

10月8日国债期货全线上涨		
合约名称	现价	涨幅
T1912	98.495	0.30%
T2003	98.170	0.31%
T2006	97.850	0.32%
TF1912	99.905	0.15%
TF2003	99.685	0.14%
TF2006	99.390	0.14%
TS1912	100.315	0.07%
TS2003	100.175	0.07%
TS2006	100.035	0.09%

数据来源/Wind 制表/罗晗



新华社图片 制图/苏振

避险情绪升温提振国内债市

四季度料维持窄幅震荡格局

□本报记者 罗晗

8日债券市场大涨,10年期国债期货主力合约创下9月以来最大涨幅,主要活跃券收益率纷纷下行。

分析人士指出,海外经济下行压力加大带动避险情绪升温,成为提振债市的重要因素。展望四季度,机构普遍认为,债市将持续窄幅震荡,收益率上行空间有限。

债市回暖

10月8日债券市场回暖,国债期货全线收涨,主要活跃券收益率下行。截至8日收盘,10年期国债期货主力合约涨幅达0.30%,创下8月30日以来最大涨幅;5年期国债期货主力合约涨0.15%,创下8月6日以来最大涨幅。现券市场上,Wind数据显示,截至收盘,10年期国债活跃券190006,10年期国开债活跃券190210收益率分别下行3.28基点、2.97基点。

多位机构人士指出,推动国内债市上涨的重要因素是海外经济数据不及预期,全球避险情绪升温。中信证券固收分析师明明指出:“特别是美国制造业指数大幅下跌,全球经济增长下行压力加大。”

展望四季度,分析人士指出,通胀预期是影响资产表现的重要变量。兴业证券固收团队认为,此轮通胀上升受到猪肉供给端等因素影响,核心通胀其实偏低。PPI面临下游需求相对偏弱和工业品去库存周期尚未结束的影响,同时受去年高基数拖累。“就四季度来看,需要进一步关注出口链条的压力。结构性通胀不改变货币政策方向但或许影响节奏,逆周期调节力度可

民生证券宏观首席分析师解运亮认为,债市上涨的主要原因是海外经济放缓信号增多,国内宽松预期有所升温。美国、欧元区制造业和非制造业PMI均走弱,景气放缓从制造业逐渐传导到服务业。外部一些扰动因素使得本已脆弱的经济信心再次受到打击。另外,英国硬脱欧风险挥之不去。市场预期主要央行继续宽松的概率增大。

“受海外经济放缓信号增多影响,市场预期国内逆周期调节力度会继续加强。9月宣布的定向降准措施将在10月、11月实施。10月央行按惯例会开展定向中期借贷便利(TMLF)操作,此外,货币政策也有望开始加码宽松。10年期国债收益

率下行至3%下方可能并不遥远。”解运亮表示。中泰固收齐晟团队指出,短期内国内债市或将受到海外市场影响,呈现震荡偏强走势。本周美国将公布9月CPI、核心PPI、进出口价格指数、10月密歇根大学消费者指数等数据;德国将公布9月CPI增速。从10月14日开始,更多海外重要经济数据将陆续公布,届时将给债市带来更具方向性的指引。

江海证券首席经济学家屈庆认为,海外市场股跌债涨,从投资情绪上利好国内债券市场,但幅度有限。今年以来中国和海外市场的货币政策周期并不一致,海外很多经济体步入降息周期,而中国货币政策并没有明显放松。

物价走势受关注

能加大。”该团队指出。

明明团队认为,从经济基本面来看,四季度经济尚有韧性。考虑到明年经济增长压力较大,货币政策或将逐步向宽松方向过渡,利率短期震荡,但上行空间有限。

屈庆指出,目前多空力量较平衡,债券市场或维持窄幅波动。海通证券姜超团队也认为,四季度债市或将窄幅震荡。一方面,通胀趋于上

行,货币政策难以放松,利率下行受阻;另一方面,四季度债市供需格局有望改善,利率大幅上行空间也有限。

对于将于四季度发行的新增地方债,光大证券张旭团队认为,专项债提前发行会扰动债券市场带来扰动,但不会形成趋势力量。2015年的置换债发行经验表明,供给冲击不是主导债券市场的核心因素。

难得趋势性机会

也有机构人士不看好债市机会。屈庆认为,从四季度看,债券市场整体机会不大。“大类资产方面,目前股票估值偏低,债券估值偏高,从长期趋势看,股票性价比高于债券。”

兴业固收团队表示,四季度股、债大概率回

归中性局面,难得趋势性机会。银河证券债券分析师刘丹也认为,四季度通胀预期回升,将制约债市利率下行。后续外部环境不确定性增加,市场风险情绪波动加大,也将加大资产价格的波动。债市以震荡为主,并不具备趋势性机会。

公开市场操作暂停摆 货币政策料稳中微调

□本报记者 罗晗

8日是国庆假期后首个交易日,央行未开展逆回购操作,实现资金净回笼2500亿元。目前资金面较宽松,短期内货币政策将继续保持定力。但在加强逆周期调节力度的要求下,货币政策稳健中微调,保持松紧适度的几率较高。

分析人士指出,四季度若提前发行地方债,央行或投放流动性以缓解发行造成的冲击。

资金价格回落

央行8日早间公告称,目前银行体系流动性总量处于较高水平,2019年10月8日不开展逆回购操作。由于8日有2500亿元逆回购到期,央行实现净回笼2500亿元。

Wind数据显示,本周共有3200亿元逆回购到期,均为9月末央行维护资金面而投放的14天逆回购。其中,10月8日有2500亿元逆回购到期,9日、10日、11日各有200亿元、200亿元、300亿元逆回购到期。

8日资金价格纷纷回落,资金面总体较宽松。Shibor方面,除1年期Shibor保持不变外,其余各期限Shibor全部下跌。其中,隔夜Shibor下跌0.8基点,7天、14天Shibor分别下跌15.5基点、29.4基点。银行间货币市场利率也几乎全线走低,截至8日收盘,DR001、DR007分别下跌3基点、17基点,DR014、DR021、DR1M均跌幅超30基点。

政策面稳健灵活

分析人士认为,本周央行公开市场操作可能持续停做。一方面,由于月末有财政投放资金,月初流动性较充裕;另一方面,货币政策将延续稳健风格。9月25日召开的央行货币政策委员会三季度例会指出,稳健的货币政策要松紧适度,把好货币供给总闸门,不搞“大水漫灌”。

在加大逆周期调节力度的要求下,货币政策将会松紧适度。9月27日召开的国务院金融稳定发展委员会会议指出,继续实施好稳健货币政策,加大逆周期调节力度,保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长。央行货币政策委员会三季度

例会也提出,加大逆周期调节力度,稳健货币政策要松紧适度,保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配,保持物价水平总体稳定。

民生证券解运亮团队指出,9月美国制造业PMI为47.8,创下2009年6月以来最低水平,市场对美联储10月降息的预期提高。对我国央行而言,政策空间仍然较大,在全球经济可能陷入衰退的背景下,适时适度加大逆周期调节力度仍有必要。解运亮团队预计,10月底以后,货币政策、财政政策、结构性改革等一揽子措施有望开始加码发力。

展望四季度,央行可能会配合地方政府债券增发而投放流动性。光大证券张旭团队预计,四季度新增专项债发行量或为3000亿至5000亿元。该团队认为,央行会坚持实施稳健的货币政策并适时预调微调,及时运用公开市场操作(OMO)逆回购、中期借贷便利(MLF)、定向中期借贷便利(TMLF)、降准等方式向市场提供流动性,从而缓解专项债预期外发行所造成的冲击。

“9月16日刚刚实施过一次全面降准,释放了8000亿元流动性,且10月15日即将实施另一次定向降准,我们预计下次降准时点将在四季度的后半段。”张旭团队表示,“12月再度降准的概率较大。该时点降准可以向商业银行补充流动性,从而改善商业银行的流动性指标,缓解其信贷投放所面对的流动性约束。”

供应压力凸显 钢市旺季不旺

□本报记者 马爽

9—10月份一般为钢材市场的传统旺季,但今年钢市旺季行情不再,相关股期表现均不温不火。数据显示,9月黑色产业链期货指数、A股申万一级钢铁指数涨幅分别为1.05%、0.34%。

业内人士表示,目前迹象显示钢市供应压力还将持续,因此对10月走势仍不宜乐观。进入11月后,在价格已跌至较低位置的前提下,终端实际需求叠加冬储需求驱动,钢市价格走势有望走强。

行情不温不火

8日,黑色系期货整体延续低迷走势。文华财经数据显示,截至当日收盘,黑色产业链期货指数跌0.31%。螺纹钢期货主力合约跌2.32%至3404元/吨;热卷期货主力合约跌2.04%至3416元/吨,跌1.84%;不锈钢期货主力2002合约跌0.13%至15675元/吨。相对来说,铁矿石期货表现坚挺,主力2001合约收报657元/吨,涨0.77%。

近来黑色系期货一直呈现疲态。黑色产业链期货指数9月累计下跌1.05%,月线创下三连阴。

A股钢铁板块近期亦表现不佳。Wind数据显示,申万一级钢铁指数9月累计下跌0.34%,月线创下六连阴。

西南期货高级研究员夏学钊表示,9月是钢市需求旺季,同时是供应旺季。今年以来,钢市供应压力较去年显著提升,8月钢材库存水平上升至历史同期最高位。9月以来,钢材库存得到一定消耗,但供应端潜在压力并未消失,这成为压制钢价的核心因素。在钢价走势震荡偏弱的背景下,钢铁板块股票相应呈现出不温不火态势。从盈利角度来看,今年钢铁企业

吨钢利润同比普遍下滑,且后期有进一步压缩的可能。

山金期货研究所所长曹有明表示,9月钢材价格之所以不温不火,首先在于今年粗钢产量出现较大幅度增长,产量增加对价格存在抑制作用。另外,从季节性规律来看,市场需求往往在之前就已体现在价格上,等到了消费旺季,利多因素已提前兑现,价格很容易出现调整。

供应压力犹存

夏学钊表示,目前来看钢市供应压力还将持续,走势不宜乐观,除非需求出现大幅上升。钢材消费集中在地产和基建项目,但房地产投资在四季度大概率延续下行态势,基建虽有望反弹,但预计难以有效提振钢市。

曹有明表示,10月钢市出现逆转的可能性不大。首先,北方地区环保限产逐渐解除,供给应该是边际增加,对价格仍有较大压力。其次,期货主力合约价格对应的是1月份市场状况,市场往往要在10月提前反映需求预期。

展望四季度,夏学钊表示,吨钢利润在四季度有可能进一步压缩,钢铁板块股票可能缺乏较好的参与机会,投资者需要精选个股;期货市场具备做空机制,投资者可以考虑依托关键阻力位做空。当市场出现短时间的利多消息,盘面受刺激而出现反弹时,可能会为投资者提供理想的做空介入时机。

曹有明认为,进入11月之后,钢材市场价格往往先跌至较低位置,但由于终端实际需求叠加冬储需求驱动,后续价格将比较坚挺。因此期价大概率会先抑后扬。在交易上,可以在11月份左右布局期货中线多单。对于相关板块股票,也可考虑逢低吸纳。

国际油市不确定因素增多

□本报记者 张枕河

近期国际原油再度下跌。纽约原油期货价格从每桶63.5美元的近期高点持续回落,上周最低触及每桶50.9美元的水平。

业内人士指出,原油目前基本面可谓雾里看花。从需求端看,由于全球经济增速疲软,原油需求概率下降;如果接下来全球央行加速“放水”,也有提振经济和原油需求的可能。从供给端看,沙特阿拉伯继续恢复产能,原油供给端得到恢复,但美国页岩油产出和钻探活动近期意外放缓,不确定性正在增多。

需求概率下降

业内人士指出,从最新数据看,全球经济增速疲软的趋势得到进一步确认,原油需求可能被持续打压。

最新指标显示,美国ADP新增就业数据远不及预期,美国制造业PMI更是下滑至十年来最低点(9月ISM制造业PMI为47.8,低于预期的50.1),美联储决策层的表态显露美联储对全球经济的忧虑。尽管官方数据显示美国失业率降至近半个世纪以来新低,但一些分析人士发现,美国新增就业人数和薪资增长已开始显著放缓,市场对经济前景的担忧难以消散。

欧元区9月制造业PMI终值创2012年10月以来最低水平。10月1日,欧元区、英国、法国、德国公布了9月制造业PMI数据,分别为45.7、48.3、50.1、41.7,其中欧元区和德国的制造业PMI数据均创最近几年来低点。

市场人士认为,欧美经济如果放缓

将明显影响全球原油需求,但如果未来全球央行加码宽松,经济获得提振,则可能使原油需求出现变数。以美联储为例,降息概率正在上升。芝商所(CME)利率观察工具(Fed Watch)显示,市场预期10月降息的概率为78%,一周前仅为49%。

供给存变数

市场人士指出,从供给方面看,目前前景也在一定变数。

沙特阿拉伯日前确认,沙特原油产量完全恢复到油田遇袭前水平(每天1130万桶),这无疑令原油多头信心受挫。美国能源信息署(EIA)公布的数据显示,美国上周原油库存增加310.4万桶,增幅较市场预期多近一倍,这也对国际油市产生利空影响。美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)最新公布数据显示,截至10月4日当周,美国石油活跃钻井数减少3座至710座,连续七周出现下滑且刷新2017年5月以来低位纪录。美国页岩油产出和钻探活动放缓,则给油市带来些许支撑。

方正中期期货分析师隋晓影指出,目前美国原油产量依然保持增长,但增势依旧缓慢,主要原因跟上游投资下降有关,今年以来由于页岩油上游企业普遍面临高负债问题,资本支出大幅下降。石油钻机数持续减少,目前已经连续七周下滑,这对于油井产量衰减速度较快且严重依赖上游投资来保证产量的页岩油领域来说,无疑是较大拖累因素。四季度美国页岩油产量增长是否会不及预期,已成为市场聚焦所在。

中国期货市场监控中心商品指数(10月8日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		87.3			87.75	-0.45	-0.51
商品期货指数	1041.49	1039.5	1043.82	1038.52	1040.28	-0.78	-0.07
农产品期货指数	843.05	846.22	848.93	841.14	836.16	10.05	1.2
油脂期货指数	463.27	462.45	463.51	458.98	457.59	4.86	1.06
粮食期货指数	1151.02	1153.07	1155.34	1145.27	1150.43	2.64	0.23
软商品期货指数	737.21	750.57	751.1	735.62	738.11	12.45	1.69
工业品期货指数	1099.59	1096.15	1101.38	1094.28	1101.62	-5.48	-0.5
能化期货指数	629.83	630.93	633.78	629.47	634.45	-3.52	-0.55
钢铁期货指数	1340.38	1331.47	1346.09	1323.89	1339.09	-7.62	-0.57
建材期货指数	1085.42	1073.29	1085.46	1072.61	1088.48	-15.19</td	