

在公开市场操作“九连歇”后，央行于16日开展了2000亿元中期借贷便利(MLF)操作，并实现等额净投放。分析人士指出，这将帮助市场应对税期高峰和国债缴款带来的流动性冲击。此外，本次一年期MLF或许将代替后期连续的逆回购操作，在应对流动性冲击的同时，也为明年10月预留了货币政策操作窗口。

10月政府债券发行情况			
债券简称	发行起始日	缴款日	计划发行规模(亿元)
19附息国债13	2019-10-16	2019-10-17	450.00
19附息国债09(续3)	2019-10-16	2019-10-17	340.00
19附息国债10(续3)	2019-10-18	2019-10-21	340.00
19浙江债19	2019-10-21	2019-10-22	42.80
19浙江债18	2019-10-21	2019-10-22	144.40
19四川债119	2019-10-23	2019-10-24	20.15
19四川债118	2019-10-23	2019-10-24	83.44
合计	—	—	1,420.78

数据来源:Wind 制表/罗晗

新华社图片 制图/苏振

2000亿元MLF终结“九连歇”

为后期货币政策操作打开空间

□本报记者 罗晗

净投放2000亿元

央行16日早间公告，人民银行开展中期借贷便利(MLF)操作2000亿元，中标利率3.3%，与前次相同。由于当日无逆回购到期，实现净投放2000亿元。

早间，资金面有所缓解，银行间债券质押式回购利率多数下跌，但午后跌幅收窄，资金面保持均衡。截至16日收盘，DR001、DR014均跌2基点，但DR007、DR021都出现回调，利率分别上行2基点和3基点。与此同时，隔夜、两周Shibor也分别跌1基点、2基点，一周、一个月Shibor继续小幅上行。

分析人士指出，央行此次开展MLF操作有四大背景。一是央行已经9个交易日暂停公开市场操作，资金利率逐渐回升，14日资金面已现收紧，银行间回购定盘利率、Shibor等纷纷上涨。15日各期限Shibor、银行间债券质押式回购利率均全线上涨，资金面收紧信号明显。

二是国债缴款日即将到来，这会对银行间流动性造成一定抽离，开展MLF操作可以部分对冲缴款影响。Wind数据显示，16日有两期国债发行，规模共计790亿元，将于17日缴款。此外，18日将有一期340亿元的国债发行，缴款日为21日。

三是10月下旬将迎来缴税期。10月已过半，下旬财税清收入库即将到来，会对流动性产生较大干扰。国家税务总局官网显示，10月申报纳税期限顺延至24日，而根据以往经验，大约从21日开始，税期因素对流动性扰动将加大。

四是当前逆周期调节正在发力，货币政策将予以配合。兴业证券固收团队指出，9月财政存款超季节性减少7026亿元，与企业贷款发放节奏一致，显示逆周期调节背景下财政政策进一步发力。民生证券首席宏观分析师解运亮认为，此次MLF操作为银行补充中长期流动性，有利于进一步增强金融机构支持实体经济的能力。

为明年预留操作窗口

中期借贷便利(MLF)创设以来，央行一般在国庆假期后第二或第三周净投放MLF。但2018年国庆假期后，央行并未开展MLF操作，而是连续多个交易日开展了7天期逆回购操作。今年央行“恢复”了这一惯例，或为后期货币政策操作打开空间。

联讯证券分析师李奇霖、钟林楠认为，现在释放MLF，后面有可能就会减少公开市场操作(O-MO)的投放，再通过即将到来的缴税平衡资金面，使银行间市场的流动性合理充裕。央行相当于用长钱置换了短钱，既缓解了近两天资金面的收紧压力，保证了政策的中性，也达到了补充银行长期负债、支持实体的作用。

此外，李奇霖、钟林楠认为，更重要的意义可能在于增强央行货币政策操作的便利性与及时性。“现在的贷款基准利率是按月报价，MLF作为报价的锚，具有引导作用，现在进行MLF操作将使明年10月MLF操作窗口得以预留，使央行能够视经济与金融形势灵活应对。”

分析人士还指出，近期有税期高峰、政府债券发行缴款等“吸金因素”，本来也需要如逆回购等公开市场操作，但鉴于LPR已经挂钩MLF操作利率，央行直接展开MLF，不仅投放了流动性，还可为明年10月20日LPR报价前的利率操作留出窗口。

不仅如此，净投放2000亿元MLF还可预先为近期的货币政策操作打开空间。东方金诚首席宏观分析师王青认为，16日在没有MLF到期的背景下，央行开展2000亿元MLF操作，可向商业银行提供中长期低成本资金，有助于推动银行在本月20日LPR报价中继续下调加点，进而降低企业贷款利率。

“可以看到，下半年以来PPI持续处于下跌区间。这意味着考虑价格因素后，企业贷款实际利率水平正在上升。着眼于降低企业融资成本的政策

目标，央行引导1年期LPR下行的迫切性有所增强。”王青表示。

他指出，本次MLF操作招标利率稳定在3.3%，显示央行当前仍会保持政策利率不变，这将有助于稳定市场预期。在新LPR改革后，贷款基准利率淡出，当前MLF操作利率已成为事实上的政策利率，受到市场广泛关注。

货币政策或相机抉择

李奇霖、钟林楠认为，在没有MLF到期的情况下，央行开展了2000亿元的MLF操作，并不能简单视作央行政策转向宽松的信号，通胀虽不具有长期持续性，但在短期内仍会制约央行宽松的空间。

解运亮团队指出，9月CPI同比上涨3%，高于前值和市场预期的2.8%，系2013年11月以来首次触及3%高位，究其原因，主要系猪肉供应偏紧和价格上涨。当前及未来一段时间，猪肉价格可能持续推高CPI，预计猪肉价格上涨对CPI的冲击将持续到明年一至二季度。

但该团队也表示，供给受限引起的结构性通胀对货币政策的影响不宜高估。当前CPI上涨呈现出典型的结构性通胀特征，尽管猪肉价格和食品价格高企，但核心通胀一直保持低位。9月核心CPI同比上涨1.5%，仍然是2016年3月以来的低位。整体CPI和核心CPI之差达到1.5个百分点，为有数据以来最高。与此同时，PPI持续处于负区间。

“总体看，中国经济面临更多的是通缩风险。我们判断，货币政策既不会因供给受限引起的单一物价上涨而收紧，也不会‘大水漫灌’再度推高风险和固化结构扭曲，方向上仍有边际小幅宽松空间。”解运亮团队表示。

华泰证券李超团队认为，经济回落和CPI上行压力加大了货币政策决策难度，货币政策后续仍需密切跟踪经济增长及物价走势，年内再次降准概率不大，降息操作也将较为谨慎。

再次刷新历史新高 钯金今年上涨近四成

□本报记者 马爽

2019年以来，“最疯狂的贵金属”非钯金莫属。数据显示，10月16日，现货钯金再次刷新历史新高水平，升至1745.10美元/盎司，今年以来累计涨幅超过37%。与它相比，黄金、白银、铂金等主要贵金属的表现偏软。

分析人士表示，由于市场预期汽车行业执行更严格的排放标准，使得钯金市场供应紧张趋势加剧，刺激价格创下纪录高位。从供需格局来看，由于钯金市场供应量有限，且是汽车减排中不可或缺的原料，将对价格形成长期利多支撑，但就短中期走势而言，需警惕周边环境变化带来的下调风险。

涨幅傲视群雄

就在国际黄金价格因近期市场避险情绪降温失守1500美元/盎司大关之际，钯金价格却再度刷新了历史新高。

Wind数据显示，8月以来，现货钯金价格简直如“挂挂”般疯狂飙升，从1500美元/盎司一路上涨并一举突破1700美元/盎司关口，10月16日更是触及1745.10美元/盎司，再次刷新历史纪录，截至发稿时，钯金今年以来累计涨幅达37.47%，在今年的贵金属市场上傲视群雄。

世界铂金投资协会近日发布研究报告称，由于市场预期汽车行业执行更严格的排放标准，刺激钯金价格升破1700美元/盎司，并创下纪录高位水平，也使其成为2019年表现最佳的大宗商品之一。

作为世界上最稀有的贵金属之一，钯金比黄金要稀少很多，其主要用于汽车催化转化器，也可用于日益流行的混合动力汽车。由于各大经济体，特别是中国致力于减排，执行更严格的汽车排放标准，意味着汽车制造商需要更多的钯金来生产催化转化器。世界铂金投资协会表示，尽管全球汽车销售放缓，但由于中国排放标准收紧，对汽车催化转化器

中的钯金需求有所增加。与此同时，欧洲消费者正从柴油汽车转向汽油车，而后者催化剂设备主要是使用钯金，也有望会加大对钯金的需求。此外，预计今年俄罗斯和南非开采的钯金供应量也不会大幅增加。

长牛路上警惕波折

从供需方面来看，贵金属咨询公司金属聚焦(Metals Focus)发布的报告显示，去年汽车行业的钯金需求已达到创纪录的850万盎司，远高于2010年的580万盎司水平；预计2019年底的钯金存量将降至1280万盎司，远低于2010年底时的1770万盎司。这或会加剧钯金市场供需矛盾。

全球最大铂族金属加工与经销商庄信万丰(Johnson Matthey)预计，今年钯金市场供给缺口将达到100万盎司。从季节性方面来看，有业内人士统计发现，钯金价格的季节性旺季往往发生在四季度和全年头两月。这也预示着，如果从历史数据方面来衡量，目前钯金市场多头可能还未彻底发力，未来几个月的表现依然值得投资者期待。

美国投行Evercore ISI也表示，近日现货钯金向上触及1700美元/盎司，预计在接下来的十年中，钯金以及其他在汽车减排中不可或缺的一些金属原料价格的波动性将持续对汽车制造商构成挑战。

值得一提的是，今年3月曾将钯金2019年目标价上调至2000美元/盎司的美银美林，在最近发布的研报中表示，黄金、白银等走势不确定性将对钯金形成连带影响，且需防范多头做多意愿有限带来的空头反扑风险。

渣打银行贵金属分析师库珀(Suki Cooper)也发布研报警告称，与黄金等贵金属不同，工业需求变化对钯金价格的影响力相当大。因此，任何经济数据恶化、股市回调迹象都将在今年剩余时间里对钯金价格带来下行风险。

全球竞速宽松 汇市格局生变

□本报记者 张枕河

韩国央行10月16日表示，将基准利率降低0.25个百分点至1.25%，以提振经济。这是韩国央行自7月降息0.25个百分点后，今年内第二次降息。韩国央行也成为新加坡央行之后，近期另一个实施宽松政策的亚洲央行。

随着全球多个央行开始加快宽松节奏，当前的外汇市场格局将随之出现变数，哪个央行宽松的力度更大，其货币则可能出现更大的向下空间。对于投资者而言，其中也将酝酿着一定套利空间。

各大央行或加速宽松

在当前全球经济增速放缓的背景下，海外主要央行加速宽松势在必行。

美联储在近日宣布扩张资产负债表，自10月15日起通过每月购买600亿美元短期美国国债，将准备金余额维持在同或高于今年9月初的水平，该行动将持续到明年第二季度。而目前的准备金水平(包括那些通过回购操作注入的)仅略高于9月初水平。此轮短期国债购买计划也引起了分析人士的

关注。瑞银美国经济学家团队预测，美联储还打算将回购操作至少持续至1月。从净买入角度看，大举购进短期国债、再加上持续的回购操作意味着回购利率和短期国债收益率能再降5个基点。

瑞银欧洲经济学家团队在最新报告中指出，欧洲央行也可能加大宽松力度，包括量化宽松(QE)持续更长时间以及进一步降息。报告指出，根据基准情景预测，QE会持续更长一段时间，可能远超此

国信期货研究咨询部总监郑智伟：

期货公司亟待模式创新

□本报记者 张利静 王超

体经济的功能进一步发挥，有助于行业地位的提高和集中化程度的进一步加快。

与此同时，通过与海外机构的合作和竞争，能够提高服务质量和服务能力，促使整个衍生品市场进入良性发展的阶段，提升整个行业地位和市场规范，从而给更多的国内机构带来发展的机会。

中国证券报：对比证券、基金等机构，期货公司在服务实体经济方面有独特优势。未来，如何能够更好地发挥自身优势、深化服务实体经济这一职能？

郑智伟：近几年来，通过期货+保险这一创新模式，很多地方的农民都享受到了期货行业提供的精准化的服务，取得了良好的社会效益和经济效益，规模和品种每年都在不断扩大，已经成为期货行业服务实体经济的一个典型案例。但是，期货+保险模式在很大程度上还依赖于交易所的补助，期货公司参与这些项目也并不是单纯从经济利益的角度出发，地方政府和农民容易对此形成误区，这对项目后期的市场化推广非常不利。相关交易所也看到了这一问题，近几年改善了补助模式和补助方式，尽可能地把保险+期货往市场化的方向来引导，作为期货公司来说，也应该加大对地方政府和参保农民的正确引导，同时也需要提升自身的专业服务能力，开发出更加适合农民需求的产品，使得期货+保险成为一个市场化的工具，真正发挥其服务实体经济的功能。

除此之外，随着服务能力的提升，期货公司服务实体经济的手段日益丰富。比如去年由国信期货独家辅导的“河钢-嘉吉”200万吨的铁矿-石基差点价项目已为河钢节约采购成本超过2000万元。今年9月份大商所基差点价平台上线首日，国信期货全资子公司国信金阳分别与鞍钢股份和河钢国际成交了5万吨的线上铁矿-石基差交易，帮助钢厂回避现货价格波动的风险。我们相信，只有紧紧围绕着为实体经济服务的指导方针，期货公司才能不断做大做强，才能直面外部资金的竞争。

股市和商品价格振幅或放大

中国证券报：长期以来，期货行业面临着人才短缺问题，国信期货如何吸引优秀人才并不断提升员工积极创造性？

郑智伟：由于行业发展缓慢，期货行业长期面临人才短缺的问题，近几年随着创新业务的不断推出，人才短缺问题更加突出。在追逐优秀人才的过程中，

头部公司凭借更好的平台以及发展空间占据了一定的竞争优势，这也使得行业优秀人才逐渐开始向大公司集中，这将会进一步加剧行业二八分化的现象。

国信期货对专业人才一直秉持着宁缺毋滥的宗旨，从人员规模上来一直属于头部公司中比较少的，但是我们对优秀人才引进的力度一直很大，而且人才引进的渠道并不局限于期货行业，近几年也引进了一批证券、银行以及公募行业的人才，有效地推动了公司业务的发展。

对于人才的管理和激励上，我们主要依靠三点：一是平台。在目前混业经营趋势日益明显的情况下，依托国信证券的集团优势，我们可以为其提供一个广阔的职业平台，以净利润为核心理念，在合规的前提下开展全市场的业务。二是制度。国信期货的绩效考核制度完全延续了国信证券的传统，在行业当中处于领先地位，制度统一公平、清晰明了，使得大家对自己所做所得有一个清晰的预期。三是文化。秉承国信证券“创造价值、成就你我”的文化理念，让员工与企业共同成长，这对于投研人才的培养和引进尤为重要。近几年随着机构投资者比重的不断提供，市场对投研人才的需求更加迫切，各公司都在加大力度引进投研人才。国信期货也高度重视投研人员的培养和引进，这几年整个投研团队从7、8个人增加到超过20人，除了提供具有竞争力的薪酬体系之外，实现投研一体的业务定位尤为关键，公司实行了一系列的制度创新，让我们的研究员的研究成果真正体现出价值，不仅促进了公司业务的发展，也极大地提升了研究人员的工作积极性和研究能力。

中国证券报：如何看待当前股市和大宗商品市场走势？

郑智伟：A股仍有一定上涨空间。目前市场风险偏好有所提升，在降息预期下流动性相对充裕，中国经济发展韧性犹存，这些都呵护着当前股市的健康成长，未来行情值得期待。对于大宗商品，近期国内商品市场对于宏观事件和外汇波动的反应相对迅速而直接，资金对波动性较强或易受宏观和外部环境影响的品种保持着高度的关注，同板块品种之间价格走势的相关性正在增强。预计随着四季度市场信心的提升，大宗商品将彰显其投资价值，前期部分调整到位的品种将崭露头角。但考虑到国际经济形势比较复杂，股市和商品价格振幅或将放大，提醒投资者注意资金和仓位的风险控制。

中国期货市场监控中心商品指数(10月16日)

指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		86.85			87.27	-0.42	-0.48
商品期货指数	1033.65	1025.77	1036	1024.25	1033.38	-7.61	-0.74
农产品期货指数	853.62	855.85	859.15	852.96	853.11	2.74	0.32
油脂期货指数	462.52	468.04	468.62	462.36	461.29	6.75	1.46
粮食期货指数	1165.36	1167.34	1171.81	1163.63	1165.36	1.98	0.17
软商品期货指数	754.92	751.86	757.95	751.03	754.71	-2.85	-0.38
工业品期货指数	1082.6	1069.48	1084.7	1068.14	1082.5	-13.01	-1.2
能化期货指数	623.92	619.09	626.73	618.77	623.49	-4.4	-0.71
钢铁期货指数	1302.08	1271.54	1305.37	1266.86	1303.76	-32.22	-2.47
建材期货指数	1057.15	1047.25	1060.35	1045.48	1057.79	-10.54	-1

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(10月16日)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	915.94	921.98	912.14	913.84	-3	917.62
易盛农基指数	1198.65	1206.77	1192.83	1193.18	-7.74	1199.19