



新一轮“补水”拉开序幕 TMLF蓄势待发

□本报记者 罗晗

“补水”已开启

21日央行开展了500亿元7天期逆回购操作。由于当日无逆回购到期,实现净投放500亿元。

央行开展逆回购操作后,资金面仍偏紧。上午盘中,银行间债券质押式回购利率DR001、DR007一度倒挂。截至收盘,银行间债券质押式回购利率短期品种全线上涨,上午小幅下跌的DR007也收涨2个基点。Shibor方面,则继续全线上涨,隔夜和14天Shibor分别涨6.4个基点和8.8个基点。

实际上,上周资金面已经出现收紧迹象。10月14日银行间回购定盘利率、Shibor等纷纷上涨,而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。在此背景下,央行于16日开展了2000亿元MLF操作,而当日并无MLF到期。此后,央行又于18日开展了300亿元逆回购操作,并实现等额净投放。

长城证券汪毅团队研报指出,近两周,银行间资金面整体平稳,短端利率微降,长端利率上涨较多。近期央行在货币政策表态上强调继续稳健,关注缴税期资金面变化。

随着财税清收入库的到来,流动性将面临较大扰动。10月24日为申报纳税期限,与以往经验类似,21日开始,税期因素对流动性扰动将加大。从21日资金面来看,缴税因素的扰动已经显现。

此外,流动性还面临着政府债券发行缴款的冲击。21日,2019年记账式附息(十期)国债(续3)实施缴款,实际发行规模较计划增加6亿元,总规模为346亿元,这对银行间流动性造成一定抽离。目前,已有多笔地方债确定于本周发行。Wind数据显示,截至21日,有11笔政府债券将于周内发行,计划发行规模合计为1500.64亿元。其中,有1152.37亿元债券缴款日在本周之内。

TMLF即将到来

根据央行例行安排,10月第4周将会进行TMLF操作。而此前央行货币政策司司长孙国峰也指明了TMLF的操作规律:TMLF操作根据银行对小微和民营企业贷款的增量和需求情况而综合确定,搜集银行每个季度对小微企业、民营企业贷款的数据需要

随着税期高峰和政府债券发行缴款的到来,资金面逐渐收紧。继上周2000亿元中期借贷便利(MLF)和300亿元逆回购之后,央行又于21日开展了500亿元逆回购操作,新一轮补水已经拉开序幕。按照惯例和市场预期,央行将在本周开展定向中期借贷便利(TMLF)操作,流动性有望得到进一步补充。

一定时间,基本上都是在季后首月第四周进行操作。更具体地,从前几次操作时点来看,都位于季度首月第四周中间。

前三季度,TMLF规模都在2500亿元至3000亿元之间,操作利率均为3.15%,期限1年。今年1月23日,TMLF首秀,操作规模为2575亿元,当日有3500亿元7天期逆回购到期;第二次操作在4月24日,规模为2674亿元,当日有1600亿元7天期逆回购到期。这两次操作当天,均未开展其他类型的公开市场交易业务。7月23日,央行开展第三次TMLF操作,规模为2977亿元,同时还开展了2000亿元MLF操作,当日有5020亿元MLF和1600亿元7天逆回购到期。

从上述情况来看,截至目前,TMLF操作量呈递增态势,7月TMLF操作规模更是逼近3000亿元。若TMLF操作规模延续增加态势,即将到来的TMLF有望突破3000亿元。而且,前几次操作当日均有逆回购或MLF到期,10月的情况则较为不同——当月第四周仅在周五有一笔300亿元逆回购到期。若按此前开

展日期推算,或在本周三前后实现超3000亿元的净投放。

分析人士认为,由于TMLF利率比MLF低15个基点,TMLF操作的开展将有助于降低银行资金成本。民生证券固收团队研报指出,同MLF相比,TMLF具有期限长、价格低、能定向等优点,这使得其能够不背离自己创设的初衷——支持民营企业、小微企业融资。其“定向”功能能够控制资金的投放对象;低价格能够减少挤出效应,真正扩展边际;长期限能够保证资金来源的稳定性。

货币政策仍有空间

分析人士指出,近期流动性投放增加主要为应对扰动因素,并非是由于货币政策将转向宽松。10月17-18日,央行行长易纲在二十国集团财政和央行部长级和副手级会议上表示,央行将继续实施稳健的货币政策,为经济高质量发展营造适宜的货币金融环境。

民生证券解运亮团队认为,货币政策方向上仍有边际小幅宽松空间。该团队认为,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同比增幅1.5%,仍然是2016年3月以来的低位。整体CPI和核心CPI增幅之差达到1.5个百分点,为有数据以来最高。

“中国经济面临的并非通胀风险,更多的还是通缩风险。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。

此外,21日,10月LPR报价出炉,与前次相同。分析人士认为,9月MLF利率没变的情况下LPR下降5个基点,原因是降准降低了银行资金成本,LPR和MLF利率的偏离不可持续。接下来如欲LPR下降,则降准和降MLF利率,二者至少居其一。

光大证券张旭团队认为,12月较有可能再度降准。“降准并不是‘大水漫灌’,而是为了改善金融机构的流动性指标,并降低商业银行的资金成本和风险溢价,从而促进贷款的实际利率下行。”

涨-跌”的态势。分析人士表示,债市震荡背后是市场看法分歧。国信证券固定收益团队指出,近期国债期货的持仓量不断攀升,以10年期合约为例,10年期合约的总持仓量最近达8.8万手左右,处于历史最高水平。而导致当期国债期货持仓量上升的原因之一可能是市场投资者当前的分歧依然较大,不少看空和看多的投资者进入国债期货市场博方向。

机构人士认为,债市估值仍有支撑。从大背景来看,海内外宏观经济下行压力仍存,支撑“债牛”的核心逻辑还在。民生宏观解运亮团队指出,9月美国、欧元区、日本等主要经济体PMI均创近年来新低,料全球经济放缓的影响继续发酵。

海通证券姜超团队认为,整个四季度债市将窄幅震荡。虽然猪肉价格上涨使得通胀趋于上行,货币政策难以放松,利率下行受阻,但不搞强刺激的背景下,经济整体偏弱,且四季度债市供需格局有望改善,利率大幅上行空间也有限。

长江证券宏观团队还强调,要重视“资产荒”对市场行为的深刻影响,当前经济核心矛盾是“出清”,市场核心矛盾是“资产荒”。中期来看,宏观经济形势以及“资产荒”下再配置压力等因素,均对债市形成有力支撑。

对冲基金对黄金“忠诚度”缘何下降

□本报记者 张枕河

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新发布的周度数据显示,在截至10月15日的一周内(10月9日至10月15日),对冲基金等大型机构投资者对于黄金的“忠诚度”出现下降,持有的黄金投机性净多头头寸较此前一周减少22536手期货和期权合约,至253027手合约。

市场人士指出,英国脱欧等潜在风险因素前景难料,对冲基金等投资者较谨慎,因此看多黄金的意愿暂时降温。

金价近期或维持震荡

市场人士指出,多重迹象显示,黄金价格近期可能维持震荡走势,很难出现明显抬升,黄金投资者较谨慎并不意外。

作为当前最受关注的基本面因素,英国“脱欧”进程正处于关键期,市场在等待更确定的消息传出。英国与欧盟10月17日就约翰逊政府提出的新“脱欧”协议达成一致,英国议会为此定于上周六召开特别会议投票表决该协议。在此次会议上,议会下院先就独立议员奥利弗·莱特温提交的修正案投票。该修正案要求,政府必须先完成对“脱欧”协议中相关内容的立法程序,才能将协议本身提交议会表决。最终,英国议会下院当日以322票支持、306票反对的结果通过了由独立议员奥利弗·莱特温提交的修正案。这不仅迫使首相约翰逊与欧盟达成的新“脱欧”协议表决推迟,还迫使约翰逊致信欧盟申请延迟“脱欧”。

多数市场人士认为,虽然英国“脱欧”再度遭遇挫折,但真正造成重大负面影响的“硬脱欧”出现的可能性仍较低,一种可能是欧盟同意“脱欧”协议延期,更大的一种可能是英国最终在10月31日之前同意“脱欧”协议,因此该因素对于黄金提振效果有限。

上海中期宏观研究员闫星月认为,近几个交易日因避险情绪推动,避险资产或将略有表现。不过由于英国首相约翰逊对于脱欧态度强硬,在临近10月31日前夕,可能将寻求到一定的“脱欧”方案,未来一周黄金市场波动恐加大。

太平洋证券贵金属团队在21日发布的最新研究报告中表示,英国“脱欧”局势出现改善,在短期内可能削弱避险情绪,导致黄金走势疲弱。但从长期看,另一种逻辑也值得投资者关注,英国“脱欧”局势缓和,导致英镑欧元等大幅攀升,这进而会打压美元并支撑金价。

避险情绪能否重燃

市场人士指出,英国脱欧因素对于避险资产的影响更多是暂时性的,从中长期而言,投资者更应关注美联储货币政策前景,但后者目前也并不明朗。

美联储委员威廉姆斯日前表示,目前美国利率较低,已经没有太多降息空间;委员乔治则强调,降息可能会刺激金融风险,并对美国经济造成损害。如果美联储不再加速降息,美元汇率也将逐步企稳,甚至恢复上行走势,这也可能对金价构成打压。

太平洋证券贵金属团队指出,强势美元一直是对金价的阻力。美元指数从2018年4月以来,由不到90的水平持续向上,今年最高升至99.6751,累计涨幅超过11%。美元指数走强的原因在于全球经济并非完全同步下行,美国经济相对欧洲等韧性更强,因此美元相对强劲,本应处于下行周期的美元指数,反而大幅上涨了近一年半,对贵金属形成较大压制。

中信建投期货分析师王彦青表示,现在英国无协议脱欧的概率已经很小,如果月底英国脱欧,基本也是在目前的协议框架下的脱欧,对市场影响不会大。最新的投票结果虽然增添了不确定性因素,脱欧日期可能会新增其他变数,因此贵金属都会受到一定利好影响,不过影响力度有限。

农产品股期齐“燃”

□本报记者 张利静

10月21日股期两市农产品资产携手走强。商品市场上,农产品板块大面积收红,鸡蛋期货六合约涨停;A股方面,鸡产业、猪产业概念领涨市场,多只个股涨停。

分析人士指出,目前通胀压力渐显,经济进入到了“类滞胀”时期。在这一阶段,农产品资产将明显受益,短期板块仍存配置机会,但需要警惕后期通胀压力缓释阶段的大幅下行风险。

农产品资产走强

期市方面,文华财经统计显示,截至10月21日白天收盘,除玉米、菜籽、棉系、粳米期货小幅收跌外,其余农产品期货品种全部收涨,其中,鸡蛋期货六合约涨停尤为瞩目。可圈可点的还有,苹果期货主力2001合约大涨3.63%、豆粕期货主力合约涨幅超2%,白糖、红枣、棕榈、豆二期货主力合约涨幅均超1%。

A股方面,农产品概念亦大放异彩。Wind数据显示,截至21日收盘,猪产业、鸡产业概念涨幅均超5%,领涨市场。个股方面,新五丰、振源股份等多只个股涨停。

对于涨势最为突出的鸡蛋期货,银河期货分析师胡香君研究表示,就鸡蛋自身供需面来看,当前正处节后消费淡季,而在产存栏上升且秋季产蛋率恢复,供应压力增大,并不利于蛋价持续上涨。但蛋价并未依此来表现,反而大涨。究其原因,其主要驱动仍在于替代性消费上。在猪肉紧缺、猪价高企的形势下,禽类包括鸡蛋对猪肉的替代预期仍在。

“在替代逻辑下,后期蛋价或将保持易涨难跌的走势。不过,上涨空间或仍受自身供需限制,在存栏恢复压力下,后期重点关注秋冬疫情与补栏情况,一旦供给恢复不及预期,将给盘面注入新的利多。”胡香君表示。

短期仍具配置机会

上周(10月12日至10月18日),农业部农产品批发价格200指数继续上涨,较前一周上涨0.94%。从分项来看,上周水果、水产品价格下跌,肉类、蛋类、禽类、蔬菜价格上涨,肉价涨幅仍较大。

国信证券研究指出,从高频指标的全月累计均值环比来看,根据可获取的食品高频数据,商务部农副产品价格指数10月环比增幅为1.42%,高于历史均值0.35%;农业部农副产品批发价格指数、菜篮子价格指数10月环比分别增长0.78%、0.81%,高于历史均值-0.90%、-1.07%。

方正证券研究指出,9月CPI同比增长3%,是近年来首次触及到3%的政府预期目标线,而通胀压力渐显背景下,经济进入到了“类滞胀”时期。在这一阶段,推动通胀上行的微观因素和受益整体通胀上行的相关行业都将明显受益,例如,过去两次“类滞胀”重要的推动因素是猪油共振,而与之相关的农林牧渔、采掘、机械设备等行业均取得明显的超额收益。但在后期通胀压力缓释阶段,前期上涨板块往往蕴含着巨大风险。

该机构认为,未来一段时间,通胀压力渐显、经济持续低迷格局不变,“类滞胀”现象将会持续。在肉价见顶前,仍可配置受益肉价上涨的农林牧渔行业和受益整体通胀上行的医药生物等消费品行业。一旦肉价见顶后下滑,通胀回落,需谨防大幅调整风险。

中国期货市场监控中心商品指数(10月21日)							
指数名	昨开盘	昨收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		86.94			86.95	-0.01	-0.01
商品期货指数	1029.72	1027.19	1030.23	1023.07	1026.96	0.23	0.02
农产品期货指数	860.05	871.9	871.93	859.58	859.37	12.53	1.46
油脂期货指数	470.26	472.75	474.12	469.26	468.92	3.83	0.82
粮食期货指数	1172.81	1168.56	1175.93	1167.83	1173.39	-4.83	-0.41
软商品期货指数	756.13	762.72	763.45	754.38	756.19	6.54	0.86
工业品期货指数	1073.26	1064.05	1073.5	1060.97	1069.74	-5.69	-0.53
能化期货指数	622.15	615.63	622.54	614.17	621.38	-5.76	-0.93
钢铁期货指数	1276.73	1264.6	1278.02	1256.61	1275.08	-10.48	-0.82
建材期货指数	1054.53	1047.71	1056.25	1045.74	1052.95	-5.24	-0.5
易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(10月21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	918.87	928.06	917.25	925.03	6.56	922.46	
易盛农基指数	1197.48	1207.57	1197.48	1207.02	8.36	1204.18	