

逆回购减而不停 资金面恢复宽松

□本报记者 张勤峰

1月3日,央行继续开展逆回购操作,且操作规模随到期量增多而有所增加。市场人士表示,月初资金面如期恢复宽松,央行缩量对冲到期逆回购,虽造成流动性净回笼,但彰显了积极管理流动性的态度,有助于稳定市场预期。

继续开展逆回购操作

1月3日,央行以利率招标方式开展600亿元逆回购操作,其中7天期400亿元,中标利率2.55%;14天期200亿元,中标利率2.7%。两品种中标利率保持不变,交易量则均较前次操作增加100亿元。

央行称,此举是为对冲央行逆回购到期、政府债券发行缴款等因素影响,维护银行体系流动性合理充裕。据统计,1月3日有15000亿元央行逆回购到期,到期量较上一日增加400亿元。另外,财政部于1月2日发行的两只共400亿元续发国债,缴款日均为1月3日。央行适度加大逆回购操作量,有助于对冲上述两因素影响。

不过,央行逆回购操作量仍不及到期量,将从金融市场净回笼1100亿元,为2019年以来连续第二日实施流动性净回笼。这符合央行公开市场操作惯例。从以往来看,由于月初流动性扰动因素少,市场资金面通常较为宽松,央行多会少做或不做逆回购,并通过逆回购到期实施流动性净回笼。

资金面一派宽松景象

基于逆周期调节思路,央行开展流动性净回笼,恰恰说明短期流动性比较充裕。3日,货币市场利率整体走低,在前一日午后出现异动的交易所回购市场也趋于平复,利率出现较明显下行。

银行间市场方面,隔夜回购利率DR001继续大幅下行,加权平均价跌破2%关口;代表性的7天回购利率DR007也重新走低,加权价跌至2.4%附近,与7天期央行逆回购操作利率的利差进一步扩大。从这两个银行间市场上最主要的短期利率指标来看,年初短期流动性相当充裕。

交易所市场方面,有交易的各期限债券回购利率全线回落,隔夜品种跌幅较大,

■ 记者观察

□本报记者 张勤峰

2019年伊始,央行持续开展公开市场操作,并宣布调整普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准,表明春节前流动性维稳操作已拉开帷幕,后续央行通过多种手段增加流动性投放可期。

根据经验,月初市场资金面通常较为宽松,央行一般会暂停公开市场操作,通过逆回购到期实施流动性净回笼,以避免流动性走向过度充裕。月初以来,央行已连续两天在公开市场操作中实施净回笼,但并没有直接暂停操作,而是降低了操作力度。

这当中国然有调节短期流动性供求平衡的考虑。因2018年末,央行持续大力度开展短期逆回购操作,2019年1月积累大量央行逆回购到期,给短期流动性供求带来一定影响。据统计,在央行完成2018年最后一次公开市场操作后,2019年1月将到期的央行逆回购已达8400亿元,其中绝大部分是在2019年1月前两周到期。另外,由于银行年末

货币政策取向。近期降息概率不大,降准仍有可能。其原因在于:其一,内外需双双趋弱,经济下行压力较大,需通过货币宽松加强需求侧管理;其二,融资需求偏弱,社融低位运行,宽信用需宽货币支持;其三,降准已逐渐成为央行投放流动性的主要方式。综合来看,央行有必要,也有条件继续实行降准。

预计央行会进行降准并置换MLF的操作,此举可起到四方面好处:其一,补充流动性,呵护资金面;其二,以低成本准备金置换高成本MLF可起到降息、降成本功效;其三,抵消MLF到期冲击;其四,降准置换剩余资金可给予中小银行,在防止流动性分层同时起到助力民企融资、构建宽信用格局的作用。

上交所隔夜回购利率GC001收盘报2.505%,较上一日大幅回落519基点。

交易员称,3日,银行间债券回购市场上,一大早就有大量隔夜资金供给,供大于求,“降价甩货”现象普遍,跨税期、跨春节资金利率也普遍下行,市场资金面呈现一派宽松景象。

上述交易员表示,当前市场资金面相当宽松,即便央行完全停做逆回购也不会对短期资金供求格局造成实质性影响。这

春节前流动性维稳拉开帷幕

揽储,致缴准存款基数扩大,1月初金融机构大概率需补缴法定存款准备金。加之最近国债发行缴款影响,央行缩量开展逆回购操作,可适度对冲多种因素扰动,起到稳定短期流动性效果。

但7天与14天并用逆回购期限组合,表明央行并不只为了调节短期流动性余缺。当前,14天逆回购已可跨1月税期,央行搭配使用7天和14天逆回购,在平滑到期逆回购分布的同时,还可以满足金融机构对跨税期流动性需求。

值得一提的是,央行于1月2日宣布调整普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准,将考核标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”。

央行此举延续了支持小微企业融资的一贯做法,是政策进一步向小微企业倾斜的体现。直接效果则是拓宽了降准覆盖面、增加了资金释放量。机构预计,在普惠金融定向降准门槛调降后,至多可释放出七八千亿元流动性。

降准可一次性释放出较多流动性,且

一背景下,央行逆回购逆回购减而不停,彰显央行积极管理流动性的态度,有助于稳定市场流动性预期。

短期来看,1月公开市场到期量较大。在近两日继续开展操作之后,1月将到期央行逆回购已达到9400亿元,其中,9100亿元央行逆回购是在上半月到期,从对冲到期逆回购角度看,央行仍有可能继续少量开展逆回购操作。当然,如果央行暂时停做公开市场逆回购,也不应感到意外。

释放的是低成本、长期限流动性,弥补流动性供求缺口、降低利率水平、稳定市场预期效果均较为显著。在年初实施普惠金融定向降准,既彰显对小微企业的关怀,又可兼顾流动性维稳需求,稳定金融市场预期,防范货币市场大幅波动。

1月是传统税收大月,本月有较多央行流动性工具到期回笼,地方债提前发行加大政府债发行缴款影响,且2019年农历春节靠前,春节前银行存在集中现金投放压力,多种因素在时点上重叠,可能产生叠加共振效果,银行体系流动性可能出现较大资金缺口,需央行适时通过多种手段给予流动性支持。2018年春节前,央行就在实施普惠金融定向降准的同时,创设临时准备金动用安排(CRA),进一步发挥准备金工具稳定流动性和市场利率水平的作用。

春节前流动性维稳操作已拉开帷幕,考虑到2019年1月中下旬流动性供求形势更加复杂,预计后续央行将综合运用多种工具和手段,投放跨节资金,保持春节前后流动性合理充裕。

后续转债市场存在一定机会。主要原因有两点:其一,从历史来看,转债给投资者带来的回报不错,基本实现正收益;其二,从估值角度来考虑,当前不少个券从转股溢价率或到期收益率来看具备一定吸引力。当然市场的整体复苏仍有赖于权益市场趋势好转。

李勇:不少机构认为2019年资产收益将主要来自于权益市场,这更多是从估值角度来考虑。从历史来看,当前股市估值处于历史底部区域,具备较好的安全边际。众所周知,2018年债券市场是大牛市,10年期国债收益率从高点4%下行至3.3%附近,未来下行空间已相对有限。

李勇:目前债券牛市已进入下半场,收益率已降至相对低位。后期经济虽仍存下行压力,但财政、货币政策“几家抬”的合力已开始形成,经济维稳信号也非常明确。预计未来债市收益率将呈现震荡下行运行格局,市场预期、资金面宽松以及监管政策都可能引发收益率波动,预计2019年收益率波动会较2018年更为剧烈。

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

□本报记者 张勤峰

自2018年12月下旬月以来,央行连续实施流动性投放。同时,债券市场经历短期反复之后重拾升势,收益率迭创本轮牛市新低。东北证券FICC大类资产配置首席李勇在接受中国证券报记者采访时表示,央行维持宽货币政策取向不改,预计还将有降准等流动性投放举措出台;债券牛市进入下半场,未来收益率趋于震荡下行,市场波动性可能较2018年加大。随着股债相对性价比变化,转债市场存在一定机会。

中国证券报:对今后一段时间货币政策操作有何预期?

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

中国证券报:债券牛市已行至哪一阶段?投资策略上有何建议?

李勇:目前债券牛市已进入下半场,收益率已降至相对低位。后期经济虽仍存下行压力,但财政、货币政策“几家抬”的合力已开始形成,经济维稳信号也非常明确。预计未来债市收益率将呈现震荡下行运行格局,市场预期、资金面宽松以及监管政策都可能引发收益率波动,预计2019年收益率波动会较2018年更为剧烈。

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

中国证券报:对今后一段时间货币政策操作有何预期?

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

中国证券报:对今后一段时间货币政策操作有何预期?

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

中国证券报:对今后一段时间货币政策操作有何预期?

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

中国证券报:对今后一段时间货币政策操作有何预期?

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

李勇:当前经济下行压力仍较大,而宽信用是慢变量,预计央行将维持宽货币的

高价抑制需求 苹果期价跌势凶猛

□本报记者 马爽

继2019年首个交易日大跌超4%后,1月3日苹果期货再遭重挫,主力1905合约一度触及逾五个月新低。分析人士表示,苹果期货近月1901合约大跌、现货市场高价对终端消费形成明显抑制等均对期价形成打压。不过,考虑到2018年苹果大面积减产,收购价格偏高带来的成本支撑仍存。预计短期期价将维持区间震荡。

期价遭遇重挫

1月3日,苹果期货遭遇重挫,主力1905合约最低至10647元/吨,创2018年7月27日以来新低,收报10671元/吨,跌424元或3.82%;近月1901合约遭遇跌停,收报10570元/吨,跌675元或6%。

“近两日,苹果期货主力1905合约显著走低主要是受1901合约大跌影响。”方正中期期货苹果研究员侯芝芳表示,苹果期货1901合约价格下跌是由于当前价位多头接货意愿不强引发多头主动减仓所致。

南华期货苹果研究员郑罗通表示:“2018年,我国西北苹果产区遭受几十年一遇的大幅减产,在低库存支撑下,产销区价格持续维持高位。然而,高价对苹果终端消费形成明显抑制,圣诞、元旦日行情虽带动产销区加快走货,但与2017年同期相比存在明显偏差。”

卓创资讯数据显示,近期,销区批发市场苹果走货量较此前一年同期相比下降幅度超四成,并超2018年苹果减产幅度。此外,不同货源走货速度分化情况变现更为突出,中等货源走货尚可,好货成交零星,引发市场对后市好货库存去化的担忧。

“苹果期货交割品对应现货一级半货源,即更多反应优质货源市场表现,现货市场好货走货难也给苹果期货带来较大压力。”郑罗通表示。

新年伊始 全球债市“涨”声一片

□本报记者 张勤峰

进入2019年,海内外债券市场携手上涨,与股市惨淡表现形成强烈反差,凸显当前金融市场避险情绪高涨。

1月3日,国内债券市场延续涨势,10年期国债期货虽不如前一日强势,但盘中刷新2016年12月以来新高至98.255元。现券市场上,中长期债收益率整体再下2BP左右,其中10年期国开债活跃券180210尾盘成交在3.58%,较上一日尾盘下行2.5BP;10年期国债活跃券180019成交在3.155%,下行1.5BP。

海外债市表现依旧强势。3日亚太交易时段,10年期美

债收益率续跌近4BP,刷新2018年1月以来新低至2.62%;德国10年期国债收益率跌逾1BP,刷新2016年11月以来新低至0.148%。

作为全球债券市场风向标,美债收益率自2018年11月以来持续回落,其中10年期美债收益率已从3.24%的高位回落超60BP。

最近债市市场大放异彩,与全球股市惨淡表现形成强烈反差。在这背后,反映出全球投资者对于经济增长前景的忧虑在加重。美国经济增长放缓,给本就处于曲折复苏进程的全球经济增添了阴影。海外债市的反弹,也结束了中国债市在过去一年独自上涨的尴尬局面,对我国债市形成情绪上的利好。

监控中心例行调整 商品期货指数权重

□本报记者 王朱莹

中国期货市场监控中心近日公告称,根据中国期货市场监控中心中国商品期货指数(CCFI)编制方案,经过品种筛选和权重调整,2019年监控中心商品期货指数包含18个样本品种,与2018年相比,剔除LLDPE、菜籽粕、聚

中国期货市场监控中心商品指数(1月3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	82.61				82.33	0.27	0.33
商品期货指数	930.03	939.46	940.03	929.33	931.82	7.64	0.82
农产品期货指数	823.89	827.47	827.88	821.9	823.68	3.79	0.46
油脂期货指数	454.83	458.5	458.8	453.08	454.37	4.12	0.91
粮食期货指数	1224.36	1228.62	1229.72	1222.82	1223.59	5.03	0.41
软商品期货指数	743.92	743.55	745.15	741.56	744.54	-0.99	-0.13
工业品期货指数	968.47	980.95	981.99	967.73	971.32	9.63	0.99
能化期货指数	644.24	650.37	651.27	643.31	644.28	6.08	0.94
钢铁期货指数	1040.95	1064.24	1064.53	1039.07	1042.73	21.51	2.06
建材期货指数	943.39	957.51	958.01	941.66	944.7	12.81	1.36