

顺风期已过 债市料弱勢震荡

□本报记者 张勤峰

19日,债券市场保持弱勢震荡,尾盘跌幅扩大,期、现货齐跌。分析人士指出,现阶段宽信用难证伪,风险偏好难逆转,且通胀预期抬头构成增量利空, 债市收益率继续下行的难度加大。不过,经济向上弹性小、宽货币格局未改,债市调整风险也有限。

期债尾盘杀跌

19日,国债期货尝试反弹未果,尾盘再度杀跌,未能扭转颓势。盘面上看,10年期国债期货主力合约T1906早间低开高走,一度上涨0.14%,但午后期价跳水,尾盘跌幅扩大,收报97.385元,跌0.16%,延续了上周以来的调整势头。

■ 记者观察

警惕深度虚值期权“归零”风险

□本报记者 王朱莹

2月25日,50ETF购2月2800期权合约单日涨幅超过192倍,引起市场一片惊叹:奥拓进去,奥迪出来;宝来进去,宝马出来!”在财富效应的吸引下,期权市场活跃度进一步提升。

3月19日,上证50ETF现货报收于279元,下跌0.78%,上证50ETF期权总成交额647.751亿元,期现成交比为0.29,权利金成交额14890亿元;合约总持仓3071028张,较上一交易日增加3.11%,较2月底平仓合约总数2237627张增幅高达372.4%。

发行渠道拓宽 地方债供需双扩容

□本报记者 马爽

19日,云南等三省市发行的地方债,需求均较为旺盛。市场人士指出,今年地方债潜在供给不少, 近期开放商业银行柜台市场发行地方债,既拓宽了地方债发行渠道,也有助于满足个人和中小机构投资者的投资需求。

地方债需求较旺

虽然近期债券二级市场以弱勢震荡为主,但一级市场表现尚可。19日,云南、大连和天津三地发行的地方债需求均较为旺盛。

云南省此次发行了2只地方债,均为5年期品种,一般债券和专项债券各1只,发行规模分别为14.97亿元和45亿元。据了解,此次云南省5年期一般债券和专项债券中标利率均为3.31%, 均较下限上浮25bp,投标倍数分别为28.27、27.38。

大连市是一般债券和专项债券各发行1只,期限均为7年,发行规模分别为18亿元、2亿元,中标利率均为3.42%,较下限上浮25bp,投标倍数为18.24、14.4。

天津市此次发行了5只地方债,包括4只专项债券和1只一般债券,发行总额为94.27亿元。具体看,3年期配套设施建设专项债、5年期土地储备专项债、5年期旧城区改建专项债、10年期生态保护专项债和10年期一般债券中标利率分别为3.06%、3.31%、3.31%、3.39%、3.39%,均较下限上浮25bp, 投标倍数分别为32.4、22.44、22.85、22.2、22.35。

供需双向扩容

根据2019年政府工作报告,今年赤字率拟安排财政赤字2.76万亿元,其中地方财政赤字9300亿元。此外,今年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元,比去年增加8000亿元。也即,今年地方政府一般债券和专项债券的净融资额度为30800亿元。

今年地方债实际发行规模将超过30800亿元。一是地方政府可能适时发行一些再融资债券;二是政府工作报告明确继续发行一定数量的地方政府置换债券;三是先前专项债余额与债务限额之间还有一定差额,必要时也可以用来发行。

据统计,2018年,全国共发行了4.17万亿元的地方债。2019年的发行规模应该不会明显低于2018年水平。虽然今年地方债供给压力没有先前市场预料的大,但压力还是存在的。业内人士认为,为支持地方债平稳有序发行,需从地方债需求端做文章。

值得注意的是,财政部日前下发通知,地方政府公开发行的 一般债券和专项债券,可通过商业银行柜台市场在本地区范围内(计划单列市政府债券在本省范围内)发行,该通知称,此举可拓宽地方政府债券发行渠道,满足个人和中小机构投资者需求,丰富商业银行柜台市场业务品种。

据了解,全国首批通过商业银行柜台市场发行地方政府债券的6个试点省市分别为宁波市、浙江省、四川省、陕西省、山东省、北京市,第一批柜台地方债很快就将亮相。

19日,银行间市场上,现券成交利率稳中有升。10年期国债活跃券190205尾盘成交在3.65%, 较前一日尾盘上行0.5bp;180210尾盘成交在3.71%,上行0.25bp。10年期国债活跃券180019尾盘成交在3.16%,与前一日尾盘成交利率相当。

反观权益市场,在前一日大涨之后,19日A股市场陷入高位震荡。上证综指围绕3100点反复拉锯,前期高点附近存在一定的阻力。不过,这似乎并没有对债券市场交易情绪形成有力的提振。

近期以弱勢震荡为主

年初以来,债券市场有所调整,股债弱势的特征比较明显,股票上涨似乎对债市造成了较大冲击。分析人士称,风险偏好提

■ 记者观察

沪镍上涨告一段落 等待需求改善信号

□本报记者 张利静

其中,深度虚值期权50ETF购3月3000持仓量自3月以来大幅增加,3月1日持仓量为22.06万手,至3月8日达到43.98万手的峰值,此后有所回落,截至3月19日,持仓量报304.3万手。

深度虚值期权之所以受到投资者追捧,一方面受到了2月份50ETF购2月2800期权大涨的影响,另一方面也在于当前现货指数处于牛市之中,投资者对于后市深度虚值期权变成实值期权有所期待。

不过,投资者应深入了解深度虚值期权的特性、尊重市场规律。深度虚值期权临近到期日变为实值是小概率事件。2月25日A股市场出现了罕见的单日大幅上涨,

沪镍上涨告一段落 等待需求改善信号

□本报记者 张利静

近日沪镍期货高位调整,连续上涨走势告一段落。分析人士指出,目前镍市供应端偏紧,需求端较弱且不确定性增加,在需求出现改善之前,镍价或难以走强。

供应偏紧 需求偏弱

近期国内镍铁价格涨势受阻,市场报价有所下调。卓创资讯分析师洪美玲表示,近期中美两国经济数据表现不佳,而英国脱欧再现波折,同时国内受政策利好支撑的股市也因经济运行数据不佳而出现获利了结,进而拖累期市高位回落。

从供应来看,洪美玲称,“目前镍铁供应方面依旧受内蒙古限电等因素影响,整体维持偏紧格局,但近期LME镍高位回落,且下游不锈钢行情疲软,加之国内山东鑫海、国外印尼恒嘉镍业以及印尼德龙高镍铁项目投放进程似有加快,镍铁供应端增量预期再现,镍铁价格有所承压。不过,

标准仓单交易打造一站式服务平台

□本报记者 孙翔峰

“互联网+”正渗入国民经济生活的各个角落,大宗商品贸易领域也不例外。上期标准仓单交易平台自2018年5月28日正式上线。“上期标准仓单交易平台是上期所顺应‘互联网+大宗商品贸易’新兴业态的发展趋势,为企业量身打造的大宗商品一站式服务平台。”上期所理事长姜岩在接受中国证券报记者采访时表示。

业内人士认为,随着标准仓单平台业务稳步推进,一站式解决了公司销售的交易、交收、结算、仓储物流、风险管理等问题。未来,仓单交易模式也将成为大宗商品交易的主要方式之一。

建设多层次商品市场体系

姜岩表示,通过上期标准仓单交易平台的交易,可以全面完善期货市场功能,满足实体经济多元化的需求,并促进市场化的地区升贴水、品牌升贴水和等级升贴水的形成,使实体企业期待的“天天交易、日日交割”的模式成为现实。同时,有助于降低实体企业相关成本,促进仓单串换,优化库存布局,降低库存水平,成为企业原材料采购与产品销售的重要补充渠道。对于规范大宗商品市场流通秩序,建设多层次商品市场体系,争夺大宗商品全球定价话语权等也具有重要意义。

据了解,当前期货市场服务实体经济方面存在一些不足。上期所大宗商品服务部总监鲍建平表示,在期货市场标准化交易与实体企业的多元化需求方面,存在五个方面的不匹配:一是时间不匹配,期货市场每月交割一次,实体企业每天都需要生产与经营;二是地点不匹配,期货实物交割配对以后,仓单所在地区与企业需求地不相匹配;三是品种与品牌不匹配,在期货实物交割通常拿到最通用的仓单,其品牌与规格不能有效满足企业生产经营的需要;四是交易方式不匹配,企业在现货贸易中

升和居民资产再配置,难免会对债券市场造成一定的不利影响,但债市收益率陷入震荡乃至有所回升,关键还是市场对信用环境和基本面形势的看法出现了变化。

业内人士表示,如今宽信用成效初显,加之外部风险因素有缓和迹象,经济大幅下行风险有所收敛,货币政策放松力度最大的阶段可能正在过去。而2018年债市收益率大幅下行,2019年初创阶段新低,已较充分地反映了市场对经济下行和货币宽松的预期,继续下行的难度加大,且可能面临“预期差”的扰动。

除了宽信用难以证伪之外,机构还提示外部风险因素有缓和迹象,经济大幅下行风险有所收敛,货币政策放松力度最大的阶段可能正在过去。而2018年债市收益率大幅下行,2019年初创阶段新低,已较充分地反映了市场对经济下行和货币宽松的预期,继续下行的难度加大,且可能面临“预期差”的扰动。

对于深度虚值期权的卖方而言,卖出深度虚值合约的收益很低,而潜在风险巨大,极少有投资者愿意作为深度虚值期权的卖方。所以即使小概率事件发生,也鲜有投资者真正能获得大额收益。

50ETF基金的涨幅达到7.56%,最高一度触及2.829元,这一小概率事件发生,才使得深度虚值的50ETF购2月2800期权一跃成为实值期权,导致大幅上涨。

目前,50ETF购3月3000合约虚值程度较高,其最后交易日、行权日、到期日为2019年3月27日,存在时间价值随着临近到期日加速衰减的风险。

当前上证50ETF现货价格为2.79元,相对于50ETF购3月3000行权价而言,现货价格需要在未来5个交易日上涨7.53%,才能实现虚值期权向实值期权的转变。相比于股票或者期货而言,期权是一个非线性衍

沪镍上涨告一段落 等待需求改善信号

近期钢铁工厂订单提前签收且大多排满,对镍铁价格形成一定支撑作用。”

需求方面,目前下游多在观望,市场成交较为清淡。据了解,国内不锈钢市场价格连续上行后,终端对高价抵触情绪上升,加之伦镍连跌拖累市场,买涨不买跌心态下,市场交投疲软。“钢厂及贸易商价格随即下调以促成交,期间虽有部分钢厂调整加价规则的消息为销量带来短暂提振,但市场整体交投氛围仍显弱势,近期市场不锈钢价格先扬后抑,整体价格重心有所下移。”洪美玲说。

关注需求改善信号

库存方面,整体来看,上海期货交易所及LME两大期货交易所的显性库存均处于四年来的低位。境外库存方面,主要降幅来自于新加坡仓库。“镍矿库存目前仍在下降,镍铁产能上升或使短期镍矿供应更加紧张,下游不锈钢需求仍然偏弱。总的来说,需求端的担忧仍是近期焦点,近期镍价

标准仓单交易打造一站式服务平台

通常有“一对一”或“一对多”的多样化需求;五是价格不匹配,期货市场提供贸易合同的基准价格,而现货市场还存在地区升贴水、品牌升贴水、品级升贴水等诸多报价因素。

“上期所建设上期标准仓单交易平台,就是为了弥补期货市场服务实体经济的短板,打通期货市场服务实体经济的‘最后一公里’。”鲍建平说。

企业活用标准仓单平台

据鲍建平介绍,上期标准仓单交易平台具有五大特点:一是公信力强;二是安全规范;三是高效便捷;四是成本低;五是期现结合,期货与现货市场联动。

在企业的日常经营中,仓单平台的这些优势被充分利用,已经有效地服务了实体企业。2018年12月12日上午,江润铜业贸易部接到客户重要订单,客户要求尽快提供高品质光亮级别铜杆供货订单的样品。由于高品质光亮级别铜杆对电解铜的品质和品牌都有较高的要求,且期货市场每月15日最后交易日以后实物交割还需要5个工作日,期货市场实物交割头寸不能及时满足生产需求。于是江润铜业在上期标准仓单交易平台进行查询,发现刚好有一笔和需求的品牌、仓库一致的100吨仓单在挂牌销售。江润铜业迅速和对手方在平台上完成了交易,当晚8点企业就办理完成全部提货手续,运回工厂进行生产。

另外,云南铜业的一次交易中,在交易平台以挂牌销售100.171吨南储公司交割库的铁峰牌A级铜,同时在交易平台摘牌买入中储无铜物流流中心交割仓库99.71吨阴极铜,并及时交付当地客户。上述交易通过交易平台便捷高效的完成了华南仓单和华东仓单的置换,不但满足了公司华东地区客户的需求,同时实现了华南地区货物和华东地区货物的低成本串换,为公司大幅节约了成本。

云南铜业期货管理部总经理张剑辉告

性因素在起作用,但也引起了市场对政策取向的关注。从以往来看,进入二季度,流动性水平可能下降,波动则相应加大。流动性波动对债市的影响要远大于股市。而受相关疫情影响,越来越多的人认为,始于新一轮“猪周期”已提前启动,今年猪价上行比较明确,且存在超预期上行的可能性,会对未来一段时间CPI产生向上的压力。再看股市,股市虽有所震荡,但仍属于强势震荡,重回熊市的概率较小,债券投资者的心结无法彻底打开。

不过,机构研报也称,目前基本面向上弹性小、货币政策易松难紧,投资者仍面临资产荒等因素决定了债市趋势尚未逆转。对当前债券市场抱有过度乐观或者悲观的预期可能都不太合适。

生品,在期权到期的时候,实值期权的买方可以去行权,而虚值期权的价值则会归零。对于深度虚值期权合约而言,到期时处于虚值状态,因此其价值会归零。这也提醒我们,在购买临近到期虚值期权时,应做好仓位管理,同时注意止盈止损的问题,否则市场中的流动性风险及行情的波动都可能将利润回吐甚至出现大幅亏损。

对于深度虚值期权的卖方而言,卖出深度虚值合约的收益很低,而潜在风险巨大,极少有投资者愿意作为深度虚值期权的卖方。所以即使小概率事件发生,也鲜有投资者真正能获得大额收益。

沪镍上涨告一段落 等待需求改善信号

或还有走弱空间,但经过前期的下跌,下行空间已逐渐收窄。”中信建投期货分析师江磊表示。

从全球来看,方正中期期货分析师杨莉娜表示,经济数据趋弱,需求预期仍不乐观。市场对于外部扰动缓解的乐观预期虽存在但逐渐趋于理性,股市走强,有色有所联动,国内增值税改革政策将在4月实施,月间价差波动变化,可能会影响企业购销节奏,有利于阶段原料采购。

从国际市场来看,LME镍库存减少,不过升贴水显示并未出现明显的现货紧张情况。国内外价格倒挂。“上周国内期货库存出现较显著的回升,镍铁新产能投产进行之中,国内外均有释放,市场供应预期有变化,近期钢厂镍铁招标价上调放缓。下游不锈钢需求一般。后续关注增值税下调是否会阶段引发原料采购的回暖效应显现。”杨莉娜建议,后期关注不锈钢供需、库存变化,以及原料备货情况,需求改善前镍价表现仍可能偏弱。

标准仓单交易打造一站式服务平台

诉记者,交易平台不仅拥有完备的线上交易功能,同时依托其在全国完整的交割仓库布局优势,将供应端与需求端乃至仓储、物流有机结合在一起,形成完整的铜产业生态圈,大大提高资源配置的效率。张剑辉还称,“通过标准仓单平台交易,可以有效控制资金及货物风险、有效连接现货与期货两个市场,交易价格透明公允,实物交收更便捷,收款更迅速。”

大宗商品交易新方式

仓单交易平台上线以来,各企业参与度增加,活跃度提高,多家企业都把使用标准仓单平台作为未来发展的重要规划。

“对于下游消费企业,能够及时便捷地满足企业生产经营的连续性需求,成为公司原材料采购的重要补充渠道之一,今后公司在原材料采购时候将视现货市场采购、期货市场交割采购、标准仓单交易平台采购进行统筹考虑。”江润铜业相关负责人表示。

云南铜业也表示,未来将积极参与上期所标准仓单交易,把产品通过仓单交易平台卖向全国各地的终端消费用户,在仓单交易平台和上期所相关期货合约开展期现套利,为公司创利、创效、创新寻找新路子,探索新模式,发现新举措。

标准仓单平台也有望进一步创新发展。据姜岩介绍,平台的发展规划分三步走:第一步,解决“从无到有”的问题。目前,标准仓单交易平台已上线铜、铝、铅、锌、锡、镍等有色金属品种,市场运行平稳,企业积极参与,服务功能初步显现。第二步,“从有到优”,对平台持续进行优化。今年,标准仓单交易平台还将上线天然橡胶、白银等品种,也将对原油、燃料油等保税品种进行可行性研究。第三步,充分发挥标准仓单交易平台功能,实现期货市场与现货市场的联动发展,助力交易所建设成为世界一流综合性期货和衍生品交易所。

“未来,仓单交易模式也将成为大宗商品交易的主要方式之一。”姜岩说。

长江证券赵伟：猪价上涨 通胀料有所抬头

□本报记者 王朱莹

2月以来猪价进入上涨通道。众所周知,猪价上涨,会对CPI产生影响,也可能带动其他禽肉价格上涨,加大CPI的上涨压力。新一轮猪周期来临,对于CPI将造成何种影响?长江证券首席宏观债券分析师赵伟表示,综合考虑猪价等因素,2019年CPI同比增速或呈“倒V”型走势、中枢抬升,高点或接近3%。

中国证劵报:相关疫情对猪周期具体影响几何?

赵伟:猪周期,本质是利润驱动的生猪供给周期;本轮疫情加快了行业的产能去化。猪价受需求变化的影响相对有限,主要由生猪供给决定,而后者主要由养殖利润驱动。去年8月以来,相关疫情一度引发养殖户恐慌性抛售,加速利润下滑;疫情担忧和防控需要,也拖累补栏进度,行业去产能明显加快。

本轮猪周期的产能去化程度,或将超过上一轮。在相关疫情影响下,能繁母猪存栏在去年四季度开始加快下行,今年2月同比下降19.1%、降幅为历史最大。从全行业亏损情况来看,去年以来的自繁自养生猪累计亏损额与上一轮周期类似时间区间基本相当;考虑到相关疫情的影响,本轮周期的产能去化程度或超过上一轮。

中国证劵报:猪周期加速产能去化,对猪肉价格影响有多大?

赵伟:产能去化导致的供

大商所:多方发力完善金融服务

□本报记者 王朱莹

近日,大商所副总经理王伟军在“第八届金融衍生品风险管理春季论坛”上表示,2019年期货市场应做好深化金融供给侧结构性改革这篇文章。大商所将从完善金融服务、防范金融风险等多方发力,巩固、充实和提升大连期货市场发展。

对于大商所如何深化金融供给侧结构性改革,王伟军认为,首先应增加期货市场量和质的总供给,以市场规模和运行效率、质量的提升,弥补金融市场体系中,融资领域与风险管理领域发展的不平衡及衍生品市场自身内在结构体系的不平衡问题,促进金融市场间的结构性平衡和功能完善。

第二,增加产品供给,优化产品体系。2019年,大商所将大力推进粳米、苯乙烯、气煤期货上市,加快生猪、航运、干辣椒等期货上市推进进程,积极开展废钢等产品开发;在做好豆粕、玉米期权市场培育的同时,推进铁矿石、玉米淀粉、豆油、聚丙烯、棕榈油期权上市,开展能化等多个品种夜盘交易;推动价差互换和基差合约及其他结构性期货、期权产品上市等。

第三,增加制度供给,降低成本效率。2019年,大商所将调整油粕、纤维板合约质量标准,完善铁矿石保税交割、拓展保税交割区域,推进铁矿石品牌交割制度,LLDPE和PP交割注册品牌制度、塑料品种厂库制度实施,优化焦炭、焦炭交割制度等,以此做精做细现有品种。同时,进一步强化基础性制度优化,多品

种推广期货做市业务、加快改善已上市品种主力合约连续性 and 近月合约活跃度,全面优化完善合约适当性制度,适应交易者规模化、机构化趋势,进一步研究完善限仓制度,探索大宗交易机制等,以满足市场需求为基础,以提升服务效率为目标,促进制度良性变迁。

第四,深化和扩大市场对外开放,以开放促发展。2019年,大商所将围绕多币种充抵保证金、盈利换汇方案、境外特殊参与者直连、国际市场培育等工作,加快推进铁矿石国际定价中心建设;实现黄大豆1号、棕榈油、豆粕、豆油等品种的对外开放,加快推进黄大豆2号国际化,开展塑料品种国际化研究,推动QFII和RQFII参与大连期货市场。此外,探索与境外交易所开展合约互挂合作,与“一带一路”沿线国家和地区交易所或机构之间更多合作路径,推进国际化战略。

第五,提升金融科技水平,进一步提升技术服务的供给能力。

为进一步提升服务实体经济能力,行业还需要用好市场和产业培育服务这一促进市场发展的“加速器”,以及强化一线监管、防控风险这一市场发展的“稳压器”。王伟军表示,2019年大商所从完善金融服务、防范金融风险等多方发力,巩固、充实、提升大连期货市场发展,希望市场各方能继续支持和积极参与大连期货市场,进一步形成合力,成为规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场建设的拉杆者,使期货市场更好地服务实体经济。

中国期货市场监控中心商品指数(3月19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		84.13			84.22	-0.08	-0.1
商品期货指数	992.69	993.86	995.91	990.76	990.76	991.8	2.06 0.21
农产品期货指数	839.11	836.56	839.74	835.88	838.77	-2.21	-0.26
油脂期货指数	462.26	460.47	462.69	459.48	462.26	-1.79	-0.39
粮食期货指数	1217.57	1213.11	1218.54	1211.6	1217.22	-4.11	-0.34
软商品期货指数	1290.83	790.13	791.72	788.91	790.43	-0.3	-0.04
工业品期货指数	1057.82	1060.52	1062.91	1056.37	1056.99	3.53	0.33
能化期货指数	691.45	693.11	696.12	691.25	691.23	1.88	0.27
钢铁期货指数	1195.17	1196.8	1208.47	1189.74	1194.58	2.22	0.19
建材期货指数	1019.07	1021.64	1026.81	1018.33	1018.23	3.41	0.33

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(3月19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	981.2	984.17	979.09	981.29	1.55	981.72	
易盛农基指数	1261.35	1265.23	1258.64	1261.44	2	1262	