

超低利率非常态 资金面难更宽松

□本报记者 张勤峰

7月1日,资金价格如期走低,隔夜债券回购利率重回1%附近。同样不出所料的是,央行逆回购操作继续停摆,1500亿元央行逆回购到期实现自然净回笼。

分析人士认为,不排除月初隔夜利率再跌破1%,但必然不可持续。随着央行货币政策操作恢复常态,资金利率在月初短暂下行后存在合理回归的需求。7月仍存在一定的资金缺口,资金面很难变得更加宽松。

月初资金面宽松

半年末利率大幅脉冲的“缺席”,并不妨碍跨季后资金利率惯性回落。7月1日,各类资金价格指标全面走低。

Shibor满盘皆“绿”。其中,隔夜Shi-bor跌31bp至1.07%;7天期Shibor跌29bp至2.32%;3个月Shibor跌3bp报2.68%。

债券回购利率亦不例外。7月1日,银行间市场存款类机构隔夜至21天期债券回购利率均下行超过30bp,其中DR001跌34bp至1.05%,重回1%附近;最具代表性的DR007跌35bp至2.21%,低于当前7天期央行逆回购操作利率34bp;期限稍长的14天和21天期回购利率分别跌至2.04%、2.15%,DR1M则持稳于2.36%,全部与7天期回购利率形成倒挂。

如此种种,归结为一个字,那就是——松。月初资金面宽松、资金价格下行符合以往规律,这主要缘于月末是财政集中支出时点,月初流动性总量相对充裕且扰动因素少。

7月初情况要特殊一些。6月是财政支出大月,财政支出力度比平时更大。同时,5月下旬到6月底,央行通过各类政策工具和手段净释放的流动性预计超过7000亿元。这两方面均有力地提升了流动性总量水平,再加上流动性跨季后,季末扰动消退,机构预防性资金需求下降,流动性供求本身也存在修复动力。多因素作用下,资金面呈现全

库存维持低位 铁矿石期价迭创新高

□本报记者 马爽

6月以来,铁矿石期货强势突破上涨,主力1909合约7月1日一度上探至8745元/吨,创下近五年半以来新高。分析人士表示,钢厂并未出现如预期的减产行为,且供应端澳洲发货量亦未超预期的增发,导致铁矿石库存呈现持续下降。预计7月底之前铁矿石价格仍存上涨空间。

需求大幅提高

7月1日,铁矿石期货延续强势格局,主力1909合约最高至8745元/吨,创2014年1月9日以来新高,收报873元/吨,涨4.74%。“今年处于铁矿石上一轮扩产周期尾部,巴西VALE矿难事故及澳洲飓风等事件使得供给有所下降。同时,国内铁水产量大幅增加,使得铁矿石需求相应大幅提高。因此,使得铁矿石供需基本本面迅速由宽松转为相对紧张,且国际、国内经济形势整体保持稳健,使得前期相对其他大宗产品估值较低的铁矿石价格迅速大幅反弹修复,屡创近年新高。”国投安信期货黑色高级分析师表示。

招金期货黑色产业组高级研究员秦美美表示,6月份铁矿石期货1909合约价格再次强势突破上涨,主要是长流程钢厂并未出现如预期的减产行为,铁水产量维持高位,同时供应端澳洲发货量亦没有超预期的增发,铁矿石库存呈现持续下降走势。

同花顺数据显示,截至7月1日收盘,与商品铁矿相关的A股方面普涨,其中金岭矿业涨超7%,宏达矿业、海南矿业、A钢钒材、河北宣工、广东明珠、西宁特钢等均有不错涨幅。

短期仍存上升空间

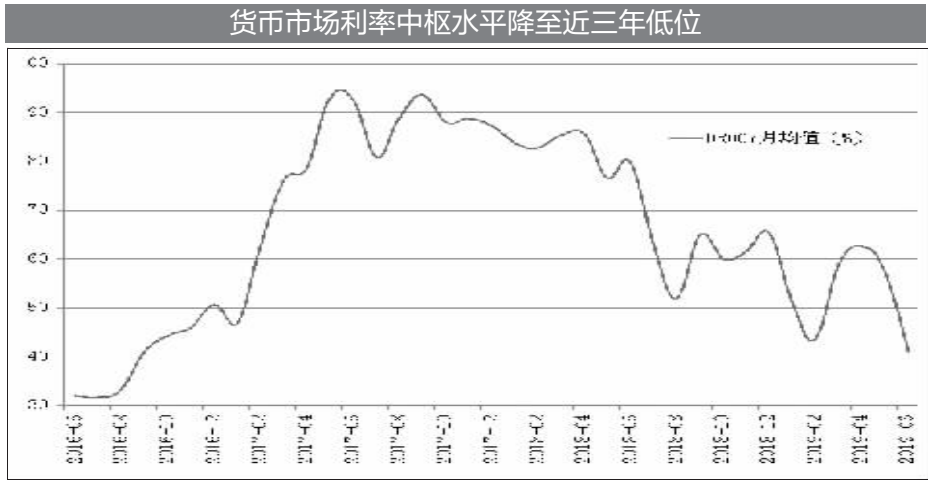
从基本面来看,国投安信期货黑色高级分析师表示,供给方面,溃坝、检修等事件对供给端的影响将持续。巴西方面,虽然近日VALE的Brucutu矿区剩余2000万吨湿选产能已复产,近几期发货量有所回升,但整体仍处于偏低水平,且VALE再次确认2019年铁矿石销售目标(含球团)为3.07~3.32亿吨。澳洲方面,主流矿山基本满负荷生产,短期增产空间很小,且6月19日力拓官方公布,将皮尔巴拉2019年铁矿石目标发运量从之前的3.33~3.43亿吨调整为3.2~3.3亿吨。

需求方面,短期铁矿石需求仍维持高位。近两年来,国内铁矿石需求边际有所增加,利润提高后钢厂的生产积极性将再次被激发,使得短期铁矿石需求仍将处较高水平。

对于后市,上述分析师表示,由于铁矿石供需基本面偏紧状态短期难以快速、明显缓解,国内港口铁矿石库存后期仍有继续下降的可能。同时,在美国等海外主要经济体进入宽松周期,国际贸易局势缓和使得外部压力有所缓解,国内“逆周期”调节下经济逐步企稳,地产、基建等拉动成材持续上行背景下,铁矿石价格短期易涨难跌。

秦美美也表示,在目前高贴水和持续降库的现实下,预计7月铁矿石价格仍有继续推升的空间。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（7月1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	936.16	946.78	930.46	941.38	5.7	940.6
易盛农收指数	1223.81	1240.49	1216.59	1227.84	27.88	1229.07



数据来源:Wind

面宽松、资金利率纷纷走低也就不足为奇。

按照这一趋势,短期内隔夜利率再跌破1%也不是没有可能。6月下旬,DR001几度跌破1%,加权平均利率最低至0.95%,创下该指标发布以来的最低值;DR007盘中最低成交到0.908%,创出银行间市场隔夜回购利率近10年新低。

1%隔夜利率难持续

然而,低于1%的隔夜利率必然是不可持续的。

当前央行7天期逆回购操作利率为2.55%,这意味着央行合意的7天期资金利率大概在2.6%左右。历史上,7天期与1天期回购利率平均相差约50bp。由此可推测出,政策合意的隔夜利率可能在2.1%左右。然而,目前市场上隔夜利率低于1.1%,7天期利率低于2.3%,货币市场一二级市场大幅倒挂。从以往来看,除非央行下调公开市场操作利率,否则这一状态很难持续。

分析人士认为,当前公开市场操作利率具有下调的空间及可行性,但必要性还不是很强。

7月首日“零发行” 地方债供给压力仍较大

□本报记者 张勤峰

一轮密集发行过后,下半年首个交易日,地方债惊现零发行。然而,综合历史经验和现实因素考虑,今年7月份地方债供给压力依然较大,地方债集中发行可能成为抑制短期债市收益率下行的的重要因素。

月初发行暂时放缓

经过前两周的密集发行后,7月首周,地方债发行暂时放缓。7月1日,全国无地方债发行。Wind最新数据显示,本周地方债计划发行规模也只有262.55亿元。

前两周地方债发行规模均超过3000亿元。据统计,上周全国共发行地方债3053.59亿元,上一周为3112.22亿元,这在历史上还是头一回。

进一步的统计显示,6月份全国共发行地方债8995.51亿元,超过2017年、2018年的月度峰值水平,创下自2016年7月以

大商所:深化多元开放 为全球提供公开透明的价格和风险管理工具

□本报记者 张枕河

7月1日,2019年夏季达沃斯论坛在大连拉开帷幕。在上午举行的“塑造中国未来金融业”分论坛上,大连商品交易所(下称“大商所”)党委书记、理事长李正强表示,期货市场对外开放是适应期货和实体经济高度关联的内在需要;作为全球铁矿石最大的进口国和消费国,我国期货市场有责任、有义务向国际市场提供公开透明的期货价格和有效的风险管理工具,同时通过期货市场发展进一步推动人民币国际化。

李正强表示,在现代金融体系中,信贷市场、债券市场与证券市场为企业解决了融资难、融资贵的问题,但还要看到,企业获得足够的资金后,还需要提高资金使用效率、管理价格风险。由远期、期货、期权和互换等工具构成的衍生品市场能够为企业有效的价格风险管理平台,在实体经济高质量发展的过程中,实体企业需要具备风险管理能力,用好衍生品市场,以应对大宗商品价格波动的冲击。

据了解,我国衍生品市场从1988年开始探索,经过30多年的发展,走出了具有自身特色的发展道路。以2018年底商品互换上线为标志,我国衍生品市场已经形成既有期货又有期权和互换、既有场内又有场外、既有境内客户又有境外客户的多元化、多层次、开放型衍生品市场体系,改变了过去长期单一封闭的局面。

李正强表示,经过长足的发展,我国商品衍生品市场价格发现功能得到有效发挥。目前大商所主要品种的期现价格拟合度普遍在0.9以上,部分品种期现价格拟合度超过0.95,成为现货贸易的重要定价依据。在价格发现功能发挥基础上,相关产业

特别是,随着外部不确定性减弱以及财政政策加码,央行放松货币政策的压力有所减轻,即便后续可能下调公开市场操作利率,等待美联储降息靴子落地再做决定也不迟。资金价格在月初下行后出现反弹看来是大概率事件。以往季末月,流动性易紧难松,资金价格往往会出现脉冲式上涨。然而,今年6月货币市场利率走低,且跌至历史低位,首要缘于6月份央行开展了全方位、大力度的流动性操作,公开市场逆回购和MLF操作、定向降准、再贷款再贴现通通上阵,十分罕见。机构研报指出,央行此举除有稳定半年末流动性的考量,还带有应急干预的特征,意在对冲5月末银行事件对同业市场和流动性的冲击。

随着同业市场恢复平稳,流动性持续保持充裕,央行货币政策操作正恢复常态。自6月24日起,央行便暂停开展逆回购操作。7月1日,央行逆回购操作续停,1500亿元央行逆回购到期实现净回笼。

“目前银行体系流动性总量处于较高水平,可吸收央行逆回购到期、政府债券发行缴款等因素的影响,2019年7月1日不开

7月首日“零发行” 地方债供给压力仍较大

来的3年新高。

二季度,地方债发行节奏经历了先放缓再提速的过程,6月份是发行节奏最快、规模最大的一个月。整个二季度,地方债发行规模为14305.5亿元,略高于上个季度的14066.52亿元,季度间波动明显下降。上半年地方债发行规模达28372.01亿元,去年上半年则为14109.13亿元,同比翻番。

7月发行规模料不低

从历史上看,每年二、三季度都是地方债发行的高峰期,6到9月份供给尤为集中。以2018年数据为例,2018年6至9月份地方债发行规模占到全年发行规模的七成以上。其中,7月份发行规模比6月份更大。业内人士指出,这可能是因为6月份处于年中时点,资金环境存在不确定性,债券市场容易出现波动,相对不利于债券发行工作开展,不过,今年得益于央行多举措、大力度的流动性投放,市场资金面总体持续

大商所:深化多元开放 为全球提供公开透明的价格和风险管理工具

企业利用期货工具有效对冲了包括贸易摩擦等因素对市场及价格带来的剧烈影响。据介绍,去年以来中美贸易摩擦影响中,大豆等品种首当其冲。去年4月初,美方宣布加征关税,豆类期货价格在短期上涨后迅速回落,如豆粕期货受消息影响首个交易日上涨4%,但随后几个交易所即回落平稳,市场运行整体有序、理性,期货价格没有出现持续大规模上涨,合理反应了市场预期。

市场的稳定运行和期货功能的有效发挥,带动了产业企业参与期货的积极性。“国内70%的豆粕和棕榈油、40%的豆油等现货贸易,采用大商所期货价格作为定价基准,大量企业利用期货工具管理价格波动风险,促进了油脂油料行业稳定发展。”他表示,去年豆粕期货日均成交量、持仓量比前年分别上涨46%、20%。成交持仓大幅增长,说明企业在价格波动时更主动参与期货交易。中粮、九三集团等大豆贸易、加工商在市场波动中采取了应对措施,在现货市场进口南美大豆的同时,通过期货市场进行套期保值交易,包括在原料端锁定原料成本和在产品端锁定利润收益。

可以说,虽然中美贸易摩擦引发了大宗商品价格波动,但相关商品衍生品交易理性,期货套期保值功能有效发挥,在稳定市场、对冲风险方面发挥了积极作用,在一定程度上减少了贸易摩擦的冲击。

记者了解到,去年是我国期货市场对外开放的“元年”。随着原油期货上市,铁矿石、PTA期货引入境外交易者平稳落地,期货市场步入了多元开放发展阶段。李正强认为,大宗商品对外开放是适应期货和实体经济高度关联的内在需要。以铁矿石为例,我国铁矿石高度依赖进口,2017、2018年进口

展逆回购操作。”央行公告明确提出,当前流动性总量较高,这预示着近期公开市场操作大概率保持静默。

本周公开市场有3400亿元央行逆回购到期。交易员指出,随着逆回购到期,政府债券发行缴款等不断吸收流动性,流动性将逐渐回归合理充裕,货币市场利率在短暂下行后或现回升。

7月压力来自四方面

从常规影响因素来看,到7月中旬,流动性供求或存在一定缺口。在央行保持政策稳定的情况下,7月资金面很难变得更宽松,月内料呈现先松再收紧的变化。

首先,7月份到期的央行流动性工具超过1.25万亿元,其中有5600亿元央行逆回购到期,集中在上半月;此外,7月13日和23日分别有1885亿元、5020亿元MLF到期。

其次,7月是税收大月,2017年和2018年该月财政存款增量分别高达1.16万亿元和9345亿元。受减税降费影响,今年税期影响可能不会有两前年那般大,但仍不可小觑。

再者,7月仍处地方债发行高峰期,政府债发行缴款也会消耗流动性。6月份,全国发行了将近9000亿元地方债,创近三年新高。从前几年来看,7月份地方债发行量也不会太少,甚至可能比6月份还多。

最后,6、7月份处于境外上市中资企业分红派息高峰期,企业用汇需求大,或增加外汇占款下潜压力。

综合来看,随着前期央行投放资金到期回笼、政府债券发行缴款、税期等持续消耗流动性,流动性的“水位”将逐渐下降,资金面可能趋于收敛。但需要指出的是,资金面只是边际收紧,并不会大幅紧张。7月份,面向部分中小银行的降准将继续实施,同时,央行有望继续开展TMLF操作,可对月中税期、MLF到期等形成一定的对冲,从全月来看,流动性保持合理充裕并没有太大的问题。

宽松,地方债供给较为顺畅。

市场人士指出,今年地方债发行超前启动,一季度发行规模创下历史新高,相应缓和了年内集中供给的压力,但要完成财政部提出的在9月底前完成专项债券发行的任务,7到9月份供给压力依旧不小。市场猜测今年地方债发行规模可能进一步提升,这也意味着下半年地方债将保持高频发行的态势。

对于债券市场而言,地方债发行加快,一是将增加利率债供给压力,二是可拉动基建投资,托底经济,削弱债市基本面的支撑,三是地方债集中发行缴款还会影响流动性。综合考虑,地方债集中发行可能成为抑制短期债市收益率下行的的重要因素。

海通证券姜超团队称,随着财政政策发力,6月经济企稳的信号正在不断增强。同时,外部风险有所缓和,提振风险偏好。前期央行大幅投放流动性,导致货币市场利率降至历史低位,后续或向常态回归,资金面难以更松。总体考虑,7月份债券市场将呈现区间震荡走势。

量超过10亿吨。作为全球铁矿石最大的进口国和消费国,我国的期货市场有责任、有义务向国际市场提供一个公开透明的期货价格和有效的风险管理工具。

此外,期货市场的对外开放还将进一步推动人民币国际化。李正强调,现在SDR货币篮子中人民币占有10.92%的份额,但实际上人民币在国际贸易结算的比重不超过2%,人民币的国际地位和我国GDP在全球比重不相称。期货市场对外开放后,境内外交易者在我国期货市场上共同交易、形成以人民币计价的期货价格。该价格将逐渐成为国际贸易的定价依据,国际贸易商可以用期货价格进行交易和谈判,形成以人民币计价的贸易合约,从而推动人民币国际化进程。

李正强表示,未来大商所将继续深化多元开放转型,持续建设全球重要的大宗商品定价中心和风险管理中心,向多元开放、国际一流衍生品交易所的目标不断迈进。

据悉,本届达沃斯论坛主题为“领导力4.0:全球化新时代的成功之道”,来自全球120多个国家的近2000名政界、商界、学术界和媒体人士参加这场聚焦创新和企业家精神的全球盛会。在“塑造中国未来金融业”分论坛上,来自中国建设银行、花旗银行等机构的金融业代表、专家学者围绕我国及国际金融市场、发展进行了交流。

相关人士认为,本届达沃斯论坛首次将衍生品市场发展纳入议题,有助于我国期货市场借助国际顶级论坛更好的传递“中国声音”,展现改革开放40年来我国衍生品市场取得的突出成就,分享我国衍生品市场的发展经验,为我国乃至全球经济贡献出大连经验与中国智慧。

■ 记者观察

人民币资产何以普涨

□本报记者 张勤峰

下半年首个交易日,人民币资产演绎共振上涨的行情。分析人士指出,月初流动性充裕叠加外部风险趋缓,对人民币资产具有普惠效应;短期看,人民币资产价值重估还未结束,风险资产将是主要受益者。

7月1日,股、汇、期、债罕

见普涨。离岸人民币率先吹响人民币资产反攻的号角。7月1日亚市盘初,香港市场离岸人民币兑美元汇率直线拉升,一路连破五道关口,最高涨至6.8172元,较前收盘价大涨515点,并创下5月10日以来的新高。在岸人民币兑美元即期汇率大举高开,16:30收盘价报6.8444元,涨239点。

A股如期收获下半年开门红”,三大股指涨幅均超2%,其中深成指大涨3.84%、行业板块全线飘红。

商品市场亦表现不俗,线材、PTA和铁矿石期货纷纷涨停,沥青期货大涨逾5%,燃油和焦炭期货双双涨超3%。

债券市场低开高走,韧性较强,10年期国债期货收盘上涨0.11%,早间一度下跌0.2%,现券成交利率小幅走低。

股、汇、期联袂上涨共同指向金融市场风险偏好提升,但债券市场也没有在大联欢中“缺席”,人民币金融资产何以普涨?可能主要受两方面因素推动。

一方面,外部风险趋于缓和,对人民币资产构成共同利

利好因素汇集 PTA期货多头正酣

□本报记者 马爽

自6月6日创下阶段新低5082元/吨之后,PTA期货主力1909合约价格便不断走高,7月1日更是封于涨停6290元/吨,区间累计最大涨幅为23.77%。分析人士表示,上游原料稳中向好、下游聚酯环节表现健康,叠加外围市场环境好转将使得纺织服装订单存在向好预期均支撑PTA期价走升,短期PTA价格有望继续上涨。

期价强势涨停

7月1日,PTA期价继续上行,主力1909合约封于涨停6290元/吨,创4月17日以来新高,涨5.01%,日内持仓量增40224手至170.5万手。

“7月首个交易日,PTA期货涨停主要是在上游原料稳中向好、下游聚酯环节表现健康的基本面前提下,国际贸易局势缓和令市场对未来的纺织服装订单存在向好预期,PTA价格强势上扬。”国投安信期货分析师庞春艳表示。

美尔雅期货化工分析师赵婷表示,6月中旬由于汉邦石化、桐昆石化、川能化学以及华彬石化等装置先后意外停车,现货市场在流动性偏紧的预期下基差走强。随后逸盛石化故障降负荷、恒力公布检修计划,导致PTA现货进一步收紧,同时聚酯产销回暖缓和了市场对需求端的担忧。下半月,伴随全球贸易局势缓和以及原油库存下降等利好因素推动,PTA期价进入上涨通道。月底,供应商现货惜售加剧PTA现货紧张局面,在现货支撑下PTA期价不断上涨。

同花顺数据显示,截至7月1日收盘,与商品PTA相关的A股方面普涨,其中新风鸣、广东榕泰、恒逸石化、

珠海港、荣盛石化、恒力石化、桐昆股份、澄星股份等均出现不错涨幅。

基本面仍存支撑

从基本面来看,庞春艳表示,目前PTA市场基本情况是上游原油价格稳步回升,PX新产能投产压力暂时没有对市场带来直接压力,成本端相对平稳。下游聚酯环节维持低库存,开工也维持较高水平,PTA生产巨头福海创450万吨装置检修在即,供需面暂时可以维持紧张状态。终端织造进行了大量的原料备货,开工率回升,但还布库存压力较大,且会继续上升,是潜在利空因素。如果没有终端订单来消化这部分还布库存,最终将成为制约原料价格甚至市场情绪转折的重要因素。

从成本端来看,赵婷表示,亚洲PX第二季度集中检修告一段落,装置将陆续升温重启,且中石化弘润PX新增产能月内存在释放预期,而PTA需求能力将出现下滑,场内供需矛盾发酵,7月因装置检修影响下PTA供应存在进一步收紧的可能性,而下游目前成品库存量偏低且存在桐昆60万吨、新风鸣30万吨新增产能投产预期,需求端谨慎向多。当前聚酯产业链织造向上的部分相对健康,且国际贸易局势缓和,终端压力或将会有所缓解,但仍需要从更长周期来观察。

对于后市,庞春艳表示,目前来看,PTA市场基本面整体较好,叠加外围市场气氛较为配合,上行动力尚未衰减,仍有望继续上涨。

赵婷也表示,对于PTA来说,目前基本本面存在阶段性利好,且低库存下大厂行为对盘面影响很大,预计上旬在供需格局影响下,期价存在继续上涨的可能性。

中国期货市场监控中心商品指数（7月1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		85.86			85.35	0.52	0.61	
商品期货指数	1042.65	1050.33	1051.2	1041.13	1041.83	8.49	0.82	
农产品期货指数	846.57	844.99	848.12	837.7	846.15	-1.16	-0.14	
油脂期货指数	437.22	438.63	440.28	431.26	437.33	1.3	0.3	
粮食期货指数	1245.63	1234.78	1246.99	1232.2	1245.63	-10.85	-0.87	
软商品期货指数	773.34	779.14	782.66	772.44	772.62	6.47	0.84	
工业品期货指数	1120.31	1135.24	1135.94	1118.86	1119.15	16.09	1.44	
能化期货指数	669.9	684.12	685.05	668.42	668.33	15.79	2.36	
钢铁期货指数	1445.82	1478.01	1479.43	1441.52	1445.14	32.87	2.27	
建材期货指数	1143.17	1149.75	1158.98	1140.76	1142.07	7.67	0.67	