

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正常,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Shibor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



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盘中最底成交到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,由此可推断出,

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%,货币市场一二级利率大幅倒挂。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。

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,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正常。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

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,集中在上半年;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前两年那般大,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,或增加外汇占款下滑压力。

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,而不会大幅紧张。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。

记者观察

人民币资产何以普涨

□本报记者 张勤峰

好。外部风险因素是一段时间以来引发人民币资产价格波动的一项重要因素。目前外部形势渐趋明朗,先前市场的悲观预期有望得到修正,有利于人民币资产价格整体重估。

另一方面,月初流动性十分充裕,有利于系统性提升人民币金融资产估值。7月1日,各类资金价格指标全面走低,隔夜回购利率重回1%一线,7天期回购利率与央行逆回购操作利率大幅倒挂,凸显短期流动性充裕现状。理论上,低利率可推高金融资产估值,所谓“流动性生钱”的逻辑即在于此。在实际操作中,随着资金价格走低,资金的短期持有收益下降,投资者要实现超额收益,要么得拉长投资期限,比如,投资期限更长的债券,要么得实施信用下沉,即投资更高风险的资产,比如股票、期货、中低等级债券。总之,流动性持续充裕对各类资产具有普惠效应。

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,钢材、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,韧性十足,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

好。

利好因素汇集 PTA期货多头正酣

□本报记者 马爽

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市场基本面情况是上游原油价格稳步回升,PTA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。下游聚酯环节维持稳定,但终端需求没有太大的问题,人民币资产尤其是股票和汇率保持偏强运行特征仍是大概率事件,债券市场料延续震荡走势,商品市场冲高后仍待宏观经济数据验证。

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价格有望继续上涨。”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准走强。随后逸盛石化故障降负、恒力公布检修计划,导致PTA现货进一步收紧,同时聚酯产销回暖和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,供应商货源惜售加期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,其中新凤鸣、广东榕泰、恒逸石化、

仍有望继续上涨。

赵婷也表示,对于PTA来说,目前基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。

7月首日“零发行” 地方债供给压力仍较大

□本报记者 张勤峰

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

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。

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

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%,但随后几个交易日即回落平稳,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,合理反映了市场预期。

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%。成交量大幅增长,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、加工企业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

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行业代表、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。

中国期货市场监控中心商品指数(7月1日)

指数组	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	85.52	85.11	85.35	-0.61	-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	772.67	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
钢铁期货指数	1445.82	1478.01	1479.43	1441.52	1		