

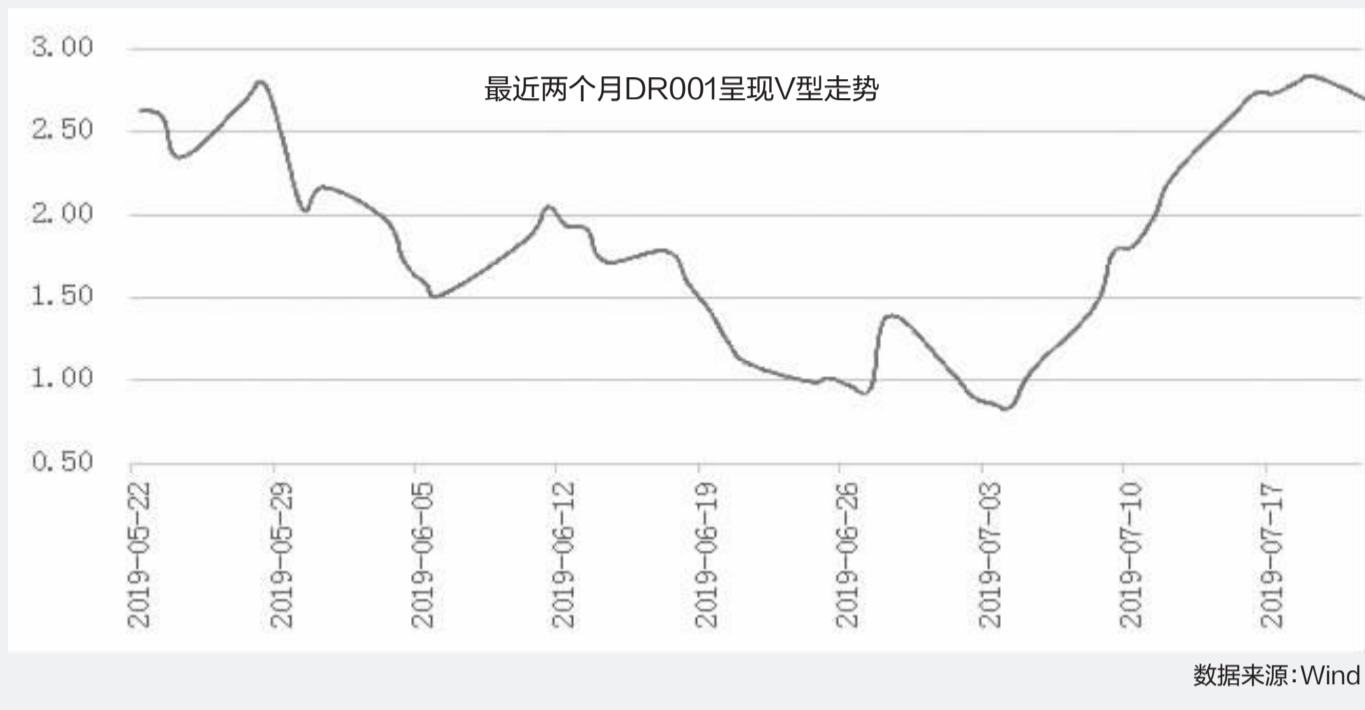
六大投放逾七千亿 好戏可能还在后头

TMLF操作窗口再次开启

□本报记者 张勤峰

近六个工作日,央行通过公开市场操作投放了超过七千亿元资金。随着税期过去以及连续净投放的累积效果显现,7月22日,市场上各类资金价格指标纷纷回落,资金面正恢复宽松。

不过,7月央行流动性操作没有结束,甚至好戏还在后头。本周还有将近万亿元的央行逆回购和MLF到期,央行实施对冲值得期待,同时,定向中期借贷便利(TMLF)操作窗口也将打开。市场人士指出,资金面回暖的态势不会发生改变,从更长时间来看,货币政策易松难紧,后续不排除继续实施降准或定向降准,流动性具有保障。本周科创板开市交易,面临较好的资金环境。



资金价格重新回落

7月22日,市场上各类资金价格指标纷纷回落。债券回购利率方面,DR001加权价跌17bp至2.66%,更具代表性的DR007跌14bp至2.69%,跨月的DR014跌18bp至2.80%。

货币中介机构指出,22日早间资金供求形势明显改善,回购利率持续回落,未到中午收盘,各机构头寸纷纷轧平,资金面恢复宽松。午后,隔夜至跨月的资金供给充足,逐渐出现宽

点的隔夜资金融出,呈现近半个月来少有的宽松局面。

资金面恢复宽松,既源于税期结束,扰动消退,也得益于前期央行连续实施流动性净投放。

一个细节是,22日的公开市场业务交易公告只提到操作细节,未说明操作动机。之前的公告,一般都会解释开展逆回购操作是为了对冲税期或者对冲政府债券发行缴款的影响。这也从侧面印证了税期扰动已经结束。

按照以往经验,当税期过去,资金面逐渐恢

复常态,央行也将相应调整公开市场操作。比如,22日的央行逆回购交易量就比之前一次操作减少了一半,后续很可能继续减少,直至停做。不过,7月央行流动性操作很可能没有结束。

TMLF操作窗口开启

有理由相信,7月份央行流动性操作还没有结束。理由主要有两点,一是本周还有较多的央行流动性工具到期;二是TMLF操作窗口再次打开。

沥青领涨 PTA跌停

化工品期货“冰火两重天”

□本报记者 马爽

7月22日(周一),国内部分化工品期货上演“冰火两重天”行情,一边是PTA期货主力1909合约价格以跌停的姿态领跌商品期货;另一边则是沥青期货主力1912合约以逾2%的涨幅高居商品期货涨幅榜首。分析人士表示,近期上游原油价格对下游化工品走势的影响趋弱,化工品在自身基本面主导下走势分化。展望后市,在沥青供应存在下降、PTA需求减弱的背景下,未来期价分化走势料延续。

期价各自为营

周一,国内化工品期货延续分化走势。其中,PTA期货主力1909合约价格封于跌停,报5596元/吨,创下6月24日以来新低,跌296元或5.02%;在日K线创下“四连阴”之后,沥青期货主力1912合约价格拔地而起,收报3352元/吨,涨78元或2.38%。

“PTA期价大跌根本原因在于聚酯需求端疲软。”中信建投期货能源化工事业部李彦杰表示,其实,从上周开始,由于聚酯企业减产、停产增多,PTA期价整体即呈现出偏弱震荡态势。不过,由于福海创装置仍处检修

期,同时有大厂可能暂停合约供货使得现货市场仍呈现偏紧状态,主力1909合约价格一度在5800元/吨一线获得支撑。而昨日现货市场偏紧情况似乎出现了变化,最直接的体现便是报价大幅下跌。

现货方面,卓创资讯数据显示,7月22日早间华东内贸PTA现货市场一口报价盘为6400元/吨自提,而7月18日这一报价还坚挺在6750元/吨。对于沥青期货而言,国投安信期货分析师郑若金表示,目前,在原油价格逐步企稳、沥青现货供应有收紧的潜在风险,以及随着华东地区即将“出梅”,下游需求有望回升的背景下,三季度沥青期价有望维持震荡上格局。

基本面成主导因素

近期原油价格表现对下游化工品走势的指引性作用趋弱,各化工品在自身基本面主导的情况下各自为营。业内人士表示,从目前的基本面情况来看,未来化工品价格分化走势将延续。

沥青方面,中信期货分析师表示,近期炼厂开工维持稳定水平,库存水平继续走低,且社会库存增幅放缓,需求好转使得全国多地沥青现货价格提涨。虽然由于此前沥青、成品油现货价格

相比原油抗跌,炼厂利润大幅好转,炼厂开工受到利润驱动有望提高,但7月10日淄博启动夏秋错峰生产,常减压装置限产30%,中石化减产仍在延续,开工上提幅度有限。另外,7月—8月,俄罗斯石油公司(Rosneft)有三船马瑞原油供应到国内,但7月国内到港马瑞原油减少50万吨至91万吨(推测是延期),且本周7月27日是雪佛龙在委石油项目最终豁免期,沥青原料问题需持续关注。因此,在供应下降的预期下,基差修复后沥青期价压力得到释放。操作方面,继续推荐多沥青—WTI价差。

PTA方面,上述分析师表示,PTA装置负荷稳定,且福海创检修结束在即,或带来供应的增量。此外,聚酯负荷继续下降,需求端减弱且短期未见改善迹象(聚酯产品产销低位波动,库存回升,价格下跌以及现金流下降)。另外,部分聚酯工厂更是将合约货源的余量在现货市场进行销售,PTA现货流通量有所增加。因此,在需求减弱供给预增的背景下,建议逢高沽空PTA期价。

李彦杰也认为,虽然短期内PTA期价可能出现修复性反弹,但随着福海创装置即将重启,且聚酯需求尚无明显好转的迹象,期价仍将大概率以偏弱运行为主。

“最强有色”沪镍高位回落

□本报记者 周璐璐

近期,镍期货突然连续大幅拉涨:截至7月19日白天收盘,沪镍主力1909合约周涨14%,涨幅远超其他有色品种。不过本周一,该合约上涨后劲不足,开始震荡下行。业内人士表示,从供需角度看,市场预期三季度会有较大的变数,因此存在“错配式上涨”可能,但年内镍供应过剩格局并不会改变,后市镍价将回落。

多因素助推

据Wind数据,截至7月19日,沪镍主力合约已连续八个交易日上涨,累计涨幅达18%,其中上周的五个交易日累计上涨14%。但昨日涨势暂时终结,截至收盘,沪镍主力跌3.77%,报113170元/吨。

值得注意的是,A股中,与商品金属镍相关的多只个股上周实现不错涨幅,兴业矿业上周累涨9.61%,杉杉股份、宁波联合、格林美上周均累涨逾5%。不过伴随镍价回落,周一上述各股均出现回调走势。

对于前期大涨行情,市场分析人士表示,主要受各种利多因素共同推动。

首先,近期不时出现的突发事件影响了市场对供应减少的预期。例如,7月10日有消息称,菲律宾矿业协调委员会将于7月最后一周组织第二轮境内矿业项目审查,审查将持续六个月。据了解,菲律宾在去年的第一轮审查中关闭了4座不符合要求的矿场。同一天,印尼能源矿产资源部相关人士证实,由于国内41家冶炼厂即将完成建设,并且在短期内就能投入运营,所以预计印尼在2022年就会停止原矿石的出口,叠加印尼近期的两次地

由于上周央行开展了较多的7天期逆回购操作,本周将迎来总共4600亿元的央行逆回购到期,今后4天分别有1600亿元、1000亿元、1000亿元和1000亿元央行逆回购到期。此外,月共有两笔MLF到期,7月13日到期1885亿元(顺延至7月15日到期),7月23日还有5020亿元MLF到期。不仅如此,之前央行有关负责人曾表示,因为TMLF操作是根据银行对小微和民营企业贷款的增量和需求情况综合确定的,搜集相关数据需要一定的时间,所以基本上都是在季后首月第四周进行操作。7月是季度首月,而本周正好是7月第四周,TMLF操作窗口再次打开。

分析人士指出,考虑到资金面刚刚恢复平稳,但本周余下时间到期的央行逆回购和MLF合计高达9620亿元,倘若央行不开展任何操作,显然会导致流动性总量再次降到合理充裕水平之下,并引起货币市场波动,因此,预计央行将继续开展一定规模的流动性投放操作。

关键可能是操作工具的选择,央行逆回购、MLF、TMLF,多种工具带来了多种组合,而随着23日MLF到期,悬念终将揭晓。

中国政府网消息,在7月15日国务院召开的经济形势专家和企业家座谈会上,主要领导强调“要坚持实施积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策,适时预调微调,运用好逆周期调节工具。”、“疏通货币政策传导渠道,降低中小微企业融资成本。”一些市场人士认为,作为降成本的新型定向工具,央行继续开展TMLF操作的可能性颇大。如此的话,央行在继续开展TMLF操作的同时,如何做做到期MLF及对冲到期央行逆回购便成为一大看点。

目前可确定的是,央行还将实施一定规模的流动性投放,并继续通过TMLF及MLF等投放长期流动性,资金面回暖的态势不会发生改变,下个月资金面有望保持平稳偏松的态势。从更长时间来看,随着海外宽松氛围持续发酵,月底美联储亦有较大可能实施预防式降息,中国货币政策操作空间得以进一步拓宽,货币政策易松难紧,后续不排除继续实施降准或定向降准,流动性具有保障。

值得一提的是,本周科创板正式开市,随着央行连续投放流动性,市场将面临较好的资金环境。

震,引发市场对未来镍矿供应的担忧。

其次,钢厂挺价配合。借助原料大涨而引发下游补库热情或许能给不锈钢厂库存带来一丝转机,钢厂联合挺价也为镍价走强提供了强力支撑。

最后,近期镍供需出现较大预期差,供需悲观预期被大幅修正,同时叠加主产区扰动事件等因素影响,镍价得以走高。

上涨行情难持续

展望后市,分析人士表示,从产业供需角度来看,市场预期三季度会有较大供需变数,但年内供应过剩格局不会改变,因此后市镍价将回落,投资者需要随时关注资金后续动向及获利了结的时机。

铝业期货分析师张天鹭表示,目前不锈钢高库存对镍价形成压力。在供需面尚未有重大消息变化的背景下,近期镍价持续上涨与大型不锈钢厂的积极措施密不可分,但随着印尼、中国镍铁投产步伐加快,三、四季度镍铁密集投放及下游不锈钢历史库存高位依旧是目前下半年贯穿镍价的主线。羸弱的基本面难以支撑镍价长期走强。

中信期货有色金属团队发布报告称,综合来看,镍市场供应压力依旧,而需求保持平稳。目前的市场价格其实已包含较多利好与想象预期,因此后市即便原先预期的新增产能正式落地,对绝对价格的影响也可能弱化。从策略来说,目前沪镍价格走势强势,短期仍不宜偏空操作,但从中期角度看,目前的价格在年内来说应处于较高水平。操作上,可等待行情平稳后逢高偏空操作。

中国期货市场监控中心商品指数(7月22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		85.63			85.95	-0.32	-0.37
商品期货指数	1061.6	1047.59	1061.87	1047.46	1062.78	-15.2	-1.43
农产品期货指数	841.17	837.52	841.18	836.32	840.01	-2.49	-0.3
油脂期货指数	435.64	437.32	437.56	434.89	435.46	1.86	0.43
粮食期货指数	1227.66	1224.31	1227.66	1221.27	1226.51	-2.2	-0.18
软商品期货指数	775.71	778	781.27	775.32	775.54	2.46	0.32
工业品期货指数	1146.73	1128.78	1147.13	1128.72	1148.6	-19.82	-1.73
能化期货指数	659.75	653.41	663.23	651.38	659.45	-6.04	-0.92
钢铁期货指数	1491.58	1462.02	1492.35	1461.99	1495.36	-33.34	-2.23
建材期货指数	1131.54	1120.12	1133.14	1118.59	1132.06	-11.94	-1.06

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(7月22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	915.84	923.66	915.23	920.13	4.81	919.39
易盛农基指数	1197.41	1210.54	1197.15	1206.42	9.36	1204.23

具体来看,1995年6月,美元指数收于81.58,处于当时的阶段性低位,1995年7月降息当月,美元指数小幅累涨0.10%,随后一路攀升,并于1998年降息前站上100。1998年9月美联储降息后,美元指数出现连续两个月回调,从逾100跌至93附近,随后又开启持续上攻模式,于2001年7月升至121的逾15年高位;2001年1月开启的一轮降息周期似乎也没有改变美元指数的气势,直到2002年初,美元指数仍位于120附近的高位。2007年9月开启的一轮降息周期于2008年12月结束,在此期间,美元指数走出了先回调再反弹的“V”形行情,期间累计上涨0.43%。

从美元指数的周期历史经验来看,自1973年美联储制定美元指数以来,共经历了3次上涨大周期,分别是1980年5月至1985年2月,持续约5年;1995年4月至2002年2月,持续约7年;2008年4月至今,持续11年。

据中国建设银行金融市场研究处研究院分析,三次上涨周期的共同特点是美国经济的强势增长带动了美元指数的走高。其中,2008年金融

危机后,美国在其宽松政策刺激下率先复苏,而欧元区则陷入主权债务危机,美欧经济增速差距拉大,推动美元指数自2011年开始强势上涨,至2017年初达到顶点。不过,2016年起欧元区、日本、英国等经济体增长强劲,2017年美元指数下跌近10%。然而,随着美国经济表现保持强劲,美欧利差持续走高,2018年美元再次单边上涨。

在美联储降息预期“透支”的当下,降息作为美元的利空因素力量已稍显单薄。不能忽视的是,外汇市场的走势是由国家间经济基本面差异、资金利率差异、跨境资本流动等多因素综合决定的,所以美元是强是弱还是取决于美国经济、财政、货币政策情况、非美货币走势以及全球资金避险需求等因素的综合力量。

亦有观点认为,从当前美国国内经济运行情况来看,美国经济仅是增速放缓,“衰退”一说仍待求证,美联储暂停加息的举措更意在支持美国经济增长。根据“强经济、强货币”的逻辑,若后期美国经济数据表现良好,美元指数在震荡调整之后仍有走强可能。

□本报记者 周璐璐

美联储7月底将降息已是目前市场普遍观点。从一般投资逻辑来看,美联储降息将拖累美元汇率一定程度走软,但事实可能并非如此。

Wind数据显示,近一个月以来,衡量美元对六种主要货币的美元指数从95下方一路攀升,目前已重返97上方。今年以来,美联储曾多次释放“鸽派”信号,然而今年以来美元指数累计上升了1.09%。

相关资料显示,美国联邦基金目标利率最早可追溯到1982年9月,不过20世纪80年代,美国 and 全球都处于高通胀、高利率的环境,与当前经济环境差异很大,货币政策变动频繁,参考性不强;1990年之后,美联储共有四次降息周期,这四次降息周期的首次降息时间点分别在1995年7月、1998年9月、2001年1月和2007年9月。

通过比较上述四个降息节点附近美元指数的走势发现,美联储降息与美元指数走软并不具有确定的正相关性。