

【货币】
公开市场操作愈加灵活

◎本刊记者 王都鹏 / 文

5月中旬中国央行发布的一季度货币政策执行报告显示，公开市场操作愈加灵活。报告中称，2月下旬以来，中国央行根据流动性形势变化，主要在税期等时点适时适度开展7天期逆回购操作，及时弥补短期流动性缺口，重在发挥公开市场操作对流动性的边际调节作用。

同时，中国央行强化公开市场操作对短端利率的有效调节，一季度，公开市场7天期逆回购操作利率稳定在2.55%，保持货币市场基准性利率平稳运行。

对此，华创证券固定收益首席分析师周冠南点评称，相对而言，一季度后半段，市场对货币政策和资金面的预期波动较大，但中国央行总体政策保持稳定，同时加强了预期管理和社会舆论的沟通。对于逆回购操作，中国央行的相关论述是逆回购的操作更加适时适度，主要在税期等时点操作，更加强了重在发挥公开市场操作对流动性的边际调节作用。

对于未来货币政策工具的使用，国盛证券宏观首席分析师熊园表示，随着

中国央行政策工具箱的逐渐丰富，货币政策调节将具备更高灵活性，仍可有效维持流动性的合理充裕，货币宽松基调未变，更需关注总量调节向结构调节的转变。

【银行】
银行业对外开放再提速

◎本刊记者 安娜 / 文

中国人民银行党委书记、银保监会主席郭树清日前明确表示，近期拟推出12条银行业保险业对外开放新措施。银行业对外开放再提速。

“总体上，这12条新措施是我国金融业对外开放在既定路线图上的继续深化。核心是进一步落实外资金融机构的准入前国民待遇。”国家金融与发展实验室副主任曾刚说。

在2018年4月的博鳌亚洲论坛上，中国人民银行行长易纲给出了我国金融业开放的路线图和时间表，并公布了10余项金融业开放的具体措施，其中银行业对外开放是重中之重。

此外，易纲还明确提出了下一步金融业开放的三项基本原则，“准入前国民待遇和负面清单原则”被列为三项基本原则之首。

据曾刚介绍，准入前国民待遇分两

方面：一是涉及股权层面的准入；二是涉及业务层面的准入。相比中资金融机构，以前外资金融机构在这两方面都受到一定“区别对待”，随着我国金融业对外开放的加速推进，部分限制已被取消。此次拟推出的12条新措施中，有多项内容是对上述两方面限制的进一步放宽。

比如，新措施提出，按照内外资一致原则，同时取消单家中资银行和单家外资银行对中资商业银行的持股比例上限；取消外国银行来华设立外资法人银行的100亿美元总资产要求和外国银行来华设立分行的200亿美元总资产要求等内容。“这实际上是进一步落实股权准入方面的准入前国民待遇，为国内外银行之间的兼并重组，相互投资提供更多便利。”曾刚说。

在业务准入方面，新措施明确提出，取消外资银行开办人民币业务审批，允许外资银行开业时即可经营人民币业务；按照内外资一致原则，同时放宽中资和外资金融机构投资设立消费金融公司方面的准入政策；鼓励和支持境外金融机构与民营资本控股的银行业保险业机构开展股权、业务和技术等各类合作等。

“我们相信，本轮对外开放新措施将显著提高银行业和保险业的开放度和市场化程度。”银保监会新闻发言人肖远企说，“本轮开放措施发布后，我们将适时启动新一轮修法工作，推动措施落地。”

【股市】
A股静待二次修复行情

◎本刊记者 闫鹏 / 文

5月，市场风险偏好下行，A股市场在单边下行中逐渐企稳，上证指数围绕2900点蓄势整固，深圳成指也在8850-9250点之间反复震荡。

分析认为，当前对市场最大的影响依然来自外部，在沪深两市连续缩量交易中，可以看出投资者情绪并不乐观。此外，没有量的支撑，反弹就难以持续，而前期突破缺口的存在表明市场仍将延续弱势格局，诸多因素共同造成近期股市走势低迷。

就当前形势而言，虽交投氛围趋于清淡，资金观望情绪较重，不过消息面已经开始回暖。第一，本月央票两度“出海”，稳定股市的意愿较强；第二，2800亿元定向降准落地保持流动性合理充裕；第三，MSCI宣布将26只A股纳入MSCI中国指数，并将此前238只成分股的纳入因子从5%增至10%，有望带来1156亿增量资金入场。

国都证券策略分析师肖世俊表示，当前估值再次下修至历史低点，与2018年年初内外多重压力共振下底部相比，2019年两大内外压力的缓和——美联储由“鹰”转“鸽”、国内去杠杆紧信用转为稳杠杆宽信用，及上市公司业绩预期转变——由2018年的持续下行转至2019年的底部企稳，预计在以上政策底、估值底及业绩底支撑

下，市场跌破前期底的概率极小。“短期来看，外部因素的不确定性或仍对风险偏好产生扰动，但基于市场对利空的反应，下行风险或主要体现在磨底时间而非空间上。”东吴证券策略分析师王杨说。

展望后市，多数机构认为，无论是自身纵向比较，还是与全球其他市场横向比较，当前A股仍具性价比。从大方向上看，市场整体趋势是上行的。随着A股估值重回至历史低点、人民币汇率由贬转稳，以及近两月乃至下半年明晟、富时罗素相继提升或纳入A股权重，预计境外资金将重新转为净流入，或将助力A股底部二次修复行情。

源达投顾分析，短期内市场炒作的核心主线仍是外围动向。预计政府、产业等多方合力将加速关键领域的国产化进程，国产化替代趋势不可逆转，重点关注自主可控概念。

【期货】
农产品接过“接力棒”
大宗商品还能涨多久？

◎本刊记者 陈云富 / 文

进入5月份，商品市场一改常态，工业类大宗商品受周边市场波及涨跌不一，整体价格维持高位徘徊，而农产品则接过涨价“接力棒”，成为推动商品市场上涨的“主力”。

数据显示，到5月下旬，工业类商品中“黑色系”、有色金属及原油等主要大宗商品涨跌不一，其中“黑色系”主要商品波动剧烈，螺纹钢期货价格一度回落走低，但随着下游需求持续好转，上游铁矿石价格上涨，市场价格强劲回升再创下新高。

截至目前，钢材期货价格主力合约再次冲上每吨3900元上方，创下半年来的新高，使年内市场涨幅扩大到15%左右，一举收回前一年市场的跌幅。

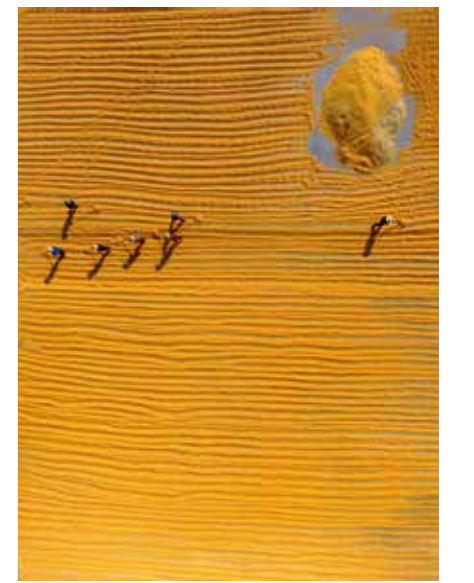
原油市场价格的波动也较大，从5月份来，市场基本走出“N”形走势，上海原油期货价格一度跌至每桶470元附近，但随后反弹至520元上方，到目前，主力合约收报每桶500元左右。

主要工业原材料仅有色金属持续低迷，尤其是铅期货价格，主力合约连续第7个月下挫，连续刷新新低，主力合约报价仅每吨1.6万元左右。龙头品种期铜也表现疲软，主力合约报价逼近每吨4.7万元附近。

不过工业原材料综合价格整体震荡盘整，5月份以来工业原材料综合价格指数微跌0.1%，有望创下近年来的单月最小涨跌幅。

受经贸摩擦影响，农产品接过上涨“接力棒”，尤其是饲料类商品的菜粕、豆粕表现强劲，尽管国内生猪存栏量并不乐观，但5月份以来，菜粕期货价格上涨了10%，豆粕期货价格上涨了8%，远超今年其他月份的市场表现。

此外，谷物类商品同期上涨接近5%，大豆期货价格涨幅超过5%，和美国市场的大豆期货价格连创新低形成鲜明对比，玉米期货价格也连续两个月上涨，再次站上每吨2000元大关。



业界分析，商品市场后期的不确定性仍在加大。

在业界机构看来，一旦中美经贸摩擦继续扩大，很可能打破此前全球市场形成的供应链，给大宗商品的供需格局带来巨大改变。“典型的是农产品市场，国内企业很可能会从其他渠道寻求更多的大豆供应，以及页岩油、天然气供应。”上海一家私募基金研发部门负责人表示。

此外，部分大宗商品也受到宏观态势转变的影响。“比如说油价，目前市场都在关注欧佩克组织的决议，尤其是下半年是否会缩减减产规模。”投资者王超指出，若美国继续对伊朗、委内瑞拉等经济体进行制裁，在欧佩克经济体自身的财政预算平衡点较高的情况下，油价回到低位的可能性无疑将大幅降低。■

■ [债市]

债市仍需等待机会出现

◎ 本刊记者 董道勇 / 文

5月以来，债市表现乏善可陈，收益率以窄幅震荡为主。业内人士认为，当前债市估值处于“尴尬”局面，在趋势行情尚未明朗的大背景下，债市仍需等待机会出现。

宏观方面，新公布的4月多项经济数据回落。其中全国规模以上工业增加值增速环比回落3.1个百分点，社会消费品零售总额增速环比回落1.5个百分点。人民银行实施定向降准，释放长期资金并通过公开市场回收部分流动性，总体资金面有所收敛。

一级市场方面，5月信用债发行较上月同期有所降温。从发行成本来看，受债券发行量较少影响，部分券种发行成本变动幅度较大，短融、企业债、公司债平均发行利率多数下行。

二级市场方面，受部分经济金融数据回落和外部环境不确定性增加等因素影响，投资者风险偏好有所下降，带动

债市行情缓慢修复。国债和国开债收益率震荡下行，幅度不大；企业债和中短期票据收益率多数下行。

债券违约方面，截至5月23日，2019年以来已有65只债券出现违约，违约金额360.66亿元，涉及36家主体，其中新增违约主体21家。数据显示，2018年全年债券违约金额890.88亿元。

对此，中金固收认为，今年以来上下游分化收敛，但是尚不稳固，尤其是杠杆率上升、偿债能力有所下滑。结构性风险短期内难以根本消除，市场风险偏好提升有限，考虑到年初以来违约和信用事件风险较为高发，建议信用下沉步伐适当放缓。

此外，让投资者颇为“头疼”的是当前债市趋势行情尚未明朗。天风证券首席固收分析师孙彬彬说，当前整体宏观环境演绎比较复杂，虽然理论上对债市有利，但由于票息较低让投资者觉得其性价比不高，因而较为谨慎，对通胀和汇率的担忧也加剧了投资者的谨慎情绪。

对于下半年行情，中金固收预计，5-6月仍将是利率债供给的高峰阶段，利率的下行可能仍偏缓慢，但进入下半年，债券供给将开始逐步减少，债券收益率的下行可能会加速。■

■ [能源]

6月国际油价仍存震荡上涨可能

◎ 本刊记者 安娜 / 文

5月以来，受中美贸易摩擦升级以及美国商业原油库存增加等因素影响，国际油价震荡走低。进入6月，业内人士认为，尽管国际油价下行压力仍存，但在前期下行风险短暂释放后，国际油价仍存震荡上涨可能。

截至5月24日收盘时，纽约商品交易所近月交货的轻质原油期货价格收于每桶58.63美元，较当月初（5月1日）

大幅下跌7.8%；近月交货的伦敦布伦特原油期货价格收于每桶68.69美元，较当月初下跌4.8%。

整体看，5月国际油价下行趋势明显。特别是5月23日，纽约商品交易所近月交货的轻质原油期货价格创下2018年年底油价大幅下挫阶段以来最大的单日跌幅，并跌破60美元/每桶关键点位；同日，近月交货的伦敦布伦特原油期货价格下跌了3.23美元，收于每桶67.76美元，跌幅为4.55%。

业内人士表示，中美贸易摩擦升级，美国商业原油库存持续两周显著增加，以及当月日本、欧盟和德国制造业采购经理人指数均表现不佳，导致投资者担忧全球经济进一步下行，影响原油需求，是国际油价下行的主要原因。

从6月来看，业内人士认为，油价震荡上涨的动力仍在，如中东地缘政治仍处高度紧张状态，原油供应紧张的风险依然不小；美国正进入夏季休假季节或带动交通用油需求等。特别是，国际油价经历了5月的下跌，已经释放了一定的下行风险，这也为后期震荡反弹预留了空间。■

