

研究所

每日财经点评

研究员：许晓燕
联系电话：0571-85333633
Email: xuxy@ghlsqh.com.cn

宏观财经信息:

万亿欧元 QE 登场

银行结售汇连续五个月出现逆差

时隔一年央行重启逆回购

行业信息点评:

中国“空铜派”节后决定是否出手

印尼棕榈油库存料攀升 因出口重挫

消息称进口煤政策或再度收紧

美国 EIA 原油库存大幅超预期

沙特国王阿卜杜拉凌晨去世 原油盘中拉升

国海良时期货有限公司

地 址：杭州市河东路 91 号

邮 编：310014

传 真：0571-85237426

网 址：www.ghlsqh.com.cn

全国客服热线 **400-700-9292**

宏观财经要闻：

● **万亿欧元 QE 登场**。欧洲央行维持利率不变，并宣布总规模达 1.08 万亿欧元的债券购买计划，该购债规模超越此前的市场预期，或意味着全球市场的流动性将更为充裕，消息公布后美股、欧股大幅波动，欧洲债市走高，收益率全体下行，避险资产价格走高，原油、基本金属等大宗商品走跌。

◆ **点评**：QE 的规模：半开放式购债。从 3 月起每个月购买 600 亿欧元，到 2016 年 9 月，或至通胀回升到 2%。总计 1 万亿欧元左右。力度略超预期的月均 500 亿欧元。

QE 的方式：符合之前市场预期，欧央行按照成员国持股央行比例购债。机构债券将占增加购买资产的 12%。欧央行将持有 8% 的额外资产购买比例，剩下的将不会风险共担，资产负债表将大幅扩大。此轮全面 QE 相比之前的两轮 TLTRO，跨过银行消极的放贷意愿，直接对接市场，力度更大。

QE 对欧元区的影响：财政紧缩和私人部门去杠杆之下，“面不够”，“再多水”也难改实体颓势。但欧央行购债还是会压低各国的**主权融资成本，缓解债务压力，提振市场风险偏好**。具体来说，按照目前的方案，持股欧洲央行比例较高、但融资成本较低的德法等核心国家将会获得大部分的 QE 份额，而持股欧央行比例较低、但融资成本较高希腊等外围国家却无法获得足够的份额，**欧元区内在失衡的矛盾还将继续拖累欧元区复苏**。

QE 对外汇市场的影响：欧元贬值，利好美元。未来可能是美元强于人民币强于其他货币。第一，**美元最强**。欧央行和日本央行加速宽松将继续压低欧元和日元汇率，再加上美国经济基本面相对强劲、美联储宽松力度减弱，美元将更美。第二，**人民币次之**。国内资产收益率下滑，私人部门资产美元化和负债本币化趋势加强，未来经常账户顺差和资本账户逆差并存或成新常态，这意味着人民币兑美元汇率有贬值压力，但在央行干预之下，贬值幅度不会太大（防范资本外逃），总体双向波动。但由于人民币仍近似盯住美元，人民币兑其他货币汇率（实际有效汇率仍会加速升值）。

QE 对大宗商品的影响：第一，**利好金融属性和避险属性较强的大宗商品**，比如黄金白银。但考虑到油价下跌、需求低迷导致全球通缩，美元升值，以及波动率难以回升到 2008 和 2012 年等因素，黄金上涨的高度也不会太大。第二，**不会改变生产类大宗商品的熊市大方向**。短期支撑油价等生产类大宗商品夯实底部，但由于中国等主要需求方需求下行，美元升值，以及原油供给冲击等因素，大宗商品熊市不会因此反转。

QE 对中国的影响：从资本流动看，虽然欧央行宽松有助于套利资金流入中国，但美元强势又会导致人民币兑美元有贬值压力，私人部门的结汇意愿或延续去年以来的下滑态势，资产美元化的趋势将更明显，总体看**外汇占款仍将维持低增长**，央行将通过 MLF、PSL 等定向调控手段继续抵补基础货币缺口，同时为稳增长提供资金支持；从贸易渠道来看，欧元区宽松难以真正提振欧洲的进口需求，相反，欧央行压低欧元汇率导致全球竞争性贬值愈演愈烈，人民币汇率弹性不足的情况下，**实际有效汇率过于坚挺将损及出口，不利于国内经济的复苏**，别人的货币，却是我们的问题。

● **银行结售汇连续五个月出现逆差，引发市场对资本外流的担忧**。外管局昨日公布数据显示，2014 年 12 月，银行结汇 11401 亿元人民币（等值 1862 亿美元），售汇 11972 亿元人民币（等值 1955 亿美元），结售汇逆差 571 亿元人民币（等值 93 亿美元）。

◆ **点评**：今年，下半年我国银行结售汇数据出现明显的趋势逆转。一季度顺差 1592 亿美元，二季度降至 290 亿美元，三季度转为逆差 160 亿美元，四季度扩大为 465 亿美元。国家外汇管理局国际收支司司长管涛称，目前的调整是适度的、可承受的，没有改变外汇总体上供大于求的局面，外汇储备还是有所增长，市场流动性很充足，企业和个人并没有出现恐慌性地

囤积外汇，最后两个月的外汇缺口收敛到100亿美元左右。但是中国外汇储备连续两个季度减少，引发了市场对于中国资本外流的担忧。高盛认为，中国国际收支平衡表中误差项数字的不断扩大可能反映了资本正在秘密出逃。

● **时隔一年央行重启逆回购 向市场注入500亿资金**。央行昨日在公开市场进行500亿元7天期逆回购操作，这是时隔一年后央行重启逆回购操作。据彭博引述一级交易商交易员称，这次7天期逆回购的中标利率为3.85%。央行上一次进行7天期逆回购操作是在2014年1月21日，中标利率为4.1%。

◆ **点评**：昨日，央行还与财政部进行了中央国库现金管理商业银行定期存款招标，向市场投放了500亿元人民币，期限6个月，中标利率为4.68%。中国上一次招标发行6个月国库现金定存是去年7月15日，中标利率4.32%。海通认为，前天关于MLF的一系列举措标志着央行再度开闸放水，央行态度的转变值得关注。昨天央行的逆回购操作，可能是为了春节流动性做准备。央行逆回购释放的更多是价格调控信号，未来7天期逆回购招标利率有望接替此前的正回购利率，成为货币市场的定海神针，降低高企的货币利率。再MLF之后，抵押补充贷款(PSL)重现的概率在上升。关于降准，市场分歧仍大。

行业信息点评：

● **中国“空铜派”节后决定是否出手**。据路透报道，此前打压铜价至五年新低的中國投资基金将关注春节后中国的铜消费情况，以决定是否再次努力推低铜价。

◆ **点评**：中国铜消费形势料预计会在2月春节假期之后回暖，因工厂将重新开工，并在第二季度之前补充库存。一般而言，北方天气在第二季转暖，是产量较高的时期。一位曾做空过金属铜的上海基金经理向路透表示，“很多基金建立了铜空头头寸。现在的关键问题是，春节假期过后中国的需求是否将持续疲软。如果需求持续疲弱，价格可能会进一步下滑。铜价当前没有强劲支撑。我们认为跌至5000美元也不足为奇。”

● **印尼棕榈油库存料攀升 因出口重挫**。全球最大的棕榈油生产国—印尼12月棕榈油库存可能增至四个月高位，因价格上涨抑制需求，且出口降幅为4月以来最大。

◆ **点评**：受访的四家种植园以及炼厂和一位分析师预计，12月棕榈油库存跳升8.9%至245万吨，11月为225万吨。预估中值显示，12月出口料减少14%至197万吨，产量下滑12%至207万吨，为2月以来最低。马来西亚洪水题材消退，油籽作物产量增加，油价重挫以及印尼为首的其他棕榈油生产国产量上升仍将导致供应形势恶化。外盘走弱，国内阶段性到港量大导致港口库存持续回升，使得棕榈油成为油脂中最弱的一个品种。

● **消息称进口煤政策或再度收紧**。近日有消息称，国家质检总局要求各地商检严格执行14个工作日化验出证，并已派出督查组进驻广东广西江苏山东等地。

◆ **点评**：业内人士认为，目前对进口煤的检测正处于国家和地方的博弈当中。从国家的立场出发，为国内煤企脱困，限制进口煤成为必然要采取的措施。对地方而言，特别是华南地区部分省市的经济对进出口贸易依赖程度高，而地方港口及海关等方面也不希望其业务量出现大波动，故进口煤的检测情况较为宽松。由于此前部分进口煤通关较预期顺利，此次质检总局派工作组到地方商检督察工作并强调14个工作日化验出证或是国家收紧进口煤政策的信号。

【免责声明】

本报告所列的所有信息均来源于已公开的资料。尽管我公司相信资料来源是可靠的，但我公司不对这些信息的准确性、完整性做任何保证。

本报告中所列的信息和所表达的意见与建议仅供参考，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。

本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、复制发布。如引用请遵循原本文意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

公司营业机构:

公司总部

地址: 浙江省杭州市河东路 91 号

期货研究所: 0571-85238905

业务管理部: 0571-85336138

客服电话: 400-700-9292 传真: 0571-85237017

营销中心: 0571-85336101 0571-85238902

0571-85238903 0571-85230329

上海营业部

地址: 上海市浦东世纪大道 1777 号东方希望大厦 8 楼

GH 座

电话: 021-50810143 传真: 021-50810124

绍兴营业部

地址: 浙江省诸暨市浣东街道暨东路 68 号第九层

电话: 0575-87019338 传真: 0575-87112977

湖州营业部

地址: 浙江省湖州市人民路 333-349 号

电话: 0572-2215973 传真: 0572-2037398

越城营业部

地址: 浙江省绍兴市迪荡新城北辰广场 16 楼

电话: 0575-85359287 传真: 0575-85359288

郑州营业部

地址: 郑州市郑东新区商务外环 28 号 18 层 07、08 号

电话: 0371-56971658

台州营业部

地址: 浙江省温岭市万昌中路海关大楼北楼

电话: 0576-81688160 传真: 0576-81688169

全国统一客服热线: 400-700-9292

网址: www.ghlsqh.com.cn

南宁营业部

地址: 广西省南宁市金湖路 26-1 号东方国际商务港 A 座 4 楼

电话: 0771-5588188 传真: 0771-5588189

柯桥营业部

地址: 浙江省绍兴县柯桥湖西路 228 号发展广场轻纺大厦 B 座 13 楼

电话: 0575-81168598 传真: 0575-81168592

三亚营业部

地址: 海南省三亚市三亚湾路蓝色海岸 B、C 段

电话: 0898-88399339 传真: 0898-88393639

长沙营业部

地址: 湖南省长沙市雨花区中意一路 158 号中建大厦裙楼二楼

电话: 0731-88338318

柳州营业部

地址: 柳州市友谊路 4 号友谊国际 2 楼

电话: 0772-3021000 传真: 0772-3028819

萧山营业部

浙江省杭州市萧山经济开发区市心北路 22 号东方世纪中心 604 室

宁波营业部

浙江省宁波市海曙区车轿街 69 号恒泰大厦 6-1、6-2