

美中期选举插足 打乱大类资产舞步

□本报记者 王朱莹

美国中期选举尘埃落定，美元小幅走弱，美债利率下行、亚太主要股市先扬后抑，大宗商品走势分化。中长期看，券商人士认为美经济节奏的变化，将导致大类资产运行节奏发生变化。未来3个月，美债收益率大概率见顶，美元指数可能由涨转跌，金价上升趋势更加确定，工业品面临向下压力。

政策不确定性加大

“我2007年入美国籍，参加过两轮选举投票，一次是2008年美国总统大选，一次是2010年的中期选举。正好总统选举和国会选举都体验过。之后回中国创业，就没再参与，因海外投票十分复杂。”美籍华人、芝华数据CEO黄劲文说。

“本次中期选举备受关注的主要原因在于，特朗普上台后美国内政和外交政策大幅转向，2016年选举后参众两院和美国总统均为共和党成员，市场关注中期选举民主党夺得众议院多数席位后特朗普能否顺利推行其政治主张。”华创证券研究了研究院贝塔团队介绍称。

据该团队介绍，从职能上来讲，美国总统与外国缔结的条约及总统任命的高级官员须经参议院，参议院还有权审判弹劾案，有权在特殊条件下复选副总统。众议院有权提出财政案和弹劾案，有权在特殊条件下复选总统。参议员通常允许对所有问题进行无限制的演讲，也就具有更多的媒体曝光度，因此在政党内具有更高的地位。

黄劲文认为，此次中期选举结果对后来特朗普执政将产生以下影响：一方面，特朗普主导美国政治的地位并未改变。有总统职权和共和党的支撑，未来无论是对内政策，还是对外政策上，特朗普仍具有决定

权。另一方面，特朗普施政会受到更多的制约，不确定性上升。在丢失众议院的情况下，特朗普有些政策如果需要国会两院批准，则可能会受阻。

“由于民主党会在众议院胜出，共和党无法继续控制国会两院的情况，可能会导致本届政府未来两年推行既定政策时遇到较大阻力，投资者情绪也可能会因此计入未来政策不确定性进一步上升的风险溢价。未来推动需要国会投票的财政刺激政策的难度大增。”中大期货首席经济学家景川表示。

美元美股黯然失色

在美国中期选举尘埃落定之后，美元指数大幅震荡，11月7日盘中最低下探95.67点，创近12个交易日低点，此后跌幅收窄，最终微跌0.04%。11月8日，美元延续弱势，截至16:42，跌0.12%。

德国商业银行外汇策略师表示，当前可能会有更多的政治不确定性，任何大的财政刺激都不太可能出台，这可能会压低美元。

最新公布的数据显示，中国10月外汇储备降至30531亿美元，较9月减少339亿元，预期30585亿美元，前值30870亿美元。国家外汇管理局表示，10月美元大幅走强，汇率折算和资产价格变动等因素综合作用，外汇储备规模小幅下降。在美元指数10月大幅走强的影响下，10月平均美元兑人民币即期汇率为6.9363高于上月的6.8546。10月中美10年期国债收益率之差的均值为41BP，较8月均值下降24BP，中美利差大幅缩小。

华金证券分析师谭志勇认为，美国民主党拿下众议院对特朗普大幅减税等积极财政政策形成明显压制，一定程度制约美国债券利率上行，在此影响下中美利差大概率不会大幅度缩窄。

黑色系“大哥”螺纹钢最近有点弱

□本报记者 张利静

周四，螺纹钢期货震荡收涨，但未走出11月以来下跌通道。分析人士指出，今年“金九银十”表现欠佳，预计短期内钢市难以形成明显的多头行情。

现货价格疲弱

今年钢市“金九银十”成色不佳、交投寡淡，进入11月份钢价疲弱之态更加明显，目前全国中厚板市场整体价格呈窄幅偏弱状态。

“近期的现货市场成交情况欠佳，市场报盘受制于弱勢的交投，主流维持稳中趋弱状态。期货市场呈现窄幅区间震荡状态，对现货价格的提振有限。”金联创钢铁分析

供给收缩预期“爽约”

□本报记者 马爽

沉寂多日后，11月8日玻璃期货破位下行，主力1901合约盘中创下近7个月新低1273元/吨。分析人士表示，近期玻璃行业供给端无明显利好出现，且传统旺季过后，北方地区需求大幅下降，库存累计节奏或将加快，厂家报价因此有所下调，后市玻璃期价仍存下跌空间。

期价增仓破位下行

昨日，玻璃期货增仓下行，主力1901合约盘中最低至1273元/吨，创下4月9日以来新低，收报1298元/吨，跌18元或1.37%，该合约成交量增加24万手至36.2万手，持仓

师徐晓青对中国证券报记者表示。

截至11月7日，据金联创监测数据显示，目前全国23个主要城市中板平均价格为4265元/吨，较上月同期均价跌94元/吨。

近日，中国钢铁工业协会发布了第三季度钢铁行业经济运行情况。前三季度，全国共生产生铁、粗钢和钢材分别为5.79亿吨、6.99亿吨和8.21亿吨，同比分别增长1.19%、6.07%和7.21%。徐晓青分析，今年粗钢产量的增长有对“地条钢”退出市场空间的补充，是优质产能取代落后产能的增长。

供应方面，进入11月份，北方传统供暖季开始，对于煤炭的需求量大幅增加，秋冬季大气综合治理也将全面推进，为维持正常的供暖同时响应国家的环保要求，钢厂高炉开工率势必会有所下降，在后期钢材

恒大集团首席经济学家任泽平发文称，短期看，美中期选举结束，避险情绪下降，美股上行，美元维持盘整。美股方面，历史经验表明，政策尘埃落定后，股市表现突出。其选取1982—2014年的10次中期选举期间的标准普尔500指数为样本，观察到美股在中期选举当天7次收涨，随后一周9次收涨，随后一个月也有9次收涨。

“由于大选结果与民调结果相同，符合预期，美元对中期选举反应有限，美元继续走强的概率下降。中期看，中期选举结果不会影响美股趋势，经济增速高位筑顶叠加美联储加息，打压美股估值。”任泽平表示。

大类资产节奏生变

“美国中期选举的结果对主要大类资产价格的趋势影响不大，但节奏可能发生变化。”国金证券认为，未来3个月，美股提

■ 观点链接

中信建投证券：意料之中 影响有限

美国中期选举结果在市场预期之内，影响相对有限。中期选举结束后，全球资本价格的波动要远低于2016年美国总统大选。这一方面是由于结果符合市场预期，另一方面也是由于众议院控制权的易手没有影响大的市场逻辑所致。美国经济在2019年存在见顶回落的压力。未来需要观察的是，在经济运行阶段发生变化后，美国将以何种方式应对。

中信期货：市场关注点正在转移

分裂的美国国会对美国 and 全球股市来说是“最佳”的结果，由于总统不能指望国会或美联储进行更多宽松政策，他

前见顶的可能性上升，3.2—3.3%大概率为本轮美债收益率上行的顶部，美元指数可能由涨转跌，黄金价格上升趋势更加确定，工业品面临向下压力。

华创证券分析师王君认为，此次中期选举的结果对新兴市场股债汇的影响偏积极，因为2019年大概率将出现中美欧经济共振式回落，所以股市的业绩因子、债市的通胀预期因子以及商品市场供需因子料都会切换，最明显的就是黄金与原油价格比的向上突破，明年大类资产层面，长债和避险商品预计会有更好的表现。“市场可能会出现对于特朗普难以推进内部刺激政策、2019年美国经济增长放缓以及特朗普政策重心向外转移的担忧。这一情形或将对美元及美股形成阶段性利空，也难以避免对新兴市场构成一定的压力。大宗商品将加剧动荡。”景川表示。

广证恒生：美元涨势料放缓

美国中期选举之后“国会分裂”的结果将导致特朗普政府施政压力加大，减税、基建、金融监管、移民等政策实施将遇阻力。若没有进一步的财政刺激，美国经济强增长的节奏或将有所放缓。美元大幅上行的趋势将有所缓和，股市中选结果符合预期短期内不会出现剧烈波动，长期受经济基本面影响将有所承压。新兴市场资本外流压力将有所缓和。（王朱莹 整理）

将需要尽其所能保持经济的稳定发展——放弃破坏性的贸易政策并将其转变成一项成功的交易。后续市场焦点将落在特朗普的基建计划以及美国政府的高赤字率问题。

但从成交况看，资本市场情绪正陷入微妙的平衡。本周以来，A股市场成交量呈缩减态势，国债期货市场成交量也有所下滑，多空之间正展开对垒，股债跷跷板效应正趋于弱化。

据业内人士反映，尽管大部分债券投资者仍看多，但在实际操作中存在疑虑，比如汇率的约束、稳增长政策是否会导致经济和通胀上行，所以总体来看债市仍处在多空博弈的阶段。从卖方研报来看，机构对后续债市能否继续走牛也出现了分歧的团队。

华创证券研究团队认为，虽然短期来看，资金面宽松和降准预期导致市场情绪乐观，

的“金九银十”表现欠佳，商家操作积极性备受打击。商家对后市的行情亦不看好，主要由于冬季即将来临，钢厂限产增加，生产成本升高，商家拿货成本增加，且大部分北方地区需求量将有一定缩减，出货情况也将受到影响。综合来看，预计11月份市场短期行情或将延续下行整理的态势。“短期看来，市场目前并无明显利好提振，多数商家操作仍旧偏空，市场心态略显疲惫，后市行情仍旧延续偏弱整理的可能性较大。”

大有期货分析，进入11月份，北方工地陆续开始停工，钢厂在高利润的刺激下，今年北材南运的数量可能相较往年会有所增加，压制钢价上行，但当前螺纹基差偏大，期价下行空间有限，驱动中性，预计短期内钢价将震荡运行。

玻璃期货走上探底路

1148.08点，环比下跌0.99点；中国玻璃价格指数1176.34点，环比下跌1.05点；中国玻璃信心指数1035.02点，环比下跌0.75点。

基本面弱勢尽显

玻璃需求端仍然低迷。据汤冰华介绍，传统旺季过后，北方已有深加工企业提前停工情况，由于房地产竣工增速维持低位运行，使玻璃需求同比降幅较大，中下游对原片采购均较为谨慎，生产企业为加速出库不得不多次降价。当前，主要地区厂家库存虽较国庆节前明显回落，但随着区域价格的收窄，外销压力增加后，预计出库将再次放缓。

“纯碱及天然气价格持续上涨，也使得生产企业成本不断提升，在原片价格下跌

的情况下，玻璃生产利润大幅压缩，但在需求回落的情况下，成本转移难度较大，行业利润收窄已是必然。同时，由于玻璃产业属于重资产行业，近年来，复产成本因环保大幅增加，生产线主动停产意愿不高，因此，短时间的利润回落或亏损很难引发供给端明显回落。”汤冰华表示。

对于后市，汤冰华表示，在房地产端无新的刺激出现，及环保限产对玻璃行业整体供给不能造成显著影响的情况下，玻璃行业供需矛盾的持续时间尚难断定，主动去库仍将持续，因此价格仍未到底。

瑞达期货研究院化工小组表示，短期来看，玻璃价格将继续震荡偏弱走势。技术面上，玻璃期货1901合约上方面临1340元/吨压力。

■ 记者观察

股债“跷跷板”趋弱 基本面是破局关键

□本报记者 王蛟

近段时间，“股债跷跷板”效应明显，10年期国债收益率大幅下行逾20基点，股市波动加大、震荡寻底，对债市行情的催化作用明显，但随着债市不断刷新阶段高位，市场对债市后续上涨空间的疑问增多。

本周前4日，A股市场虽弱犹稳，沪综指整体呈“一字”震荡，至8日收盘报2635.63点，周内跌幅仅40.85点或1.53%。债券市场则再现大幅上涨，10年期国债期货主力T1812从95.49元涨到96.095元，涨幅为0.62%，周内刷新3个月高点至96.155元；10年期国债活跃券180019成交利率跌破3.5%，累计下行约8基点。

但从成交况看，资本市场情绪正陷入微妙的平衡。本周以来，A股市场成交量呈缩减态势，国债期货市场成交量也有所下滑，多空之间正展开对垒，股债跷跷板效应正趋于弱化。

据业内人士反映，尽管大部分债券投资者仍看多，但在实际操作中存在疑虑，比如汇率的约束、稳增长政策是否会导致经济和通胀上行，所以总体来看债市仍处在多空博弈的阶段。从卖方研报来看，机构对后续债市能否继续走牛也出现了分歧的团队。

华创证券研究团队认为，虽然短期来看，资金面宽松和降准预期导致市场情绪乐观，

沥青基差修复需求凸显

□本报记者 张利静

本周以来，沥青期货止跌反弹。截至昨日收盘，沥青期货主力1812合约报收3466元/吨，日内上涨2.97%。10月10日至11月2日，该合约跌幅累计约14%。分析人士指出，前期国际油价大跌拖累沥青期货价格，目前沥青期货较现货贴水较深，短期存在基差修复的反弹需求。

深贴水维持

上周，国际油价大幅下跌，沥青期货跟随下挫，形成期货盘面对现货价格的贴水格局。

截至目前，沥青现货价格仍居高不下。方正中期期货隋晓影、张子策表示，目前长三角地区整体需求一般，库存略有上升，但目前仍保持中低水平，预计部分炼厂月底停产检修，届时以消耗库存为主。东北地区道路施工基本结束，道路需求持续萎缩，炼厂降价并未明显提振出货，个别炼厂将转焦化生产。山东地区市场需求有所下滑，贸易商按需采购。西南地区需求并未有明显提升，沥青库存消耗较为缓慢。

“今年沥青消费旺季已结束，北方地区因天气转冷，目前施工进度已渐近尾声；而南方市场由于资金不到位，原材料价格上涨等问题限制道路施工进度，近期下游需求并不如预期强劲。”国信期货分析师吴濛濛、范春华表示，目前炼厂利润良好，开工率仍有向上趋势，但需求旺季结束，库存面临压力，今年价格偏高

“不过，需要强调的是，这种修复行情只是反弹，并不是对跌势的扭转，因为，当前基本面已经开始走弱，虽然未来炼厂开工率有望下降，但整体在需求下降的情况下还是持续累库的概率较大，这意味着，后期如果能够通过反弹修复期货的贴水，那么届时或许再度进场做空的时机。”该机构表示。

隔夜回购利率再度跌破2%

8日，央行逆回购操作续停，但无碍资金面延续宽松。货币市场利率下行居多，隔夜利率跌破2%，凸显短期流动性之宽松。

8日，货币市场利率仍以下行行为主。隔夜Shibor再跌11bp，并破2%关口，至1.978%；7天Shibor微涨0.5bp至2.60%；3个月Shibor再涨0.3bp至3%。银行间市场上，隔夜回购利率跌11bp至1.96%，也跌破2%；7天回购利率持稳在2.56%，仅稍高于2.55%的7天期央行逆回购操作利率；14天和21天期回购

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（11月8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	981.09	984.79	972.52	981.42	1.4	979.96
易盛农基指数	1244.98	1249.37	1234.62	1245.14	1.39	1243.49

今年三季度反倒是地方债发行的高峰期，单月发行额均在7400亿元以上。地方债呈现出较为罕见的供需两旺的特征。

性价比高 频频引发抢购

地方债为何如此受欢迎？分析认为，主要有两方面因素。

一是今年债券市场行情好。1月下旬以来，国内债券市场悄然走牛，收益率出现了较明显下行。牛市中，各品种具备更好表现的“舞台”。

二是地方债性价比比较高，这是最主要的因素。中金公司研报称，由于地方债几乎不存在信用风险，加上投资地方债一般可形成存款，占用的风险权重也较低，收益率显著高于国债和政策性金融债，因此对银行而言性价比很高。更重要的是，从8月中下旬开始，几乎所有的地方债发行利率都较招标区间上浮40bp或以上，尤其是原本上浮利率较低的经济发达省份，其地方债在发行利率大幅提高后，认购十分火爆。需指出的是，公开招标发行的地方债一般取同期限的国债中债收益率5日均值为招标区间下限，高于下限40bp，意味着其发行收益率要比同期限国债高40bp。

^[1] 今年三季度反倒是地方债发行的高峰期，单月发行额均在7400亿元以上。地方债呈现出较为罕见的供需两旺的特征。

^[2] 今年三季度反倒是地方债发行的高峰期，单月发行额均在7400亿元以上。地方债呈现出较为罕见的供需两旺的特征。