

系统性风险加剧 投资者逃离欧元资产

证券时报记者 魏曙光

逃离欧元区!在欧洲债务危机关键时点到来前,全球金融市场加快抛售欧元资产脚步,流向美元资产的规模大大上升。显然,市场已经着手准备接下来的“黑天鹅式”崩溃,届时诸多资产难以在这场危机中毫发无损地逃脱,包括大宗商品。

昨日北京时间15:30,西班牙第三大银行Bankia股价报1.15欧元,较其前一日收盘价下跌26.7%。上周五,Bankia宣布,政府将向其注资190亿欧元。这将是该国史上最大规模的解困行动,预期政府将控制该行约90%的股份。

与此同时,全球领先的金融经纪公司——新际(Newedge)传出正在放弃希腊股票市场,这是人们对希腊在欧元区未来担忧不断加剧的又一迹象。该公司提示客户,只会处理卖出的单子,并停止延展现有希腊证券头寸的保证贷款。

英国伦敦劳埃德保险社首席执行官理查德·沃德近日表示,由于欧元区的前景不明朗,伦敦保险市场正在尽一切可能削减对欧元区的风险敞口,包括将欧元兑换成多种其他货币来冲销希腊可能退出欧元区带来的风险。

显然,从上述各种迹象来看,全球各类金融资产正在加快规避欧元出现极端情况的风险。为此,投资者也在大量购买保险对象为华尔街各大银行的信用违约掉期衍生工具,下注这些公司将出现大量违约或者倒闭情况。在上周交易中,合约对象为高盛、摩根大通、摩根士丹利以及美国银行公司债务的信用违约互换产品交投十分活跃,针对上述四家银行承保的总保费达到74.5万亿美元。

美国期货交易委员会(CFTC)公布的截至5月22日的持仓数据显示,欧元净空单再创历史新高,澳元自2011年1月以来首次出现净空单,资金流向美元和日元的趋势较为明显。显然,美元指数的持续高涨,对于大宗商品的压制作用仍将长期显现。

成本支撑凸显 连塑跌幅有限

马惠新 唐峰磊

希腊或将退出欧元区忧虑打压商品快速下跌,连塑也未能幸免。原油价格的下滑拉动石脑油和乙烯单体价格出现补跌,造成LLDPE(线性低密度聚乙烯)生产成本不断下滑。现货市场也未见好转,终端需求的下滑预期打压期价继续走软,期价继续维持在下降通道中震荡走软。5月16日期价最低回踩9640元/吨一线暂时得到支撑出现反弹,但是上方压力依旧重重,短期内期价或将维持弱势震荡。

5月份以来,美国原油库存出现不同程度的上涨,其实造成原油库存增加的主要因素为进口量的增加。虽然汽油,燃料油等成品油库存不断下降,但是这个并没有刺激原油价格走强。相反,受到欧债危机不断恶化,美元指数不断上涨的影响,原油价格开始大幅下挫。5月底美国阵亡将士纪念日之后,原油将迎来一个季节性需求旺季,如果欧债危机不再度升级,原油价格或将出现技术性反弹。但是长期而言,希腊或将在第三季度退出欧元区,到时候整个商品市场仍将承受较大的压力,原油将再次走软。

虽然石化企业一直在实施减产保价以及高挂低结政策,但是这个政策未得到市场认可。由于近期市场对于欧元区债务危机以及中国经济增速放缓预期较为强烈,终端用户的需求也未明显改善,造成各地现货市场价格均出现不同程度的下滑,而且幅度较大。临近月底,贸易商惜售心理增强,现货市场在大幅下挫之后,受到市场石化企业成本支撑,价格下跌幅度再次受到限制,短期内现货价格下跌空间较为有限。

国内需求有些许起色但仍不容乐观。2012年4月国内塑料制品总产量在500.3万吨,较2011年同期上涨7.1%,2012年1~4月份国内塑料制品累计总产量在1731.4万吨,较2011年同期增长8.9%。塑料制品的总产量虽然再次上涨,但是环比出现下降,足见市场对于塑料制品的需求出现下降。

虽然依旧存在对于宏观经济的担忧,使得商品难现大幅反弹,但是石化企业下调装置开工率限制石脑油和乙烯单体价格的跌幅,或将使得LLDPE生产成本再次对于期价起到一定的支撑作用。连塑期价上方压力较强,下方支撑也再次凸显,使得期价维持区间宽幅震荡,待指引性消息确认之后再次出现趋势性行情。(作者系浙商期货分析师)

上期所:原油期货力争年内上市

正探索建立上市品种连续交易制度,初定黄金期货为试点品种

证券时报记者 沈宁

上期期货交易所理事长王立华在28日上期所主办的“第九届上海衍生品市场论坛”上表示,上期所将全力推动原油期货上市,争取年内推出并逐步争取成为亚太时区的原油定价基准之一和全球性原油期货市场。

此外,要加快期货市场改革创新,推动对外开放不断扩大和深化,包括铁矿石、商品期权、商品指数与黄金夜盘等品种与制度创新,上期所也正积极筹备。

原油期货争取今年推出

王立华称,目前上期所已确立了“国际平台、净价交易、保税交割”的原油期货方案:即交割标的物选取中质含硫原油,采用人民币或美元计价和结算,积极争取外汇实行总额控制、统一监管、敞口额度内自由兑换方案,实行保税原油实物交割,使得境内投资者和境外投资者都能有效参与市场。王立华强调,原油关系国计民生,也关系到中国期货市场的对外开放和创新。上期所希望建立一个能够吸引境外投资者、生产商、贸易商、消费者的市场,争取年内推出并逐步争取成为亚太地区的原油定价基准之一和全球性原油期货市场。

目前,在相关方面的支持和努力下,原油期货上市工作取得了较大进展。据王立华介绍,上期所已就相关业务诉求与有关部门进行了沟通汇报,完成了相关配套文件初稿等。全面梳理了相关法规规则,对期货交易管理条例等规范性文件提出修订意见,并完成交易所相关业务规则的调研和初步方案的拟订。而在技术、交易监管与人员配备等方面也取得了积极进展。尤其是交易和监管方面,上期所已研究拟

定了境外会员和投资者参与原油期货的路径,商定了资金管理和监控的主要机制。

拟定黄金试点连续交易

此外,上期所还将继续加强品种研究与开发,完善交易交割机制。

王立华表示,上期所将进一步形成产品的系列化,重点推动钢铁类产品期货、相关期货品种的期权类产品、商品指数等的研究和开发。其中,在钢铁类产品期货方面,加大对热轧卷、板材、铁矿石及其指数期货的开发力度;在期权方面,下一阶段将做好测

试软件的开发调试和硬件准备、模拟系统的测试、员工和会员的培训等工作;而在商品指数方面,上期有色金属指数经过2年多的试发布,目前情况良好,完全具备发布条件,准备适时向市场正式发布。

王立华特别指出,上期所正探索建立上市品种连续交易制度。初步拟定选择黄金期货作为试点品种。目前已完成模拟盘的测试,下一步将加强相关技术测试和演练、着力完善风控方案、加快规则制度的修订完善以及相应的市场宣传和培训等。与此同时,在完善保税交割、推动品种对外开放等方面也将有更多举措。



昨日,第九届上海衍生品市场论坛在沪召开。

沈宁/摄影

美国期货业协会总裁沃特·卢肯称:

监管创新应审慎 不应限制高频交易

证券时报记者 沈宁

适当的监管有助经济重返繁荣、监管创新应审慎、不应限制高频交易……作为一位美国期货市场的监管者,沃特·卢肯昨日在上期所主办的“第九届上海衍生品市场论坛”上现身说法,为国内期货界带来了他独到的监管智慧。

沃特·卢肯,现任美国期货业协会(FIA)主席及首席执行官。在此之前,曾任纽约投资组合清算公司(NYPC)首席执行官,并在2002-2010年期间担任美国商品期货交易委员会(CFTC)理事,且于2007年6月至2009年初任CFTC代理主席。

当前全球经济仍然处于2008年债务问题引发的金融危机中,面临巨大的不确定性,而与先前的复苏阶段相比,眼下的增长显然乏力。

最大风险之一是欧洲主权债务危机,但美国也有着自己的经济不平衡。”一段略显悲观的背景交代后,沃特·卢肯抛出了自己的第一个观点,对于期货市场实施适当的监管,有助于经济重返繁荣与可持续发展。”

沃特·卢肯表示,期货市场能为实体经济提供必要的风险管理工具,每个经济领域都能从中获得风险管理的工具,这一点比以往任何时候都显得更为重要,政策制定者们也毫无疑问将下定决心来防止金融危机再次发生。包括中国在内的20国集团领导人于2009年9月在匹兹堡会晤,当时设定今年12月为实施这一计划的最后期限。为达成这一承诺,美国衍生品市场正在快速变革。”

监管的必要性众所周知,但如何监管创新却是摸着石头过河,对于美国的监管机构,同样如此。任何新规出台前都要仔细分析其影

响,这一点很重要”,沃特·卢肯强调,尽管新法案的细节尚未完成,美国监管机构,特别是商品期货委员会已经在非常努力地工作,并且取得了进展。而受到规则影响的金融机构,银行、经济商、交易所、清算所也正积极回应。

据沃特·卢肯介绍,限仓制度在美国期货业有着悠久的历史,它拓展了商品期货交易委员会的权限,也赋予商品期货交易委员会运用这一工具遏制过度的投机。这在美国已经成为一个有争议的话题。对于何种程度的投机,应被视作是过度投机,市场没有明确共识,在这方面,政策制定者应该谨慎小心。”

对于市场关注的算法及高频类交易监管,沃特·卢肯也有自己的看法。虽然算法或高频类交易已经出现过几次事故,但监管者如果阻止或限制此类高科技运用,那将是

严重的错误。”

沃特·卢肯认为,历史一再表示科技创新会带来诸多效益。但他同时提醒,无论是交易商、中介、交易所或监管者,在采用新技术的时候都应当谨慎。监管机构应当力图将自动化交易对市场扰乱影响降到最低。

最后,沃特·卢肯还谈到了自己对中国期货市场的看法,在他看来,中国期货业已经取得巨大成就,但要成为真正的定价中心仍面临挑战。他称,世界大农产品合约中有六种来自中国,另外,中国在十大最活跃金属中也占据三席。新的挑战仍然存在,任何期货合约要发展成为地区乃至全球基准的一大关键要求是,广泛、并且具备多样性的用户。伴随中国市场逐步向全球多元化客户开放,中国合约将越来越反映出地区与全球的供求因素,为地区甚至全球提供价格发现的关键功能,发展为真正的全球标准。”

期指贴水或成常态 价差交易趋于复杂

吴决 胡江来

昨日期指1206合约报2598.8点,较现货贴水15.98点,期指较现货市场贴水格局仍在延续。我们认为,除分红因素外,主要原因是期指正向套利成本下降及介入规模增加后,在反向套利成本高居不下的情况下,出现了大幅贴水。

套利规模增大令贴水扩大

当前的偏差为负,主要受三个因素影响:交易所放开价差套利及期现套利头寸限制。按照一分钟数据统计,该举措发布之前,主力合约日基差均值大体为14.82点,举措出台后,日一分钟基差均值不断下移,前后阶段性变动明显;6月手续费降低,刺激了期指交投规模上扬,套利者的介入数量也随之增加;红利发放影响(红利好正向套利,反向套利者需要支付红利)。

红利发放的具体影响评估如下:1、按照Bloomberg红利统计数据,4~9月,红利发放达到31点,较大的红利,增大了套利收益。2、按照相关研究报告,根据沪深300指数及其成分股的最新收盘价计算出未来成分股分红对指数

合约基差日表现 (2010年4月16日至2012年1月16日)

| 一分钟均值 | 均值 | 标准差 | 最小值 | 10分位数 | 90分位数 | 最大值 |
|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 主力 | 14.82 | 18.76 | -16.37 | -0.01 | 36.02 | 115.37 |
| 次主力 | 26.07 | 28.73 | -16.80 | 2.22 | 66.94 | 162.55 |
| 第三流动性 | 61.88 | 43.06 | 6.63 | 22.62 | 112.45 | 249.31 |
| 第四流动性 | 103.85 | 54.38 | 28.04 | 45.92 | 181.60 | 301.02 |

资料来源:国泰君安期货有限公司

期货5月24日的价格理论影响为:6月合约0.806%,21.09点;7月合约1.472%,38.53点;8月合约1.526%,39.92点;9月合约1.530%,40.04点。

我们认为,除了上述因素,正向套利介入数量放开及介入成本下降预期 600ETF上市交易,6月降低手续费)、融券难以执行(融券标的数量与规模有限及成本较高)及融资成本下降有关。

国外市场负基差是常态,基差正负并不能反馈市场短期内的运行方向,基差一定时段均值的变动,对市场走势有一定预期作用,单边介入者可以从基差绝对指标过渡到相对指标。

国内市场流动性提上去,市场更加成熟,套利力量介入更多,在融券融券成本不对等及融券高企的影响下,就会出现负基差。目前市场,融券成本比较固定,融资成本与整个资金市场的成本关联紧密。

也就是说,正向套利更容易受资金利率影响,其最低介入位置会不断变动,反向套利由于融券成本变动较小,最低的介入点位,相对固定。

定价偏差的高低,与融资融券成本有关系。融券与反向套利紧密关系的,融资与正向套利紧密关联在融资成本降低后,正向套利介入成本更低,可以不断压低定价偏差。具有一定风险承受能力套利者,预期到反向套利头寸介入的位置极低,不断下移介入的升水要求。如果融券成本降低且融券付出的成本与资金利率对等,那么,正反向套利就是一个围绕0点对称的介入位置。如果融资融券成本高企,那么,正反向套利就是一个非围绕0点对称的介入位置。

基差均值明显下移

中金所开放期现套利及价差

套利后,基差均值存在明显下移迹象。据该举措发布前基差数据,2010年4月16日至2012年1月16日,使用一分钟数据,依次序贯地形成每日的基差均值序列,结果显示,主力、次主力、第三流动性、第四流动性的基差日均值分别是14.82点、26.17点、61.88点、103.85点。结合当前基差走势,基差运行格局发生迥异变动,具备相关应对措施的策略获利优势明显。当前价差也呈现出了杂乱及错配,在信息释放初期制定介入方式的必要性凸显。

预期基差将呈现大部分时间在贴水侧运行的格局,短期内,基差存在向升水侧运行的可能性,彻底转换到贴水侧运行满足长期反复的升贴水争夺、交投规模跃升至新阶段后方可出现。

价差的错乱属于大概率事件,远端高于近端或近端高于远端的格局将会不断出现,多头格局不再。多空价差交易模式将更趋复杂。随着不断变化的期指排列结构,期指的定价效率及价格发现日趋完善,参与者或据此信号,指导套期保值及单边交易的方向决策。(作者系国泰君安期货分析师)

期指机构观点 | Viewpoints | 单边上扬行情难持续

广发期货股指期货研究组:昨日市场在无显著热点的情况下,走出了久违了的几近单边上扬的态势,沪深300指数涨1.62%。

在“稳增长”压力下,对于政府推出相应刺激政策的预期,为市场提供了一个较好的支撑。从技术面上来看,前期低点形成的趋势线也起到了明显的支撑作用。但从日内持仓变化来看,虽然多方力量占了优势,但不够坚决,尾盘获利加速离场。

昨日的反弹属技术上及投资者情绪上的调整,单边上扬行情难以继续,但近两日有望维持震荡偏多思路。

有望演绎政策行情

中证期货研究部:发改委开闸放水的消息对市场提振明显,从描述信息看,似乎在重演2009年的一幕。不过国内政策利多预期能否有效冲淡经济的忧虑和外围市场不稳定带来的影响,还有待进一步观察。在政策明确了“稳增长”的方针服务的形势下,由政策引发的反弹行情隐现,投资者不宜再保持过分悲观的心态。

期指市场贴水格局持续,持仓量1207合约转移,显示虽然反弹力度较大,但对资金的吸引力仍然不够;而且近月两个合约继续维持逆价差,显示近月合约压力仍大,市场对中线行情还不乐观。(黄宇 整理)

行情点评 | Daily Report |

沪铜:大幅走强

昨日沪铜跳空高开高走,主力1209合约收盘报56210元/吨,上涨840元/吨。现货市场持货商临近月末换现意愿增加,现铜升水随期货盘面走高一路回落。本周首个交易日下游观望,除去受制资金因素以外,仍对铜价反弹质疑,实际成交表现清淡。有关中国方面采取积极措施的言论刺激市场乐观情绪,沪铜昨日强劲上涨。但是,在消息正式公布之前整个商品市场仍将受到欧债问题影响而承压,铜价将在55000元~59000元的区间内震荡。

豆粕:小幅反弹

在没有外盘引导下,昨日豆粕跟随周边市场小幅反弹,主力M1301合约尾盘收于3137元/吨,上涨33元/吨。目前,大豆进入生长期,天气情况开始主导价格,国内油厂豆粕库存偏紧对豆粕价格有一定支持。同时国家已经开始收购冻猪肉,预计6月初猪肉价格有望迎来反弹,若养殖收益提高,则有望提振豆粕需求。全球宏观环境有所改善,但美豆利多已经基本消化,反弹空间不大,市场弱势震荡概率较大。美豆种植开局顺利,为后期播种和单产增长奠定了基础。

郑糖:受阻下挫

昨日国内白糖期货价格受阻于5日均线后弱势下跌。SR1209合约收盘报6178元/吨,下跌27元/吨。尽管现在已进入纯消费期,但下游市场需求不振对价格的提振作用极其有限,商家在等待夏季饮料需求攀升从而增加对食糖的需求量。不过,由于国际糖价低于国内糖价,走私糖依旧对国内糖价走势构成利空。从持仓变化来看,主力空头在上周五大幅增仓之后昨日继续集中性增仓。操作上,空单继续谨慎持有。(上海中期)

浙商期货
ZHESHANG FUTURES
管理总部:杭州市庆春路173号8-10层
理财热线:400-700-5188