

## ■ 期指机构观点 | Viewpoints |

### 两合约存在期现套利机会

国泰君安期货研究所: 期指下月合约成交量6万手, 全部合约总成交额6500亿元, 良好的流动性, 便利同时在当月与下月合约上建立头寸, 套利规模可按照12:1的比例配置。从运行轨迹及波动幅度来看, 期指日内基差回转交易存在介入机会。即使按照前一交易日建仓、当日平仓的策略, 下月合约短时期利收益也相对可观。

价差围绕13点窄幅震荡, 无日内价差介入空间, 价差波动范围及幅度缩窄的情况下, 借助跨期套利实现一定收益的参与者可将重心放在日间模式基础上。从实务做法来看, 价差交易主要涉及的期指部位包括当月、下月及季一合约, 主要采用当月与下月、当月与季一合约的形式。在执行价差交易的过程中, 观察历史价差表现、价差介入水平控制、买卖一价数据的使用等等环节, 决定了价差方案执行的成效。按照历史的演绎来看, 价差方案可将焦点放置在牛市价差方向, 减少熊市价差的操作, 相对而言, 牛市价差只需等待较低位置的价差往均值回复, 此种情形历史上出现较多。相反地, 熊市价差执行难度较大, 且较高位置的价差掉落到低位的概率较低。另外, 价差并不可只关注期指市场, 从近两个月的高频数据来看, 商品期货市场的跨期套利机会及跨品种套利机会, 印象同样令人深刻, 且其变动幅度及波动率均显著大于期指市场。

量化加权指示信号较多地指向多头方向。受融资融券扩容影响, 近期融资融券数据反馈的信息并不佳。目前期指挂牌会员的净空持仓掉落到9000手水平, 一定程度上显示多头信号相对炽热。由于周边市场的量化宽松政策影响, 加上进一步推动各个领域改革的总部署, 多头信号越发强烈。在买入格局日趋稳固的同时, 空头套保需适当控制规模。

(李辉 整理)

### 权重股走强 期指涨势继续看好

侯天龙

受两市融资融券扩容至500只的消息刺激, 昨日市场在经历了连续两周的调整态势之后, 在金融板块的带动下重归涨势, 沪深300金融板块大涨4.76%, 显示投资者做多信心依然强劲。同时, 整体宏观经济基本面继续向好, 市场间资金并未显露压力, 中期市场延续涨势的可能性较大。

从技术面来看, 上证综指的MACD指标显示了比较明显的顶背离, 这样无疑加大了股指继续上行的压力, 回调的迹象也越发明显。另外从期指持仓的角度来看, 4个合约的总持仓自14日突破12万手创历史新高之后便不断减少并最终跌破10万手, 显示多空双方对于行情发展到当前位置均需要一定调整, 资金的流出也从另一方面显示投资者对于行情发展到当前位置开始看法谨慎, 验证了市场的调整态势。虽然之后几日持仓有重新增加之势, 但短期看来更应理解为多空双方分歧的不断加大。昨日4个合约总持仓再度大增近6600手, 若后期持仓量持续增加并维持高位, 那么或许市场将结束调整重归多头趋势。

从长期来看, 当前的宏观经济基本面依然向好, 上周四发布的汇丰1月份中国制造业采购经理指数(PMI)预览值达51.9%创两年来新高, 表明中国制造业继续处于扩张状态, 经济进一步企稳回升。这样也有利于周期股继续维持强势, 有助行情继续深入发展。周末发布的数据显示, 去年12月规模以上工业利润同比增长17.3%, 一定程度上也刺激了金融、地产等权重板块再度发力而带领股指重归强势。因此经济基本面的持续回暖会进一步验证市场对于经济复苏的看法, 那么权重板块也相应不太可能出现大幅回撤, 这种情况下大盘股指中长期趋势延续涨势的可能性也较大。

此外, 虽然央行已经连续四周在公开市场操作中展开净回笼, 但市场间流动性依旧宽松。28日SHIBOR7天期利率虽然较前一交易日增加了29.4个基点至2.9920%, 但仍处于3%以下的较低水平。宽松的流动性或一定程度上限制市场的回调幅度。

总体看来, 技术指标目前还并未完全修复到位, 市场短期的调整压力有继续释放的需要, 但不宜过分看空。从经济复苏的角度来看, 中长期的涨势依旧看好, 周期股无论在上涨还是调整过程中表现出来的相对强势表明股指涨势继续发展的可能性较大。因此, 操作中建议趋势性的多单继续持有。

(作者系浙商期货分析师)

### 全球经济加速复苏

# 商品多头头寸增量创6个月来最高

证券时报记者 魏书光

由于有更多迹象表明全球经济加速复苏, 投资者对大宗商品的情绪转为更乐观的立场。

根据美国商品期货交易委员会(CFTC)的数据显示, 对冲基金等投资者看多大宗商品头寸增量创6个月来最高, 从中国到美国的全球经济加速增长正在推动投资者大举买入看多未来价格上涨。

据美国商品期货交易委员会数据显示, 在截至1月22日的一周, 投机者购入的美国18个品种的期货和期权净多头头寸增长了11%达到了758048手, 是自去年7月3日以来增长量最高的一周。

其中看多原油的头寸增量创4周最多; 看涨大豆的增持量为去年3月以来最高, 而看涨棉花的增持量为2011年2月以来最

高。贵金属方面, 黄金多头头寸增加8.1%达到107496手, 增幅为去年11月27日以来最大。白银增长18%至26336手, 为5周高点。铂金的净多头头寸增长14%达到18972手, 增幅为2009年年初以来最高。

包括24种大宗商品的标普GSCI现货指数1月迄今上涨了2.5%, 正朝着创下去年8月以来最大月度涨幅迈进。同时MSCI全球股市指数攀升了4.5%, 而美元对一篮子6种货币的汇率没有太大变化。

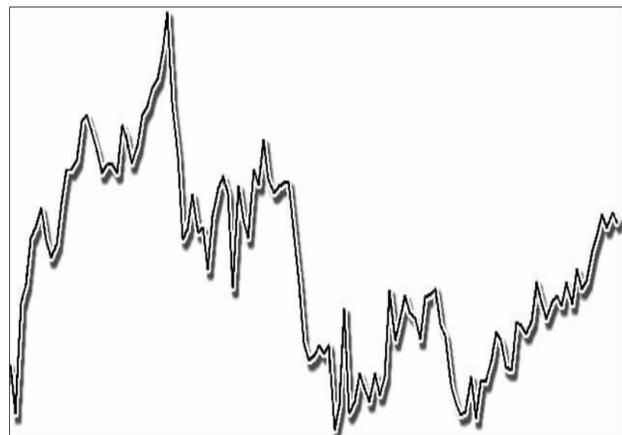
2013年上半年会受美国财政悬崖、全球经济疲软等因素的影响, 预计上涨动力不足; 下半年有可能受全球经济增速回升以及预期因素的影响, 出现明显的上涨。”中科院预测科学研究中心最新发布的预测报告也表示, 如果全球经济基本面稳定、不出现较大规模的局部战争和全球性极端天气等突发事件,

2013年全球大宗商品价格将小幅上涨, 并基本保持稳定。

从具体产品来看, 中科院预计: 美国西德州中质原油(WTI)期货价格将略有上涨; 铜价将平稳上涨; 2013年芝加哥期货交易所(CBOT)的小麦、玉米和大豆的价格将呈现高位回落的走势, 最终CBOT小麦、玉米的期货价格将同比分别增长6%和0.5%, 大豆价格则下降4%。当然, 对于农产品价格, 中科院预测的前提是2013年不出现全球大面积的干旱等极端天气。

中科院分析认为, 目前全球经济上行的可能性加大, 总体来讲上涨的动力不足, 但是全球市场的流动性比较宽松, 美国、欧盟和日本将继续维持宽松的货币政策, 在一定程度上将支撑大宗商品价格的上涨。

与此同时, 根据美国气象预测显示, 2013年将是太阳黑子活动高峰年, 这可能引发全球气候异常,



包括24种大宗商品的标普GSCI指数1月迄今上涨了2.5%。 吴比较/制图

导致粮食生产歉收。宽松的货币环境若遇到粮食生产安全, 全球粮价就存在上行风险。考虑相关资产价格联动性和资产泡沫溢出性, 农产品

价格如果大幅上涨, 会推动其他替代品和其他大宗商品价格上涨。供求因素和交易性因素很可能发生共振。

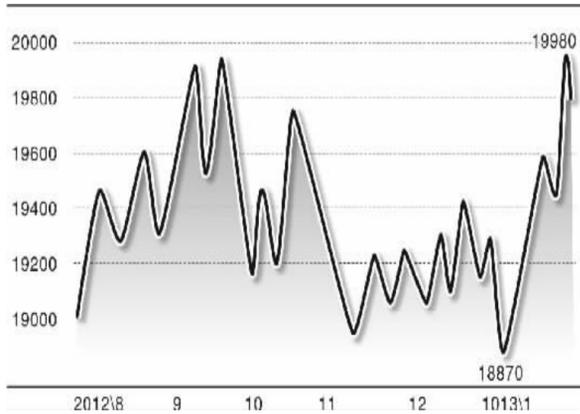
# 收储政策暖洋洋 郑棉不再软绵绵

陈栋

受国家推行强有力的收储政策呵护, 在连续两年丰产低需的环境下, 郑棉期价没有遭遇深度回调。此举不但令棉农利益得到保障, 而且整个下游纺织行业也得以幸免。随着欧美经济复苏预期不断增强, 需求前景改善刺激国内纺织出口迎来转机, 而新年度全球棉花种植面积预估也将扭转长久失衡的供需现状。在基本面因素积极推动下, 未来郑棉期价有望告别“软绵绵”时代。

棉市供需迎转机, 库存消费比见顶回落。受上一年度棉花种植收益下降的影响, 2013/2014年度全球棉花播种面积将继续萎缩。据国际棉花咨询委员会(ICAC)预计, 新年度全球棉花播种面积将同比下滑9%至4.73亿亩, 产量同比下滑11%至2307万吨, 创近四个年度以来的最低纪录。其中减产幅度最大的国家为美国和土耳其, 预计同比分别减少26%和30%, 而传统产棉大国印度、巴西、澳大利亚以及中国的新棉产量也都会出现不同程度的下滑。

一方面新棉产量持续下降有效缓解了供应压力, 另一方面随着欧美主要经济体陆续出现复苏迹象,



今年初以来, 郑棉出现明显的反弹。 吴比较/制图

终端需求回暖开始拉动棉花消费量稳步回升。据预测, 今年全球棉花消费量将同比增长3%至2425万吨, 而首次出现的供需缺口会达到118万吨, 不但能够消化掉上一季度的部分积压库存, 还能缓解持续攀升的库存消费比。预计到年底, 全球期末库存会减少7.1%至1531万吨, 而库存消费比也将见顶回落6.9%至63.1%。

外部需求拉动国内纺织用棉量回升。在全球棉花库存消费比回落的大趋势下, 新年度中国棉花供需

形势也将随波逐流。据最新国家棉花市场监测系统公布的产销数据, 在供应量趋降而需求端回暖的背景下, 国内棉花期末库存会稳中下降至878万吨, 降幅在2.6%, 而库存消费比将由2012/2013年度的113.63下滑至2013/2014的111.33。

库存压力的下降尽管有供应端趋缓的功劳, 但主要还是依靠国内纺织用棉前景会出现改善的预期拉动。据悉, 当前下游纺织企业生存环境较前期有所好转, 尤其是去年12

月底国内纺织品服装出口发生显著反弹以及国内零售销售迎来同比大幅增长之后, 整个纺企行业的产销率和库存情况在1月均得到明显改观。据1月中旬的抽样调查发现, 国内纺企纱和布产销率分别同比提高了2.4%和13.7%至97.2%和104.6%, 而全国棉花工业库存同比减少9.8%, 较近三年平均水平下跌了20.3%。此外, 准备采购原料的企业占比达63%, 环比上升8个百分点, 而观望企业的占比则环比下降11个百分点。种种有力数据均在说明, 在产销环境发生积极转变的背景下, 终端用棉需求正在显著增强。

截至上周末, 国家新年度棉花收储已经达到595万吨, 占到全年新棉产量的80%以上, 在现货资源日趋减少的背景下, 尽管国家开始积极抛储旧棉, 但碍于价格偏高的缘故, 整体交投并不理想。此外3月底旧棉仓单将被注销, 换言之1305合约将只能交割新棉仓单, 而当下2012/2013年度的仓单仅为103张, 远远不够交割, 未来逼仓风险若隐若现。

鉴于一度失衡的供需基本面获得积极改观, 配合拥有仓单优势的郑棉期价有望在后期告别“软绵绵”时代, 重振当年王者风范。

(作者系宝城期货分析师)

### 贵金属延续弱势 关注美联储议息会议

证券时报记者 沈宁

连续数日的调整, 让金银价格逐渐逼近此前的震荡区间下沿。在业内人士看来, 贵金属的弱势格局近期很难改变, 市场关注焦点集中于本周即将召开的美联储议息会议。

上周五国际金银市场延续回调, 其中, 伦敦金报收于1658.81美元/盎司, 下跌9.26美元/盎司; 伦敦银下跌1.43%, 收报31.20美元/盎司。昨日国内贵金属品种跟随外盘走势, 沪金主力1306合约报收于338.47元/克, 较前一交易日下跌0.98元/克; 沪银主力1306合约报收于6503元/千克, 较前一交易日下跌51元/千克。

近期国际金价仍日在1700美元/盎司关键位置维持震荡走势, 纽约金冲击1700美元/盎司关口未果, 承压回调。美国经济数据继续向好, 美国债务上限所引发的风险问题也有缓和迹象。而本周美联储将召开2013年第一次议息会议, 市场预期相关政策不会发生明显变化, 贵金属价格延续弱势的可能性较大。

东证期货分析师元涛表示, 最近公布的初次申请失业救济人数跌至5年来低点, 1月制造业采购经理人数(PMI)为56.1%, 为2年来新高, 结合此前公布的新屋开工数据, 可以看到美国经济强劲复苏的趋势没有改变, 这将中期利好于美元指数, 对贵金属造成下行的压力。尽管影响贵金属趋势性走势的债务上限问题仍在搁置, 但该问题得到解决的可能性较大。

风险事件淡化、不确定性因素下降或将削弱资金对于贵金属的避险需求, 市场关注即将召开的美联储议息会议。

目前来看, 由于美国经济数据一直偏强, 在周四召开的美联储利率决议会议如果对于量化宽松的预期有所放松, 即伯南克如果不再强调扩大量化宽松的建议或其他成员提出提前退出量化宽松的建议, 会导致市场预期提前出现, 将拉开贵金属的下跌序幕。”元涛称。

实际上, 去年12月的议息会议上, 美联储内部已有关于提前退出宽松政策、何时停止购债等分歧。本次议息会议美联储调整利率及货币政策的可能性很小, 将继续推进其国债购买操作。更需要重点关注的可能是议息会议的会后声明及伯南克对美国前景的表态, 如果认为美国经济前景向好, 则可能会令资金离开金银等避险资产, 流入收益更高的股票、基本金属类大宗商品等领域, 反之, 如果认为美国经济前景低迷, 则会提振金银价格。”

此外, 分析人士认为, 技术上来讲, 黄金短期走势已不容乐观, 黄金三日连跌, 均线系统呈空头排列。但上周COMEX黄金非商业净多头连续第二周出现小幅回升, 显示资金有回流金市的迹象, 金价下方同样存在支撑。

### 大和资本大中华区首席经济学家孙明春:

# 今年三四季度或将加息

1月28日, 大和资本大中华区首席经济学家孙明春做客证券时报网财经社区(cy.stcn.com), 就2013年中国经济增长的推动因素、货币政策走向等问题, 与财经网友展开交流。

财经网友: 2013年中国国内生产总值(GDP)增速是否有望恢复到8%水平, 通胀会在什么水平?

孙明春: 全年GDP增长预计大概在8.4%, 通胀今年大概3.3%。其中, 上半年到第二季度有连续两个季度的上升, 到二季度应该达到8.7%左右的峰值, 三季度跟二季度比大概持平, 四季度有所回调。

做出以上预测的原因有三: 一是基数效应。去年一季度创造了全年最低的6.1%环比增长, 现在只要不出现大的经济下滑, 一季度的增长率肯定反弹。二是刺激政策。去年夏天中国有一个小型的刺激政策, 发改委以及地方政府都有一些项目批出。历史上看, 基建项目从被批出到对经济贡献达到顶点大概需要四到五个季度, 所以去年的政策在今年二、三季度才能看到真正

的效应。三是存货的变化。去年全年都是在去库存, 所以GDP的增长率低于预期增长, 去年四季度去库存进入尾声, 今年二季度到四季度就会变成库存增加, 存货对经济的影响在短期内是非常大的。

财经网友: 2013年出口、消费、投资对经济的贡献会有怎样的变化吗?

孙明春: 固定资产投资还是今年经济增长的主要推动力。投资目前占到GDP的一半, 目前固定资产的未完工项目大概还有38万亿, 房地产在建未完工项目可能还需要五年才能建完, 所以即便没有新项目开工, 投资也不缺, 而新开工项目到去年底还有30%左右的增速。

在项目不缺的情况下, 比较大的缺口是资金。固定资产去年的完成额是37万亿元, 五年前固定资产投资金额大概只有13万亿元, 即五年里固定资产投资大概翻了两倍。计算一下, 今年固定资产投资的增长率从26%降到18%就需要43万亿, 明年降到16%需要50万亿, 后年降到14%需要56万亿, 加总后这三年需要150万亿的固定资产

投资, 才能保证平均15%左右的增长。从这个意义上讲, 完全依赖银行贷款的主融资渠道是不可能保证经济增长的。

今年消费是相当平稳的一个指标, 今年比去年相对好一些, 因为消费增长主要取决于收入增长, 而收入增长伴随GDP而增长。所以今年GDP、收入和消费增长都会有复苏。此外, 新领导提出的城镇化也主要集中在消费类, 比如社保和农民工待遇改善等收入分配改革举措方面, 对消费也会有一定帮助。出口上半年不会太好, 但是下半年会有复苏, 但是从净出口增长来说, 基本可以忽略。

财经网友: 您认为2013年货币政策将如何变化?

孙明春: 去年广义货币(M2)超过了名义GDP的增长, 名义GDP在11%左右, M2是13%多, 所以货币存在超发。不过情有可原, 因为2011年太紧了, 到年底时很多企业压力很大, 所以去年松一些是为了补足这部分资金缺口, 如果今年的M2目标定在13%就基本合适。

货币政策方面, 从去年公布

的一直就是稳健货币政策口径, 到现在算是已变成中性的货币政策了。即便过去几个星期央行在通过公开市场回收流动性, 货币市场的利率却还在回落, 同时企业和家庭存款在去年12月增长也挺多, 说明流动性仍然很充足。这种环境下经济复苏了, 通胀见底了, 所以基本可判断货币政策实际上步入中性了。

我们预测下半年三季度开始就要调控, 三季度和四季度分别加一次息, 下半年进入比较明确的紧缩通道。做出这个判断的原因在于下半年通胀会有所增加, 而二季度如果GDP到8.5-8.7%也需要做出调整, 再者房地产从4、5月份看来已经复苏, 到下半年又会成为关注焦点, 也需要一些新的调控政策。

注: 更多精彩内容请登录财经社区 http://cy.stcn.com)



**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: 400-700-5186