

羊群效应过后 商品回调风险增大

程小勇

近期,股市和商品联动性再度增强,羊群效应引发的非理性涨势相对明显。中国经济软着陆、美国债务上限延后和欧洲金融市场恢复稳定,海外对冲基金和共同基金等恢复获利,共同激发了市场的风险偏好。然而,羊群效应可能引发市场过度反应,积累的庞大获利盘很可能戳破这种泡沫。毕竟经济环境、供需结构和货币政策尚不足以支撑市场彻底步入牛市,经济的自我修复以及市场过度反应的自我修复都将引发市场大幅度向下修正的风险。

市场将自我修正

有研究表明:国内市场羊群行为程度高于美国市场的羊群行为程度。国内政策干预和信息严重不对称,这就使投资者产生了“随大流”、从众的动机,进而产生羊群效应。再加上,国内投资者的投资理念不够成熟,噪声交易严重,也为羊群效应盛行营造了一个大环境。

从宏观环境来看,近期欧洲金融市场稳定、中国经济软着陆和美国债务上限问题延后是资金大动作的信心所在。数据显示,欧洲央行在三个月再融资操作中仅仅投放了50亿美元资金,意味着欧元区银行业对央行资金的依赖程度可能已降低。此前欧洲债务问题反复对市场形成系统性风险的冲击。

从市场的指标可以直观反映出商品市场的羊群效应。1月中旬,国内所有商品的成交量和持仓量都在短时间内膨胀。1月24日,国内商品成交量创下了去年8月8日以来的新高,达到1421万手,而1月28日至1月30日,成交量有所下降,但是持仓量从前期的990万手突破1000万手。从A股市场来看,从去年12月4日触底之后,持续反弹,截至1月28日,上证综合指数涨幅达到22.7%,银行、房地产、钢铁、建材和汽车等,受益于新一轮投资的启动而成为月底轮番领涨的板块。

未来的风险在于,如果羊群行为



今年初以来,商品期货市场整体持仓量稳步上升,上市近2个月的玻璃期货成交一直比较活跃。 吴比较/制图

超过某一限度,将诱发另一个重要的市场现象——过度反应的出现。在上升的市场上,盲目地追逐越涨越值的限度,只能是制造泡沫,但泡沫容易被戳破。

资金利率上升冲击

对于资产价格而言,流动性和低利率市场是其反弹或者上涨的温床。从目前的信贷需求来看,企业贷款的需求较强。而每年的年初都是银行集中投放信贷的时间点,目前机构普遍预计1月信贷大约9800亿-10000亿元区间。再加上去年12月份信贷对房地产行业松动,单月银行对房地产贷款环比增加48%,这使得地产板块和涉及建筑的产品如钢材、玻璃和锌等品种表现强劲。此外,我们也关注到,年底期货市场资金相对活跃,特别是在工业制造业淡季之际,实体经济资金纷纷流向金融市场,期货品种由于合约价值小,现货企业卖盘压力轻和长期缺少投资者的关注,成为这些资金寻找过年红包收益的主

要目标,连水稻这个品种在1月30日也没有漏过。

从银行间资金利率来看,节假日因素导致资金成本上升的惯例依旧没能打破。1月30日,7天Shibor上升至3.236%,而去年春节期间7天Shibor最高升至7.9%。为缓解春节期间资金紧张,央行周四公开市场进行1000亿逆回购操作,此外,央行公布公开市场短期流动性调节工具(SLO)之后,尚未实施,预计在资金利率进一步上升之际,SLO操作才实施。春节资金利率上升与信贷年初突击放款同现,可能对流动性宽松利好。

市场回调风险增加

从盘面看,不管是股市还是商品,从1月份涨势启动到1月的最后一个交易日积聚了大量的获利盘。其中,商品市场预计将有总持仓的20%的获利盘将流出,而国内沪深A股由于长期价值投资者较少,获利盘压力恐怕更大。供需基本面不可能永远退居二线,当价格反弹到一定程度,或者反弹过

度,相当一部分供应过剩的商品,价格将从滞涨演变成下跌。国内商品上涨分为三类:一是由金融属性引发纯粹的投机性上涨,这其中主要以有色金属最为突出,库存高企,订单清淡,产出加快和产能过剩行业问题未能改善,而油脂类和白糖涨势也是周边市场的带动,供应充足和库存偏高将制约其反弹高度。

二是成本驱动型,精对苯二甲酸(PTA)、塑料、钢材、焦炭和甲醇等,当这些商品价格反弹到能够覆盖利润能覆盖到成本甚至微利扩大时,产能扩张问题将再度暴露。

三是结构性问题导致反弹,像玻璃和棉花,玻璃新上市,很多现货企业不熟悉期货业务,现货企业参与期货较少,仓单不足以应对不断膨胀的投机买单,逼仓行为可能发生。同理,棉花也一样由于国家持续收储,导致用棉企业的商业和工业棉花库存处于低位,虽然纱、布成品库存高企,但是由于春节补库以及进口棉价格优势的弱化,导致国内棉花出现强劲的补涨。

(作者系宝城期货分析师)

上期所发布春节期间风控措施 保证金比例上调2%

证券时报记者 沈宁

为有效防范春节假日期间市场风险,维护市场安全健康运行,1月31日,上海期货交易所发布《关于做好2013年春节假期期间市场风险控制工作的通知》,对春节长假前后各品种期货合约的保证金收取比例和涨跌停板幅度进行调整,并提醒会员、指定期货保证金存管银行、指定交割仓库、投资者等做好各项风险防范工作。

上期所决定,在春节前将各品种交易保证金比例上调2个百分点,涨幅幅度限制扩大1个百分点。自2013年2月7日未出现单边市,当日收盘结算时起的交易保证金比例和下一交易日起的涨跌幅度限制调整如下:

铝期货合约的交易保证金比例由6%调整为8%,下一交易日起涨跌幅度限制由4%调整为5%;螺纹钢、线材和黄金期货合约的交易保证金由7%调整为9%,下一交易日起涨跌幅度限制由5%调整为6%;铜、锌、铅和燃料油等期货各合约的交易保证金由8%调整为10%,下一交易日起涨跌幅度限制由6%调整为7%;天然橡胶期货合约的交易保证金比例由9%调整为11%,下一交易日起涨跌幅度限制由6%调整为7%;白银期货合约的交易保证金比例由10%调整为12%,下一交易日起涨跌幅度限制由7%调整为8%。如遇上述交易保证金比例、涨跌幅度限制与现行规则规定的交易保证金比例、涨跌幅度限制不同时,则按两者中比例高、

幅度大的执行。此外,交易所还在通知中提示会员单位做好风险防范工作,节前做好压力测试和风险应急预案,根据投资者的持仓及风险情况适当提高节日期间保证金的收取比例,严格投资者的出入金管理,节日期间做好技术系统的维护和网络安全工作。

上期所在通知中强调,会员单位应当及时落实相关合约持仓调整、交割准备等事项,提前检查用于合约交割仓单的数量和有效期限,做好增值税专用发票的申报和开具工作,切实防范交割风险;同时,提示指定期货保证金存管银行做好应对预案,保证业务正常进行;提示各指定交割仓库做好应急预案和安全保障工作,防止安全事故发生。

第十届国际油脂油料大会 3月下旬将在京召开

证券时报记者 魏书光

记者昨日获悉,2013年第十届国际油脂油料市场高级研讨会将于3月21-22日在北京召开。本次会议

由北京金谷高科技术有限公司主办、马来西亚棕榈油总署(MPOB)和马来西亚棕榈油委员会(MPOC)支持、中国粮油商务网(www.fao.com.cn)承办。大会主题为“聚焦行业热点,把握市场动向”,旨在立足油脂油料行业的日益复杂化问题,倾力寻求企业发展新途径、新思路和新突破。

据悉,此次大会将针对当前行业内的热点问题,分别从国内外宏观经济形势、油脂油料市场供求情况和价格走势等几大方面展开探讨,展望油脂油料产业前景,搭建行业沟通、交流与合作平台,服务全产业链发展。届时将有数百名来自油脂油料主产国的各机构、国内外

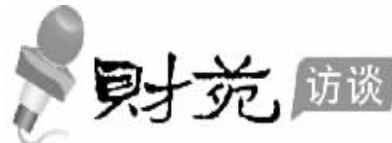
外汇投资止损非常重要

1月31日,晨宇沙龙外汇培训网站创始人兼CEO彭翔宇做客证券时报网财经社区(cy.stcn.com),与财经网友交流外汇投资的机会与技巧。

彭翔宇表示,从事外汇投资,前期的基础学习非常重要,新手可以尝试考虑外资银行的理财产品。若有一定经验,可以尝试参与国外交易商在国内的合作业务,不过杠杆较大,投入少,收益高风险也很高。外汇市场需要收集的信息很多,需要投资者对市场有一定的了解才能规避风险,普通投资者选择适合自己交易品种最重要,不同货币波动幅度和风险都不同。

目前外汇投资的途径,有国外交易商在国内的业务,也有银行的理财产品,也可以直接购买国外高息货币作为储蓄。彭翔宇建议,投资者一定要注意以下几点:第一,交易商是否正规,资金是否安全;第二,外汇波动的风险是否能够承受,是否预留了备用的资金承担风险以备后患;第三,货币品种的选择是否适合自己;第四,是否了解市场;第五,是否懂得交易,资金管理和分析。

注:更多精彩请登录财经社区 http://cy.stcn.com)



玻璃易碎 持仓谨慎

梁琰

玻璃期货上市后2个月活跃度依然较高,并且从1月25日开始到目前已经成功换月至09合约,05合约开始弱势下行09则保持强势,盘中触及新高1601元。玻璃现货春节前的备货已经基本结束,玻璃成本将处低位,停产检修线减少,供应压力增大,库存增加,未来2个月为玻璃销售淡季和产销率相对较高的月份,期现价差扩大面临套保压力,我们认为后期玻璃上涨压力较大,或有下跌出现。

玻璃成本在2月份将保持低位。玻璃成本中变动较大的部分为纯碱和燃料(天然气、燃料油、煤焦油和石油焦)。纯碱产能过剩,纯碱价格1月份从1450元/吨小幅下降至1400-1425元/吨。玻璃生产和销售恢复尚

需时日,2月份纯碱价格不会大幅上行。几种燃料中成本从高到低顺序依次为燃料油、煤焦油、天然气和石油焦。燃料油价格1月份整体在5000元/吨左右运行,燃料油走势与原油走势较相近。2月份不是原油的传统消费旺季,且美国经济增长面临问题,原油消费整体不会太旺,所以燃料油价格2月份上涨的可能性不大。石油焦的价格运行区间偏窄,1月份各地的出厂平均价维持在1640元/吨左右,生产一吨玻璃需要0.24吨,生产一吨玻璃需纯碱0.22吨,以纯碱1450元/吨计算,除纯碱和燃料外的原料及人工成本整体为450元/吨,玻璃的成本总共为1150-1200元/吨。石油焦的成本在几种燃料中为最低的,按目前的市场价格来看,仍有部分企业亏损。从几种原料

的基本面来看玻璃成本不会在2月份大幅上行。

玻璃生产压力增大去库存缓慢。2013年1月份玻璃产能总计为15.68万吨/天的日熔量,相比上月持平,停产检修产能为27980吨/天,相比上月减少170吨/天,供应压力增大。截至1月30日,玻璃库存2827万重箱,相比去年12月下旬增加37万重箱。在1月份华南地区销售状况良好的情况下,玻璃库存仍在增加,后期房屋施工和装修的更多停工,玻璃的去库存仍将缓慢。

玻璃面临长期预期良好下的销售淡季。从季节性产销率来看1月通常为低点,1月份面临节前备货和一些促销,1月份的销售状况尚可,使产销率低,2、3月份产销率都有上行趋势。我们认为玻璃目前走势面临长期预期良好下

的消费淡季,虽然房价上涨成交量增多,在前期的房地产调控下房屋建设减少,地产投资增速回暖,目前商品房库存减少和城镇化建设使地产预期较好,但2月份春节长假来临建筑停工,浮法玻璃销售仍将面临淡季。

玻璃期现价差较高,将会面临一定的套保压力。玻璃期现价差从上市之初的贴水70-90元/吨已经变为升水100元/吨之上,以华东基准价计算目前的期现价差为195元/吨,而期现价差成本不到100元/吨,所以期现价差仍是存在利润空间的。玻璃05和09合约的价差不断扩大,跨期价差已经接近100元/吨,由于玻璃期货仓单在5月和11月集中注销,所以5月和11月理论上无风险套利操作不具备可行性。随着资金的转移,05合约上涨将受限。

(作者系广发期货分析师)

价格逆袭难持久 有色须防倒春寒

证券时报记者 魏书光

有色金属市场重现需求淡季的价格逆袭。统计显示,1月份有色金属市场迎来开门红,基本金属类涨幅明显加大。但是,生意社分析师认为,有色价格的集体上涨是早春行情的体现,但实体经济并没有出现真正意义上的回暖,很多有色金属价格的上涨近乎空涨,很可能在一季度末迎来倒春寒行情。

根据生意社的统计显示,1月份有色金属表现较好,几乎是去年1月份的翻版,同样是在淡季且临近过年时几乎全线飘红。其中,基本金属类产品涨幅明显加大,涨幅最大的镍涨幅超7.06%,其他品种如锡、锌、铜

等涨幅也均超过2%;小金属也逆势上行,本月几乎全线上涨,小金属指数本月从887点上升至905点。而稀土行情仍是低迷,行业指数从400点跌至378点新低。

生意社分析报告认为,1月份有色金属市场的逆势上行很大程度上受到元旦过后外盘涨势强劲上涨影响,且本月最后一个交易日,基本金属外盘全线收高,国内现货市场再度跟涨,镍单日涨幅达1.57%。

值得注意的是,去年最后一个里,尽管市场需求疲弱但下游备货需求还是显现,加上部分品种如锡供应缺口明显,同时部分下游加工行业如铜管企业需求良好,去年12月至今铜管企业一直维持在70%的

开工率,这些下游行业的稳定开工也支撑了市场。

稀土市场则由于年关临近,部分商家低价抛售回笼资金,市场阴霾继续。小金属产品1月表现同样亮眼,钨再度冲击榜首位置。1月钨精矿价格涨幅高达12.92%,北方地区由于天气寒冷厂家停产增多,供应短缺,钨精矿涨势拉升,钨产品也随之而动,造就一波涨势。其他小金属品种如金属硅、镁等在关税取消,出口市场被拉动的影响下行情也继续上行。

从1月份有色金属市场的表现来看,行情的逆势上行一定程度上也受到宏观因素的影响。2013年1月生意社BCI指数为0.24,均涨幅为0.83%,反映该月制造业经济较上月继续呈扩张状

态,经济平稳运行。

虽然经济面看好,生意社有色行业分析师范艳霞指出,此波集体上涨似乎只是早春行情的体现,但这并不是真正意义上的回暖,离春节假期还有几个交易日,很多企业开始陆续放假。虽然外盘市场一直在涨,但国内现货市场上出货者只是跟涨报价,实际持仓者寥寥,基本上呈现出有价无市的状态。

另外四季度国内冶炼企业的高开工率也带来了高产量。以铜为例,去年12月份国内精铜产量同比增22%,高达58万吨,很多产品库存高企,预计节后市场去库存压力仍不小。对比去年同期来说,预计后市很可能在高位震荡一段时间,但随着商家的回归和交易的展开,很可能在一季度末迎来倒春寒。