

商品高开低走 地震影响有限

证券时报记者 沈宁

昨日国内商品大多高开低走,市场原本预计四川地震会引发部分建材类品种走强,但从当日表现看,地震效应影响较为有限。

截至本周一收盘,追踪国内商品的文华商品指数下跌 1.75 点至 164.38 点,跌幅为 1.05%,刷新本轮调整低点。分品种看,铜、天胶延续弱势。其中,沪铜主力 1308 合约收报 49040 元/吨,暴跌 1430 元/吨或 2.83%。建材类商品螺纹钢、玻璃等亦表现不佳,与地震帐篷消费相关的 PTA (精对苯二甲酸)日内也呈现回落态势。

综合看,四川芦山地震对商品市场影响较为有限。”中证期货研究所副总经理刘宾表示,如果从灾后重建的角度,芦山地震对螺纹钢、水泥等大宗工业品带来一定需求。不过在总量有限的情况下,这些需求预计无法抵消大宗商品的过剩局面,因此也不可能对大宗商品价格形成太大的影响。

在刘宾看来,昨日市场的下跌更多出于自身的调整需求。以沪铜为例,由于市场普遍看空铜后期走势,因此持仓大增的同时继续向下破位。

建材板块并未如预期般走强。对此,宝城期货分析师何晔玮称,早盘受地震以及上周股指大涨的影响,建材板块高开,但市场情绪依然较为悲观,且现货库存较大,走货力度慢制约其价格只跌不涨。螺纹、焦炭均回吐了上周五午后的涨幅,可见市场疲弱,并不理睬短期的题材炒作。

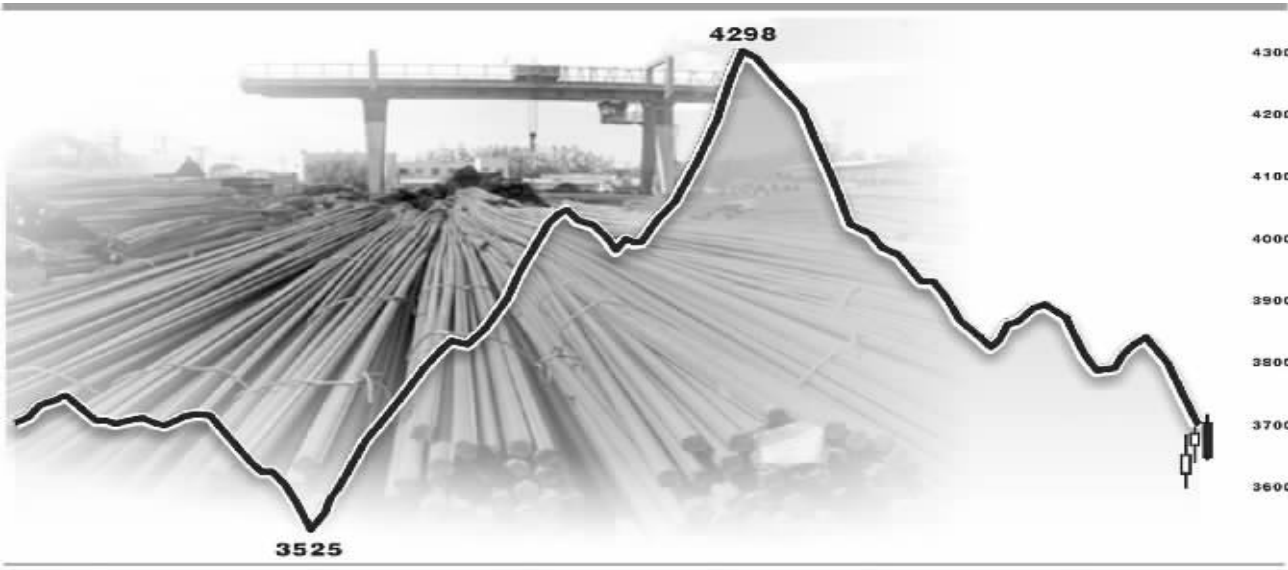
前期领涨的品种基本只距新低一步之遥,复苏超预期疲软和建材品种供需格局再次恶化,很难在诸如地震之类的一两个利多因素的刺激下有所改观。”何晔玮表示。

玻璃、PTA 日内虽然回落,但走势相对偏强,这或与地震存在一定关联。业内人士称,受地震影响,帐篷及医疗器械等救灾物资需求剧增,可能短期推动上游 PTA 等原料需求上升,而灾后重建需求则将对玻璃等易耗建材形成较大推动。

帐篷主要材料为 PTA 下游聚酯产品。值得注意的是,昨日相关产品产销出现明显上升。据了解,22 日江浙涤纶产销良好,FDY 产销率多在 150%-200%,POY 多数做平或略超,截至下午 3 点,江浙多数厂家产销率都在 100%以上,部分厂家产销率飙升至 300%。

不过,也有分析人士指出,昨日聚酯需求回暖与下游织造周期性补库有关,与四川地震关联度不大。目前国内相关产品库存充足,地方也有战略性储备,地震效应用于 PTA 市场提振效果有限。

此外,昨日国内豆类市场出现大幅回落,豆粕、豆油跌幅均超过 2%。由于四川是养猪大省,有市场人士忧



受地震影响,螺纹钢期货昨日高开,但很快便走低。

张常春/制图

虑,地震会影响当地养猪行业从而削弱豆粕饲料需求。对此,刘宾表示,虽然四川是养殖大省,但四川生猪养殖基地在川南,包括成都、绵阳、南充、资阳、达州、宜宾、凉山、泸州等 8 个主产

地区,雅安也不在其中,因此四川地震对养殖影响也不大。

豆粕下跌更多源于国内养殖业本身的调整需求。布瑞克农产品数据库相关数据显示,3 月国内能繁母猪存栏量为

5032.62 万头,连续第二个月出现下降。豆粕上周逆势上涨,主要是港口库存偏低推动,但南美白大豆后期到港量或增加,使得这种推动力难以持续,因此回落只是时间问题。”刘宾称。

螺纹钢:地震短期提振心理预期

林小春 付阳

上周末,四川省雅安市芦山县突发里氏 7.0 级地震。综合现有信息分析本次地震的影响,笔者认为,基于震后灾区重建带来的需求预期,螺纹钢短线可能走出反弹行情,但灾后重建带来的实际钢材需求增量有限,若宏观面无明显改善,螺纹钢中长期格局依然偏弱。

从历史经验看,地震后短期反弹概率大。2008 年汶川大地震,钢材现货与电子盘短期内均出现高位强势上涨。5 月 12 日下午地震,上海地区三级螺纹现货当天上涨 80 元,5 月 13 日再涨 80 元,至 5690 元,6 月上旬则涨至全年高点 5710 元;2010 年 4 月 14 日青海玉树地震,螺纹钢位于阶段性高位,地震当天小幅高开 9 元后低走,收盘跌 26 元至 4854 元,之后一路下行;2011 年日本“3.11”大地震,尽管对国内影响很小,但螺纹钢期货一改前期下跌趋势连涨 3 日从 4656 元涨至 4832 元,上涨 176 元,之后进入横盘宽幅震荡。

地震之后房屋、基础设施损毁,救灾和灾后重建必然涉及钢材等建材的消费,短期市场心理预期转好很是自然。如果在上涨趋势中,或是累计一定

跌幅,下跌动能有所减弱之后,灾后反弹的动力更大。今年春节后至今,螺纹钢跌幅已达 700 元,从盘面上看,盘面已积聚了反弹动力。因此,此次地震无疑将成为多头发力的充分理由。

本次地震灾后重建的力度将弱于汶川大地震,对螺纹钢中长期的需求影响有限。首先,芦山地震的破坏程度弱于汶川大地震。芦山地震震级里氏 7.0 级,汶川地震震级则达里氏 8.0 级,地震震级提高一级,就意味其释放的能量增加 32 倍,因此芦山地震破坏力仅是汶川地震的三十二分之一;汶川地震的震中烈度高达 11 度,10 度区面积则为约 3144 平方千米,直接经济损失达 8452 亿元;而芦山地震极震区烈度为 9 度,地震专家估计,其死亡人数将是百量级,经济损失则将以百亿量级计算,即初步评估将在数百亿到千亿之间,它带来的损失肯定远小于汶川地震。

其次,芦山地震受灾地区人口总量和经济规模较低。汶川地震影响区域广泛,伤亡波及远至河南的 9 个省区,受到 9 度以上严重破坏的地区不仅包括汶川、北川,还包括经济与工业较为发达的成都、都江堰、什邡等地,极重灾区有 10 个县市,较重灾区达 41 个县市,一般灾区则有 186 个;芦山地震受灾地区目前的信息来看主要集中在芦山、宝兴两县,

芦山人口 12 万,宝兴县人口仅 6 万(2004 年数据),区内以农业和旅游业为主,对周边泸州、宜宾、成都、德阳等地区影响较小。而整个雅安地区 2011 年国内生产总值为 350 亿元,经济总量较低,加之芦山与汶川均位于四川盆地边缘,处于国内最大的地震带上,地质环境并不适宜大规模的建设,因此基础设施、工业设施灾后重建的强度相应也会较低。

再次,受灾地区房屋以砖木、砖混结构的平房或二层小楼为主,芦山、宝兴毗邻汶川地震灾区,近年来新建的建筑防震等级较高,地震中严重损坏的情况应该不会严重,这从电视媒体传回的航拍照片也可得到印证。结合人口数量较少的特点,预计灾后民居重建钢材的消耗数量和强度也不会太大。

综上,芦山地震的突发短期将提振灾后重建带来需求释放的市场心理预期,前期悲观的市场情绪将得到进一步缓和,盘面将延续上周末反弹的格局继续向上;但此次地震带来的实质性需求释放恐怕将低于预期。在反弹之后,如果目前钢厂产能高企、全社会终端需求总体不济、库存消化速度弱于去年、政策面资金面未有改善的情况下,随着 5 月份后消费将进入季节性淡季,螺纹钢价格或依旧回归下行的趋势。

(作者系国泰君安期货分析师)

美国经济缓慢复苏 黄金熊市开启

路滨

过去一周时间,国际金价连续大跌。目前纽约黄金期货反弹至 1425 美元左右,并且形成窄幅区间震荡。市场都在关注黄金下一步走势。从现货市场来看,金价大跌迎来了实物黄金的抢购热潮,尤其以中国、印度两个黄金消费市场为甚。

关于这次金价暴跌原因,最初以高盛为代表的华尔街金融机构唱空黄金;索罗斯这样的投资大鳄指出黄金的避险资产地位已毁灭;然后欧债危机进一步发酵,塞浦路斯央行传出将要抛售价值 4 亿欧元的黄金储备;其中最重要的原因莫过于美联储可能退出宽松货币政策的说辞。此外,市场上也传来这样的声音:美联储为了维护美元的全球声誉和购买力以及公信力,联手各国央行和投资机构出手大幅压低金价。

仔细分析,这些原因当中有的是表面的,有的则是深层次的。例如金融机构唱空黄金,塞浦路斯售金这些都属于导火索性质的原因,导火索的作用是加快了本来就处在下降通道的金价的跌速。从纽约黄金期货走势来看,从去年 10 月开始,连续 5 个月的价格收阴,上个月也只是小幅反弹,说明黄金的熊市之门已经慢慢开启。而导火索的出现,瞬间引爆了本轮黄金价格的暴跌。至于金价大跌更为深层次的原因,则是美联储可能退出宽松货币政策的说辞,其背后的本质原因还是美国经济缓慢复苏,以及与之相对应的,美元指数进入了一轮强势周期。

有研究表明,从长期来看,黄金价格和美元的走势呈现高度的负相关性。过去十几年,美国经济进入一轮衰退周期,尤其是 2008 年的次贷危机爆发,将这一轮衰退引向高点。

期货和期权：优化投资组合的新型工具

永安期货深圳营业部

由于信用基础薄弱,金融人才短缺,金融市场立法不完善,技术水平落后等原因,国内金融创新一直停滞不前,期权的推出一直都举步维艰。但是随着金融市场自由化的出现,期权作为一个极其优良的资产组合工具,已经越来越被投资者所关注。

顾名思义,期权就是一种具有期限的选择权力,是在期货的基础上产生的一种衍生性金融工具。从其本质上讲,期权实质上是在金融领域中将权利和义务分开进行定价,使得权利的受让人在规定时间内对于是否进行交易行使其权利,而义务方必须履行。在期权的交易时,购买期权的一方称作买方,而出售期权的一方则叫做卖方;买方即是权利的受让人,而卖方则是必须履行买方行使权利的义务人。

期权的定价和保险的定价有着极其相似之处,这就奠定了期权在设计之初的作用是保险功能。对期货的投资者,市场在未来一定时期内都是下跌的行情,手里拿着期货多头头寸肯定是亏钱。有很多原因致使投资者不愿意转手期货空头,其一是因为预测未来还会涨,不希望错过上涨的好行情;其二是手中的期货头寸太大,不能够短时间脱手。但是期权的出现就缓解了此类的问题,投资者可以在持有手中大量期货多头头寸的同时,买入看跌期权。既可以持有手中的多头,又可以防范下跌的风险。

期权的第二个功能是盈利功能。如果能够确定基本形态则可卖出和基本形态相反的期权,从中获

在这样的周期当中,美联储实施量化宽松政策,以及降低联邦基金利率。不仅如此,美联储还相继推出大规模资产购买计划。这样,美元指数一直处于熊市地位,美元连续贬值。与之相对应的便是黄金延续牛市行情。但是支持金价上涨的基础正在逐日衰退。尤其是从去年 10 月以来,金价已连续 5 个月收阴。与之相对应的便是美国股市连创新高。去年美联储最后一次议息会议中,首次提出了宽松货币政策退出的门槛目标。从另外一个侧面讲,连续几次量化宽松,虽然边际效用逐渐递减,但促使美国经济开始慢慢向衰退走向复苏。

自推出第三轮量化宽松以来,近乎零的基准利率以及美联储无明确结束期限的资产购买行为,都显示出量化宽松货币政策已经达到极致,美联储的货币政策正在逐步转向,这同时也说明美国企业重新恢复了可持续赢利的能力。在这个周期当中,投资者抛弃抗通胀品种(黄金),而去选择风险收益型资产(股票)将逐渐成为一种趋势,因此,黄金熊市大门敞开。另外,最近发布的一些美国数据也表明美国经济已经开始走向复苏,如美国经济四季度终值上修、耐用品订单超预期、个人收支超预期、密歇根消费者信心指数大幅上修以及房地产市场延续复苏趋势,这些都从中长期支撑美国经济复苏。因此,后市黄金走势将变成一个漫长的熊市过程。

但是从短期来看,黄金连续暴跌后存在技术上的反弹需求,加之各国消费者抄底现货黄金以及近期部分数据不佳,因此短期内,黄金会小幅反弹,但是高度有限,目前的压力位 1430 美元/盎司久未突破。

(作者系浙商期货分析师)

得超额收益。

期权的第三个功能是激励功能。员工的期货期权是一种十分流行的员工激励手段,很多金融企业或者是业绩波动较大的高科技企业都会通过向企业核心人员授予期权的方式来吸引和挽留高级人才。尤其是对各种新成立的公司而言,财务通常相对紧张,无法向企业核心人员发放高额薪酬,通过授予期权,实际上是以公司“未来的可能收益”向员工发放薪酬,大大降低了当前的财务成本,而期权也不会对公司的当前股权结构有所影响,从而避免股权结构过于散乱对公司管理的影响。而对于获得期权的员工来说,新公司的业绩不稳定也意味着期权在未来可能带来一笔十分可观的收入,对于员工来说也有足够的吸引力。

此外,期权还有投机功能。大多数期权都不会等到执行的那一天,因此买卖差价也是期权的一个很好获利方式。

未来衍生品市场的发展会带来持仓和交易量的上升,对于经纪业务是利好的,期货公司应该提前做好未来具有剧烈波动的品种研究和客户宣传提示,有利于期货公司在保证金市场抢占先机。但波动性相对应的是风险,对于套保客户而言则是比较难把握的,对冲比例和调整时机难以控制。期货公司基本面研究员经常研究的是各个品种的供需关系和未来价格方向,应该适当转型,将研究扩展到隐含波动率上来。制定波动率管理方面的咨询产品,并将其提供给套保客户,让对冲其持仓过程中波动率的不确定性逐渐减弱。

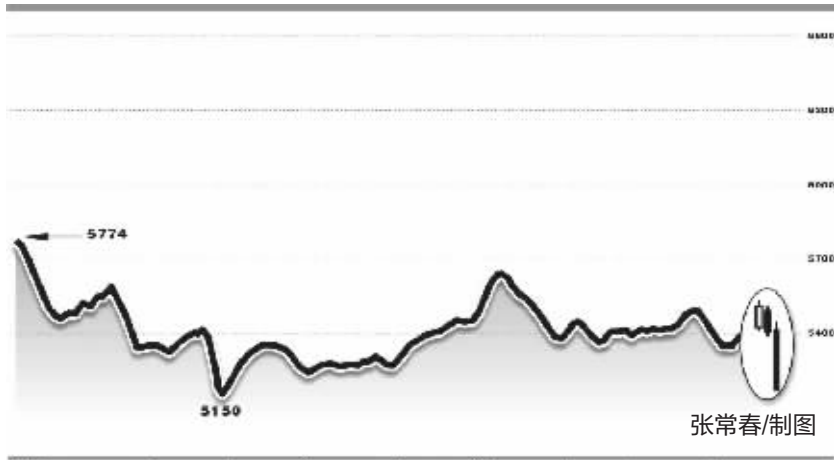
郑糖加速补跌将砸出黄金坑

熊梓敬

交易商在会前期望值较高,但会议上并未有大力度收储政策出台。由于失望情绪的宣泄和商品市场大肆下跌的联动影响,郑糖在会后出现了补跌行情。

4 月 21 日云南糖会闭幕,但总体印象是与与会者显然没能听到他们想需要听的东西,有点失望。好像宏观调控部门关于糖市调控问题仍然停留在调研或者讨论的层面,主要表现在以下几个方面:

- 1、没明确后 150 万吨什么时候出公告,什么时候开始收,收多少万吨。而会议透露的收储 30 万吨,也语焉不详,而且 30 万吨的量好像只是做个姿态,反而多次强调库存问题,这个消息也只是从协会领导的总结发言中提及,其他宏观调控部门却没有这方面的内容,更没有进一步说明如何界定国储糖,更收的所谓“国产糖”问题。
- 2、关于查处前 150 万吨国储糖有多少进口加工糖的比例问题,会上也只是工业部门提及,更没提到查出来如何处置问题,是不算数呢?退出来呢



还是降价处理呢?均无具体说法。

3、关于给农民直补问题,这仅是一个意向性研究方向,操作的技术问题没有提及,远水解不了近渴。

4、国库糖库容问题没有解决。会上提的新国标中不合格的已经收储的成品糖按原糖处理问题,尽管可以解决成品糖 18 个月保质期到后可以不轮库的问题,但是由成品糖变成原糖所产生的仓储费、利息和加工费等费

用由谁承担问题没有明确。

5、完善储备糖管理办法也没有具体建议,即使能完善也是长远的问题,至少对 2102-2013 年度于事无补。

6、尽管会上广西预报产糖 800 万吨,全国产糖 1300 万吨,预计消费量在 1350 万吨以上,供需仍然是基本平衡。但是考虑到国际糖价仅仅在 18 美分左右,并且有进一步走低的趋势,国内和国际两个市场的基差达到每吨 900 元人民

币左右,我们不可以对国际市场的低迷置若罔闻,我们不可以对国内产糖成本高于巴西吨糖成本一倍左右的现实置之不顾。在中国目前国情形势下,降低成本也不是一蹴而就的,至少 2012-2014 年内难以迅速提高国产糖的竞争能力。

7、对糖市管理中的所谓不和谐现象,走私糖问题可以加大打击力度,但进口糖管理问题涉及到世贸游戏规则问题,部门和企业利益问题,解决的难度是巨大的。

昨日郑糖出现了放量增仓下跌,一举击穿 5300 元的近三个月支撑点位。短线看,将再次测试去年低点 5150 元一线。趋势上还将有弱势探底的过程。但从价位看,在 5150 元一线逢低做多已具备投资价值。

生产企业可以采取卖现货买期货的期现套利;流通商和终端企业在 5150 元一线也要以买入囤糖的思路而不是以炒糖的角度进行价值采购;价值投资者也应应以投资时间而不是投机点位的思想来进行抄底。郑糖在糖会后加速补跌砸出黄金坑,恰恰为交易商提供了潜伏做多的机会。

(作者系宏源期货分析师)

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

永安期货
YONG'AN FUTURES

深圳营业部地址:
深圳市福田区福华三路三座永安期货中心1306
营业咨询电话: 0755-83329600/801
全国服务热线: 400-700-7878
网址: www.yafo.com/list.php?catid=1373