

持仓剧烈波动 期指创单日最大跌幅

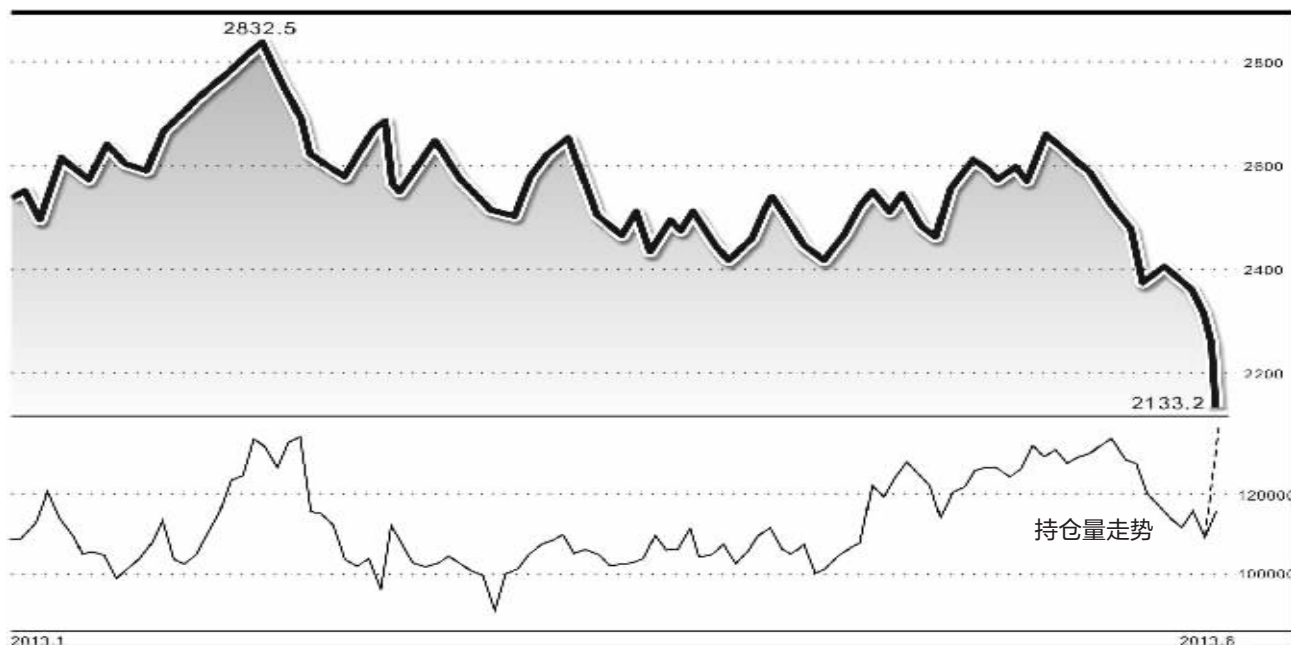
陶金峰

6月24日,受美联储将退出量化宽松(QE)、国内首次公开发行(IPO)将重启、国内经济放缓、银行间市场闹“钱荒”等多重利空因素影响,股指期货出现雪崩式暴跌,IF1307跌幅高达7.42%,创期指上市以来最大跌幅,尾盘报收于2133.2点。预计,股指期货短线将下探2100点,中线将下探2000点。

端午节后,短期上海银行间同业拆放利率(Shibor)进入了飙升的局面。短期Shibor迅速超过中远期Shibor,银行隔夜回购利率甚至达到30%,货币市场陷入“钱荒”。钱荒影响到股指现货和股指期货,加重近日常期指的下跌幅度。随着中央和监管层改变此前过于宽松的货币政策,转向“用好增量、盘活存量”,央行不再轻易为商业银行提供流动性救助,市场戏称央行给商业银行“断奶”了。

IPO重启在即,是导致近期国内股指期货大跌的重要因素。最近公布的6月汇丰制造业采购经理指数(PMI)初值等一系列数据也显示,国内经济出现超预期放缓。更令市场忧虑的是,政府对于经济增长放缓容忍的底线在明显下调,市场对于未来经济前景不太乐观,导致近期股指期货持续下跌。

美联储退出QE效应扩散。美联储退出QE,将改变市场对于风险资产的偏好,全球股市普跌,且资金流出新兴市场国家,新兴市场国家股市跌幅更大。同样,即便是前期躺在地上的中国股市也未能幸免于难,加大了近日常期指的下跌幅度。



昨日日期指持仓盘中剧烈波动,一度增仓3万手,收盘急剧收缩至增仓6950手。

翟超/制图

6月24日,股指期货当月合约IF1307暴跌7.42%,远远超过市场预期,创下沪深300股指期货上市以来的最大单日跌幅。考虑到股指期货当月合约距离前期的历史低点2111.8点很近,跌破该历史低位指日可待,技术上也可能出现短暂的止跌反弹,尽管可能性较小,即便是有弱势反弹,反弹估计不会超过30-50点。

时间窗口效应再次显现。24节气是一个重要的时间窗口,如果该窗口附近(一般是指该节气所在的当日或最近的交易日,以及前后各两个交易日)遇到公布重要的经济数据、召开重大会议,则可能导致股市、债市、汇

市、期市等交易出现大幅波动的可能性显著提高。6月24日仍处于24节气夏至6月21日的时间窗口之中,期指暴跌7.42%也是该窗口效应的一个体现。6月25日将是该窗口的最后一个交易日,关注股指期货IF1307在2100点附近是否出现弱势反弹或暂时性的止跌企稳,如果届时监管层推出所谓救市或利好政策,则出现短线止跌企稳可能性更大。

从成交和持仓来看,从6月6日以来,随着沪深300股指期货的下跌,其成交量有明显增长的趋势,但是持仓量却有所下降。不过,6月24日,沪深300股指期货持仓量6950手,早盘后持仓量最

步增加,至下午13:57-13:58左右一度增仓3万手左右,随后持仓量明显缩小,股指期货也几乎同步涨跌。反映在下午2点前是增量资金打压股指期货下行,而下午2点后基本上是多头止损和空头减仓止盈导致的回落。

从主力持仓变化来看,主力合约IF1307前20名多头增仓6957手至63747手;前20名空头增仓6427手至77958手,净空单为14211手。不过,从IF1307前10名多头和空头增仓来看,多头增仓5106手,而空头增仓5723手,显示主要主力空头持仓仍明显占据上风,对于股指期货构成较沉重的压力。

(作者系国泰君安期货分析师)

“钱荒”引发多米诺效应 期股熊市化

程小勇

6月24日,国内股市及商品再度联袂下挫,在央行逼银行去杠杆化之际,银行资产期限错配,资金成本上升以及未来对实体经济的传导,进一步加剧实体经济因结构调整而正经历的阵痛。在资金成本增加之际,实体经济去库存将遭遇更严峻的挑战。这叠加工业制造业夏季淡季因素,资金紧张导致风险资产遭遇去金融化、去泡沫和去库存的三杀效应,股指和商品价格熊市进一步深化。

货币市场资金价格的飙升,正引发金融市场多米诺骨牌效应,股指期货和商品期货共振齐跌的情况出现。导致目前金融业短暂时“钱荒”的因素十分复杂,这其中既有国际经济环境变化的影响:随着美国经济的企稳复苏,美联储称量化宽松政策将逐渐退出,使得资金外流的速度开始加快。但是,中国金融系统内部杠杆率不断放大的因素是最主要的原因,大量资金在金融机构的操作之下通过杠杆投资和期

限错配套取利差,资金在各个金融机构间循环往复获取利润,影子银行”大行其道的时候,也使风险不断积聚。

银行资产期限错配,即理财产品短期负债与长期资产的错配在资金紧张或者流动性充裕之际,这是银行套利获得利润的重要来源之一,而一旦央行停止给市场注入流动性,那么银行现有存款或者现金流不足以偿还给投资者,引发“钱荒”,这也是银行板块带动股指大幅下跌的主要原因。

目前金融市场受到的冲击可谓是第一波。在经历了20日的罕见爆表后,资金利率仍在高位徘徊,资金紧张的局面并没有得到根本扭转。周一上海银行间同业拆放利率(Shibor)中,多数品种大幅下跌,隔夜利率回落200个基点,但各短期品种仍位于6%以上高位。据其统计,6月最后10天有1.5万亿人民币理财产品到期,近期银行同业市场资金紧张,令产品能否如期偿付存暗涌,这也使得市场担忧银行业违约风险急剧升温。

银行间市场资金面高度紧张的形式已经影响到了票据市场,目前多家银行暂时关闭了票据贴现业务。即便是资金较为充裕的邮储银行,也在6月中旬就禁止分行接票了,也使得部分银行可能面临违约的风险。

目前钱荒对于商品市场影响有三点:其一,钱荒意味着资金成本攀升,投资成本也相应增加,可能迫使部分机构平仓;其二,钱荒意味着银行业资产期限错配和过度杠杆风险暴露,而中央又不注入流动性,银行被迫去杠杆,这使得资金从风险资产撤离;其三,资金成本攀升,在对金融市场冲击之后,会对实体经济利润也产生冲击,反而过来导致企业去库存压力陡增,进一步加剧商品跌势。

此外,需要警惕的是对实体经济的冲击将以第二波的风险出现。2012年下半年以来,尽管货币出现松动,但是实际上只是名义利率的回落,实体经济借贷的实际利率基本上并没有下降,这也是融资难长期存在的主因。实际利率攀升导致企业财务费用增加,而财务费用增加导致去年三季度至今企业的

利润率并没有因基建投资或者房地产投资回升而上升,这也是A股跌跌不休的主要原因。

在股市跌跌不休之际,资金成本对于企业未来现金流也会形成冲击,这会促使企业在销售时不愿意接受票据而更愿意接受现金付款,但下游也遭遇资金压力,因此在苛刻的条件下下游给上游的订单也会明显下降,由此中上游企业的存货难以消化,下游按需采购,终端消费低迷,这导致大宗商品去库存化异常艰难,从而过剩压力加大会导致商品价格进一步下跌。就算一些跌破成本而出现的减产的产品也不会因减产而止跌,如电解铝、煤炭和钢材。

总之,从市场结构调整的角度来看,央行逼银行去杠杆,这在长远有利于金融市场健康发展和经济结构调整,但是短期的阵痛还是会对企业特别是中小企业形成冲击,不过实体经济会得到相关的政策扶持,以减少对经济的短期剧烈波动。对于风险资产而言,去金融和去泡沫的利空压力不可小觑。

(作者系宝城期货分析师)

金银跌势难止 期货市场静待夜盘推出

证券时报记者 沈宁

金融风暴中人人自危,现金为王的理念让黄金、白银这样的传统保值工具也成了被投资者抛售的对象。跌破1300美元/盎司的金价何去何从?专业机构说还没到底。

昨日,国际投行再次下调贵金属均价预估。高盛下调2013年底金价预估,从1435美元/盎司下调至1300美元/盎司,同时将2014年底金价预估自1270美元/盎司下调至1050美元/盎司;瑞银将白银均价预估从之前的每盎司29美元调降至24美元,并将2014年白银均价预估调低至25美元/盎司。

看过去,金银市场跌势难止。受美元走强及外盘金银下跌的拖累,周一国内黄金期货和白银期货双双下跌,其中,沪金主力1312合约收报256.9元/千克,下跌2.04元/千克或

0.79%;沪银主力1312合约再创上市以来的最低点3984元/千克,且下跌过程中伴随放量增仓。

“一般来说,在价格下跌的过程中,如果持仓量仍在增加,说明新的资金正在流入市场,反映出新的卖方大胆积极,也表明下降趋势将持续下去的可能性有所增加,因此,从技术的角度来看,这是一个看跌的信号,预示着贵金属后市仍不容乐观。”上海中期分析师李宇称。

上周三,美联储主席伯南克在新闻发布会上表示可能在今年晚些时候缩减量化宽松(QE)规模,使得QE退出预期得以明确。与此同时,国内货币政策稳中偏紧,近期资金面亦持续紧张。中、美两大经济体共同释放紧货币的预期,市场资金价格上涨,意味着金银市场的苦日子来了。

数据显示,投资者正在远离贵金属市场。截至6月21日,全球最大的黄金

ETF——SPDR的黄金持有量较前一交易日再度减持541吨,至989.94吨,再创4年多以来的新低,显示该基金对黄金后市较为悲观;据美国商品期货交易委员会(CFTC)最新数据显示,6月18日当周,COMEX期金总持仓增加3262手,至377106手,但非商业净多头大幅减少15313手,至43692手,创8年来新低,显示大资金对黄金后市较为悲观。

李宇认为,总体来看,由于美联储或在年底退出宽松政策、美国经济数据总体向好及市场资金持续流出黄金市场等因素,黄金市场目前可谓利空因素云集,金价后市或将继续弱势下探。不过,由于目前金价已逼近甚至跌破了一些企业的黄金生产成本,成本线对金价或有一定的支撑作用,预计金价在1200美元/盎司-1250美元/盎司一线将获得微弱支撑,短期跌破1200美元/盎司的可能性较小。

尽管金银后市并不乐观,市场仍不乏亮点,值得注意的是,围绕国内金期

货市场的一系列交易制度和规则调整,近期即将陆续实施。

上期所日前对黄金、白银期货标准合约进行了修订,其中最小变动价位由0.01元/克调高至0.05元/克,将于今日起实施。对此,上期所相关负责人表示,调整最小变动价位是为了进一步完善黄金期货合约设计,提升合约运行效率,并同时兼顾黄金期货价格的连续性。

此外,7月5日即将上线的连续交易更是让市场颇为期待。业内人士称,今年金银市场价格波动剧烈,国内期货市场巨大的跳空缺口给投资者的资金管理 & 风险控制带来了诸多不利影响。推出夜盘交易将使得国内黄金期货、白银期货的价格和欧美市场交易时段的价格形成联动机制,有利于投资者及时消化国际市场信息,更好地进行风险控制,也有利于期货公司执行风险控制措施,防止单个客户风险向公司风险传递,对于完善国内贵金属市场意义重大。

期指机构观点 | Viewpoints |

期指空头套保策略效果凸显

国泰君安期货研究所:期指主力合约下跌幅度高达7.4%,为期指上市以来最大跌幅,2010年4月19日期指主力跌幅6.5%,随后22个交易日日期指主力合约下行9.8%,大幅下跌行情出现后,走势利好空头的态势可见一斑。

从6月份的走势来看,期间跌幅18.0%,以少量的资金作为期指保证金,可有效稳定所持股票组合的市值,按照行情走势来看,行情下行格局未改,采用期指进行空头套保或将成为6-9月份市场的主基调。

对于6月份至今的走势,主要受疲软的经济数据、国内调结构行动、美联储退出宽松政策预期明朗化等事件影响。5月份、6月份采购经理指数(PMI)数值持续下行,5月份突破50%水平后,6月份下行迹象未见缓解。

分析期指持仓也可发现部分机构提前采用了空头套保策略,5月份净空持仓均值上扬了0.4万手,至1.63万手水平。持仓特征明显会员的净空持仓数量,从4月份的0.99万手上扬到5月份的1.71万手,采用期指空头规避风险事件冲击的集中度,且持续性强,这也不难发现行情大幅下行格局出现前市场并未作避险动作。从5月8日开始,持仓特征明显的会员组合净空规模较长时间超过全部挂牌合约的净空规模,此种迹象也暗示,加入空

头套保头寸的需求相对旺盛。期指基差大幅贴水,但考虑到6月下旬至7月上旬的分红规模较大,平仓期现套利寸的时机尚未成熟。交割日居前的3个合约,最深贴水分别是-33点、-30点及-26点,大幅贴水持续时间不超过7分钟,该种格局出现在现货收盘阶段,现货收盘后期指继续下滑。以0点进场来看,7月合约及9月合约存在套利介入机会。

金融地产杀跌 期指短期波动剧烈

上海中期期货研究所:昨日股市在金融及地产股的带动下大幅杀跌,屡创新低。成交及持仓则较前日有所放大,显示市场对后市判断分歧较大。期指短期仍以弱势为主,但鉴于近期下跌过快,不排除后市出现超跌反弹的可能。与此同时,市场对于央行释放流动性的希望落空,短期上海银行间同业拆放利率(Shibor)虽有所回落,但仍处于高位。年中考核的压力令原本紧张的资金面再遭考验,此时上周末出现的银行故障问题更是令银行业雪上加霜。

期指盘面显示,日内随着期指持仓的上升,期指不断创出新低,空头势力的回归给期指走势带来了压力,同时收盘总持仓再创历史新高,增仓下行,表明目前市场空头氛围较浓,短期期指走势不容乐观。

(李辉 整理)

四大利空来袭 玻璃期价季节性回调

永安期货

6月份玻璃期货迎来消费淡季,从6月6日开始,现货价格有了下调迹象,而玻璃1309合约创1462元高位之后,一路震荡下行。具体说来,主要有以下几大利空因素导致。

国际宏观方面,美联储量化宽松政策(QE)的逐渐退出令全球市场一度承压。6月19日伯南克在新闻发布会上表示“今年晚些时候将削减QE规模,并于2014年年中结束QE;而退出QE的门槛是失业率降至7%”,这直接导致世界股市全线大跌;各国政府债券收益率集体飙升;美元指数大涨,多个新兴市场货币跌至历史最低水平;国内外商品全线暴跌。

国内宏观方面,经济下行预期也逐渐增强,汇丰6月制造业采购经理指数(PMI)初值继续回落。6月20日中国6月份汇丰PMI预估值为48.3%,较上月终值下降0.9个百分点,产出、新订单、新出口订单等分项指数均出现明显回落,其中产出指数为去年11月份以来首次跌破50临界值,生产和需求两端均不乐观,反映整体经济继续低迷,经济面临进一步下行的风险,第二季度经济增速相对第一季度存在明显回落预期。

金融市场流动性紧张愈发显著,银行同业拆借利率飙升并持续高位。上周,银行间隔夜拆放利率和回购利率均一度超过13%,质押式回购市场隔夜利率甚至竟创出30%的历史最高位,而中国央行并未进行公开市场操作注入资金,这进一步增加了资金短缺银行的压力。6月份国内流动性将持续维持紧张预期。

此外,首次公开发行重启在即也令股指承压。6月21日IPO改革征求意见稿今截止,市场化基因成焦点,IPO重启预期升温,投资者信心低迷,当日玻璃期货再次下滑,跌幅0.71%,并创出一个半月以来新低。此次玻璃期货大跌,四大利空因素只是诱因,起到导火线作用,其下跌真正的原因是玻璃现价与需求。

5月全国玻璃市场现货价格普遍上涨,持续时间也比较长,这与当前所处的季节需求有关。但6月份以来,尽管国内库存持续下降,现货价格大格局整体偏强。但由于6月份雨季因素及农民工返乡农作,影响房地产施工,短期内玻璃转为消费淡季,价格相对偏弱,尤其是华南以及华东等局部区域,价格压力更加明显。近两周,华南和华中地区库存开始增加,而华东库存降幅也有所趋缓,部分厂库现货升水较高,导致仓单注册不断流入,因而玻璃更是难涨易跌。

目前来看,国内玻璃市场在历史上上周回调后,有所走稳,价格波动不大。华北地区延续强势目前不光华北、东北等地需求均较好,价格整体偏强,但华中地区弱势依旧,企业库存存增,价格反弹同样较为乏力。

5月份当时处于周期季节性消费旺季,以及当时玻璃期货的升贴水调整,致使那一波玻璃期货的大幅反弹,3周的时间从最低点1310元上涨到最高点1466元,之后围绕这1380元-1450元区间震荡。同样此次消费淡季的因素,有了这接连几日的下调,从1462元下调至1364元,这个过程同样是三周。参考这些,那么我们认为此后一个月内难以出现单边的连涨连跌,预期玻璃震荡区间1350元-1420元,并且可能持续至7月底。8月份将回归季节性消费旺季,玻璃或再度走强。

永安期货
YONGAN FUTURES
您的心伙伴
深圳营业部地址:
深圳市福田区华强三路国金中心1300
期货咨询电话:0755-33322800/801
全国服务热线:400-700-7878
网址:www.yafco.com/list.php?catid=1373

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