

机构热身国债期货 国债ETF成关注焦点

证券时报记者 沈宁

国债期货上市临近,各家机构办会忙,相关培训也是应接不暇。证券时报记者近期参与了几场由期货公司主办的国债期货培训会,会上专家对于国债期货上市初期的平稳运行普遍非常期待,而国债交易所上市基金(ETF)也成为眼下市场关注的焦点。

初期平稳运行有保障

目前,国债期货配套制度已基本成型,上市前的改动空间已经很小。对于市场关心的上市初期流动性可能不足等问题,多数专业人士认为不用太过担心,国债期货上市初期的平稳运行有保障。

此前,业内曾对国债期货上市初期的流动性有过担心。据了解,国债期货仿真交易共有约1.5万投资者参与,对比股指期货仿真交易当时的盛况,确实稍显冷清。加之上市初期国债持有主体商业银行或缺席,有此顾虑并不奇怪。

对于流动性问题,最近我们的看

法有了不少改观。国内机构对于国债期货大多态度积极,上市初期应该会较为活跃。银行的交易性需求本身就有限,券商、基金、私募等机构及部分个人投资者初期将为市场提供足够流动性。”某券商人士称。

即便真的出现交易过冷,交易所也有措施应对。据了解,为保证国债期货市场具有合理流动性,促进市场功能有效发挥,中金所已从多个方面做了针对性工作安排,包括落实各类机构投资者参与国债期货的相关政策,推进各类机构投资者参与国债期货交易,进一步完善投资者结构;进一步完善国债期货合约设计,有效增加市场报价连续性,提高市场流动性;以国债等有价值证券充抵期货交易保证金,适当降低交易费用等措施。

若交易过冷,可考虑适当降低交易保证金和交易手续费、缩小最小变动价位等,或开展国债等有价值证券充抵期货交易保证金业务,有效提高资金使用效率,为机构入市提供便利,调动其参与国债期货交易的积极性。”有分析人士指出。

当然,国债期货阔别国内市场多年,上市初期需要磨合,可能会呈现出

一定特点。在日前举行的2013年东证期货半年度策略会及国债期货高端论坛”上,旭股投资首席投资官张人蟠就表示,海外国债期货市场的参与者类型比较均衡,基差运行相对平稳,而中金所国债期货推出初期,参与者的不均衡可能导致基差波动较大。

国债ETF对接国债期货

昨日,嘉实中证金边中期国债ETF在深圳证券交易所上市,为深交所首只债券ETF,打破了国泰上证5年期国债ETF一枝独秀的局面。随着国债期货上市渐近,国债ETF如今越来越受市场关注,国债期货期现套利因此也有了更多手段。

国内债券现券市场门槛较高,普通机构投资者或个人很难参与,因此要完成国债期货套利非常困难。由于中国国债市场交易90%以上在银行间市场进行,对于大型机构而言,现券市场的场外交易机制也限制了套利的效率,而国债ETF补上了这块短板。

设计产品的时候我们就想设计一个对应国债期货的国债ETF品种,而且在交易所市场实行适时、高效的,多频

次的一个T+0的工具,以对应这种套利机构的实施,这就是我们的目的。”国泰基金固定收益部投资总监裴晓辉日前在国泰君安期货国债期货策略报告会”上表示。

在裴晓辉看来,在与国债期货对接方面,国债ETF更具优势。国债ETF将架起国债现券市场和期货市场之间的桥梁,有利于促进国债期货的有效定价,也有助于降低国债期货的逼空风险。”

分析人士称,在利用国债ETF进行国债期货期现套利的时候,应该先针对国债ETF的一篮子可交割券组合,利用市场行情数据,实时计算国债ETF相对各国国债期货合约的基差。当国债ETF作为一个组合的基差为负时,买入国债ETF现货,同时卖出相应数量国债期货合约;当基差为正时,融券卖出国债ETF现货,同时买入国债期货,持有组合到期后完成交割。

据介绍,国泰基金国债ETF上市以来运行平稳,净值走势较好跟踪指数,日均跟踪偏离度仅为0.0040%。单日成交额最高达16.08亿元,日均6.92亿元,在ETF基金中位列活跃度第三位,流动性良好。

期指机构观点 | Viewpoints |

多头信心回暖 期指反弹有望延续

上海中期期货研究所:从期指日内持仓来看,多头表现出较强的主动性,午后期指的两波小幅冲高均由多头主动加仓所致,一定程度上反映出目前市场多头信心的回暖,有利于期指延续强势格局。

近期回暖的政策消息面将对股指走势形成支撑。从李克强总理多次表态经济稳增长,到中共中央政治局会议强调稳增长,到央行逆回购释放流动性,到证监会表态保护中小投资者利益等等,近期政策面相当给力,在政府频频发出积极信号的背景下,股指下方的空间将很有限,一旦出现经济数据回暖等利多因素,股指上涨将是大概率事件。

从7月官方采购经理指数(PMI)数据来看,国内经济形势已有一定的好转趋势,本周即将公布的经济数据较为关键,若能支持经济好转这个观点,股指反弹有望延续,否则期指料将再度陷入宽幅震荡格局。

从技术上看,目前期指主力合约正在挑战7月23-25日震荡平台的高点,一旦突破该震荡平台,期指有望继续向上挑战7月11-17日的震荡平台。

基差向上小幅突破 显示多头情绪升温

国泰君安期货研究所:期指空头头寸有所撤离,8月以来主力合约录得4.66%的涨幅,建立在8月合约上的空头头寸面临调整需要,7

月份以来9月合约的空头套保头寸持仓意愿一直坚定,当日总持仓量再度接近10万手,股债双轮格局有所松动。意欲持仓到9月份以后的参与者,可关注新兴市场股债价格变动、美国经济数据、央行货币政策等层面的信号。

从期指总持仓量的上升态势来看,期货参与者的多空争夺趋向激烈,关注总持仓量超过12万手的市场表现,期指大幅行情一般出现在总持仓量从高位回落的过程中。

与上周五相比,本周反向套利的出清条件更佳,8月合约基差早盘围绕-13点重心波动,现货临近收盘半小时内,基差转为围绕-7点波动,等待更好出清位置或为预期套利者的选择。前期加入反向套利的参与者,之所以选择周五出清头寸,或与美国非农就业数据公布有关,如果非农就业数据表现强于预期,套期保值者及单边交易者将在期指上加大空头布局力度,进而基差可能继续下行,并长时间得不到修正,由此将增加反向套利成本,综合权衡后,反向套利方案选择较低位置出清头寸,由此可见基差运行方向预期是套利方案中的一个关键环节。

最近两个交易日,9月合约的基差重心上升至-20点水平,基差摆脱萎靡、向上突破的格局初见雏形,也间接显示出多头情绪有所升温。从基差形态的变动来看,午后出现了U型的形态,期间现货的价格涨幅经历了从1.1%降至0.7%、由0.7%上升至1.2%的过程,主力合约基差波动幅度达到12点,期指基差的变动态势表明,当市场单边方向持续一段时间后,如突然之间发生变更,日内套利将具有良好的获利优势。(李辉整理)

贵金属陷僵持 买银抛金可套利

程小勇

从6月份至今,美联储对削减量化宽松(QE)的摇摆不定态度搅动市场的神经,而7月底的利率决议发出美联储推迟削减QE的信号,这助推贵金属免于陷入新一轮大幅下跌的风险。从中期来看,美联储货币政策、地缘政治引发的避险和贵金属季节性因素呈现利多,但长期利空包括投资需求下降(基金持续减持)、非常规货币回归常态和美元实际利率攀升引发的套息交易等还将持续。在贵金属陷入僵持之际,近期买银抛金的套利机会可作为主操作策略。

贵金属阶段性抗跌

美联储为打压市场对货币过快收缩的预期,近期发出推迟削减QE的信号。7月底美联储公布利率政策表明,美联储对经济复苏力度不满,并轻微下调了经济表现;美联储意识到通胀率持续低于2%的目标可能对经济构成风险,因此在通胀没有回升至美联储设定的2%附近的前提下,美联储也不急于削减QE,美联储调整政策工具组合的时间节点由此推后。另外,美国7月的就业报告是令人失望的,因为新增就业岗位、收入和工作时间的增长都不及预期,失业率的下滑好于预期部分是因为劳动力参与率的下跌。

季节性旺季即将到来,现货买盘再度成为市场炒作的热点。每年9月至10月,以及春节期间,中国及东南亚国家黄金消费旺季来临,节假日和



彭春霞/制图

婚庆的风俗送礼以及个人首饰需求都会明显增加。

另外,国际原油持续位于高位,这引发美国物价在7月份出现明显回升,多头在对通胀回升升温预期的刺激下空头回补活动相对强劲。不过通胀预期对贵金属的利好有限,因为尽管不包括食品和能源的美国核心通胀6月上涨0.2%,这是1月以来的最大增幅,不过美国通胀水平仍然较为温和。

长期利空伴随贵金属

美国经济没有偏离大的复苏轨道,美元实际利率还处于上升的通道

当中。贵金属本身不具备自我增值的功能,因此风险资产包括股市和企业债券等将跑赢贵金属和国债,这将导致贵金属长期面临流动性失血风险。数据显示,作为一贯衡量美元实际利率的10年期通胀指数国债(TIPS)收益率在6月7日实现了2011年11月1日以来首次转正,一度在7月10日创下0.64%的近两年新高,稍后虽然有所下滑,但是在8月1日依旧保持0.48%的高位。

投资需求下降,根据世界黄金协会和世界白银协会公布的金银投资需求和金价的统计关系发现,投资需求决定金价格格长期趋势,二者相关度在0.95以上。另外,我们以常用的黄金和白银交易

所上市基金(ETF)持仓数据与金银价格相比,二者也存在明显的正相关关系。数据显示,截至8月2日,全球最大的黄金ETF——SPDR Gold Shares黄金持有量降至918.64吨,创下2009年2月11日以来最低持仓纪录;全球最大的白银ETF——iShares Silver Trust白银持有量在7月中下旬有所反弹,从7月初的9961.42吨最高反弹至10428.08吨,但是稍后又下滑,在8月2日降至10396.73吨。

套利机会显现

在7月份反弹中,黄金涨幅明显高于白银涨幅,COMEX黄金主力合约涨幅超过7%,COMEX白银主力合约涨幅只有0.81%,沪金1212和沪银1212合约涨幅则分别为9.06%和3.93%,由此导致金银比价急剧攀升,套利机会由此随之诞生。

统计COMEX黄金和白银活跃合约发现,二者比价从2月和3月的52和53升至7月底的66和67。而我们统计历史数据得出,自2008年10月31日以来,COMEX金银比价运行在31.53至84.49之间,中位数为57.88,而通过频率直方图发现,金银比价大多数落在52.7至63.7之间,由此,比价在63.7为买银抛金盈利的上限临界点。

另外,鉴于中国与欧盟就光伏贸易谈判取得进展,8月6日开始,多数中国光伏企业不必再缴纳高达47.6%的反倾销税,由此我们认为太阳能发电用的银浆需求可能会有所回升,白银的商品属性可能提供一定的助力。

(作者系宝城期货分析师)

利好接踵而至 期指仍难言底

钱健晨

上周政策利好颇多集中出炉,接踵而至的感觉。首先是央行在时隔五月之后重启逆回购,向市场释放流动性。再就是新鲜出炉的7月官方采购经理指数(PMI)意外高于预期,也止住了下滑的势头。作为领先指标,PMI的回升对大盘也有不可小视的信号作用。不仅如此,政治局会议释放出宽松地产调控的意思。如此多的利好扑面而来,大盘也不负众望,连续几日上扬。如此走势,难道市场底部已经形成了?

事实或许并非如此。首先,央行两次逆回购分别为170亿元、340亿元,总体规模尚属试探性,另外值得注意的是中标利率也较高,显示央行中性偏紧的思路仍然未有实质性的改变。谈到PMI,值得注意的是汇丰PMI7月终值仍然处于新低位置。客观地说,官方PMI与汇丰PMI的巨大差值,并非民间言论所谓数据造假而成。首先汇丰的数据是在7月中旬进行调研,或有钱荒余震影响有失偏颇,再就是样本差异偏重于中小企业以及出口商数据,而出口目前只占中国国内生产总值一成水平。但话说回来,国计民生的总体需要购进焦炭和废钢,因此,焦炭和废钢价格也亦步亦趋出现上涨。

从政策面看,三季度可能出台利好政策。7月31日,国家发改委主任表示,下半年,要保持合理的投资增长,加快实施“十二五”规划明确的重点建设任务,加强铁路等交通基础设施建设,加大对棚户区改造及配套基础设施的投入力度,加快实施农村电网改造升级工程,而且还要抓好山地震灾后恢复重建。与此同时,此次国内环保政策的执行情况也要到9月底方知成效,落后产能是否真正关停,市场拭目以待。综上,短期钢材市场由于炎夏日及部分地区暴雨天气而出现消费下滑价格调整是正常的,铜价盘整蓄势后上涨的概率较大。

(作者系光大期货分析师)

淡季不淡 钢价将延续涨势

吕肖华

近日,螺纹钢期货主力合约1401的价格围绕3700元一线盘整,笔者以为钢价盘整蓄势后将继续上涨,主要原因是钢材库存持续下降、短期内原材料价格在高位持稳以及市场预期消费上升等诸多因素。

钢材社会库存下跌,库存消费比位于低位。目前,钢材社会库存已连续19周下跌,总库存由3月下旬的2251万吨跌至1540万吨,跌幅为32%;同期螺纹钢库存存由1095万吨跌至655万吨,跌幅为41%,库存产量比为16.9%。与此同时,唐山地区的钢坯库存也连续5个月下滑,由高点的197万吨下降至上周的62万吨,降幅达69%。

7月消费淡季不淡,预计钢厂库存继续呈下降之势。近日,钢协公布了7月中旬粗钢的日均产量,为213.03万

吨,环比7月上旬上涨了2.27%。虽然7月中旬产量出现环比上升,但是根据中钢协的数据来看,截至7月中旬钢厂的库存还是下降的。假设7月下旬粗钢日产量上升至218.54万吨,而消费不变,则钢厂库存与6月相比持平。所以从这个角度来预测,由于环保及各种因素,产量再创新高的可能比较小,也就是说假设消费不变的情况下7月钢厂的库存应该还是下降的。

而从消费上来看,7月淡季不淡。河北省冶金行业协会发布的2013年7月份河北省钢铁行业PMI为49.9%,环比增长6.5个百分点,虽然连续6个月收缩,但7月份创出6个月来最高水平,河北省钢铁行业较前略有好转。从各分项指数看,7月份的新订单指数为54.8%,环比增长14.8个百分点,尽管目前处于季节性需求淡季,但随着市场价格反弹,贸易商和终端用户的补库需求带动了钢厂

订单增加。

原材料价格短期坚挺,对钢价形成支撑。今年自3月开始,钢厂一直在对自己的矿石库存进行清库,到7月上旬,钢材的矿石库存很低,基本上只够维持两周左右的生产,钢厂要维持正常的生产而不得以对矿石进行了备库。随着钢厂的买进,矿石价格快速拉升,配以较低的港口库存,7月矿石价格由低点的110美元/吨上涨至130.25美元/吨,涨幅为18.4%,远超过钢价的上涨幅度。虽然矿石价格快速上涨后,钢厂放慢了采购进度,但是钢厂的矿石绝对库存量依旧处于偏低的水平,同时港口的现货库存也较低,所以短期矿石价格在高位震荡而不具备大幅下跌的可能,这无疑对钢价形成支撑。

与此同时,焦炭和废钢等主要炉料也与矿石有相同的经历,在7月上旬,钢厂的焦炭库存下滑到10天行业正常生产的标准是15天),钢厂的废钢库存也

一度下滑至9天(行业维持正常生产的标准是15天)。7月钢价开始上涨,钢厂的盈利情况好转,同时焦化厂亏损厉害,部分焦化厂限产。而钢厂维持正常的生产需要购进焦炭和废钢,因此,焦炭和废钢价格也亦步亦趋出现上涨。

从政策面看,三季度可能出台利好政策。7月31日,国家发改委主任表示,下半年,要保持合理的投资增长,加快实施“十二五”规划明确的重点建设任务,加强铁路等交通基础设施建设,加大对棚户区改造及配套基础设施的投入力度,加快实施农村电网改造升级工程,而且还要抓好山地震灾后恢复重建。与此同时,此次国内环保政策的执行情况也要到9月底方知成效,落后产能是否真正关停,市场拭目以待。综上,短期钢材市场由于炎夏日及部分地区暴雨天气而出现消费下滑价格调整是正常的,铜价盘整蓄势后上涨的概率较大。

(作者系光大期货分析师)

预期阶段,实质性的变化就短期而言并不现实。

关于利好持续性的问题,巴菲特有句家喻户晓的名言:在大家贪婪时恐惧,恐惧时贪婪”,民间也有“政策底不是底”的说法。总体表达的意思大约都是说:历史性的底部往往出乎投资者的预期,只能为少数人所捕捉到。而从历史经验的角度来看,也印证了这一结论。比较经典的是上证史上轰轰烈烈的6124点行情,当时在底部998点处,不仅市场舆论相当悲观,投资者信心也是低至谷底,遑论利好。但就是在如此情况下,牛市诞生了,在一波上扬之后投资者才回过神来,此时利好才纷纷出现。

再回归到期指盘面,近期指数的反弹对应现货量能的释放不理想,没有量能的支撑,向上空间极为有限,再看总持仓与前20会员净空持仓,总体呈现总持仓持续低位,净空持仓略有增加的表现,显示市场谨慎偏空的预期。不仅如此,虽然期现价差有所收窄,但远合约仍然处于不合理的较深幅贴水之中。众所周知,由于时间价值的存在,远期合约应较近期有一定程度升水方为正常,如此表现只能说明投资者总体悲观的情绪并未改善。最近期指的走势常伴随随上影或下影,多空分歧仍较为激烈。由政策利好预期推动的上涨,如无后续利好兑现,或难以长久。目前2300点一线前期箱体平台上的压力不可小视,未来走势预计仍将以区间震荡为主,逢高做空、逢低做多方为上策。

(作者系浙商期货分析师)

浙商期货 ZHESHANG FUTURES
管理总部: 杭州市庆春路173号9-10层
服务热线: 400-700-5186