

## 期指短期向好 有望挑战前期高点

证券时报记者 沈宁

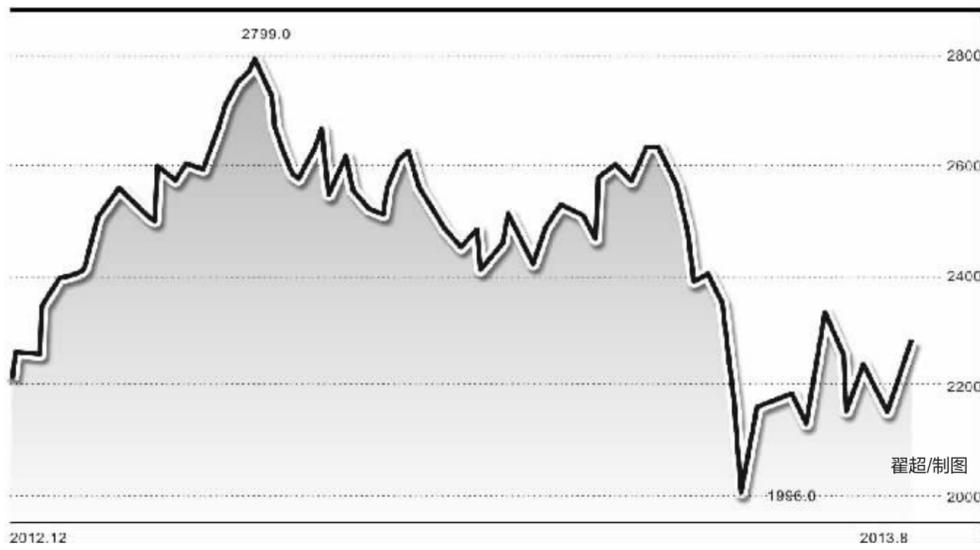
昨日,期指市场延续近期回暖势头,平稳上行。多数分析人士认为,期指短期依旧看多,有望挑战前期高点。

截至周二收盘,期指主力IF1308合约收报2278.8点,较前日结算价上涨14.4点或0.64%,合约当日增仓629手至64816手,成交量较前日略有放大。现货指数方面,沪深300指数上涨15.31点,涨幅为0.67%。

目前市场情绪正逐步转暖,期指短期处于上升通道,建议多单继续持有。”上海中期分析师陶勤英说。据她分析,从当日期指盘面来看,多头加仓较为积极,日内随着持仓量的不断上升,期指呈现出强劲的上攻之势,不过在2300点一线阻力位,部分多头选择获利离场,导致期指受阻回落。从近两日期指日内持仓变化来看,多头做多信心较前期明显提升,同时收盘持仓量持续回升,期指有望保持强势。”

近期政策消息面出现的积极信号较多,配合经济数据出现回暖迹象,市场情绪因此得到极大的改善。陶勤英也提醒,随着7月经济数据公布期的临近,多空双方或就数据好坏进行博弈从而可能导致行情出现较大的波动。

消息面上,七部委组成“互联网金融发展与监管研究小组”到沪、杭两地进行调研,政府的重视将会有利于互联网金融的发展;资金面上,周二央行再度小幅度释放流动性,展开120亿元7天期逆回购,虽然银行间资金面仍然处于偏紧状态,但经过这几轮逆回购,市场的资金压力已经有所缓解;此外,证监会正酝酿出台一系列制度



性文件及措施,将用来对冲首次公开发行(IPO)开闸后对股市形成的负面影响,而IPO重启时间可能要延迟至今年三季度末。

相比7月30日开展的7天期逆回购,本次中标利率下降了40个基点,在央行将公开市场操作作为资金操作的主要渠道之后,逆回购利率的下降具有重要意义,或可当作货币政策有所宽松的信号。”宝城期货分析师何晔玮称。在此影响下,上海银行同业拆借利率(Shibor)中隔夜利率走平,一周利率降幅最大——下降29个基点至4.066%,而两周及1个

月利率在上周有所下降之后昨日相对反弹。

国际期货金融期货研究中心负责人宋楚平表示,昨日股指期货大幅震荡,再次站稳于5日均线之上,目前市场出现连续走好迹象,概念板块与周期板块表现活跃,市场风险偏好明显上升。不过权重板块表现不尽如人意,制约市场激情。而从持仓看,前20机构净空单处于较低位置。因此,后期股指期货走势可保持谨慎乐观。

中金所盘后持仓报告显示,期指前20名多头机构席位周二增持多单2913手至65221手,前20名空头席位增持空

单1614手至71106手,多方增持力度大于空方。

多数分析人士较为看好期指市场的短期走势,中期动向尚需进一步观察。中证期货戴宏浩称,目前除地方债问题还存在变数外,大部分前期利空已经被市场消化。从点位上说,大盘的下行空间有限,特别是7月29日二次探底之后阶段性底部可能已经出现,整个大盘从技术上来,正处于筑底过程之中。因此个人认为对股指短期内可暂且乐观,有望继续挑战高点。要提醒的则是8月20日前后地方审计结果将会上报,届时股指可能会面临一定风险。”他说。

## 走势分化 空黄金多原油暴利指数五颗星

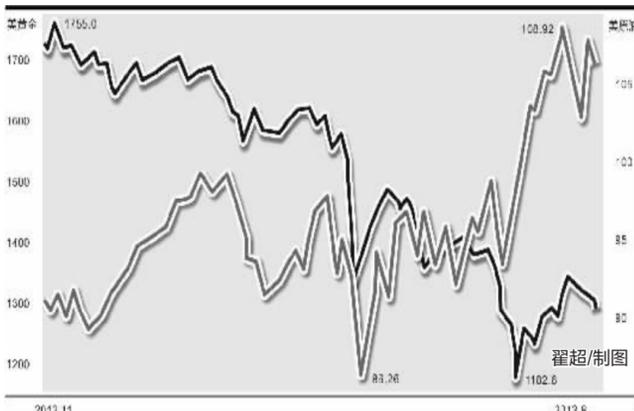
证券时报记者 魏书光

去年11月份以来,全球市场空黄金多原油策略相当奏效。按照去年11月1日到截至昨天的数据看,黄金期货价格累计跌幅25%,而WTI原油期货价格累计上涨22.2%。这个完美的对冲数据,让我和小伙伴们都惊呆了。”

尽管黄金和原油是大宗商品市场全球交易量巨大的两大巨头,但是两个走势分化到如此地步,也算是罕见。由此可见,对冲基金在大宗商品市场呼风唤雨到了何等地步。

空黄金多原油策略背后,是对对冲基金押注美国经济加速增长。美国国内汽油需求增速迅猛,而美国原油库存却大幅下降,近四个统计周的库存量连续下跌。上述原因使纽约油价在7月19日盘中曾一度超过伦敦布伦特原油价格,为2010年8月份以来的首次。看空黄金则是因为美国货币政策转向流动性偏紧的立场后,对冲基金利用金银来对冲通胀风险的兴趣将减弱,资金流入增长放缓。

目前,从美国市场对对冲基金持仓情况看,空黄金多原油策略可能仍将



持续一段时间,但也出现了一些调整。黄金空头头寸仍在增加当中,但是,原油多头太过拥挤,对冲基金倾向于降低多头头寸规模。

黄金空头头寸仍在增加当中。根据美国商品期货交易委员会(CFTC)的最新统计数据,截至7月30日,对冲基金削减黄金净多头头寸,黄金多

头头寸减少6.5%,至65517手期货和期权;空头头寸增加6.8%,为6周来最大单周涨幅。目前,黄金期货价格已经再度跌破1300美元。

对于原油的持仓策略却出现了调整,转向降低多头头寸规模,在布伦特原油期货和纽约原油期货市场都有所体现。在布伦特原油期货中,对冲基金持有

的净多头头寸减少3.82%。据洲际交易所(ICE)周一提供的数据分析,截至7月30日当周,布伦特原油期货持仓量1520713手,比前一周减少了18980手;对冲基金在布伦特原油期货中持有净多头184717手,比前一周减少7328手。其中持有多头减少1343手,空头增加5985手。

在纽约原油期货中,对冲基金持有的净多头头寸增加0.5%。据美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的持仓报告显示,在截至7月30日的一周内,对冲基金等大型机构投资者将原油净多头头寸至362941张期货和期权合约,这也是继前一周后,再度刷新创下CFTC自2006年统计相关数据以来的最高水平。但是总持仓量却出现明显下滑,较前一周下降27877手,下降1.4%。

尽管大型投机者上周削减WTI原油多头,规模名义价值从387亿美元降至374亿美元。但是石油期货的多头持仓极度拥挤,未平仓多头的名义净值及其与未平仓合约净值的百分比均接近历史最高纪录。但是,极端的持仓抛售时可能存在风险,像对冲基金那种打短平快的投资者和CFTC报告中列出的大型投机者都会退出石油市场。

## 供需矛盾难缓解 螺纹钢上下两难

平安期货

自7月份以来,螺纹钢走势一直处于区间震荡走势,围绕3500元/吨-3700元/吨横盘运行。伴随着市场走势的不明朗,主力合约RB1401成交量大幅下降,持仓量一直维持在140万手附近。通过梳理近期钢价波动的主要因素,我们认为后期价格依然呈现上下两难态势。

情绪负反馈和钢厂补库存,使得钢价触底反弹。由于钢材市场接近于完全竞争市场,贸易商主要通过追逐差价来获取收益,当价格处于某种趋势时,参与者的看法很容易对市场形成正反馈路径,加速价格沿着基本面的方向行进。当价格达到某个点时,市场开始出现质疑的声音,随着质疑的人群越来越多,参与者负反馈情绪开始发挥作用,价格出现逆转,然后开始新一轮的周期运动。

本轮钢价止跌反弹的另外一个原因在于钢厂补库存。自2月份螺纹钢价格开始下跌后,一直持续到6月底,在钢价不断下跌的过程中,钢厂也不断降低铁矿石库存。根据我的钢铁网的统计,国内大中型钢厂的原材料库存可用天数从37天下降至24天,同时铁矿石价格从高峰时的160美元/吨下跌至110美元/吨。低价的铁矿石对国内钢厂产生了较大的吸引力,加上国内钢厂铁矿石库存处于低位,因此钢厂开始加大铁矿石采购力度,使得铁矿石价格出现一轮明显的上涨走势。铁矿石价格从底部110美元/吨上涨至130美元/吨,进而推升螺纹钢价格止跌反弹。

需求疲软制约钢价上行空间。根据冶金工业规划研究院统计数据,2013年我国粗钢产能逼近10亿吨,2012年底我国粗钢产量7.16亿吨,产能明显过剩。在产能过剩的格局下,产

量弹性使得供给可以迅速匹配需求,当需求或者预期需求稍有改善之时,巨大的潜在产能便能快速释放供给。另外,多种原因也使得钢厂主动减产意愿不强,2012年钢价持续低迷下行,但是粗钢产量下降并不明显即是例证。在“高产能、低减产意愿”的行业格局下,需求变动便成为驱动钢价上下波动的核心动力。基于这样的逻辑推理,我们构筑了自上而下的需求分析框架,包括宏观需求指标和微观需求指标。宏观指标领先判定钢价运行趋势,微观需求指标同步验证先行判断。

回到当下,我们观察与钢材价格密切相关的宏观经济指标。根据国家统计局公布的数据,最近6个月的发电量同比增速为7.6%、-13.68%、2.09%、6.2%、4.1%和6.0%;最近6个月的工业增加值同比增速分别为10.3%、9.9%、8.9%、9.3%、9.2%和8.9%;最近6个月的固定资产投资同比增速为20.6%、21.2%、

20.9%、20.6%、20.4%和20.1%;最近6个月的铁路货运周转量数据分别为1.31%、1.61%、-1.79%、-2.45%、-6.47%和-0.74%。主要的宏观经济指标数据均处于下行趋势中,从宏观需求指标观察,我们认为钢材的下游终端需求处于疲软态势。从需求的微观指标观察,西本新干线监控的线螺周度采购量数据维持在2万吨附近,低于高峰时期的需求,也印证终端需求处于疲弱态势。

总体而言,由于产量高居不下,下游需求疲软的中长期矛盾难以缓解,我们认为螺纹钢走势将延续当前的区间震荡格局。就交易而言,建议投资者可以围绕3500元/吨-3700元/吨进行高抛低吸。

中国平安 PINGAN 携手平安期货 共赢财富人生

每周五下午二点公司定期举办培训,有意者请拨打服务热线

地址:广东深圳福田区福安路平安大厦12楼

全国统一服务热线: 400-8888-933 网址: http://t.futures.pingan.com

### 期指机构观点 | Viewpoints

#### 牛市套利策略 或为下阶段较好选择

国泰君安期货研究所:随着量化产品可选择的数量不断增加,当股债负相关关系强烈时,可选择权益类ETF与债券ETF的对冲交易方案,将债券ETF列入交易品种,通过质押及回购的方式,可减少对冲方案的资金成本。另外,随着行业ETF的不断扩张,适当将行业特征明显、价格运行惯性持续存在的ETF品种作为多空方案的选择,也是增厚收益来源的方案选择。

期指基差波动区间与周一相似,基差呈现向上突破格局,基差重心仍偏低,昨日13:51至14:21的时段内,期指主力合约价格大幅上行,涨幅0.46%,期间主力基差从-18.1点拉升至-1.7点,这也间接显示出,进行基差运行预期时,期指的运行方向值得多加关注。如行情大幅上扬,现货反应相对滞后,基差拉大的概率提升,前期建立的反向套

利寸寸倘若有所布局,短期快速出清头寸,不但可斩获较好的基差收益,也可降低资金成本。

价差重心小幅下降,期指短期内大幅价差机会尚未出现,牛熊套利特征暂时不明朗,从政策预期的方向来看,牛市套利策略或为下阶段较好的选择,但8月合约交割后价差或重新显现利好熊市策略的可能。

从价差运行走势来看,9月与8月合约的价差大幅为负,也表明期指当月合约乐观情绪浮现,9月合约的持仓者的空头态度未改,因而行情大幅上行造成当月价格跃升幅度超过下月合约。下月合约的净空持仓格局也表明,行情如大幅向上跳跃,价差再度下行的概率仍旧是存在的,适当在价差低位建立牛市头寸的选择较佳。昨日期指净空持仓6400手,总持仓量增0.2万手,空头套保头寸的持有规模继续减少,关注总持仓量的进一步演绎。

(李辉 整理)

## 上期所举办 金融机构风险管理培训

证券时报记者 沈宁

日前,上海期货交易所举办“与机构投资者同行”第四期活动——金融机构风险管理培训,江浙沪地区证监局和60余家期货公司,以及相关金融机构的业务骨干120余人受邀参加了培训和交流活动。

此次培训由加拿大皇家银行全球风险定量分析部董事总经理王勇主讲。在为期两天的培训中,王勇分别就金融机构风险管理框架、金融风险市场监管、衍生品理论基础和市场风险经典案例分析等内容与现场学员进行了分享和互动。

自2012年资产管理业务试行办法公布以来,有30余家期货公司相继获得了资管业务牌照,并已经有不少期货公司推出了相应的资产管理类产品,这标志着期货公司突

破了传统单一的经纪业务模式,步入了金融机构大资管业务时代。资产管理业务给期货公司带来机遇的同时也带来了风险管理问题的挑战,对于资管业务新产品的风险控制问题,许多期货公司都表示还存在很多疑虑,此次培训为期货公司相关业务的发展提供了有益借鉴,培训收到了良好成效。

据了解,“与机构投资者同行”系列培训,是上期所今年与机构投资者进行交流合作的重要品牌活动,前三期分别以基金公司参与商品期货、期货公司资管业务和保税区业务为主题,得到了市场的积极反响。上期所将不断加大对机构投资者支持的广度和深度,通过市场专题座谈、业务培训、综合服务等多种方式,实现机构投资者培育活动的定期化和品牌化。

## 兼职劳动力粉饰就业市场 美联储QE还需再飞一会儿

董鉴肇

美国7月非农数据令众多投资者大跌眼镜,新增非农就业人数16.2万较6月下滑13.6%,失业率则继续下滑。此前,美国7月份就业市场前瞻性数据走强增加了市场预期,数据公布后现货金银不顾美联储量化宽松政策(QE)退出指引选择反转直上。

近期美国非农数据与失业率多次背离,反证出就业市场与失业市场统计过程中出现了一定矛盾。更令人失望的是,上半年地产市场繁荣并未反映到建筑业的就业市场上。根据美国劳工部提供的细分数据显示,2008年末经过次贷危机洗礼后的美国住宅类就业人数为73.24万人,而7月份这一数字仅为58.37万,年内新增就业仅8300人。

解释这一现象的核心,是美国劳工部在计算失业率时只统计积极寻找工作的人群,这意味着可以采用两种方式降低失业率,其一是失业人群经过努力得到了一份工作;另一种方式则是停止寻找工作——退休或放弃就业。因此,失业率的降低也可以是“被动”的。

另一方面,劳动参与率再次走低虽然与老龄化有关,但不能忽视消极人群退出就业市场的因素;我们同样注意到7月份原油期货价

格从96美元飙升至最高108美元增加了民众出行成本,间接打压了失业人群的就业意愿。参考今年广义失业率数据,上半年美国就业市场更像是原地踏步。

工作时长与每小时工资收入也处于下行,这显然不是劳动力市场需求旺盛的表现。相反,其代表更多的工作采用兼职,虽然可以降低失业率,但这部分人群更容易受到季节性因素与短期经济环境影响,使就业市场数据产生较大波动。

当前以失业率来衡量QE退出与否似乎和经济状况渐渐脱离,ISM制造业数据走高却难以掩饰车城底特律破产的尴尬。二级市场开始关心积极就业市场的动向,而非粉饰过的失业率数据。

二三季度是美国的住房交易旺季,然后在第四季度和第一季度的交易量下降。近期美国短期贷款利率走高打压了6月份地产销售数据,在排除9月份美国债务上限因素后,市场有必要继续维持QE以避免兼职就业市场的突然下滑。

(作者系天津环融贵金属分析师)

TPME 创新进取 服务实体

天津贵金属交易所 电话: 022-58673358

天津环融贵金属研究所 邮编: tjme@tjme.com