

股债玩跷跷板 期债狂飙创新高

证券时报记者 魏书光

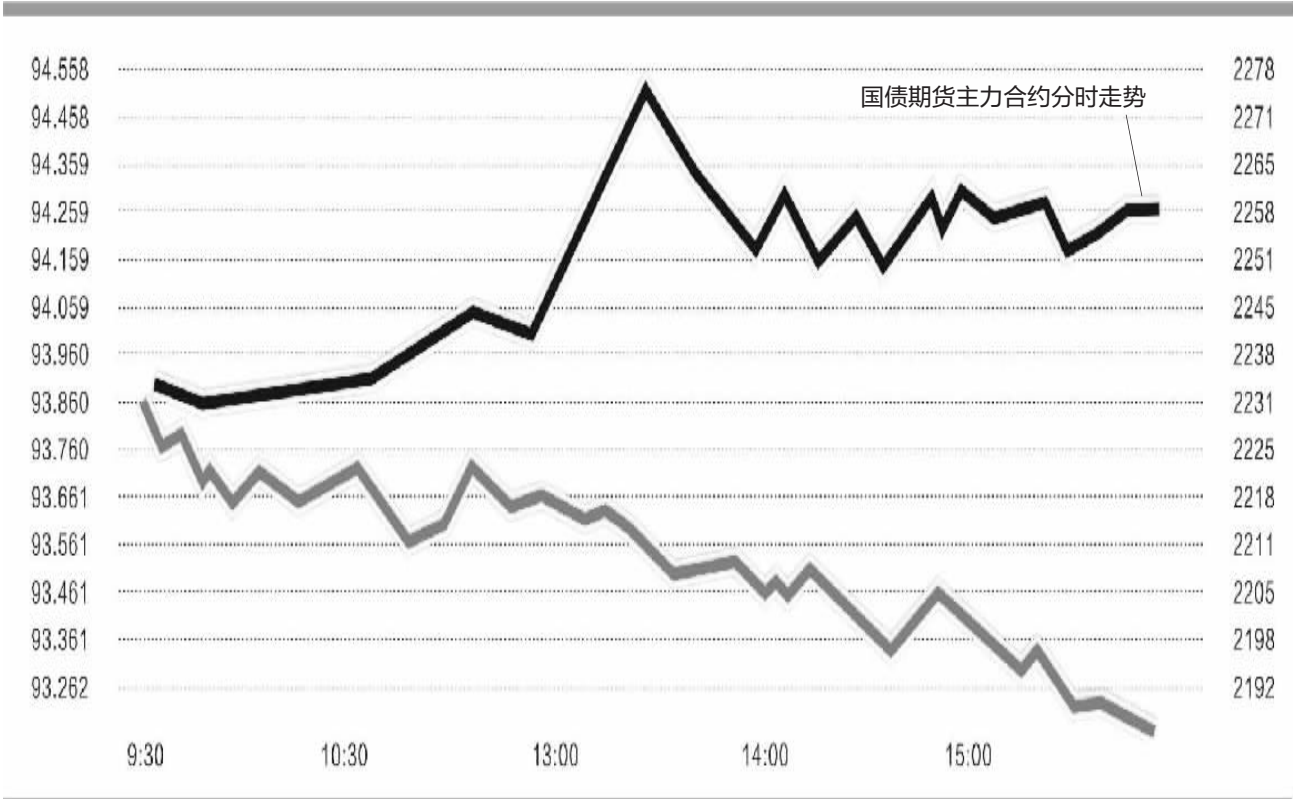
史上最纠结假期”即将来临,央行回购利率走高,股票市场暴跌,但是国债市场却出现大幅上涨。昨日,国债期货 12 月份合约突破新高,达到 94.558 元,而所有合约总成交量达到 22940 手,为上市以来的次高点。

国债期货的上涨,更多源于节前回购利率的飙升,不是弱勢趋势的改变。”国泰君安期货公司国债分析师张晟畅表示,昨日上午国债期货价格涨势 10 点左右启动,而现货 130015 价格有所反应,但开始连续上涨在 11 点左右。

银河期货固定收益部王华表示,昨日国开债招标时,国债期货显示出一定的敏感性,在招标结果出来前就开始有一定反应,并在结果出来后持续冲高,形成了期货带动现货的状态,虽说上午收盘前的上涨幅度过度了,但在国债期货盘子很轻的背景下也能够理解。这种期货带动现货的情况凸显了国债期货的价格发现作用。

上海中期国债分析师刘文博表示,昨日股市表现疲软,也是推动国债期货价格上涨的重要原因。目前很多投资者都持有股债负相关的观念,增加了国债期货多头的信心。昨日,上证指数下跌 2.05%,报收 2185.56 点。

国投中谷期货公司分析师邹婧阳表示,进入 9 月之后,央行转变公开市场操作方向,连续三周实现资金净回笼,中秋假期又逢美联储对削减量化宽松政策 QE 做出决定的时点,各方对此举将带来的境内外资金流动保持警惕,央行在该阶段回笼资金,反映出其对货币投放的谨慎态度以



资金撤离股市,昨上证指数大挫2.05%,而国债期货则在资金推动下放量飙升,创上市新高。

彭春霞/制图

及对中性货币政策的坚持。国内经济动能减弱,美国 QE 紧缩预期有所缓解的大背景下,预计国债期货还有进一步上升空间。

值得注意的是,当天国债期货价格的大幅上扬,一扫成交量持续大幅下滑的局面。国债期货上市首日成交 3 万手后,成交量持续萎缩,截至本周一仅成交 3000 余手,除了银行、保险等机构尚未大规模入市的原因以外,

波动率不足是成交冷清的主要原因。期货投资者更多地倾向于选择其他波动更大的品种进行投机交易。在昨日债券市场出现招标收益率明显偏低的情况下,投机者则纷纷涌入,全天成交急速放大到约 2 万手,进一步验证了期货投资者对波动的追逐。

银河期货固定收益部王华认为,今年 6 月以来,我国利率水平不但在绝对数值上达到了历史高点,在波动率上也

达到了历史高点。但即使这样国债期货的波动性仍显不足,市场波动情况不是人力能够改变,若要提高期货投资者的兴趣,降低保证金比率是一个可行的办法,对照欧美市场,保证金水平通常在 1%左右,而我国目前是 3%,是成熟市场的 3 倍,还是有很大的降低的空间。另一方面,机构投资者参与后,也可以考虑使用国债现货充抵保证金的模式,进一步提高资金利用效率。

美联储会议变数多 中秋轻仓过节是上策

证券时报记者 沈宁

即将召开的美联储议息会议无疑是市场关注的焦点,是否缩减量化宽松 QE 的 缩减规模如何? ……此次会议看点与变数颇多。对于国内金融市场而言,由于适逢中秋假期休市,投资者持仓过节的风险也因此陡增。

证券时报记者针对相关问题对部分机构进行了采访,目前市场普遍预期美联储将提出削减 100 亿美元的 QE 规模,鉴于当前市场形势,不少专家建议投资者轻仓持空过节。

美联储会议看点多

我们预计在 9 月 17~18 日召开的议息会议上,美联储将提出削减 100 亿~150 亿美元左右的量宽规模,削减类型上会主要针对国债。”莫尼塔投资分析师周路晏称。

大多数机构都预测此次会议美联储倾向于缩减 QE,但缩减规模仍存在变数,而其对于金融市场的潜在影响也将有很大差异。

周路晏认为,假如会议结果为削减 100 亿美元左右与一致预期较为接

近,短期内对金融市场影响有限;如果削减高于 150 亿美元,可能推动债券收益率上行,商品市场将承压;考虑到近期美国经济数据好坏参半,联储也有可能暂缓削减或者将削减量级降至 100 亿以内,比如削减 50 亿作为一个名义上的开始,这种情况相对概率较小,对短期内商品市场是利多消息。

此外,本次例会另一个看点是利率指引,前期市场对未来联储紧缩的预期较高,对 2015 年底的联邦基金利率预期在 1.5%,此次例会是否会通过调整加息的门槛 当前市场认识是失业率降到 6.5%)从而引导市场对未来的利率预期也需要关注。”周路晏称。

下任联储主席人选也是当前市场较为关心的问题,周路晏认为这对于本次 QE 减码应该影响不大。

他表示,萨默斯在其任上曾经想对华尔街动刀,因此不太受华尔街欢迎,所以股市一度因萨默斯退出出现了乐观反应。目前市场排除了萨默斯、盖特纳、科恩之后,耶伦似乎是不得已而为之的选项,对风险资产相对利好。但是不能排除奥巴马并不喜欢既有政策,联储主席人选尚存不确定性。因为如果奥巴马喜欢当前的联储政策,

没必要先考虑萨默斯,耶伦可以是当前联储政策的天然继承人。”

专家建议假期轻仓持空单

美联储会议遇上国内中秋假期休市,如何持仓过节便成为投资者的头等大事。对此,专家建议轻仓持空单过节,尤其是贵金属与工业品品种。

国泰君安期货研究所研究总监陶金峰认为,首先应适当减持头寸,降低风险,持仓方面,不同品种的策略也不同,总体以空头为主。他建议,贵金属、有色金属可以留少量空单;能化品种与原油相关性较强,空头仓位应当更轻;农产品中强势品种如豆粕可以留少量多单;股指期货有阶段性见顶回落态势,也建议留空单,中线多单应减持。

美联储缩减 QE 的预期市场已经有所消化,除非超预期,否则对市场影响有限,这次不太可能出现 2008 年那样节后连续跳空暴跌的行情。”陶金峰称。

周路晏指出,短期内影响商品价格包括三方面因素:美国货币政策影响的市场风险偏好、发达经济体经济基本面状况,以及中国的经济状况。由于前期市场对联储紧缩的预期可能有所过头,

美联储会议推动市场预期修正从流动性的角度有利于全球商品市场,商品价格能否上行还需要看基本面的因素,部分品种例如原油前期由于地缘政治的风险因素油价出现大涨,未来可能面临相对较弱的基本面;另外部分品种仍需要看短期中国的经济强势是否能够得以延续。

中证期货研究所副总经理刘宾表示,对于美联储议息会议,市场关注焦点就在于 QE 退出路径,由于最近两周美国就业数据不太理想,因此预计本次的议息会议直接出台缩减 QE 的概率在减少,即便 QE 减持明朗,但预计执行也会在 9 月之后,且减持量可能低于市场预期,最大可能是从 10 月开始缩减 100 亿美元,这样的节奏应该对市场影响不大。

刘宾称,虽然全球经济略显企稳,但需求的改善仍是一个漫长的过程,大宗商品总体过剩的局面还是没有扭转,这将继续抑制市场走势,预计大宗商品下行概率偏大。在这样的背景下,建议商品持仓还是以空头思路为主,但是美联储公布决议时间正好是国内休假,如果会议结果远低于市场预期,也不排除带动商品短线反弹可能,因此持仓过节的空方也应注意保护,尽量轻仓过节。

铁矿石期货上市 钢企避险再添新工具

证券时报记者 魏书光

随着大商所铁矿石期货即将上市,钢铁业内人士对于中国版本的铁矿石期货合约纷纷表示支持,尤其在国内外钢厂面临越来越大的原料价格风险,作为风险管理工具的铁矿石期货上市将为钢铁企业提供有力的避险工具,其获批可谓正当其时。

北京工商大学证券与期货研究所所长胡俞越认为,铁矿石期货能为行业提供有效管理风险的工具,利于转移行业风险。钢铁企业可利用期货市场进行与现货买卖相反的操作,对冲现货市场价格风险,避免库存贬值风险,锁定生产成本或者经营利润。期货市场上众多的投资者和庞大的交易量

能够有效转移和稀释钢铁行业的风险。上市铁矿石期货还有利于建立公平、合理的贸易定价方式。

中国五矿化工进出口商会会长陈锋说,铁矿石金融化趋势已不可避免、不可阻挡,希望企业加以高度重视。面对剧烈波动的铁矿石市场,需要企业在操作上更为精细化;面对交易方式的不断变化,需要企业与国外厂商交易更具有战略性。对于铁矿石金融化趋势需要企业未雨绸缪,积极应对。”

山西建邦国贸总经理张东亮表示:现货只有从业人员才能参与,期货就扩大了范围,缓解矿山巨头对铁矿石的垄断,在定价模式上会趋于更理性。期货的上市是市场给钢厂的机会。作为民营企业很期待期货上市,我

们做了很多的准备。”

国有钢铁企业已经开始积极学习。鞍钢国贸公司副总经理李达光表示,期货交易属于金融衍生品,企业用得少,会起到积极作用,反之则不然。鞍钢也在积极学习并参与铁矿石期货等金融衍生品,未来将有所涉及。

期货是避险工具,而绝非投机工具。钢铁企业可以利用期货提高自身的风险管控能力,这也是新形势下企业竞争力的体现。正如永安期货股份有限公司研究院副院长张逸尘所说:风险管理能力是企业未来的核心竞争力,就是不要把企业的命运放在行情上。传统模式只是大家在赌涨跌,行情好的时候大家都挣钱,行情不好的时候大家都亏钱。实际上,如果期货、现货两条腿走路,即使是

全行业亏损,你也不会亏损,因为你两条腿。企业通过金融衍生工具的方式锁定自己的风险,锁定远期的利润、锁定相对过剩的产能或者是有压力的销售,把握套期保值的对冲本质,不是为了追求暴利,而是最终能够让企业生存下来。”

兴证期货分析师李文婧表示,对钢厂、贸易商和矿山来说,目前上期所有螺纹期货对冲其钢材价格波动的风险,但比钢材价格波动更为剧烈的铁矿石并没有合适的产品可以参与操作。大商所推出铁矿石期货,把钢铁行业产业链的重要一环补充完全,有利于钢铁产业链的所有企业把握市场行情,对冲价格波动的风险,实现收益的稳定化,帮助企业利润逐渐微薄的环境下,发展壮大。

上期所发布 沥青期货合约及相关规则

证券时报记者 沈宁

昨日,上海期货交易所正式对外公布了《上海期货交易所石油沥青期货标准合约》及多个相关规则。正式合约与此前草案基本一致,仅最小变动价位由 1 元/吨改为 2 元/吨一处变动。

据了解,即将上市的沥青期货交易单位为 10 吨/手,涨跌停板为 ±3%,最低交易保证金为合约价值的 4%。交割方式为实物交割,交割品级为 70 号 A 级道路石油沥青。据悉,在交易时间上,沥青期货不会直接推出“夜盘”。

上期所相关负责人表示,在 2012 年 12 月获得期货监管一部石油沥青期货立项申请的批复后,交易所为争取尽快开展石油沥青期货交易开展了大量基础工作。不断加强与国家相关部委及国有石油公司的沟通,并对多家沥青生产及贸易企业进行实地调研,全面深入了解沥青现货市场情况。在实证研究和充分论证的基础上,借鉴燃料油等能源及成熟金属期货品种交易的成功经验,并结合沥青产品自身的特点,科学设计了石油沥青期货合约与规则。

值得注意的是,在交割环节上,沥青期货颇具亮点。首先是实行仓库交割与厂库交割相结合的方式。

在业内人士看来,仓库交割方便贸易商参与,厂库交割方便生产厂商的参与,多种交割方式为市场参与者提供多个选择,有利于降低交割成本。

此外,还引入注册品牌交割制度。据介绍,当前沥青交割的注册商品涵盖中石油、中海油、中石化、地方炼厂以及进口沥青等 10 余个生产企业的 7 个品牌,2012 年注册生产企业产量合计约 1000 万吨,约占全国沥青消费量的 47%。

石油沥青期货的推出得到业界和产业人士的大力支持,市场对石油沥青期货有着很高的热情。有企业代表提出,对于广大沥青企业而言,期货是一种风险管理工具。期货市场的主要作用是为企业和机构投资者提供规避风险的工具。现货企业必须学会并积极利用期货市场,才能在激烈的竞争中生存下来。

业内专家提醒,沥青企业在参与期货市场时,应坚持套期保值的原則,牢记参与期货交易的目的是保障生产和经营的稳定以及提高销售和利润的可控性,绝不是通过投机交易来获利。此外,应当熟悉石油沥青期货交易各项规则,加强套期保值各项管理制度建设,严格执行风险控制制度,健全和完善内控等各项监督机制,只有这样才能充分利用好期货市场为企业发展服务。

QE3是以毒攻毒 还是饮鸩止渴？

李杉

从去年 9 月份美联储宣布开始第三轮量化宽松货币政策 QE3 到近期缩减 QE3 的议论甚嚣尘上,这整整一年的时间,外汇市场、贵金属市场都经历了剧烈的波动。QE 成为了金融市场上时常被人提及的关键词。然而实施了整整一年的 QE3 究竟给我们带来了什么?是功大于过还是过大于功呢?美联储实施 QE3 是在以毒攻毒还是在饮鸩止渴?

从 2012 年 8 月开始,美联储要实施 QE3 的预期推动着金价的不断上行,美元一路贬值。原因可想而知,美国开动印钞机,大量美元像一场海啸一样涌入世界各国市场。非美货币都面临着巨大的升值压力,各国政府也被迫介入市场进行干预。但只要一天不停止第三次量化宽松,市场上的流动性扩张就不会减速,那么最终的结果也可想而知,世界各国将面临随之而来的通货膨胀。

不仅如此,继美联储启动了 QE3 之后,欧洲央行宣布进行无限制的直接货币交易 OMT 计划,日本中央银行也开始试图干预并降低日元汇率。世界各主要发达国家纷纷开始了一场印钞票比赛。

尽管量化宽松政策从诞生之日起就引发了诸多批评,但美国却一连三次采取 QE,对于它所引发的负面作用却视而不见,充耳不闻。

但是引发的结果呢?美元的大量流入会压迫各国货币升值,削弱各国的出口竞争力;若各国采取干预措施,在外汇市场购入大量美元来阻止本币升值,却又会造成本国货币的持续扩张,最终导致通货膨胀。换言之,各国被迫面对的不是出口竞争力下降就是物价上升的两难。

仅从中国来看, QE 带来的最直接影响就是掠夺中国财富。中国目前拥有高达 3 万亿美元的外汇储备,而其中有相当一部分是以美元形式持有的,当美元贬值的时候,我们的外汇储备就会缩水。举个例子,就好比别人欠我们一碗粥,但后来他们不断往这碗里加水,米粥会变得越来越稀,这很显然就

是一种违约。

反观美国,大量印钞难道就是百利而无一害吗?不尽然。

由于美元具有国际货币的条件,美联储虽然开动印钞机印出了“过多的货币”,但这些印出来的货币中的相当一部分是流到了世界其他国家(主要是新兴市场国家的金融市场),并未在美国境内形成对“过少的商品”的很大的“追逐”的压力,所以不致产生通胀,这也就是美联储看不到通货膨胀率上升的原因。

我们知道美联储推行 QE3 时称其目的是为了改善就业情况,靠通胀恢复就业,明显是个笑话。诚然 QE 在刚开始实施时可以让企业尝到甜头,但是通过通货膨胀来营造的所谓繁荣是不可持续的,当他们发现市场最后还是萎缩下来的时候,就只能承受更大的痛苦,这就是失业率在 QE 实施初期曾大幅下降但目前却始终维持在 7.5% 左右的原因。

然而时至今日,当美联储缩减 QE 规模的消息登上各大新闻版面头条的时候,是不是新兴市场国家就可以因为通货膨胀压力减轻而暗自窃喜了呢?现实总是比想象中的残酷许多。美国的 QE3 使大量热钱涌入新兴市场国家,推高了其国内的金融投资产品价格。但是随着美联储对 QE3 的缩减,新兴市场国家将面临更严重的问题。如南非在美国执行量化宽松政策时吸引了大量资本流入其债券和股票市场,这也有效地填补了高额的经常项目赤字。正因如此,南非经济在美元数量突然减少的情况下显得很脆弱。

综上所述,美联储的 QE3 不仅没有达到改善美国就业状况的目的,反而增加了世界新兴市场国家的负担。大量的货币充斥着金融市场,但没有推动世界经济的复苏。

如此说来, QE3 只是试图为美国创造一个短期的虚假繁荣,但却未能达到结果,反而伤害了在经济危机中苦苦探寻发展道路的新兴市场国家。美联储推行 QE3 不仅没有起到以毒攻毒的作用,反而是在饮鸩止渴。

(作者系世元金行分析师)

中国平安 PINGAN

携手平安期货 共赢财富人生

每周六下午二点定档平安小课堂活动,有意者拨打服务热线

地址:广东深圳前海路中心区平安期货大厦404楼

总机:55555 400-8888-933 微信: http://t.ti.ti.ti.pingan.com

TPME

创新进取 服务实体

天津贵金属交易所

电话: 022-58678358

邮编: tjpmc@tjpmc.com