

2014年期市前瞻:

首选对冲风险 静待期指牛市曙光

证券时报记者 沈宁

昨夜斗回北,今朝岁起东。”国内期货市场今起翻篇“2014”。

回顾去年,国内金融、商品期货市场总体震荡走弱;展望新年,经济下行和债务上行风险叠加主基调不变,市场上依旧“空”气弥漫。业内专家认为,2014年期市操作仍以对冲风险为主,关注期指筑底完成后的投资机会。

大宗商品熊途未了

2014年经济下行和债务上行风险叠加是宏观主基调,资产和大宗商品价格波动和下行应该是趋势性的。改革的力度在与改革的阻力博弈中红利短期难以凸显,通过金融衍生品对冲风险,熨平波动率是投资基本选择。”国金期货首席经济学家、副总经理江明德称。

在江明德看来,今年还是个错综复杂的年份。国际上看,美联储量化宽松(QE),开启实质性退出量化宽松政策大门,美国经济趋势向好进一步提升美元强势地位,热钱开始回流;国内看,经济增速下降,结构调整任务艰巨,地方债务缠身,货币政策再度宽松的可能性微乎其微。中国对大宗商品需求强度弱化,导致过去十年的国际大宗商品强势格局动摇,而美元指数中期走强对整个大宗商品市场都会形成抑制。”他说。

分类别看,工业品最不看,农产品则相对抗跌。中信期货研究所副总经理刘宾认为,2014年商品仍缺乏明显的主线,商品的主要影响因素达到了前所未有的平衡状态,但工业品依然是平衡中的弱势,而农产品相对分化。其中需求端,发达国家和发展中国家一起一



2013年期指走势。

官兵/制图

落的平衡,货币政策影响一负一正,可能两相抵,供应端压力犹存,中国何种路径去产能,将是影响商品价格何种方向变动的重要主线,这也是我们平衡中“工业品弱势”的主线。”

江明德表示,工业品总体看淡,原油市场供需关系和地缘政治因素都在弱化,原油走弱会带来下游化工品价格调整,贱金属和贵金属总体也处弱势。农产品方面,他认为相关品种价格不存在大幅下行的可能性。国内农产品供需始终处于平衡,提高农产品价格也是政策导向,再加上天气因素炒作,这类品种会有波动,但不会大跌。

股指期货有望否极泰来

相对大宗商品市场,金融期货,尤

其是股指期货或将率先完成筑底,否极泰来现曙光。

刘宾表示,2014年,股指期货在改革释放正能量的情况下,有望熊牛转换初现曙光。今年影响股市的三大主要因素仍然是改革、流动性和宏观,但改革将是主要驱动力。三中全会释放的全面深化改革蓝图将在2014年成为改革元年,有望逐步恢复市场信心,并在国企改革、土地改革、自贸区等主要改革方向为市场注入实在的提振力。虽然资金仍可能存在困扰,宏观也没有亮点,但相比2013年其拖累作用或有所弱化。

他说,因此,我们认为2014年整体市场或呈现宽幅震荡偏弱,有望完成筑底过程形成牛熊转换,迎来牛市初期,节奏上或略显前弱后强,主要波动区间2000-2550点之间。”

有业内人士预计,2014年经济依然处于底部波动特征,全年国内生产总值(GDP)增速预计在7.5%,前低后高,低点在一季度;预计2014年第一季度同比增速在7.4%,高点预计出现在第三季度,当季同比增速为7.7%,全年为7.5%左右;通胀看,全年维持在3%,较为平稳,前高后低,高点将出现在3-5月份,高点值预计在3.2%附近;2014年流动性依然难看到明显改变,紧平衡的局面预计会贯穿2014年。

不过,地方债务、房地产调控、去产能去杠杆的结构调整也可能成为冲击经济的潜在风险点,对于股指也不应过度乐观。江明德就认为,2014年是变革的前奏,国内经济转型很多问题还没解决,股市很难真正走出弱势,下半年可能会有起色,但期待牛市还是早了些。

去年期市成交267万亿 中金所贡献过半

证券时报记者 魏书光

中国期货业协会最新统计资料表明,2013年全国期货市场累计成交量为20.6亿手,累计成交金额为267万亿元,同比分别增长42.1%和56.3%。其中,中金所占据总成交金额的一半多。

在四大期货交易所中,中国金融期货交易所成交金额最大,占总成交金额的一半多。统计显示,中金所2013年全年累计成交量为1.9亿手,累计成交金额为141万亿元,同比分别增长84.2%和85.9%,分别占全国市场的9.3%和52.7%。其中,12月末中国金融期货交易所市场持仓总量为12.3万手,较上月末增长2.4%。

从成交金额看,上海期货交易所排在第二位。数据显示,上期所2013年全年累计成交量为6.4亿手,累计

成交金额为60.4万亿元,同比分别增长75.8%和35.4%,分别占全国市场的31.1%和22.5%。

此外,大连商品交易所2013年全年累计成交量为7亿手,累计成交金额为47.1万亿元,同比分别增长10.66%和41.51%,分别占全国市场的33.98%和17.63%;郑州商品交易所全年累计成交量为5.2亿手,累计成交金额为18.8万亿元,同比分别增长51.36%和8.84%,分别占全国市场的25.48%和7.07%。

中金所市场份额在全国期货市场比重逐年扩大正在成为期货市场不得不正视的事实。2010年4月16日,以沪深300作为标的的股指期货正式上市交易,但当年以单边计算累计成交量已达0.4亿手,成交金额41万亿,占2010年全年期货市场成交总额的26%。

随后几年,中金所累计成交金额都在快速放大。2011年,中金所累计成交量0.5亿手,累计成交金额为43万亿元,分别占国内市场4.7%和31.8%的份额;2012年中金所全年累计成交量为1亿手,累计成交金额为75.8万亿元,分别占全国市场的7.2%和44.3%。

显然,市场金额在全国市场中的占比从成立当年的26%,到2011年31.8%,再到2012年44.3%,再到2013年的52.7%,显示着中金所从上市当年的四分天下有其一,到如今支撑期货市场“半边天”,吸引了众多机构和无数散户投资者参与其中。仅以单边计算,中金所成立以来累计成交金额已经突破300万亿关口,而按照沪深300股指期货合约相关规定,手续费收取标准为成交金额的万分之0.5。这意味着,自期指上市至今,在不足四年时间内,中金所收取的双边手续费收入

在150亿元以上。

如果按照股指期货合约每天成交金额7000亿元计算,那么中金所每天手续费收入为3500万元,这对于本已经零和博弈的期货市场而言,资金抽血意味更浓。据不完全统计显示,当前期货市场总体资金量不足2000亿元,而期指市场上的投资者中,散户占到了八九成。

资金总量的整体低迷,对于不断新品种上市的期货市场而言,投资者更倾向于将有限资金投入到老品种上,虽然2013年新品种上市数量创纪录,但是这些品种全年累计成交金额不足全国市场累计成交总量的1%。

有号称“大嘴巴”的史玉柱日前在其微博上表示,如果想要保护投资者利益,股市告别熊市,需印发一张纸:权重股T+0,期指T+1。而对于保护期货市场90%左右的广大散户投资者而言,显然绝对不仅仅是期指T+1这么简单。

外强内弱延续 锌价仍有上行空间

李琦

伦敦金属交易所(LME)锌价去年12月强势上行,累计涨幅逾11%。铅锌价差收窄至170美元/吨左右,为半年来低点。锌矿海外现货供应趋紧,LME锌盘集中度提高,期限结构转升水,贸易升水走高,基本面及贸易商垄断因素共同推动锌价走高。

锌市三个重要变化。锌期限结构转为现货升水。去年12月以来,锌现货贴水迅速收窄。12月24日,LME锌现货较3月转为升水5美元/吨。而在去年2月份LME锌价高点处,现货对3个月合约贴水5美元/吨。目前,锌由现货贴水转升水,远期曲线走平缓,暂应解释为现货市场供应偏紧。与此同时,我们看到12月锌库存下滑,同时注销仓单占比也出现减少,与铜库存下降及注销仓单大幅增加有所不同。因此,可以认为,西方现货锌市场出现了紧张局面,无论是实体经济的

需求还是囤货或融资需求,至少表现在外的现状是供应紧张。并且,即使是囤货,或也是因为对后市锌价看好及供应趋紧的担忧。

锌贸易升水大幅上涨。12月,锌长单贸易升水出现大幅提高,目前近200美元/吨,占LME锌价的近10%。贸易升水上抬,一方面体现了现货供应紧张局面;另一方面,据了解,海外锌的冶炼成本正在上升,特别是日韩等国因电力供应问题导致电价上行,带来锌价成本的提高。1月份是长单协定期,每年1月份金属价格及贸易升水皆会出现季节性上抬。另外,贸易巨头对金属库存控制程度提高令贸易升水走高。

LME锌持仓集中度提高。我们看到,锌成交自12月中旬以来出现显著增加。与此同时,LME锌持仓集中度也出现提高。这一点或部分表明,锌市或有出现类似铜市的逼仓或故意抬拉价格行为。而LME锌在亚洲交易时段

的冷静及非亚洲交易时段的飙涨行为背后,的确存在某些不寻常因素。

锌供应放缓。全球锌剩余减少,锌矿减产担忧渐起。锌供应端恐将是推动当前及未来两年锌价上行的主要动力之一。根据国际铅锌研究小组去年12月16日报告显示,1-10月全球锌矿产量增长1.6%。其中中国、秘鲁及美国矿产量增加,而澳大利亚、加拿大、爱尔兰、墨西哥出现不同程度的减少。若排除中国,全球矿产已出现减少趋势:首先是锌矿品位在下降;其次,最近两年锌矿关闭的产能要高出新增及扩产的产能。

精炼锌方面,去年1-10月全球精炼锌产出1093.8万吨,较前年同期的1032.7万吨增加5.9%。1-10月全球精炼锌需求为1094万吨,较前年同比增加7%。其中,中国显性需求增加12.9%,其中中国进口增长了20.3%。此外,印度、泰国、土耳其、美国也出现了增长,而欧洲锌需求保持稳定。

外强内弱仍将延续。国内锌价依然

表现较弱,外强内弱主要有两个因素。首先,此轮上行,国外资金推动因素明显;第二,锌基本面目前也为外强内弱:国外锌矿品位下降,关闭产能大于新开和扩建产能,供应吃紧。但是国内新开矿增多,供应未出现缩减迹象,且下游采购目前并不积极,缺乏提升锌价的动力。国内多数现货商采购,国内锌基本未出现明显好转,采购仍然疲弱。

综上,锌目前走势主要因贸易商垄断或资金追逐因素及基本面因素,LME锌加速上扬,一举突破2000美元/吨压力位,似乎没有丝毫停顿。可见,多方力量非常强劲。深究之后,得出以下几点结论:锌矿海外现货供应趋紧,LME锌盘面集中度提高,期限结构转升水,贸易升水走高,基本面及贸易商垄断因素共同推动锌价走高。因此,预计锌价短期仍将惯性走高,后市仍有上行空间,但同时亦不可忽视资金撤离后将带来的回调风险。因此仍因保持谨慎,沪锌料将弱势跟涨。(作者系光大期货分析师)

期指机构观点 | Viewpoints |

以阳线告别2013年 期指有望迎来红一月

上海中期期货研究所:期指强势震荡,主力合约突破近期高点,日内创阶段性新高,最终以一根较长的阳线来告别2013年。

从期指日内持仓变化来看,多头主导盘面的迹象明显,期指走势基本与持仓量同涨同跌。在2013年的最后一个交易日,市场多头表现出了较强的信心。截至收盘,期指总持仓量大幅回落,一方面是由于市场防范元旦假期风险作出的减仓回避行为,另一方面伴随着期指上行,减仓可能是空头出逃所致,也表明市场情绪由悲观转向乐观。

2014年股市将面临首次公开发行(IPO)重启以及去年12月采购经理指数(PMI)数据公布等因素的压制。不过,市场资金面最紧张的时点已经过去。与此同时,去年12月以来股指的大幅下挫已对IPO重启这一利空因素进行了消化。进入1月之后,股指或因利空出尽而偏强运行。

期现套利关注分红 套利头寸构建模式

国泰君安期货研究所:长时期限来看,沪深300指数自去年9月5日以来累计跌幅0.9%,窄幅波动格局仍未见打破。美联储缩减量化宽松(QE)政策、首次公开发行(IPO)、解禁冲击仍将延续。从走势来看,期指往上突破11月8日至15日的价格下沿,周二收盘价格处在区间下方,关注随后价格变动。如套保头寸大幅减仓,可短期建立多头部位。

部分资金涌入到捕捉红利收益的策略端。在高基差以及预期2月份将出现高价差的推动下,部分资金的现货部位选择了银行等分红大户,期货部位选择3月合约,并计划在2月份趁高价差展期至6月合约,以获取红利收益、基差收益、价差收益。期指正向套利建仓机会凸显,下月合约基差介入优势最佳,共38次入场机会,当月合约出现16次正向套利建仓机会。(李辉整理)

期锌去年表现 居基本金属之首

因投资者担心矿场关闭将使原本供应过剩的市场出现供应短缺,伦敦金属交易所(LME)期锌是2013年表现最佳的金属,年内小涨1.2%。

很多分析师预计期锌今年将进一步上扬,而其他基本金属去年均收跌,因在全球经济复苏的过程中,因镍和期铝供应过剩的情况最为严重,为2013年表现最差的金属,年内分别急跌18.5%和13.2%。尽管全年收跌,但因中国和美国经济数据改善,基本金属近几个月大涨。最受投资者关注的期铜今年回落7.2%,跌幅远低于很多人的预期。

智利本周一公布2013年11月铜产量增加7.6%,且LME铜库存周二继续减少,至366425吨,为1

月以来最低。这使那些押注铜价将上涨的投资者备受鼓舞。商品研究公司Barratt Bulletin的首席执行官乔纳森·巴拉特称,铜价今年第一季向上突破至8000到8300美元不会令人感到意外。

分析师和基金经理预期,今年商品市场的表现仍将乏善可陈。但对投资者而言,期锌、期锡和期铅,以及铂系金属可能是黯淡市况中的亮点。过度生产和高库存一直重压锌价,但包括澳大利亚Century在内的主要矿场关闭预计将使供需趋紧。不过,目前供应基本能满足需求。LME周二公布的数据显示,有44875吨供应流入在LME登记的仓库。(李辉)

沪胶大跌后或现短期休整

许俐

上周,天胶跌势出现了趋缓迹象。沪胶上周前两个交易日延续了12月中旬的下行,上周三再创新高。但此后沪胶跌势出现暂缓,随后两个交易日呈横盘整理态势,最终沪胶周度收跌2.2%。外盘日胶走势节奏基本与沪胶一致,但略强,上周最后两个交易日出现小幅回升,最终周线收跌0.54%。而从沪胶本周前两日走势表现看,主力再创新低,但震荡重心下移放缓。总体天胶走势目前仍显偏弱,预期沪胶在大幅下挫后将进入短期休整。

从消息面看,近期市场略显平淡,短期未出现新增利多或利空因素。而去年12月中旬之后的下挫,一方面是由于收储利好耗尽,另一方面则是来自空头资金的压力。

沪胶空头资金大增,偏空压力明显。沪胶主力合约的持仓量数据显示,自去年12月12日的下跌以来,主力净空出现了进一步上升,由9712手扩大至目前的14791手,与去年7月创年内新低时的水平接近,因此令沪胶走势承受了较大的空头压力。但由于成交量并未伴随净空头势力的上升而大幅增加,仅维持在20万手上下,较7月时30万手的水平仍有差距,因此走势上并未跌破去年7月的低点。短期看,净空头格局将继续对走势构成压力,但成交量的盘整则体现市场对走势的方向性选择仍存争鸣。

国内库存再度回升,利空现货行情。此外,国内青岛保税区库存再度回升将成为近期市场关注焦点。截至去年12月15日,青岛保税区库存已达28.27万吨,除了是由于季节性回补因素外,11月后中国天

胶进口大增,也有一定影响。由于天胶价格走低,轮胎厂春节前备货意愿有所下降。从上周情况看,有的仓库出库基本在100-200吨,而入库规模在800吨上下,库存已增至28.5万吨。加上近期保税区对年末保税货物转让、转移流程临时调整,规定显示,自2014年1月1日起,海关不再接收非区内企业保税货物转让、转移备案电子信息和纸质单证。此外,仓库也开始备战年底检查,室外货物要么出库,要么向室内转移。这一方面,对区内库存以及即将到港天胶的入库将产生一定影响;另一方面,区域内将有一部分库存面临短期抛售压力,进而对现货价格形成利空影响。

总体上看,沪胶总体仍处于偏弱态势,资金面空头压力已然增大,由于缺乏成交量配合,下行或显乏力;但同时缺乏利好因素提振,上行空间也不大,因此沪胶或处于短期盘整之中。展望后期,我们认为2014年天胶走势将继续处于下行通道中,而消费的季节性将对走势有一定影响。而1月底2月初受春节假期影响,轮胎厂开工率将呈现下降,对天胶消费需求将处于年内低位。因此,在天胶供应整体宽松格局下缺乏消费提振,预期天胶走势经过短期休整后,走势也难有明显起色。

(作者系中信期货分析师)

永安期货 您的心伙伴
YONGAN FUTURES

深圳营业部地址:
深圳市福田区福华三路证券大厦1306
期货部电话: 0755-832960801

全国服务热线: 400-700-7878
网址: www.yafco.com/list.php?catid=1373