

# 多重利空打压 股指期货大幅下跌

陶金峰

本周和下周将分别有8家和18家公司新股发行。原本就疲弱的股市面临更严峻的考验，这加重了股指期货下行压力。去年12月汇丰制造业采购经理指数(PMI)降至28个月来新低，今年后期经济放缓压力增大，利空股指期货。春节前资金面偏紧，基金减持仓位，抑制股指期货反弹。

1月6日，股指期货大跌，IF1401报收于2240.8点，下跌2.46%。后市股指期货中短线仍将震荡下行，春节前期指当月合约将下探2200点大关支撑。

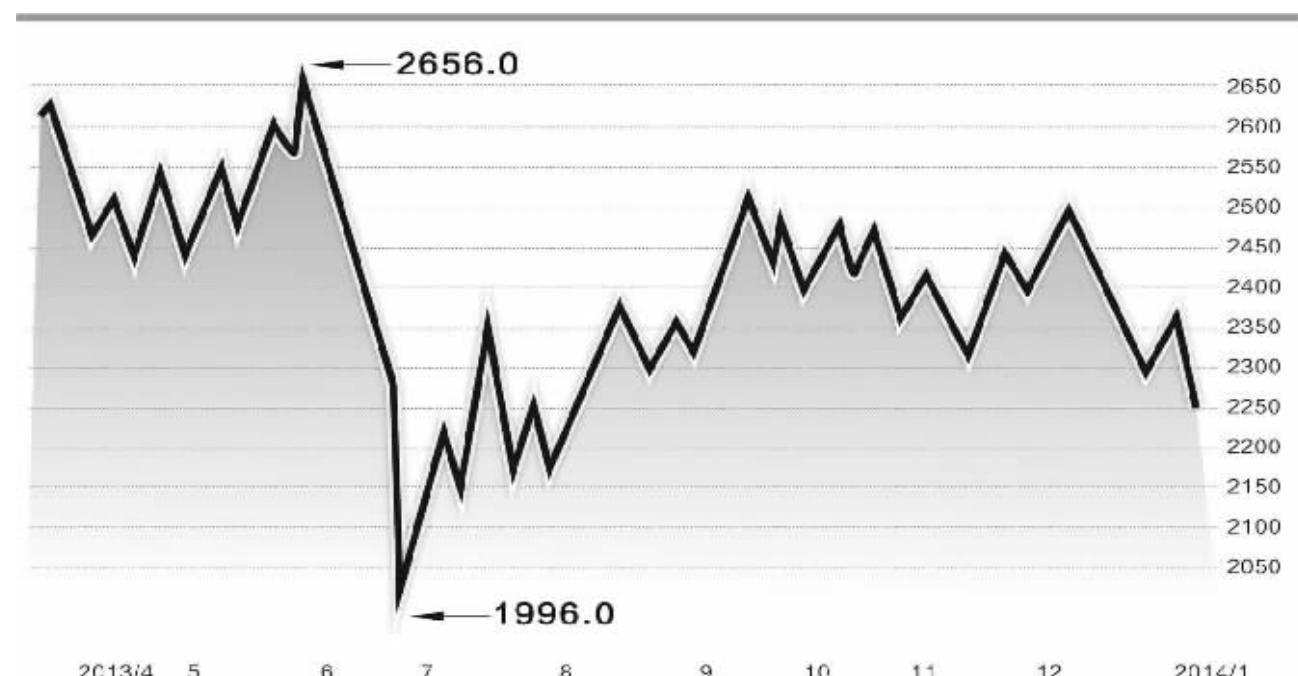
## IPO浪潮来势汹汹

本周迎来IPO重启后首批新股申购，共有8家公司，下周还将迎来18家公司新股发行。由于此前IPO暂停了14个月，1月将有50家左右上市公司IPO，加大了近期股市资金的供应压力。

证监会日前表示加快各类长期资金入市，为股市提供新鲜“血液”，但是远水解不了近渴。尽管管理层先后出台试点优先股、加强中小投资者保护、强化信息披露和监管，但是IPO大规模上市和新三板扩容，需要大量的真金白银来消化和支持，不能一厢情愿、理想化地认为IPO重启对于股市没有压力。近期股指现货和股指期货的持续回落就是最有力的实证。

## 资金面依旧偏紧

1月6日，中国财政部发行人民币100亿元5年期国债，中标利率4.47%，创1998年以来新高。5年期国债发行中标利率的上涨，只是市场资金面偏紧的一个缩影。在冲年末存款



尽管昨日市场大跌，但总持仓仅小幅下降，空头力量仍然主导市场。

彭春霞/制图

后，商业银行需要补缴存款准备金，1月份还有季节性财政存款上缴，春节期间居民对于现金流的需求将大幅增加，1月银行间资金无疑继续偏紧局面。银行间资金偏紧与IPO重启、新三板扩容叠加影响，加剧了短线股市资金的紧张压力，增大股指期货下行压力。

另外，根据德圣基金研究中心的数据，截至1月2日，偏股方向基金继续小幅减仓，主动变化轻微。可比主动股票基金加权平均仓位为84.23%，相比上周微降0.23%；偏股混合型基金加权平均仓位为77.20%，相比上周微降0.24%；配置混合型基金加权平均仓位70.47%，相比上周微降0.34%。基金主动减持股票，对于后市看淡，进一步加大了近期股指现货的下行压力。

## 汇丰制造业PMI创新低

近日公布的去年12月官方和汇丰制造业PMI和服务业PMI纷纷回落，显示后周期经济增长放缓的压力增大，加大近期股指期货下行压力。

1月6日，汇丰银行与英国研究公司Markit Group联合公布数据显示，2013年12月汇丰中国服务业采购经理指数(PMI)为50.9，低于上月的52.5，为连续第二个月下滑，且创2011年8月以来最低。

目前市场多家机构预测2013年四季度国内生产总值(GDP)增速将由三季度的7.8%降至7.6%。市场预期2014年GDP增速可能小幅低于2013年GDP增速，对今年股指期货中价格构成中长线的下行压力。

## 期指“双头”形态确立

1月6日股指期货的大幅下跌，彻底宣告去年12月23日以来的短线反弹行情终结，新一轮下跌行情正在途中。从形态上来看，去年9月中旬和12月初的“双头”形态已经完全确立，目前跌破去年11月中旬的颈线位支撑，中线下跌空间打开。股指期货日均线也完全修复成空头排列，后市中线下行压力增大。预计春节前甚至在本周内股指期货当月合约将下探2200点大关支撑，2200点附近或有弱势反弹，但是估计难以再次突破2260点反弹阻力；预计今年二季度股指期货当月合约将再次下探2100点较强支撑和1996点强支撑，2000-1996点附近将有新一轮中小级别的反弹行情出现。（作者系国泰君安期货分析师）

# 影子银行监管趋严 国债期货尾盘跳水

5年期国债利率创16年新高

证券时报记者 魏书光

中国最严格的影子银行监管107号文近日出炉，预示着2014年仍将是去杠杆的一年。影子银行监管日趋规范，资金拆借成本继续上升。受此影响，昨日国债期货尾盘跳水，主力合约TF1403合约收报91.22元，下跌0.12%。

6日，中国财政部发行人民币100亿元5年期国债，中标利率4.47%，创1998年以来新高。

根据财政部计划，2014年财政部全年共计计划发行62期国债，一季度共计划发行11期国债，发行量约为2600亿，国债融资需求强劲。目前，国债期货价格保持在91.3左右窄幅震荡，短期走势很不明朗，但是多数分析

师预计中长期下行趋势不变。

显然，融资需求强劲，国债利率仍然将高企，而这是一个过程或许将与国内经济下行同步进行。2013年，中国资金市场出现了两次“钱荒”。从6月末、9月末和12月末金融市场的表现来看，国债利率持续攀升，固定收益市场和A股市场持续下跌。这种情况是在国内货币发行量仍然持续放大，而且影子银行监管宽松的情况下发生的。

随着107号文件的出台，市场监管趋于严格，而国内监管层对于“钱荒”的态度也意味深长。中国人民银行行长周小川已经明确表态，“钱荒”未必是坏事，从另一个角度来看，“钱荒”或是个倒逼中国金融改革的机遇——由于中国是全球钱最多的地

方，同时也是经常闹“钱荒”的地方，唯有通过本币市场化才会逐步消除这一矛盾。而当前中国或是推进这一金融改革的良好时期。

中国社科院金融重点实验室主任刘煜辉表示，107号文进一步限制融资端的扩张，可以预期后期社会融资规模增速会减速，随之而来的固定资产投资也会减缓，如果没有存量债务重组等方面的配套，部分领域可能会面临资金链断裂及信用违约事件。

他说，但另一方面，经济增速还要保持在7%以上，这又存在刚性的货币需求，如此融资端压缩，需求端刚性，可以预期资金市场利率中枢也有继续上升的压力。如果希望资金利率均衡回落，可能需要抑制国有企业及地方政府的扩张冲动，抑制其旺盛的货币需求，最

终经济会面临一个较大幅度的减速。”刘煜辉称。

不过，民生证券策略研究员刘俊龙却认为，107号文应该解读为重大利好。因为107号文伤害的是券商资管、理财、信托等，也即打掉的是高利率，注意这里非但没有打掉流动性，反而还无限增加了。因为这部分流动性已经完全被发改委此前刚刚声明过的“用利率较低的城投债以及未来扩容的市政债所替代”。

刘俊龙认为，其实，各部委正联合战齐心打低利率；财政加速投放，货币宽松，审计署给了可以继续加杠杆的例证，发改委用低利率城投债替代107号文的高利率流动性，统计局用较差的数据给未来放松找借口。只是市场暂时不懂罢了。

力明显远超于去年，从现货下调的速度也可以得到佐证。预计本榨季产量约在1330万吨，而消费量预估略有增长约1400万吨以上。国储库存高达600万吨，2012/2013榨季净收储量163万吨。

我们预计本榨季收储的可能性较低，即使有收储，量也大打折扣，也就是说供应方面比去年至少多出了150万吨。国内去库存化路途漫长，郑糖难言底部。”她说。

此外，财政部长楼继伟日前称，财政部将制定目标价格，试行补贴大豆及棉花农户，但他并未提供时间表细节。而市场上有关对种植糖料的农户进行直补的预期一直存在，并在上周末快速发酵，1月6日的现货价格较上周五下跌140元/吨。

华泰长城期货欧桂香表示，国内新榨季开局就面临巨量进口冲击，现货压

# 金银中级反弹行情值得期待

李津文

银的大幅反弹提供了空间。

如何理解最近金银与美元同涨现象？对于美元而言，由于美国经济的整体温和复苏之势已不可扭转，这就封杀了大的下行空间。尽管美联储开始削减QE，但总体偏鸽派的宽松货币政策在近阶段仍会延续，以及美国经济复苏之路并非一帆风顺，也使得轻言美元大牛市马上来临似乎言之尚早，总体震荡偏强反弹的可能性更大。而对于金银价格而言，多数时候与美元指数呈现较强的负相关，但有的时候也会出现不看美元指数的脸色而我行我素、自行涨跌的局面。当金银自身积蓄的反弹能量足够强大时，就会不惧周边的利空，开始走自己的路。

金价已至成本附近，现货需求、央行购买将带来极强支撑。随着人力成本的上升和黄金矿藏量的品位降低，开采难度的增加，黄金的开采成本也逐年上升。据统计，目前世界主要黄金生产商的边际开采成本为1100至1200美元，跌破这一价格区间，黄金生产商将无利可图，必然减少生产，供给下降将对黄金价格形成有力支撑。这也是1179点2013年底屡试不破的重要原因。

而与此同时，随着价格的大幅下降，黄金的实物需求依旧十分强劲，亚洲人特别是印度人、中国人对黄金这种财富象征的喜爱是与生俱来的。有报道，在刚刚过去的2014年元旦期间，由于金价的持续下跌，北京等大城市再现抢金潮，中国大妈们道理很简单，对于喜爱且可长期持有的东西跌下来就买，不怕套，套住了也是金项链，可以传给女儿、孙女。这种朴素的想法从长远看未必不是赢家。同时印度政府为减少贸易赤字，在2013年一直打压黄金进口，但在2014年可能会放宽一些进口限制，这也将加大黄金现货需求。另外，黄金毕竟是一种终极资产，外汇储备的重要组成部分，当黄金跌到足够便宜时，相信急于调整外汇储备结构的各国央行行长不会无动于衷，这都将对黄金价格带来极强支撑。

（作者系财达期货分析师）

# 产销数据低迷 郑糖增仓重挫

证券时报记者 沈宁

产区产销数据下滑、现货报价连续下调，加之隔夜外糖下跌，多重因素影响下，昨日郑糖期货增仓暴跌。业内人士认为，国内糖市新年度过剩严重，直补预期又挥之不去，郑糖近期料将延续弱势。

周一郑糖期货全线暴跌，截至当日收盘，郑糖主力SR1405合约收报4653元/吨，较前日结算价大跌113元/吨，跌幅高达2.37%；价格下跌同时伴随大幅增仓，主力合约当日增仓7062手至67.7万手，成交量亦明显上升。

新出炉的广西产销数据低于预期，是昨日郑糖暴跌的导火索。相关统计显示，2013/2014榨季，广西计划开榨糖厂102家，至2013年12月31日

共有100家糖厂开榨（去年同期101家），累计产糖193万吨（去年同期209万吨），累计销糖117万吨（去年同期152万吨），产销率60.5%（去年同期72.5%），平均糖价5115元/吨（去年同期5749元/吨），平均出糖率11.48%（去年同期11.08%）。去年12月单月产糖165万吨，同比减少7.8万吨；销糖94.2万吨，同比减少27.7万吨。

目前，广西已经全面进入压榨期，海南和云南也逐渐迎来压榨高峰。为了加快资金回笼力度，糖厂恐慌性抛售打压了市场信心，使得压榨高峰期间市场一片狼藉。”国泰君安期货分析师周小川表示。

新年度糖市过剩已成定局。进口糖方面，国内2013年11月份进口了47.57万吨，1-11月累计进口411.13

万吨。上榨季广西产糖792万吨，除去广西以外的其他产区累计产糖515万吨，相当于进口了一个超级产糖大省的产量。周小川认为，巨量进口使得国内食糖库存远超市场能够承受的范围。2013/2014榨季国内全社会总供应量预计为2486万吨，期末库存为1101万吨，供给严重过剩，在政策预期不变的背景下，糖价下跌的趋势没有变，任何上涨都是反弹。

此外，财政部长楼继伟日前称，财政部将制定目标价格，试行补贴大豆及棉花农户，但他并未提供时间表细节。而市场上有关对种植糖料的农户进行直补的预期一直存在，并在上周末快速发酵，1月6日的现货价格较上周五下跌140元/吨。

华泰长城期货欧桂香表示，国内新

榨季开局就面临巨量进口冲击，现货压

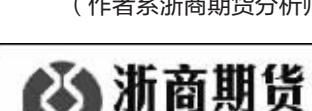
# 今年商品将去金融属性向基本面回归

戚文举

者的资金成本，进而取决于宏观流动性。2014年，国内外流动性料将延续趋势性偏紧态势，提高商品投资的机会成本，承压商品价格。从国外来看，尽管欧元区可能加大宽松力度，因为欧元区仍面临通缩和债务危机双重威胁，日本经济仍未摆脱通缩威胁，但是美联储开始缩减QE料将使得美元继续回流美国，压制全球流动性。尤其是对印尼、巴西、印度等财政、贸易、债务等状况不佳的新兴国家冲击较大。从国内来看，央行定位“盘活存量，用好增量”政策立场，美联储缩减QE料将使得国内货币增量维持相对低位。美日等国家经验显示，利率市场化末期之前市场利率趋于上行。此外，国民储蓄率见顶回落意味着资金供给减少，国企主导使得产能去杠杆进展缓慢，进而使得资金刚性需求依然较高，也共同促使资金价格易上难下。

综上，全球经济继续弱势复苏且分化，国内外流动性延续趋势性偏紧态势，料将继续支持商品延续“去金融属性向基本面属性的回归”。因此，在整体看空商品的前提下，做多基本面好的、金融属性弱的“商品同时做空基本面差的、金融属性强的”商品是一种不错的策略选择。比如，可以考虑做多原油做空煤炭。

（作者系浙商期货分析师）



管理总部：杭州市庆春路173号9-10层  
理财热线：400-700-5188

商品价格另一方面取决于投资