

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。

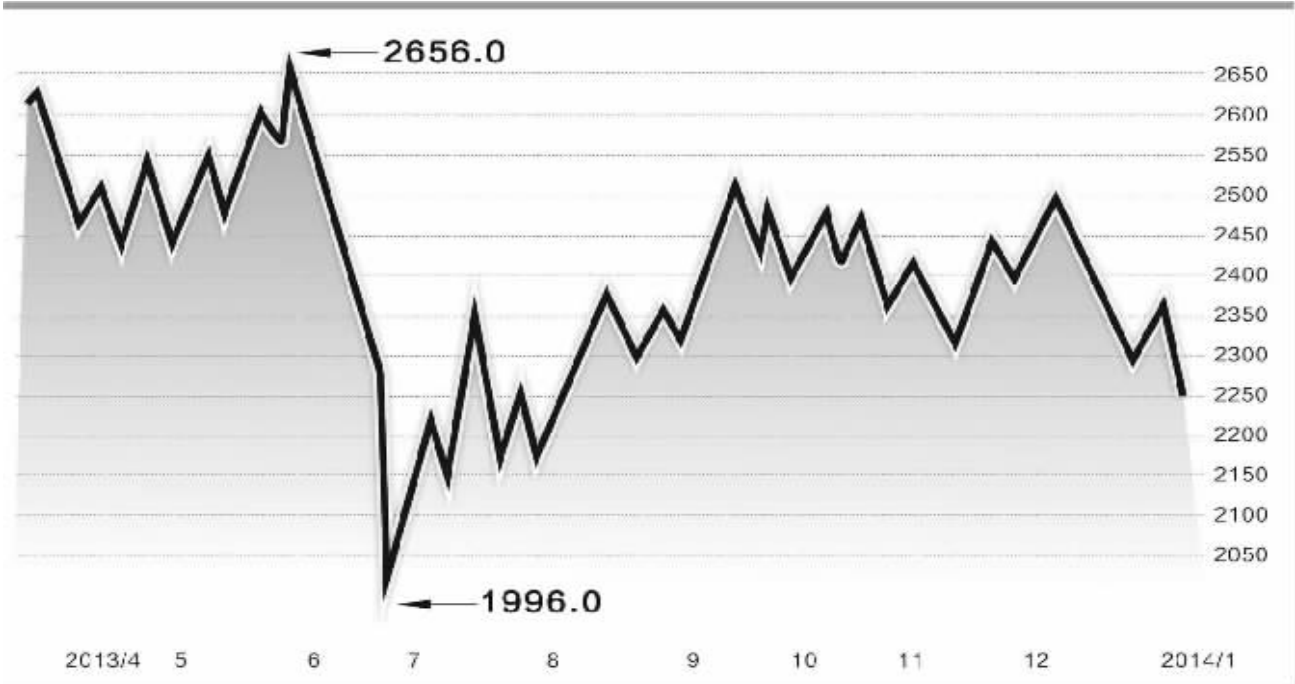
IPO浪潮来势汹汹

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。尽管管理层近期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高速扩容,需要大量的真金白银来消化和支撑,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,春节前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进行中。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法 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。而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陆俊龙却认为,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”。

陆俊龙认为,其实,各部委正联合作战齐心打低利率,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。

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 70622 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,使得压榨高峰期市场一片狼藉。”国泰君安期货分析师周小球表示。

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。周小球认为,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

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 榨季净存储量 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。

从盘面上来看,2013 年 12 月下旬以来的加速下跌过程中,伴随着成交量和持仓量的不断增加、注册仓单迅速增加,短期走势偏向于空头。有分析人士认为,糖价加速下跌与近期整个商品市场的大环境有关,并不仅仅是因为直补政策可能出台。随着市场信心逐渐稳定,SR1405 合约在 4500-4700 元/吨形成阶段性的低点是大概率事件。

金银中级反弹行情值得期待

李津文

当美联储在去年 12 月中旬宣布削减量化宽松 (QE)后,全球各大行纷纷调低 2014 年的金银价格预期,空方论调不绝于耳时,金银却在 2013 年底顽强守住了 2013 年的低点,并在 2014 年的第一缕阳光来临之后,以三根长阳一扫多日阴霾。金银价格在新年的惊艳亮相,很可能宣告着金银多头的王者归来,一轮中级反弹行情值得期待。

削减 QE 的靴子落地是短期最大的利好。美联储自从提出可能根据经济数据的变化在适当时候削减 QE 以来,黄金市场便闻风色变。2013 年 12 月 19 日,美联储终于宣布了 QE 退出的时间表,这把利剑落下来了,但市场人士发现,其实这把利剑不过如此。靴子落下来了,市场担心的最大利空出来了,金银价格只是象征性地跌了一下,随后再度昂起了头,拒绝继续下行。且不说, QE 的退出是否意味金银就肯定下跌到何处并无定论,即使 QE 退出是大利空,2013 年金银全年惨跌已对此作了充分消化。

削减 QE 并不意味着紧缩全面来临。事实上,从基本面来看,美联储在 2013 年 12 月底就开始削减 QE,本就是有些出乎市场预料,因为美国 11 月失业率虽下降到 7%,但这是在劳动参与率下降的基础上实现的数据,不足以真实反映美国就业市场的客观状况,同时通胀率仍低,远未达 2%标准,美国经济的复苏仍会充满反复。美联储之所以在 2013 年底宣布 QE 开始逐步退出,很大程度上和现任美联储主席伯南克想在谢幕前将自己亲手开启的 QE 结束,好给市场一个交代不无关系。伯老在最近的一次讲话中重申,尽管美联储于 2014 年 1 月起开始缩减 QE,这并不意味着联储宽松货币政策的立场改变了,只要经济需要,美联储将保持高度宽松的货币政策。”而新任美联储主席耶伦是个十足的鸽派,未来总体货币政策保持适当宽松是值得期待的, QE 退出的节奏仍充满变数,至少全面紧缩不会很快来临,这为金

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,跌破此一价格区间,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 年低点屡试不破的重要原因。

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)

今年商品将去金融属性 向基本面回归

戚文举

2013 年 5 月,美联储释放出缩减量化宽松 (QE)预期和中国市场上演“钱荒”,开启了商品市场“去金融属性向基本面属性回归”的时代。这一时代料将延续至 2014 年,因为全球经济弱复苏且分化以及流动性趋势性偏紧。

商品价格一方面取决于自身供求关系,进而取决于经济周期。2014 年,全球经济料将延续弱势复苏和分化的态势,进而使得商品延续弱势和分化走势。

一方面,欧美等发达国家复苏有望加速但料将重新分化。从经济周期来看,房地产和资本支出继续处于扩张阶段,补库存周期有望重新启动,都支持美国经济加速复苏;房地产和资本支出均处于探底回升初期并且基础尚不牢固或将拖累欧元区复苏步伐;资本支出处于探底回升初期或限制英国经济复苏力度;资本支出和库存均处于探底回升初期料限制日本经济摆脱通缩的前景。概言之,美国有望引领发达国家经济加速复苏。

另一方面,以中国为首的新兴国家经济面临下行风险。中国等新兴国家经济面临生产率下降、制度红利和人口红利下降等长期增长问题,不仅仅是库存等周期波动问题。不过,鉴于中国政治稳定且已经启动新一轮改革、地区发展不平衡蕴涵巨大发展空间等因素,中国经济前景 2014 年料将继续好于印度、巴西等新兴国家。

商品价格另一方面取决于投资

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,尽管欧央行可能加大宽松力度,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 等因素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)

浙商期货
ZHESHANG FUTURES

管理总部: 杭州市庆春路179号9-10层
理财热线: 400-700-5188