

期指净空小幅上升 短调不必悲观

证券时报记者 沈宁

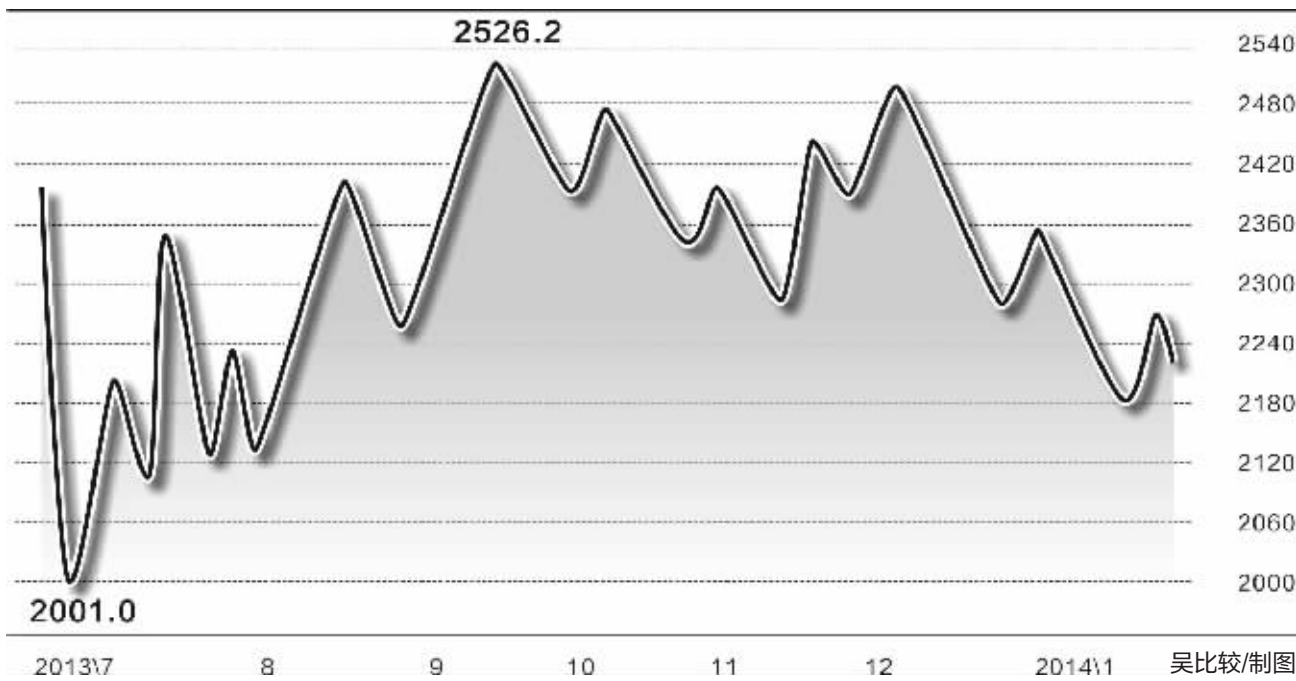
受美股大跌等因素影响,昨日期指低开弱表现,盘后持仓报告显示主力净空小幅上升,临近春节,市场趋于谨慎。

截至周一收盘,期指主力IF1402合约收报2227点,下跌27.2点或1.21%,主力合约增仓450手至71469手,成交量有所下降。期指较现指升水11.08点。

上海中期分析师陶勤英表示,期指日内偏弱运行,主力合约在10日及20日均线间震荡,最终收于阴线。上证指数收于光头阴线,股指弱势格局较为明显。造成昨日期指弱势的原因较多:首先,美国股指近期的迅速跳水,尤其是上周五,美股指下跌幅度较大,引发了市场恐慌情绪,导致今日期指大幅跳空低开;其次,新股集中发行给市场资金面带来了较大的压力;再次,春节前资金离场意愿较强,进而对市场资金面形成压力。

从日内持仓变化来看,昨日期指日内走势明显遵守“增仓下行,减仓上行”,表明期指走势基本由空头掌控,目前市场信心仍显不足。多数业内人士认为,期指总持仓出现回升,从期指弱势运行的表现来看,空头加仓较为积极,结合春节即将来临这个时点,为了避免长假风险,尤其在美国股市近期大幅下挫的背景下,机构套保的需求更为强烈,套保空单的加仓给股指走势带来了一定的压力。

陶勤英称,这并不是基于方向性判断作出的反应,因此短线投资者不必过于悲观。考虑到市场对于央行再度释放流动性的预期较强,短线期指



下方空间或有限。

中金所盘后持仓报告显示,昨日期指主力净空持仓小幅上升。前20名空头期货公司席位增持空单2154手至93795手,前20名多头增持多单728手至69973手。

股指期货持仓继续维持较低水平,多空双方持仓变化不大。空头主力前五位持仓量处于一个月来的中间水平,多方上周五出现明显的减持行为,昨日没有大规模的增减动作。持仓结构上来看,后市或以震荡为主,多空双方对后市均没有表现出明朗的态度。”宝城期货何晖称。

她表示,由于受到上周末外围市场大跌的影响,特别是新兴市场市值

遭受大幅抛售,加上汇丰采购经理指数(PMI)跌至50以下,昨日国内整体表现疲软。市场结构从主板和创业板分化变成主板内部周期和消费医药的分化,一方面显示出央行大规模释放流动性的举措对市场的利好作用延续力度不够,另一方面也说明新股发行确实对创业板估值形成很大的压力。虽然创业板指数再创新高,但和主板同步下行的节奏比较少见。距离农历新年还有三个交易日,市场成交量并没有明显萎缩的迹象,因此昨日的下跌很难说是上涨趋势下的短暂休整。

东证期货朱立表示,首次公开发行(IPO)重新开闸来势凶猛,对于股市资金冲击较大,1月基本处于连续走弱

的态势。央行上周对于资金面的连续干预使得原本较为紧张的资金面在春节前得到了舒缓。尽管如此,大盘对于央行的干预并没有出现较大的反弹行情,上周四沪深300指数遭遇20日均线与下降通道上缘的压力后便重回弱势。可见虽然市场对于节前走势的判断从偏空转为中性,但是对于节后的走势依然抱谨慎的态度。

从日线上来看,股指期货底部右肩形态正在构建,三次探底甚至突破前低的可能性比较小。此外,最近我们对于沪深300指数运行周期的研究认为,沪深300真正的逆转时间点可能会在2014年12月左右,在此之前,将维持区间逐渐缩小的震荡走势。”朱立称。

库存持续攀升 沪胶继续低迷运行

童长征

2013年12月16日,当国储局完成了第四轮收储,也是最后一次收储以后,沪胶涨势戛然而止,转为跌跌不休。价格从20000元/吨一线飞流直下,直至跌到16500元/吨附近方才罢休,步入横盘整理阶段。

与此同时,上期所库存和仓单不断增长。截至今年1月22日,上期所的仓单增长至16.22万吨。仓单库存比前日已攀升至80.08%。库存增长反映了现货市场消费低迷,难有效消化天胶。仓单的增长从侧面反映出期货市场面临的交割压力正在不断增大。1401合约交割量达到4.4万吨,使近期交割量达到了一个高点。因此,从期货市场最直

观的库存和仓单数据来看,未来沪胶上涨仍然要遭遇较强阻力。

保税区库存不断增长。近期海关公布的天胶进口数据创下了新高。2013年12月,我国天胶进口达到35万吨。与庞大进口相对应的是保税区的库存节节上升,截至2014年1月15日,保税区的库存又重新回到了30万吨以上。保税区的橡胶包含天胶、合成胶和复合胶,其中天胶变动比例最大。

去年12月份庞大的进口背后可能有几个原因所致:1.泰国CESS税自2014年1月1日起恢复征收,进口商可能会抢在恢复征税前抢先进口一批货源;2.去年收储当中包含烟片,这部分进口胶可能有部分是为了交储;3.由于目前国外进口胶折算成国内价格

仍然要偏高,进口本身并没有利润,因此庞大的进口主要与融资需求相关。

保税区库存的递增无疑从一个角度反映出了供求失衡的程度。我们认为供求失衡的局面很难得到改善。

根据卓创资讯统计,近期全钢胎企业,有多个厂家出现了不同程度的减产,导致整体开工率下滑。上周山东地区轮胎企业全钢胎开工率降至64.8%,比前一周下跌2%。开工率下降背后的原因是需求疲软,终端走货不畅,库存积压严重。由于未来厂家面临春节假期,全钢胎产量继续下降。半钢胎的表现稍好,上周的开工率仍保持在80.59%,由于外贸出口及国内配套相对稳定。但橡胶需求主要还是集中在全钢胎上。

去年12月下旬以来沪胶的大跌缩小

了期现价差。目前天胶现货与期货的价差已经相差无几,而1月以后天胶大跌,复合胶表现相对企稳。从这个细节来看,沪胶未来的下行空间可能有限。从逻辑上说,沪胶跌破复合胶的概率很小,在近期都没有出现过此种情况。所以未来如果复合胶能够继续在目前的位置持稳的话,沪胶预计可能跌至16000元/吨附近。

沪胶在9月份后曾经在20000-21000元/吨之间僵持不下,背后重要的原因是当时的收储预期。但此轮收储全乳胶约为11万吨,另外约有12万吨的烟片胶。收储量尽管庞大,但仍然未对失衡的市场形成根本性改善,再加上宏观政策亦难做出支持,沪胶可能将继续维持低迷运行。

(作者单位:华泰长城期货)

股指期货是发展场外衍生品的基础性构件

吕恺 包兵华

以股指期货为代表的标准化期权产品是场内市场的重要组成部分。由于其独特的风险收益特征和产品属性,期权产品被大量应用于各类产品创新,是创造各种金融产品重要的基本构件和风险对冲工具。股指期货的推出不仅可以弥补场内衍生品市场重要品种的空缺,还能场外市场的发展提供基础构件,推动场外市场的发展完善,促进多层次资本市场体系建设。

经过20多年的发展,我国已经形成相对较为完善的场内基础市场。然而,场内衍生品市场则发展相对较为缓慢,直接导致场外市场缺少创新的重要工具,很大程度上阻碍了场外市场发展的步伐。从国内外场外衍生品市场的交易情况比较看,我们与成熟市场国家存在巨大的差距。根据国际清算银行统计,2012年底全球场外衍生品名义总额达到了633万亿美元,是全球主要国家国内生产总值(GDP)的八倍。我国的银行间场外衍生品市场2005年才推出利率衍生品,而我国证券公司柜台市场直到2012年12月才刚刚起步。从成交量来看,2012年我国银行间场外衍生品市场交易量只有19万亿元,银行间柜台市场远期结

售汇交易量只有约2.3万亿元,而证券公司柜台交易市场衍生品交易量还不到100亿元。我国的场外衍生品交易量只有全球场外衍生品名义总额的0.5%。我国的场外衍生品交易量只占到GDP的比重为37.54%。

随着A股市场规模增加,投资者需求也呈现出更加多样化和复杂化的特征。但目前市场上的产品尤其是场外金融衍生品的供给能力仍远远不足,缺乏个性化的产品解决方案和成熟的场外交易市场,无法满足市场潜在的大量投融资需求。近年来,不少希望利用期权等衍生品进行套保的国内企业在其交易需求在国内市场无法得到满足情况下,参与了海外市场的衍生品交易,但由于对国外市场规则的不熟悉,接连爆出巨亏的新闻。因此,加快推出股指期货为代表的场内衍生品,是促进场内市场发展、完善的必由之路。

首先,场外市场和场内市场有着相辅相成、相互促进的关系。场外市场和场内市场可以满足资本市场的不同需求,两个市场呈现互补关系。伴随着中国资本市场的发展,其风险多元化的特征也日益明显,金融机构通常选择运用场内衍生品动态对冲资产组合中的整体风险或系统性风险;而场外

市场合约具备灵活性、个性化等优势,金融机构可以利用其来转移或者降低资产组合中的特定风险。期权产品具有看涨与看跌卖的多边交易模式、风险收益的非线性特征使得其可以提供比期货更为灵活的风险对冲方式,同时可以提供比股指期货更为丰富的交易策略组合,满足市场需求,促进场内场外市场协调发展。

其次,场内市场为场外市场提供风险对冲的工具,促进场外市场的产品创新和多样化。我国证券公司、基金公司等金融机构的业务模式单一,同质化现象严重,创新能力较差,金融产品和服务匮乏。究其原因,这一定程度上是由期权等基础构件产品的缺乏造成。以证券公司为例,目前我国的证券公司已经开通了柜台市场,可以进行场外衍生品交易,但是,成交量一直不大,业务开展也比较困难。主要的原因是证券公司开展场外金融衍生品交易时,场内金融衍生品对冲工具除了沪深300股指期货和国债期货以外,缺少其他可供选择的品种。特别是股指期货等产品尚未上市,造成券商柜台业务所发行的产品风险除Delta外,其他风险均无法对冲。这在一定程度上制约了场外衍生品市场的发展。

最后,场内衍生品市场为场外衍生品市场提供定价支持,提高场外衍生品

市场的定价效率。定价透明且精确是金融衍生品风险管理功能能够有效发挥的重要条件之一,场内衍生品多数属标准化合约,产品结构相对简单并且市场流动性好,估值相对较为公允。场外衍生品为了满足个性化需求,交易多为双方协商确定,产品结构复杂多样,再加上场外产品的流动性不高,导致较难正确对场外产品进行估值。场内衍生品的价格可以为场外产品提供很好的定价基准。以股指期货为例,其包含实值、虚值、平值诸多合约序列,不同合约序列有相对比较有效的市场价格体系,从而可以为场外期权类产品提供定价依据。因此,发展以股指期货为代表的场内市场可以提高场外市场的定价效率,促进场外市场的健康发展。

综上所述,推出股指期货等场内基础衍生品,为场外市场提供更加丰富的基础构件和对冲工具,是促进场外衍生品市场发展,完善多层次资本市场体系建设的重要举措。

(作者单位:中金所 长城证券)

国债期货回暖 节前有望延续

沈文卓

上周,国债期货突破前期阻力位。上周二,央行在公开市场通过逆回购释放巨量资金。受此提振,国债期货各合约均走暖,一举突破三周新高,并在全周强势震荡。昨日,国债期货延续反弹走势,强劲收阳。我们认为,如果节前资金紧张形势能够得到舒缓,则国债期货有望延续回暖行情。

从资金面看,上周央行巨量资金缓解流动性压力,但是资金面在上周后期开始趋紧。继公开市场连续三周空窗期后,上周央行重启逆回购且操作量巨大,操作规模超市场预期,对市场信心提振明显,货币市场利率立即明显回落。上周紧张的流动性趋势是国债期货弱势反弹的主要原因。

另外,为了熨平节前资金面波动,央行打出组合拳,包括向大型商业银行提供常备借贷便利(SLF)、创新性地扩大SLF范围向中小金融机构提供短期流动性、新增21天逆回购(期限刚好跨越春节)等举措。从这周情况来看,随着春节渐行渐近,跨年需求逐渐向短端扩展,上周五可跨春节的14天品种将突破7%,显示市场资金面实际仍偏紧,节前提现压力犹在。为保证节前资金平稳,本周央行仍会出手支援市场。

上周一级市场利率债招标结果整体向好。犹记得2013年一级市场利率债发行密集且规模较大,中标利率屡创新高,且中标利率屡次高于预期,对市场造成较大承压,机构悲观情绪弥漫。进入2014年1月,一级市场有所回暖,机构情绪有所好转。上周新债发行虽较

为密集且发行量规模较大,共发行810亿利率债,但是除周五农发行一年期新债招标结果偏高外,其余新债中标利率均低于预期。新债投标倍数较高,表明债券需求较好,一级市场情绪回暖,这也是带动上周国债期货弱势反弹的原因之一。

上周一级市场回暖一方面是因为央行向市场注入大量流动性,缓解资金紧张局面,也进一步稳定了机构的市场信心。另一方面年初往往机构配置债券的需求较为旺盛。两个因素推动上周一级市场的回暖,从而带动上周国债期货走暖行情。

本周资金面仍将成为决定国债期货走势的关键性因素。本周公开市场有750亿元逆回购到期。从上周货币市场来看,虽然央行在上周使用巨量逆回购以及扩大SLF范围释缓紧张的资金面,但是上周四资金面出现趋紧迹象,说明央行一系列操作仍难阻挡节前提现及跨节因素对资金面扰动。本周就将迎来春节假期,央行本周会继续支援市场流动性。

本周利率债一级市场发行规模较小,目前确定量为280亿元,分别是周一进出口行的180亿元金融债和周二国开行的100亿元金融债。虽然节前资金存在扰动因素,但考虑到年初机构配置债券意愿较为强烈。此次一级市场发债规模较小,对市场影响估计较小,且预计本周一级市场新债需求不错。

综合来看,本周资金面将决定国债期货走势,若央行操作能够舒缓节前资金紧张,则国债期货有望延续上周回暖行情。

(作者单位:浙商期货)

聚丙烯简介及用途

一、聚丙烯定义及特性

聚丙烯(PP)属于热塑性树脂,是五大通用树脂之一。外观为白色粒料,无味,无毒,由于晶体结构规整,具备易加工、抗冲击强、抗挠曲性以及电绝缘性好等优点,在汽车工业、家用电器、电子、包装及建材家具等方面具有广泛的应用。

PP的结构特点决定了其五大特性:①它的分子结构与聚乙烯相似,但是碳链上相间的碳原子带有一个甲基(-CH₃)。②通常为半透明无色固体,无臭无毒。

③由于结构规整而高度结晶化,故熔点高达167℃,耐热且制品可用蒸汽消毒是其突出优点。

④密度0.90g/cm³,是最轻的通用塑料。

⑤耐腐蚀,抗张强度30MPa,强度、刚性和透明性都比聚乙烯好。但是,PP的缺点是耐低温冲击性差,较易老化,可分别通过改性和添加抗氧剂予以克服。

近十年,我国聚丙烯消费量以年均10%的速度增长,大大超过了世界平均增长速度,是我国第二大消费合成树脂,仅次于聚乙烯。旺盛的市场需求也催生了聚丙烯产能和产量的快速增长,在五大通用塑料中,产量仅次于聚乙烯和聚氯乙烯,位列第三位。

二、聚丙烯分类

聚丙烯可以有多种分类,按聚丙烯分子中甲基(-CH₃)的空间位置不同分为等规、间规和无规三类,按聚合工艺,等规聚丙烯的聚合可以分为淤浆法、本体法、溶液法和气相法等几种方法。按用途可以分为扁丝(窄带)、纤维、薄膜、挤塑、吹塑、注塑等,按单体种类分为均

聚聚丙烯和共聚聚丙烯。

三、聚丙烯的应用

①编织制品 编织制品 编织袋、篷布和绳索等)所消耗的PP树脂在我国一直占很高的比例,是我国聚丙烯消费的最大市场,主要用于粮食、化肥及水泥等的包装。

②注塑成型制品

注塑制品主要应用在小家电、日用品、玩具、洗衣机、汽车和周转箱上。

③薄膜制品

聚丙烯薄膜主要包括BOPP、CPP、普通包装薄膜和微孔膜等,BOPP具有质轻、机械强度高、无毒、透明、防潮等众多优良特性,广泛应用于包装、电子、电器、胶袋、标签膜、胶卷、复合等众多领域,其中以包装工业使用量最大。

④纤维制品

聚丙烯纤维(即丙纶)是指以聚丙烯为原料通过熔融纺丝制成的一种纤维制品。由于聚丙烯纤维有着许多优良性能,因而在装饰、产业、服装三大领域中的应用日益广泛,已成为合成纤维第二大品种。

⑤管材

聚丙烯管材具有耐高温、管道连接方便(热熔接、电熔接、管件连接)、可回收利用等特点,主要应用于建筑物给水系统、采暖系统、农田输水系统以及化工管道系统等。

四、聚丙烯生产工艺及技术

聚丙烯生产工艺主要有溶液法、淤浆法、本体法、气相法和本体-气相法组合工艺5大类。目前世界上比较先进的生产工艺主要是气相法工艺和本体-气相法组合工艺。

(聚丙烯现货基础知识之一)

大连商品交易所
DALIAN COMMODITY EXCHANGE
聚丙烯期货

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

金融期货投资者教育专栏