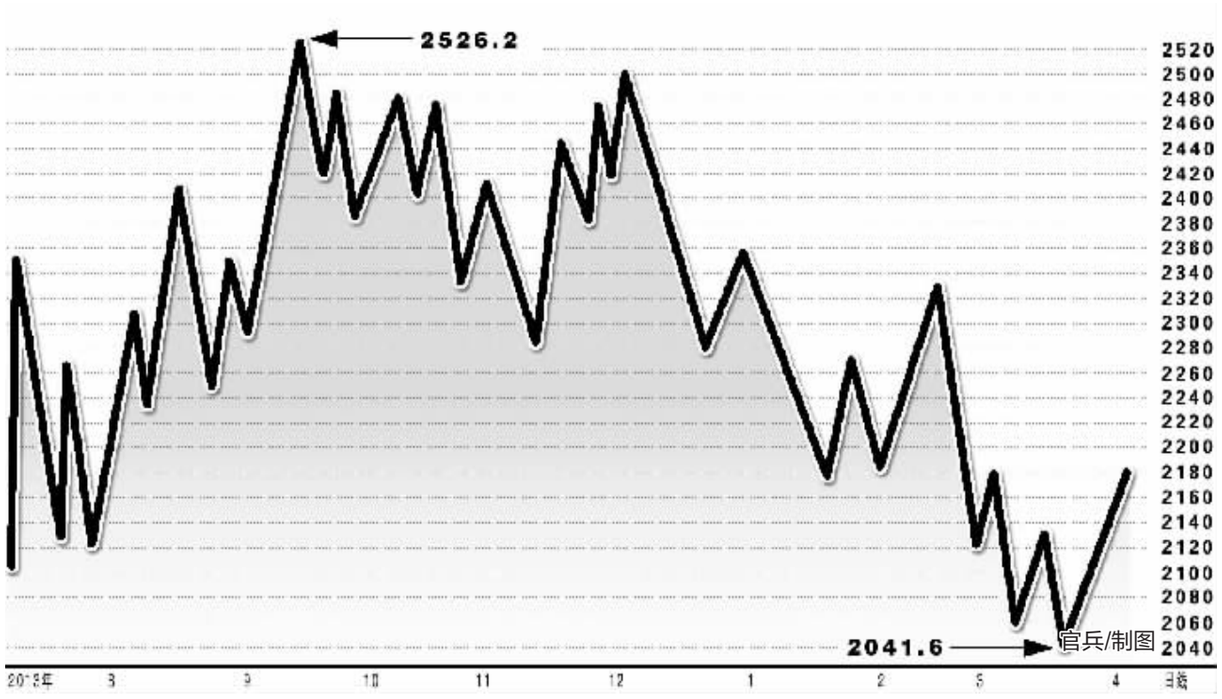
期指在政策预期与基本面间找平衡

证券时报记者 沈宁



官兵/制图

震荡多日的期指市场周四冲高回落,略显疲态,市场继续在政策预期与放缓的经济基本面间寻找平衡。分析人士认为,假如没有更多实质性利好出台,期指短期向上面临较大压力,后市或延续震荡筑底。

昨日收盘,期指主力IF1404合约报2159.6点,下跌9点或0.42%。主力合约当日增仓3702手至77260手,成交量与前日基本持平。沪深300指数下跌15.72点至2165.01点,跌幅为0.72%,期指较现指贴水5.41点。

消息面上,国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会昨日公布,2014年3月,中国非制造业商务活动指数为54.5%,高于荣枯线4.5个百分点,但比上月回落0.5个百分点。央行周四公开市场进行500亿14天及400亿28天正回购操作,若不再进行其他操作,央行本周净回笼资金620亿,连续第八周净回笼,上周净回笼980亿。

中信期货研究所副总经理刘宾表示,市场冲高回落对于短暂的反弹略微不利,前两天市场出现两连阳的温和反弹走势,不过量能始终未能有效放大。从期指总持仓看,资金进场依旧谨慎,虽然最近两天空方呈现一定减仓为反弹形成一定提振力,但是多方积极性还是不太高,而周四的冲高回落出现明显的增仓,这同样对反弹形成不利。因此,虽然周三期指数据略微利多反弹,但周四的冲高回落表明多方优势并不明显,市场随时有进入调整的可能,中阴线虽然还没有完全破坏走势,却可能让反弹难以为继。

"如果站在中线的角度,我们对二季度行情也不太乐观,由于流动性环境可能差于一季度,还存在新股的第二次开闸,改革虽然开启但还不能见到成效,经济继续低位徘徊,因此我们认为创业板和蓝筹的风格切换难以持续,后期仍可能维持震荡偏弱的走势。"刘宾说。

不过他也认为,即便看空二季度行情,也不必太过悲观。首先宏观继续下滑空间有限,甚至后期或有修复性企稳需求;其次改革还在释放正能量,而且管理层提振蓝筹的意愿仍然强烈,所以二季度行情仍然是筑底的主基调,创新低概率不大。

中金所盘后持仓报告显示,昨日期指市场前20名多头期货公司席位合计增持多单2528手至80216手,前20名空头增持空单4112手至95023手,主力净空有所增加。

上海中期分析师陶勤英称,从期指日内持仓变化来看,当日早盘多头加仓积极性较高,但期指突破前高之后,总持仓量出现回落,表明部分多头离场,从而导致期指弱势回调,而午后盘面则是空头占据主导的格局。期指收盘总持仓量大幅回升,空头有回归之势,同时持仓量的增加也反映出当前多空意见分歧较大,而成交量继续维持低位,双方僵持的格局尚未打破。

从消息面来看,北京住建委表示限价政策不变等消息对地产板块打压较大,同时央行延续正回购操作体现趋紧的货币政策态度,从而对市场做多积极性有所压制。陶勤英表示,当前市场处于经济数据疲软以及新股重启时间迫近的阴影下,投资者苦苦等待的政策利好又没有出现,因而即便在期指早盘表现强势的情况下,现货指数依然保持冷静,资金缺乏入市积极性,由此可见,股指选择向下运行的概率有所增加。

沪胶低位徘徊 未来反弹看天气

童长征

自2月末沪胶1409跌破16000元/吨以后,几经波折,几起几落,最低下探至14375元/吨,但最高却也仅仅15995元/吨,上破不易。从大级别上来说,沪胶此轮下跌从2013年年初开始,已经维持一年有余。我们认为,从长期来看,天胶供应宽松局面难根本改变,不过,沪胶在底部震荡一段时期之后,可能会面临阶段性的反弹,而炒作的题材可能是天气。

从库存来看,保税区库存进一步上升。截至3月28日,天胶库存从23.34万吨上升至24.53万吨,合成胶库存从2.74万吨上升至2.85万吨。复合胶库存有些许下降,从9.3万吨降至8.51万吨。保税区在室外已经开始使用集装箱堆积库存。橡胶的总库存亦从35.38万吨上升至35.89万吨。库存总量也开始逐渐逼近去年的高点。

去库存化之路较为漫长。尽管前期主要天然橡胶产区处于停割期,但大量的进口造成保税区的库存不断堆积。其中2013年12月和2014年1月两月的进口量均超过34万吨。

宏观方面,国内经济增长不稳固。4月1日,汇丰中国制造业采购经理指数(PMI)终值为48,创下8个月以来的最低纪录。2月该指数为48.5。中国国家统计局公布的中国官方制造业采购经理人指数为50.3,亦接近荣枯分水岭。PMI数据反映出目前中国经济增长仍不稳固,国内总需求难以在短期内得到复苏。

交易所库存连续下降。从2014年2月14日开始,交易所库存开始呈现出连续下降的姿态。截至3月28日,上期所天胶库存降至18.11万吨。同样的仓单数亦从2月21日的最高16.38万吨降至3月31日的13.99万吨。库存仓单的连续下降反映出一个基本事实:期货价格相比现货价格而言已经无利可图,于是期货纷纷流到现货市场。比较现货与期货的价差,我们大致可以发现近期平水较多。这在一定程度上解释了期货库存的下降。

另外,去年年底的两次国家收储谈判亦可能从交易所取走一部分橡胶。交易所的库存下降当然并不必然预示价格上涨,但库存的下降至少表明多头面临的交仓压力减小,也可能作为一个多空转换的信号提示。

天气因素可能成为市场炒作的一个题材。厄尔尼诺现象是东太平洋赤道区域海面温度和西太平洋赤道区域的海面上气压的变动。当东太平洋出现暖洋阶段的时候,即出现厄尔尼诺现象。厄尔尼诺会导致东南亚地区、澳大利亚、南亚次大陆和巴西东北部出现干旱。而从赤道中太平洋到南美西岸则多雨。

判定厄尔尼诺现象有两点:一是赤道太平洋信风逆转。一般是从东吹向西,但过去几个月频繁出现了强烈的西风。而这种现象在1997年厄尔尼诺现象出现之后就再没出现过。另外一点是,来自东面的开尔文波对海水形成推动,把温暖海水从西太平洋带到东太平洋。目前的开尔文波已经达到了1997年超级厄尔尼诺现象的高强度。

作为厄尔尼诺现象的一个重要指标——南方涛动指数2月份降至-1.3。如果该指数长期处于负值,则将有很大的概率发生厄尔尼诺现象。

厄尔尼诺现象导致的干旱将可能影响东南亚地区的天胶产量。这或将成为资金炒作的进一步理由。

总体而言,我们认为目前供大于求的格局没有根本性改变,经济增长低迷的现实亦难以在短时间内得到有效改善。但价格下挫已经达到一个阶段性的位置,未来天气现象的炒作或可能推动天胶迎来下一阶段的反弹行情。

(作者系华泰长城期货分析师)

现货供应充足 郑糖弱势震荡

欧阳玉萍

在厄尔尼诺天气炒作下,近期内外盘糖市关联度较高,联袂走出了一波冲高回落的行情。考虑到目前国内食糖供应充裕,销区交投清淡,政策面暂无明显利好出台,预计后市郑糖将以弱势震荡格局为主。

2013/2014年度全球食糖供应过剩量下降。巴西食糖生产情况一直是市场关注的焦点。受去年霜冻以及2014年初干旱的影响,巴西甘蔗单产或下滑5-8吨/公顷。相关机构预计2014/2015年度巴西中南部甘蔗产量或从去年的5.96亿吨降至5.75亿吨,同时糖产量或从上年度的3430万吨降至3110万吨。就第二大产糖国印度而言,主产区天气不好导致甘蔗产量下降,2013/2014年度印度糖产量预计为2350万吨,低于之前预估的2500万吨。预计本年度印度糖供应过剩量将达400万吨,2013/2014年度糖出口量或达200万吨。

从全球食糖供需格局来看,由于巴西和印度产量预期减少,且欧盟、墨西哥及乌克兰产量亦下降,预计2013/2014年度全球糖市供应过剩量将达到360万吨,较去年770万吨的供应过剩量有所下调,同时较去年11月预计的440万吨也下降了18%。预计2014/2015年度全球糖市将供应过剩690万吨,延续第四年供应过剩的格局。目前国际糖市的筑底过程已基本在去年尾完成。今年出现厄尔尼诺气候的可能性在上升,这将为纽约原糖期价提供一定支撑。不过考虑到南半球开榨带来的新糖供应压力将逐渐在市场体现,后市纽约原糖突破19美分关口的难度较大,纽约原糖整体的上行过程难免会较为反复和挣扎。

进口形势严峻,潜在冲击不容忽视。2013年进口糖数量创出纪录,在国营配额基本未发放的情况下,进口总量仍高达全国糖产量的三分之一左右。虽然国产糖销售压力大,国内原糖库存高企,但这都无法阻止进口糖扩张的步伐。2014年开年以来,配额外进口巴西糖没有利润空间,配额内进口价格则较低。截至2014年4月2日,配额内进口巴西糖4408元/吨,泰国糖4188元/吨,与当前广西现货价格相差大约250元。据中国海关总署公布的数据,中国2014年1月份进口糖28.87万吨,同比增加19%。中国2月份累计进口糖16.37万吨,同比增加103.21%。其中从巴西进口糖147341吨,从韩国进口8966吨,从泰国进口5875吨。

从历年一季度中国进口糖数量的表现情况来看,在2007-2013年之间,2013年一季度累计进口糖量最高,达到52.83万吨。2011年进口糖数量最少,该年一季度累计进口糖仅为7.9万吨。近7年一季度的平均进口量为25.93万吨。2014年1-2月累计进口糖量已达到45.24万吨,同比增长39.8%,预计今年一季度进口量有望创下近年来的高值。

产销数据不佳,库存压力明显。近期食糖现货价格上涨趋势较为明显,不过这并未带动销量大幅增加,成交量普遍一般或偏淡,采购商并不急于入市采购,而且部分中间商对于当前价位并不持乐观态度。从近日公布的产销数据来看,海南、新疆及云南在3月的销糖情况均不尽如人意,这也在一定程度上印证了市场淡销的局面。目前南方各个产区均已有糖厂收榨,作为主产区的广西在3月底与4月上旬已经进入收榨的高峰期,收榨糖厂数达到42家,预计糖市供过于求的格局仍将会延续一段时间。

就郑糖在2007-2013年的走势而言,4月份是食糖上市供应量最充足、消费相对淡季之时,因此每年4-5月份都属于横盘或者下跌行情。从时间点看,郑糖突破大横盘区间为6月中旬至7月,结合基本面看就是待夏季用糖高峰启动,糖价处于相对低位刺激终端商的采购补库欲望,从现货带动期货价格上涨。在利好有限的背景下,预计近期郑糖将以弱势震荡格局为主,运行区间为4700-4900元。

(作者系中国国际期货分析师)

期指机构观点 Viewpoints

分红对指数最新剩余影响为2.78%

东方证券研究所: 近期已经进入年报公布的集中期,截至4月2日,沪深300成分股中已有166家上市公司公布了2013年度年报,并同时发布了分红预案,分红的金额与我们此前的预期基本一致。我们根据最新的分红预案,对此前的预测模型进行了更新。我们认为今年的年报分红对指数的最新剩余影响为2.78%左右(61个指数点),分红对IF1404、IF1405、IF1406和IF1409各合约剩余影响点数分别为0.209点、3.876点、27.945点和60.628点。

近期股指期货各合约的价差水平较稳定,与3月24日相比,IF1404与IF1409的相对价差变化不大,9月合约的复原价差(实际价差+分红点数)仍为7个点左右,如果此时将近月空头头寸移至9月,虽然不会亏损,但所得的价差收益远不能覆盖资金成本,不存在套利空间。根据历史经验,9月相对于6月合约的贴水可能会持续到分红期结束,因此,如果一定要建立空头头寸对冲现货的下跌风险,9月可能仍是最佳的选择。

我们统计了过去几年沪深300指数分红对指数点位的影响。可以看到,除了2009年,其余年份成分股分红量都是呈上升趋势。2013年沪深300成分股分红点数达到63个点,约占指数的2.48%,分红金额超过5000亿。按照时间来看,分红主要集中分布在每年的5-7月份,基本上所有的年报分红都会在9月前完成。而中报分红主要在9-12月进行,但所占比例非常小。以2013年为例,9月以后的分红仅占全年分红的0.2%,可以忽略不计。

期指持仓大幅增加 基差重心回升

国泰君安期货研究所: 现货交易时段,股指期货当月合约IF1404合约基差重心回升,日内并没有出现明显的期现套利机会;当月合约、次月合约、季一合约、季二合约基差波动区间分别介于-6.09点至3.60点、-15.73点至-5.60点、-31.32点至-22.20点、-53.12点至-42.95点;跨期价差方面,沪深300股指期货4个合约间价差继续保持稳定,投资者可继续尝试采用均值回归型统计套利策略;在现货交易时段,近月合约IF1405和IF1404合约之间的价差运行在-10.6点至-7.2点之间,均值为-8.95点,价差重心略有下移;成交分布继续向下倾斜,做空该价差的仓位可以继续持有。

基差方面,当月合约IF1404合约的基差与沪深300指数及合约自身走势的分时相关系数分别为-0.089、0.083;在现货交易时段,当月合约基差成交分布继续呈向下倾斜,并且幅度加大,基差高位与低位成交比为0.957,这意味着股指期货当月合约基差重心下行的概率较大,同时考虑到当月合约基差与其价格的正相关关系,该指标显示期指短期内继续回落的可能性更大。

资金动向上,IF1404合约增仓3702手至77260手;IF1405合约增仓559手至6296手;收盘后4个合约总持仓增加5930手至130675手。盘后中金所数据显示,前20位会员在IF1404合约上多头仓位增加1504手,空头仓位增加3342手;在IF1406合约上多头仓位增加1050手,空头仓位增加1077手,综合来看,多空双方主力都进行了大幅加仓的操作,但是空方加仓力度明显更大。

(李辉 整理)

需求淡季原油重心下移 4月可逢高沽空

张卉瑶

3月份国际原油整体处于震荡走势,虽然受到克里米亚局势紧张的影响而一度上冲,但在地缘政治担忧缓解,美国经济数据欠佳以及美联储释放加息预期的前景下,走势偏弱。展望4月份行情,我们认为原油整体上维持一个逢高抛空的策略,其中纽约原油在102美元,布伦特原油在107美元之上均处于高位,可以择机逢高抛空。

欧洲央行有望在3月底释放出进一步的政策宽松的预期。3月份以来,欧洲央行就欧元区面临的通缩风险已经有所警示,不同官员在不同场合发表言论支持欧洲央行进一步行动,采取货币政策来隔断通货紧缩以及经济衰退的负相关循环系统。我们预计近期将会是另外一个风险窗口,欧洲央行会议召开,可能在不久后祭出进一步宽松措施的预期。过低的通胀水平所暗示的通缩风险迫使欧洲央行在此后采取进一步的实质性行动,而不再是只停留在口头上,那么欧元在此之后的走势就会大为不同。

欧元区整体的3月份通胀数据将在下周一发布,如果消费者价格指数(CPI)同比升幅低于0.7%,那么欧洲央行必须采取更多措施就会成为市场共识。即使欧洲央行下周不采取行动,在5月初的会议上也势必会有所行动。美国劳工部公布的数据显示,3月22日当周季调后初请失业金人数下降1万人至31.1万人,预期32.5万人,前值修正为32.1万人。美元数据良好,欧元区量化宽松预期,预计将会对商品价格形成压制。

美国公布初请失业金和2月零售销售数据优于预期,预示着美国寒冷气候结束后经济可能由疲弱转为改善,从而增加对能源需求量,美国基准原油期货受到支撑。美国能源资料协会(EIA)周三公布的数据显示,美国3月29日当周原油库存减少238万桶,至3.8009亿桶,预估为增加110万桶。3月29日当周汽油库存减少157万桶,至2.1562亿桶,预估为减少110万桶。3月29日当周馏分油库存增加55.4万桶,至1.1296亿桶,预估为减少10万桶。3月29日当周精炼厂设备利用率为87.7%,前一周为86.0%。美国输油管道的建设不及原油产量迅猛增长的步伐。库欣油库开始累积库存,近年来美国原油价格一直低于国际油价。今年年初从库欣向美湾地区输油的管道开始输油,缓解了供应过剩状况。库欣库存连续九周下降,上周降至2009年以来最低水平。从实际的美国全国需求来看,第一季度日均1529万桶的原油投料,与去年相比增长76万桶,但成品油日均净出口量超过190万桶,美国的原油消费并没有想象中那么旺盛,而原油价格的上涨则主要是因为堆积在库欣地区的原油库存开始转向PADD3地区,而PADD3地区的原油库存则迅速增长。

从4月份原油的基本面来说,目前原油隔月价差维持在1美元的水平,显示基本面有所转弱,我们预计在4月份炼厂开工率将会进一步下降,来自海湾和美国中西部地区的原油需求或许会有一定的下降,库欣地区库存迅速下降的速度将会放缓。乌克兰紧张局势随着欧美制裁落定后趋于缓和,地缘风险对油价的支撑力度减弱,投资者重新关注市场供需关系。目前,俄罗斯与西方国家关系依然紧张,潜在地缘风险尚存,对后期油价存在一定支撑力度。不过,欧美制裁并未对市场供需产生实质影响,而原油市场随着需求淡季,供需略显过剩,将会压制原油上行空间。

(作者系广发期货分析师)