

本月纤维板1405和1409分别累计跌1.05%和4.99%,胶合板1405和1409分别涨11.9%和3.79%

胶合板和纤维板期货走势分化加剧

程小勇

4月上旬,胶合板和纤维板走势分化加剧。不仅纤维板和胶合板本身的近远月价差继续拉大,而且纤维板和胶合板两个人造板品种间的走势也明显分化,纤维板主力合约和远月合约回撤的幅度,远高于胶合板主力合约和远月合约。

笔者认为,由于生产工艺导致原材料成本差异和下游需求结构,导致了纤维板和胶合板共同演绎了两板4月份分道扬镳的走势。而近月缺少仓单应对交割,导致两板的现货月或者近月走势继续强于主力合约和远月走势,短期近月和远月的价差难以回归。

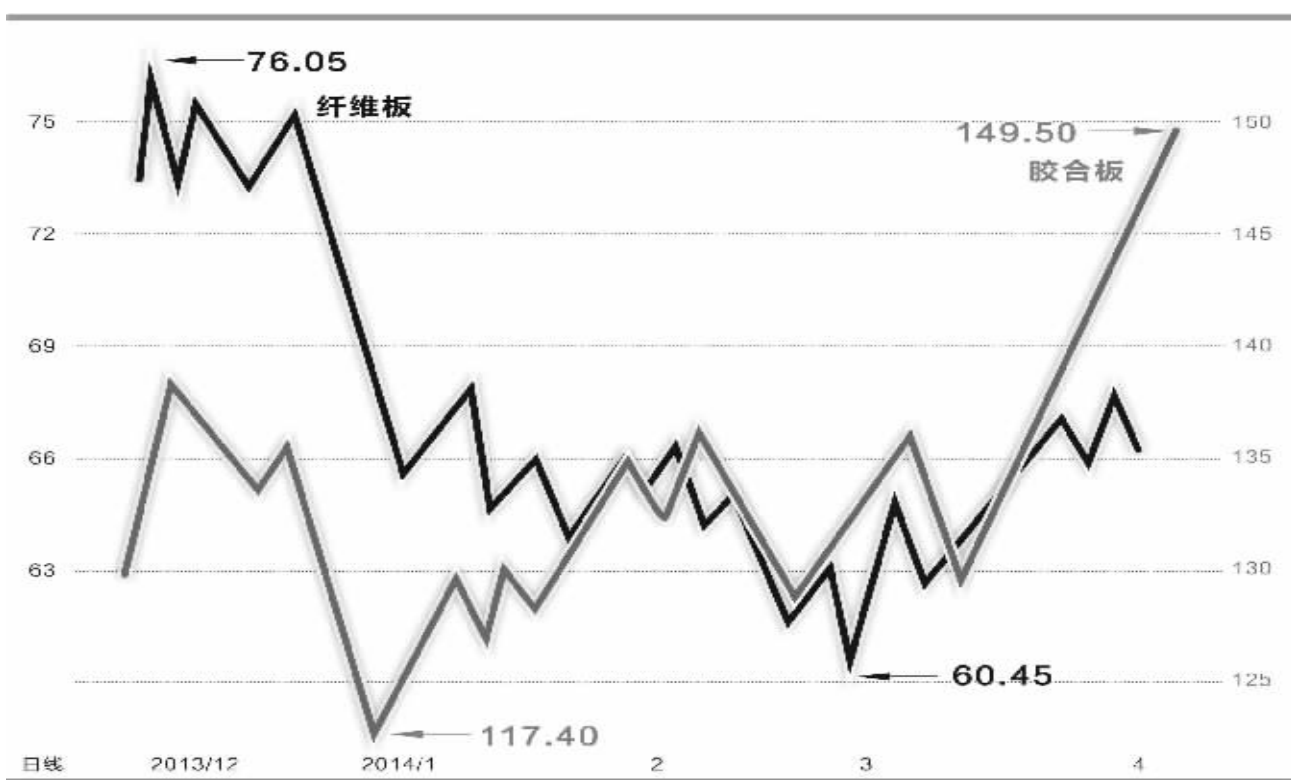
仓单不足 致两板价差高企

自纤维板和胶合板上市以来,二者波动率明显高于其他建材品种。而4月份以来两板期货上市以来的第一次交割,但是由于缺乏仓单应对即将到来的交割,导致纤维板和胶合板1404合约自3月下旬以来一路飙升。

统计发现,3月下旬开始,纤维板1405合约和1409合约价差,胶合板1405合约和1409合约价差在不断的攀升。4月15日,纤维板5月合约和9月合约的比价达为2.25,而该价差在4月9日一度达到3.2,创纤维板期货上市以来最高水平。而胶合板近远月合约分化也更明显,4月14日,胶合板5月和9月价差创下13.5元的胶合板期货上市以来最高水平。

对比现货和远月价差来看,纤维板1404合约和1409合约的价差达到16.55元,而胶合板1404合约和1409合约价差更是达到40.5元的水平。按照期货持有成本的定价理论来看,这种价格明显是不合理的。如果是正常的市场,买远月、抛近月的套利早就会驱动价差收敛回归,但是目前的市场不成熟,交割问题导致期货近远月价差短期难以修复。

导致价差远超过理论定价水平的原因在于,纤维板和胶合板的交割面临



4月上旬,胶合板和纤维板走势分化加剧。

彭春霞/制图

无仓单或者仓单不足以应对交割的问题。4月14日,纤维板1404合约持仓为46手,折合单边多单为23手。而截至4月11日,大商所的仓单日报中只显示有6手仓单在常州的奔牛港,这意味着还有17手多单无对应仓单交付。同样,4月14日,胶合板1404合约持仓为40手,对应的单边多单20手,而4月11日大商所仓单日报中也只有常州奔牛港有14手注册仓单,还缺6手仓单应对交割。纤维板和胶合板的最后交易日为合约月份的第10个交易日,4月15日为最后交易日。

另外,两板现货市场的问题制约了仓单的生成。两板现货生产厂家规模小、厂家众多、分布很散,生产的两板质量普遍不合格。尽管国家规定了胶合板质量标准,但在市场实际执行过程中,很多企业并不完全按照国标生产。为了降低生产升本,市场很多产品打上E1级的标签,但实际品质

却达不到,这也是行业执行多年的“潜规则”。

基本面差异 致胶合板强于纤维板

4月份以来,纤维板主力合约和远月合约都出现了明显的回撤。截至昨日,本月纤维板1405和1409合约分别累计下跌了1.05%和4.99%。而胶合板主力合约和远月并没有明显的回撤,胶合板1405和1409合约分别上涨11.9%和3.79%。

笔者认为,生产工艺的差异导致纤维板和胶合板的原材料成本的不同,而胶合板面临更沉重的原木价格上涨的成本压力。纤维板期货的标的是中密度纤维板,其是以木质纤维或者其他植物纤维为原料,施加脲醛树脂或者其他使用的胶粘剂制成的人造板;而胶合板是以山樟、杨木、松木等为原料,将旋切成的

单板或者由方木刨成的薄板,其消耗的原木材料远大于纤维板。

此外,4月伊始,枝桠材原料较充足,采购成本不高,下游家装逐步回暖,纤维板企业多在满负荷生产。近期河北廊坊关停胶合板企业60家,造成当地芯板供需短期失衡,且江浙一带细木工板企业产销仍较好,部分大厂订单已排至7月。再加上,由于装饰行业人工成本增加,房地产开发商及各种装修建筑商也采取各种办法来缩减成本,纷纷采购价格较为低廉的板材,这使得质量较好,但价格较为高昂的建筑模板出货变得更加缓慢,纤维板经销商手头上都持有一定的库存,因此经销商在进货的时候都变得相当谨慎,并没有选择大批量进货。因此,笔者认为,胶合板尽管短期强势,但是随着中低价格的板材对高价的胶合板替代消费逐渐增多,胶合板在后市面临大幅度回撤的风险。

(作者系宝城期货分析师)

期货业转型进入关键期 创新业务成抓手

证券时报记者 沈宁

4月12日,由中国期货业协会主办的“第八届中国期货分析师论坛”于杭州隆重召开。本届论坛以“重装上阵·定制未来”为主题,就当前期货行业如何适应行业发展新形势实现自身转型升级,更好为实体经济服务进行了讨论。

论坛上不少期货行业人士认为,中国衍生品市场发展潜力巨大,目前行业已进入转型关键期,期货公司将借力资管、风险管理子公司等创新业务实现个性化发展。

伴随整个资本市场的发展,期货行业单一经纪业务已经走到尽头,前年下半年资产管理业务获批、去年期货公司风险管理子公司业务获批后,国内期货业格局已经悄然发生变化。”南华期货总经理罗旭峰指出。

创新业务是期货公司转型的重要

抓手。罗旭峰表示,从两年前市场开始转向机构化、机构、法人客户称为主体;到去年产品化蓬勃发展,各类与衍生品相关的私募产品风起云涌,行业转型趋势正在加速。据介绍,从权益构成看,南华期货100万以上客户占比已超过85%,千万级客户占比达到6成。“下一步,行业将不可阻挡地走向国际化,在这样的演进过程中,期货公司服务会体现出更多个性化、差异化元素。”

据了解,南华期货今年已获得香港证券和外汇业务牌照,美国子公司近期也将取得美国FCM(期货经纪商)牌照。证券业务、期货业务、外汇业务、资产管理业务以及投资咨询业务都有了,金融全框架模型已经出来了。上海能源交易中心运行后,南华期货会借助南华香港为客户打通四大能源交易中心。此外,去年南华资本成立,目前在场外衍生品市场、场外现货

市场,及做市业务上进行了一些探索,在小微企业点价平台方面也做了尝试。随着监管部门政策的放开,未来两到三年内,我们也会申请国内证券业务牌照。”罗旭峰介绍说。

谈及期货公司转型,永安期货总经理施建军表示,期货公司应该寻找自己的出路。第一,还是坚持走风险管理道路,仅商品领域市场就很大,期货公司还有很多功课要做,随着资本的充足,风险子公司未来发展前景巨大。第二,是以对冲为主的财富管理。全球的对冲基金2.5万亿,我们前十家先做2000亿,这个生意就相当大了。财富管理我们可以开展对冲业务。”施建军说。在他看来,国际化及未来资本市场、外汇市场、利率市场的衍生品新品种都将为期货公司带来新机会。

没有衍生品,中国的股票市场是没有出路的,资本市场改革的核心,唯一的出路就是大力发展衍生品市场。资本市场要运用风险管理的工具,去分散风险、

匹配风险和管理风险。”施建军强调。他认为,中国期货公司有自己的发展机遇,从全球市场看,只有中国市场有如此巨大的发展潜力,期货公司应该踏踏实实做好本职工作。

永安期货无疑走在了期货业转型升级的前列,以风险管理、财富管理为核心的永安模式被业界广为推崇,其资管业务更是领跑全行业。据了解,永安期货已通过财通基金募集了多个对冲产品,取得良好收益,形成了自身的特色和优势。

北京工商大学证券期货研究所所长胡越认为,期货行业的转型之年所面临的挑战会非常严峻。期货公司在现在和可以预见的将来,可以做的业务有财富管理业务、风险管理业务、境外代理业务、还有咨询业务、自营业务等六大业务范围,期货公司要找准自身的定位错位竞争,打造自己的核心竞争力。期货公司的功能都是通过对冲来体现的,应该发挥对冲的优势和特色。

大宗商品市场进入区间震荡概率大

证券时报记者 沈宁

在日前举行的“第八届中国期货分析师论坛”大宗商品分论坛上,多数嘉宾认为大宗商品市场已由熊市转入震荡阶段,今年全年并没有想象中震荡。

国泰君安证券固定收益部外汇和大宗商品业务主管张一凡表示,工业品与资源类商品相对比较看空,但不能因为基本面疲软就僵化做空。今年

很多工业品多空因素都在,全年并没有那么悲观。相对而言,农产品中大豆和玉米的利多因素更多一些。

从产业链关系看,尤其在煤焦钢产业链比较明显,初期看到是下游亏损,然后不断挤压上游利润,产能还在扩张周期,需求增速逆转导致价格下跌。不过应该看到,上游矿石投资还有继续投入的,这就说明产业链整体还有利润。”张一凡说。

南华期货研究所高级总监曹扬慧

认为,商品市场自2011年起的下跌周期已经进入尾声,今明两年将会呈现区间震荡态势。从时间周期看,以往大宗商品涨跌有明显周期性特点,基本都是两年到五年间,其中以三年居多,从这点看,时间已经差不多了;从价格指数运行空间看,目前处于去杠杆、去金融化的过程,所有商品都在回归基本面,这个阶段市场会相对理性,价格也会在合理范围内波动。此外,欧美经济情况良好,而国内经济尽管在换挡期,但下方有支撑,未

来几年商品市场缺乏牛市基础,宽幅震荡的概率比较大。

美尔雅期货研究所副所长、首席农产品分析师王春泉重点谈了自已对农产品市场的看法。他认为,受中国进口速度下滑的潜在影响,国际大豆价格可能会出现阶段性顶部,从中长期看,国内蛋白消费延续高速增长,植物油消费增速在3%左右,在国内保口粮的政策下,未来在国际市场买大豆会是常态,也许在下半年之后,美豆市场会创出新高。

高盛重申 年底金价将跌至1050美元

高盛集团称,随着美国经济增长加速,预计黄金将重拾跌势。该投行重申年底前金价将跌至每盎司1050美元的预期。

高盛分析师杰弗瑞居里在一份报告中称,金价近期涨势是受欠佳的美国经济数据以及乌克兰紧张局势推动。美国经济数据疲弱很可能是与恶劣天气相关。他表示,上述因素可能影响时间较为短暂。随着美联储缩减购债规模,美国经济数据将再度成为打压金价的因素。

金价连续12年上涨的趋势在2013年终止,因美联储计划开始缩减购债规模。尽管美联储开始缩减刺激规模,但金价年初迄今已累计

涨10%,因乌克兰局势以及参差不齐的美国经济数据提振了投资者的避险需求。

杰弗瑞居里在报告中指出:除非美国经济增速持续大幅放缓,否则不会改变我们对未来两年金价下滑的预期。”尽管乌克兰紧张局势能够支撑价格,但预计中美经济将持续高速增长,因而预计金价将走低。”

高盛同时表示,标普高盛增强商品指数12个月商品回报预计将下滑4.0%。同时维持2014年美国天然气平均价格预估为4.50美元。布伦特原油年底时价格预估维持在105美元/桶。该行称,短线对大宗商品维持中性建议。(李辉)

光大期货分析师孙永刚称 金价上行空间仍然存在

伴随着美联储会议纪要的落幕,金价维持在1300美元上方,意外强劲的表现是否还能延续升势,继续拓展上升空间?光大期货宏观贵金属分析师孙永刚在证券时报网财苑社区(<http://cy.stcn.com>)访谈时认为,黄金价格上涨的空间依然存在,关注美元兑日元的走势。

孙永刚称,美联储的会议纪要延续了之前耶伦讲话的语调,关于美联储加息的预期是延后了,这对于黄金是比较利多的。而黄金在1300美元/盎司上方并不认为是一种意外的强劲,因为从年初至今这波黄金的上涨主要是由于市场对于全球经济的担忧而引起的。这种担忧主要是来自于两个方面:一、以中国为代表的新兴经济体的信用市场兑付问题;二、欧美发达经济体的复苏持续性问题。结合起来就是对于全球经济的不乐观而导致的黄金多头配置需求。黄金上涨的空间依然存在,但这种上涨的并不是由于美联储的会议纪要引起的,当然美联储延后加息预期,也体现出了对于美国经济复苏的担忧。

美联储纪要措辞稍显宽松,显示在未来很长时间维持短期利率在很低的水平,但是黄金涨幅却要远远大于白银。

孙永刚认为,黄金对于白银的强势,最主要的原因来自于各自的属性不同,黄金在信用货币时代是

纸币超发的对冲工具,而白银由于工业需求占比远超过黄金。虽然在历史上白银也曾经作为货币流通,但是在目前的信用货币主导的经济格局之下,白银更多体现的只是黄金的替代品效应,也就是说跟涨先跌,涨幅波动更加剧烈的特性。当然这种特性也是由于白银的生产七成以上来自于伴随,企业的成本并不主要计算在白银之上造成的。在目前贵金属大幅下跌之后,全球经济情况依然就没有完全复苏之时,制造业的低迷是显而易见的,因此白银的工业需求必然不足。目前全球经济依旧处于观察期,市场对于风险保持谨慎,因此黄金在此时必然成为比白银更加好的多头对冲品种。

投资黄金的思路有哪些,后市如何操作?孙永刚在回答财苑社区网友时指出,黄金未来的投资思路可以建立在这样的逻辑框架之下:“日元→日经指数→美国股市→黄金”。从以上逻辑链条的相关性上来讲,美元兑日元和日经指数高度正相关,日经指数与道琼斯平均工业指数高度正相关,而道指与黄金高度负相关。如果美元兑日元跌破101,或许就是做多黄金的好机会,上方空间可能会回到1400美元/盎司之上。(吴晓辉 整理)

更多精彩内容请访问:<http://cy.stcn.com/talk/view/id-554>

期指短期维持震荡格局

潘浩浩

上周美股延续下跌,科技股泡沫破裂明显,或使全球股市承压,外围市场的持续走低将影响期指的反弹。随着国内政府稳增长措施陆续出台,投资者情绪明显回暖。在连续上涨之后,短期震荡整理概率较大,预计后市上方仍有空间。

近期主导市场的逻辑在政策面,一是稳增长政策,二是证券市场政策。国务院加快股市改革和完善步伐,利好资本市场。沪港股票市场交易互联互通机制试点正式获批,对A股市场影响正面,利好蓝筹股。新股发行重启虽利好券商板块,但是从抽离流动性的角度是不利于大盘的,故略微倾向于利空;但是,优先股试点望先于新股发行重启,意在对冲新股发行重启对市场的负面影响。周小川行长称若中国经济增长率偏离目标,货币政策将进行微调,不过,李克强总理表示不会为经济一时波动推出刺激政策。另外,多公司退市警钟响起,压制股指反弹。

进出口贸易数据大幅差于预期,强化了市场对稳增长政策的预期,利多股市。3月消费者物价指数(CPI)与生产者价格指数(PPI)数据公布,预计未来数月通胀将继续小

幅攀升,不过在货币政策稳健、经济增速放缓的大背景下,未来几个季度物价压力不大;PPI稍超预期,显示内需低迷态势不改,或对央行政策有产生影响,货币政策料易松难紧。但是,市场预期一季度国内生产总值(GDP)同比涨幅将降至7.2%~7.3%,大大低于年初市场普遍的预期7.5%左右,抑制期指反弹空间。

美联储会议纪要偏鸽派利于缓解资本流出压力。央行正回购量虽不小,但上周终结持续净回笼转为净投放,上周公开市场实现净投放550亿元人民币,为9周来首次净投放,缓和资金面趋紧预期,利于短期流动性。

总的来看,期指自低点超跌反弹的幅度已较为可观,预计震荡整理概率较大,向上仍有空间,多单可继续持有。中期来看,房地产与经济增长前景预期偏负面,去杠杆阶段市场颓势难以根本性扭转;同时二季度信用风险多发,中线建议观望。

(作者系浙商期货分析师)