

借鉴历史持仓变动 期指涨势仍可续

胡江来

近期股指期货行情重心大幅上移,突破2110点至2190点的区间后,继续突破今年以来高点2300点,目前主力合约高点已经运行至2390点一线。行情上涨同时,市场多头情绪再度升温,日内总持仓量连续7天部分时间运行至20万手上方,隔夜总持仓量已经持续7天处于17万手上方。

结合本轮上涨过程中行情与持仓量的变化特点,对于后市的交易策略制定,我们可以从期指历史数据中寻找一些信息,分析过程中未考虑展期、经济数据变动、总持仓量变动等因素。

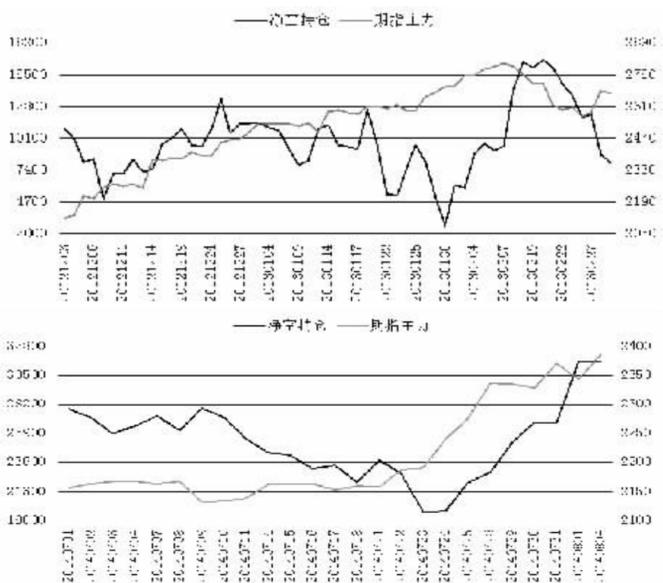
从历史数据来看,2013年12月至2013年2月期指主力走势以及前20名净空持仓变动的情况,与本轮上涨过程中的特点有相似之处。2012年12月3日至2013年2月7日,期指主力从2117.4点持续拉升至2800.4点的高位。在此过程中,前20名会员的净空持仓经历了两次拉升。

第一轮拉升出现在2012年12月7日至2012年12月25日,前20名会员的总持仓量从4991手增加至16580手,同期期指主力从2699点上行至2752.4点。其后一段时间,行情开始回落,净空持仓出现下降。从一定程度上说明,行情上涨初期,部分参与者选择了空头加码,以图行情掉转方向后获利;行情继续上行背景下,部分参与者选择了暂时了结空单头寸,以

避免损失扩大。

第二次拉升出现在2013年1月30日到2013年2月28日,前20名会员的总持仓量从2637手增加至13399手,同期期指主力从2699点上行至2752.4点。其后至3月19日,主力行情回落至2529.8点,净空持仓也下降至9369手。第二天,主力行情有所回暖,至2610点,净空持仓继续减仓至6472手。从净空持仓的变化来看,行情高点不排除部分参与者加码空头或新资金选择空头方向入场的可能性。如后市行情跃升至高位,不排除阶段性净空持仓大幅增加的可能性,以图掉转方向后获利。

期指2014年7月至今的拉升,出现的时点为7月24日。从当天至8月4日,前20名会员的净空持仓量从19745手增加至31545手,同期期指主力从2240.4点上行至2386.4点。与2012年12月出现行情拉升时段的变化相一致的是,7月至8月初,期指主力持续拉升,净空持仓量同样持续加码。该迹象表明,部分参与者加码空头,试图在行情掉转方向后获利。如果一旦行情保持上行,部分参与者或选择暂时离场,以避免损失扩大。后市如行情继续上行,不排除出现净空持仓减少的可能。一定程度上可以认为,如果净空持仓规模大幅下降,空头的持仓态度或有所转变,关注该转变迹象,或可提高单边交易策略获胜的概率。



期指净空持仓变化与期指走势对比。数据来源:国泰君安期货

与2012年底、2013年初的拉升不同的是,2014年期指已经迈入了一个更成熟的阶段。在投资策略不断丰富背景下,各种策略的制定,理应更多地关注经济数据、公司基本面等。4月初至今,期指总持仓量持续提高,8月4日总持仓量更是达到了19.43万手。期指成交持

仓比不断降低,显示出市场更趋成熟,期货和现货两头综合运行,通过大量买入股票,对冲了股市的抛压风险。有理由相信,在中国金融衍生品市场,不断推出丰富多样的衍生品品种,能更好地满足市场的需要。

(作者系国泰君安期货分析师)

缺乏消费配合 煤焦钢反弹不具持续性

程小勇

在经历了7月下旬底部徘徊之后,8月上旬,铁矿石、煤焦钢联袂反弹。对比历史价格运行规律来看,笔者发现,当前的反弹主要的驱动因素为原材料(煤、焦)在领跌产成品(螺纹钢、热卷)后的供应压力轻微缓解,而非产成品消费好转,更多的是对宏观环境回暖的乐观反应。

供应端压力略有缓和

焦煤方面,7月31日,全国煤炭行业脱困工作会议上,有关负责人就做好严格控制超能力生产、限制不安全生产、化解产能过剩、加强行业自律等有关工作,提出了具体要求。于是,限产再次被提上日程。近日,煤炭行业老大神华宣布全年将限产5000万吨、调减销售量6000万吨。

从跟踪的指标来看,6月,中国原煤产量较去年同期下滑2%,而1-6月份累计产量下降1.8%。当然,原煤产量的下滑幅度极小,不足以改变焦煤供应过剩的格局。库存指标也显示这点。截至8月1日,京唐港等四个港口炼焦煤库存降至618.5万吨,去年同期为763万吨。

焦炭方面,6月份国内焦炭产量创下历史新高,达到4109.5万吨。从焦炭港口库存来看,截至8月1日,天津港、日照港和连云港三大港口焦炭库存升至379万吨,为2011年以来最高水平。不过,目前钢厂对焦炭价格打压有所缓解,独立焦化厂开工率明显不高,这也是焦炭尽管供应压力犹存但依旧跟随焦煤反弹的主要原因。

铁矿石方面,供应压力缓解情况很小。6月,中国铁矿石产量再创历史新高,达到1.39亿吨,较去年同期增长7.29%。因此,市场对铁矿石价格大幅下跌带来国内铁矿石减产的预期没有兑现,供应压力略有缓解主要体现在进口矿进口放缓。6月,中国进口铁矿石连续三个月回落,降至7456.74万吨,不及去年同期依旧大幅增长20%。港口库存方面,截至8月1日,港口铁矿石库存较上一周略微回落12万吨。

消费端成制约因素

作为煤焦钢的下游产品,钢材价格今年整体跌幅小于上游产品焦煤和焦炭。不过,这并不意味着钢材消

费良好。中国物流与采购联合会称,除了汽车行业保持相对较高的增长,家电、工程机械和造船等行业依然不容乐观,尤其是房地产行业,房地产投资增速及房屋新开工面积增速仍在回落。

从产量来看,由于铁矿石和焦炭价格跌幅快于钢材本身的价格,因此钢厂的利润反而在2014年出现了明显好转。中钢协统计数据显示,1-6月份大中型钢铁企业实现利润总额74.79亿元,其中4.5、6月份利润总额分别为11.6亿元、28.47亿元和4.32亿元。

从库存指标来看,尽管钢材社会库存持续下滑,但是钢厂库存却明显上升。我的钢铁网发布的数据显示,截至8月1日,全国螺纹、线材、中板、热轧和冷轧五大品种库存总量1283.00

万吨,周环比降幅为0.75%,同比降幅为15.30%。然而,7月中旬,重点钢铁企业库存量为1480.8万吨,较上一旬末上升33.49万吨,环比上升2.31%,同比上升11.55%。这意味着,在消费持续低迷的情况下,代理商订货意愿低迷,钢厂销售压力增大,贸易商作为蓄水池作用明显减弱。

价差显示反弹动力不足

统计发现,截至8月4日,以主力合约收盘价为基准计算,焦炭焦煤价差为326元,螺纹钢焦炭价差为1975元,螺纹钢铁矿石价差为2421元。从历史数据看,焦炭焦煤价差均值为400元,螺纹钢焦炭价差均值为2323元,螺纹钢铁矿石价差均值为2536元。因此,当前三组价差都显示产成品和原材料价差处于均

值下方,尚没有出现拐点。

如果按照消费驱动型反弹的逻辑来看,那么必定是螺纹钢率先领涨。但是,目前并不显现这样的特征,而是焦煤领涨。如果按照供应收缩性的反弹逻辑来看,那么意味着产成品和原材料价差将出现进一步下降。然而,除非发生大规模减产或者行业重新洗牌的情况,供应端大规模收缩的情况出现的概率很低,而企业轻微收缩对价格企稳起不到决定作用。

总之,笔者认为,当前煤焦钢和铁矿石反弹并非是供需改善的结果,而是宏观环境的转好传导至商品领域市场阶段性波动。而商品领域唯一没有出现过像样反弹的就是煤焦钢板块,再加上供应端压力缓和的配合,煤焦钢阶段性反弹由此而出现,但并不具备持续性。

(作者系宝城期货分析师)

焦煤期货底部仍需反复确认

谢赵维 尉俊毅

中国煤炭工业协会在总结上半年煤炭经济运行情况时提到大型煤炭企业仍在增加产量,加剧了市场供过于求的矛盾,建议特大型煤炭企业减少产量10%以上。受此消息鼓舞,动力煤期货连续上涨,焦煤期货也出现了久违的放量上涨行情。但由于焦煤下游钢厂产量存在下降预期,加上炼焦煤进口量高位运行,焦煤底部区间仍需反复确认。

煤炭行业救市政策频出。为了维护市场供需平衡,防止企业盲目追求产量扩张、规模扩大,中国煤炭工业协会近期组织召开了14家特大型煤炭企业座谈会,参会企业均表示将严格控制总量,力争将今年的煤炭产量压减10%以上,并且调整完善企业考核机制。近期,煤矿安监总局将加大对央企的监察执法力度,会安排一次对央企煤矿安全隐患的检查活动。

近期,不仅政府相关部门多次对煤炭行业持续低迷表示关注,地方政府也有望出台煤炭行业救市政策,如安徽省在完成向当地煤企征求意见后,促进煤炭行业平稳健康发展若干措施将于8月出台。此次煤炭行业救市或将国内煤炭市场供给起到一定抑制作用,有助于改变市场对煤炭行业中长期供过于求的预期。

炼焦煤供应量继续上升。今年国内煤炭过剩严重,大量煤炭企业亏损经营,内蒙古地区中小型煤炭企业大面积限产,产量小幅下降。但是,炼焦煤生产大省山西地区产量却逆势增长。2014年6月,山西省原煤产量9153.62万吨,同比增长5.17%,主要有以下两方面原因:一、山西省整合矿建成投产稳步推进,焦煤产能陆续释放;二、为了给煤炭企业减税降负,今年山西省颁发了多项通知降低煤炭相关税费,调降了煤炭可持续发展基金、煤炭出省费,山西煤炭企业成本大幅降低。

从炼焦煤进口情况来看,6月份中国炼焦煤进口571.65万吨,同比增长21.97%。其中,6月份从澳大利亚进口炼焦煤252.41万吨,同比增长118.53%;从蒙古进口炼焦煤186.79万吨,同比增长171.05%。今年澳大利亚炼焦煤产能大量释放,煤炭生产商采取以量补价策略,即使利润空间被大幅压缩也并未限制其扩张步伐,导致澳大利亚出口量大幅增长,加剧了全球炼焦煤供需矛盾。二季度蒙古炼焦煤进口均价下跌至60美元/吨下方,蒙古炼焦煤价格下跌后竞争力得到提升,后期对中国出口量仍将维持高位。

下游钢厂补库意愿偏弱。炼焦煤港口库存往往可以反映下游需求强弱,今年6月下旬港口炼焦煤库存总量由升转降。截至8月1日,京唐港、日照港、

连云港、天津港这四大主要港口炼焦煤库存总量为618.5万吨,较6月末减少103.5万吨。7月份港口炼焦煤成交情况不太理想,国内炼焦煤价格进一步下降。由于煤炭行业整体供过于求,国内钢厂普遍认为煤炭相关税费减轻后,7、8月份炼焦煤仍将下降,因此适当降低了炼焦煤库存,目前国内大中型钢厂炼焦煤平均库存可用天数较6月份下降1天至21天。

今年原料价格的跌幅大于钢价,加上库存管理恰当,钢厂正处于近两年来盈利情况最好的时期,生产积极性高。上周全国高炉开工率维持在91%左右,唐山高炉开工率更是高达96.5%。粗钢产量居高不下,钢厂库存继续增加,显示钢厂对后期市场较为乐观。不过由于钢厂利润向好并非需求好转,加上炼焦煤库存充足,后期补库意愿偏弱。

综上所述,7月官方采购经理指数(PMI)和汇丰PMI双双超预期增长,表明稳增长、调结构等政策措施效应正逐步显现,国内经济有所回暖,政府出台多项煤炭救市政策也有利于煤炭市场稳定。但是,8月份高温天气仍将持续,下游需求明显回暖概率不大,钢厂为了打压原材料价格,存在减产动力,焦煤需求不容乐观。在供给需求均存在下降预期的背景下,预计8月份焦煤1501合约反复筑底的可能性更大。

(作者系华泰长城期货分析师)

目标价直补细则待出 郑棉稳中趋升

陈静

在国家储备库高企大背景下,2014年上半年国内棉花政策市特征依旧,政策面由收抛储双轨政策转移至抛储、配额管控制,朝着直补目标政策落地实施方向推进,最终以实现下半年棉市回归市场调控为终极目标,这期间,期、现价完全脱轨——现货价以国家抛储价为基准,而期货价则与外棉价靠拢。

进入下半年,我国国内棉市将面临目标价直补细则出台及落地、国家新一轮抛储结束等政策调整。我们预计目标价直补细则8月公布,料将对未来棉市产生中性偏多影响。今年7月下旬,新疆印发《自治区棉花种植面积统计核实实施方案(试行)》的通知,这预示着2014年目标价格直补政策公布及落地实施节奏已然临近。另外,9-10月,国内新棉将集中上市。我们认为,若为了有效稳定新棉价格,目标价直补细则将于8月出台概率比较大。此外,基于国家对棉价价干预,对新疆纺织企业补贴实施配套措施及控制新年补贴财政预算,再加上目标价直补细则利空出尽等考虑,料后期该细则公布及落地将对棉市产生中性偏多影响。

预计8月底后仍有530万吨棉花需要释放,但料抛储再启或将延至2015年初。在仅考虑近些年收储情况下,截至2014年3月31日,国家储备棉库容应该在1600万吨。而截至7月底,国家最新抛储量计达230万吨。若以8月这最后一个月每日1万吨抛储成交量估算,预计截至2014年8月31日抛储结束后,此轮新抛储累计规模将达到250万吨。再加上前两轮420万吨抛储量,预计国家三轮抛储规模共计670万吨。那么,除去这已抛售的670万吨,到8月底,国库中仍约有930万吨库存棉仍需处理。按正常年份,我国年末库存平均水平为400万吨,那么仍有530万吨左右陈

棉仍待抛售,近似于往年全国70%年度产量,压力仍比较大。然而,由于下半年国家相关机构将主要精力集中于直补细则落地实施工作上,预计同时实施抛储政策的概率比较低。因此,推断下半年再启动抛储工作的可能性相对较低,预计抛储再启时间或将延至明年年初或下游消费旺季。

全球方面,2014/2015年度全球棉市继续维持供大于需,中国外围供需格局主要看美国;而美新棉整体呈现供需平衡态势。基于往年美国农业部对棉花供需面调整节奏,预计8-9月份美棉期末库存下调概率较大,将对全球棉价形成一定提振;而国内方面,若抛储棉暂不实施,进口环比下降,而新棉减产,预计今年下半年棉花供需总体环比前期将趋紧,且料在今年10-11月棉花集中上市冲击过后,国内棉价呈现止跌企稳趋势概率较大。

内棉需求因消费缓升与替代品替代度降低而呈现缓慢上升态势。一方面,预计下半年下游纺织企业产销依旧维持缓慢上升趋势,新棉需求受政策异动及不确定性影响,企业谨慎采购,故其下半年表现将对国内棉价形成温和压制作用;但另一方面,预计国内外竞争品对国内新棉高替代趋势将得到有效扭转,预计将提升下游对新棉需求,并进而对价格形成提振。

综上,棉花目标价直补细则预计8月公布,将对未来棉市产生中性偏多影响。抛储棉虽需释放,但国家再启抛储或将延至明年年初;美棉库存或将下调,而内棉供应因抛储棉、进口及新棉减产预期而缩减;内棉需求因消费缓升与替代品替代度降低而呈现缓慢上升态势。在这三方面共同作用下,预计下半年国内棉市供需趋紧,郑棉将呈现“升-降-再升”趋势,郑棉价格底部区间预计在13500-14500元/吨。

(作者系中信期货分析师)

国内棉花种植面积进一步减少

随着全球棉花价格持续下跌,国内棉花种植面积也在逐年减少,市场多家调研机构显示预计降幅在9%-15%之间。今年已经是自2010年第三个棉花种植面积减少的年份。

根据中储棉的最新调查结果显示,2014年全国实播棉花面积6028万亩,较7月调查下调105万亩,较2013年减少1034万亩,降幅15%,预计今年全国总产622万吨,较2013年减少80万吨,降幅11%。

另外根据布瑞克咨询公司的调研结果显示,预计2014/2015年度新疆植棉面积基本保持稳定,内地植棉面积大幅回落,总面积减少9%,预计2014/2015年度棉花产量615万吨。

尽管种植面积和产量萎缩,但在萎缩的消费下,历年积压的棉花库存仍然庞大。中国棉花信息网统计信息显示,截至7月30日,储备棉投放累计上市总量1037.12万吨,累计成交总量230.55万吨,成交比例22.23%。其中,国产棉累计上市981万吨,累计成交216.93万吨,成交比例22.11%。

目前,棉花消费仍没有起色。根据布瑞克咨询公司调查报告认为,7月,纺织行业淡季特征明显,下游采购棉纱积极性减弱,纺企开工率有所下滑,停限产普遍。据黄河、长江流域部分企业反馈,目前坯布整体开机率在60%左右,订单与去年同比锐减,成交量不断萎缩。

(魏书光)

期指机构观点 | Viewpoints |

短调不改上涨趋势 期指多单继续持有

上海中期期货研究所:昨日期指先扬后抑,主力合约调整至5日均线受支撑有所反弹,最终小幅收跌。上证指数高位震荡,收盘价微幅下跌,成交量维持近期较高水平。

期指收盘总持仓小幅回落,而期指也相应出现回调,由此可见,期指多头出现一定离场迹象。事实上,昨日主力连续合约再次向上挑战2400点一线,早盘再创新高,但多头未能趁势加仓导致冲高回落。期指尾盘再次跳水导致期货主力合

约收盘价较沪深300现货指数贴水,期指上攻功能有所减弱,短线高位震荡的可能性较大。

近期期指上升速度有所减缓,但价格重心依然不断抬高,上涨势头维持不变。从市场环境来看,目前投资者热情较高,经济形势好转,政策利好频频的格局之下,市场不乏做多的动能,但前期股指涨幅过高,短线有一定调整需求,加之第三轮IPO消息的利空压制,股指短线或面临一定回调压力。

考虑到股指尚未出现见顶信号,且市场环境偏暖,股指下方空间有限,建议多单继续持有。

(李辉 整理)