

稳定政策见效 郑棉触底反弹

证券时报记者 沈宁

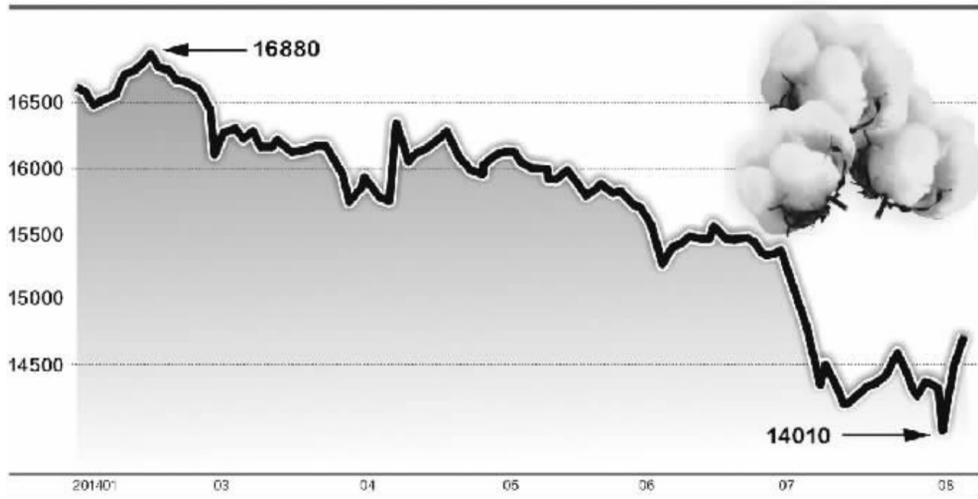
受稳定政策及部分利好预期影响,连续下挫的郑棉期价近日止跌反弹。据了解,部分主力空头资金近期已经离场,而期价在低位时机构介入翻多。对于后期棉花,市场目前仍有分歧,多数分析人士认为逐步走稳的可能性较大。

继周一大幅反弹后,近两日郑棉期价继续稳步回升。昨日,郑棉主力CF1501合约收报14690元/吨,较前日结算价上涨80元或0.55%,当日增仓28546手至35.2万手。

现货市场方面,8月6日储备棉投放数量为84858.03吨,实际成交12012.47吨,成交比例14.16%,较昨日降低10.18%。其中旧国标准棉成交847.35吨,平均品级4.49,较昨日升0.45;平均长度28.19,升0.06;成交平均价格16631元/吨,较昨日跌211元/吨,折328价格17340元/吨,较上一交易日跌3元/吨。当日新国标准棉成交11165.12吨,新疆库占2776.02吨,平均价(按计算重量加权)17303元/吨,较上一交易日涨398元/吨。

分析人士认为,郑棉止跌回升与稳定政策出台不无关系,市场此前极度看空的预期有所转变。据悉,国家有关涉棉部门于近期召开会议,通报当前棉花市场形势,研究稳定棉花市场的综合政策措施,防止市场价格过度下跌。另据了解,国家储备棉将于8月底停止投放,为新棉收购、销售腾出空间。此外,受气候等因素影响,今年棉花生长期滞后,新棉上市将有所推迟。

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



近日郑州棉花期货低位连续放量反弹

王泳/制图

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。

光大期货分析师许爱霞表示,从国内市场情况看,距离新花上市不足两个月,随着新棉上市前将没有收抛储等政策支撑,市场将完全进入市场化运作,企业对新棉上市价格存在分歧。不少棉花企业预期后期会加速下

跌,积极清空手里库存;一些纺织企业则认为新花上市将青黄不接,棉花或将有一段反弹,为了防止青黄不接高价补库增加原料成本,该类企业乘着一批棉企大幅降价促销的时候积极采购补充原料库存;当前一些销售完毕的棉花企业已经积极准备好资金理性观望市场,等待新棉上市找准时机入市。

近期国际棉价大幅下挫,进口棉价格已经和期价远期合约基本持平。综合近期国内国际市场情况看,美棉在60美分处存在强支撑,美棉获得支撑有利于郑棉走稳,另外由于国内市场对新年度的棉花存在分歧,部分企业认为新棉上市或在15000-16000元之间,期价被打压后套保

买盘买入支撑价格,在双重力量的支撑下有利于郑棉的止跌反弹。”她说。

证券时报记者从业内了解到,包括路易达孚在内的多空空头资金近期已经离场,而一些先知先觉的机构投资者开始在低位翻多。

有业内人士称,远月期价大幅贴水不利于当前棉花市场的稳定,之前业内有人拿期价打赌,看空1401合约到12000元/吨,现在看来可能性不大。近期还有传言为鼓励大型棉企收购棉花,政府会给予配额补贴,消息面上有一些利多预期。当然,国储的庞大库存始终都会对市场形成压力,所以期价上涨空间有限。

宏观经济稳步回升 铜现买入良机

许勇其

新业务不振,未完成业务降至近年来低点,7月中国中小服务业企业增长放缓至纪录以来历史最低等引发市场担忧中国铜需求减弱,铜价跌破支撑下沿。我们认为,随着美国经济复苏强劲,中国经济增长总体趋稳,铜价回落成为买入机会。

7月,全球制造业和服务业采购经理指数(PMI)数据显示出下半年全球经济的强劲势头。因服务业的增长缓和制造业的减速,摩根大通全球全行业采购经理人指数升至55.5,为2011年2月以来最高,并连续第22个月高于50的荣枯分水岭。此项指标是由摩根大通与研究和供应管理机构所编制,结合20国的调查资料,包括美国、日本、德国、法国、英国、中国及俄罗斯在内。新订单维持在强劲水平,将会使得全球第三季度经济增速远高于历史平均水平。分地区看,欧元区制造业PMI小幅下滑,虽然创下的6个月低点,但制造业经营环境连续13个

月有所改善。其中,爱尔兰录得最快扩张速度,西班牙接近7年高点;欧元区内部,德国及西班牙意大利等国的持续扩张被法国的萎缩所抵消。受到新订单以及就业分项指数的攀升至三年高位,美国制造业扩张速度大幅加快;ISM非制造业指数创下2005年12月以来新高,主要受企业活动、新订单和就业提振;6月工厂订单环比超预期增长1.1%。这些数据表明美国经济增长三季度将延续强劲势头。

中国制造业PMI环比上升0.7个百分点,连续5个月回升,生产指数和新订单指数均有较大升幅,是继续回升的主要动力。在调结构稳增长的大背景下,中国政府的政策取向不会变,货币政策继续中性宽松方向不会变,中国经济继续保持趋稳态势,全球经济因此亦有受益。

欧美经济复苏提振精铜消费,全球精铜市场供不应求。国际铜业研究组织(ICSG)的数据显示,全球精炼铜市场4月供应短缺18.3万

吨,3月为短缺8.4万吨,1至4月供应短缺38.9万吨。世界金属统计局的报告也显示,今年前5个月,全球精铜供应短缺36.1万吨,去年全年则过剩40.2万吨。显性库存继续下降,伦敦金属交易所(LME)和上海期货交易所铜库存仍然有下跌的空间。LME铜库存将逐渐跌至15万吨上方,注销仓单的下降本次将慢于库存的下滑,暗示未来仍有继续走低的空间。

自上周内蒙古赤峰地区铜冶炼厂停产检修以来,两大冶炼企业的暂停出货令整个华北市场供应紧张,天津地区目前好铜升水300元水平,除去200元的运费,仍有100元升水空间,明显高于在华东销售的升水20至升水40元。适逢终端消费淡季,华东市场供应甚至显得有些过剩,能够部分弥补华北市场短缺。但是,显性和隐性库存持续供应不足,整体供需难以趋于平衡。

从中国铜行业终端消费来看,电力行业铜需求比重接近15%,政府电网对铜的需求占到了中国总需求的30%。今年3月,政府反腐调查涉及国家电网,导

致上半年国家电网投资同比下滑0.6%。受此影响,铜材的开工率因消费降低的拖累也出现下滑。其中,铜管7月开工率环比上月下滑;铜线开工率下降近2.5个百分点;冰箱、空调等家电行业实际成交逐渐走弱,导致铜材等原材料需求减少,开工率和订单也跟着下调。从下游的线缆企业运营状况来看,除大型企业订单比较稳固外,中小企业受到不同程度影响,开工率下降明显,常规用线的加工费也将至在4%附近,整个企业的订单下降。今年全年计划国家电网投资增幅是13.4%。在政府调整投资结构的大背景下,固定资产投资远高于房地产投资增长,下半年电网投资恢复正增长是值得期待的。

房地产行业占中国消费比重最大。当前各地政府以及银行方面已经对房地产行业有所松动,后期将会有更多调整举措,减轻市场对房地产市场的担忧。中国经济获得进一步的增长动力,在9月份消费旺季来临前,铜价下跌为企业提供买入的良机。

(作者系国泰君安期货分析师)

产胶国主动去产能 沪胶涨势未完

陈栋

近几年来,供应过剩矛盾尖锐是导致天胶价格长期处于低迷状态的主要因素。不过,随着产胶国割胶积极性持续低迷,主动去产能态势开始露出雏形,割胶胶价走势疲弱的供应端压力逐步减弱有望改善供需失衡现状并给沪胶估值修复动力。

泰国率先砍胶树,开启主动去产能之门。近几年,持续低迷的天胶价格令主产国胶农苦不堪言。以泰国为例,由于该国生产的橡胶约20%用于国内消费,其余80%出口,因此,对其而言,橡胶是产能过剩之物,只能依靠外部需求来消化。

而今年外部市场消费普遍疲弱,导致该国橡胶销售更是雪上加霜,胶农亏损严重。据泰国橡胶种植者合作联盟统计,由于种胶割胶成本持续攀升,销售疲弱且价格偏低不但导致胶

农割胶积极性大幅下降,而且亏损面日趋扩大。可以看到,目前泰国橡胶种植的综合成本大约65.25泰铢/公斤,而实际只能卖到50泰铢。人不敷出导致胶园开始缺少工人,产量面临下滑。

鉴于以上因素考虑,泰国军政府建议胶农进一步减少橡胶树数量,以缩减橡胶供给并推高价格。初步目标定位每年砍伐35万棵橡胶树,高于之前计划的25万棵。此外,泰国政府还鼓励胶农改种棕榈树,以满足生物燃料行业不断攀升的需求。

上半年产胶国减产迹象明显。其他产胶国也同样面临尴尬处境。割胶积极性下降导致上半年主要产胶国产量出现回落。据天胶生产国协会(ANRPC)提供的数据,今年上半年,东南亚主要产胶国三个减产一个增产。其中,泰国产胶量同比下滑0.9%,越南同比下滑0.8%,马来西亚

同比下降5.5%,仅印尼小幅增产1%。而随着供应压力小幅减轻,对外出口也有所回落。泰国上半年出口同比下滑0.6%,印尼同比下滑1.6%,马来西亚同比回落2.4%,而越南下降幅度最大,同比降幅达17.3%。

产胶国供应压力减轻,中国去库存化提速。外部供应压力减轻,内部去库存化自然事半功倍。据中国海关总署最新公布的数据,6月天然橡胶进口量为16.96万吨,虽较去年同期增加30.61%,但环比回落了11.8%;6月合成橡胶进口量为10.85万吨,环比下滑了11.5%,同比降2.09%。在供应端压力减弱的背景下,需求端也在积极配合胶价走强。

随着传统“金九”汽车消费旺季迫近,为了应对汽车生产商的采购,轮胎厂一般都会提前半个月进入旺季生产模式,开工率也将随之提升并会开启原料备货行情。据了解,截至8月5日,山

东地区全钢胎开工率71.4%,较上周增加2.2%,而半钢胎开工率为82.5%,也比上周增加3.2%。

受益于供需矛盾缓解,国内天胶社会显性库存转入快速下降状态。据统计,截至7月底,青岛保税区橡胶总库存下降至26.21万吨,旬环比下降达9.56%,不但创年内新低,而且较去年同期回落了16.26%。其中,天胶+复合库存24.57万吨,较半月前下降2.61万吨,不仅降幅大于去年同期,并且较去年同期下降1.93万吨。天胶去库存化提速暗示需求端正持续处于改善模式,对于缓解供需矛盾有较大积极作用。

长期困扰胶价的供应端压力正逐渐减弱,在产胶国主动去产能之门开启之后,未来供应过剩难题有望得到较大改善。伴随国内橡胶去库存化提速,终端消费旺季临近,供需矛盾缓解有利于创造沪胶再次反弹的基础。

(作者系宝城期货分析师)

高温干旱催涨玉米价格

王聪颖

2013/2014年度玉米基本已经全部进入国储库,当前市面流通量较少。中储粮拍卖玉米价格不断走高。进入8月份,多地发生的严重干旱增强2014/2015年度玉米减产预期。另外,第三季度生猪养殖可能逐渐恢复,存栏回升带来饲料需求走好或加剧玉米紧张程度。总体上,玉米价格在三季度或保持相对强势。

中美玉米产区均现干旱迹象。厄尔尼诺可能给美国东北部地区带来更多降水,利于玉米生长。不过,澳洲气象局最新报告将厄尔尼诺发生的概率从此前80%下调到50%,发生的时间则从2014年9月推迟至2015年春节。美国农业部一周公布的作物生长报告显示,截至8月3日当周,美国玉米生长优良率下滑至73%,环比上周降低2个百分点,同比去年提高9个百分点。美国气象局预计玉米主产区厄尼尼达州、爱荷华州、伊利诺伊州和数个南部生产州降雨稀少或无降水。干旱天气削减美国玉米产量前景。

中国东北、华北地区陷入严重干旱。东北地区玉米进入生长关键期——扬花授粉期。目前,辽宁西部干旱较常年严重,或致玉米减产。而华北,尤其是河南地区干旱或致玉米减产10%~15%。干旱可能导致玉米生长状况继续下滑。

养殖恢复拉动玉米需求。玉米作为重要的能量料在饲料中占比

较大,鸡饲料中可达45%,猪饲料中达50%,鱼饲料中则达30%。实际上,2014年,整个养殖需求陆续恢复,上半年禽类修复明显,鸡苗价格在4月份进入上涨通道,禽类养殖补栏积极;同时,禽类、禽蛋的价格高企提高了养殖利润。截至7月中旬,蛋鸡盈利高达32元/羽。水产方面,随着禁渔期到来,7月南北方陆续进入人工水产养殖旺季;而生猪养殖在经过上半年不断调整后也将触底回升。截至6月,全国生猪存栏4.2895亿头,能繁母猪存栏4593万头,均已经处于历史最低点。市场对后期猪价上涨的预期强烈。7月以来,猪价上涨。目前,猪粮比价已经回到盈亏平衡上方。预计生猪价格的继续回升会引发养殖户补栏行为。后续生猪存栏将稳步回升,利好玉米的需求。以春节后8月3日当周,4个月肥猪出栏来推算,仔猪补栏最迟在9月初。下游养殖需求的释放贯穿整个四季度,玉米需求有望保持更强劲的增长。

总体上,笔者预计在高温干旱天气的催化下,加上上下游需求好转,玉米有望迎来一波上涨行情。建议投资者积极布局多单为宜。同时,需要提防政策风险。中国玉米收储政策持续7年,推高国内玉米价格和国储量。目前,国家取消了棉花和大豆的收储机制,预计最快明年或将取消玉米收储,改以直接补贴农民的政策。这样由收储价格带来的强支撑就不复存在,玉米价格中枢可能面临下调风险。

(作者系中信期货分析师)

期权准备篇 之“限仓、限购、限开仓”

国泰君安证券

期权限仓、限购、限开仓制度,与经常提到的保证金制度和强行平仓制度一样,都是为了对期权交易的风险进行有效防范和控制而进行的一系列制度设计。

限仓制度

上交所ETF期权交易将实行限仓制度,主要是规定投资者可以持有的、按单边计算的某一标的合约持仓(含备兑开仓)的最大数量。

如何计算“单边”?

所谓“单边”,并不是简单按照认购和认沽来划分,而是对于同一合约标的认购或认沽期权的各行权价,各到期月的合约持仓头寸,按看涨或者看跌方向合并计算。比如,认购的买方和认沽的卖方都属于看涨方向,认购的卖方和认沽的买方都属于看跌方向。

下表举例说明了标的50ETF期权合约的持仓数量计算方法。

在全真模拟交易期间,根据近期上交所的相关通知调整,对同一标的的单方向的非备兑持仓限额,个人投资者为100张,总持仓限额(含权利仓、义务仓及备兑持仓),个人投资者为200张。

也可以理解为,如果投资者进行备兑开仓(持有标的、卖出认购期权),那么该方向最大持仓可以增加不超过200张,即含备兑持仓的总持仓限额为200张,但是扣除备兑持仓以后,该方向的非备兑持仓仍然不能超过100张。

能满足套保需求么?

投资者因套保等需要可以向证券公司申请提高持仓限额,并由证券公司向上交所申请办理,审核通过后额度具有一定的有效期,一定程度上可以更好地满足投资者的套保需求。

超过持仓限额怎么办?

期权交易系统对开仓申报有前端控制,投资者已持仓数量加上未成交申报数量不能超过持仓限额,

否则开仓申报是无效的。需要提醒投资者注意的是,类似于信用卡临时额度申请,如果投资者申请的持仓额度到期未在规定时间内申请新额度,或者申请套保用途的投资者频繁进行开平仓交易等情况,那么投资者需要自行平仓或减仓,否则可能面临被强行平仓的风险。

限购制度

期权交易对个人投资者实行限购制度,即规定个人投资者期权买入开仓的资金规模不得超过其证券账户资产的一定比例。目前的相关规定是不得超过下述两者的最大值:投资者在证券公司的全部账户自有净资产的10%,或者前6个月日均持有沪市证券市值的20%,买入额度按整万取整。

举个例子,投资者前六个月的日均持有沪市证券市值是37.5万,目前账户总资产是43万,那么,证券账户总资产的10%是4.3万,前6个月日均持有沪市市值的20%是7.5万,二者取其大并以万为单位取整,投资者期权买入开仓的资金规模为7万元。

限开仓制度

限开仓制度只是针对ETF认购期权,在任一交易日,同一标的的证券相同到期月份的未平仓合约(含备兑开仓)所对应的合约标的总数超过合约标的上市可流通量的75%时,交易所自下一交易日起限制该类认购期权开仓,包括买入开仓和卖出开仓,但不限制备兑开仓。如果投资者在交易中发现某个认购期权合约无法买入,有可能是因为交易所对该合约采取了限开仓造成的。

由于目前股票期权还在全真模拟交易阶段,因此本文只是为投资者介绍一下限仓、限购、限开仓的基本概念,关于其具体指标等规定,请投资者以未来正式发布的业务方案及业务规则为准。

更多精彩内容敬请关注上交所期权投教专区(<http://edu.sse.com.cn/option>)。

