

中证500股指期货:干呼万唤何时来

证券时报记者 沈宁

转眼间,沪深300股指期货已经上市四年有余,曾经的质疑声散去,取而代之的是更多信任感和依赖感。眼下,国内经济转型和金融改革加速推进,应尽快推出包括中证500在内的更多指数期货品种已成业内共识。

“路遥知马力,日久见人心”,沪深300股指期货早已为自己正名。股指期货是中性的市场风险管理工具,启动以来运行平稳,价格发现和套期保值的功能得到了有效发挥。现货指数涨跌更多受宏观经济基本面的影响,股指期货伴随现货市场的发展而发展,与现货指数涨跌没有必然联系,这

在此轮市场反弹中得到很好验证。

忽然间,我们发现,再去争论股指期货的好坏已经没有意义,反倒是一些新问题亟待解决:市场其实需要更多股指期货品种。

笔者在金融机构的调研走访中发现,不少机构都反映目前股指期货产品过于单一,无法满足市场对冲风险的需求,特别是对于中证500股指期货,市场上对冲风险的需求尤其强烈。随着大资管时代的来临,风险管理需要更加的精细化,而目前中金所在权益类产品中只有沪深300股指期货,对于广大的机构投资者来说无法实现精细化管理的需求。

这在近期的市场波动中表现得相

当明显。11月以来,股市出现二八分化现象,电力、银行等一批权重股连续飙升,而代表新经济的行业成长股快速调整,对持有后者的广大投资者而言,沪深300股指期货的对冲效果便大打折扣。相对沪深300指数,中证500指数覆盖行业更广,非银金融、电子、医药等行业占比更高,如果推出指数期货,显然更加贴近当前市场的风险管理需求。

目前来看,最有可能第二批推出的指数期货品种还包括上证50股指期货。上证50指数成分股是融资融券的重要标的,适时推出上证50股指期货有利于提高机构对冲的精度,同时可以与未来上证50ETF期权配合使用,完善风险管理体系。当然,市场对创业板等指数的避

险需求同样强烈。业内人士建议,选择后续股指期货产品的推出时机时应更加注重市场对股指期货产品需求,市场需求旺盛时期是推出后续股指期货产品的有利时期,不必过多关注现货指数的高低。

十八届三中全会树起了全面深化改革的旗帜,注册制、沪港通……,股市改革风生水起,尤其沪港通,让中国资本市场国际化自此踏上新台阶。

日月逝矣,岁不我与;莫等闲,白了少年头。期货衍生品市场作为金融创新的桥头堡,更应敢为人先、不甘人后,我们应该抓住机遇不断丰富股指期货产品体系,完善制度安排,促进监管创新,应对海外竞争金融,衍生品不是坏孩子,中国资本市场也需要更多好孩子。

限产挺价效果存疑 PTA反弹空间受限

闫沙沙

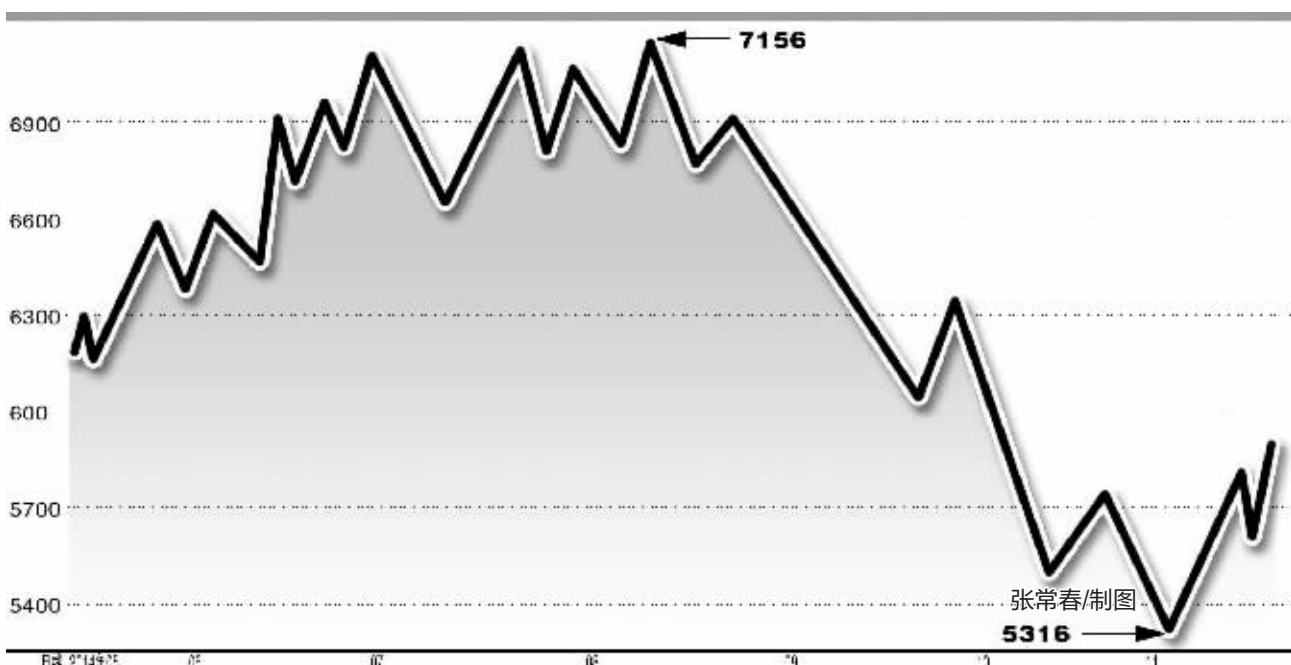
近期,在原油市场弱势尽显的背景下,精对二甲苯(PTA)表现强势,主力合约TA1501较底部反弹超10%。从合约间表现来看,TA1501合约表现更为强势,1~5月合约价差持续扩大,期价呈现出近强远弱的格局。

笔者认为,近期市场推高PTA走高主要源于两个方面:一方面,PTA价格联盟或会重新建立的传闻为此次期价逆势反弹的主因。此预期提升了市场对未来减产的信心。同时,针对1501合约的巨额持仓,市场人士认为1501合约存在软逼仓风险;另一方面,下游需求逆季节性回暖也助推了期价的走高。但笔者认为再次挺价限产的效果存疑。而在成本端难以企稳的状况下,PTA反弹可持续存疑。

限产挺价效果存疑

近期,PTA产业联盟已经初步达成了联合减产计划的市场传闻为推高PTA期价走高的主因。近期有消息称,上周末和本周一几大PTA供应商探讨并达成了初步的联合减产计划,将于12月份开始实施限产保价计划,某PTA大厂开工率将降至五成附近,其余参会的几家工厂降幅20%左右或关停部分装置。如果这些装置集中减产或停产,国内PTA负荷将大幅降低至60%左右,将会极大地减少现货供应量。在此预期下,市场人士认为1501合约存在软逼仓风险。在PTA工厂减产预期背景下,近期1~5月合约价差呈现出持续放大的状态,昨日收盘已经达到了250元/吨左右。

从消息的内容上来看,传闻限产保价的内容基本上是复制了5月份的行为。但对比5月份时的环境,笔者针对此次限产保价的效果持有相对谨慎



的态度,主要源于以下三个方面:首先,与5月份底部的阶段性上扬行情相比,目前PTA的开工率处于75%的高位水平,随着期货价格的大幅上扬恐将引来国内外的套盘入场;其次,目前与5月份时整个产业处于亏损不同,现在产业联盟处于高利润。而在高利润背景下,大规模检修限产尚无先例;最后,再次使用同一限产保价行为,效用或将呈现出边际递减状态。且从前期的限产保价来看,5月份PTA联盟的限产保价曾一度推高期现价格。但由于信用问题,该联盟于9月份宣告失败,再形成有约束力的价格联盟困难较大。因此,整体来看,笔者认为应该谨慎面对该题材炒作。

下游需求逆季节性走高

从传统来看,11月份已经进入纺

织服装行业的淡季,但今年11月下游聚酯行业需求旺盛,提振PTA需求。近期下游聚酯行业需求较10月份旺季时仍有所好转,下游聚酯行业开工率处于80%的高位水平。但从历史走势来看,11月份后江浙织机负荷将逐渐下滑。而从今年来看,江浙织机负荷也较高点81%回落至79%。预计随着淡季逐步临近,下游需求拐点或将显现,后市对PTA的支撑作用或有限。

成本塌陷风险仍存

从原油市场来看,由于欧佩克仍未显现出要减产的迹象,上游原油成本端有进一步恶化的可能。目前,原油市场的焦点在于下周欧佩克在奥地利首都维也纳会议上宣布减产的前景上。但从前期欧佩克的言论来看,宣布减产的可能性不大。在全球下游需求不振的背景下,

原油市场恐难好转。且在此轮下跌过程中,上游原材料市场较PTA跌幅更深,如对二甲苯(PX)较高点下跌超30%,而PTA期货较7月高点下跌仅20%左右。

从行业利润来看,PX行业利润萎缩,PTA利润飙升,下一阶段行业利润再分配的可能性较大。随着时间推移,限产保价题材炒作进入尾声,成本塌陷风险或将会重新主导期价。

整体来看,短期内限产保价题材,叠加下游聚酯产销的需求好转,使得产业链环节出现了一些积极因素,但整体持续性存疑。随着时间推移,成本端走势或将会重新主导期价。短期来看,在减仓预期也出现松动,1~5月合约价差的放大或仍具有持续性,操作上逢低可在1501合约上买入,尝试小仓位抛空1505合约。

(作者系宝城期货分析师)

库存压力大 郑棉将继续寻底

刘上青

2014/2015年度,中国棉花市场最大的变化莫过于国家取消收储政策,在失去托底支撑的背景下,今年全年郑棉期货价格均以下行为主。本年度国家推出直补新政代替不限量收储,并以往年新棉交售最为活跃的9、10、11三个月份作为新年度补贴政策中市场平均参考价的采样期。

9月开始,新棉陆续上市。然而,由于新政推广较慢,棉农对新政策的接受程度普遍较低,造成了新棉上市早期的惜售现象。而前期下游纺企预测棉花将继续走低,并未在抛储结束之前大量备货,多数企业储备的库存仅够维持到新棉上市,纺企对皮棉采购的需求明显增加。需求因素也推高了皮棉加工厂的开工率,使得加工厂在原料收购难的问题面前不得不提价入市收购,进而提高了皮棉的生产成本。此时,郑棉期货市场也受到成本上移的影响,于9月下旬出现了为时一个月的反弹,主力合约CF501最高突破14000元/吨。然而,反弹并未持续,

在基本面偏空,短期利多因素消化之后,郑棉期价重回下行之路。

全球供应相对宽松

2014/2015年度,全球供需情况整体表现为供应略有减少,需求稳中有升,期末库存小幅增加。以美国农业部最新数据为例,2014/2015年度印产量首次超过中国,达675万吨;位列二、三的中国、美国产量分别为653万吨、357万吨。国内消费量方面,本年度中国预计消费量为816万吨,较上年度的751万吨增加8.7%。本年度中国期末库存较上年下降12万吨至1353万吨,占全球期末库存量2338万吨的57.9%。中国2014/2015年度库存消费比达166%,库存压力仍是未来一段时间制约国内棉价的主要因素。

国际棉价继续走低

美国是全球最大的棉花出口国,2013/2014年度美国产量281万吨,出口达204万吨,国内消费仅77万

吨。历年来中国都是美棉最大的消费国之一,而本年度中国政府为确保国内直接新政的顺利实施,大幅缩减棉花进口配额,在内外棉价差尚处合理区间的情况下,较难出现40%关税通关的现象。这使得2014/2015年度中国棉花进口量由上年度的308万吨骤降至152万吨。中国进口锐减,同时美棉当前采收率已达69%的情况下,美棉库存存在持续增加,销售压力也不断显现,ICE棉价重回跌势,并迅速跌破60美分/磅关口。后期若美棉供需格局无法有效改善,ICE棉价将继续维持弱势,这也将对郑棉期价形成一定程度的打压。

国内新棉上市接近尾声

今年上半年国家发布的直补相关通知文件中并未提及有关内地的补贴政策,这造成了今年新花上市期内地与新疆棉区在交售积极性方面表现出的巨大差异。内地不少棉农表示若不进行补贴,当时3.5元/斤的籽棉市场收购价将无法覆盖成本,这也导致了大量棉农屯棉或延缓采收的现象。而在本月

4日,国家发改委主持召开了第二次棉花目标价格改革试点工作部际联席会议,会上财政部经建司有关负责人明确了2014/2015年度内地将以2000元/吨的价格对棉农进行定额补贴。至此,全国2014/2015年度直补政策全面落实,内地籽棉交售进度也进一步加快,同时价格也出现松动,全国范围内新棉上市工作接近尾声。目前新疆籽棉收购价为3元/斤左右,折合3128B皮棉的成本价约为13400元/吨;内地籽棉收购价略高于3.1元/斤,折合3128B皮棉为13300元/吨。

全球范围内来看,化纤替代品正不断侵蚀着棉纺市场,在下游需求无明显改善的情况下,高企的库存对于国际棉价而言将是最主要的利空因素。前期中国新棉上市阶段郑棉期货受棉农惜售、收购缓慢、纺企补库、暂停抛储、托市传闻等因素作用下出现反弹修复,而目前这些阶段性的利多因素已基本消化殆尽,期价重回跌势,近期郑棉将继续寻底。对于CF505合约,投资者可于13000元上方逢高沽空,目标价位12450~12550元。

(作者系国泰君安期货分析师)

下游消费低迷 煤焦期货跌势难挡

孔武斌

随着10月份各项宏观数据和房地产数据的发布,显示经济需求面依然相当疲弱,甚至面临一定通缩压力。

煤焦下游钢材需求在房地产价格下跌销售缩量形势之下价格将继续承压,政策性提振作用在宏观疲弱的背景下效果始终有限,后市对煤焦现货价格仍然看涨。

宏观数据显示需求疲弱仍在延续。根据10月份的宏观数据,10月份工业增加值当月同比仅增加7.7%,较上月回落0.3个百分点;消费者物价指数(CPI)当月同比增长1.6%,连续数月持续下降;生产者价格指数(PPI)指数同比下降2.2%,固定资产投资增速回落至15.9%。最近公布的中国11月汇丰制造业采购经理指数(PMI)初值50.4,创6个月最低,预期50.2,前值50.4。价格走低,产能利用低下,经济需求面相当疲软。房地产市场和出口仍面临不确定性,经济下行压力较大,应出台更多的货币和财政宽松措施。

房地产市场持续低迷量价齐跌。根据统计局数据,1~10月份,全国房地产开发投资77220亿元,同比名义增长12.4%,增速比1~9月份回落0.1个百分点。1~10月份,商品房销售面积88494万平方米,同比下降7.8%,降幅比1~9月份收窄0.8个百分点。1~10月份,商品房销售额56385亿元,下降7.9%,降幅比1~9月份收窄1个百分点。70个大中城市新建住宅价格指数10月份同比下降2.5%,降幅比9月扩大1.4个百分点。10月份是房地产传统消费旺季,销售数据同比依然下降,只是降幅小幅收窄。

房地产低迷的态势之下国内钢材需求依然较为低迷。

APEC会议期间,环保政策限

现货企稳 鸡蛋期货震荡偏强

林凤

昨日,鸡蛋期价冲高回落,目前期价在4700~4740元区间震荡。整体来看,短期鸡蛋或呈现震荡偏强行情。

鸡蛋现货企稳,或支撑期货。据芝华鸡蛋数据网显示,2014年11月上旬,全国鸡蛋行情中调整。最新主产区均价4.69元/斤,较上周微跌0.54%;主销区均价4.94元/斤,较上周微跌0.14%。本周淘汰鸡价格下跌,最新均价5.76元/斤,较上周下跌1.78%。预估随着节日来临,带动明显需求增加,预估鸡蛋现货企稳或开始上涨,支撑期货震荡偏强的格局。

政策利多鸡蛋产业,未来供给明显增加。根据公开信息整理,笔者了解到主要的北方产区有政策补贴,如馆陶县、邯郸县基本都有补贴。对于大中型的企业,则有国家对蛋鸡的产业补贴,如养鸡投资1亿,国家给以补贴1300万。蛋鸡养殖产业的调整势在必行,预判大中型养殖户、企业加入,实现规模化养殖、品牌化;小养殖户加剧退出养殖市场。因此,国家政策扶持蛋鸡产业,也意味着明年3月之后,蛋鸡存栏量不断增加。

鸡蛋价格平稳,淘汰鸡价格上涨。农业部全国80个集贸市场监测数据显示,最新2014年10月第四周,集贸市场商品代用鸡苗价格为3.3元/只,周同比下跌3%,较去年同期上涨7.4%。一般而言,鸡苗出栏具有季节性,即为往年的2月、3月、4月、9月、10月,是商品代鸡苗需求最佳的月份;而今年,需求旺季不旺。虽鸡蛋行情不错,养殖户利润可观,但是补栏积极性不高。尤其是冬天

产影响短暂。为保障APEC会议期间的空气质量,环保部门加大了会议周边地区污染源的控制。会议期间,区内所有钢厂烧结机、轧线全部停产,相关焦化厂限制生产,反映在生产端产量出现较明显的下降。10月下旬,重点会员钢企粗钢日均产量163.15万吨,比上旬降低7.46%;生铁日均产量156.75万吨,比中旬日均减少8.96%。因此,短期内钢价出现一定幅度的上涨,其中螺纹钢上涨幅度100元/吨左右。但是,销售并非出现明显的提振。

随着APEC会议的结束,11月上旬钢价开始松动继续下移。低迷的钢材需求使钢厂对上游煤焦的需求疲弱,补库意愿不强。因此,反映在煤焦价格上随着10月份钢材价格的短暂上扬带动煤焦出现20~30元/吨的小幅上涨,但11月上旬开始煤焦企业虽有涨价意愿但钢厂接受程度依然很低。因此,APEC会议的影响短暂,后市低迷的需求依然压制钢材进而使煤焦持续疲弱。

关税政策效果有限。为提振煤炭价格,国务院批准调整煤炭进口关税,10月15日起恢复焦煤和无烟煤等煤种3%~6%的最惠国税率。随着政策的推出,国内相关煤企几乎同期涨价。与此同时,相关进口贸易公司煤炭进口业务变得谨慎并导致进口焦煤港口库存快速下跌。其中,京唐港焦煤库存由10月初的231万吨快速下跌至11月中旬156万吨左右。

综上所述,在长期的宏观经济增速换挡周期中,在下游消费持续低迷的大环境下,煤焦作为明显过剩行业的黑色金属产业链上游难以独善其身,价格的进一步回落将不可避免。因此中长期内仍然持续看空煤焦期货,短期消息刺激及政策性上涨将为建立合适的空头仓位提供机遇。

(作者系金石期货分析师)

来临,养殖户忧虑禽流感。据笔者了解,尤其今年河北邯郸、馆陶县蛋鸡存栏量减少,基本无新增的养殖户,大型养殖户增速明显,散户萎缩。整体而言,笔者认为市场偏紧,但需关注3月之后大型养殖户补栏积极性。养殖户延期淘汰鸡情况严重,基本已超过500天,甚至600天。不过,产蛋率基本维持80%。因此,淘汰鸡价格上涨,也印证这个结果。

期现价差回归正值,期货震荡偏强。鸡蛋最近震荡上涨,预估期现价差回归正值,推动期货上涨。期现价差由负值回归正值,预估期货继续上涨。目前,北京大洋路鸡蛋价格比期货1501合约贴水为122元,广州鸡蛋价格比期货1501合约贴水422元。预估1501合约在供给偏紧的预期下,价格将上涨,期现价差或达到200~300元。

综上所述,短期鸡蛋现货企稳上涨,支撑期货价格震荡偏强。国家政策利多鸡蛋产业,预估未来供给明显增加;不过,短期补栏方面,因养殖户忧虑禽流感,补栏积极性不高;鸡苗供应充足,淘汰鸡延期淘汰严重;加上现期期价差回归正值,期货或继续上涨;总体而言,短期鸡蛋或呈现震荡偏强行情,一旦1501合约滞涨,1505合约将继续接棒。

(作者系广发期货分析师)

广发期货 广发有“理”
 中国证监会批准 中国证监会期货经纪公司
 中金所全面结算会员
 诚信 专业 创新 团结
 全国统一服务热线: 95105826