期指大幅跳水 短期震荡整理

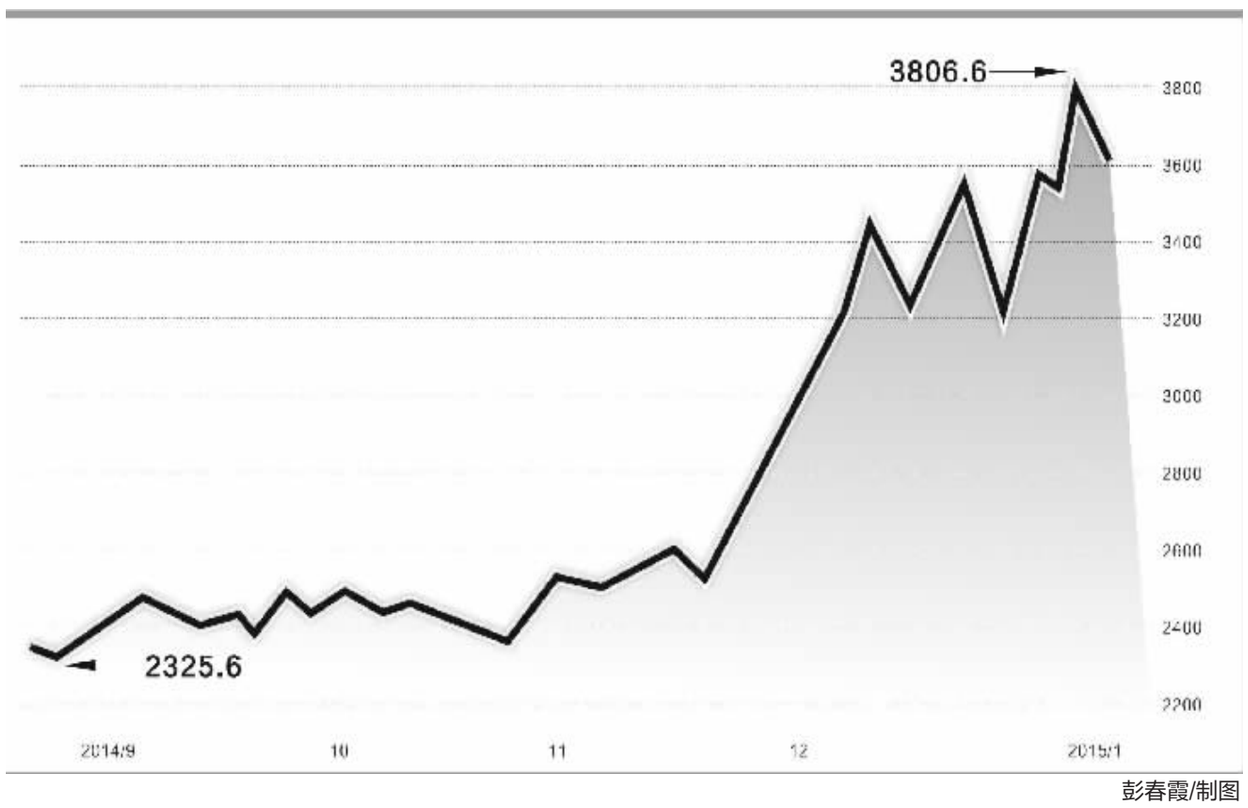
证券时报记者 沈宁

一路走高的期指市场昨日再现大幅跳水，在消息面、资金面未见明显变化的情况下，多数业内人士对后市仍相对乐观，更多将此次跳水看做是正常的短期调整。

截至周四收盘，期指主力IF1501合约下跌92.8点至3562点，跌幅为2.54%。主力合约当日减仓9292手至10.5万手，成交量较前日有所上升。现货指数方面，沪深300指数收报3559.26点，下跌84.53点或2.32%，期指较现指升水降至2.74点。

昨日消息面相对平淡，周五即将公布月度通胀数据，市场总体较为谨慎。资金面上，周四央行公开市场继续零操作，本周无正逆回购到期，整体流动性依旧宽裕。银行间回购利率多数下跌，FR001报2.8800%，跌5个基点；FR007报3.7400%，跌13个基点；FR014报4.7500%，跌0个基点。

回顾周四现货股市走势，沪深两市开盘涨跌不一，沪指低开震荡走低，之后在低位震荡调整，临近尾盘沪指受到银行、券商、工程建设、黄金等板块下跌影响跌破3300点整数关口，下跌近百点，振幅近3%，深成指高开低走最低下探11371.92点，之后在低位震荡盘整，振幅近3%，创业板低开高走，最高上探1565.77点，振幅超3%。从盘面上看，中韩自贸、交运设备、网络金融、次新股、互联网、通用航空、白酒、黄金水道等板块涨幅居前，银行、工程建设、水利建设、黄金、海洋经济、电力、保险、钢铁等板块跌幅居前。



彭春霞/制图

倍特期货策略分析师刘小舟表示，技术形态上，在港股的高开低走带动下，期指主力合约跌破3600点多空分界线，将意味着短期价格运行将进入偏空节奏。IF1501合约第一天跌破3600点，短期多头趋势改变，前期多单建议离场。

首创期货韩平表示，昨日期指总成交量180.7万手，总持仓量23万手，期指成交大幅放量，总持仓稍萎缩。IF1501合约成交量较上一交易日增加27万手至156.5万手，持仓量减少1万手至10.5万手。期指盘中震荡加剧成交大幅放量，早盘期指遭砸盘，部分多头信心不坚定，获利离场，持仓量萎缩，多空双方分歧加剧。

他认为，长期而言，期指仍有上升空间，趋势交易者前期多单轻仓持有，未入场者可背靠10日均线逢低布局多单。

分析人士指出，短期来看，随着本轮新股首次公开发行（IPO）进入申购期，或将冻结资金2万亿元，后期资金压力将再度紧张，加之连续上涨后的获利回吐，促使期指出现调整，但中长期市场整体格局并未发生改变。

中金所盘后持仓报告显示，昨日前20名多头期货公司席位合计增持多单275手至14.8万手，前20名空头席位增持空单2133手至17.8万手，空方增持力度要大于多方。不过值得注意的是，空头排名首位的中信期货席位减持600手空单同时增持2148手多单。

新年度进口大豆需求增速料下滑

布瑞克咨询

由于直补政策影响，国内大豆种植区域进一步向东北四省集中，国内大豆2014/2015年度产量较2013/2014年度继续减少至920万吨。国内外大豆差价继续维持较高水平，由于直补政策在款项分配方面仍然存在不确定性，国家不再托市收购，下游购销迟缓，当前国内玉米水稻在东北地区种植收益整体仍然高于大豆。我们预计，2015/2016年度国内大豆种植面积或进一步出现小幅萎缩，预计大豆产量为900万吨，较2014/2015年度下降20万吨。

2013/2014年度，国内最终进口大豆量达7036万吨，较2012/2013年度增长1049万吨。我们预计2014/2015年度国内大豆进口量达到7300万吨，杂粕供应偏紧及规模养殖逐步占据市场，全价料市场份额进一步提高，国内大豆进口量预计继续维持较高增速。考虑到2013/2014年度国家继续充实大豆库存，而国产大豆政策已开始出现转折，国家或不再进行托市收购，商业大豆供应量料增加，商品贸易融资风险进一步激化。我们预计进口大豆或迎来短暂调整期，进口量增速预计下滑；需求方面，养殖存量总体呈现下降趋势，总蛋白需求增速下滑。我们预计2015/2016年度进口大豆量为7350万吨，较2014/2015年度增加50万吨。

2014年，全球大豆价格大幅下挫，临储政策限制了国内商业大豆供应，内外大豆差价不断扩大，进口豆粕价格已显著低于国产食品豆，酱制品及部分分离蛋白消费方面，国产大豆份额已被不断蚕食，对进口豆用于食品领域的份额进一步提升。

我们预计，2014/2015年度进口豆占食用消费份额将达到400万吨左右，较2013/2014年度增加70万吨；国产大豆用于食用消费份额由2013/2014年度的770万吨下降至700万吨；2014/2015年度国内大豆食用消费预计依旧维持1100万吨，与2013/2014年度持平；当前国内国产大豆购销进度缓慢，社会库存偏大。随着年后资金因素，社会库存或存在较大抛压，国产大豆及进口大豆差价或自高位回落，将促进国产大豆与进口大豆之间消费转移。我们预计，2015/2016年度大豆食用消费总量达到1150万吨，其中国产大豆料回升至720万吨，进口大豆用量进一步增长至430万吨。

2013/2014年度，国内大豆压榨量达到6500万吨，较2012/2013年度增加400万吨。2014/2015年度，国家逐步开放玉米及DDGS进口，对深加工退税政策逐步启动，国际谷物价格依旧低迷或继续促进高粱及大麦进口。2015年1–2季度，国内谷物蛋白供应情况较为乐观，或挤占部分豆粕需求。国内生猪存栏进一步下滑对饲料蛋白需求增速或下滑，本月下调2014/2015年度大豆压榨量100万吨至6650万吨，较2013/2014年度压榨量增加150万吨。

我们预计，2015/2016年度大豆压榨量展望至6850万吨。国内停止了实施5年的大豆收储政策，未来几年抛售量或逐步增加。养殖业处于调整转型期，蛋白需求增速可能出现进一步下滑。考虑到杂粮及油料种植收益下滑，豆粕需求可能继续维持稳定。

预计2014/2015年度国内大豆总消费达到7956万吨；2015/2016年度国内大豆总消费预计增长至8231万吨。膨化大豆未来需求量将如同DDGS一样逐步趋于稳定，但由于内外价格结构关系，膨化大豆消费将较2013/2014年度逐步下滑。

合约强弱分化 沪胶远月贴水扩大

陈栋

元旦过后，国内沪胶市场近远月合约走势趋于分化。可以看到，东南亚产胶国持续遭受洪涝侵害令短期胶水供应出现短缺，泰国原料胶报价因此大幅走强并提振沪胶近月1501合约拉涨。而远月1505、1509合约则面对希腊退欧、原油再度暴跌以及复合胶新规等多重负面因素，看涨信心衰退，期价表现稍弱。

产胶国洪水促近月强势

从去年12月中旬开始，泰国南部持续遭遇强降雨导致洪涝发生。据估计泰国43%的橡胶种植面积（约合153万公顷）受到损失。滔天洪水无疑给当地割胶、加工及运输工作带来巨大困扰。由于该地区正处于产胶旺季，预计减产幅度会随着灾害加重而日益突出。不仅如此，由于泰国南部与马来西亚接壤，该国东北部也因此受到牵连，遭遇数十年来最严重的洪灾。由于当地多数民众依靠割胶养家糊口，洪水到来迫使其离开胶园，相应的产胶量也将出现下滑。与此同时，印尼南苏门答腊省及婆罗洲岛主产区也发生洪涝并阻碍了胶农割胶。据印尼橡胶协会预计，上述区域的橡胶产量可能将下降30%。

天胶主产国集体上演“洪水大戏”无疑令当地胶水供应出现短缺，加之泰国政府干预胶市誓言挺价到底，原料胶价格节节攀升。据了解，截至昨日，泰国合艾原料市场，生胶报价达57.00泰铢/公斤，环比上涨30.58%；烟片报价为61.00泰铢/公斤，环比劲升22%。目前上海地区进口泰国3号烟片胶报价在14200元/吨附近，而在停割期模式下的全乳胶收储之后，市场货源亦有所减少，预计短期内胶市供需趋紧格局或延续，近月1501合约仍将保持强势。

远月偏空因素增多

相比近月，远月则存在诸多利空因素。首先，产胶国洪涝灾害预计会在1月底左右结束，之后产出又将重新恢复。尽管期间存在2个月左右的停割期，但今年东南亚适宜割胶面积还在增加，尤其缅甸、越南、老挝和柬埔寨等后起之国增速惊人，重新开割后不但将弥补主产国的产量损失，而且还会给后期供应端造成较重压力。其次，希腊政治危机“崛起”。若主要反对党极左翼联盟在本月25日的大选中取胜，将导致希腊发生主权债务违约，进而退出欧元区，而德国政界对此次事件表现较为淡定，增加了金融市场发生系统性风险的概率。其三、国际油价继续暴跌，短期未见企稳迹象，成本塌陷导致丁二烯价格节节败退，并拖累合成胶价格走低。目前国内中石化华东地区顺丁报价已经跌至9300元/吨，丁苯胶1502也在9900元/吨，与远月1505合约贴水幅度升至4000元/吨左右。而合成胶在偏弱的成本因素下又缺乏收敛二者价差的主动性，沪胶1505和1509合约如果继续走强会招致轮胎企业的鄙视，转而倾向于增加合成胶的使用比例。最后，热议4个多月的复合胶配方新政尘埃落定，对生胶含量不得高于88%的新规将于今年7月正式执行。由于今年烟胶片和标胶的关税调增，或将促使下游企业在新规执行前加大对95%含量复合胶的采购，间接对沪胶1505合约形成不利的供需环境。

由此可见，后期国内沪胶期货仍将呈现近强远弱的特征，而对于目前手上有全乳胶货源的轮胎企业和贸易商而言，不妨采取卖1501买1505的反套策略。而个人投资者则可以考虑卖1505买1509的反套对冲，主要基于复合胶新规执行前后供应端会由强转弱，进而影响05–09升水模式回归，当然还需关注沪胶库存变化情况。

（作者系宝城期货分析师）

仓单炒作支撑胶合板底部

林凤

伴随着我国经济增速持续疲软，下行局面未有实质性改善，且融资利率偏高。为了解决货币偏紧，刺激经济，预估2015年，我国货币继续量化宽松，宽松的环境或推动建材类短期反弹。

胶合板期货走势与胶合板注册仓单成本多少和胶合板注册仓单数量紧密相关。笔者认为胶合板期货行情走势与注册仓单数量基本90%以上负相关性。即注册仓单多，则压制胶合板期货上涨；注销仓单减少，则胶合板上涨。了解注册仓单，分析注册仓单则是研究胶合板重中之重。

回顾胶合板上市以来，大连商品交易所规定了胶合板标准仓单注册与注销时间。胶合板标准仓单有效期为4个月，每年3、7、11月最后一个工作日之前必须注销。胶合板注册仓单最初4月份，胶合板最大仓单数为14张，至5月合约交割前，最大数量上升至137张。也就验证前期推断，因木材宽厚比问题，胶合板注册仓单不容易，因此出现一波明显上涨行情，胶合板期货1505合约在未交割月份即为4月最高为156元/张。7月底，仓单数量集中注销。进入8月交割前，仓单数量即超过前期7月之前，注册仓单为217张；或许历史不会重演，但终归有类似情况发生。胶合板期货1409主力合约类似地重演了1405合约上涨趋势，8月份胶合板期货交割最高为156元/张。

可期货市场总是千变万化，许多行情都不会一成不变。胶合板注册仓单进入9月交割，市场的参与者已逐渐开始改变对胶合板注册仓单的看法。据笔者统计，进入9月交割仓单数量大幅增加，并超过500张。该结果已逐渐改变了市场对胶合板仓单供应数量的预期。以此相对应1501合约则呈现跌跌不休，下跌至117元/张。而且12月仓单也达到历史高点，多达700多张。胶合板1501合约在12月份价格为140元，比上几次合约最高价格低了16元/张。

但是我们更应该看到胶合板基本面发生变化，市场此前交割的细木工板中主要以杉木、马六甲板芯等高品质的细木工板为主，而现有市场有各种材质板芯胶合板均参与交割，其中包括桐木、杨木等成本较低板芯胶合板。而且桐木、杨木等成本较低板芯胶合板通过质检。

因此笔者测算了山东地区生产的桐木、杨木板芯成本在75–78元/张左右，加上面板、中板以及其他交割费用，18mm的细木工板至江苏地区交割的成本约在135元/张，折合盘面价格约在120元/张。综上所述，即使以后有大量胶合板注册仓单出现，但是按照生产符合大连商品交易所的交割规则的胶合板注册成本仍需120元/张，比原来注册成本低5元/张。另一方面基于思考胶合板最终用途角度，笔者认为接货方多头难于解决胶合板终端问题，大量从大连商品交易所拿货而流通市场是不现实的，接货的多头肯定在胶合板现货亏损明显，据估算至少亏损20元/张。这一因素制约着多头在期货市场大量接货。对于卖货的空头而言，想大量生产胶合板抛空，也是不可行的。毕竟生产符合大连商品交易所宽厚比等标准而价格低于120元/张的胶合板也是不现实；而且该生产需要专门定制，如想大批量从市场接货抛期货市场，基本不可行；因此说空头想生成大量注册仓单，需要时间和成本，还有许多不确定性。

综上所述，笔者认为胶合板震荡的区间在120–140元/张。即不要过度看空胶合板，也不要看多胶合板。（作者系广发期货分析师）

棕榈油期货有望展开补涨行情

刘锦

马来西亚洪灾导致棕榈油产量大幅下降，市场做多力量增强，马盘棕榈油期价已有效突破2346令吉/吨的压力位，期价有望进一步上涨；国内棕榈油补库需求增加；连棕榈油期价历经3年的单边下跌，继续下跌空间缩窄；国际原油价格后期回稳概率增大。综上分析，连盘棕榈油期价补涨行情有望展开。

极端天气持续，棕榈油减产成定局。2014年12月份棕榈油主产国马来西亚北方区域遭遇严重洪灾，洪灾导致了收割的中断和油棕果的压榨受到影响，马来西亚棕榈油局预计本次的洪灾将导致2014年12月份的棕榈油产量较11月份锐减22.5%至136万吨。2015年1月6日，马来西亚气象局的预报季风潮向南移动，南部地区柔佛州和沙捞越州的灾情有进一步扩大的危险，这两个地区的棕榈油产量占据马来西亚全国棕榈油产量的30%以上，洪灾的泛滥将直接导致该产区棕榈油产量的下滑。

国内棕榈油库存历史低位。库存可以最为直观地表明国内棕榈油供需表观面的情况。2014年因信用证使用期限缩短的原因，棕榈油贸易商为了回笼资金出货力度加大，导致棕榈油港口库存快速下降，棕榈油的港口库存几乎接近3年低点。截至2014年12月31日，港口库存仅有65.6万吨。

而我国的棕榈油月度表观消费量维持在50–70万吨，目前的库存尚不及安全库存，所以后期有补库的需求。进入春季后天气转暖，棕榈油消费旺季将逐步启动，我们预计棕榈油期货将跟随港口库存的回升呈现震荡上行的态势。

马来西亚棕榈油对中国出口回升。2014年11月份原油暴跌开始，但是马来西亚棕榈油期价整体呈现抗跌，期价在2050令吉/吨受到有效支撑，强劲的中国需求为本次抗跌的主要因素。

中国的补库性进口自2014年10月份开始启动，但是到目前中国国内棕榈油主要港口库存仍处于低位，这说明国内棕榈油消费良好，后期补库性进口有望延续。同时，天气的升水行情也有利于马盘棕榈油的企稳回升。马盘棕榈油指数价格已经在2014年12月份走出了强势反弹，外盘棕榈油期价回升将为国内棕榈油期价带来利好。

生物柴油是棕榈油的另一个重要消费方面。2014年原油价格累计跌幅50%以上，令棕榈油的生物柴油转换需求受到打压。但是，我们对2015年原油价格的预期并不悲观，届时棕榈油价格将随着原油价格的企稳而获得一定支撑。理由如下：一是成本因素。从经济规律看，任何商品不可能在成本线以下运行太久，且距离成本价格的最大跌幅不可能超过20%。目前全球原油采掘成本价一般为45美元/桶至60美元/桶，总成本约为55美元/桶–70美元/桶。占美国原油产量55%的页岩油平均成本要高于传统原油，约为68美元/桶。也就是说，目前油价已跌破大多数油气企业的成本价格。

二是减产因素。当前海湾国家有充足的财政盈余和外汇储备，用以支撑几个月甚至更长时间的低油价危机。但像俄罗斯、委内瑞拉等一些过度依赖原油出口收入的国家则面临十分困难的境地。如果油价持续下跌，主要产油国进行减产保价的可能性加大。

因此，本轮油价下跌的底部很难像2008年金融危机后最低跌至38美元/桶，初步预计底部在45美元/桶至50美元/桶。原油价格的止跌企稳也将带动棕榈油期价的进一步反弹。

（作者系格林大华分析师）