

50ETF期权可防范期指大起大落

程小勇

国内股票期权即将登陆上交所的消息,各大机构普遍解读为利多。笔者认为,期权在活跃市场、丰富投资策略的同时,最大的作用是完善中国股市的双边机制,使得大盘和期指回归理性。

A股涨势呈现疲态

对于本轮A股牛市,驱动力来源于政策宽松、无风险利率下行引导估值修复和改革预期。然而,我们可以看到,目前这几个利好因素已消化殆尽。

从政策来看,央行已连续12次暂停公开市场操作,这意味着在2014年11月降息后,央行对于金融市场出现流动性堰塞湖的现象已有所警惕。从估值来看,之前低估的蓝筹股已达到合理水平,甚至部分股票估值已出现泡沫。

从资金面看,本周受新股密集申购影响,市场流动性日趋紧张。1月12日午后,隔夜逆回购GC001最高飙升至4.555%,最大涨幅为751.4%。原本1月份是信贷投放旺季,然而由于中旬面临MLF到期、IPO及所得税上缴,货币需求旺盛,因此资金继续下降难度增加,尤其是长端利率可能会有

所回升。

期权将丰富投资策略

笔者认为,股票期权上市带来确定性利好的一面包括:一是活跃股市。由于期权有对冲功能、实物交割功能,上证50ETF期权上市将带动二级市场上上证50ETF成分股的流通增加。

二是平滑期指市场波动、防范行情大起大落。尽管目前沪深300股指期货也可对冲股市大跌的风险,在期现价差回归的机制下平抑异常波动。然而,期指在锁定风险的同时也放弃收益的特点,导致很多投资者运用期指进行对冲的热情受到影响。而且,由于期指目前只有一个交易品种,即沪深300指数,对于小盘股大幅上涨和大幅下跌的对冲存在不能完全覆盖的风险。相对于单一的沪深300指数期货,上证50ETF期权对应的标的尽管还是大盘股居多,但是相对偏低的交易成本,使得期权仓位调整相对灵活,而且期权波动率交易非二位的投资特点,这都有利于平抑指数剧烈波动。

三是完善双边市场,让期指更好发挥价格发现和服务实体经济等功能。这是笔者认为非常重要的一个特

点。A股市场做空机制极度缺乏,往往在上涨中经常会失去理性,而一旦市场纠偏的话会通过大规模暴跌来实现。因此期权交易的推出,在继续融资融券、股指期货之后一个非常重要的做空工具,可以弥补二者的缺陷。

四是丰富期指的投资策略。长期以来,机构发行的产品以及采用的投资策略同质化严重,特别是针对股指期货的产品,当前主要是用阿尔法策略,但是阿尔法策略在此轮上涨中遭遇挫折。而期权的推出可以更加有效管理风险,并助力机构设计更加多样化的产品,满足不同群体对金融产品的需求。

期权让期指回归理性

观察此轮A股市场行情,我们发现,无论是对小盘股的疯狂炒作,还是对大盘股的追捧,都透露出相当程度的非理性情绪。从期指角度来看,由于期指参与的大多数是券商等机构客户,而散户处于弱势地位,不排除相关机构通过期指结合的方式爆炒期指,沪深300期现价差在去年12月份一度达到130多点,这是期指上市以来所没有的。当然,由于交割制度的存在,在交割日临近会使得期指回归现货,但是在回归之前的大幅

波动是投资者难以承受的。

从期权的功能来看,上证50ETF期权的推出,将促进市场从线性交易向非线性立体交易转变,同时期权本身具有的价格发现功能也将促使现货价格和波动率回归合理水平。

从期权的交易策略来看,目前蓝筹股价值洼地的优势已经弱化,为了防止持有的大盘股利润回吐,相对于股指上证50ETF期权可以提供买入看跌期权的保护性备兑开仓策略。而持有上证50ETF成分股的机构投资者也可以通过卖出备兑看涨期权来实现以获得的权利金来弥补利润回吐的风险。

另外,期权有个比较特殊的交易策略,就是波动率策略。当波动率被低估时,做多波动率;当波动率被高估时,做空波动率。因此,上证50ETF期权可以提供波动率交易机会,作为反映权重股的上证50指数波动率目前明显偏高,因此笔者认为,未来沪深300期指也会受到套利间接的影响。

最后,期权给投资者提供结构化产品,绝对收益产品,因此未来散户投资者很大可能不再是直接参与股指,而是通过购买相关产品参与,这也有利于降低市场的非理性行为。

(作者系宝城期货分析师)

基本面持续恶化 螺纹钢震荡走低

刘秋平

近期期钢宽幅震荡,上周二螺纹主力1505合约大幅走高,夜盘一度触及涨停,随后几天连续回落,从日线来看,目前运行在5日线及10日线之间,短期仍有调整要求;从基本面来看,螺纹钢面临需求减弱、供给高位、出口下滑、年末资金紧张等多重压力,钢材现货下跌压力仍大。

需求大幅下降

从需求来看,时间进入到1月之后,下游需求萎缩的态势更为明显。东北一带基本全面停工,华东、华南、山东一带工地施工也逐渐减少,并且跟往年年底抓紧完工的情况不同的地方在于,受制于回款困难等因素,今年很多工地都提前放假,并没有赶工期的做法。下游需求的持续走弱也造成了各地钢价的轮动下跌。

而从供给来看,中钢协数据显示,2014年12月下旬我国重点企业粗钢日均产量为172.20万吨,环比下降3.36%,日均生铁168.70万吨,环比下降3.80%。受钢价大幅下跌影响,12月下旬全国粗钢及生铁产量均出现了一定程度的下滑。而我的钢铁数据显示,上周全国高炉开工率出现小幅下滑,高炉开工率为91.02%较前一周91.16%下降0.14个百分点,总体来看,尽管年末产量出现了一定缩减,但总体仍处高位。

值得注意的是,2014年国家发改委总共批复了约10万亿元的各类基建投资项目,其中2015年投资预计将超过7万亿元,基建投资的密集批复对市场心态形成重要支撑,使得市场对于2015年需求预期大幅改善。

库存高位反复

从社会库存来看,截至1月9日,全国螺纹、线材、中板、热轧和冷轧五大品种库存总量1025.10万吨,周环比降幅为0.31%,同比降幅为26.18%;全国主要城市螺纹钢库存为426.50万吨,周环比涨幅为0.74%,同比降幅为25.54%;全国热轧库存总量为243.50万吨,周环比涨幅为0.50%,同比降幅为33.38%。社会库存在连续两周反弹之后又出现下降,

德意志银行：金价仍不便宜

证券时报记者 李辉

尽管进入2015年以来金价的表现可谓良好,站在1200美元这一重要心理关口上方,但德意志银行的分析师们表示,仍然看空黄金,并称金价会有更大的下跌空间。

上个月的时候,该行分析师称,预计美国长期利率攀升、股市以及美元走强将继续施压黄金,因此维持2015年看空金价的观点不变。预计2015年平均金价为1225美元/盎司。

该行称,如果以实际价值来看黄金,与收入、实物资产、美国股市等相比,那么金价要跌到差不多905美元/盎司的水平才能回到长期历史平均水平。这表示,尽管过去一年半金价有了很大修正,但其相对来说仍是比较贵的,高于合理水平。

德意志银行认为,随着美联储货币政策正常化,而欧洲央行、日本央行继续采取货币宽松政策,美元将是黄金最大的影响因素。该行分析师预计2015年6月美联储有可能加息,2015年底欧元/美元将跌至1.15。鉴于黄金与欧元的正相关性,金价甚至能跌至1075美元/盎司的水平。

收储对沪胶支撑作用渐微

彭程

沪胶RU1501上周进入交割月。上周周初,RU1501较RU1505升水幅度从130元/吨迅速拉升至955元/吨,同时带动RU1505较RU1509升水幅度;周四,因RU1501上前期多头及1-5正套快速平仓,1-5价差迅速收窄至405元/吨,且RU1501盘中跌停,后以高出跌停价5元收盘。上周五至本周一,RU1501继续保持相对强势,较主力合约RU1505升水扩大至1140元/吨,短短六个交易日,价差扩大了近9倍。

1501合约独立行情,一方面因国储2014年度收储是按照RU1501和RU1503的加权平均价计算再加上一定的运费,另一方面由于沪胶在12月下旬以前,期限结构呈现的是升水结构,RU1501上交割压力不足,因此引发RU1501强势走势。

从泰国原料市场来看,上周白片USS报价持稳,周度上涨1泰铢/公斤至57.5泰铢/公斤;杯胶、胶乳则略有下降,均下降0.5泰铢/公斤,分别为40.5泰铢/公斤、45.5泰铢/公斤。泰国政府自去年12月中旬以来在市场上购买橡胶以支撑价格,表示将把价格控制在60泰铢/公斤。不过,最新的信息显示,泰国南部有16府的胶农对这一价位并不表示满意,呼吁政府将目标价位提高。

不过,供应端原料价格得到支撑无法阻止现货市场价格下行。与泰国原料市场价格坚挺不同,不论是外盘还是保税区,天然橡胶报价均出现了一定下滑。相对而言,保税区价格下调更明显;而分胶种来看,外盘标胶下降幅度最大,烟片略跌;保税区则是越南3L较下降最明显,降幅超过



进入交割月后,连续合约RU1501较主力合约RU1505升水程度迅速扩大。

王泳/制图

5.5%,烟片也下跌了2.5%。内外盘倒挂程度加剧。

合成胶方面,上周国际原油价格继续创出新低,布伦特原油跌破50美元/桶,创出2009年4月份以来最低。受此影响,丁二烯价格继续下调,华东地区出厂价下调200元/吨或2.74%至7100元/吨。合成胶丁苯1502中石化华东地区同步下调300元或3.09%至9400元/吨。周一,中油西南地区销售公司进一步下调500元至8700元/吨。合成胶现货市场报价已跌破9000元/吨。

综上,与沪胶相比较,现货标胶较连续合约RU1501贴水幅度扩大至1500元/吨(由于RU1501本周到期,不具有套利机会),烟片较主力合约

RU1505升水幅度保持在合理区间内;合成胶与RU1501比价则已回落至0.7一线。合成胶价格优势再次显现。

库存方面,上周青岛保税区橡胶出入库形势发生转变,入库总体大于出库。目前来看,近期入库较多,且以复合胶稍多。据了解,后期还有到港船货,入库还会增加。由于复合胶国际将于今年7月开始执行,预计上半年复合胶进口将相对集中。

周一,中油西南地区销售公司进一步停工检修,上周开工逐渐恢复。其中,山东地区全钢胎开工率56.45%,国内半钢企业开工率61.77%。据了解,目前正值轮胎消费淡季,国内需求清淡,出口市场在美国双反的打击下亦举步维艰。月初个别工厂下调出厂价格,多数工厂则观望为主。

经销商进货意愿依旧不高,多数以清理库存为主。

由此来看,不论是天然橡胶还是合成橡胶价格,均出现一定程度下调。而且从下游需求来看,轮胎厂开工率节后小幅上调但由于已近岁末,绝对水平处于低位,且出厂价格下调,经销商以销售库存为主,下游无亮点可言。与基本面相悖的是,泰国原料市场由于泰政府托市价格较为坚挺,国内沪胶连续合约RU1501则由于收储,走出独立行情。不过,随着下周RU1501到期,笔者认为,主力合约RU1505将回归基本面,价格存在回调需求。毕竟另一个收储目标合约——RU1503流动性不足,对远月难起支撑作用。

(作者系光大期货分析师)

成本下降 胶合板仍有下跌空间

刘佳伟

胶合板主力1502合约近期冲高回落,期价自134.85元/张的阶段性高点强势下跌,目前跌至120元/张附近。我们认为受原料成本下降以及房地产需求不佳的影响,胶合板期货仍有下跌空间,投资者逢高抛空为宜。

目前鱼珠木材市场原木、锯材价格指数相对稳定,原木价格指数132.64,锯材价格指数145.37。在工业上甲醛和尿素经过化学反应生成脲醛树脂,我国市场上超过90%的人造板材使用脲醛树脂作为粘合剂,甲醛的生产原料主要为甲醇、石油、天然气和煤等化石能源的价格对胶合板成本有所影响。近期,受原油等化工品持续下跌的影响,粘合剂价格持续下跌,目前

甲醛(67%)1266.92元/吨,尿素(山东地区)主流报价1540元/吨。

胶合板生产商主要分为两类,一类是民营企业,这类企业采用家庭作坊式的生产模式和“以销定产”的经营模式,多采用手工生产,生产较为灵活,可以根据市场需求情况随时调整生产;另一类是大企业,采用机器生产,产品标准化程度较高,价格较高,主要用于出口或者制造生态板供给大型房地产企业。近年来,我国胶合板产量呈逐年上升趋势,山东、江苏、广西是我国胶合板的主产区。目前我国胶合板产量持续增长,2014年11月,我国胶合板累计产量15786万立方米,累计同比上涨7.20%。

胶合板期货的基准交割品主要用于制作家具,家具行业与经济大环境、

房地产市场息息相关。受房地产市场不景气的影响,胶合板需求不佳。央行降息、部分城市取消限购等房地产刺激政策有助于楼市回暖,但很难大幅提振胶合板需求。2014年1-11月份,我国房地产开发企业房屋施工面积711307万平方米,同比增长10.1%,增速回落2.2个百分点;房屋新开工面积164705万平方米,同比下降9.0%,降幅扩大3.5个百分点;商品房销售面积101717万平方米,同比下降8.2%。

由于采用品牌报价,胶合板现货报价相对平稳,胶合板期货的基准交割品为15厘、E1级细木工板,目前基准交割地浙江杭州15厘150元/张,18厘170元/张;江苏南京15厘130元/张,18厘148元/张。期货交割不分品牌,现货品牌报价一般较期货盘面价格升水。

2014年,胶合板共生成1031张仓单,仓单基本都位于江浙基准交割库。胶合仓单需要定制生产,随着参与胶合板交割的企业数量不断增加,仓单成本可能不断降低。中长期来看,胶合板期货重心将不断下移。

总体而言,短期来看,受原油价格下跌影响,胶合板生产成本有所降低,胶合板期货主力1502合约弱势难改。目前胶合板产量持续增长,受房地产市场不景气的拖累,胶合板需求不佳,在房地产市场可能出台更多利好刺激预期下,胶合板需求也难有大幅度提升。另外,随着参与胶合板期货交割的企业不断增加,胶合板仓单成本有望不断降低,中长期来看,胶合板期货重心也将有所降低。

(作者系国泰君安期货研究员)

反映出贸易商库存心态仍较为强烈。不过,随着春节临近,终端市场需求日趋疲弱将导致社会库存逐步增加,库存仍有上升的压力,或将进一步削弱市场信心。

而从钢厂库存来看,去年12月份钢铁采购经理指数(PMI)中产成品库存指数为56.2%,较上月上升2.3个百分点,连续两个月回升。钢铁行业产成品库存指数全部保持在50%以上的高位,反映出钢铁企业库存压力明显加大。

原料价格弱势走低

近期原料价格全面回落。其中唐山方坯价格弱势难改,上周末唐山钢坯报2030元/吨,再次刷新新低,含碳钢出口退税取消的消息继续发酵,钢坯价格弱难返。而铁矿石国产矿价格较为平稳,国产矿依旧弱势,港口矿小幅反弹,目前钢厂持续加大对于进口矿的配置比例,导致国产矿再次受挫。

面对原料价格的弱势走低和市场的持续下滑,钢厂价格政策也是下调为主。板材龙头企业宝钢出台2015年2月份价格政策,对热轧、酸洗、冷轧等主流品种出厂价格全部平盘,反映出宝钢对后市谨慎的心理。建筑钢材方面节后国内多数区域价格均明显下跌,除西部地区少数钢厂出厂价格略有上调外,其他区域钢厂价格以全面下调为主。其中华东地区沙钢1月中旬螺纹钢、盘螺均下调30元/吨;华北区域河北钢铁出台1月上旬指导价格,在12月下旬指导价基础上螺纹钢大幅下调170-200元/吨。钢厂价格调整总体较为到位,反映出钢厂订单压力加大以及对后市不乐观的心态。

目前螺纹钢期现价呈背离走势,一方面,期货底部重心不断上移,且夜盘两次触及涨停;另一方面,现货价格全面下跌,目前北京市场河钢三级螺纹钢降至2300元/吨,周环比降幅为0.31%,同比降幅为26.18%;全国主要城市螺纹钢库存为426.50万吨,周环比涨幅为0.74%,同比降幅为25.54%;全国热轧库存总量为243.50万吨,周环比涨幅为0.50%,同比降幅为33.38%。社会库存在连续两周反弹之后又出现下降,

在现实走弱、预期趋好的博弈下,螺纹钢期货走势也只能演释为弱势震荡,难有趋势性行情可言。

分析师们还称,唯一能改变目前预测的就是美国经济恶化的情景,这会阻止美联储加息。然而分析师们则认为,原油价格的下跌如果能持续的话,外加美国就业市场的改善,这表明了不太可能有这样的风险。

尽管德意志银行看空今年金价,但该行同时也指出2015年将对金价有两大重要支撑因素,首先是欧洲央行、日本央行和中国央行宽松政策可能带来的全球通胀,其次是各国央行买入黄金。

不过,该行也表示,央行资产负债表与金价趋势之间的关系并不密切,此外,央行购金对金价影响有限。过去几年,央行购金速度明显放慢,而且去年黄金交易所上市基金(ETF)的黄金持有量下降的情况一直在主导着市场。

另外,该行预计今年金价/银价比价将下降,这表明银价相对会有较好表现。这主要是美国经济持续复苏将推动白银的工业需求上升,银价将因此受益。

