

## 期指四连阳 多头信心不足

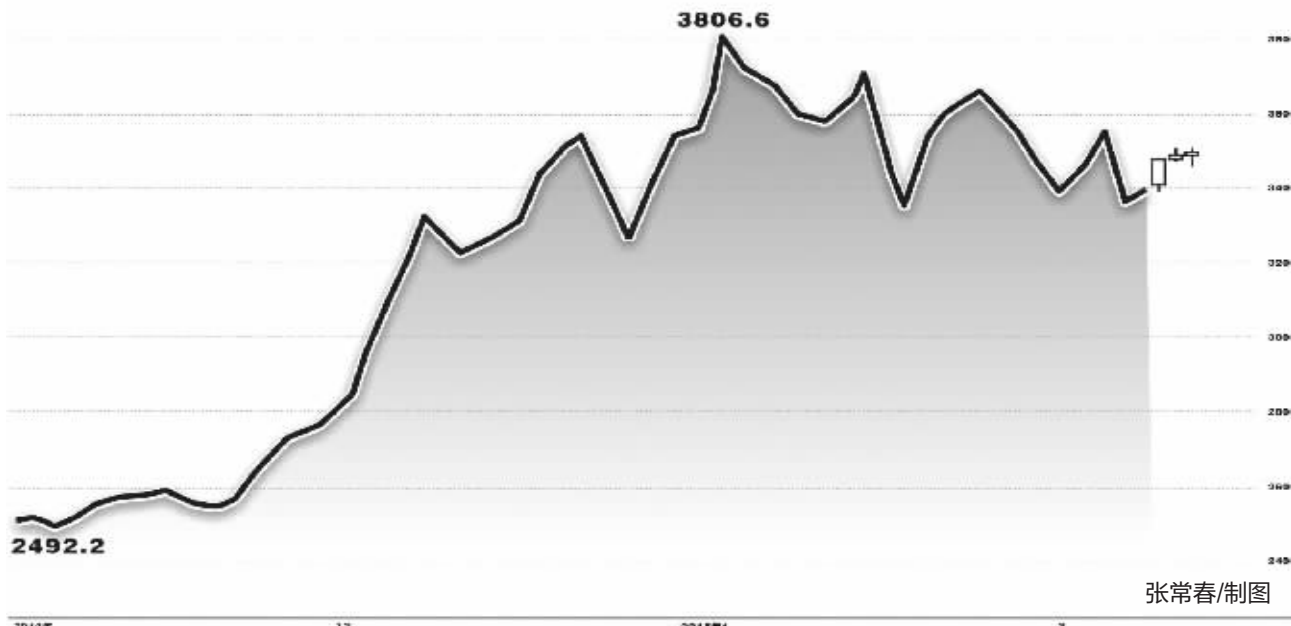
证券时报记者 沈宁

昨日,期指延续近期回暖势头,再度小幅上涨。央行连续释放流动性,且经济数据不佳强化了市场宽松预期,短期缺乏向下做空动能;不过现货市场上套牢盘较多,上攻也面临较大压力。多数分析人士认为,期指节前维持震荡概率较大。

周四期指窄幅震荡,主力IF1502合约收报3455.8点,较前日结算价上涨6.2点或0.18%,当日减仓11407手,资金向后换月,市场总持仓量下降1993手至24.9万手,成交量有所下降。现货指数方面,沪深300指数上涨8.75点至3442.87点,期指主力较现指升水12.93点。

中信期货研究所副总经理刘宾表示,期指市场昨日在金融蓝筹依旧疲软的情况下出现先抑后扬的顽强走势,最终形成四连阳,近期市场偏强的动力来源有几个方面:1、新股发行进入尾声,资金压力继续缓和;2、改革仍然带来结构性提振力量,包括一带一路、网络金融、文化传媒等;3、经济数据提升通缩担忧,从而再度增加降息预期;4、传统红包行情提振市场人气。

不过从期指持仓表现看,周三创出历史新高后,周四开始回落,这对继续上攻略显不利,而且从前20席位主力持仓看,多头减仓明显,空方则继续温和加仓,多头信心不足,而空方始终坚决,这同样对期指能否延续红包行情带来不确定性。从目前消息面看,总体相对平淡,也没有更多利空出现,因



张常春/制图

此预计市场压力也不会太大,期指总体或维持震荡概率大。”刘宾说。

央行近期连续释放流动性引来市场普遍关注,压缩了指数进一步调整的空间。2月11日,央行发布通知,在前10省市(市)分支机构试行常备借贷便利操作(SLF)形成可复制经验的基础上,决定在全国推广分支机构SLF。本次试点实行限额管理,上限1200亿。一旦金融机构拆借利率达到或突破某一水平,就予以流动性支持。

昨日,央行在公开市场进行800亿元14天期逆回购操作和800亿元21天期逆回购操作。央行14天期逆

回购中标利率为4.1%,21天期逆回购中标利率为4.4%,均与上次持平。当日公开市场无正逆回购及央票到期,据此推算,当日投放1600亿元。央行公开市场周二(2月10日)进行了250亿元14天期逆回购操作以及550亿元21天期逆回购操作。央行本周(2月7日-2月13日)有350亿元逆回购到期,据此推算,央行本周公开市场实现净投放2050亿元,单周净投放资金规模也创下2014年1月以来单周净投放量的新高。

短期震荡蓄势是多数卖方机构的看法。国泰君安期货分析师毛磊称,周四市场一度有所调整,一方面在本周连续三

个交易日回升后逐步靠近上方均线,技术上压力有所增加;另一方面新一批共六家拟上市公司拿到首发批文,以及注册制提速的消息使得市场承压。但近两日央行继续释放利好,且经济数据疲弱加大了市场对稳增长政策的押注,市场情绪转暖。

在毛磊看来,目前临近春节,短期政策面的偏暖预期难以证伪,市场得到一定的上行动力。不过现货方面上方追高密集区依旧有较大的套牢盘压力,后期上行之路依然存在阻力,短线在预期托底解套压顶的状态下,期指偏强震荡的可能性较大。

## 多空博弈加剧 原油仍有下跌空间

隋晓影

近期,国际油价一改持续半年多的下行走势,企稳反弹。一方面市场出现了一些利好因素,如受油价持续下跌影响,美国在线钻井平台数量持续下降并创4年多新低,美国页岩油企业出现破产,一些油企巨头纷纷宣布减产计划,这可能导致未来市场供应下降;而另一方面值得我们关注的是,部分资金入市抄底原油期货,也令油价获得一定支撑。但同时在原油市场整体依然是利空占主导的局势下,多空资金正上演着紧张的博弈。

我们从商品期货交易委员会(CFTC)公布的持仓数据来看,2月初基金在纽约原油期货上的总持仓和多头持仓均达到半年多以来的新高,而空头持仓达到近4年半以来的新高,较去年年中时翻了一倍多,但同时,基金净多头持仓近期并无明显的趋势性变化,但较去年年中最高时下降了40%。而在布伦特原油期货的持仓数据上,我们看到基金多头持仓和净多头持仓均创半年多新高,基金净多头持仓量在1月初达到14万手,较去年



数据来源:方正中期期货

年9月底翻了3-4倍,而空头持仓升至近3个月新高,总持仓创近几年的新高。

从欧美两大原油期货的持仓情况来看,无论是基金总持仓还是基金多空持仓基本处于至少近半年来的高位。一方面油价从去年年中开始下跌,目前跌幅最高已达到60%,且近期市

场也出现了一些利好因素,如美国在线钻井数量下降以及石油企业减产等消息,部分激进投资者开始入市抄底;但另一方面,仍有一些投资者认为目前油价仍未到底部,因导致此轮油价持续下跌的主要因素,即原油供需面并无实质改善,原油市场依然是供给过剩的局面;且与油价有着较强负相关性的美元指数

仍处近11年半的高位,将继续打压油价。因此,基金空头依然坚持做空原油期货。整体来看,市场投资者对油价底部的分歧促使原油市场上演新一轮的多空大战,近期借着市场出现一些利好因素基金多头开始发力,暂时阻止了油价继续下跌,但由于当前原油市场仍然是利空占主导,因此一旦消息面再度传出利空,定会触发油价继续下跌。

与此同时,我们看到,WTI原油期货上的基金净多头持仓近期并无明显的趋势变化,且空头持仓创4年半新高,但布伦特(Brent)原油期货上的基金多头和净多头持仓却创半年多新高,再结合WTI-Brent原油价差在今年年初收窄至1美元以内来看,可理解为套利资金赌未来两地原油价差将走阔,入市做多布伦特原油期货并做空WTI原油期货。

综合来看,原油市场多空资金博弈令近期油价难有趋势性走势,料将维持区间震荡,WTI油价的运行区间在45-55美元。然而在原油基本面无改善、产油国之间价格战以及美元指数居高位的持续影响下,油价言底仍尚早,未来仍有一定的下跌空间。

(作者单位:方正中期期货)

## 钢材出口强势有望保持 逢低布局5月合约

刘清力

春节临近,工地开工率将进一步降低,终端需求将持续萎缩,黑色金属供需矛盾恐难有改观。钢贸商囤货意愿非常弱,钢厂订单压力大幅增加,主流钢厂纷纷大幅调低2月份长材出厂价,但目前钢价已处于历史低位,进一步下跌空间有限。

从2014年三季度开始,钢材出口数据独树一帜。以去年12月份的数据为例,钢材出口总量数据为1018万吨,同比增长89.40%,环比增长4.64%。其中,含硼钢材出口391万吨,同比增长262%,环比增长0.3%;非含硼钢材出口627万吨,同比增长46%,环比上升7.5%。非含硼钢材出口均价为824美元/吨,比含硼钢材贵374美元/吨。从2014年12月份全国钢材出口分国别和地区来看,美英德法俄”占比3.79%,相比上月下降0.19%;日韩台印”占比18.36%,相比

上月下降2.96%;东南亚占比29.67%,相比上月下降1.06%;其他国家(地区)占比48.18%,相比上月上升4.21%。这说明我国钢材出口地区渐从传统的英美、东南亚等地向其他国家地区转移。综合来看,含硼钢材出口增量开始锐减,对12月总体出口量同比增长的贡献率为58.9%;但含硼钢材出口均价降幅较大,对12月总体出口均价同比下降的贡献率达43.5%。可以看到,过去一年含硼钢对钢材出口增加贡献非常大。随着出口退税政策的取消,短期内含硼钢出口将大幅下降,我国钢材出口增长需要寻找新的增长点。

2015年1月我国出口钢材1029万吨,单月出口量再创历史新高,较上月增加11.95万吨,环比增长1.17%,同比增长52.1%。1月我国进口钢材115万吨,较上月减少6万吨,环比减少5.13%,同比减少15.07%。2015年1月全国钢材净出口

量为914万吨,再创历史新高,预计出口拉动2015年1月全国粗钢产量增量的46.29%。1月钢材出口平均价格为665.68美元/吨,进口平均单价为1222.80美元/吨,进出口价差557.12美元/吨,相比上月增大25.29美元/吨,价差进一步拉大,反映我国钢材出口以低端低价产品为主,高端产品对外依赖程度较高。从最新的西本新干线的钢铁出口新订单指数来看,1月该订单指数环比大幅回落6个百分点至35.6,因此预计2月钢材出口量将有所回落。中长期而言,虽然含硼钢出口退税取消将对我国钢材短期出口造成打击,但钢厂准备比较充分,并且开始研究添加新的元素(例如铬)以继续获得退税优惠,预计钢材出口仍有望保持高位。

但从1月份公布的各项数据来看,宏观经济下行压力在加大。1月份我国居民消费价格指数增长0.8%,低于去年12月的1.5%,增速创下五年新低,国内通缩压力加剧。生产者出厂价格指数

和生产者采购价格指数分别同比下滑4.3%和5.2%,而去年12月分别下滑3.3%和4%,明显低于预期。生产者出厂价格指数下滑幅度扩大不仅受到了近期国际商品价格下跌的影响,同时也反映出大部分传统工业所面临的产能过剩和通缩压力,盈利下滑和资产贬值风险也依然存在。考虑到实体经济的债务压力和持续通缩压力,预计政策当局可能会进一步放宽货币政策。目前钢材国内需求处于全年冰点位置,在年后工地需求恢复以后,预计将会对价格形成一定的拉动。节前可逢低布局5月合约,节后反弹展望2600元/吨。

(作者单位:广发期货)

**广发期货** GF FUTURES 投资有“理”《财富》有你

——保守“稳健”投资,切实保障财产增值权益

**中金所全面结算会员**

诚信 专业 创新 图强

全国统一服务热线: 95105826

## 去年全球黄金需求下降4%

世界黄金协会最新发布的2014年全年《黄金需求趋势报告》数据显示,2014年全年黄金总需求为3924吨,同比下降4%。受金饰需求及与各国央行买入的推动,2014年第四季度黄金需求为987吨,同比上涨6%,年度需求强劲收尾。

报告指出,金饰需求降幅较大,不过继续成为全球黄金需求中最大组成部分。2014年全球金饰需求为2153吨,同比下降10%。印度作为全球两大黄金市场之一,金饰需求去年全年增长8%至662吨,使得2014年成为该国自1995年以来表现最好一年。尽管印度政府在2014年大部分时间对黄金实施进口管制,但是婚礼和节假日期间的黄金消费推高了金饰需求。中国的金饰需求虽然同比下降33%,2014年仍成为其金饰需求史上表现第二好的年份。

投资需求作为另一个全球黄金市场的重要推动力,自2013年的885吨上涨至2014年的905吨,同比增长2%。由于2013年大幅买入后,投资者暂缓了进一步的购金行为,金条与金币投资需求总量下降

了四成。不过,这被ETF减持的大幅放缓所抵消,ETF减持从2013年的880吨降低至2014年的159吨。

各国央行在2014年继续将黄金视为一种储备资产,全球央行全年需求上涨17%至477吨。央行旺盛的需求在2014年第四季度尤为突出,同比上涨40%至119吨,各国央行连续第16个季度以及连续第五年成为黄金净买家。

此外,2014年全年黄金供给总量与2013年的4278吨相比变化不大,因为再生金的供应量缩减至七年来的新低,抵消了同比增长2%至3114吨的金矿产量。

世界黄金协会投资部董事总经理郭博思指出,2014年是黄金市场保持稳固并创新的一年,全年的黄金总需求在经历了2013年历史性的购金潮后仅下降了4%。印度的金饰需求表现抢眼,政府对黄金进口实施的管制反而增进了国民对黄金的喜好。与此同时,中国的黄金需求回归到了2011、2012年的水平,因为消费者和投资者仍需要时间来消化在2013年购进的大量黄金。(沈宁)

## 交易缺乏执行力 成功就会成空谈

李烁

做交易重要的是什么?每个人的答案都不一样,有的说心态,有的说是资金管理,真正的答案谁也无法定论。但是,执行力的重要性,却是大多数投资者需要关注的。

无论你的分析多么准确,你的交易系统多么完善,或者你的资金管理能力有多强,没有执行力,你还是无法成为一个成功的交易者。

执行力的影响因素有很多,对交易系统的信心,个人性格,以及周边噪音的影响等。比如,趋势型的交易者遇到了长期的回撤,账户胜率开始降低,开始不停地亏损,于是,当连续亏损次数达到一定数量的时候,开始犹豫,出了交易机会开始减少仓位,或干脆干脆不做,结果事后发现这次交易恰好是一次可以实现大幅度盈利的交易。或者是本来经过一系列分析,持有某品种的多单,却在网络上各种各样的利空消息,或者周边的同事朋友的思路所影响,放弃了自己的看法,没有坚持下去,最后本来可以盈利的单子变成了亏损。

从本质上来讲,这些情况的发生就是因为无法战胜贪婪与恐惧,市场在无时无刻地诱惑投资者,每下一笔单子,总会更有利于你的价位出现。每次砍仓之后,也会给你更优的出场价格。而追求完美,恰好是人类的一个天性。所以,贪婪与恐惧开始支配投资者的大脑。执行力不强的投资者开始在交易之前畏首畏尾,变得犹豫不决。于是,执行力彻底被遗忘,投资者迷失在追求完美交易的路上。

要避免这种情况,需要解决一些问题。首先,不要追求完美的交易。交易都是有缺陷的,不要追求最低点买入,最高点卖出。能在每一波类似走势的行情中拿到属于你的部分,你就是成功的。了解了这一部分,市场的随机波动对你的影响就会变小很多,我们可以专注于你的盈利部分,不去关注那些更有利于你但是却无法把握的机会,下单会更果断。比如,你的交易方法是把握趋势性的机会,但是,不要期待能买在最低点,卖在最高点。你只需要在行情筑底完成、开始启动的时候进入,在行情冲高回落

到一定位置卖出,那么,只要趋势够大,你的利润依然可观。剩下的利润部分,那是抄底摸顶的交易方法的利润部分。市场是公平的,即使他们真的拿到了比你更多的利润,那么,他们抄底摸顶所面临的风险,也必然要大你很多。所以,你只需要果断地执行你的方法,拿到属于你的利润,执行你的风险控制计划。从一个长周期来看,你实现盈利的可能性非常大。

其次,相信自己的交易系统。没有100%胜率的方法,如果你有一个经过了考验,并且你坚信是一个

可以实现盈利的交易系统,那么,你就要按照系统的信号来做。比如,你经过基本面分析,得出了棉花要涨的结论,你的系统给出了入场做多的信号,但是,周边的噪声很大,有的说棉花会出现更好的入场位置,有的说棉花面临技术上的压力位等等。即便这些说法都是对的,但对于你来说,这些都是噪音。即使你的进场位置不好,但是你会拿到属于你的利润。所以,当你的交易系统发出了进出的信号,你应该果断入场和离场。不要心存侥幸期望出现更好的位置。因为从长周期来看,你每次违背系统所付出的代价,要比你按照系统交易付出的代价多得多。

最后,坚持是交易最重要的因素之一。在面对困境的时候,人的本能是寻找更优的方法来适应环境。但是这不适用于交易。有很多交易者,在趋势跟踪系统开始亏损,开始回撤的时候,会开始寻求改变,来避免损失,于是开始研究震荡系统,尤其是给他带来一定的收益后,他会在震荡与趋势之中不停变化,以求自己的系统可以适应当前的环境。这看起来是对的,听起来也很有道理。但是,他忽略了一个本质。那就是一个成熟的交易系统必定是有缺陷的,该亏钱的时候就要亏钱,要少亏,而不是想办法让它赚钱。即使你成功地改变了一两次,并且获利。但是从长远来看,你必然会迷失,迷失在对胜利的贪婪上。随意改变系统,也是执行力不够强的一个表现。这一点,在程序化这个领域上,体现最为明显。程序化在国内发展越来越快,但是,盈利的依然符合二八定律,这是为什么?有些资金曲线非常漂亮的著名投顾,他们所采用的模型甚至还不如普通投资者编写的模型效果好,但是他们实现了盈利,普通投资者却在亏损,这其中最本质的原因,就在于坚持。

当然,这里不是说交易不需要改变,你当然需要根据行情、品种特性,以及个人性格不停优化你的系统,使它与你越来越融合,越来越完善。假如,你有一个非常好的交易方法,你十分相信它,并且你知道,你坚持下去可以实现稳定盈利。但是,如果你的这套方法,在开仓平仓的时候,会让你产生惶恐、纠结的情绪,那么,这套方法就属于与你的性格不符。你让一个性格冲动的人,采用尾盘最后一分钟确认信号下单,这对他就是一种煎熬。

执行力是策略存在的根本,也是成功的基础。就像是行军作战,无论你的战士多么勇敢,你的战术多么到位,执行不了,总归是空谈。所以,请坚定不移地执行自己的策略,迈向成功之路。

(作者单位:久恒财富资产管理公司)