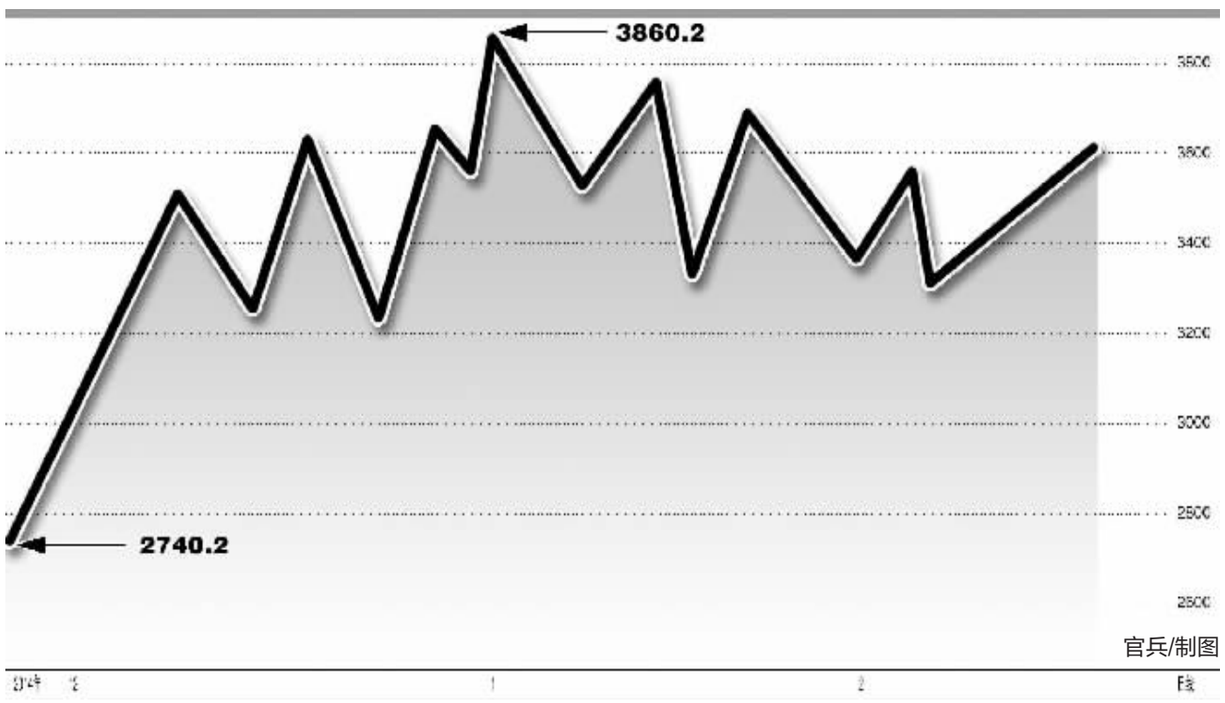
政策暖风吹来 期指上行空间打开

陶金峰

2月26日,在受到多项政策利多及利好预期的影响,股指期货平开后震荡上行,持仓量大增,主力合约IF1503大涨3.66%,报收于3612.6点,期指迎来春节后迟到的红包行情。预计后市股指期货中短线有望延续震荡上涨格局,IF1503将上攻3650点和3755点阻力。



官兵/制图

货币政策宽松预期增强

今年以来,全球有20多家央行降息或实施新的量化宽松政策。中国央行也在2月4日降准。市场对于中国央行在一季度再次降息充满期待。继2月25日刊发题为《通缩离我们究竟有多远?》文章后,央行主管的《金融时报》26日刊发题为《当前形势下对货币金融政策的建议》。该文称,货币政策要维持流动性的适度充裕,下一阶段,为应对通缩的可能,央行应对法定准备金率、基准利率等传统工具进行适时、适度调整,保持适度的流动性。考虑到今年以来经济下行压力和通缩压力显著增大,央行下一步降息或将难免,只是央行有点担心降息后资金会流入到股市和其他产能过剩行业及房地产等行业,同时也担心资金外流压力增大,加大人民币贬值压力,这也许是今年以来央行迟迟不愿降息的重要因素。

尽管如此,笔者认为,3月初"两会"之前和4月15日将公布一季度主要经济数据前后,将是央行再次降息的可能性较大的时间窗口。央行货币政策宽松预期,特别是降息预期增强,将有助于后市股指期货震荡上行。

改革利多预期浓厚

3月3日和5日,全国政协和人大两会将召开。按照往年的惯例,"两会"前后,政策维稳力度将加强,并可能出台新的改革和政策利多消息。2月25日,国务院会议决定,在前期国家已出台一系列优惠政策基础上,继续加大对小微企业和创业创新的减税降费力度,部署推进包括重大水利工程在内的公共设施建设,扩大有效投资需求,推动结构调整和相关产业发展。这次国务院新政策出台,可以说是"两会"前改革和政策利多的预演,也是刺激当日股指期货上涨的重要推动力之一。

日前,北京银行、南京银行等五家城市商业银行获准定向降准,浙江也有23家商业银行获得额外降准0.5个百分点,央行定向降准扩容,有助于银行及相关板块止跌企稳反弹。考虑到近年来,"两会"期间股指期货多数情况下是震荡调整,反而在"两会"之前或会后股指期货上涨的概率更大些。预计在今年"两会"之前,股指期货震荡上涨的概率较大。

蓝筹板块重扛大旗

春节之前,房地产板块反弹势头较明显,券商和保险板块也明显止跌反弹,银行板块止跌企稳但是反弹力度稍弱。2月26日,早盘一度集体下跌的券商、保险和银行板块在早盘后期发力上涨,午盘后上涨势头更强,房地产板块反弹稳健,成为当日沪深300指数上涨的主要推动力之一。以金融地产为首的蓝筹板块走强,加上一带一路板块等蓝筹板块再度发力,将有助于后市沪深300指数和股指期货继续走高。

技术分析显示,经过近两个月以来的充分调整,特别是2月中下旬以来的上涨,股指期货当月合约和主力合约IF1503已经先后收复5日、10日、20日和40日均线,且5日均线已经上穿10日、20日和40日均线,并在26日成功收复3585点重要中短线反弹阻力,中短线局势明显对于多头十分有利。而且,今年1月初以来的股指期货震荡调整,期指当月合约始终在60日均线上方运行,中长线在3300点支撑也先后两次经受住了严峻考验,中长线上涨趋势没有实质性变化。预计后市中短线期指继续震荡上行是大概率事件,IF1503有望继续冲击3650点和3755点阻力,在交割日(3月20日)前上攻乃至突破3800点重要阻力的可能性也在显著增大。

从主力持仓变化来看,2月26日,期指IF1503前20名会员增持多单12421手,增持空单8793手,净空单减少3628手;期指IF1506前20名会员增持多单3687手,增持空单2608手,净空单减少1079手;期指IF1509前20名会员增持多单1437手,增持空单1048手,净空单减少389手;期指上述3个合约前20名会员净空单合计减少5096手,在一定程度上有助于2月27日期指继续震荡上行。

(作者系国泰君安期货分析师)

40亿美元资金撤离ETF 2月黄金黯然失色

证券时报记者 李辉

从反映对冲基金态度的指标来看,热钱对黄金的兴趣明显下降了。今年2月份以来,至少有40亿美元资金撤离了黄金交易所上市基金(ETF),金价也因此连续走软。

尽管希腊与债权人讨价还价以避免违约,留在欧元区,但黄金市场的投机者还是不断撤离。数据显示,对冲基金将黄金净多头仓位削减至15个月来最低水平。在经历了疯长的1月后,2月黄金市场受到了很大打击,本月黄金期货下跌5.9%,也是自去年10月以来的首次月度下跌。

美元走强和全球股市上涨都减少了黄金的吸引力。随着全球股市的总市值持续攀升,美元升至至少10年来高点,本月以来黄金ETF资金流出高达40亿美元。

蒙特利尔银行私人银行首席投资官杰克·阿布林称,长期来看,黄金前景仍然偏向负面。作为一种保险品,如果没有什么风险事件发生,持有黄金肯定亏钱。

美国商品期货交易委员会数据显示,对冲基金的黄金期货期权净多头下降了18%,为11.01万手,连续第三个周下降。而空头持仓猛增44%,创去年8月以来最高水平。

黄金期货上周下跌了1.8%,一度跌破1200美元/盎司,不过本周略有企稳。本周有消息称,欧元区批准了希腊呈上的改革措施清单,这意味希腊获得的救助计划有效期可延长4个月。但是在此之前,金价未能吸引买盘支撑。数据显示,截至2月25日全球最大的黄金ETF——SPDR的黄金持仓量为2479.64万盎司,与上一交易日相比,维持不变。

作为亿万富翁的对冲基金经理约翰·保尔森也不再对贵金属表现出热情,其持有SPDR的份额已连续6个季度维持不变,仍然为1023万份。

美联储1月会议记录显示,许多委员倾向于维持近零利率更长时间,会议纪要显示了联储内部对加息问题讨论日益激烈。更高的借贷成本削减黄金的吸引力,因为黄金通常提供的回报只有通过价格上涨来实现。

对于黄金ETF的表现,世界黄金协会的美国投资研究主管卡洛斯·阿提加斯称,今年黄金ETF仍然有资金流入,尽管占市场比重很小,但却是非常显眼的。黄金是能够因为经济增长而受益的资产,并不是只在金融有压力的时候才有用。金饰和工业应用需求在经济增长时候都会有增加的。因此这是投资者们需要考虑的。

美银美林商品策略主管弗兰西斯·布兰奇认为,投资者眼下没有心情持有黄金,因为美联储即将加息,未来3个月价格仍有下行风险,跌至1100美元/盎司是大概率事件。不过如果能等上2-3年,黄金前景会变得豁然开朗。

期指具备正向套利机会 重点关注9月合约

持续上涨或下跌环境中,参与者宜多关注对冲操作,首选期现套利。

期现套利短期机会频繁,当基差抵达零点或理论基差附近时,需要尽可能快地出清,以等待机会再度入场。价差交易同样类似,首选价差空头策略。如价差不回落,价差空头头寸需做好平仓或期转现操作。

日内,主力基差围绕10-40点窄幅波动,日内未出现贴水。按照存续期限从近到远排列,4个合约基差上行30-45点,分别处在35点、55点、90点、120点上方的时间较短。考虑到4个合约的理论基差分别是14点、19点、29点、13点,具备保证金追加能力的参与者进行期现套利时,重点可关注IF1509合约,除此以外选择IF1506、IF1504、IF1503合约。6月与9月合约的套利头寸,应尽量选择贴水幅度较大或收到预期红利的情况下再行离场。

价差上行,日内价差空头未出现开仓机会。前期建立的价差空头头寸,如果在价差上行迹象显现或达到目标利润后,先行离场再选择高点入场的策略效果好。2月份以来,价差不时从低位大幅拉升,如果适时止盈或了结头寸,价差空头的收益也将不至于受到大幅侵蚀,已有的价差收益大部分将得到保留,同时亦可在高价差出现后再度入场。日内价差先窄幅波动,午后价差大幅上行。4月与3月合约从18点拉升至32点。6月与3月价差从45点附近启动上行,收盘触及64.2点。9月与3月价差从68点附近启动上行,收盘触及88.6点。考虑到目前4月、6月、9月基差较大,而且距离3月合约交割尚远,风险承受能力交大的参与者,进行价差空头策略交易时,可谨慎关注4月与3月、6月与3月、9月与3月合约,同时如果价差不收敛,价差空头需于3月合约交割日前或交割日早盘结束前做好期转现或平仓操作。

(国泰君安期货研究所)

南美丰产格局确定 豆类市场难摆脱区间行情

詹志红

中国农历新春假期期间,尽管外围市场有所拖累(美元走强、原油下跌),但芝加哥期货交易所(CBOT)大豆市场却呈现震荡走高格局。短期基本面的利多给盘跌已久的盘面带来反弹刺激,甚至不排除有促成盘面再次触碰1050美分上沿的可能。

在南美丰产格局已经基本确立的背景下,CBOT豆类市场难以走出突破性行情,950-1050美分的区间震荡料将维持较长时间。进入3月份后,国内豆粕预计将在库存压力减轻的背景下走势相对强于外盘,但油厂良好的压榨利润以及外盘的成本指引同样将限制国内豆粕市场的走高空间。

短期利多给外盘带来反弹刺激。美国农业部的农业展望论坛发布数据显示,2015/2016年度美国大豆播种面积预计为8350万英亩,比2014/2015年度8370万英亩都要略低,明显低于市场原先预期。尽管大部分分析人士认为这一预测数据偏低,但对久跌而又缺乏新基本面刺激的大豆市场而言,带来了一定的利多提振效果。紧接着,巴西收获大豆遭遇卡车工人罢工运输问题以及美国天气原因可能导致美豆、美豆粕延迟运至港口等利多消息推升盘面延续反弹。在以往年度,巴西的物流问题在3、4月份容易成为市场的关注焦点,促使行情走出反季节性特征,继续关注今年巴西港口物流运输动向,如果罢工问题拖延,CBOT大豆盘面不排除能借机反弹至1050美分上方。但1050-1080美分的阻力太大,没有非常显著的基本面实质性利多,盘面突破的可能性不大。

南美丰产以及美作物播种面积预期将持续施压。2015年春季南美仍旧风调雨顺的优良气候,南美2015年大豆丰产的格局已经基本确定。后期即使有短暂气候炒作,预计也难以掀起风浪。步入供应集中期的南美大豆将加快美国大豆出口销售季的结束,丰产的南美大豆将至少在未来3个月时间内压制着全球大豆价格的表现。而进入3月中下旬,随着美国农作物播种面积预测报告时间的临近,市场将再次将关注点转到2015年美国农作物的播种面积预期题材上来,以目前CBOT大豆/玉米比值分析,播种大豆收益仍旧优于玉米,预计各个机构公布的大豆面积预估数据将在3月中旬后再次对盘面施压。

国内豆粕库存压力减轻,表现阶段性抗跌。由于2014年12月、2015年1月两个月份庞大的进口大豆到港数量,国内豆粕在春节前持续面临库存压力庞大的问题,部分油厂甚至出现胀库的局面。但2、3月份到港量将明显减少,市场预计两个月进口合计在800万吨出头的水平,油厂豆粕库存压力步入实质减轻阶段。同时,目前的豆粕价格已经相对杂粕价格有明显的替代优势(豆粕的单位蛋白价格已经与菜粕单位蛋白价格相当),饲料企业由于库存偏低以及豆粕与杂粕的综合价值比较,豆粕的备货需求有望获得释放。因此,我们预计在4月份之前,国内豆粕现货将表现出阶段性抗跌性。

良好压榨利润限制国内豆粕走高空间。尽管4月份之前,国内豆粕的供需基本面相对趋缓,但豆粕市场的走高空间可能同样会受到抑制。一方面,来自于直接的成本拖累,外盘难有突破性反弹机会,随着南美丰产压力的实质释放及美豆新年播种面积增加预期利空打压,不排除价格重回2014年10月阶段性低点的可能,届时将对国内豆粕市场表现产生直接拖累;另一方面,目前大连盘面良好的压榨利润限制着连豆粕价格继续走高的空间。

因此,从操作机会而言,少量参与连豆粕反弹机会,或买内盘抛外盘的反套思路可以考虑。

(作者系招商期货分析师)

中国买家缺席 金属春季攻势不明朗

程小勇

由于中国买家缺席国际市场,再加上美元在假期缓慢而坚挺的上涨,工业金属回归跌势是难以避免的。展望后市,目前有包括春节消费旺季、中国新一轮货币宽松和包括地产进一步松绑的预期从需求层面带来利好。然而,从供应层面来看,3月份也是制造业产出旺季,供应不大可能缩减,另外融资需求走弱和库存显性化,因此工业金属走势春季攻势有待观察。

消费旺季即将来临

每年3-5月份为有色金属的消费旺季,在此期间包括工业制造业、基建投资等开工都会出现明显的提升。中国2月汇丰制造业采购经理指数(PMI)预览值略微回升至50.1,为四个月的高点,而3月份预计制造业PMI还有进一步回升的空间。

从影响有色金属消费的行业来看,制造业包括机械设备、家电、汽车等行业。目前各项数据都表明这些行业都可能会受益于季节性因素和政策宽松的提振而出现改善。以汽车行业为例,1月份汽车经销商库存已经回落至警戒线下方。据中国汽车流通协会消息,1月份汽车经销商综合库存系数为1.20,环比下降22%,同比上升24%,经销商库存水平处于警戒线水平以下,库存压力缓解。

基建方面,由于在经济下行情况下对经济托底最有效的措施还是基建,因此预计一季度末二季度基建项目开工加快是大概率事件。目前,国家层面的"一带一路"规划已经获批,或于全国两会后正式出台。

货币宽松进程未结束

从2月份公布的经济数据来看,通缩压力不断加剧。目前,货币政策难以解决经济结构性问题,但是央行又不能什么都不做,因此现实的经济下行压力倒逼央行不得不在实施结构性货币工具的同时,辅以总量性货币工具来对冲经济下行压力。

目前结构性问题依旧突出,被过剩产能、无效投资以及非实体经济的高回报领域大量挤占的情况下,直接作用于实体经济领域、具有流动性的货币资金其实相对不足。此外,外汇占款大量减少,使得央行通过此渠道投放的基础货币大幅减少,进而对货币供给量产生倍数级的收缩效应。在这种情况之下,"融资难、融资贵"问题依旧突出。

有消息称,国家开发银行已从央行获得3年期1万亿元的抵押补充贷款。据说,该笔款项用于支持国开行住房事业部,重点在于支持保障性住房,特别是棚户区改造的信贷资金需求。央行为对冲外汇占款减少和保障春节流动性供应,春节前连续四周通过公开市场逆回购操作净投放资金,四周累计实现净投放4000亿元。

不过,随着节后现金逐渐回流银行体系,资金面将呈现较为宽松的局面,央行一般会通过公开市场操作回收部分节前投放的大量资金。因此,也需要警惕短期流动性变动的节奏,不排除有色金属受此冲击而出现再次下跌的可能。

供应层面压力犹存

铜方面,国际铜研究小组预测,今年的铜需求将增加,但增幅仅为1.1%。该组织认为,铜产量将增加4.3%,其中产量增幅居前的是非洲、亚洲和北美;到今年底全球将出现39.3万吨的铜供给过剩。

短期铜价可能在一定程度上受到Codelco旗下El Teniente铜矿火灾的提振,预计受该铜厂的火灾影响,其今年第二季度的铜产量料减少4000吨-5000吨,而3月的铜产量也将略微受到此次火灾的影响,预计到今年4月,该火灾的影响才会消退。

不过,我们担心的是铜库存的显性化。数据显示,2月下旬伦敦铜库存升至30万吨附近,较去年10月份的最低纪录的增幅超过50%,有机构预计可能在上半年进一步升至60万吨。另外,保税区库存随着融资套利的解除,大量的铜库存可能会流向现货市场和交易所库存,原因在于人民币贬值压力和美元升值趋势引发资金从贸易融资中策略。

铝方面,尽管海外铝企业停止扩张步伐,但是国内的产能增长一直都没有止步。2015年,尽管铝价低迷导致部分铝冶炼厂推迟新建项目投产,但是还是有大量电解铝新增产能陆续投产。原因在于,新投产的电解铝产能都采用新技术,成本相对较低,依旧很多配套发电机组,使得电力成本明显下降。初步预计,2015年中国电解铝新增的产能将超过300万吨。最近,欧洲和北美铝贸易升水大幅下降,跌破400美元/吨的大关,下滑至380美元/吨,这都显示供应超过需求。

铅锌方面,春节假期尽管伦敦库存都出现小幅的下滑,但是伦敦铅锌价格却出现明显的下跌。这主要原因还是在于由于中国买家缺失,导致海外供应没办法消化,欧美和日本铅锌需求极为疲软。对于供应缺口,目前还停留在预测的层面,短期还是过剩的格局。

(作者系宝城期货分析师)