

2013年度沪深300指数期货运行分析

成交上新台阶 “期货本色”愈加明显

高子剑

沪深 300 指数期货在中金所正式挂牌交易至今已迈入第四个年头。身为金融衍生品的开路先锋,沪深 300 指数期货可谓不辱使命,从第一个结算日就平稳对应现货结算价,到从未有投资人爆仓,再到屡创新高的成交量和持仓量,每每令人惊艳。

牛市开局

2013 年沪深 300 指数以牛市开局,但是 2 月 8 日抵达全年最高点后,就未能再创新高。期间大盘上涨 9.86%,不要小看这个幅度,以这段时间共经历 26 个交易日计,从股指期货上市至 2013 年 12 月 31 日,9.86%的涨幅可以排上第七十八名,相比全部样本的 873 天,相当于每 100 天战胜 91.1 天。这么比可能还不觉涨势凶猛,再做一下标量化。固定为当前相比 20 日前的涨跌幅,股指期货上市后的最大涨幅为 2010 年 10 月 26 日的 21.3%,第二为 2010 年 11 月 2 日的 20.2%,第三为 2012 年 12 月 31 日的 19.6%。在排名前 30 的交易日中,21 个交易日属于 2010 年十一长假后的牛市,6 个交易日落在 2012 年 12 月 4 日开始的牛市,3 个交易日在 2010 年 7 月底至 8 月初。换言之,本次的反弹虽不是最大,在近 3 年的历史中也能排上次席了。

2 月 8 日是龙年的最后一个交易日,但这里也是分水岭。到 4 月 15 日,下跌 12.08%,随后到 5 月 28 日是小幅的反弹,幅度仅为 8.52%。接下来在钱荒的推动下,6 月 25 日,创下 2013 年的最低点,也是 2008 年金融危机后的最低点。计算 2 月 8 日至 6 月 25 日,跌幅达到 21.87%。

下半年的大盘就进入整理的阶段。基本上是被包在上半年的震荡区间内。

总计年 K 线下跌 7.65%,也是最近 4 年的第 3 根阴线。这 4 根年 K 线的最低点越来越低,最高点也几乎是越来越低。如果把这 4 根年 K 线加在一起,最高点不高于 2009 年,最低点也不低于 2009 年,仍旧处于向下修复阶段。

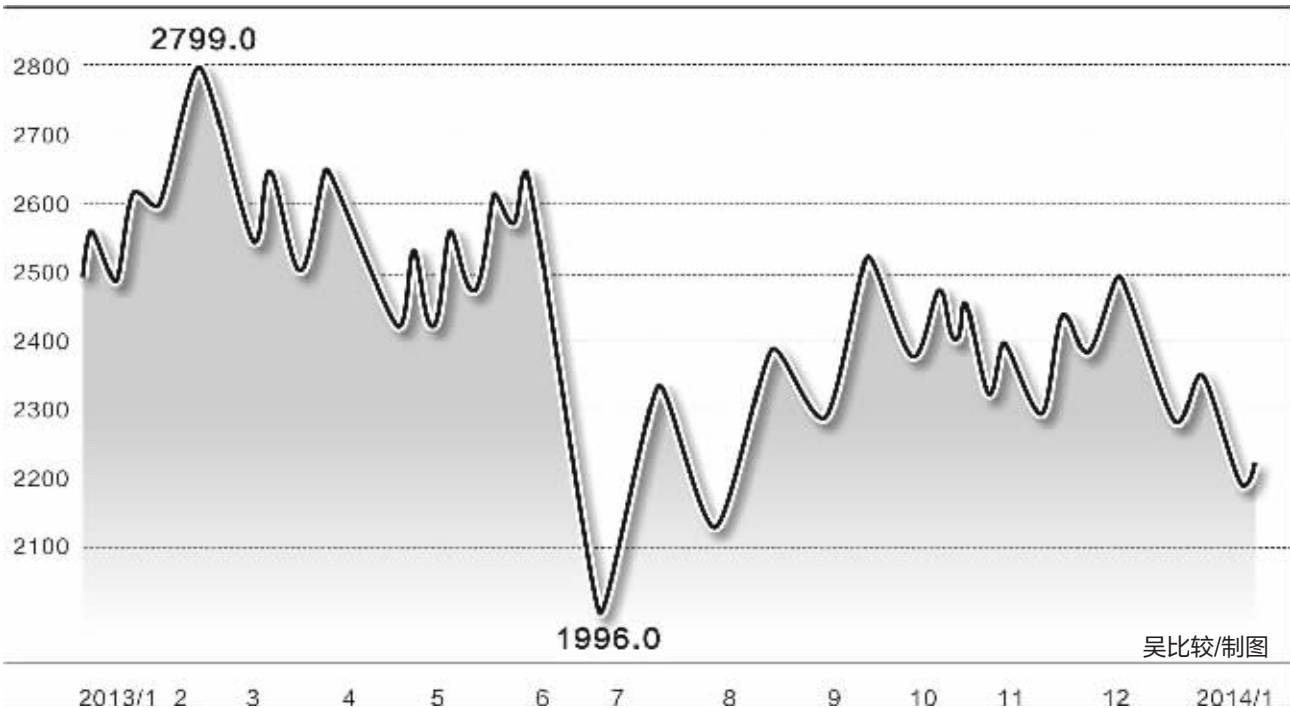
今年铜市供需过剩格局延续

叶羽钢

铜市进入过剩周期的预期在去年大部分时间里主导市场,铜价总体亦呈偏弱运行。然而,下半年以来,全球交易所铜库存大幅下降,各地区铜贸易升水居高不下,且 2014 年智利 CODELCO 发往中国的精铜升水同比上涨 41%达到 138 美元/吨,与供需过剩预期相背离,市场分歧再次浮现。

精铜供给焦点转向冶炼

对于铜冶炼精炼费(TC/RC)与精铜长单升水背离的一个合理解释是精铜供给瓶颈转向冶炼环节,铜精矿供应受金融危机期间延期项目的投产而大幅改善,预计 2014 年和 2015 年仍将延续强劲增长。国际铜研究组织 ICSG 预计 2014 年全球矿山产出增长 11.4%至 1860 万吨。但是,粗炼产能受各种原因约束,使得短期内铜精矿向精铜的转化受到一定影响。



成交量迈上新台阶

成交量快速增长,是股指期货上市伊始就具备的特点,2013 年也不例外。2013 年之前的成交量单边计的单日历史纪录是 2012 年 12 月 14 日的 992370 万手。2013 年 1 月 24 日改写为 1043749 手,突破 100 万手;3 月 15 日,再改写为 1204369 手,迈入 120 万手;6 月 25 日,也就是钱荒最严重,创下金融危机以后最低点的交易日,交易纪录改写为 1337553 手,跨过 130 万手。在此之后,虽然交易量的纪录没有再刷新,但是突破 100 万手的交易日比比皆是。下半年的 125 个交易日,21 个交易日突破 100 万手,百万成交日不再是偶发。

股指期货的成交量有两次上台阶的过程。2010 年二季度至 2011 年四季度,这 7 个季度的日均成交量在 20 万手左右。2012 年的一季度起,成交量开始增长,到 2013 年一季度,超越 70 万手。从 2012 年 3 季度起,按环比看,2013 年一季度增长 33.7%,2012 年四季度增长 38.3%,2012 年三季度增长 24.2%。加上 2012 年一季度增长 37.2%,相当于在 5 个季度中,经历了

4 次快速增长。

2013 年 3 季度更是惊人,日均成交量超过 90 万手。总体而言,沪深 300 期货的成交量越来越活络。

持仓量平稳增长

放眼全球所有的衍生品市场,只要是活跃的合约,持仓量增长是一个长期且必然的过程。2013 年以前,沪深 300 期货 4 个合约持仓量相加的历史纪录,就是 2012 年最后一个交易日,12 月 31 日的 110386 手。2013 年 1 月 11 日和 14 日,连续 2 个交易日将纪录推高至 112603 手和 120439 手,2 月 5 日至 7 日改写为 123140 手、124062 手和 133907 手。2 月 20 日,纪录又被刷新为 134810 手。

在此之后,虽然持仓量没有再创新高,但不是衰退,而是维持在高位。除了还有两个高点,6 月 6 日的 133937 手以及 12 月 11 日的 134555 手以外,全年日平均持仓量为 106599 手,远高于 2012 年的 76664 手。

持仓量的稳定增长,说明利用股指期货进行各类交易策略的投资人不断增加,也扩大了沪深 300 期货接纳各种投资需求的容量。

地产市场增添不确定性

需求方面,预计 2014 年中国国内生产总值 GDP 增速在 7%至 7.5%区间的可能性较大。这将意味着中国 2014 年铜需求增长亦将保持平稳,增速预计在 5%至 6%区间。

然而,消费端的平稳并不意味着其对价格的冲击平淡。从铜价的历史波动来看,市场对未来消费预期的波动始终是铜价波动的重要因素。笔者预计 2014 年中国房地产市场不确定性带来的担忧有可能成为铜价新一轮下跌的驱动因素。虽然笔者并不认为政府将主动刺破泡沫,但目前中国房地产市场面临的困局确实值得市场警惕。

另外,2014 年国内资金面偏紧格局延续对铜需求的影响值得关注。笔者认为这是一把双刃剑:一方面,资金偏紧将对铜消费的真实需求形成抑制,因为资金成本上升将制约投资和消费,从而影响整个工业生产;另一方面,资金偏紧将

多空双方纠结 期指上下两难

上海中期期货研究所:从期指日内持仓变化来看,多空双方纠结情绪较为浓重,双方均没有明显主导格局的表现。不过相对前几日而言,昨日多头表现出了一定的主动性,不过在遭遇 10 日均线压制后,多头有明显的减仓动作,印证了

期货本色愈加明显

最后一种衡量的维度,是期货的日振幅,与现货的日振幅。与价差的逻辑稍稍相反的是,期货的日振幅应该比现货大。这是为什么?试想,期货是对冲的工具,上涨时买进的力量更大,让期货价格更高,下跌时卖出的力量更大,让期货价格更低,这才是正常的。就像奥迪与奥拓,奥迪的加速更快,制动也要更强。期货有杠杆,当然更像奥迪车。

在沪深 300 期货交易的历史上,以近月合约为准,69%的交易日,期货的日震荡幅度大于现货的日震荡幅度,正好印证上述的观点。2013 年全年,该比例为 77%,高于历史平均值,说明沪深 300 期货更具备“期货本色”。当然,这也跟大盘的波动性有关。例如,2012 年二三季度该比例仅为 56%和 57%,正是因为当时的阴跌行情,大盘波动率节节下降,无法激起投资人追涨杀跌的热情。

综合以上分析,2013 年的沪深 300 指数期货,维持了成交量和持仓量增加的趋势。股指期货上市已经迈入第四年,相信沪深 300 指数期货一定能继续做好金融衍生品开路先锋的角色。

(作者系东方证券分析师)

提振融资铜需求,去年下半年以来融资铜需求的回升成为支撑铜价的重要力量,但融资铜需求的波动性意味着其对铜价在某个阶段可能带来负面的冲击。

美元走强可能性仍较高

最后,我们将视角转向影响铜价的金融属性层面。笔者预计 2014 年美元走强的可能性仍较高。一方面,美联储量化宽松政策 QE 退出时间推迟,不改美联储货币政策逐步收紧的大趋势,而欧洲、日本等其他发达经济体货币政策维持宽松格局仍是大概率事件,货币政策“剪刀差”仍将利好美元;另一方面,从经济基本面来看,美国欧弱格局仍将延续,经济基本面“剪刀差”对美元偏多。

综上所述,笔者预计供需过剩格局在 2014 年将进一步加剧,铜价价格中枢将进一步下移,预计伦铜的均价为 6800 美元左右,核心波动区间为 6500 美元至 7100 美元。

(作者系金瑞期货分析师)

目前市场缺乏做多信心的判断。

期指已连续在低位震荡数日,期指总持仓量、总成交量变化不大,表明多空双方的博弈氛围较浓,预计市场方向的明确将配合期指持仓量的明显变化,因此投资者可关注期指持仓量的变化。

由新股发行带来的压力已有一定缓解,但由于市场缺乏明确的利好提振,因此股指依旧处于上下两难的格局。

(李辉 整理)

高盛：农产品今年表现将最糟糕

证券时报记者 魏书光

对大宗商品投资者来说,2014 年又将是艰难的一年。国际投资银行高盛集团最新发布的报告预计,2014 年商品价格整体将会下跌约 3.0%,而农产品期货市场将是表现最糟糕的商品市场,能源以及工业金属收益将高于农产品市场,预计农产品商品价格下跌幅度将达到 11%。

统计显示,在过去的 2013 年,美国芝加哥期货交易所 CBOT 大豆价格下跌 8.3%,而玉米和小麦跌幅分别达到 40%和 22%。由于中国需求强劲增长,对大豆价格构成支撑,先对于其他农作物而言,大豆跌幅较小,而出口量较小的玉米则跌幅最大。

不过,值得注意的是,高盛集团这份报告里上调了芝加哥期货交易所(CBOT)玉米价格预估值,其中未来三个月和六个月 CBOT 玉米期货预测值上调至每蒲式耳 4.25 美元,较原先预测值高出 0.25 美元,未来十二个月的价格也上调至 4.00 美元/蒲式耳。

美国农业部上周五出人意料的下调了 2013 年美国玉米产量数据,并调高了玉米消费数据,这也使得 2013/2014 年度美国玉米期末库存数据低于市场预期。

高盛集团分析师达敏·库尔瓦林称,除了美国玉米单产数据出人

意料的下调以外,美国农业部公布的去年 12 月 1 日玉米库存也低于预期,这表明 9 月 1 日到 12 月 1 日期间的饲料和其他需求强劲。不过高盛集团的预期仍要低于期货趋势价格,原因在于美国玉米库存依然充足,玉米价格上涨空间有限。

库尔瓦林称,从新赛季玉米期价来看,玉米种植利润依然丰厚,因此美国玉米播种面积将会提高。他预计美国玉米播种面积将达到 9250 万英亩。如果天气条件正常,玉米单产可能创下历史最高水平,这将进一步提高 2014/2015 年度玉米期末库存规模,因而远期合约价格看跌。

大豆方面,高盛预测与之前保持一致,仍然看跌。这与美国农业部报告预测结果基本一致。美国农业部预计 2013/2014 年度大豆平均价格为每蒲式耳 11.75~13.25 美元,相比之下,2012/2013 年度为 14.40 美元。

此外,德国汉堡的油世界发布的分析报告显示,由于南美大豆产量前景改善,美国农户准备增加大豆播种面积,未来数月大豆价格预计看跌。其中,南美地区,巴西 2013/2014 年度大豆产量很可能超过 9000 万吨,而阿根廷产量很可能达到 5500 万吨的历史高点。与此同时,美国农户很可能在今年春季增加大豆播种面积,相应减少玉米播种面积,因为玉米价格大幅下跌,跌至三年来的最低水平。

禽流感消退后 鸡蛋期货有望上涨

林凤

近期,因禽流感持续利空的消息打压,鸡蛋 1405 合约呈现明显下跌行情。不过,从中长期研判鸡蛋期货行情,在通胀或成为经济常态,支撑农产品温和上涨的宏观环境下,近期鸡苗价格下降加剧,蛋鸡存栏量减少,蛋鸡行业养殖利润亏损严重等诸多因素将导致 2014 年上半年蛋鸡供给明显减少。我们预期,随着禽流感消退,需求平稳增长等因素将推动中长期鸡蛋期货上涨。

通货膨胀或成为常态,支撑农产品温和上涨。宏观方面,我国 2014 年经济仍需调整,面临去产能,产业结构调整;国外方面,美国量化宽松政策逐渐退出,有可能出现资金外流,导致我国资金偏紧,经济陷入滞胀。整体而言,温和通胀或对农产品价格上涨起到推波助澜,尤其以鸡蛋等生活的必需品将会持续温和上涨。

养殖利润亏损严重,蛋鸡存栏量减少。一般来说,蛋料比 3:1 是行业内公认的蛋鸡养殖均衡点。一旦蛋料比持续低迷,养殖户便会加速蛋鸡淘汰而放缓补栏,鸡蛋供给回落。据测算,本周蛋料比 3.34:1,已呈现下跌的趋势。加上养殖利润不尽如人意,导致了养殖户对蛋鸡补栏的热情不高。据芝华对全国超过 2000 个养殖户的蛋鸡存栏数据的统计监测,去年 12 月在产蛋鸡存栏量较 11 月略减少 3.3%。因此,预估 2014 年上半年,蛋鸡产量减少明显,亦导致鸡蛋现货市场因供给减少,或呈现跳跃性上涨而推动期货上涨。

鸡苗价格下降加剧,打击禽蛋行业。农业部 80 个集贸市场监测数据显示,最新 2014 年 1 月第 1 周,集贸市场商品代蛋用鸡苗价格为 2.88 元/只,周环比下跌 0.01 元/只,比去年同期下跌 8.3%。因禽流感重重打击,疫情明显风险加大。自从 2013 年下半年以来,受现货行情低迷的影响,养殖户补苗积极性低于往年,尤其东三省受低温气候影响,冬季鸡苗补栏量更少,严重打击了禽蛋行业。预估 2014 年,祖代蛋鸡及父代蛋鸡加速淘汰,鸡苗供给减少幅度或达到 20%,蛋鸡行业或整合,这将给禽蛋行业致命一击,也为 2014 年鸡蛋上涨提供很大空间。

饲料价格逐上涨,推高养殖成本。蛋鸡饲料主要是由玉米和豆粕合成,玉米和豆粕分别占蛋鸡饲料 60%和 20%,而饲料成本大约占蛋鸡养殖成本的 70%左右,所以豆粕和玉米的价格直接关系到蛋鸡养殖利润,从而间接影响到鸡蛋的价格。长期以来,饲料成本已成了鸡蛋价格长期上涨的主要推动力之一。近年,我国已成为美国第二大玉米进口国。2013 年我国玉米进口可能达到 700 万吨纪录高位,与此同时,国际贸易摩擦不断增加,2013 年 11 月中旬,我国已经退运超过 60 万吨美国玉米,原因是检测发现未经许可的转基因品种。2013 年年这类退运量总计约占进口量的 30%。预估 2014 年我国将会实施更严格的进口美国玉米政策,保护国内玉米价格,以避免进口的玉米进一步冲击国内玉米的价格,加上国家对玉米收储政策的支撑,2014 年玉米价格呈现平稳上涨。整体而言,因玉米价格平稳上涨,将推动饲料价格将逐上涨,从而推高蛋鸡养殖成本。

鸡蛋期货跌幅明显,基差明显拉大。2013 年至今,我国禽流感数量明显增多,在禽流感利空消息的重重打击,鸡蛋 1405 合约期货从 2013 年 12 月份大约为最高点为 4196 元/千斤,下跌至 2014 年 1 月份最低点 3808 元/千斤,下跌了 388 元/千斤,跌幅约为 9.3%;现货方面,鸡蛋现货价格微跌,据芝华数据监测显示,14 日全国鸡蛋价格各省均价 4.02 元/斤,环比下跌 0.04 元。河北大幅下跌,均价下跌至 3.98 元,环比下跌 0.13 元。主销区均价 4.22 元,环比下跌 0.03 元;主产区均价 3.99 元,环比下跌 0.06 元。预估未来 1 月因供给明显减少而导致鸡蛋现货价格坚挺,期货价格下跌,基差明显拉大,出现了套利机会。

综上所述,建议策略上投资者采取中长期逢低做多;近期买鸡蛋 1409 合约抛 1405 合约。

(作者系广发期货分析师)

■ 期指机构观点 | Viewpoints |

主力完成切换 关注交割日持仓量变化

国泰君安期货研究所:期指波动率下降,月度股指期货波动率下降至 6.35%,波动率降低,2013 年同期 17.73%。关键位置 2200 点附近的争夺已持续 5 日,去年 12 月 5 日以来的下跌通道暂未打破,12 月 2 日以来总

持仓量处在 12 万手上方形态未见变更。日内上证综合指数下跌至 2014.4 点,日内期指冲高未果,期指或有再度走弱可能。

期指基差再度下滑,主力切换完成,期指空头头寸的展期优势明显,关键点位附近的争斗为期指空头展期提供了便利。目前当月合约尚有 2.8 万手持仓量,预计交割日价差的波动可能加剧,价差或出现滑落。

广发期货
GF FUTURES

投资有“理”
《财商》有你

——集“理”之道，创“财”之业

中金所全面结算会员
诚信 专业 创新 团结

全国唯一服务热线: 95105826