

国债期货:趋势下跌难改 波段操作易行

□海通期货研究所 徐莹

上周是国债期货运行的第一周,日均成交量较上市首日大幅回落,市场“叫冷声”一片。这与目前股指火热的金融期货市场环境不无关联,股债跷跷板效应一定程度造成了国债期货的冷遇。

后期随着利率市场化进程的加速,国债期货管理利率风险的作用也会日益凸显,国债期货成交量尚可期待。此外,未来持有国债现券的大户银行一旦进入,将对国债期货现有投资者结构造成质的改变,从而带来成交量的飞跃。

上市首周趋势性下跌

国债期货上市首周全线走低,主力合约TF1312收报93.764,周跌幅达0.43%;而 T3附息国债15”由9月6日收盘价96.7007跌至9月13日收盘价95.9647,周跌幅达0.76%。一级市场供给压力大、经济基本面利好不断、资金面持续紧平衡都对上周债市形成压力,带来期货、现券趋势性下跌行情。

一级市场方面,上周除了广受关注的 T3附息国债15”300亿续发行之外,另有包括 T3附息国债19”、7年铁道债”、T3国开42”在内的6只利率债发行,总供给超过1200亿元,对原本已处于弱市的债券一级市场带来巨大压力,从而进一步助推二级市场收益率走高。9月11日财政部续发行的 T3附息国债15”中标利率为4.1219%,明显高于二级市场水平。边际中标利率为4.1640%,全场认购倍数2.02,

边际倍数1.64。从认购倍数来看,一级市场需求并不旺盛,边际与中标利率相差4个bp,1.64的边际倍数或表明部分交易盘采取了“博边际”的投标策略。反应在国债期货盘面上,主力合约TF1312当日收报93.598,较前一交易日结算价跌幅达到0.248%。

基本面方面,9月8日海关总署公布了8月进出口数据,剔除季节性因素后,数据同比均出现了明显的回升,而CPI数据符合市场预期,价格指数并不会对政策造成影响,基于此,无论是国内还是国外机构,纷纷调高了今年国内经济增长预期,预计年内7.5%的增速基本无忧。经济数据利好表明经济复苏的态势良好,对市场产生积极作用,带来A股放量上涨,连钢铁股也在长期萎靡之后出现了不同程度的上涨。经济数据利好,给债市带来利空,市场风险偏好提升,10年期国债收益率先稳稳站上4%一线,屡创新高。

资金面方面,上周公开市场到期资金640亿,央行分别于周一和周二续作851亿元3年期央票及进行100亿元7天逆回购,最终公开市场小幅净回笼11亿元。央行如期对央票进行到期续作,反映央行对于中长期流动性的紧缩态度依旧不变。此外,海外市场波动带动美元反弹, QE退出预期持续发酵,美国国债收益率逐步走高加剧了新兴市场流动性持续流出。内外夹击,均对债市造成利空。

波段操作易行

通过一级市场、基本面、资

金面分析,我们认为,国债期货本周难改趋势性下行行情,但投资者仍可关注盘间波段操作机会:一级市场方面,财政部上周五完成招标的超长期30年期国债中标利率为4.76%,高于二级市场近40个基点,亦大幅高于此前市场预期,带动国债整体收益率上升。

基本面方面,上周六国家能

□安信期货研究所 王昭君

国债期货已经上市六个交易日,上市初期连续四个交易日收阴,第五个交易日,获利空头离场,国债期货合约出现强势反弹,上周五为第六个交易日,振幅明显缩窄,日内冲高回落。整体上,国债期货市场交投较为清淡,主力合约TF1312合约上市首日成交量为3.4万手,但上周五日内成交仅为6901手,其他两个合约成交量不足200手。机构尚未参与到国债期货市场,投机力量仍占主导,持仓量维持在3000手左右。

在国债期货连续两天的反弹过程中,净空明显增加。周五,中金所持仓数据显示,前二十席位净空持仓为155手,与周四持平。而前十席位净空持仓为214手,较周四增长150手,是上市以来前十净空的最高位。且净空增加的主要来源,是空头的主动加持,周五TF1312合约前二十主力持仓,空头加持443手,多头仅加持175手,抄底资金明显减少,主力仍看淡后市。

能源局发布数据显示,8月份我国全社会用电量同比增长13.7%。这是今年5月份以来这一数字连续第4个月回升。用电量数据回升印证了宏观经济企稳向好的态势。在用电量增速回升的同时,今年以来中国用电结构出现积极变化,第三产业用电量增速快于第一和第二产业。

资金面方面,随着中秋节日

国债期货主力仍看淡后市

从具体席位来看,成交排名靠前的会员席位主要为券商系期货公司,周五前十名中仅两家是非券商系期货公司。空头阵营内部分歧加大,国泰君安期货继续扩大做空力量,增持空单343手至1009手,且减持多单72手,稳坐多空阵营第一把交椅,而浙商期货、鲁证期货、南华期货等均减持部分空单。上海东证虽增持空单66手,但同时增持多单119手,是多头增持的主要力量。海通期货亦增持58手多单,维持净多头手。

虽然,当前参与国债期货的主要力量以投机为主,但从近几日市场行情和期货市场持仓的情况来看,对于行情的节奏把握较好,市场投资者表现颇为理性。在前期下跌过程中,市场净空不断减少,触底当日,主力合约前十净空由正转负,实现净多持仓。而在这两日的反弹过程中,并未出现盲目抄底追多的情况,而是仍逢反弹布局空单。从合约来看,由于投资者的操作模式仍以方向性交易为主,缺少套利的参与者,下季合约和淡季合

来临,节日资金备付压力增大。在经历了6月底的“流动性之殇”后,不少机构已主动提高备付。目前,中秋、国庆、季末三因素叠加,对短期资金面形成考验。

另外,需要提醒投资者的是,本周四、周五因中秋节而休市,四天休市时间加大市场不确定性,投资者需合理控制持仓比例,谨防持仓过节风险。

约的成交量非常少,这与仿真交易时期,三个合约均有较高持仓量不同。预计,后期,随着机构的逐步参与国债期货市场,交易方式将逐渐多样化,其他两个合约的成交量将逐步上升。

利率债现券市场方面,一级市场仍表现疲弱。上周五,国债130019 30年中标利率4.76%,大幅高于市场预期,随后期货合约价格出现大跌。利率持续走高,二级市场对利率债的配置需求仍偏谨慎。利率债成交清淡,可交割券中,130015(续2)成交在4.12%,与上一交易日基本持平,其他可交割券成交稀少。

期货市场,前十净空却大幅增加,主力仍看淡后市。现货市场,一级市场中标利率再度超出市场预期,悲观情绪继续向二级市场及期货市场传递,在短期,利率债供给压力大,基本面未明显改善的情况下,流动性支撑因季末时点临近也逐渐削弱更为可能形成新的冲击,调整仍未结束,国债期货仍将维持震荡偏弱。

“QE忧虑症”袭扰 贵金属价格大幅回撤

□本报记者 官平

9月17日至18日,美国货币制定者美联储将举行为期两天的议息会议,市场预期其可能在此次会议后公布缩减购债规模的决定。贵金属市场像患上了“QE忧虑症”一样,在上周纽约金价累计跌幅超过5.6%,白银周跌幅则超过9%。分析人士预计,缩减QE规模明显盖过近期紧张的叙利亚局势给贵金属市场所带来的影响,本周金价仍有大幅下行可能。

“靴子”来了

从上周整体情况来看,纽约黄金金价持续下跌,其中跌幅从第四天开始放大,当日纽约黄金期货价格收盘下跌2.4%报每盎司1330.60美元,创下一个月以来的最低收盘价。

业内人士指出,市场预期美联储将在9月17日、18日议息会议上宣布缩减QE规模的决定,目前来看,金银弱勢格局已经得到确立,QE收紧预期下的全球货币偏紧格局在未来有望延续。

按照美联储官方说法,QE缩减的先决条件是失业率达到一定

指标。美国劳工部9月12日称,上周(9月1日至7日)当周季调后初请失业金人数下降3.1万人,为29.2万人,为2006年4月以来最低水平。数据显示,初请失业金人数已经降至经济衰退前的水平,而且该报告中未受技术问题影响的细节显示,就业市场持续好转。

对贵金属市场而言,这无疑是一个利空消息。但第二个利空又随之而来,9月13日有消息称,美国总统奥巴马将任命前财政部长萨默斯为下届美联储主席,引发市场一连串抛售的一个导火索。市场认为,萨默斯是一直力挺QE退出的。

“靴子”来了,机构也慌了。9月14日,高盛最新发布的报告称,随着经济数据改善和美联储推出刺激措施,金价可能进一步下跌,或跌破每盎司1000美元。而在前三天,9月11日,根据高盛的一份报告显示,其3个月与6个月黄金目标价位为1300美元。在9月3日,因叙利亚局势紧张一度将目标价位调至每盎司1388美元。

上海中期期货分析师李宁表示,虽然叙利亚问题仍未得到彻底解决,但美国总统奥巴马已请

求国会推迟对军事打击叙利亚的议案投票,以便美国与俄罗斯等国合作,通过外交渠道迫使叙利亚总统巴沙尔放弃化学武器,这减缓了国际政治局势方面的担忧。之前叙利亚局势引起的紧张气氛,甚至盖过了投资者对美联储将在9月17-18日会议后削减刺激政策规模的担忧。

“最后一跌”如期而至

随着叙利亚局势缓和及美联储议息会议的召开,投资者担忧情绪升温。

数据显示,9月13日,全球最大黄金ETF——SPDR黄金持仓量减少6.01吨,至911.12公吨。业内人士指出,过去5个交易日里,全球最大的黄金ETF SPDR在大部分时间均按兵不动,只在周一时轻微减持黄金0.23%。这种观望中轻微减仓的状态,或许暗示SPDR在未来有可能进一步减持。

黄金ETF持仓变化一般被市场解读为情绪变化。光大期货分析师孙永刚表示,黄金快速下跌,一方面依然是受到叙利亚局势逐步的平缓的影响,另一方面更加是因为市场对于QE政策的

观望因素,或者说是对于QE政策退出做先决的反应,比如债券之王格罗斯正在为放缓QE做准备,坚持美国国债,而相对于美国债券利率上涨就成为为一个长期的趋势。

同样,他表示,这些也是与美元相关度降低的关键指标,而关于对美国货币政策影响更为直接的或许并不是所谓的就业数据,而是金融风险以及通胀的抬升,其实叙利亚问题并不是市场的关键,其影响相对短暂,市场过度强烈叙利亚问题是没有太多意义的,QE政策的动向才是真正的市场主导者,且市场目前对于QE退出的风险预估还不充足。

对于QE规模缩减的情况,国外机构最新调查结果显示,75%的受访者预期美联储即将决定每月削减100亿美元的资产购买,而上月约50%的受访经济学家预测每月削减150亿美元;目前看来可能的资产购买削减数量是50-150亿美元。

业内人士指出,如果靴子最终落地,且符合市场预期,那么贵金属市场可能将面临“最后一跌”,且跌幅或会超乎预期。

大商所就铁矿石期货合约及规则征求意见

□本报记者 王朱莹

据交易所公布的期货合约内容,铁矿石合约交易单位为每手100吨,最小变动价位是每吨1元人民币,合约涨跌停板幅度为上一交易日结算价的4%,最低交易保证金为合约价值的5%,合约交易月份为1月份-12月份,最后交易日和交割日分别为合约月份第10个交易日和最后交易日后第3个交易日,交割方式为实物交割。

根据铁矿石交割质量标准征求意见稿,铁矿石基准交割制品是铁品位为62%的粉矿,铁品位在60%以上粉矿和精矿均可以替代交割。标准品按照最大宗主流的铁矿石设计,并纳入微量元素指标限制。

根据交易细则和交割细则修正案征求意见稿,铁矿石合约交易指令每次最大下单数量为1000手,交割单位为10000吨。个人客户铁矿石持仓和非交割单位整数倍持仓不允许交割。合约可以采用一次性交割,在合约最后交易日闭市后,不允许交割的持仓仍未能平仓的,由交易所按照“不允许交割持仓优先,含有时间最短持仓的交割单位整数倍持仓优先”原则,选择对手方

持仓对冲平仓,平仓价按交割结算价计算。

根据结算细则和结算细则修正案征求意见稿,与以往品种最大的不同是,铁矿石不仅可以进行标准仓单交割,也可以进行提货单交割。据了解,铁矿石单位价值较低,相同的交割成本对铁矿石期货影响更大。为降低期货交割成本,提高市场效率,大商所依据实际贸易流程,在仓单交割外设计了提货单交割制度。相对于传统的仓单交割,节省了出入库、短倒、逆向物流等费用,合计约20元/吨-40元/吨。两种交割制度并行市场提供更多选择,有利于保障铁矿石期货更好地发挥市场功能。

根据风险管理办法修正案征求意见稿,在保证金体系设计上,大商所对临近交割的铁矿石期货合约的保证金进行梯度收取,即:铁矿石期货合约进入交割月份前一个月的第十个交易日起,合约交易保证金提高至合约价值的10%;铁矿石期货合约进入交割月份后,合约交易保证金提高至

合约价值的20%。

在持仓管理上,合约月份双边持仓总量小于等于80万手时,铁矿石合约每手交易保证金为合约价值的5%,大于80万手时为7%;在持仓限额方面,当铁矿石合约单边持仓小于等于20万手时期货公司会员不限仓,大于20万手时,据该合约持仓限额不得大于单边持仓合约的25%;非期货公司会员和客户的铁矿石合约一般月份持仓限额为4万手和2万手,交割月前一月第十个交易日起非期货公司会员和客户的持仓限额分别为12000手和6000手,交割月份非期货公司会员和客户的持仓限额分别为4000手和2000手。

徽商期货

HUISHANG FUTURES

国债期货系列专题报告会

9月14日 河北沧州 9月15日 安徽阜阳

9月14日 安徽铜陵 9月20日 安徽合肥

9月14日 安徽巢湖 9月28日 安徽芜湖

9月15日 上海 10月12日 安徽马鞍山

咨询电话: 0551-82865923

徽商期货 如期而获

有色拖累大宗商品“金九”行情

□本报记者 官平

大宗商品生意社发布最新数据显示,2013年9月第二周大宗商品市场涨跌基本持平,所跟踪的58种大宗商品,有46.55%的品种上涨,37.93%的品种下跌。另外大宗商品价格指数BPI 9月9日为925点,9月13日为927点。

生意社首席分析师刘心田认为,9月第二周大宗商品市场的看点有三:一是市场已连续3周出现涨跌持平局面,市场多空呈现僵持;二是本周虽有5个品种涨跌幅超过3%(丁苯本周上涨4.09%),但仍有72%的品种涨跌幅小于1%,品种活跃度有限;三是化工、塑料板块有力发迹象,而有色几

乎全线下跌,板块分歧明显。

刘心田表示,表面上9月第二周的市场不温不火,但实际上已然可以捕捉到“金九”的痕迹,甲醇超3%的涨幅且创年内新高、纯苯、尿素等基础化工品明显上涨、煤焦产业链的持续走高,之所以行情没有充分展开,主要是受有色板块以及原油的拖累。

对于后市,生意社认为,虽然叙利亚危机的降温影响了原油、矿石上涨的预期,但中国经济“第二季”的启幕无疑将成为今年市场最大的亮点,配套城镇化、自贸区,国内的需求势必会受到新一轮的刺激,因此“金九银十”有充分的题材。加之中秋和国庆长假,备货需求将提振9月后半月市场。

豆类维持粕强油弱格局

□广发期货 李盼

由于美豆继续下调单产,在定产之前美豆仍维持一定的天气升水。国内市场上,豆粕供应压力不大、压榨利润过低和期现价差过大使得豆粕可能相对强势。但油脂库存维持高位,因此豆类维持粕强油弱的格局。值得关注的是,国储大豆陆续入市对市场承压。总体上,建议豆类维持粕强油弱的格局,关注美豆降雨和大豆抛售状况。

首先,美豆单产继续下调,后期重点关注天气。在最新的供需报告中,2012/13年度美豆产量维持上月预估,2013/14年度收割面积维持在7640万英亩,同时将单产从上月的42.6蒲式耳/英亩下调至41.5蒲式耳/英亩,使得总产量下调至31.49亿蒲式耳,较上月下调3.26%,但仍较上年度增产4%。同时,出口量调低至13.70亿蒲式耳和压榨量调低为16.55亿蒲式耳,使得期末库存调低至1.5亿蒲式耳,低于上月预估的2.2亿蒲式耳,库存消费比下降至4.8%。因此,本次供需报告中单产下调使得产量预估有所下调,对市场呈偏多影响。

其次,国内盘面压榨利润过低和期现价差过大,豆粕可能继续相对强势。据中国海关统计,今年8月份进口大豆637万吨,环比下降11.52%,同比增加44.44%。1-8月份累计进口大豆4108万吨,同比增加4.45%,但预计9-10月份到港量仅为800-900万吨。同时,截至9月1日,国内油厂豆粕净库存为64.05万吨,未执行库存为168.92万吨,因此豆粕库存压力总体不大。此外,从盘面上看,

动力煤上市临近 煤铝隐现套利机会

□国泰君安期货 王蓉

动力煤的上市步伐已经临近,这艘来年的商品期货“巨型航母”,凭借庞大的消费规模与活跃的现货市场,一经推出,势必在推动品种自身发展、深入煤炭行业市场化改革、稳健能源企业生产经营等方面发挥积极的作用。鉴于“煤—电—铝”原料成本的传导机制,动力煤的上市,将为煤铝的跨品种套利创造机会。

目前,国内煤炭占到一次能源消费的70%,其按消费用途分类,可分为动力煤和炼焦煤,其中动力煤占到75%以上。动力煤,顾名思义,即指以发电、机车推进、锅炉燃烧等为目的,产生动力而使用的煤炭。发电是动力煤消费的主体,据测算,2012年,发电所用的动力煤约占到动力煤总消费量的60%以上。而在电解铝行业,电力成本又始终牵制着铝冶炼的生命线。

鉴于此,国内电解铝厂早在2000年初就已经尝试“煤—电—铝”一体化的延伸,保守估计,目前拥有火电自备电厂的铝企大约占到总规模的40%左右。而近年来,随着电解铝产能西迁,新疆等西北地区凭借丰富的煤炭资源和低廉的发电成本,迅速占据了国内电解铝产量的半壁江山,这将使得未来利用火电发电产铝的比重进一步上升。这种动力煤—火电—电解铝的原料成本传导,正是煤铝跨品种套利的理论基础所在。

尽管动力煤对铝价的成本传导处于同向的方向,但由于当前国内的“煤电联动”尚不够完善,铝厂对生产的调整也相对迟钝,这就使得煤价和铝价的波动无法时刻保持一致。按照“煤电联动”

的规定,在一个不少于6个月的周期内,若平均煤价较前一个周期的波幅大于等于5%,便将相应调整电价。这一规定本身,就使得煤价和电价的变动存在长达6个月的滞后期,而在煤价下跌的时期,电厂往往会通过抬高煤炭采购价格的方式,规避对电价的下调,这就使得电价的变动更为滞后。而电解铝厂由于生产的特殊性,即便电价做出调整,也很难及时变更产量,从而令铝价的波动进一步迟滞。这种时间差的存在,是成本传导下,实现价格套利的首要前提。

目前,煤铝比价处于历史低位,未来一段时期或维持煤强铝弱态势。从产业供需面上看,产地动力煤价格近期逐渐企稳回升,受下游需求拉动,港口动力煤价格的下跌趋势也正在收紧。而电解铝,受制于西北新产能的不断投放和平均成本重心的下移(这源于低成本新产能对高成本旧产能的替代),而电力成本亦显然不会在短时间内跟随动力煤价格出现显著上调,铝价依然是易跌难涨。

综上所述,动力煤或迎来一波反弹行情,而铝价依旧是承压难涨,买煤卖铝存在较好的套利空间。而如果两者方向一致,则选择弹性较强的动力煤,做顺应趋势的操作为宜。

■ 品种扫描

PTA 高位回落

上周PTA下跌近200点。叙利亚化武问题有所缓解,原油价格回落,PX维持在1500元/吨附近震荡。江浙涤纶长丝市场呈现稳中有降态势,实际产销数据连续疲软。操作上,前期空单可继续持有。(高桂英)

白银 大幅下挫

上周白银和黄金价格大幅下挫,叙利亚局势缓和,综合来看,贵金属长期弱势难改,短期或将出现反复震荡确立趋势,在回调过程中银价的跌速料将快于金价,稳健者可适量参与卖银买金的套利操作。(邹志林)

塑料 继续强势

上周塑料市场继续强势表现,期价在低位受到原油与国内现货提价的因素影响再度上冲。中石化与中石油相继提高出厂价格,基本面上整体处于强势,但不建议追多操作;关注中期回落的可能。(高桂英)

油脂 区间波动

上周油脂维持弱勢窄区间波动。看似利好的USDA报告、MPOB产出数据,却未给予盘面上行动力。10月份之后,美豆将陆续上市,供给充足将给市场带来压力。整体上,油脂在供给增加的预期中长期偏弱,短期需关注美产区早霜天气带来的影响。(高桂英)

锌 整体下行

上周沪锌继续呈现整体震荡下行走势。周初受到经济数据向好提振,小幅反弹,随后跟随基本面状况,回归弱势。本周面临中秋节,整体下游是否借钱采购备货,整体震荡偏空思路对待。(邹志林)

铜 表现疲软

上周铜市表现疲软,铜价小幅下行。全球精铜产量增加仍是市场最大的压力。考虑到全球经济增长温和,美联储可能从本周开始削减QE,基本面上又将走向过剩,倾向认为铜价反弹高点已现,且有向今年低点下行的可能。(邹志林)

广发期货

GF FUTURES

隆重推出 Beta 动量对冲、德利宝等程序化交易产品

满足多样化投资需求 助您顺畅投资期货

联系部门:广发期货投资咨询部

联系电话:020-38456848

公司网址:www.gfqh.com.cn