

债市起波澜 国债期货追高需谨慎

□海通期货研究所 徐莹

银行间债券市场已于9月22日(周日)早于中金所5年期国债期货一天开市。市场重点关注的可交割券 T3(13附息国债15)、T3(13附息国债08)的收益率均降至4%以内。如果有投资者认为9月17日国债现券收益率迅速下降是受国债期货“量价齐升”带动造成的现券过度反应,那么9月22日银行间债券市场表现几无悬念地将证明现券收益率率速降、交易活跃也会带来国债期货的迅速跟进、大幅走高。

节后首日银行间债券市场走牛的主要原因是 美联储推迟缩减QE”以及 8月外汇占款回升”。首先,美国的QE退出问题一直牵动着新兴市场的神经,QE退出预期引发资本从新兴市场流回美国,因而近日我国的债市表现与美国存在一定的正相关性,国债收益率与美国同步走高。今年5

月份以来,美联储已经通过各种渠道发出信号,将逐步缩减QE规模直至退出。这让市场普遍相信,9月份为美联储缩减QE规模的一个时间窗口。美联储在9月18日结束的议息会议上发布维持QE规模不变的声明之后,黄金创下2009年1月以来最佳的单日表现、5年期美国国债收益率创2009年3月以来最大的单日跌幅、道琼斯和标普指数均创历史新高,种种市场表现说明美联储此次维持QE规模不变的决策让市场感到意外。世界主要经济体也均对此作出迅速反应,而我国由于中秋节假期休市,9月22日为银行间市场在该事件驱动下的第一个交易日,从当日交易情况来看,我国债市也对此报以“涨”声一片。

其次,上周三央行公布的8月外汇占款数据也助推债市走牛。央行最新数据显示,8月份我国外汇占款达到273915.92亿元,较上

月增加273.2亿元。这是我国月度外汇占款在6、7月份连续负增长后首次由负转正。外汇占款经常被视作向市场提供流动性的主要渠道。如果增加,则意味着注入流动性,减少则相反。

美国QE暂不缩减,8月外汇占款上升,都从流动性层面对债市形成利好,而目前流动性正是我国债市的主导因素。

然而,9月份最后一周仍存在较多不确定性因素,我们认为本周的国债期货行情将波澜起伏:10月份是否为QE缩减的下一个时间窗口?此前因10月份美联储会议之后没有新闻发布会,因此市场普遍预计,下一个QE缩减的时间窗口为12月份。然而,美国圣路易斯联储主席布拉德上周五表示,如果确实有新政策决定公布,可以召开新闻发布会”,10月会议“有可能缩减QE”,将“依赖于经济数据”。因此,不排除美国

因就业数据转好而在10月开始缩减QE的可能。

三季度末是否会再度出现“钱荒”?6月的“钱荒”让投资者仍心存余悸,市场普遍担忧是否季末出现资金紧缺将成为常态。然而,从中秋节的回购利率来看,均低于同期市场水平,并未出现异动。再加上临近年末,财政部会将存放在央行的国库资金移到商业银行,转为存款进行消费或支出,这将增加商业银行的流动性。因此,预计资金面在三季度末将较为平稳。

9月份的经济数据是否继续验证经济回暖势头?9月23日将公布9月汇丰PMI预览值,从9月上旬的用电量来看,已经出现一定程度的回落,汇丰PMI预览值将验证此轮经济反弹已经结束还是继续维持回暖势头。虽然目前经济基本面并非债市的主导因素,但将从风险偏好层面影响

债市的流动性。

节后第一个交易日,预计国债期货跟随现券走高为大概率事件,但仍需提醒投资者,追高需谨慎:从国债期货运行两周以来的表现来看,多次出现了因投资者过度追高而导致出现套利机会的情况。以9月17日国债期货行情为例,上午11:00左右主力合约TF1312开始向上猛攻,一度冲高到94.5以上高位,上午收盘前最高涨幅达到0.74%。然而通过实时跟踪测算,结合当时的现券最新价,我们发现,94.5对应的 T3附息国债15”的隐含回购利率达到6.5%以上水平,出现明显正向套利机会。目前参与国债期货的部分投资者,因看不到银行间市场的现券报价而造成了与机构投资者的信息不对称,出现了盲目追高的情况,让机构投资者有了套利机会,因此建议投资者计算国债期货合理价格区间,追高需谨慎。

QE进退两难 大宗商品大起大落

□本报记者 官平

北京时间9月19日凌晨2时,美联储联邦公开市场委员会(FOMC)宣布,维持量化宽松(QE)不变,该消息致使国际金价报复性上涨4.7%。次日,美联储官员又放风”10月可能缩减QE,令国际金价大跌3%。QE的频繁“变脸”,也使得跟踪一揽子大宗商品的CRB指数大起大落。

业内人士表示,在美联储靴子”落地前,市场依然将大幅震荡,但值得注意的是,即便美联储退出QE,不停运转的印钞机”——低利率政策也不会立刻停止,这使得大宗商品市场仍有较强支撑。

停不下来的“印钞机”

市场原本以为美联储开始为“印钞机”偿债,孰知“印钞机”已尾大不掉。在17日、18日举行FOMC会议前,市场多数观点认为,美联储将在本次议息会议后宣布缩减购债规模,且规模为100亿美元左右。

在2013年,FOMC共有8次议息会议,年底前于10月19日至20日以及12月17日至18日还有两次。实际上,9月份是多数市场参与者预测的缩减“临界点”,因为最后两次会议分别临近债务上限谈判以及圣诞节。2014年1月份议息会议(1月28、29日)又恰逢伯南克卸任前夜。

市场预期美联储官员将宣布开始缩减每个月850亿美元的资产购买规模,据一项调查数据显示,华尔街大多数经济学家倾向于认为,美联储可能会将每个月850亿美元的资产购买规模缩减至每个月750亿美元。

但市场的魅力就在于意外,美联储偏偏“按兵不动”。虽然此前已有诸多迹象表明,美联储将在“今年稍晚时”开始缩减QE,至明年中

结束QE,甚至就业及经济数据已经显露出良好的复苏势头,但美联储似乎认为,形势还不够好。在以伯南克为代表的美联储“鸽派”势力看来,量化宽松的货币政策给美国经济复苏带来重要支撑。

量化宽松就像一剂激素针,打多了对经济有副作用。业内人士同样指出,量化宽松退出及即将到期的债务上限将给经济带来压力,并有可能威胁全球经济增长,因此当前美联储可谓骑虎难下,QE进退两难。

机构预测如掷骰子

尴尬处境的还有高盛等国际大型投行,因为投资者难以相信预测是通过数学题计算得来的,而更可能是掷骰子“听天由命”。据不完全统计,在此次议息会议宣布利率决议前,华尔街各大投行纷纷发表各自预期,但似乎仅美国银行“猜中”,其预计缩减QE将在今年12月进行,高盛集团则预言“今天QE将缩减100亿美元,全部出自国债,此外美联储将加强对未来政策的指引”,与高盛站在同一方阵的还有花旗集团、JP摩根、巴克莱银行、德意志银行等。

预言家总是毫不吝啬的。高盛9月19日再次将美联储(FED)开始缩减每个月850亿美元量化宽松(QE)政策的时间预期推迟三个月至2013年12月18日结束的货币政策会议上,并认为美联储会在2014年9月份最终结束其资产购买计划。

另外值得注意的是,下一任美联储主席热门人选前财部长劳伦斯·萨默斯于日前出人意料地宣布退出角逐,这令“鹰派”锐气大减。业内人士指出,这或许意味着美联储货币政策可能会继续保持宽松,而且伯南克已经给市场足够的时间做好了QE退出的准备。

大宗商品市场分歧加剧

美联储的出其不意,市场可

上周国际大宗商品涨跌统计								
品种	9月16日收盘	9月20日收盘	涨跌幅(%)	涨跌	单位	交易所	品种	涨跌幅(%)
大豆	1348.2	1315.2	-2.45	-33	美分蒲式耳	CBOT	大豆	-2.45
玉米	456.4	451	-1.18	-5.4	美分蒲式耳	CBOT	原油	-1.80
小麦	641.2	646.2	0.78	5	美分蒲式耳	CBOT	玉米	-1.18
豆油	42.37	42.34	-0.07	-0.03	美分磅	CBOT	美元指数	-1.03
棉花	84	84.52	0.62	0.52	美分磅	ICE	CRB	-0.70
原糖	16.94	17.18	1.42	0.24	美分磅	ICE	白银	-0.36
原油	106.59	104.67	-1.80	-1.92	美元桶	NYMEX	豆油	-0.07
橡胶	266.3	274.6	3.12	8.3	日元公升	TOCOM	锡	0.11
铜	7095.25	7283.25	2.65	188	美元吨	LME	锌	0.12
铝	1785	1799.25	0.80	14.25	美元吨	LME	棉花	0.62
锌	1867.75	1870	0.12	2.25	美元吨	LME	小麦	0.78
镍	13920	14033	0.81	113	美元吨	LME	铝	0.80
锡	22875	22900	0.11	25	美元吨	LME	镍	0.81
铅	2057	2086.5	1.43	29.5	美元吨	LME	黄金	1.12
黄金	1317.8	1332.5	1.12	14.7	美元盎司	COMEX	原糖	1.42
白银	22.01	21.93	-0.36	-0.08	美元盎司	COMEX	铅	1.43
美元指数	81.28	80.44	-1.03	-0.84	---	---	铜	2.65
CRB	289.46	287.44	-0.70	-2.02	---	---	橡胶	3.12

谓“几家欢喜几家愁”,股市中也包括黄金。并不意味着12月份会放弃削减QE,美联储会继续以关注经济情况而定,而部分美联储官员认为如果美国经济数据在10月份向好,不排除在10月份小规模削减QE的可能。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示。

硬市也有相反的一面,对美联储继续维持宽松货币政策持乐观态度的分析人士认为,即便美联储开始逐渐缩减QE规模并最终退出,但其低利率政策中期来看退出不易,因为经济复苏的代价已然不小,果断加息可能会断送经济复苏的良好势头。

民生期货市场管理部副总经理邱宁认为,本次会议并没有缩减QE是对10月调高债务上限最好的回答,美国清楚此时缩减对自己没有任何好处,而债务上限问题则是10月是否缩减QE的筹码,美国会继续维持低利率政策,坚持量化宽松,因为两个底线都没有达到,没有退出的必要性,此外美元和美债依旧是市场最为信赖的资产。

而在一定程度上增加年底初步缩减购债规模的预期,但考虑到本次议息会议上多数联储官员认为升息最快也要到2014年底,今年四季度联储的货币政策走向仍然难以改变黄金价格运行的宏观经济背景。

美国商品期货交易委员会(CFTC)持仓数据显示,黄金多头持仓较为稳定,空头持仓小幅走低,净持仓量继续走低,表明当前的反弹走势仍未获得广泛参与,价格趋势仍定性为中级反弹而非反转。黄金目前重要支撑价格位于1290美元上方,若此位置失守则黄金价格有再次试探前期低点1188美元/盎司的可能。

美国8月零售销售月率增幅不及预期,8月零售销售月率增长0.2%,预期增长0.4%。而同时PPI数据逊于预期,8月就业市场情况亦不容乐观。从上述经济数据来看,尽管美国GDP增速略显强劲,但美联储对于经济复苏的判断仍将偏于谨慎,这造成美联储缩减购债规模的预期在本月落空,

其中也包括黄金。并不意味着12月份会放弃削减QE,美联储会继续以关注经济情况而定,而部分美联储官员认为如果美国经济数据在10月份向好,不排除在10月份小规模削减QE的可能。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示。

硬市也有相反的一面,对美联储继续维持宽松货币政策持乐观态度的分析人士认为,即便美联储开始逐渐缩减QE规模并最终退出,但其低利率政策中期来看退出不易,因为经济复苏的代价已然不小,果断加息可能会断送经济复苏的良好势头。

民生期货市场管理部副总经理邱宁认为,本次会议并没有缩减QE是对10月调高债务上限最好的回答,美国清楚此时缩减对自己没有任何好处,而债务上限问题则是10月是否缩减QE的筹码,美国会继续维持低利率政策,坚持量化宽松,因为两个底线都没有达到,没有退出的必要性,此外美元和美债依旧是市场最为信赖的资产。

而在一定程度上增加年底初步缩减购债规模的预期,但考虑到本次议息会议上多数联储官员认为升息最快也要到2014年底,今年四季度联储的货币政策走向仍然难以改变黄金价格运行的宏观经济背景。

美国商品期货交易委员会(CFTC)持仓数据显示,黄金多头持仓较为稳定,空头持仓小幅走低,净持仓量继续走低,表明当前的反弹走势仍未获得广泛参与,价格趋势仍定性为中级反弹而非反转。黄金目前重要支撑价格位于1290美元上方,若此位置失守则黄金价格有再次试探前期低点1188美元/盎司的可能。

美国8月零售销售月率增幅不及预期,8月零售销售月率增长0.2%,预期增长0.4%。而同时PPI数据逊于预期,8月就业市场情况亦不容乐观。从上述经济数据来看,尽管美国GDP增速略显强劲,但美联储对于经济复苏的判断仍将偏于谨慎,这造成美联储缩减购债规模的预期在本月落空,

上周纽约金价大幅震荡

□本报记者 官平

截至9月20日当周,因美联储及部分官员在量化宽松政策(QE)上的态度“变脸”,致使国际金价大幅震荡,尤以19日、20日最为强烈,数据显示,北京时间19日凌晨2时许,受美联储宣布维持QE不变消息影响,纽约金价迅速上冲至每盎司1368.4美元(当日最高探至1375.4美元),次日,又因美联储官员释放鹰派声音,再次回落至每盎司1332.5美元。

短短两天内,纽约金价先是上涨近5%,而后又下挫近3%,着实演绎了一把“过山车”行情。就目前来看,多数市场人士“做空反弹”,认为黄金价格短期将逐渐反弹。高盛认为,美联储的这一决定“维持850

黄金有望止跌回升

□广东盈瀚投资 罗茜

过去四十年来,9月是黄金在一年当中平均涨幅最高的一个月,月均涨幅为2.3%。这主要归功于季节性需求——9月中国和印度都会因为传统节日和婚礼庆典大量购买黄金。

但今年9月,由于印度政府实行严厉的关税措施,限制了本国的黄金进口量,使得印度黄金需求量大幅减少。印度8月进口黄金规模减少95%;而且印度政府可能会推出新一轮税收政策,打压黄金进口。支撑黄金上涨的季节需求因素减弱,同时在美国紧缩预期和中东危机缓解等因素共同影响下,进入9月后金价并未延续前两个月的强劲涨势,而是转头一路下跌。半个月的时间,金价跌幅达5.5%。

导致9月黄金价格大幅回落的原因主要有两个,一是不断增强的削减QE规模预期;二是中东局势逐步缓解。本来未来何时美联储将启动削减规划,这将是决定黄金未来走势的重要影响因素。若美联储在10月13日的例会上大幅削减购债规模,并给出确定的QE结束时间,这将对黄金重大的利空消息,金价将进一步大幅下挫,甚至可能直达1200美元/盎司整数关口。反之若美联储仅是小幅削减购债规模,对QE的持续时间含糊其辞,黄金将会利空出尽,利多因素重新主导市场,价格将重拾涨势。

对比两种可能,笔者认为后

■广发期货看市

玉米仍处下跌通道

□广发期货农产品组

其次,深加工消费方面,自春节过后,深加工产品消费便进入淡季,至今未见任何起色。国内酒精价格跌入近三年来低点,副产品市场出货缓慢。受经济不景气影响,下游需求持续疲软。近期国内酒精价格继续下探低位,长春淀粉2820元/吨,加工亏损约168元/吨,黑龙江西部地区酒精出厂价5500-5550元/吨,较月初下跌500元/吨,也是2010年初以来的最低点。可认为深加工依然前景不妙,恐怕还无法有效提振玉米消费。

按目前国内生猪均价16.3元/公斤,玉米均价2374元/吨计算,国内猪粮比为6.5:1,高于5.5:1的黄色预警线,规模化养殖户养猪利润扭亏为盈,这将使生猪后市供应充足,预计补栏将会有所增加,只是能繁母猪数量略减,但无疑还处高位。这预示着后市生猪存栏量仍有增加的潜力。就养殖业消费方面,该阶段属于在“猪周期”尾声,生猪价格有望逐渐回升。7-9月份将是重要的生猪育肥阶段,在此期间生猪宰杀量将达到最大值,这会增加饲料消费量。不过,2013年下半年,虽然生猪价格回暖,但由于规模化养殖已经在一定程度上克服猪价波动,使猪价相比以往更趋平稳,猪价V型反转倒不太可能见到。因此,玉米的饲料需求将平稳增加,这会使得玉米价格难有太大惊喜。

进口方面,海关数据显示2011年玉米进口量约为175万吨,2012年数据我国玉米进口量将近546万吨,涨幅212%。2013年5月我国进口玉米66.61万吨,同比增26.01%。7月进口量7.27万吨,环比增829%。另一个需要注意的问题是,我国优质玉米匮乏,加上国家临时天量收储,市场流通的优质粮已很少,所以贸易商必须通过进口渠道,弥补对优质玉米需求。

因美国玉米种植面积突破历史新高,该国供给走向宽松,加上玉米生化能源需求前景迷茫,造成需求低迷,CBOT玉米也呈下跌行情。这倒使玉米进口成本得以降低。以CBOT1309合约期价计算,进口完税价为2000-2014元/吨,远低于国家2260元/吨的收储价,利润约有400多元/吨。贸易商确有进口玉米的动力。因此,预估下半年大量进口美玉米,补充国内优质玉米缺口。

亿美元购债规模),再加上即将到来的美国债务上限讨论将使国际黄金在短期内呈现上涨趋势。

不过,高盛依然坚持看空2014年金价。业内人士也指出,中长期黄金价格的不确定性依旧很多,且贵金属属于零息资产,在全球恶性通胀尚未起来,以及实际利率走升的趋势不会因美联储在9月份放弃削减QE而逆转的背景下,金价要大幅反弹几乎不太可能。

一些分析人士称,纽约金价接下来可能会维持区间震荡,黄金可能会和原油一样,在一个多方都认可的区间内持续震荡走下去。数据显示,截至9月20日,全球最大黄金ETF基金SPDR持仓减少1.81公吨,至910.19公吨。

铁矿石期货合约设计贴近现货

□本报记者 王超

大商所相关负责人日前在接受记者采访时表示,此次大商所本着体现为钢铁企业服务、反映市场主流矿石品质、指标体系简单清晰、兼顾行业未来发展趋势并配合国家产业政策执行的的原则,参照现货贸易通行标准设置了铁矿石期货的基准交割品和质量标准。这一设计既符合我国主要进口粗粉的贸易特点,也考虑了国产矿的经济利益以及内外矿供应平衡的问题,有利于保障铁矿石期货上市后平稳运行。

根据大商所铁矿石期货合约草案,为增强期货盘面价格指向性,大商所根据铁矿石现货贸易实际,将铁矿石期货的基准交割品定为铁品位为62%的粉矿”,铁品位在60%以上的粉矿”和精矿”均可替代交割,铁品位、二氧化硅、氧化铝、硫、磷含量等五个指标是主要贴水指标,微量元素作为“限制性”指标。

这位负责人介绍,铁矿石用途单一,98%作为钢铁生产原材料使用;1吨生铁约需要1.6吨铁矿石;再生铁成本中占比达50%-60%。我国是全球铁矿”消费超级大国”,占比59%;2012年,我国生产生铁6.54亿吨,折合消耗成品矿”10.5亿吨,因此铁矿石价格波动对整个产业经营发展影响很大,需要根据铁矿石现货市场实际,设计出科学合理的铁矿石交割品质量标准体系,在突出现货主流品级的同时尽可能让更多的现货纳入到交割体系中来,更好地服务企业避险。(更多报道见www.dce.com.cn;www.cs.com.cn)

■品种扫描

沪胶 探底回升

上周沪胶主力1401合约开盘20365元/吨,最高20820元/吨,最低19905元/吨,收盘20795元/吨,上涨575元/吨或3%。建议做多为主。(程鑫)

沪锌 底部抗跌

上周沪锌底部止跌,其中主力1312合约开盘14765元/吨,最高14775元/吨,最低14600元/吨,收盘14670元/吨,下跌120元/吨或1%。预计短线将迎来反弹。(程鑫)

塑料 弱势整理

上周大连塑料主力1401合约开盘10940元/吨,最高10940元/吨,最低10690元/吨,收盘10740元/吨,下跌180元/吨或2%。美联储维持购债计划不变的利好刺激有限,连塑料本周或以弱势回落为主。(李丹丹)

棕榈油 弱势难改

上周大连棕榈油期货低位横盘整理,其中主力1401合约开盘5416元/吨,最高5452元/吨,最低5354元/吨,收盘5392元/吨,下跌78元/吨或1%。短期来看,棕榈油弱势格局难改。(白亚洁)

易盛农产品期货价格系列指数(20130918)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	782.58	785.58	780.87	781.53	-3.24	782.47
易盛农基指数	1444.84	1445.12	1438.23	1440.71	-4.33	1441.65

徽商期货
HUI SHANG FUTURES
上海皖两广专家智慧 促金融合作业务创新
期权及国债期货高级研修班
9月26日,中国·合肥
地址:合肥元一希尔顿酒店
联系电话:0551-62865923
徽商期货 如期而获

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 助您顺畅投资理财
联系电话:广发期货投资咨询部
联系电话:020-38456848
公司网址:www.gfqh.com.cn