

国债期货“变天”容易“换季”难

□海通期货研究所 徐莹

上周国债期货呈现先扬后抑的走势,周一受美国暂不缩减QE以及8月份外汇占款增长由负转正的影响,国债期货迎来中秋前后的开门红。随后现券一级市场供给压力逐渐消退,央行大手笔逆回购释放流动性等因素均为债市带来短暂利好,国债期货主力合约TF1312周四收盘价创历史新高,收报94.572,但周四盘后央行到期续作央票的公告引发市场对资金面未来前景的普遍担忧,上周五国债期货低开低走,收盘价最终回到了周初的水平。

从国债期货上周的表现来看,期间不乏有事件驱动型的做多机会,但从中长期来看,这些看似债市迎来拐点的因素仍需时间去验证:

央行逆回购放水水平缓 季末资金面已利好出尽

伴随央行两次大规模逆回购操作,短期质押式回购利率应声下跌,季末存贷款考核压力、节前民众现金支取需求两利空因素都被央行逆回购放钱消除,此次央行公开市场操作与6月末的“不作为”形成鲜明对比,给债市投资者带来乐观情绪。然而9月26日(周四)盘后,央行续作49亿央票的公告终结了持续不到3天的资金面乐观情绪。虽然此次央票的操作规模较小,但续作”这一行为已超出市场预期,再次表明央行审慎管理流动性的态度,誓将“放短锁长”公开市场操作风格进行到底。

目前央行通过大规模逆回购放水的资金面宽松效应,已随着上周五国债期货的下跌而利好出尽。节前最后一个交易日将有6天期逆回购到期,而9月29日(周日)由于节前调休仍然进行交易的银行间市场已有所反应。从周日银行间市场回购定盘利率来看,1天、7天、14天期全线走高。节后资金也并不乐观,节后第一周将面临着800亿元逆回购的到期,而无正回购和央票到期,并且还将面临着存款准备金的补缴,市场的资金抽水因素使得预期资金面紧张,利率债或重回弱市震荡整理格局。

QE延迟缩减 市场影响不具有趋势性

美联储在9月份议息会议上未如市场预期开始缩减QE,市场反应强烈,我国中长期国债收益率也应声下跌,但我们认为,QE延迟缩减从我国海外资本流入层面并不能构成趋势性影响:因为财务上限问题,美国于10月开始缩减QE几无可能,但是从初现失业金人数下降超预期、美国8月份个人收入和消费开支环比双双增长的态势来看,美国就业数据转好可期,QE缩减只是时间问题,新兴市场仍面临资本回流美国的压力。

海外市场经济整体疲弱,压制我国出口,外汇占款回升之路或受阻。外汇管理局在上周五发布的《2013年上半年中国国际收支报告》中表示,今年上半年国际收支继续呈现“双顺差”格局,但

二季度开始,资本和金融项目顺差规模明显收窄,预计下半年跨境资本流动将继续较大震荡,可能面临阶段性资本流出压力。

因此,QE退出暂缓短期内有利于新兴市场流动性改善,但中长期来看,QE退出之日终会来临,外汇占款虽转正但也难以形成有力支撑,资金外流压力仍在。收益率中枢上移是大势所趋

由6月末的“钱荒”风波作为导火索,国内债券市场发生了重大调整。本轮债券市场调整的主

节前国债期货可轻仓操作

□安信期货研究所 王昭君

近期震荡行情中,国债期货主力席位持仓维持净多头寸。上周五,中金所持仓数据显示,前二十席位净多持仓为221手,较前一周五增长63手。而前十席位净多持仓为346手。由于临近长假,多空均呈现一定的减持,但空头的减持更多。周五TF1312合约前二十主力持仓,空头减持496手,多头减持425手。从具体席位来看,国泰君安期货,减持空头241手至1370手,仍是空头阵营第一把交椅。永安期货增持买单23手指1217手,持最多买单。

国债期货上市以来,成交低迷,日均成交量约1万手。成交持仓比维持在2-3,其他两个合约成交较少。与仿真交易时期大相径庭,国债期货仿真交易日均成交量4.4万手,日均持仓量10.07万

要特点是利率品种收益率快速上行,并且以长久期为基。十年期国债收益率由6月末的3.51%上升至3.99%,9月13日更是创出近两年的新高4.14%。债市的本轮调整,并非资金面紧张带来的短期调整,而是自此,银行等金融机构的行为发生了根本性的改变。资

金利率上升导致银行等金融机构的资金成本逐渐高企,国债原先的收益率吸引力已大不如前,主力机构的配置需求大打折扣,因此出现了国债收益率向高评

级信用债靠拢的现象。而这种现象是大势所趋,并非短期内的反弹所能逆转。

“紧平衡”是未来一段时间内,我国自上而下的统一的货币政策态度。虽然从短期来看,主导债券市场的是流动性因素,资金面的扰动带来债市的“变天”,但是从长远来看,在“稳增长”的政策方针指引下,在利率市场化发展的背景下,债市基本面难以发生趋势性的转变,国债期货难迎“换季”拐点。

定利率国债到期收益率自2005年以来的数据分析,两者的相关性达到0.75,呈现较强的正相关性,即股市与债券价格呈负相关。在经济周期的不同阶段,投资者对不同风险度的资产的倾向性不同。当经济处于过热阶段,投资者风险偏好增强,股票市场受到追捧,变相打压了债券市场。反之,在经济衰退阶段,通胀压力下降,货币政策趋松,债券表现最突出。两者的负相关程度在经济周期的不同阶段表现不同。

节前央行通过公开市场操作向市场大幅投放流动性,资金面平稳,且9月后两周利率债供给下降,一级市场带动国债将止跌企稳。收益率波幅降低,预计节前国债期货亦以窄幅波动为主。今日是国债期货前最后一个交易日,轻仓操作为宜,日内可逢低短多。

铁矿石合约顺利进行 首次全市场交易测试

□本报记者 王超

9月28日,大商所顺利进行首次铁矿石合约交易测试。当日铁矿石期货测试交易量41.8万手,总持仓量7.2万手。大商所有关负责人表示,此次铁矿石期货交易测试,会员积极参与,热情度高,从业务和技术角度既检验了交易系统,又使市场进一步熟悉了铁矿石品种的交易规则。测试过程中交易和结算均正常,结果均令人满意。

据了解,本次测试保留了现有上市品种并增加新品种铁矿石合约(代码为“i”),铁矿石合约共设8个合约,分别为:i1401、i1402、i1403、i1404、i1405、i1406、i1407、i1408。当日参加测试会员153个,登陆席位308个,测试参与人员包括远程交易系统和结算系统的相关人员,以及行情信息商等。测试过程中,会员单位交易人员完成了登录、开仓、平仓、交易数据核对、下单反馈速度、成交回报反馈速度、实时

行情、预备单委托、资金变化等各项功能的测试工作;行情信息转发商完成了行情接收和转发等测试工作,各项功能测试显示正常。

据了解,之前大商所对铁矿石期货已多次进行内部测试,此次为交易所首次组织会员、信息商在内的全市场模拟测试。按各交易所新品种上市惯例,新品种上市前各交易所至少会组织两次以上的全市场模拟测试,按此推算,在铁矿石期货上市前,大商所还将进行一至两次的全市场测试,以防范市场风险,确保新品种顺利上线和成功运作。

从今年来各所新品种上市时间规律及此次全市场交易测试情况来看,市场预期年内铁矿石期货上市已无悬念。据交易所之前消息,26日大商所已完成合约和规则修改论证并获理事会审议通过,接下来交易所即会向证监会上报最终的合约规则,获批后将确定上市时间。

黄金空头趋势有望延续

□天津之江贵金属 陈文

美联储9月会议重申加息的失业率和通胀门槛,下调经济前景预估,并维持850亿美元购债规模不变,令全球金融市场为之咋舌。贵金属多头受此提振,一度强势反扑,但仅是“南柯一梦”。美联储成员布拉德10月可能放缓QE的言论瞬间扼杀了多头热情,反弹幅度近乎抹平。

笔者认为,在美国债务谈判结束,或欧元区国家暴露潜在的债务和政治风险后,美元指数有望再度走强,对贵金属多头行情构成压制;且美联储政策决定着贵金属市场中长期走势,因此,投资者应坚持空头交易策略。

首先,美联储9月议息会议后,伯南克年内稍晚开始放缓QE的时间框架并未明显改变,前提条件也依然是经济持续改善。与此同时,国际投行一致改口预测:美联储放缓QE的启动时点将是12月,对10月开始放缓QE的可能性避而不谈。投行在有意或是无意地引导市场QE预期至12月,但幸运的是布拉德给我们提了个醒:请别忽略了10月!

要知道美联储在10月议息

会议开始放缓QE也有不少有利因素:一是届时国会两党债务谈判很可能已有一定论,谈判冲击经济的风险也已解除;二是判断美国经济复苏状况的一系列经济数据出炉,其中最重要的三季度GDP初值也将在10月30日公布,稍早于美联储10月议息会议;三是布拉德提出临时增加新闻发布会来加强市场沟通的解决方案,增加了10月放缓QE的可行性。

无论美联储是在10月还是12月开始放缓QE,甚至于延迟至2014年初,只要QE疑云继续笼罩市场,贵金属就有望维持中长线空头趋势。

其次,美国债务谈判的警钟又一次回荡在金融市场的上空,它还能在市场掀起巨大的波澜?应该不能,因为市场已经对此问题有充分的预期:这是谁也承担不起后果的危险游戏,驴象两党妥协,债务上限提高是唯一的结局。

债务谈判只会重演同样的剧本,只是在细节处做了些许改动,过程峰回路转但结果一成不变。若美国国会提前就债务上限达成协议,而非拖延至最后时刻,可能对美元指数形成意外利好。

■广发期货看市

供给充裕压制棕榈油反弹

□鲍红波

在油脂产量增加、下游消费低迷的打压下,国内豆油、棕榈油价格持续下滑到2009年的历史低位。国内油脂供应端继续保持刚性增长,在天气条件正常情况下南美大豆新年度产量预期增长,而油脂的食用需求维持低迷,棕榈油价格反弹动力不足。

首先,棕榈油产量依然处于调回趋势当中,他们又多是买涨不买跌的心理,导致农膜企业在国庆节前后的采购依然偏谨慎,对塑料需求的支撑有限。处于回调趋势当中,他们又多是买涨不买跌的心理,导致农膜企业在国庆节前后的采购依然偏谨慎,对塑料需求的支撑有限。

其次,我国棕榈油进口价格倒挂未使进口量减少。最近几年我国棕榈油进口价格倒挂严重,港口库存是国内供需的主要影响因素,我国国内棕榈油港口库存量在100万吨以上,接近2到3个月的国内消费量,库存需要较长时间消化,我国棕榈油供应

相对宽松。国内豆油库存估计有200万吨,菜油国库存达到500万吨,整体油脂的库存压力依然高企。

我国棕榈油进口价格与我国现货价格最近几年一直处于倒挂状态,进口成本高,国内现货价格低,由于信用证融资,倒挂300-400元已经成为常态。按照现货进口成本,目前棕榈油倒挂700元左右,按照远期1月进口成本,相对期货价格倒挂500元,在进口持续倒挂情况下,我国棕榈油进口贸易量没有回落,8月份进口量为43万吨,中长期棕榈油进口行业处于淘汰整合阶段。

全球棕榈油产量保持稳步增长,印度尼西亚棕榈树种植面积持续扩张,棕榈油供应维持宽松,对棕榈油价格形成压制。我国豆油、棕榈油进口量同比变化不大,国内油脂库存高企,消费低迷,而且国储拥有丰富的油脂储备,国内油脂库存需要较长时间消化,棕榈油价格上涨存在阻力,逢反弹抛空仍然是最佳策略。

节后塑料期价将延续弱势

□华泰长城期货 胡佳鹏

自9月上旬以来,随着国际油价的高位回落,石化持续下调出厂价格的综合影响,L1401合约价格从11100元吨回落到10625元/吨,近期因下方60日均线支撑而出现技术反弹,对于后市,考虑到节后贸易商逐步进入去库存化,再加上近期石化库存持续增长以及交割货源大量入市等诸多利空因素的影响,塑料期价持续偏弱的概率较大。

首先,10月份宏观风险依然较大。10月份存在的宏观风险主要是美国两党债务上限谈判以及联储是否开始缩减购债规模。考虑到美国经济持续复苏,虽然经济数据时好时坏,但复苏趋势依然不变;另外,美国两党债务上限谈判是否顺利将关系到后期美国财政是否可以确保拉动经济增长,进而关系到美联储的逐步退出QE进程。在这两大风险没有确定之前,投资者心态将保持谨慎,且市场还预期此次债务谈判会更加顺利,从而增大了10月份美联储退出QE的概率,那么大宗商品价格也将持续受到较强压制。

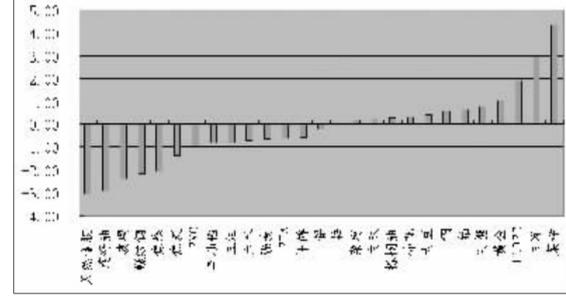
其次,节后外围货源集中入港,供应将进一步宽松。受暑假

日影响,一些外围货源多积压在港口到节后再集中进入国内,这将给节后塑料期价带来一定压制;另外从进口量来看,尽管8月份线性进口量出现下降,进口量仅为20.4万吨,累计同比增长下降至-0.5%,主要原因是7月份进口持续亏损,但考虑到8月至9月上旬进口利润持续上涨至盈利并持续增长,这将刺激到9、10月份线性进口量的增加;最后从季节性规律来看,9月份线性进口量仍将维持高位,到10月份才逐步下降,节后进口量仍维持高位,从而进一步增大了节后进口量增加的概率,将对节后塑料期价形成压制。

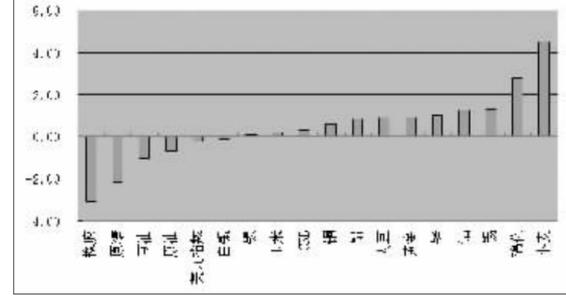
最后,10月后贸易商去库存化将对塑料形成压制。据中塑资讯统计,截至9月16日,PE市场库存较8月底环比增长9.3%,且比2012年同期大幅增长7.48%,一改前同期同比增长持续为负的局面,目前社会库存已经出现明显增长,这差不多弥补了石化库存的偏低状况;另外,贸易商备货的季节性规律也较为明显,通常进入10月份后,社会库存多转入下降通道,表明贸易商逐步开始高价抛货,进而压制塑料期价。

此外,农膜生产利润偏低,原料采购依然偏谨慎。尽管农膜需

上周国内大宗商品涨跌统计



上周国际大宗商品涨跌统计



求已经进入旺季,产量也有明显回升,且农膜生产利润触底回升,但双防膜生产利润依然处于2012年以来的极低水平,且目前塑料

处于回调趋势当中,他们又多是买涨不买跌的心理,导致农膜企业在国庆节前后的采购依然偏谨慎,对塑料需求的支撑有限。

国际铁矿石主要物流方式

主要供矿国。

从运输经济性考虑,澳大利亚航线应以好望角型船舶为主;南美、南非航线因运距远,装船吨级较高,应以好望角型船舶或20万吨以上超大型散货船为主;印度航线以上超大型散货船为主。经验表明,采用17万吨级的超大型散货船一般比采用5—6万吨的船型在每吨铁矿石运费上低15%左右,如果是从巴西到中国该类运距超过10000海里的运输,则差距更大。由于采用20万吨、甚至30万吨以上的散货船可有效降低铁矿石的运输成本和到岸价格,加之中国港口条件的改善,可吸引更多大型散货船的泊位数量近年来不断增多,大型散货船未来将成为中国铁矿石进口运输的主要工具。巴西和澳大利亚到中国的为好望角型船运价与国际海运指数基本保持同步走势。

海运费在铁矿石到岸价中占据相当重要的比例。海运费升高,使得中国不得不支付更高的到岸价格,部分年份中国支付金额的2/3是为运费买单。由于到中国的海运距离不同,巴西和澳大利亚

这两个中国的主要进口国家,在离岸价格差不多的情况下,到岸价出现悬殊差距,最高的年份,两者间差距超过40%。

由于中国较晚介入海运市场,与海运企业合作欠缺,在较长的一段时间内,中国海运费一直高于日本。一般情况下,从澳大利亚到中国的运费是日本的2.3倍左右,从巴西到中国的运费是到日本的1.3倍左右。2009年后,伴随着金融危机的全面蔓延,世界海运市场需求疲软,中

大商所推出首款移动服务APP产品

记者获悉,大商所于近期推出国内期货交易所首款移动APP应用“DCE-Mobile”,以方便客户通过移动终端获取交易所相关信息等多种及时的无线金融服务。据了解,“DCE-Mobile”APP应用支持Android/Iphone/1-PAD主流智能终端,主要提供以

大连商品交易所
DALIAN COMMODITY EXCHANGE

中信建投期货
CHINA FUTURES

客服电话: 400-8877-780
网址: www.cfc108.com

诚信赢得客户 服务创造价值

下功能:交易所信息、会员及指定交割仓库地图导航、延时行情与价格预警、“十大研发团队”模拟交易与产业服务与发展平台访问、期权仿真交易平台访问、投资者教育、移动社区等。该款应用即将在手机市场开放下载。(王超)

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)

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	792.34	792.61	785.16	787.23	-6.23	788.05
易盛农基指数	1461.15	1462.25	1456.55	1458.89	-2.14	1460.74

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