

货币政策微妙转变

国债期货迎回暖曙光

□海通期货研究所 李雨嘉

上周在央行超预期释放天量流动性的带动下,国债期货涨势喜人。但现券收益率的跌幅和国债期货的涨幅在上周四、五均有所收窄,资金利率短松长紧,节后流动性谨慎预期仍存。但当前货币政策或已发生微妙转变,节后央行若在资金回流导致回购利率持续下行时仍无操作,则可进一步确认货币政策的微妙变化,国债期货也将迎来回暖曙光。

流动性谨慎预期制约反弹

开年以来,国债期货屡屡迎来小幅的上涨行情,现券收益率也有明显下移。一月以来宽松的资金面,以及央行缓和的态度是此轮行情的主要原因,开年至今国债期货累计涨幅达到0.928%。然而国债期货的回暖往往呈现持续时间短且动力不足的特点,究其原因来自市场对后市流动性的谨慎预期。

上周在央行大幅注入流动性的提振下,国债期货大幅反弹,连涨三日。后半周资金面再次转紧,尤其是14天期的回购定盘利率在周五上涨80个基点,显示出对逆回购及SLF在节后到后期流动性的担忧,国债期货也是反弹再次受限。

此外,从上周五公布的国债期货主力合约持仓数据来看,前五大会员净空持仓为622手,比上一日增加了155手,占前一日净空单的33%,主力空头大幅加仓说明空头已在高位布局空单,持续性的上涨行情较难延续。

但另一方面,节前的流动性应能保持平稳,下周还有两个公开市场的操作窗口,央行近来稳定流动性的态度较为明确,下周若取现压力加大仍会放水救市,不会再生极端情况。国债期货临近过节成交量也有所减少,料不会产生较大波澜。

货币政策发生微妙转变

市场对流动性的谨慎预期主要是来源于央行持续半年之久的紧平衡态度,

因此在阶段性的宽松下也总是居安思危,对于央行的“放水”也大多解读为对短期资金波动的平抑。但是,近期的货币政策可能已经发生了微妙的转变。

第一,随着春节来临,央行同时使用SLF和两期逆回购,且SLF范围扩大至中小金融机构,期限也更加多元化,逆回购操作量超预期,此外能覆盖春节时点的21天期逆回购是9年后重现江湖,超出市场预期。

第二,放量逆回购操作时间点提前。2012年的春节是1月23日,央行是在1月17日和19日分别进行了1690亿和1830亿的14天期逆回购。2013年的春节是2月10日,央行是在2月5日和7日分别进行

了4500亿和4100亿的14天期逆回购。可见,以往都是在离春节最近的周二和周四才会进行千亿级规模的逆回购,而此次操作时点则提前了一周。

第三,央行此次的态度与去年6月及12月“钱紧”时的强硬态度截然不同,在资金利率涨幅刚触及历史平均涨幅时便大手笔出手维稳,显示其对利率飙升的极端情况的忍耐度有所降低,维稳决心加大。另一方面,此次行为与此前央行在2013年四季度例会上强调“保持适度流动性”的表态较为一致,多元化的调控方式也显示货币政策由稳中趋紧转变为稳中见活。

第四,近期通胀经济回落,政策放松

2013年处理异常交易近700次

中金所重拳出击维护市场“三公”

□本报记者 熊锋

中国金融期货交易所日前发布《2013年度自律监管工作报告》指出,2013年,在证监会的领导下,中金所深入开展党的群众路线教育实践活动,积极顺应监管转型趋势,提高市场运行效率质量。中金所相关负责人对记者表示,2013年中金所切实打击各类违法违规行,全年共处理异常交易行为689次,采取监管措施738次,包括对49名客户限制开仓。同时,加强投资者特别是中小投资者保护,全力维护市场“三公”,确保金融期货市场健康稳定发展。

确保金融期货市场健康稳定

记者了解到,2013年在证监会的领导下,中金所采取了十大举措,确保金融期货市场健康稳定发展。第一,坚持市场第一、投资者第一,结合党的群众路线教育实践活动全面加强自律监管职责。第二,加快创新,丰富产品,进一步满足风险管理需求。2013年9月6日国债期货在中金所挂牌上市,这是我

国多层次资本市场建设取得的重要成果。第三,降低成本,优化标准,提升市场运行效率质量。第四,简化流程,改善服务,便利客户参与套期保值交易。第五,严密监控,深入排查,切实防范风险隐患。第六,加强监管,打击违规,保护投资者合法权益。第七,深化协作,健全机制,积极发挥监管合力,中金所与期货市场“五位一体”监管各方、跨市场监管协作单位一道积极发挥监管合力。第八,深入督导,加强检查,提升会员合规管理水平。第九,贴近市场,拓宽渠道,加强投资者教育与服务。第十,重构体系,完善规则,夯实自律监管工作基础。

重拳出击维护市场“三公”

中金所相关负责人对记者表示,打击违法违规行为是维护市场公平、保护投资者合法权益的重要体现,要全力维护市场“三公”。记者了解到,2013年,中金所继续坚持严格监管理念,防范市场异常情况进一步发展为情节严重的违法违规行为,对各类违规行为坚持发现一起查处一起,从

难再趋紧。一月以来,各项经济数据均显示近期经济有所回落,通胀方面,商务部食品价格环比上涨1.1%,明显弱于历年1月2.9%的环比涨幅,此外猪肉价格也是反季节的持续下跌,各大投行均调低了一季度的CPI。因此对债市来说,一直被忽视的基本面闪现希望,也给予了货币政策更多的放松空间。

综上所述,国债期货节前将保持平稳,而我们的关注重点应放在节后,往年节后在大量现金回流银行体系之后,央行均实施了正回购,今年央行若在资金回流导致回购利率持续下行时仍无操作,则可进一步确认货币政策的微妙变化,国债期货也将迎来回暖希望。

而避免、减少对市场的危害。

具体来看,一是严肃处理投资者适当性制度违规行为。对1家会员暂停受理申请开立新的交易编码,对4家会员下发《监管意见函》,对3家会员下发《监管警示函》。二是强化异常交易行为监管。全年共处理异常交易行为689次,采取监管措施738次,包括对49名客户限制开仓。通过合规提示,降低异常交易行为发生概率。三是加强实际控制关系账户报备管理,维护市场公平交易。全年共认定实际控制关系账户组92组、涉及298名客户,累计认定381组、涉及1055名客户,认定后均予以重点监控。

中金所相关负责人指出,2014年,中金所将深入贯彻党的十八大三中全会精神,按照市场化、法治化、国际化的方向,积极推进期货衍生品市场改革创新,切实打击违法违规行为,全力保护投资者特别是中小投资者的合法权益,努力建设一个“社会责任感至上、市场功能完备、治理保障科学、运行安全高效”的金融期货市场,为资本市场健康稳定发展服务。

原油2月后料进入下跌趋势

□国泰君安期货 董丹丹

国际原油市场近期维持窄幅震荡格局,短期WTI和Brent市场在93美元/桶和105美元/桶附近有较强支撑。反观原油供需面,目前仍处于冬季消费旺季,原油消费尚可,展望后市,2月后全球炼厂就将进入春季检修期,震荡之后原油价格将进入下跌趋势。

每年的11月到1月期间是原油消费的另一个小旺季,这不仅是由于冬季假期期间交通用量的激增,更是因为冬季取暖油消费的增加。而美国今年冬季消费尤其旺盛,12月中旬美国石油消费量达到了2008年金融危机以来的最高峰即2100万桶/日。而美国能源信息署最新统计显示,截至1月10日的一周,美国成品油需求总量日均1890万桶,较前周上升70万桶。美国需求的旺盛也体现在库存的下降上,当周美国原油库存减少765.8万桶,至350234亿桶,包括取暖油和柴油的馏分油库存下降102.3万桶,汽油库存当周增加618.3万桶至233142亿桶。考虑到目前仍旧是冬季的消费旺季,欧美国家也通常在此期间遭遇暴风雪天气,原油的需求短期内仍将维持高位。

不过,虽然目前原油需求依旧维持稳定,但随着消费淡季的到来,原油市场将进入熊市格局。一方面,全球炼厂开工率逐步下滑,根据彭博统计的炼厂开工情况,1月下旬全球运行中的炼厂产能已从峰值的9450万桶/日下降到9390万桶/日。而最

新的数据也显示,美国的炼厂开工率从峰值的92.6%已经降至90%;日本石油协会公布的数据显示,日本炼厂开工率从前周的87.2%下降至85.9%;同时中国的金凯讯资讯公布中国也有大概6套产能将在2-4月间进行检修。从炼厂开工率的季节性走势看,后期开工率还将继续下滑,每年2-5月是全球炼厂的检修旺季。炼厂开工下滑将直接减小原油的需求,拖累原油价格。

另一方面,全球市场供应端也不乐观,供应压力将打压价格。首先是利比亚的复产,利比亚产量从去年12月底的15万桶/日已经增至60万桶/日,后期还将继续增加;其次是伊朗问题逐步缓解,伊朗首先与俄罗斯达成了易货协议,将逐步增加50万桶的供应量,接着与欧美的和谈进展顺利,并已于近期达成初步协议,伊朗需要减少核活动,以换取西方放松对该国的一部分长期制裁。伊朗的供应预期大幅增加。第三,北海地区原油卸载量将在2月环比提升5%,同比亦增2%。

综上所述,短期原油市场在技术支撑位稍企稳,但中期跌势即将展开。就WTI和Brent市场而言,美国的经济走势优于全球其他地区,美国原油需求增量也高过全球均值,而且随着在库欣和墨西哥湾炼厂之间新建管道的接通,库欣的库存压力将逐步减弱;Brent市场因利比亚的复产支撑不在,Brent会表现更弱。因此,在看淡全球油市的格局下,预计WTI会表现偏强,两者价差会缩窄。

市场基础坚实

国内PP期货吸引国际目光

□本报记者 王朱莹

继PTA、LLDPE和PVC期货之后,又一化工品种聚丙烯(PP)期货日前获证监会批准引起国际市场关注,大商所工业品部负责人透露,我国合成树脂期货市场的良好发展态势已吸引了世界目光,迪拜黄金与商品交易所近期也计划开展PP期货交易,为此,该所已多次派人来大商所调研,对PP期货合约的

设计进行了充分的前期交流沟通,目前其合约设计与大商所即将上市的PP合约十分类似,并计划年内推出。如其上市后能成功运行,相信会与大连PP期货会在价格上形成呼应格局。

国际上多家交易所曾上市PP期货品种,但并不成功,PP期货能否如国内其它化工品种上市后成功运行?对此,大商所工业品部负责人日前在接受记者采访时表示,中国作为世界最大的合成树脂和相关化工产品生产国与消费国,庞大且市场化程度较高的现货市场以及发展良好的化工期货市场,将为PP期货的成功运行提供坚实的基础和保障。

据了解,从2005年开始,伦敦金属交易所(LME)、印度孟买大宗商品交易市场(MCX)等国际期货交易场所陆续推出了化工领域的LLDPE、PVC以及PP等通用合成树脂期货品种,但由于参与者寥寥、市场流动性匮乏,之后这些期货交易所陆续停止了相关品种交易,目前仅纽约商业交易所(NYMEX)保留该品种,但交易规模也很小。

据介绍,国际上合成树脂等化工类期货品种的失败主要是由于其现货市场消费规模增长放缓、市场集中度相对较高,生产与消费企业大多直接对接,缺少中间贸易商,相关企业客户成本转嫁能力较强,无需参与期货市场进行套期保值。在PP品种上,从世界聚丙烯供需格局来看,全球PP产能及消费主要集中在东北亚、北美和西欧等地区。近几年,全球聚丙烯生产商的数量在逐渐减少,生产装置越来越集中在少数几家大的跨国公司手中,2011年世界前十大聚丙烯生产企业的生产能力合计达到3323万吨/年,约占世界聚丙烯总生产能力的51.74%,且北美及西欧地区在2008年后相继受

金融危机、欧债危机等影响,经济出现滑坡,制造业萎缩,从而削弱了当地消费需求,也对合成树脂产业规模带来不利影响。

相较之下,我国PP现货市场规模大、增速较快,且产品商品化率高。2012年,我国PP生产能力达到1218万吨/年,PP消费量总计1486万吨,分别占全球市场份额的17%和27%。由于石化产业链条非常长,除了化学性质稳定性差、不易储运的产品会作为中间品,一般国内企业在经营中都会选取生产和消费环节的分离,就PP而言,商品化率几乎达到100%。

另外,我国PP现货供需不存在垄断,商品定价完全市场化。在生产领域,我国PP的生产主体包括了国有企业、民营企业、合资企业,此外还有部分依赖进口,其中最大的生产企业,中石油、中石化两大集团的供应占比约47%(与LLDPE等相近似),进口、合资企业及其他供应占比53%;在消费领域,99%以上的塑料加工企业都为中小企业;贸易环节,我国PP贸易链条层级较多,从生产企业到最终的消费企业,最多会经过四级以上的贸易商,产品价格完全根据市场供求关系确定。

他同时指出,国内树脂等化工期货市场整体发展情况较好,为PP期货运行铺好了路。据介绍,2007年大商所上市了国内首个合成树脂期货品种—线型低密度聚乙烯(LLDPE),同时也将聚氯乙烯(PVC)、聚丙烯(PP)等品种一并作为重点关注品种进行研究,并于2009年上市了PVC期货。PP与LLDPE、PVC同属于合成树脂,上游原料相同,中间贸易市场结构类似,下游消费区域重合,部分避险和投资群体重叠,LLDPE和PVC两个品种上市以来运行平稳,投资者结构逐步完善,期货市场功能得到了相应发挥,为PP品种的开发提供了成功经验和坚实的保障。

期市再添丁 上海热轧卷板期货即将上市

□本报记者 官平

上海期货交易所1月26日发布公告,就热轧卷板期货合约及相关规则内容公开征求市场各方意见和建议,意见征求截止日期为2月11日。据上期所公布的合约内容及业务规则修正案征求意见稿,热轧卷板期货合约交易单位为10吨/手,最小变动价位是2元/吨,合约涨跌停板幅度为上一交易日结算价的3%,最低交易保证金为合约价值的4%,合约交易月份为1-12月份,最后交易日为交割月份的15日(遇法定假日顺延),交割日期为最后交易日后连续五个工作日,交割方式为实物交割,交易代码为HC。热轧卷板期货合约交易指令每次最大下单数量为500手,交割单位为每一仓单300吨。

征求意见稿公布的热轧卷板期货标准品为符合GB/T 3274-2007《碳素结构钢和低合金结构钢热轧厚钢板和钢带》的Q235B或符合JIS G 3101-2010《一般结构用轧制钢材》的SS400,厚度9.75mm、9.5mm、7.75mm、7.5mm、5.80mm、5.70mm、5.60mm、5.50mm、5.25mm、4.75mm、4.50mm、4.25mm、3.75mm、3.50mm,宽度1500mm热轧卷板。热轧卷板期货不设规格升贴水。

在风险管理办法的交易保证金规则设计方面,热轧卷板临近交割月保证金水平的提高设三个梯度:自交割月份前一个月的第一个交易日起至交割月份第一个交易日之前,合约交易保证金比率提升至合约价值的10%;交割月份第一个交易日起至最后交易日前二个交易日之前,合约交易保证金比率为合约价值的15%,最后交易日前二个交易日起的合约交易保证金为合约价值的20%。为了进一步降低产业客户的持仓成本,热轧卷板期货不再设置根据合约持仓大小调整交易保证金比例的相关规则。

在风险管理办法的持仓限额管理方

豆油走势仍将弱于棕榈油

印度尼西亚2013/2014年度产量为3100万吨,产量较上年增加250万吨;但马来西亚2013/2014年度产量为1920万吨,产量较上年减少12万吨。

同时,一季度马来西亚棕榈油月度产量处于下降周期。马来西亚棕榈油局1月份发布的棕榈油报告显示,2013年12月棕榈油产量167万吨,较11月下降10.43%;2013年12月马来西亚棕榈油出口为151万吨,较11月下降1.36%。在产量急剧减少下,12月棕榈油库存为199万吨,较11月仅增长0.33%。随着温度的下降,马来西亚

棕榈油产量从10月份开始下降,库存也随之处于下降周期,一季度马来西亚棕榈油产量和库存将继续回落趋势,从而支撑棕榈油的强势。

第三,菜油低价对豆油价格构成压力。2014年我国对菜籽维持收储政策,收储后菜籽压榨后的菜油流入国储,对菜油价格构成支撑,但我国高价菜油下刺激进口低价菜油,2013年我国进口菜籽较上年增加73万吨;进口菜油152万吨,较上一年增加35万吨。当前期货盘面上菜油、豆油价差只有450元,而菜籽公布收储前菜油、豆油的

期货价差只在200元附近,菜油对豆油的替代压力明显。国内豆油国储储备估计有200万吨,菜油国储储备达到500万吨,市场预计菜油商业库存也有200万吨,整体油脂的库存压力使豆油承受更大压力。

综上所述,2014年一季度油脂市场预期继续保持弱势状态,南美大豆供应压力使豆油承受更大压力,而马来西亚棕榈油产量处于下降周期,豆油走势预计弱于棕榈油走势。目前豆油、棕榈油价差处于800-900元区间运行,在南美大豆上市压力下,豆油、棕榈油价格或将继续回落。

华证期货有限公司注销经营期货业务许可证公告

华证期货有限公司(以下简称“我公司”)于2013年9月3日正式向中国证监会递交了注销经营期货业务许可证的申请。

按照中国证监会《关于注销华证期货有限公司经营期货业务许可证的批复》(证监许可[2013]1635号)的要求,我公司已向江苏证监局缴回了《经营期货业务许可证》正副本(许可证号30790000),不再从事期货业务。

特此公告

华证期货有限公司

二〇一四年一月二十七日

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	731.24	733.50	731.01	732.44	0.69	732.72
易盛农基指数	1013.18	1013.18	1009.87	1011.85	2.19	1011.52

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