

“恐惧指数”出奇平静 期市“创业板”化身听风者

□本报记者 王朱莹

一如高速行驶的轿车突然熄火,发动机轰鸣的噪音瞬间消失带来的不安感,目前,包括股市、外汇、期货在内的资本市场的波动率显著收敛,市场寂静得没有了方向,让人在迷失中感到恐惧。正是此时,一场新的恐惧与贪婪的游戏,或许正悄然上演。

被广泛用来衡量市场风险和恐慌程度的“恐惧指数”——VIX指数(或波动率指数)近年来持续下挫,目前已跌至七年来最低水平。这个“恐惧指数”的走低并不是坏事。相反,它异常走低,反映的是投资者对市场十分乐观,这或许意味着反转行情正在黎明前的黑暗中酝酿。

“长期趋势运行到一定阶段总会进入平稳期,原先的交易策略都需要改变。任何交易策略都要靠单边创造大效益,遇到震荡行情时,都要修改一些小的参数,就比如目前的行情。乐观的人可以说,这是为下一阶段行情做酝酿,悲观的人就会说现在没有行情。”机构资管人士指出。



新华社图片

黎明前的黑暗:波动率消失

反映美国股市波动的VIX指数组目前跌至七年来最低水平,类似的全球货币波动性指数已达到自2001年有记录以来最低;一些欧洲国家国债收益率因大规模释放流动性已降至多年未见的低位;大宗商品在长期弱势后出现企稳,黄金波动率指数创2013年1月份以来的最低记录……等等,均是目前金融市场波动率明显收敛的表现,这使得美国主要交易所的成交量锐减,各国际大投行的交易业务备受困扰,全球大型银行已经削减了自营交易部门。

“基准债券是衡量风险的最基准的参照,一旦基准债券市场被扭曲,风险性资产便会丧失波动率。市场之所以平静,原因是因为各国央行的过度干预如量化宽松,扭曲了债券收益波动,干扰了对于未来最基准风险的评估体系,因此,导致风险性资产的评估错位,风险

性资产等波动率因而急速下降。”中国宏观对冲研究院院长付鹏说。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示,当前全球风险资产价格无疑都是由宽松的货币政策推动的,实际上很少有国家和经济体是依靠自己强劲的经济基础来度过危机的。目前不管是发达国家的债务问题,还是新型经济经济体的结构问题,在长达五年的风险资产价格上涨过程中,已经没有新的力量接过货币政策的接力棒,随着风险资产价格泡沫逐步破灭,持续回调的资产价格目前已经抵达一个瓶颈期,亟待突破。

“若轰隆隆的噪音越来越小,就说明市场没有了新的信息:没有冲击力促使市场震动,市场也没有方向性变化。”瑞银资产波动研究专家Ramin Nakisa

分析。

没有方向,也许意味着市场正在寻找方向,反转行情也许正在黎明前的黑暗中酝酿。

VIX指数由标普500的成分股期权波动性组成,用来反映投资者对于未来30天内股市波动性的预期,一般跟股市呈反比走势。在股指下跌时,通常VIX会不断升高,而在指数上升时,VIX会下跌。

若从另一个角度来看,当VIX异常的高或低时,表示市场参与者陷入极度的恐慌而不计代价的买进看跌期权或是过度乐观而不作任何避险动作,而这也往往是行情即将反转的讯息。

Wells Capital Management的首席投资官吉姆·保尔森曾表示:“VIX指数降至低位,这反映出全球经济复苏范围正在扩大,经济开始企稳。”

拐点到来先兆:基本金属轮动

将视线放回国内。今年上半年,在房地产降价、信托出现违约案例、影子银行甚嚣尘上等问题困扰中国经济之时,市场也出现了“6月中国即将迎来明斯基时刻”的观点。但领先反映中国经济复苏态势的基本金属市场,却出现了可喜的变化,从侧面回应了这一不实论调。

在经历了将近5年的去泡沫化、去金融化之后,金属市场开始回归基本面,并出现有序轮动,进而带动了股票市场的积极响应。

令市场印象最为深刻的,莫过于伦镍的疯狂上涨。2014年2月开始,伦敦镍价出现一轮强势上涨,而此前,镍价刚刚创出2009年6月以来新低,这一轮反弹,镍价从13815美元/吨一线几乎单边上涨至5月13日的21625美元/吨的阶段高点,涨幅逾50%。几乎在镍价疯涨的同时,A股市场上吉恩镍业等概念股也发动了一波凌厉攻势,吉恩镍业股价从7元低点涨至了19.57元的阶段高点,涨幅逾123%。

就在镍价炒作潮退之后,基本金属中的铜、铝、锌

也纷纷轮动,沪铜主力1408合约价格创了近两个月以来新高,沪铝主力1408合约价格也创下1月上旬以来新高,沪锌主力1408合约价格则创了2013年3月以来高点。同样,A股市场上罗平锌电、驰宏锌锗等也纷纷如影相随。

基本金属如此有序轮动,究其原因,程小勇认为,主要在于三方面因素。

首先,投资需求正在驱动海外大量资金买入工业金属,因在欧美股市波动率收敛的情况下,海外基金等投资机构纷纷寻找锌的投资标的来获取高收益率,而工业金属由于其金融属性和易储藏等物理属性,最适合作为融资交易和套利交易的载体;

其次,在6月19日美联储公布的会议纪要显示,鸽派论调远高于预期,暗示就算美国经济复苏达到预期,已经对宽松货币政策产生依赖的美联储并不愿意很快收紧货币,且对于收紧流动性和实际利率上升后美国经济能否保持复苏缺乏信心。在美联储偏鸽派的言论下,海外投行配合有色金属库存下降

而进行拉涨。

第三,市场对中国刺激措施存在还将进一步加码的预期,中国经济有望企稳回升,使市场对中国需求回升的信心得到修复。根据国家统计局数据,5月份,生产资料出厂价格同比上涨8.8%,其中采掘工业上涨31.1%,原料工业上涨13.8%,加工工业上涨3.6%,这在一定程度上显示当前工业品市场需求有所回暖。

此外,供应层面的故事层出不穷也给了资金做多的理由。“基本金属正在经历去金融化并逐步回归基本面,因此,基本面有‘故事’的商品很活跃,没‘故事’的商品则很低沉,而故事的主线就是讲供应。”付鹏说。例如,镍价因印尼禁止出口矿石引发市场对供应担忧而成为“妖镍”;美银美林在一份电邮报告中称,2014—2015年铝市场供应料“少量”短缺,并预计2014年铝价将触底,此后铝价或稳步攀升;锌方面,摩根士丹利分析师Joel Crane在最新的基本金属报告中预计明年会有庞大供应缺口出现。

结构性机会:期市也有“创业板”

尽管市场出现了乐观变化,但是在经济结构转型的初期,与中国经济脉络紧密相连的工业品,由于经济基本面以及产业链本身所经历的结构转型的阵痛还将持续,上述品种的底部形态尚未夯实,反弹的可持续性也受到市场质疑。

展望未来,中国证券报记者采访的多位分析人士均认为,市场整体仍将处于弱势行情,但会出现一些结构性机会。

一如A股市场中存在主板蓝筹股和中小板创业板的中小盘股之分,期货市场中也存在蓝筹股和中小盘股的区别。

从波动幅度来区分,期货市场中的“蓝筹股”品种,包括贵金属、铜、铝、铅、锌等基本金属,以及橡胶、焦煤、铁矿石等工业品,而“创业板”品种主要是鸡蛋、白糖、豆粕、豆油、菜粕等农产品。

“目前行情基本上是小品种非常活跃,如甲醇、鸡蛋、胶合板。这也体现出,在资金不是很充裕的情况下,期市出现分化走势的一个态势。”前述机构资管人士邵先生表示。

分析人士建议,投资者可以从两条主线深挖不同属性的期货品种的投资机会。

一方面,就蓝筹“品种”而言,它们大多是建材系以及金属类品种。其中,金属类商品由于近期已经有了一度幅度的上涨,短期关注阶段见顶带来的做空机会。毕竟目前经济只是企稳,而非全面进入新的上升周期,考虑到高层对于经济增速放缓的容忍度,政策面的微刺激效果有待确认,在市场预期被消化之后,出现回调的概率较大,镍价回落便是前车之鉴。

就煤焦钢产业链的工业品而言,目前上述品种

经过长期下跌,已经进入一个平台整理期,短期或有反弹空间,但并不会改变中长期的熊市格局。

“在较长一段时间内,钢铁行业会处于一个洗牌状态,行业在整合、并购完成后,黑色产业链可能会有一轮大机会。”邵先生预计。

另一方面,期货市场中或许也将迎来一波“创业板行情”。“创业板”品种最大的特点是占用保证金少,价格波动率较小,安全边际相对较高,这类品种中大部分是农产品,其中鸡蛋、菜粕目前正处于强势反弹格局中,考虑厄尔尼诺天气炒作的预期持续存在,投资者可继续关注相关品种的天气炒作机会。此外,某油厂分析人士建议,油脂类品种经历了长达三年的单边下行行情之后,继续向下的下行空间有限,关注其寻底、筑底行情,一旦底部形态确立,或将出现报复性上涨行情。

海外糖价惹火 国内难望其项背

□广发期货 刘清力

下的状况了。

放眼未来数月,9月过后本榨季就结束了。从2007/2008榨季开始,6—9月4个月间,最高销售水平是2008年的447万吨,平均超过110万吨/月。之后到2013年为止,都未曾有超过这一销售水平的记录。实际上2013年是最差的,只销售了331万吨,平均不到83万吨/月。在现行的经济状况下,预计6~9月销量大幅增加是不合理的,毕竟2008年的金融危机是在9~10月才全面爆发,而之前中国经济一直相对稳健。而且2008年时,白糖期价主体运行在4000元/吨之下,2014年则运行在4000元/吨之上。据此推算,即便月均销量达到110万吨,到本榨季结束时仍然会有207万吨的结转,这将直接影响到2014/2015榨季初期的糖价。不论如何,超过100万吨结转将是大概率事件。

国内糖市另一个冲击就是库存问题。短期影响在于工业库存:截至5月底,全国结余库存647万吨,高出2013年同期384万吨约263万吨。这里有两个地方要注意:一是2013年有150万吨的收储量;二是2014年产量比2013年增产约25万吨。但即便2013年的库存中加入收储量,也仍然会比2014年少100多万吨;就算是2014年增产,却也只增产25万吨而已,相较库存水平而言并不匹配。如果说4月份时库存水平因为还在继续生产,产量还在增加而偏高不能说明问题的话,那么5月底就不存在这个问题了,因为历年5月时生产都基本结束,产量也都基本固定。另外,就算在产量高达1484万吨的2007/2008榨季,2008年5月底时也才余下598万吨的工业库存。按照上述逻辑分析,2014年5月底时的工业库存数据有很好的可对比性,已经很能说明糖市眼

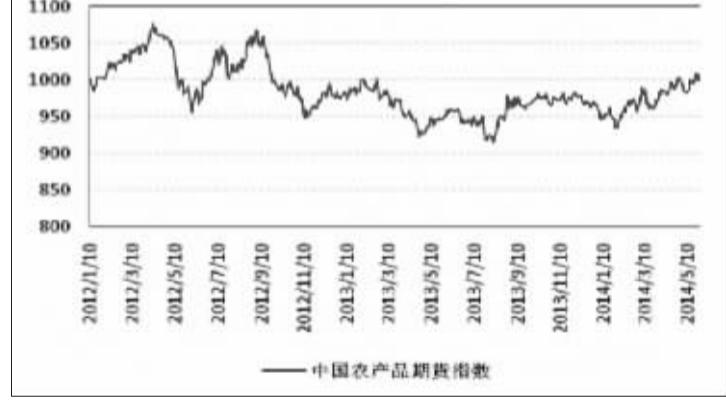
前的状况了。因此,我们注意到2014年仓库水平发生较大变动。4月份开始仓单大幅增加,虽然仓单的绝对水平无法与2008年时候相提并论,但相比2011年4月至今而言,已经是大幅增加2~3倍,且是最近4年的最高仓单水平。仓单水平与基差很有关系,2011~2013年白糖期价贴水于白糖现货价格,但是2014年上半年基差逆转,白糖期价变为升水于白糖现货价格。只是近期因为升水幅度很小并未带来更多仓单量。

如此看来,白糖期价上周反弹很可能要归因于原糖的上涨。但逻辑上这正是海内外比价修复的机会,意味着国内糖价不应该出现海外糖价类似的涨幅。在价格行情与供求数据背离的情况下,价格上涨是得回到有效支撑的。

中国期货保证金监控中心农产品期货指数(6月20日)

名称	现价	日涨跌	周涨跌	月涨跌
农产品期货指数	992.4	0.42%	0.72%	-0.73%
谷物指数	1002.22	-0.17%	-0.04%	0.79%
饲料指数	1742.42	0.32%	0.32%	0.72%
粮食指数	1513.64	0.27%	0.31%	0.29%
油脂指数	685.1	0.74%	0.79%	-0.63%
油脂油料指数	1064.43	0.55%	0.59%	-0.22%
软商品指数	858.5	0.23%	1.41%	-2.78%

CAFI中国农产品期货指数(2012年至今)



注:上周保监中心CAFI指数小幅上涨至992.4点,较前一周上涨0.72%,综合商品指数CRB延续指数连续第二周上涨,涨幅0.85%至556.81点。

今年以来CAFI指数成企稳上涨态势,六月以来小幅回调,放缓了涨势,而上周上涨收复了本月跌幅,但仍处于2012年12月至2013年第一季度构成的1000点压力位之下。

分项指数上,软商品指数涨幅居前,达1.41%;油脂指数止跌反弹,上涨0.79%;饲料在经历了一轮强势上涨后进入整理期,仅上涨0.32%;农产品中仅谷物指数小幅下跌-0.04%。

从各品种季度环比变化看,上周CAFI指数11个品种普遍上涨,仅4个品种下跌:粕类在半年来强势上涨后开始震荡,上周跌幅较大;而油脂相对于粕类的彼消此涨,在经历一波下跌后有所反弹,对指数综合影响相对抵消;软商品中白糖止跌反弹,棉花走平;粮食类微幅涨跌互现。

热点品种上,国际市场对巴西未来产量担忧延续,导致外糖连续两日大涨,郑糖处于震荡区间的顶部,压力仍在,关注外糖强势能否传导到郑糖,突破震荡区间。粕类高位放量,强势终止,但油脂相应反弹。

研究分析今年粕类供需比去年有所宽松,下半年不被看好,油粕比年内低点已经出现。(银河期货资产管理部 康凯)

隆重推出 Beta 动量对冲、
禧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
联系方式: 广发期货投资咨询电话: 020-83456848 公司网址: www.gf.com.cn

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所6月20日)

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	1165.81	1165.90	1158.46	1162.09	0.99	1162.14
易盛农基指数	1258.39	1258.39	1249.00	1249.00	-7.40	1250.30