

内外分化加剧

原油下跌催生对冲套利良机

□本报实习记者 张利静

2014年下半年以来,伴随着原油“停不下来”的下跌节奏,国内商品期货不同板块走势分化,与原油相关的化工品期货虽一路暴跌,但幅度也有差异。其中,连塑从7月初的11000元/吨一线跌至目前8000元/吨水平,PVC从6月底的6200元/吨一线跌至目前5000元/吨,PP从10300元/吨水平跌至目前7100元/吨一线,PTA从7月初7000元/吨跌至目前4500元/吨。由此,化工品与其他工业品之间、不同化工品种之间的套利机会也引起市场关注。

波动上升催生对冲机会

上述塑料、PP、PTA等化工品作为原油下游产品,由于与原油相关性更高,跌幅相对较大,其他品种则受原油下跌影响较弱,如焦煤、焦炭等工业品期货。伴随着大跌而来的是,相关商品品种波动性急剧上升。国际市场亦然如此,就在2014年上半年,不少大投行还为大宗商品波动性下降而苦恼,部分国际对冲基金因波动性的缺乏面临清盘。彼时,美元指数窄幅波动,原油高位震荡,VIX指数作为全球市场波动性指标也连续走低,在7月份一度走出七年来最低位置。部分投资人士表示,这样的行情涨不上去、跌不下来,即使在单边高抛低吸,空间也很有限,更不用说利用波动率来做品种和板块之间的套利了。

下半年波动性的好转为对冲套利带来一定投资机会,粮食、矿石、金属、石油、橡胶等重要大宗商品价格普跌深跌的情况下,据统计,覆盖22种基础商品的彭博大宗商品指数2014年跌幅超过10%,期间,VIX指数不断攀升。

国际大宗商品的跌落,也带动了国内大宗商品价格指数波动。相关数据显示,2014年11月份,中国大宗商品价格指数(CMPI)为120.1点,比上年同期下降14%,比年初下降15%。重要大宗商品中,橡胶类价格同比降幅最大,达到25.9%;其次为能源类,下降21.4%;食糖类下降20.1%,矿产类下降19.3%,钢铁类下降13.9%;只有农产品类和有色金属类降幅较小,分别下降2.3%和3%。

与此直接相关的是,商品市场走势分化和可能出现的对冲套利机会。分析人士认为,原油因素为后市国内市场的套利提供了基础条件和诸多机会。其依据主要是——作为基础性的大宗商品,原油价格的大幅走低对于大宗商品是利空,但利空程度则不一而是。

值得注意的是,分析人士指出,板块之间如原油化工与其他工业品、建材品种之间的套利更加倾向于对冲而非严格的套利。“当其他条件不变,原油价格下跌幅度越大,这种对冲效应越明显。”

企稳猜想引发套利预期

值得注意的是,就在原油价格跌破50美元/桶关口时,油价触底的言论近期也开始引起关注。美国商品期货交易委员会的每周报告显示,2014年底之前,押注WTI原油相关期货与期权价格下跌的对冲基金整体空头头寸减少30%,从11月初的1.13亿桶降至7800万桶。

前期,伴随着原油压制、供给过剩等因素,国内部分化工品现货市场价格出现扁平趋势,地域市场间套利空间缩小,比如港口甲醇与多地区之间的套利机会面临关闭。伴随着原油价格继续下探,金银岛分析师王璞表示,地域市场由于供需条件、具体影响因素的差异,价格走势面临分化,区域间价差将重新扩大甚至逐渐恢复,现货市场上区域间的套利窗口或将打开。

在期货市场,有投资人士分析称,由于原油下跌幅度过大,而各化工品种的价格逻辑存在差异,在跌幅达到一定程度后,品种间的套利机会也开始显现。“比如,塑料与PTA虽然同为化工品,但目前而言,塑料处在贴水状态且幅度较大,而PTA期货处在平水、升水状态。”

这就是说,虽然原油下跌对二者都是压制,但一旦原油止跌企稳,二者的基本面将成为影响行情的主要矛盾,价格走势分化概率极大,不同品种间以及同一品种不同合约间的套利机会也将出现。

华泰长城期货原油化工研究员刘建告诉记者,受基本面因素影响,一旦原油价格出现企稳,塑料的反弹速度和力度可能是最快最强的。

新纪元期货能源化工分析师罗震表示,从需求来看,LLDPE主要用于塑料包装膜和农膜,2014年1-11月国内塑料薄膜累计生产1148万吨,同比增长8.4%,根据包装膜与农膜的LLDPE用量比例推算,2014年1-11月,LLDPE下游需求量同比增长约为10.5%。“预计2015年,塑料需求仍有望增长,特别是国家对农业政策倾斜较多,农膜产量增长较快,预计三季度下游需求增长较快,全年增长在8%。”

此外,原油下游化工品种PP主要应用于塑编、注塑等行业。从塑编行业看,2014年工业方面水泥、化肥用编织袋需求疲软,与2013年相比,水泥产量增速下滑较大,化肥出现负增长,下游需求表现较差。注塑方面,其主要用于生产空调、电冰箱等家电外壳,汽车改性塑料。“总体看,下游行业景气度不高,注塑对PP需求的拉动将有限。”罗震说。

“原油价格若能企稳,化工品与其他工业品,化工品不同品种之间的套利机会或将出现,总体来说,品种间的套利收益大于合约间套利,但相应地风险也将提高。”上述投资人士称。



新华社图片

成本支撑坍塌 PTA逼近六年来低位

□本报实习记者 叶斯琦

1月13日,PTA价格大幅走弱,主力合约再跌2.55%,报收于4508元/吨,这一收盘价距2008年11月13日的低位仅一步之遥。分析人士指出,作为PTA上游品的国际油价跌跌不休使得PTA成本支撑坍塌,此外PTA产能增速大大高于下游需求增速,在这一大背景下,PTA弱势仍将延续,短线操作上继续维持偏空思路。

逼近金融危机时期低位

1月13日,PTA期货价格再度大幅走弱。夜盘时段,主力合约PTA1505维持窄幅区间震荡。不过进入白天时段,PTA1505合约低开低走,大幅下挫,一度下探至4496元/吨,再创此轮下跌新低。截至昨日收盘,PTA1505合约较上一交易日下跌118元/吨或2.55%,报收于4508元/吨。这一价格,距离2008年11月13日4482元/吨的低位仅一步之遥。

现货方面,1月13日,逸盛石化公布PTA现货主港现款自提报价为4300元/吨,较上一交易日下调100元/吨。

自2014年7月以来,PTA价格一直处于下行通道。7月1日至今,PTA期货价格已累计下跌逾35%。

作为PTA的上游品种,原油价格也处于漫漫熊市。截至1月13日记者发稿时,NYMEX原油价格已跌逾2%,一举跌破45美元/桶,下探至44.78美元/桶。

金石期货分析师黄李强认为,造成PTA走弱的原因有三方面。首先,由于页岩油兴起导致供给过剩、地缘政治和产油国间博弈等原因,原油价格维持弱势,成本支撑塌陷对化工品的价格产生强烈

的压制作用。其次,由于PTA价格大幅下挫,下游企业对后市比较悲观,在买涨不买跌心理驱使下,聚酯企业对备货热情不高,因此市场对于PTA的需求下降,价格难获上涨动能。第三,棉花直补政策导致棉花价格市场化,棉花大幅下挫,冲击同样作为纺织原料的PTA的价格。

后市将继续弱势

作为PTA的“大哥”,国际油价仍面临较大的供给压力。当前,产油国并未能形成一致的减产意见。彭博新闻社援引阿联酋能源部长Suhail Al Mazrouei称,阿联酋将坚持原油长期生产计划,到2017年时将原油产能提高至每日350万桶。此外,沙特王子日前也表示,赞同政府不减产的决定,因为减产会让沙特“赔了夫人又折兵”。同时他还强调确信再也看不到油价回到100美元,这被视为明显的利空消息。国际著名投行高盛甚至指出,3个月后原油价格可能跌到40美元/桶附近,远低于原先预估的70-80美元/桶。

展望PTA后市,在原油重心下移、PTA产能增速大大高于下游需求增速的大背景下,PTA弱势仍然将会延续,即使企业限产,也只会出现小级别的反弹。”黄李强认为,一德期货进一步分析,供给方面,PTA开工率维持在72%左右。需求方面,聚酯产销表现大致稳定,未有显著变化。但是临近春节,终端织造开工将逐步下滑,下游需求或逐步走弱。而成本方面,PX价格下跌,成本走弱,PTA弱势依旧,短线操作上继续维持偏空思路。

不过值得注意的是,随着市场价格跌至5年来价格低点,PTA市场抄底意向有所体现,部分厂家开始着手建仓为宜。

国际市场利空冲击 豆类夜盘经受考验

□本报记者 王超

美国东部时间1月12日11点(北京时间1月13日凌晨1点),美国农业部公布《世界农业供需形势预测1月报告》,上调了大豆产量预估。消息一出,正在交易中的大商所夜盘品种豆粕、豆油和豆一等应声下跌,随后呈盘整走势,整个夜盘小节及白天交易小节运行稳健,但总体仍呈下跌态势,市场充分反映和吸收了国际市场信息,并首次检验了豆类品种夜盘交易隔夜风险转移作用。

据《世界农业供需形势预测1月报告》,美国大豆单产和南美洲巴西和阿根廷的大豆产量如市场所料超过预期,预计全球大豆产量将达到创纪录的3.14亿吨,较上月预期值又提高160万吨,全球大豆丰产已成定局。受此利空影响,CBOT大豆、豆粕、豆油品种均产生较大跌幅,当天CBOT大豆主力合约1503收于每蒲式耳10.16美元,比前一交易日下跌36.25美分,跌幅为3.44%;CBOT豆粕跌2.79%,CBOT豆油跌1.49%。

由于大商所豆类品种的夜盘交易时间充分覆盖了报告公布时间段,DCE豆粕、豆油、豆一期品种第一时间吸收了外盘的价格波动,迅速出现了反应。当晚夜盘交易小节结束时豆粕期货主力合约1505最新价2780元/吨,跌1.77%,豆油期货主力合约1505最新价5690元/吨,跌0.8%,豆一期期货主力合约1505最新价4483元/吨,跌1.04%。夜盘小节,豆粕期货单边成交52.5万手,豆油期货单边成交6.8万手,豆一期期货单边成交2

万手,分别比上一交易日增加32.9万手、1.9万手和0.5万手。

作为判断市场价格走势的权威参考,美国农业部供需报告历来被公认为是农产品价格走势的风向标。一德期货农产品分析师焦瑾表示,昨天美国农业部报告公布之后,CBOT油脂品种出现较大幅度波动,而大连豆粕、豆油和豆一期期货分别在报告公布的10分钟内随外盘下跌58个点、36个点和6个点,几乎与外盘同步出现快速下跌。13日白天交易时段,三品种继续保持下跌态势,但跌幅趋缓,截至收盘,全部交易时段分别下跌1.8%、1.74%和0.84%。市场已在夜盘交易阶段对利空因素进行了充分接受与反应。据了解,当晚国内投资者根据大连夜盘走势迅速改变策略,及时调整开平仓价格,与国际市场走势保持联动。

焦瑾表示,大连夜盘品种上市以来受到市场的广泛关注,相关品种上市以来运行稳健,减少了美豆和国内交易时间不同步带来的隔夜交易风险。随着市场运行质量的不断提升,必将使国内外市场间的横向联动性进一步增强,帮助投资者有效规避风险。

市场分析人士表示,此番可以说是大商所夜盘新品种推出以来首迎外盘重大利空因素冲击,当晚相关品种表现将使市场进一步认识到夜盘品种转移隔夜风险功能作用,而随着国内外市场联动的持续增强和国内整个夜盘品种板块影响力的扩大,未来关注国际市场信息和外盘变化或将成为国内期市的常态。

BDI结束30连跌

□本报实习记者 叶斯琦

1月12日,波罗的海干散货指数(BDI)上涨14点或1.97%,报723点。这是该指数约两个月来首次上涨,此次上涨也结束了BDI此前的30连跌。

BDI是航运业的重要经济指标,衡量的是铁矿石、水泥、谷物、煤炭和化肥等资源的运输费用,素有“大宗商品风向标”之称。自2014年11月20日以来,该指数接连下挫,累计跌幅已近45%,一度逼近700点低位。据悉,“中国需求”下滑导致的煤炭和铁矿石等产品进口量环比下降,是促使BDI大幅下挫的重要原因。

“1月12日BDI上涨,可能与中国增加原油进口有关,而12月

铁矿石和煤炭进口依旧温和,这意味着BDI反弹并不能过早认定为是见底表现。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇告诉中国证券报记者,分析BDI走势来看,要关注三大主线。首先,中国大宗商品,特别是干散货需求是否回暖;其次,海运费是否上涨;第三,海运运力投放进度是否加快。数据显示,在11月至12月BDI持续大跌中,中国需求疲软叠加原油暴跌引发海运费下降,而海运运力投放力度相对温和。

展望后市,分析人士指出,大宗商品进口需求可能依旧疲软,且当前去产能力度不足,商品价格在原油引发的成本塌陷、美元上涨和供应过剩三大压力下大概率低位徘徊,因此BDI仍可能继续走弱。

仓单量偏少 胶合板涨逾3%

□本报实习记者 叶斯琦

1月13日,胶合板期货表现强势。其中,主力合约胶合板1502低开于120.45元/张,早盘11时15分左右突然拉升,午盘维持高位震荡,最终报收于125.35元/张,上涨3.7元/张或3.04%,领涨各期货品种。

“昨日胶合板1502合约上涨,主要原因在于胶合板交割品需要定制,仓单形成时间较长,目前仓单数量只有1026手,仅够满足1月仓单需求,因此仓单不足引发投机资金入场。”银河期货研究员凤昊表示。

据悉,2014年胶合板期货出现两次较大上涨行情,都与仓单量偏少且仓单短期内无法大量生成有直接关系。数据显示,2014年1月至11月,我国累计生

产胶合板15786万立方米,同比增长7.2%,增速较2013年同期缩小0.8%。

展望后市,方正中期期货研究指出,胶合板期货的基准交割品主要用于制作家具,而家具行业与经济大环境和房地产市场息息相关。从基本面来看,我国对房地产市场逐步放松,这将在一定程度上拉动人造板的需求,但由于人造板产能严重过剩以及其他人造板对细木工和中纤板的替代,胶合板市场总体情况不佳。

此外,值得注意的是,仓单和资金是胶合板期货价格波动的主要因素,当前,胶合板1505合约仍有可能重演先打压再逼仓的历史行情,但交易所从胶合板1508合约开始实行厂库交割后,胶合板逼仓行情或将得到缓解。

资金寻觅“避风港” 黄金美元料齐涨

□国金汇银 李庆学

欧元区所面临的长期性低通胀困境,欧央行管委会将一致承诺在职责范围内利用非常规措施,这可能需要通过购买包括主权债券在内的资产购买措施来实现。受此影响,市场及各大投行机构纷纷预测欧央行在本月22日的利率决议上推出全面QE的可能性较大,外汇市场欧元兑美元跌幅进一步扩大,盘中最低触及1.1754,创下自2005年以来的新低,接近失守1999年1月1日欧元正式亮相时兑美元的“发行价”1.1747也只有一步之遥,时隔16年从终点回到起点,美元备受青睐,创下近九年以来的新高,而黄金作为避险保值品种,受益走高。国金汇银认为在1月22日之前欧央行利率决议落地之前,黄金的货币

属性与美元同涨格局将会持续。

其次是希腊问题,在经历3次选举失败后,希腊被迫在1月25日提前举行大选。据最新民意显示,极左翼政党Syriza遥遥领先,声称将结束德国主导的紧缩政策,这将给欧元区带来极大风险。欧央行及德、法等国向其施压,希望能遵守救助协议,维持紧缩政策不变,同时德国总理默克尔表示对希腊退出欧元区并不感到担忧,而且希腊退出后的任何问题都能得到控制。笔者认为这些言论无非是国与国之间的外交手段而已,因为目前欧洲的银行与其他金融机构正在对内部系统进行压力测试,并重启应急预案,以应对本周末一场关键选举可能导致的“希腊退欧”风险。

随着大选日期的临近,希腊总理萨马拉斯表示,希望希腊人民从国家利益出发,因为此次大选将决定希腊作为欧元区成员国的命运,希望选民尽量不要支持极左翼政党,因为那样国家将会面临更糟糕的情况。另外,如果希腊退欧,不只是本国的事情,因为可能引发多米诺骨牌效应,一旦希腊做出坏的“表率”,那些获得欧央行援助的葡萄牙、塞浦路斯、西班牙和爱尔兰也会模仿,将刺激其他国家做出和希腊一样的决定,到时候欧元区将会面临灾难性毁灭,所以国金汇银认为希腊退出欧元区的可能性较小,在大选结果出来之前,“退欧”的炒作将会延续,美指和黄金将同时受益走高。

糖价底部有望抬升

人榨也造成了一定影响。

而据最新报道,1月10日凌晨至中午,云南文山地区普降大雪,文山、砚山蔗区受灾甘蔗面积超过90%,西畴、麻栗坡和马关三县蔗区局部区域受灾。

外盘方面,由于指数基金买入和巴西近期干旱,也配合国内上涨,最近6个交易日美糖主力合约累计涨幅为4.16%。刘永华指出,未来国际糖价一看印度产量和出口补贴情况,机构普遍将印度产量从2500万吨上调了100万吨以上,而出口补贴也基本确定为4000卢比/吨;二看巴西货币雷亚尔是否延续贬值趋势,目前有所止跌企稳。

“国内方面,糖价取决于配额外进口管控情况及目前30多万吨仓单未来流向。总体上郑糖强于外糖,底部不断抬升,但4800元/吨一线进口利润和国

内糖厂压榨利润都比较可观,还是会有短期压力。”刘永华说。

王聪颖则认为,当前糖价处于减产周期中,不过暂时还不具备大涨条件。她指出,国际原油价格持续走低,且后市可能继续刷新低点。通过原油走低-生物乙醇燃料走低-糖走低的链条传递,糖价也会

受到牵连。2015年总体预计是个夯实底部,重心略有抬升的过程。但要出现2010年的大涨行情概率较低,除非出现极端的天气恶化,造成糖产量急速下滑;或者原油绝地反转,带来整个大宗商品的同步上行等“黑天鹅”事件。

遗失声明

本公司编号为0005309、0005311、0005314、0005318、0005320、0005322、0005325、0001876、0006590、0000331、0001885、0008232的期货经纪合同文本已遗失,现声明作废!特此声明。

安信期货有限责任公司
2015年1月13日

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		69.64			69.61	0.03	0.04
农产品期货指数	867.47	856.98	868.18	856.03	868.78	-11.80	-1.36
油脂指数	570.08	561.23	570.08	560.69	570.49	-9.25	-1.62
粮食指数	1354.35	1338.62	1358.98	1332.99	1357.13	-18.51	-1.36
软商品指数	770.92	765.36	771.75	764.32	772.28	-6.91	-0.90
工业品期货指数	715.10	711.34	716.67	711.13	719.41	-8.07	-1.12
能化指数	607.78	597.89	607.78	597.59	609.73	-11.84	-1.94
钢铁指数	521.99	524.40	524.81	519.27	522.71	1.69	0.32
建材指数	605.26	607.87	608.16	603.55	606.37	1.50	0.25

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	1029.58	1030.21	1018.28	1019.50	-10.25	1021.82
易盛农基指数	1112.84	1114.03	1100.66	1100.89	-13.11	1102.22