

“期牛”常伴“股牛” 有色期货又要火?

大商所:强化市场服务 促进商品指数应用

□本报记者 马爽

“我觉得最近做股票的像是在玩期货,做期货的像是在玩股票!”资深投资者吴先生对近期的有色行情感慨道。

在大金融板块强势领涨下,近期资源类周期股也发起了猛烈反攻。3月7日,A股有色板块指数一度创下2018年7月25日以来新高,涨幅位居所有行业指数前列。相对来说,近期有色期货表现稍显逊色。7日,有色金属期货指数延续震荡态势,并创下日线“四连阴”。

不过,据中国证券报记者统计,历史上,每一轮大牛市来临,有色板块从来都未缺席过,虽然期货整体表现不及股票,但多数时间都有不错的表现。

这一次,有色股票还会带着有色期货一起起飞吗?

期货投资“冰火两重天”

“你看,我买的这几只有色股表现都不错吧!”吴先生乐呵呵地向记者展示手机股票软件中的自选股。

在前期“热门前沿”板块如LED、5G、4K高清等概念轮番发起攻势后,大金融板块接棒续演了一波猛烈升势,在乐观氛围烘托下,近期带有一些“土气”的有色板块也开始崭露头角。

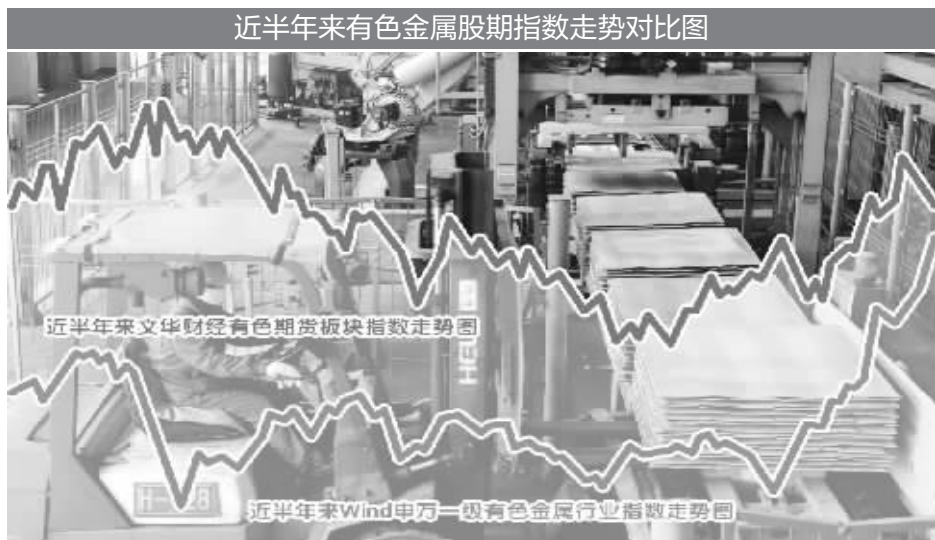
Wind数据显示,3月7日,申万一级有色金属指数(简称“有色金属指数”)一度触及3261.77点,创下2018年7月25日以来新高,收报3211.57点,涨2.49%,在28个申万一级行业指数中涨幅位居第三名。今年以来,该指数累计涨幅达31.37%。

吴先生告诉记者,在以往的牛市行情中,有色板块在股市、期市上的联动性表现十分明显,对“两栖”投资者来说,若把握得当,一波行情下来会有可观的收益。

不过,最近的市场有些不同。“过完春节后,有色股票整体涨势不错,但期货几乎都不怎么动,本来还想着通过期货玩一把大的呢!现在只能把交易重心放在股市上了。”吴先生说道。

相比A股火热的交投氛围,近期有色商品稍显冷清。虽然在这一轮行情中,有色期货早于有色股票启动,但整体表现却不及股票。3月7日,文华财经有色期货指数(简称“有色期货指数”)延续震荡走低态势,收报155.71点,下跌0.53%,创下日线“四连阴”。

以“有色一哥”沪铜期货为例,昨日主力1905合约一度触及49110元/吨,创下2月20



日以来新低,收报49210元/吨,跌250元或0.51%,今年以来累计涨幅为1.88%;沪铝表现疲软,主力1905合约最低至13430元/吨,逼近1月15日创下的近两年来新低13300元/吨,开年以来累计下跌1.96%。

“有色期货比股票提前一个月左右时间触底反弹,可见股票反映的是期价上涨后对企业带来的利润。但在价格达到高位后,期货市场开始感受到消费不足的压力,而股市则因3月1日MSCI宣布增加中国A股在MSCI指数中的权重,受到大量资金追捧,有色股票在轮动中也成为资金追捧的对象,这使得有色期货表现明显好于期货。”国投安信期货首席有色分析师车红云表示。

有色板块从未缺席牛市

从历史上看,每一轮牛市从启动到顶峰,有色板块的表现都可圈可点。而且通过多轮牛市行情对比发现,有色指数整体涨幅均跑赢上证综指,且有色期货多数时候伴随有色股票走高而上涨。

以2005年以来几波大牛市行情为例,第一波:2005年6月6日—2007年10月15日,上证综指自998.23点触底反弹至6124.04点,区间累计涨幅达513.49%。本轮行情中,有色金属指数虽然启动时间比上证指数晚了40余天,但自2005年7月19日阶段低点584.18点至2007年10月15日阶段新高9030.95点,区间累计涨幅高达1445.92%,远超上证综指表现;同期,有色期货指数累计上涨52.02%。

第二波:2008年10月28日—2009年8月3日,上证综指自1664.93点攀升至3478.01点,区间累计上涨108.90%。有色金属指数则于2008年11月4日创下阶段新低1205.01点后发起攻势,于2009年8月4日达到阶段新高4869.84点,区间累计涨幅304.13%;同期,有色期货指数累计上涨43.63%。

第三波:2010年7月1日—2010年11月11日,上证综指自2319.74点反弹至3186.72点,区间累计上涨37.37%。有色金属指数则自2010年7月2日创下阶段新低2772.05点后,于当年11月2日达到阶段新高6205.93点,区间累计上涨123.88%;同期,有色期货指数累计上涨24.85%。

第四波:2014年3月12日—2015年6月12日,上证综指触及1974.38点后一度反弹至5178.19点,区间累计上涨162.27%。虽然在这一轮牛市中,有色金属指数再次出现晚启动,于2014年4月29日触及阶段新低2259.81点,但也在2015年6月12日当天达到阶段高点6064.67点,区间累计涨幅达168.37%;同期,有色期货指数累计下跌3.39%。

就近期启动的牛市行情来看,上证综指自2019年1月3日创下阶段新低2440.91点后,于3月7日达到阶段新高3129.94点,区间累计上涨28.23%。相对来说,有色金属指数启动较早,2018年10月19日已触及阶段新低2308.86点,不过今年2月初才开启快速上涨模式,3月7日一度创下阶段新高3261.77点,区间累计上涨41.27%;同期,有色期货指数几乎持平。

有色期货不乏正向套利机会

近期有色股票、期货表现为何呈现“冰火两重天”?业内人士表示,除股票和期货市场本身不同的投资特性以外,增值税改革是近期有色板块股弱期强分化的重要因素。

由于有色金属冶炼及压延加工业属于制造业分类行业,因此相关产品增值税有望享受下调3%的税收优惠,即由16%下调至13%。

“国际贸易局势出现缓和,有色期货一度闻讯而动出现走升。但随着我国减税措施公布,有色期货开始掉头向下,且多品种呈现近强远弱状态。”美尔雅期货有色分析师王艳红表示,增值税下调将会使得有色商品绝对价格降低,但增值税降低后,有色产业链炼厂或生产企业由于原料成本降低,有利于扩大企业利润空间,因此推动相关股价上涨。此外,随着宏观利好影响边际递减,有色期货多呈现冲高回落态势,而股市则在政策预期和资金推动下步步攀升,也带动各板块包括有色股价屡创新高。

对于后市,王艳红表示,期货方面,由于前期利好基本已被市场所消化,后续走势要等待需求端指引,预计有色期货将以区间震荡为主。股票方面,随着相关产业链企业利润的增加和政策层面利好出台,股价料将进一步走高。

车红云也认为,有色期价持续走高已受到实体经济抵制,考虑到国内经济增长放缓,消费端难以有本质性好转,而上游供应正在恢复正常,价格压力将会逐渐增加,倾向于认为价格反弹已接近尾声,后市经过震荡有再次下行的可能;股票方面,因股市长期低迷,有色板块股价基本都处于低价区,而随着国家出台刺激政策和降低资金成本,股市吸引力会不断增强,再加上A股入摩不断推进,将吸引大量资金介入,因此仍会有较好表现。

国信期货有色资深分析师顾冯达则认为,近期有色期货交投遇冷只是股票与期货分化的缩影。从价格变化来看,考虑到国内有色金属期货各品种均为含增值税计价,在增值税下调3个百分点的条件下,理论上将使得有色金属相关含税价降低约2.6%,而从实际行情情况来看,有色金属降价幅度将受到产业链上下游议价能力的影响,在降税政策预期下,有色期货价格整体承压,同时也催生了有色期货出现正向套利机会,即近月合约相对于其他合约走势更强,因此可通过买近月卖远月来赚取含税价格的税收收益。

债市可能存在交易性机会

□本报记者 王姣

本周以来,资本市场重现股债“双牛”行情,A股涨势如虹,债券市场亦震荡反弹,10年期国债期货主力合约收涨四连阳。市场人士指出,当前“宽货币+强汇率+稳地产”组合对股债均偏有利,并结合2月PMI等数据看,经济总需求可能走弱,基本面对债市仍有支撑。若A股短期有所回调,债市将存在交易性机会。

债券期现同涨

本周,上证综指强势升破3100点,债券市场也出现连续反弹,10年期国债期货主力合约收涨四连阳,10年期国债活跃券收益率也回落约6个基点。

具体来看,中金所国债期货整体表现较好,周一至周四,10年期国债期货主力合约T1906分别上涨0.23%、0.07%、0.12%、0.55%,四日累计涨幅为1.01%;5年期品种方面,主力TF1906合约分别上涨0.1%、0.03%、-0.01%、0.29%,四日累计涨幅为0.39%。

现券收益率亦出现明显下行,3月4日、6日和7日,10年期国债活跃券180210收益率分别下行约1.5个基点、4.5个基点、4个基点,回落至3.665%附近;国债方面,3月6日和7日,10年期国债活跃券180027收益率分别下行3个基点、3个基点,最新报价约3.155%。

中信证券固定收益首席分析师明明指出,本周以来股债同涨,除当前“宽货币+强汇率+稳地产”组合对股债均偏利好外,2月PMI数据显示产出弱、需求升、价格涨的情形也蕴含了基本面信息。“由于总需求可能走弱,未来可能通过生产微升、需求向下实现收敛,因此若生产端复苏不及预期,那么债市的机会可能更为确定,维持10年期国债收益率运行区间3%-3.4%的判断。”明明表示。

中金公司同时指出:“目前经济大环境和政策面对债市仍是友好的,包括经济增速和通胀下行,货币政策将以更大的宽松力度引导融资成本下行。预计债券收益率仍将逐步走低。”

中长期有望延续股强债弱格局

值得注意的是,周四,A股在连续大涨后出现震荡回落迹象,与之相对应的是,随着市场谨慎情绪升温,债市反弹力度加大。对此,分析人士指出,若A股短期有所回调,债市将存在交易性机会。

“目前来看,股市情绪依旧较好,快速大涨之后并未明显回调,若短期出现回调,债市或有交易机会。”江海证券资管部指出。该机构同时表示,中长期看,随着政策不断推进,经济基本面企稳概率进一步加大,未来股强债弱局面有望延续。

华创证券固定收益首席分析师周冠南则认为,近期政策表态较为频繁,市场仍处在消化整理阶段,目前权益市场情绪较高,但需警惕数据发布后预期差所带来的风险偏好修正。考虑到今年降后实体经济融资成本仍是货币政策的重要目标之一,3月底至4月初或将再度迎来降准或政策利率下调的操作窗口,为利率债带来波段交易机会。

■ 记者观察

“小股指”螺纹钢隐藏的功能

□本报记者 张利静

螺纹钢期货号称“小股指”,其与股指走势长期形影不离,正相关趋势明显。2018年12月以来,螺纹钢期货累计上涨17.6%,此后A股在1月开启牛市,迄今上证指数涨幅约为27%。二者均呈现出中级上涨行情。

传统理论认为,大宗商品和其他资产具备相对独立性和低相关性,但随着资产国际化、商品金融化和资产证券化,二者联系越来越密切。螺纹钢与股指期货正相关的表现也体现了这一点。商品和股票两大金融市场板块,作为体现我国实体经济的两个不同层面,二者之间既有区别又有联系。从经济周期来看,在经济复苏期,股票领先商品上涨;进入过热期,商品又表现强于股票;而在经济衰退期,商品和股票同步下跌。

从具体板块来看,期货市场价格变化必将影响到相关企业经营前景,从而对板块

股价产生影响。由于有色金属、钢铁等资源类板块在股市中占很高的权重,因此这种局部拉动力量有时能够强大地推动大盘上涨。在房地产市场繁荣时,股指与螺纹钢期货同涨同跌走势背后的逻辑不难理解,而在房地产市场降温时,股指、螺纹钢分别受短期政策及基本面的影响更加明显。

对于本轮螺纹钢与股票指数同涨行情,除了政策面多重利好之外,市场对宏观经济前景的预期趋于乐观,是近期市场风险偏好大幅回升的重要基础。一方面,钢铁、有色、能源等工业品价格下跌趋缓暗示经济需求前景不差;另一方面,1月社融数据、外贸数据也为市场带来信心支撑。值得注意的是,本轮上涨行情中,资金面也是影响二者走势的重要因素。去年年底以来,随着美联储态度转向“鸽派”,世界主要经济体货币政策纷纷趋于宽松。大量的流动性同时进入商品期货和股票市场,

使得两个市场存在着明显的阶段性正相关关系。而在以往,一般情况下,资金在中间的流动则主要呈现此消彼长状态。

仅从钢铁板块来看,同花顺统计数据显示,今年以来,A股钢铁板块涨幅约29.5%。由于市场长期存在这样的“两栖”定律:期货价格每上涨1%,相关股票价格涨幅在3%,也就是期货:股票涨幅比例约为1:3。从这一角度来看,相对螺纹钢期货17.6%的涨幅,相关板块股票涨势略显不足。

除了盯着期货做股票这样的投资手法,还有一些“两栖”投资者常常如此操作,即左手握地产、有色、采掘、钢铁等周期股或者沪深300期指或上证50期指合约,右手狙击黑色系期货品种,对冲之下获取相对稳定的收益。从历史表现来看,螺纹钢和沪深300指数期货、上证50指数期货联动性要更好些,而与中证500指数期货联动性要差些。

措辞有变 公开市场操作料适时重启

□本报记者 张勤峰

3月7日,3月首笔MLF(中期借贷便利)到期,央行公开市场操作保持静默,市场资金面亦无明显波动。不过,从央行公告措辞变化来看,流动性较前期已略有收敛。后续随着政府债券发行缴款增多,以及税期等因素影响显现,流动性或进一步收敛。有市场人士指出,下周大概率会见到公开市场操作重启。

资金面平稳偏松

7日,央行未开展公开市场操作。据Wind数据,当天有1045亿元MLF到期,全部实现净回笼。自2月28日以来,央行已连续6个工作日未开展公开市场操作,期间共有2600亿元央行逆回购和1045亿元MLF到期,全部实现自然净回笼。

交易员表示,在今年1月宣布降准时,央行已明确一季度到期的MLF不再续做。同时考虑到目前市场资金面仍较为平稳,央行未开展任何对冲操作也符合预期。

7日,市场资金面表现平稳,MLF到期回笼未造成明显影响。当日银行间市场回购利率波动不大,DR001跌1bp至2.06%,代表性的DR007加权报价2.4%,上行不到1bp,DR014则续跌4bp至2.28%,与DR007形成倒挂。交易员方面,7日上交所债券质押式回购利率纷纷走低,GC001收

盘跌破2%报1.955%,GC007跌12.5bp报2.21%,比DR007还要低出近20bp。

前述交易员表示,目前不跨月资金均较为充足,银行等传统资金大户积极融出隔夜、7天等短期资金,1个月等跨月品种供给稍稍偏紧。虽然眼下资金面仍宽松,但不能对后续可能出现的波动掉以轻心。

中旬资金面恐承压

值得一提的是,与前几公告所称的“处于较高水平”不同,7日央行公告在描述流动性时用的是“处于合理充裕水平”。这表明,因近期央行流动性工具到期回笼等影响,银行体系流动性总量已有所下降。

本月中下旬流动性扰动因素将有所增多。一是政府债券发行缴款将增多。3月7日,天津市发行了两只地方政府债券,拉开3月地方债发行序幕。从已披露的发行文件来看,下周内蒙古、河南、新疆等多地都将发行地方债。而按照以往经验,中旬通常是地方债发行较为密集时期。另外,本周共安排发行4只国债,国债发行也有加快迹象。政府债券发行缴款,会推高财政存款,从而形成流动性回笼效应。二是税期因素的影响将逐渐显现。3月虽是传统财政投放大月,但财政支出多集中在月末时点上,月中企业缴税对

□本报记者 马爽

为进一步推广商品指数应用,引导金融机构开发更多商品指数产品,近日,大连商品交易所(简称“大商所”)在大连举办商品指数业务座谈会,总结商品指数的编制、应用和市场推广经验。

大商所副总经理王伟军在座谈会上表示,商品指数是期现价格的晴雨表,是综合反映商品市场价格水平总体变化的重要指标,是抵抗通胀、促进资产增值的有效工具。商品指数及其投资产品的研发,对丰富我国金融市场的产品体系、满足资产配置需求、改善市场交易者结构、进一步促进市场功能发挥着有着积极的意义,推动商品指数业务发展是大商所多元开放战略转型的重要组成部分。

产品多样

商品作为一种独立于股票和债券的资产类别,与股票、债券的回报呈现低相关甚至负相关特征,是大类资产配置的重要组成部分。同时,商品指数与宏观经济和商品基本面高度相关,投资商品指数类的产品可以起到对抗通胀、资产保值的作用,并可对各类主体参与期货市场提供便捷的投资工具和渠道。

从目前国内的商品指数产品类型来看,银行结构性存款由存款与期权组成,在存款的基础上,利用基于指数等标的的期权工具进行对冲。民生银行金融市场部期货业务中心副总经理杨雪梅表示,商品指数产品应用前景广阔。2018年民生银行开始探索开发挂钩商品价格的结构性产品,最初挂钩境内交易所的原油、黄金、大豆等,后续开发了挂钩铁矿石指数产品,得到了市场投资者的认可。

挂钩商品指数的产品能解决挂钩单一期货合约产品设计发行中遇到的一些问题。民生银行金融市场部结构化中心高级产品经理吴楚介绍称,2018年民生银行发售挂钩大豆期货的结构性存款产品时,遭遇了当期期货主力合约即将到期交割,而非主力合约流动性不足的问题。而挂钩商品指数的产品则能规避上述问题,挂钩标的不再受限于主力合约的期限,且不需要频繁的变更。

以证券公司为发行主体的浮动收益凭证,是由证券公司以私募方式向合格投资者发售的融资工具,约定本金且收益偿付与特定标的的相关联的有价证券。“保本型的浮动收益凭证是本金保障型产品,体现在证券公司资产负债表的负债项下,体现了证券公司的信用。在灵活性上面,收益凭证的期限、挂钩标的可以根据客户需求定制。”广发证券柜台交易市场的朱建锋说。他同时强调,挂钩商品指数数能缓和展期风险,提升对波动率估算的准确度。

商品指数型期货资管计划是一种专户类产品。据长江期货资管业务相关负责人介绍,长江期货发行的挂钩大商所农产品期货价格的期货资管计划,主要通过持有大商所标的指数

成分品种对应的期货合约,以达到跟踪标的指数,帮助投资者实现农产品资产配置、抵抗通胀风险的目的。

长江期货相关人员表示:“当前市场现存的一些商品主题类公募基金风格各异,在实际基金管理过程中有可能发生投资风格漂移现象。而依托于商品期货市场的商品指数产品管理透明、持仓明确、投资标的清晰、结构简单,能满足市场投资者参与大宗商品资产配置及商品期货市场需求。”

商品指数型保险产品是利用商品指数设计保险产品,能够通过指数的定制和产品设计的创新,贴合实体企业的投保需求。太平洋产险浙江分公司农险事业部总经理曾建宁以生猪养殖行业为例,介绍了该公司的产品设计思路。生猪养殖企业有三大痛点:疾病疫病、猪肉价格下跌、饲料成本上涨,针对饲料成本上涨的痛点,太平产险向大商所提出了定制猪饲料成本期货指数的需求。而后利用该指数将多样化期权方案和保险方案进行组合,设计出满足生猪养殖企业不同需求的保险方案,以分散养殖户的饲料成本风险。

稳步推进开发

座谈会上,代表们一致认为,推广商品指数型产品的重点和难点都是投教。期货市场相对小众,客户经理都一定程度上缺乏对商品指数的了解,需要进一步教育和培训。

华泰证券金融创新部副总经理闵豫南提出,商品指数化产品是丰富期货市场工具的重要一环,商品是股票和债券之外非常重要的投资品种,商品期货天然具有杠杆性,波动率比较大,如果普通投资者直接参与商品期货,对其专业性要求较高。通过商品指数产品构建收益产品,可以根据市场投资者风险偏好,定制保本或者非保本类型产品,对投资者来说操作简单,且风险收益比较直观。他建议,国内商品期货市场推出更加全面的对冲品种,同时,在授权交易模式上要更为简单和便捷,更好地方便券商推出商品指数产品。东方证券金融衍生品部资深经理韩建斌建议多引入专业经纪服务商,提高机构对冲的效率与流动性。

在作总结发言时王伟军表示,为适应市场多元发展,满足市场各方对商品指数产品的需求,大商所在总结前期经验的基础上,今年将继续推动商品指数开发与应用工作,强化市场服务。他说,目前交易所已着手上市商品衍生品指数产品开发工作,积极推动、支持市场机构开发挂钩大商所相关品种的商品指数产品。同时,大商所将通过扩大做市品种服务范围、增加做市商数量,提高品种合约连续性和流动性,研究持仓限额管理制度优化,为商品指数产品提供更好的市场基础;将进一步优化指数定制授权流程和条件;大力支持市场机构商品指数业务的培训推广。他希望市场机构能与大商所携手共促大宗商品指数业务开展,开创互利共赢的良好局面。

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	85.05				84.93	0.12	0.14
商品期货指数	1000.2	999.49	1002.97	996.09	999.09	0.39	0.04
农产品期货指数	841.85	840.12	843.38	837.81	840.75	-0.63	-0.07
油脂期货指数	480.07	473.49	480.79	472.94	478.45	-4.96	-1.04
粮食期货指数	1200.01	1206.76	1214.38	1197.63	1200.27	6.49	0.54
软商品期货指数	785.61	786.84	788.91	783.84	785.53	1.54	0.2
工业品期货指数	1074.4	1073.28	1077.79	1069.46	1073.23	0.05	0
能化期货指数	726.42	716.96	728.88	716.5	726.25	-9.29	-1.28
钢铁期货指数	1191.75	1210.01	1214.02	1190.51	1189.94	20.06	1.69
建材期货指数	1014.99	1026.57	1030.12	1011.89	1012.2	24.06	1.42

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	980.78	984.85	978.57	981.02	1.49	981.16
易盛农基指数	1260.91	1265.43	1257.44	1260.63	1.32	1260.83

宝城期货 BAOCHENG FUTURES 一个机会

诚聘英才

◆ 工作地点: 上海(筹建)
◆ 岗位不限

一择录用,我们将提供具有竞争力的薪资,全面的福利保障(五险一金、午餐补贴、调休补贴、节日福利、健康体检、完善的体检体系等)。宝城期货诚邀您加盟!

应聘请速联系: 张女士 电话: 0571-87633867
简历发送至: bchr@bcqhgs.com

物华天宝 坐拥百城

全国统一客服热线: 400-618-1199
公司网址: www.bcqhgs.com