

期市风云

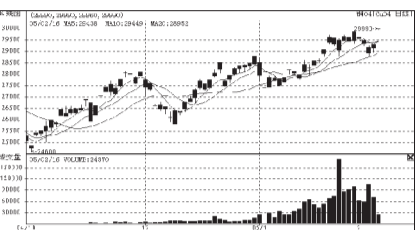
受长假期间国际期市普涨支持

首日国内期市闻鸡起舞

□记者 王超 北京报道

受外盘春节期间普遍上涨影响,国内期市首个交易日迎来开门红,除郑麦表现较弱外,其余各品种纷纷与国际市场联动上扬,尤其是沪铜表现最为明显,终场0503—0508合约均收于涨停。

沪铜仍有上涨空间



昨日沪铜在空头平仓盘的推动下,开盘即封于涨停,且各合约均创出新高。随后尽管一度打开,但空头继续积极平仓,最终以涨停板报收。汇鑫期货分析师吴伟军认为,虽然目前国内总持仓量已经下降到了21万手附近,上涨能量正在逐步释放,但沪铜创下新高以及现货相对于近月合约的升水仍对空头形成较大压力,迫使后者继续大量平仓,从而仍将主导近期价格的上涨行情。从基本面上看,目前市场多头气氛相当旺盛,投机性空头很少。而现货的供给仍然紧张,美元的走势也仍然略显疲软,在这

样的市场人气下,少量的利多消息和少量的投机性买盘就能够推动价格明显上涨,直到价格明显大幅偏离价值为止。而无量的上涨又很容易造成价格在暴涨之后的暴跌。目前主要关注LME基金面对3177美元高点的表现以及市场持仓量和成交量的变化,从而对市场是否有能力展开新的一波涨势做出判断。从本周LME在3100以上成交量的明显放大和持仓量的增加来看,市场上档的商业性保值抛盘还是比较沉重的,现在就看基金是否有足够信心来继续增仓推动价格持续上涨。当然在这个过程中,国内价格的表现,特别是国内现货价格的表现也将很大程度上影响外盘基金继续推升价格的信心。

连豆延续低位振荡



节后首日,大商所各品种均出现不同程度的跳高开盘,并带动当日市场交投活跃。全日各品种的总成交量达38多万手。黄大豆2号合约也借此升温,当日成交上万手,持仓超过2.5

万手。连豆的强劲反弹有利于提高节后东北豆农售豆的积极性,也为豆农在南美大豆上市前提供了一个极佳的销售机会。大期货投资管理总监王晨分析认为,春节休市之前,大商所各品种均呈现弱市振荡下跌的行情,期价处于年度低位区域,分析人士和机构多预测长假期间,CBOT大豆期价将下破500美分/蒲式耳的关键支撑,对春节后的行情普遍看跌。然而在春节长假期间,CBOT大豆在短暂的下破500美分/蒲式耳的整数关口之后,便在投机空头平仓和基金空头移仓的作用下持续反弹。但CBOT市场在基本面无利空的前提下,出现阶段反弹,除了修复技术指标的因素外,还因为基金因3月合约交割月的临近,进行正常移仓5月的交易而带来的影响,总的来看不具备发动转势行情,因此,中期市场仍将处于低位的振荡格局。但有一个问题需要关注,随着南美大豆的上市,新豆进口量集中到货,国际市场价格波动与市场风险的加大,豆2市场也将会因需求而有所启动,其交易将随之活跃。

玉米弱势不改

昨日大连玉米除现货月3月合约外均高开,但与大豆相比幅度较小。中国玉米网总经理冯利臣认为,春节期间CBOT玉米期货只是小幅走高,较大的库存将令今年玉米价格承受压

力。他认为,供需关系仍是主导市场行情的核心因素。首先,供给方面。节前国内没有出现玉米集中上市的局面,大量玉米滞留在农民手中。虽然农民惜售,但他们手中的玉米终究还是要出售。春节过后,农民要为春耕准备种子化肥,必然要出售手中的粮食,预计二月底玉米上市数量将有明显增加,尔后玉米上市高峰将至。随着气温的升高,由于农民的仓储条件有限,农民手中粮食质量难以保证,如果继续惜售等待粮食价格的上涨,等到的结果可能就是因粮食霉变而自然降等,市场价格随之下跌。其次,需求方面。对玉米市场有较大影响的市场需求可以划分为三个方面:首先是饲料需求。节前家禽及生猪集中出栏,春节过后,养殖业将逐渐补栏,但由于市场需求减少,养殖业补栏的进度放缓,数量也较春节前大量减少。同时,越南、泰国等国禽流感疫情扩散,对国内养殖业也有一定影响。可喜的是,我国禽流感疫苗研制获得重大突破,这将使禽流感对国内玉米市场的影响减弱。再次是工业需求。春节后,国内玉米淀粉及酒精市场需求降低,生产企业必然降低生产数量,对原料的需求也会降低,因此,春节后工业需求玉米的数量在短期内也有下滑。最后是出口方面。节前市场传言,我国已经提高了2005年玉米出口退税并降低了玉米出口价格。但是,在短期内国内玉米出

口形势依然不容乐观。处于低位的国际市场价格,使我国玉米出口在价格上缺乏优势。同时,东南亚国家禽流感疫情加重,对饲料需求降低。对国内玉米出口也有影响。另外,困扰国内玉米现货市场的运输瓶颈问题,依然是阻碍玉米市场流通的难题。综合分析,预计节后国内玉米市场仍将演绎振荡下跌行情。

沪铝尚需持仓与成交量配合

周二沪铝高开后有回落,成交清淡,各主要合约收盘价均有不同幅度上涨,涨幅在70—150元之间,其中主力0504合约收报16380元/吨,全日成交1.6万手,持仓量为4.1万手,增加3002手。吴伟军认为,铝价昨日也随着铜价的大幅上涨而有所收获,但涨幅并不大。虽然价格并没有能够突破2004年年底时的反弹高点,但是周二盘面走势还算强劲,价格基本上守住了当日的大部分涨幅,从而巩固了近期的强势特征。昨日上涨也进一步提升了铝价的波动区间,远期合约基本上能够守住16200—16500元/吨之间的波动平台。若能配合成交和持仓的稳步放大,将进一步增强多头的信心。若铝价能够站稳在16600元/吨以上,那么铝价中长期的底部就基本上已经形成。目前主要关注的是持仓的变化,以及价格在可能持续增仓情况下是否能够守稳在16200元/吨以上。

次级债券拉开新春发行序幕

□民生银行 贾鹏

进入鸡年的第一个交易日,中国银行即发布公告,将于本周末招标发行总量180亿元的商业银行次级债券,从而拉开了新春债券发行的序幕。

次级债券作为一个新的交易品种,自去年问世以来发展迅速,其规模已超过企业债券。根据中国债券网的统计,2004年银行间债券市场共发行12只、总计748.8亿元的次级债券,这里尚未计入不能上市流通的次级债券,发行主体包括中国银行、建设银行和部分股份制商业银行。根据商业银行资产扩张对资本充足率的要求以及国有商业银行改制上市的需要,预计今年内次级债券发行总量有望超过1000亿元。

从本次中行发行的两次次级债券的情况来看,第一期发行量80亿元,为十年期固定利率发行人可赎回债券。如第五年末发行人不行使赎回条款,则本期债券后五年的票面年利率以招标确定的票面利率加3个百分点,因而本期债券基本上可视为一只五年期债券。此前中行、建行同类品种债券票面利率从4.87%升至4.95%附近,预计本期发行利率也应在上期水平区间或略有上浮。

值得关注的是中行第二期次级债券,第二期发行总量100亿元,其中浮动利率债券为50亿元,每半年付息;固定利率债券50亿元,按年付息。本期固定利率债券为十五年期固定利率,发行人可赎回债券。发行人有权选择在本期债券存续期满十年时,按本期债券的面值提前赎回全部或部分该债券,如发行人不行使赎回条款,对于本期债券后五年的票面年利率等于中标利率加上3个百分点。去年年末国家开发银行曾发行类似债券,发行利率为5.42%,并得到足额认购。由于市场普遍预期今后长期债券发行量可

能会有所减少,一些商业银行和寿险公司出于资产匹配的考虑,对此类债券有较强需求。但按《商业银行资本充足率管理办法》有关规定,商业银行对政策性银行债权的风险权重为0%,因此商业银行次级债券相对于政策性银行次级债券而言应处下风,如果不考虑机构间的相互默契,本期债券中标利率应小幅上调。

而浮动利率部分为十年期,发行人可赎回债券,债券基准利率为中国外汇交易中心公布的7天回购日加权利率最近10个交易日的指数加权平均值。发行人在本期债券满五年时,有权按本期债券的面值提前赎回该债券,如发行人不行使赎回条款,其后五年的基本利差在中标利率的基础上加1个百分点。此前国开行发行的同类债券受到市场欢迎,发行基本利差从129BP降至100BP,上市后也有较好表现。本期中行次级债也试图顺应市场潮流,但相对国开行同类债券04国开20,每年付息两次而非按季付息,现金流的时间价值因素可能导致其投资价值略有降低。同时,04国开20每年末投资者有权按99.80元的价格将债券回售给发行人,这样债券可以近似看作一年期债券,因此受到债券型基金甚至货币市场基金的青睐。而本期中行债作为一只期限5到10年的浮动利率债券,其基本利差应高于国开行同类债券。

本次中行发行的次级债,虽然总量达到180亿元,但具体每只仅有50到80亿元,因而受机构需求影响,其中标利率可能会偏离理论水平。同时作为新年后发行的第一批债券,其市场定位将反映市场对年内债市走势的预期,因而本次中国银行次级债券的发行将受到市场广泛关注。

债市理财
中国民生银行 协办

债市聚焦

央行恢复资金回笼

债市仍需观望

□记者 黄宪奇 北京报道

为保持基础货币平稳增长和货币市场利率基本稳定,中国人民银行将于今日发行2005年第十五、十六期中央银行票据。本次发行的两期央行票据均为即期票据,估计将至少回笼资金300亿元。本次公开市场操作结束了春节期间央行对市场的资金净投放,同时也标志着央行公开市场回归正常。

根据公告,央行本次发行的2005年第十五期中央银行票据期限为三年,为固定利率附息债券,按年付息,最高发行量150亿元;2005年第十六期中央银行票据期限为3个月(91天),最高发行量150亿元,到期按面值100元兑付。这两期央行票据都为即期票据,缴款日为2005年2月18日,起息日为2005年2月18日,向全部公开市场业务一级交易商进行价格招标。

□建行福建省分行 黄建锋

在预期我国05年市场资金形势将保持相对宽松的同时,季节性和临时性资金紧张也是客观存在的。央行在2月1日和2月3日以30天利率数量招标方式进行逆回购市场操作,21天期招标利率均定位在3.27%,较当时市场利率分别高出79个基点和42个基点,其中具有两层涵义:一是惩戒效应。对前期市场机构过度追逐央行票据,推动央行票据利率一线走低的行为,央行这一利率水平有明显的惩罚意味;二是警示效应。以超高的利率定位明确传递出央行对节后资金形势趋紧的判断,对市场主体忽略流动性管理提出预警。

事实上,央行预测春节之后资金将出现阶段性紧张,在政策之前作了一些预先性安排:一是2月1日、3日和6日,与有逆回购需求的存款类机构一级交易商开展短期逆回购交易,实质上是向市场投放资金;二是央行在上述三个公开市场交易日上暂停央行票据发行和正回购操作。央行这些举措不失为一响警钟。节后市场可能出现季节性和临时性的资金紧张,这一趋向值得市场主体关注:

人民币升值压力暂时舒缓将减少基础货币投放。在政策导向上,我国管理高层多次在不同场合对人民币汇率表达了以下意思:人民币汇率没有被大幅度低估,人民币汇率改革将是一个渐进和自主的过程,我国不会对汇率改革设置时间限定,人民币汇率在相对时间内没有变动的可能,这些表述延长了国际资金博弈人民币升值的心理期限。同时,美联

储连续提高利率,吸引了国际“热钱”涌向美国市场,如香港银行体系结余在2004年12月10日至2005年1月31日期间,基本上维持在158亿港元的高位,远远超过了正常状态下的30多亿港元,在预期美联储即将升息和美联储升息兑现的2月1日和2日,约有50亿港元的“热钱”迅速从香港市场撤离。博弈人民币资金的撤离在短期内缓解了人民币升值压力,也缓解了央行外币占款的对冲压力。

央行票据发行继续放量 and 远期票据到期缴款将收缩市场资金面。为了筹集央行票据的到期兑付资金,央行在节后还将继续加大央行票据的发行量,在一季度将有3620亿元央行票据到期需要兑付,而央行在1月份仅发行央行票据1380亿元,还须继续发行央行票据2240亿元。与此同时,2004年12月开始的远期票据也将陆续进入缴款期,根据已发行远期票据情况测算,在春节后3月初约有1250亿元的远期票据需要缴款。因此,央行票据对市场资金的收缩效应非常明显。

债券供给量明显增长将向市场大幅度抽离资金。国债、政策性金融债券等债券在经历了1个多月的沉寂期之后,在节后即将启动2005年的发行工作。财政部第一期关键国债将在3月15日发行,国开行债券循例也将在2月至3月期间发行。此外,中国银行已经组建债券承销团,预期其次级债券也发行在即。债券供给量的明显增加也将是市场资金颇有难度的分流渠道之一。

金融机构信贷投放进入高峰期将减少市场资金供给。根据我国金融机构信贷管理的惯

性,在春节之前,金融机构多忙于制定年度信贷管理政策和确定信贷增长总量计划,节后金融机构陆续开始落实和执行这些信贷政策和计划,因此,作为我国金融机构最主要资金运用渠道的信贷投放将在节后开始进入高峰期,信贷资产的占用无疑直接减少债券市场的供给资金。此外,金融机构的存款单位在节后也将制订用款计划和进度,陆续进入用款高峰期,这也意味金融机构资金有收紧趋向。

股市回暖将对市场资金有“翘翘板”效应。我国股票资金与债市资金之间存在明显的“翘翘板”效应,2月1日上证指数创下了5年来的最低点—1187点,在技术层面有企稳反弹的客观要求,在政策面上有保持股市稳定发展的政策导向,因此,一旦我国股市企稳并确立向上通道,对市场资金有明显回流效应。

政策导向的稳中趋紧对市场资金形成紧缩心理。2005年我国将实行稳健货币政策,对政策导向的解读是“稳中趋紧”。央行在春节前的政策举措基本上集中在公开市场操作上,公开市场操作的着眼点又在维持春节期间银行体系的流动性。央行票据操作力度减缓,全面向市场投放资金、市场利率低位运行等都预示着在节后央行公开市场操作将有反向紧缩的过程。与此同时,为了实现全年宏观调控目标,预计在春节之后,央行将有更多的政策工具和政策举措将推出,人民币利率市场化改革的深化、存款准备金比率的提高、汇率形成机制的建设、法定存款利率的调整等,都可能在考虑范围之内。央行在政策导向和调控手段上的趋紧,都将对市场形成紧缩心理,使资金出现紧张状态。

06年全球精铜供应短缺将缓解

综合外电消息,全球第三大铜生产商必和必拓公司(BHP Billiton)日前表示,随着铜厂冶炼能力的增加,全球精铜供应短缺状况将在2006年得到缓解。公司一位高层人士称,过去1年来,伦敦期铜价格上涨了40%,达到3150美元/吨左右,其原因就在于商业冶炼能力落后于矿山产量,因此,目前制约铜生产的是冶炼能力而非矿山产能。(王超)

期市观察

上期所未雨绸缪,提前采取多项防范措施

期铜大涨风险仍可控

□记者 徐国杰 上海报道

节后首日上海期铜多个合约以涨停报收,风险的防范和控制显得尤为突出。有分析师指出,目前伦敦铜已突破3100美元,但作为多头的高风险区,伦敦铜曾经三次在此价格区短暂停留后便演绎了跳水行情,这一次历史是否会重演呢?上海期铜目前价格处于高位,市场流动性充足,交易活跃,但危险也是与日俱增。还有专家指出,目前商品期货市场在经历了近两年来的整体牛市行情后,一些品种的价格处于历史高位,风险累积程度比较高。在这个时候,作为一线监管部门有何举措是投资者关注的焦点?记者从上海期货交易所了解到,该所早在春节节前就提前采取了多项措施,为有效控制节后可能出现的市场风险奠定了坚实基础。

经报中国证监会同意,上期所首先将有关品种2月份合约的最后交易日从2月15日提前到2月4日,同时对相关合约的保证金水平和交割日等事项作相应调整,以规避长假期间国际行情变动可能引发的风险。对此,安徽安泰期货上海营业部杨倩认为,从这一措施出台后的交易情况看,铜2月份合约最后交割日的提前,促使投资者及时调整持仓结构,2月份铜合约持仓出现有序良性减仓,从今年年初的127922手大幅减少到2月4日的3750手,大大减轻了交易所零星头寸管理的压力,提前回避了春节期间国际行情可能发生重大波动而带来的不利影响,有效避免了交割违约情况。如果不采取将2月份合约最后交易日提前而是顺延至节后第一个交易日,则产生交割违约的可能性极大。据记者了解,目前铜、铝2月份合约已顺利进入交割,各项交割工作正在有条不紊地进行当中。

其次,上期所通过多种方式对风险提示,增强会员单位的风险控制意识。2005年1月31日,该所向全体会员下发《关于做好市场风险控制工作的通知》,由于这一及时的提示,许多会员节前已不同程度地提高了交易保证金,有效释放了风险压力。

此外,上期所还采取措施帮助会员进一步提高风险管理水平。该所专门在1月29日举办了首届会员公司“风险管理高级研修班”,对2004年度优秀会员和上海地区会员共计47家单位高管进行培训,变动应对风险为主动积极地防范风险。

上海期货同业协会会长钱荣金认为,节后第一个交易日沪铜市场虽然出现了单边行情,但由于交易所和会员公司未雨绸缪,提前采取了上述多项风险防范措施,因此,目前上海期市的风险应该处于可控、可承受的范围内。

期市日评

工业品走势强劲 农产品先扬后抑

□外高桥期货 施海

受外盘大幅走强影响,国内期市各品种节后首日整体扬升,其中沪铜部分品种封于当日涨停,除郑麦走弱外,其余品种交易重心也显著上移。

沪铜在伦铜上涨3.6%的带动下,各合约全线涨停。沪铝也与外盘联动扬升,但多头获利回吐导致期价高开低走,涨幅缩减70—120元不等,量仓分别为1.6万余手和4.1万余手,后市供需偏多、及对铜价贴水幅度悬殊仍将促使铝价缓慢上涨。

沪胶承接节前涨势而继续走强,并创下新高,量仓分别为0.9万余手和1.6万余手;国内燃油现价重返2200元/吨以上,沪燃油小幅走强,量仓分别为0.4万余手和2.6万余手,内外联动效应和燃料油与原油局部与整体关系,导致沪油涨势弱于国际油价。

连豆与美豆联动反弹,但在高位引发多方盈利锁仓,并遭遇空方增量资金扩仓拦截,导致期价高开低走,并使涨幅缩减,其中主力合约A505收涨52元至2587元,1号豆量仓分别扩增至18.4万余手和33.1万余手,其中A505增仓7千余手,2号豆量仓扩增至2.5万余手和5.5万余手,说明多空双方对豆价走势存在分歧。

国内玉米季节性偏空导致期价涨幅缩减,量仓分别为13.4万余手和17.7万余手,供需偏空将使内外玉米期价涨幅受限。郑棉大幅上涨,并创新高,量仓分别拓展至4.8万余手和7.8万余手,多方增量资金积极推动郑棉期价单边拉升。郑麦弱势技术性反弹,但空方逢高打压并引发多头回吐,致使涨幅缩减,硬麦高开低走,量仓分别为3.7万余手和4.7万余手,强麦先扬后抑,量仓分别为10.8万余手和19.5万余手,期价重新逼近前低,空方扩仓打压和多头回吐分别推低硬麦强麦期价,后市麦价走势不容乐观。

