

股市逆转 铜价止跌 基金期货股票对冲陷窘境

□本报记者 张利静

6月以来,A股逆转行情打了中国对冲基金一个措手不及。针对今年以来的A股行情,一些对冲基金采取了这样的手法——通过股指和股票手段做多股市,同时做空代表经济基本面的铜价。在铜市的空头力量中,A股多头扮演着重要的角色。在近期铜价止跌企稳中,也流行着“空头平仓论”——接连下跌的A股行情让期铜空头不得不提前止盈出场,以补足A股市场日益捉襟见肘的保证金。

突如其来的变数打乱了“股、铜”对冲基金的阵脚,一度凌厉剽悍的“空铜派”能否王者归来,还是一个问号。

撤期补股 铜价止跌

上海浦电路的铜价波动让华尔街的交易员越来越睡不安稳了。

在整体低迷的大宗行情趋势中,铜价却在两周来的交易日中屡屡出现上涨行情,沪铜涨势更强于LME期铜走势。

这一轮偏强的铜市行情自6月23日开启,截至上周五收盘,沪铜累计上涨1.2%,期间累计涨幅最多一度达到2.55%。

这波铜市上涨,被市场人士归结为A股行情逆转的意外收获。因中国最大“空铜派”减持一半空头头寸。

故事再次牵涉到一个令国内外铜交易员闻之色变的名字——葛卫东。交易数据显示,葛卫东旗下的上海混沌投资有限公司6月23日将手中3.38万份铜期货空头头寸减半,约等于9.3万吨铜。上海期交所数据也显示,当时未平仓铜期货合约数量在短时间内出现大幅下降,创下2014年2月以来最低水平。

FT中文网报道称,这波期铜的大量平仓,是由于中国“空铜派”正竞相减持铜的空头套现,以补足A股保证金。

中国证券报记者从多家期货公司处了解到,近几周A股连续下跌行情中,中国期货投资者“亿元俱乐部”遭受深度洗牌,一些股指多头超大户(规模10亿元以上)及大户(规模亿元以上10亿元以下)利润大幅回撤甚至全军覆没。其中包括期市大佬葛卫东管理的一只基金产品价值二号。

据多位市场人士反映,这一波股市下跌行情中,从商品“抽血”补救股市亏损的投资者不在少数,其中不乏因抄底期指而被迫不断做大仓位个人投资者。“有期指多头持仓的机构,这一波简直扛到吐血。”

1月14日,震惊国内外期市的铜市崩盘令沉寂多日的期市大佬葛卫东再次名声大噪。市场传言一家来自中国的对冲基金——上海混沌投资公司猛烈做空铜期货,当天伦铜最深跌至每吨5353.25美元,盘中跌幅一度超过8%,为2009年7月来最大跌幅,上海铜期货午盘封死跌停,彭博大宗商品指数创12年新低。

另类股期对冲

铜被称为全世界最好的经济学家。铜价的暴涨暴跌往往成为经济周期拐点或者股市拐点到来的标志,国际上常常称之为“铜博士”。市场也一直视铜与中国宏观经济紧密相关。若要“做多中国股市,做空铜”达到最好效果,中国股市和铜的走势需要朝相反方向走。



CFP图片

事实上,中国股市与铜的走势通常是正相关的。

为什么资金预测两个原本走势高度相关的资产会出现背离?分析人士认为,2015年以来,在中国经济放缓背景下,大宗商品价格将继续下行,而央行货币政策持续放松、股市将启动上涨行情,事实也证明上半年A股大涨。

这样的背景下,国内市场涌现了诸多“股期对冲派”。著名的“空铜派”是其中之一,此外,有消息人士称浙江有资金在做期市黑色品种与股市的对冲。二者操作的共同目的是——在两个市场反向操作获利。

而反观上半年行情,1月底至5月底,铜价出现震荡上扬行情。研究人士称,其原因,一是宏观面和基本面改善,使基本金属外盘上涨,国内现货顺势拉涨。二是为了应对铜价下跌,国内铜冶炼厂商讨减产的消息。三是市场传出国储将收储2万吨铜消息,对铜价构成较强信心支撑。

知情人透露,这一阶段,“空铜派”并未逆势大肆做空,而是一直到了5月中旬,商品渐渐出

现颓势的时候,空铜派再次蠢蠢欲动。“5月11日起就有大量客户做空大宗商品,其中就有业界闻名的空铜派。”

上述消息人士称,5月中旬开启的铜市下跌行情中,一位“空铜派”内部人士掌管的一个账户曾经在一周内实现65.24%的收益率!“整个过程简单轻松,他在周初建仓空铜后便不再考虑其他品种,并且没有动过仓位。”

铜与中国股市的对冲,始作俑者却是高盛这一外来的玩家。2013年11月底开始,高盛公布了一系列顶级交易策略。其中,顶级交易策略之四“做多中国股市,做空铜”成为了中国市场焦点。具体操作为:做多恒生中国企业指数HSCEI,做空2014年12月14日LME期铜。

据统计,以2013年12月2日高盛推出该策略为起始交易日,按照高盛的策略,做多恒生中国企业指数HSCEI,做空2014年12月14日LME期铜,二者对应的点位分别为11542.1和7064.5。根据当时趋势,听取高盛意见的客户,又亏损了。

高盛的这一玩法作为宏观对冲的又一则经典案例,被中国对冲基金经理拿来表里如一地加以应用。可以说,在6月中旬之前,“做多股市、做空铜及黑色等大宗商品”的策略一直是有效的。

而值得注意的是,与铜价不同,伴随A股行情逆转,期市黑色品种并未出现企稳止跌的迹象,也没有出现因A股下跌而平仓补金的空头平仓论调。

“源源不断的资金正在加入黑色空头行列,黑色品种言底尚早。”一位专做铁矿石期货的投资人士表示。

宏观对冲的铜配置

“今年是宏观对冲大年,宏观超级波动之下,大多数市场参与者会在市场飓风中吹得七零八落,而能够把握住宏观大动脉的,则会是赢家。”对于2015年的投资生态,有投资者如此描述。

中国的铜期货在上个世纪90年代初开始发育,1991年6月30日正式成立的深圳有色金属交易所,最早开始了铜、铝、铅、锌、锡、镍六个基本金属的远期交易,标志着中国有色金属期货市场雏形的形成。随后统一转移至上海期货交易

交易所交易。而现代伦敦金属交易所(LME)的雏形开始于1877年伦敦金属交易所公司(LME Company)的成立。国际市场铜的交易主体主要来自现货领域,即相关的生产、消费和流通企业。

20世纪90年代,国际基金参与商品期货交易的程度大大提高,而铜以其“硬通货”及与经济形势的高度相关性受到了基金青睐,成为基金投资组合的重要组成部分。国际基金的操作动向也成为分析铜价格走势的重要因素之一。

虽然中国的期货铜交易比国际上整整晚了1个世纪,但随着沪铜交易量的跃升,铜市的亚洲定价权基础越来越稳固。今年1月份,中国基金做空期铜一战成名,在国际上成为一支不可小觑的力量。

据多位国内期市交易人士表示,除了股指期货,国内顶级期货操盘手在两个商品品种上最为集中,一个是橡胶,另一个就是铜。二者也在交易过程中逐渐成为投资者公认的农产品、化工品、基本金属走势的风向标。国内期货市场对冲基金的发育离不开期铜市场,至今,铜仍然是国内期货对冲基金配置的基本投资品种。

“我只做股指和铜,根据我多年的投资心得,即使在行情不太明显的震荡市中,这两个品种在一周内也至少会出现四次机会,我一周只等这四次机会,错过就错过了。”

一位拥有十余年交易经验的资深期货投资者告诉记者。

如今,中国对冲基金的实力让华尔街开始侧目,交易员们从来没有像现在这样关注沪铜交易时段走势。中国的两个城市——上海和杭州越来越受人瞩目。

上海混沌和浙江敦和正在国际宏观资产对冲领域崭露头角。据市场人士透露,叶庆均旗下的浙江敦和自上世纪90年代以来一直从事期货交易,在铜、橡胶等品种的每一次重大行情启动阶段都建立了正确头寸。消息人士称,2015年上半年预计两家公司管理资产总和在60亿美元左右。

下半年铜价扬还是抑

□本报记者 马爽

今年上半年,沪铜期价整体经历了先扬后抑走势,对于下半年铜价将如何演绎,市场分歧明显。

回顾上半年铜价的起伏节奏:今年1月份,铜价出现去年一个季度的跌幅之后,便展开大幅反弹,然而5月底跌势重启,不过,自6月中旬以后,期价逐渐有所企稳。

分析师认为,自去年四季度至今,在中央一系列稳增长措施扶持下,例如央行降息、降准,通过PSL等工具定向宽松,发改委加快基建项目的审批、财政部推出1万亿地方债务置换等等,铜价由此一度出现逼近20%的反弹。不过,自5月下旬开始,随着季节性旺季结束,短暂需求回暖周期过去,铜价再度自5月上旬高点大幅下跌。6月中旬以后,期价有所企稳。对于下半年铜价将如何演绎,市场观点出现了分歧。

方正中期期货分析师陈旭认为:“在国外货币政策收紧和国内改革途中,铜市受宏观面影响因素提振有限,而在供应收紧有限、需求疲软下,铜价近期仍维持弱势格局。预计下半年铜价整体将呈现出先抑后扬走势,整体运行区间在36000元/吨至46000元/吨。”

宏观方面,二季度美国经济数据较一季度逐渐好转,欧元区经济在宽松货币政策支持下数据亦持续改善,美元指数止跌反弹令铜价承压。后市,随着美联储加息的来临,美元指数或呈现震荡偏强格局,大宗商品价格难有大幅反弹。国内因素来看,国内改革预期未变,楼市回暖对经济起到刺激作用,但经济仍面临下行风险。

供需上,一方面,因受频繁的气候、罢工以及大范围的停产检修等因素影响,全球铜市供给的确出现一定程度的收紧,然而,历史数据显示,厄尔尼诺并未给铜矿产出带来较为明显的影响,同时智利和秘鲁铜矿产量保持强劲增长。综合来看,供给收紧对铜价的影响有限。另外一方面,旺季不旺现象令铜价承压。需求中,房地产、汽车和白家电等主要用于铜行业依旧面临较大库存压力。从融资需求来看,去年青岛港骗贷事件以来,银行收紧铜融资业务,利用铜融资需求大幅降低。

经济周期角度来看,由于稳增长措施的累计效果显现,预计三季度中国经济短周期可能企稳,由此会带来铜价阶段性反弹契机。

不过也有分析人士认为,9月和10月为下半年基建特别是电网项目开工旺季,需求也会出现阶段性回暖。不过,由于下半年铜矿和精铜产出重新加快增长,再加上上半年消费疲软积累下来的隐性库存,这使得铜供应压力会在下半年加大。而四季度铜又是消费淡季,叠加政策红利过后,经济重归疲软。而在改革红利、工业化后期和经济结构转型下,工业制造业在GDP比重下降,就算经济企稳,也不是制造业企稳,因此铜消费并不会因经济企稳而大幅回暖。叠加美元下半年重新走强和实际利率攀升,铜的投机需求压缩,最终下半年铜价有可能再创新高。

CAFI品种涨跌不一 波动率加剧

CAFI中国农产品期货指数(2012年至今)



上周监控中心CAFI指数上涨1.74%至871.94点。分项指数多数上涨、涨跌不一。油脂指数微跌0.79%;粮食指数大涨4.42%;软商品指数微涨0.63%;饲料指数大涨5.63%;油脂油料指数上涨2.36%;谷物指数下跌1.04%。

各品种周度环比变化,上周CAFI指数成分品种涨跌不一,波动率加剧。三大油脂整体微涨,棕榈油微涨0.15%,豆油微涨0.20%,菜油微涨0.13%;谷物中玉米微跌0.13%,强麦下跌0.52%;软商品上涨,棉花上涨1.05%,白糖上涨0.49%;鸡蛋下跌0.73%;粕类则继续大涨,豆粕大涨5.42%,菜粕大涨6.30%;豆一继续下跌,本周下跌1.09%。

上周外盘豆类迎来连续反弹,美豆上涨4.5%,内盘粕类跟随上涨,豆粕大涨5.4%,菜粕

大涨6.3%,但油脂类整体微涨,幅度较小。本轮上涨依然受到前期美国天气的影响、季度库存利多数据以及种植面积在8月份面临重估。油脂方面马币疲软及对厄尔尼诺天气的担忧提供支撑,但市场依然担心希腊债务违约及其对欧洲棕油买兴的潜在影响,呈现弱势整理局面。现货方面,近期港口大豆库存为540万吨,较此前一周同期略降1.6万吨;国内豆油商业库存总量为85万吨,较同期的79.95万吨增6.32%;棕油港口库存为50.20万吨,较同期的54.66万吨降8.16%。整体上,当季美豆库存预估不及预期令豆类迎来上涨,不过此库存水平仍较去年有大幅增加,待后期重新调查后或令市场方向更为明朗。马棕油短期受困于疲弱的宏观环境,另外关注6月棕油产量增幅以及美原油市

场走势。短期油脂以跟随美盘为主,预报显示目前多数地区天气有利于作物生长,而周五恰逢美国独立纪念日,CBOT将休市。操作上,以谨慎观望为宜。(银河期货研究中心)

股指期货网上开户
体验宏源极速服务

7月10日 登陆宏源期货网站 更多精彩敬请期待

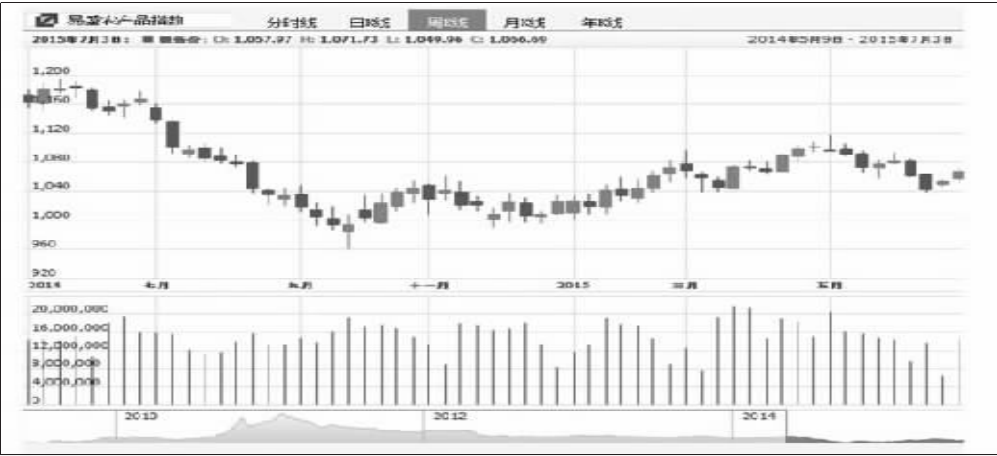


宏源期货
HONGYUAN FUTURES

公司网址: www.hongyuanqh.com.cn
全国统一客服热线: 400-600-8899



易盛农产品指数震荡上升



易盛农产品指数从6月29日的1063.46点开始一路震荡上行,截止到7月3日,指数收于1066.69点,上周累计涨幅为1.2%。

白糖上周高位震荡后小幅回调。国际方面,6月份巴西出口糖149.79万吨,和去年同期的148.61万吨相当,为近三个月的最高值。2015/2016榨季4月份以来,巴西已出口糖345.25万吨,同比减少8.41万吨。国内方面,截至6月30日,海南省销售食糖17.55万吨,同比减少6.64万吨,产销率62.15%;库存食糖10.68万吨,同比减少6.78万吨。此外,新疆累计产糖44.55万吨,累计销糖27.92万吨,同比增加2.15万吨,产销率62.67%,库存食糖25.36万吨,同比增加3.76万吨。需求清淡是制约白糖价格进一步上涨的重要因素。

棉花上周小幅上涨,近期可能继续维持震荡走势。首先,厄尔尼诺炒作效应令农产品板块关注度提升,但棉花巨量储备作为长期利空因

素压制棉价上行空间。其次,受USDA报告利好提振,美棉震荡上涨带动郑棉反弹;但受储备棉轮出、下游需求疲弱等因素影响,郑棉偏弱局面仍将继续。不过,投资者仍需关注厄尔尼诺效应对市场预期的影响。

美农库存预估低于市场预期提振美豆期货,受此影响,国内菜粕期货主力合约触及2050元/吨低位后强劲反弹,并于7月1日以来连续收阳。菜油和菜粕同为油菜籽下游产品,价格具有鲜明的跷跷板效应。菜油主力合约上周维持高位震荡,不过,振幅逐渐缩小。目前,国内养殖业依旧处于扩张期,粕类的需求将继续增加,因此,菜粕价格未来仍具有上涨空间,而菜油可能维持高位震荡。

综上所述,短期内有技术面的支撑和天气等消息面的刺激或有冲击上方压力位的可能,但受权重品种利空因素影响,易盛农期指数中期内将呈现震荡偏空态势。(南华期货 李一邨)