

期债火爆翻倍幕后:找不到提前埋伏的多头

□本报记者 王姣

金钱永不眠,这一次备受追捧的“人气王”是此前饱受冷落的国债期货。

国庆节后,在市场资金充裕、投资者情绪亢奋的引领下,国债期货市场掀起了一场前所未有的“疯涨”行情:5年期、10年期国债期货主力合约TF1512、T1512收获11连涨并不断刷新历史新高,TF1512首次突破100元大关,T1512还以逾1%的日涨幅创出单日最大涨幅。与此同时,国债期货一改之前成交低迷的状况,5年期国债期货成交量、10年期国债期货持仓量和成交量均创下历史最高纪录。

以国债期货大幅上涨为标志,债券收益率再次加速下行,财政部10年期国债中标利率出乎意料地跌破3%,创下自2008年以来的最低水平,二级市场上5年期、10年期国债现券收益率也纷纷跌破3%。

“由于收益率下行太快、幅度太大,导致很多机构还没反应过来,就已经错过了这轮行情。”尽管“债牛”步伐明显加速,但据业内人士透露,很多投资者无缘这轮波澜壮阔的行情,再度惋惜地成为“踏空者”。而更令市场困惑的是,基本没有听到提前埋伏好的多单。

23日,央行再次宣布降准降息。在货币宽松的背景下,持续下跌的收益率水平和大幅上涨的国债期货价格是最后的狂欢还是新一轮涨势的开始?对多数踏空了此轮行情的投资者来说,仍然是充满挑战的谜题。

意料之外的火热情行

“最近债券市场感觉比股市5000点时还火爆,国债期货数日连涨,浮盈加仓完全可以翻倍了!”面对如火如荼的债市行情,有投资者惊叹道。

此前被搅动的债市,最近的确风起云涌。中国证券报记者统计,截至10月23日的最近18个交易日里,五年期、十年期国债期货主力合约创纪录地实现11连涨,并不断刷新历史新高,TF1512最高触及100.565元,区间涨幅为1.49%。与此同时,十年期国债期货涨势更猛,主力合约T1512相应区间涨幅高达2.8%,盘中同样触及99.48元的历史最高点。

“不明真相的投资者可千万别小看这点涨幅,若算上国债期货本身80倍左右的杠杆,短时间内多头就能实现收益翻倍。”有投资者告诉记者。

“以5年期国债期货为例,10月9日的上涨幅度为0.79%,按照中金所最低保证金1.2%的要求,杠杆可以达到83倍,那么以昨日结算价入场做多,截至目前收益的绝对收益率将会达到近66%,充分满足了投机者的财富增长需求。”长城证券固定收益部投资经理吴慧文指出。

不断累积的财富增长效应迅速点燃了市

场的投资热情,资金蜂拥进入国债期货市场,其亢奋程度从急剧扩大的成交量可见一斑。截至10月23日收盘,五年期、十年期国债期货成交量分别高达50460手和21384手,双双创历史新高纪录。

如此火热的市场行情中,究竟是哪些幸运儿赚到了钱?中国证券报从多位业内人士处采访得知,目前银行仍未获准参与国债期货交易,市场主要参与者为券商自营和私募的机构投资者,以及个人投资者,真正吃到这轮行情的传统机构投资者可能并不太多,投机力量的活跃在其中扮演了重要角色。

“从以往的规律来看,相较9月份,10月的收益率确实会有一定幅度的下行,但是今年的这一轮行情,收益率在国庆后的两个工作日就下行了15BP,超出了大家的预期。”一位银行交易员告诉记者。

据中金公司的路演体会,在现货市场上,传统的银行自营、券商、保险和基金(个别债基把握精准)都不是本轮长端利率债行情的主要买家,大行理财和农信等小银行才是主力。

“真正吃到这轮行情的好像确实不多,我所

知道的部分投资者在国债期货上涨到一定程度之后再进入,大家方向比较一致,都是以做多为主,但我基本没有听到有投资者提前埋伏好的。不过一些私募机构可能由于一直在参与国债期货,所以持仓时间长,但是他们也没有想到这些行情。”混沌天成期货研究员季成翔对记者说。

对于很多从事债市交易的投资者都踏空了这轮行情,银河期货研究员胡明哲认为完全可以理解,“我本人此前和这些交易员一直判断为慢牛格局。这波行情虽然有长期因素的推动,但从上涨速度看,无法预料的短期因素和市场参与者的过度预期对价格上涨的推动力用更大一些。”

“持仓量远未成交量那般急剧扩大,应该表明投机盘在10月9日以来的行情中起了较大作用。”方正中期期货研究员季天鹤同时表示,由于目前的经济与资金形势总体有利于债市上涨,市场普遍看多,在本轮行情前入场的多头获得收益是意料之中的事。所谓“踏空了行情”,应该主要指此前投资者对国债期货参与热情不高,没有提前入场做多,现在行情过去后,产生了踏空的惋惜感。

“持仓量远未成交量那般急剧扩大,应该表明投机盘在10月9日以来的行情中起了较大作用。”方正中期期货研究员季天鹤同时表示,由于目前的经济与资金形势总体有利于债市上涨,市场普遍看多,在本轮行情前入场的多头获得收益是意料之中的事。所谓“踏空了行情”,应该主要指此前投资者对国债期货参与热情不高,没有提前入场做多,现在行情过去后,产生了踏空的惋惜感。

“持仓量远未成交量那般急剧扩大,应该表明投机盘在10月9日以来的行情中起了较大作用。”方正中期期货研究员季天鹤同时表示,由于目前的经济与资金形势总体有利于债市上涨,市场普遍看多,在本轮行情前入场的多头获得收益是意料之中的事。所谓“踏空了行情”,应该主要指此前投资者对国债期货参与热情不高,没有提前入场做多,现在行情过去后,产生了踏空的惋惜感。

谁推动债牛加速前冲

国债期货各合约连创新高,现货市场国债收益率亦不断下行,近期期、现市场良性互动,市场交投活跃,投资热情高涨,债牛可谓撒蹄狂奔。

10月14日上午,财政部招标的280亿元人民币10年期固息国债中标利率出乎意料地低至2.99%,跌破3%的心理位置,并创下了自2008年以来的最低水平。中长端利率债二级市场同样买盘旺盛,10年期国债收益率从9月初的3.3%左右,最低下行至3%附近,短期内下行幅度近30BP;10年期国开债收益率也从3.81%左右最低下行至3.5%,现货市场收益率普遍下降了30-40BP。

在多数业内人士看来,经济基本面偏弱、宽松预期再度升温、银行间市场流动性充足加之结构性资产荒引发再配置是导致近期国债期货大涨的原因,而投资者风险偏好的转变和投机盘的活跃助推了其爆发式上涨。

“一方面,疲弱的经济数据使投资者预期货币政策宽松以及利率下行;另一方面,资金加大债市再配置也促使了市场收益率整体走低。”季天鹤说。

从基本面来看,季成翔指出,从公布的三季度GDP数据来看,第二产业继续收缩,伴随着工业增加值、固定资产投资等继续下滑。而第三产业继续扩张,伴随着社会消费零售额开始有回暖迹象。那么,未来经济增速和相应的贷款利率都会自然下行,这是一个长期趋势,对债市是最大的利好。

与此同时,近期流动性充裕、配置资金蜂拥而至也导致债券市场买需高涨。如中金公司所言,今年股票加杠杆并衍生出打新、配资、两融收益权等众多巨量高收益金融资产,一度掩盖了缺资产尤其是高收益资产的事实。但6月份开始的股市调整导致股市衍生资产收缩引发的再配置成为债券市场延续至今的主线。

债市长牛仍可期

截至10月23日,中债国债期货到期收益率1年期、3年期、5年期和10年期分别报2.4454%、2.7779%、2.8865%和3.04%。市场人士认为,当前股市下跌后价值凸显,而债市利率经过此轮下行后已接近短期中枢,利率继续往下突破需要基本面或宽松政策的进一步支撑。

10月23日晚间,央行年内第三次推出降准、降息“双降”措施,决定自2015年10月24日起,将金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至4.35%;一年期存款基准利率下调0.25个百分点至1.5%。此举显然再次验证了此前机构对货币政策将进一步宽松的预期,多数分析师由此判断债市长牛仍然值得期待。

中金公司指出,目前宏观经济层面并无明显起色,经济企稳复苏需要更加宽松的政策来支持。因此近期的市场,特别是债券市场之前就在开始反映这种预期。上周五的“双降”从

时间点上、从操作方式上基本符合市场预期。“霜降之前的双降,有利于债券市场延续上涨趋势。但未来仍然有新的催化剂。”国泰君安首席债券分析师徐寒飞乐观地表示,降息降准是为了进一步引导金融机构降低社会融资成本,以及降低短期流动性成本,对于缓解经济下行,改善企业微观绩效,提升金融机构流动性有一定作用。而放开存款利率上限意味着利率市场化接近完成。

申万宏源同时指出,在当前全球经济下行及通缩压力较大的情况下,全球包括中国在内的宽松仍在途中,未来预计有更多的经济体加入宽松的大营。对中国而言,未来2-3年经济增速仍将延续下行走势,降息、降准以及其他宽松政策仍将继续出台,债券市场长牛可期。

不过广发证券认为,近期央行收短放长的

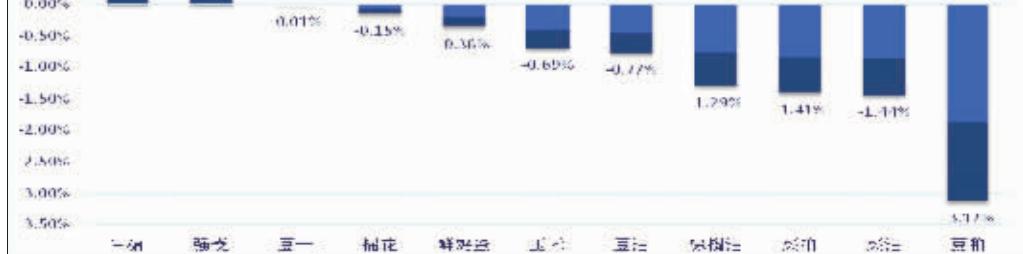
资金操作,也反映出对债市加杠杆的担忧。在资产收益持续下行趋势下,适度降低预期收益,拉长投资期限,可能是适当的策略选择。

对于中长期利率走势,胡明哲认为,在7%左右的GDP增速水平底线和宏观经济仍未见底的背景下,中长期利率的长期下行毋庸置疑,但由于市场参与者对于中长期利率下行的过度预期已经反映在国债期货价格中,需要通过短时间价格下行或者长时间的持续震荡来消化这种过度预期。

具体到操作策略,胡明哲建议,如果投资者是在进行国债期货现货交易,那么中长期现券可以持续持有一年甚至更长的时间。如果投资者是在进行国债期货交易,那么在保持少量多单底仓的前提下,目前点位的不适宜继续做多,除非出现明显的短线做空信号,否则不建议投资者在国债期货市场进行空单投机。

上周CAFI指数成分品种大多下跌

成分品种周变化



上周监控中心CAFI指数跌1.40%至819.63点。油脂指数下跌1.02%至529.25点。粮食指数下跌2.58%至1245.61点。软商品指数微涨0.19%至794.65点。饲料指数大跌3.16%至1391.11点。油脂油料指数下跌2.01%至838.01点。谷物指数微跌0.26%至926.99点。上周CAFI指数成分品种

大多下跌,波动率较低。豆一微跌0.01%。三大油脂中棕榈油下跌1.29%;豆油微跌0.77%;菜油下跌1.44%。谷物中玉米微跌0.69%;强麦微涨0.22%。软商品中棉花微跌0.15%;白糖微涨0.28%;鲜鸡蛋微跌0.36%。粕类豆粕大跌3.12%;豆粕下跌1.41%。

上周周变化上周美豆围绕900美分一线震荡,出口数据虽然好于预期,但对价格的刺激有限。在需求关注周期中,价格表现出对需求数据的敏感性及较强的抗跌性;由于新年度美豆出口进度落后于往年同期,需关注后期美豆出口是否明显提速,这对盘面的影响较为关键。

整体来看,大环境供大于求的格局仍将限制美盘反弹高度,但在需求数据刺激下,盘面回调的空间也有限,当前趋势仍处在震荡反弹的通道中。国内方面,东北产区大豆现货延续跌势,目前市场滞销严重,关内价格下跌令东北产区现货雪上加霜,预计新粮消化缓慢将导致销售周期的延长,预计短期豆一市场仍将延续低位偏弱格局。上周豆粕现货稳中下调,目前报价普遍在2720-2780元/吨之间,目前港口油厂开工率正常,库存呈增加趋势,供应压力进一步增加;节奏上2600点破位后,维持反转走弱思路。(本段引自银河期货研发中心)

■ 高端访谈

徐凌:因势而动 放松管制 回归市场本来需求



徐凌,高级经济师,管理学博士,现任海通期货有限公司总经理、法人代表,中国期货业协会理事,上海期货同业公会会长,上海期货交易所监事,郑州商品交易所理事会资格审查委员会主任委员,大连商品交易所理事。

□本报记者 官平

上海市期货同业公会会长徐凌日前接受中国证券记者采访时表示,目前股票市场已经进入修复和稳定阶段,希望能够放松参与衍生品市场的部分限制,让更多的机构投资者参与进来。

他认为,在此前股市调整时期,有关方面采取了一系列维稳措施。特别是中国金融期货交易所出台了多项关于股指期货交易的措施,可以说体现了交易所的良苦用心。这些措施对于稳定市场,防止恐慌性下跌,避免金融危机的发生起到了很大的正面作用,有很重要的积极意义。在当前的背景下,怎么来解读当时出台的这些政策?这些政策对市场会带来什么样的影响?以及未来后续的监管理念如何转变?带着这样的初衷和出发点,本届机构投资者年会邀请了一些监管机构、交易所为投资者解读当前市场环境下怎么去应对、规避风险。个人认为,从最近管理层出台的一系列政策意见中,我们能够体会到有关方面包括交易所,都在真心、用心的呵护这个市场,这与广大投资者的想法是一致的。大家都希望市场能够平稳运行,希望有一个适合中国特点的健康的资本市场。

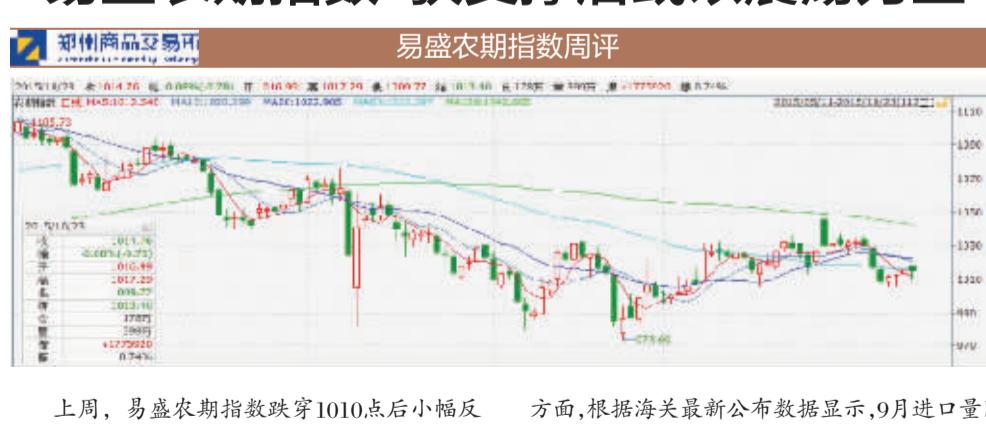
中国证券报:2016年市场有哪些投资机会,能否与投资者分享下?

徐凌:2016年呈现给投资者的,应该有很多投资机会。大宗商品底部运行,中国GDP增速走出谷底,资本市场上一大批有价值的上市公司,或者有核心创新能力的上市公司在系统性下跌中被错杀等,都是未来投资者能够遇到的投资机会。关键是用什么样的理念、什么样的眼光去发现值得投资的价值,每个人都有自己的熟悉的领域和专长,根据每个人的特点去发现自己的投资价值。我觉得是首选之道。

中国证券报:您作为上海市期货同业公会会长,能否介绍下目前公会的运行状况?

徐凌:首先,长期以来,上海市期货同业公会围绕着投资者的培训、创新转型,围绕着会员单位的服务做了大量工作,重点主要是在资历、围绕着证监会、中国期货业协会的一些指工作指引以及要求,做了大量的自我调整、自我呵护市场、自我发展的工作。其次,会员培训方面,包括基础工作的培训、创新业务的培训,公会几乎是每月一期,每个季度有一次创新讲坛、论坛,能够引导会员在转型时期怎么做好传统业务的同时,做好更多的创新业务。能够更好的提倡会员为实体经济、国民经济去发挥期货市场应有的功能和价值。第三是即将召开的机构投资者年会。通过金融行业盛会,金融各业态的交流融合,我们能够更多地去发现、了解最前沿的知识和理论,为广大会员和投资者提供精神食粮。在本轮股票调整期间,上海市期货同业公会召集会员三次开会,呼吁大家一是要有信心,二是应该有所作为,三是代表大家的声音、大家的呼吁。大家的想法,通过一个载体的方式,向更多的机构和上级反映。相信上海市期货同业公会在未来随着行业的发展,一定能引领期货行业在上海国际金融中心建设过程中发挥更多、更积极的作用。

易盛农期指数:获支撑后或以震荡为主



上周,易盛农期指数跌穿1010点后小幅反弹,周五再度走软收跌于1014.76,当周共下跌0.19%收于1014.76点。

上周菜粕破位下跌,周五跌幅收窄收于1950元/吨。目前,仍有两大因素制约菜粕走势:一是气温降低,水产消费大幅下降,菜粕需求进一步减少;二是国内DDGS总库存依然庞大,且价格走软。受以上两重因素影响,后期菜粕将仍是以偏弱震荡为主。菜油上周回吐涨幅,由于菜油、豆油价差仍处低位,菜油反弹幅度较豆油和棕榈油都偏弱。上周油厂压榨率有所恢复,且进入阶段性油脂需求淡季,菜油后市偏弱对待。

上周白糖围绕5580点一线展开震荡。白糖摆脱震荡再次上涨,主要是由于近期主产国天气不利预期加剧,市场对下一榨季生产计划担忧显现。我们认为在修复行情后,本周将是以震荡偏弱为主。(金瑞期货 毛舒怡)

方面,根据海关最新公布数据显示,9月进口量同比、环比均大幅增长,高于市场此前预期,但进口利润较此前略有缩水,进口量大增的利空已经兑现。值得关注的是进入10月份后进口速度明显放缓。国际糖价持续上涨以及国内进口量逐步缩减,仍对白糖有支撑作用,白糖依然是易涨难跌。

上周,棉花在触及七年新低后反弹修复。美棉难掩出口疲软带来的压力,大幅下跌,上周公布的棉花种植情况显示,美棉优良率连续第四周较上年下降,近期处于美棉收割期,产量仍有想象空间,炒作机会频现。国内方面,今年采棉过程中机采棉有所增多,导致棉花质量下降,尽管产量有所减少,但质量较差的低端棉依然面临进口棉的挤压,郑棉目前基本面不支持大幅上涨,我们认为在修复行情后,本周将是以震荡偏弱为主。(金瑞期货 毛舒怡)