

# 9月融资净买入额超千亿

## 两融进入高速增长长期

□本报记者 王威

伴随市场行情不断深入,融资资金加仓热情不减,9月的单月融资净买入额超过一千亿,为1022.44亿元。除了月度净买入额刷新历史记录外,9月两融各项数据也屡创历史新高。从历史数据来看,长假前后都分别有一个融资盘减仓和加仓过程,在市场偏暖氛围持续的背景下,长假后两融数据料将继续保持高速增长态势。

### 融资热情高涨 9月净买入额逾千亿

自8月29日沪深两市大盘“梅开二度”之后,9月股指中枢再上一层楼,至昨日收盘,上证综指9月累计上涨6.34%。随着9月行情的持续演绎,融资资金的加仓热情也持续高涨,9月两融市场的单月融资净买入额达1022.44亿元,期间多项数据均刷新了历史新高,融资融券余额也突破了6000亿元大关。

据Wind数据显示,9月26日融资融券余额为6263.85亿元,较8月29日的5237.05亿元,大增1026.78亿元,创下了自两融业务开展以来的最大单月增加额。这主要是融资余额大幅增加所致,9月26日,融资余额报6223.38亿元,较8月底的5200.94亿元大增1022.44亿元,也刷新了历史最大单月数据记录。其中,9月的融资买入额为8821.78亿元,融资偿还额为7799.34亿元,单月的融资净买入额为1022.44亿元,这三项数据也均创下历史新高。

除了月度的融资数据及两融余额均达历史新高水平外,9月单日的两融数据也频频刷新历史新高记录。除了9月26日,融

资融券余额及融资余额刷新历史新高外,9月16日的融资买入额、融资偿还额也分别达621.17亿元和563.54亿元,为这两项数据的历史最高值;9月24日的融资净买入额为127.95亿元,为单日净买入额首破100亿元大关。此外,在融券方面,9月24日的融券卖出量、融券卖出额、融券偿还额及融券偿还量也均为历史单日新高。显示融资客的参与热情空前高涨。

整体来看,9月融资交易的活跃度整体都有明显提升。截至9月26日,9月的19个交易日中,融资日均买入额达464.30亿元,较8月的348.09亿元,上升了33%;9月的日均融资偿还额为410.49亿元,较8月的309.96亿元,上升了32%。

而自本轮行情伊始,融资资金的参与热情就呈现出日益高涨状态。7月22日本轮行情启动时,融资融券余额报4287.93亿元,融资融券报4253.16亿元,至9月26日,融资融券余额及融资余额均增长了近五成。

### 增速下降 节后料延续高速增长

虽然整体来看,9月的两融规模都呈现出高速增长势头。但随着国庆假期的到来,融资资金的参与度与前期相比,增速明显放缓。不过,历史数据表明,一般长假节前节后都会有一个融资盘减仓和加仓的过程。展望后市,考虑到新入选标的的融资买入力度持续较大,沪港通放开融资融券等利好因素,国庆假期后,两融数据有望保持高速增长态势。

首先,从历史数据来看,一般长假节前节后都存在一个融资盘减仓和加仓的过程。例如,

今年春节前的1月28日至30日,融资净卖出额持续加大,从4.63亿元逐步放大至48.88亿元,但2月7日再度恢复融资净买入,净买入额为46.08亿元;去年十一假期前的9月27日和30日分别实现融资净卖出5.24亿元和32.17亿元,但10月8日也再度恢复融资净买入,净买入额为57.42亿元。海通证券表示,历史上每个长假期间,因不确定因素增加,融资盘小幅减仓避险是大概率事件,也是杠杆交易资金管理的

正常做法。长假后若无大利空因素,融资盘都会顺延趋势,大幅回流,促成股指再度升高。

其次,9月12日沪深交易所分别发布公告,深圳交易所上市的融资融券标的股由299只扩大到400只,上交所上市的融资融券标的股由396只扩大到500只。由此,9月22日起,沪深两市的融资融券标的证券总数增加至915只,其中,主板671只,中小板172只,创业板57只,ETF15只。两融标的股扩容后,便持续受到资金

□本报实习记者 叶斯琦

昨日,股指期货主力1410合约震荡加剧,午后一度惊悚跳水,但很快V型反转并翻红。分析人士指出,节前风险控制和止盈需求可能是期指盘中跳水的诱因。展望后市,前期的上涨逻辑并没有改变,期指在10月维持震荡上行的概率较大。

### 期指盘中跳水

昨日,股指期货处于震荡格局,四合约涨跌互现。其中主力合约IF1410以2450.0点低开,早盘围绕开盘点位宽幅震荡,午盘突然跳水,最低一度下跌至2440.2点,很快止跌反弹,最终报收于2455.2点,上涨2.2点或0.09%,勉强翻红。IF1410合约相对沪深300指数的升水幅度缩窄至7.4点。成交方面,其四合约总成交量为646520手,较上一交易日减少了约24.4万手,连续三个交易日下滑。

股指期货昨日午盘小幅跳水可能是由于节前风险控制和止盈

需求导致部分资金平仓。在没有重大利好和利空的情况下,股指在节前保持平稳概率较大。”方正中期金融衍生品研究员彭博表示。

持仓方面,中金所公布的数据显示,在主力合约IF1410的前20席位中,多空总体都明显减仓。其中,多头共减持多单5705手,空头共减持单空4579手。

广发期货分析师胡岸指出,在IF1410合约的前20席位中,多头有12个席位减持,空头有11个席位减持,多空之间持仓变化差距小,显示双方分歧较大,短期双方可能进入拉锯,难有大幅上涨行情。不过在远月合约IF1412的前20席位中,多头有14个席位增持,空头有11个席位,显示中长期市场仍然以做多热情为主。

### 上涨逻辑未变

中期来看,目前影响期指的主要因素是定向宽松预期和沪港通。值得注意的是,当前市场对定向宽松效果的看法出现

加,原本使得市场资金面面临不小的考验。然而,本月中旬时,央行一早便“出手”,一方面开展定向SLF操作增加短期流动性支持,另一方面则通过下调正回购利率释放引导利率下行的信号,有力地稳定了货币市场利率及投资者预期。事后来看,由于SLF操作量大且利率较低,9月下半月至今,银行体系流动性持续呈现均衡偏松的格局,大行积极融出,机构各期限资金需求基本能得到满足,总体流动性状况要远好于此前预期;交易所市场方面,虽然新股集中发行造成回购利率出现一定的波动,但冲击幅度不及预期的明显。29日,银行应对考核及备付的工作已接近尾声,银行间短期货币市场利率进一步走低,资金面安稳跨节基本已成板上钉钉;与此同时,随着新股申购资金陆续解冻,交易所市场资金面也

代偿期接近10年的140012最新成交在4.01%,比上周五尾盘下行约5bp;国债期货可交割券中,代偿期接近7年的140013最新成交在3.96%,下行约3bp,140006成交在3.93%,下行约3bp。

### 资金面是关键

从往年情况看,季末前债券收益率易涨难跌,五年期国债期货去年9月上市后的前三季末则无一例外地出现了下跌。此番在三季度末前夕,债券现券及国债期货市场却走出上扬行情,背后的原因自然与超预期的市场资金面分不开。

事实上,季末前债券市场易现调整,症结就在于季末货币市场易发波动,市场资金成本上升往往导致债券利率上涨。9月下旬,新股发行、季末考核、长假备付,多重时点性、季节性因素叠

建结构化产品。假设投资100万,按照6个月国债收益率3.6%为基准,要实现保本,只要用96.5万左右购买6个月到期的国债就可以实现。而要实现4.6%的年化收益率,那么更简单,就用98.7万购买6个月到期的国债。

接下来,如何实现15%的最高收益呢,原理是这样的,银行通过买入一个看涨期权和买入一个看跌期权,看涨期权的执行价为“期初价格的85%+权利金”,看跌期权的执行价格为“期初价格的115%+权利金”,期权的到期期限和产品到期日一致或者稍微提前一两天,以便提前获取收益,兑现投资者的收益。

在理论上,障碍期权是一种附加条件的期权,此类期权是否有效取决于标的资产的市价是否触及确定的界限(barrier)。简单来说就是在一个普通期权基础上加上一个触发点(trigger)。界限期权可分触涨生效期权(trigger/knock-in option)及触跌失效期权(knock-out option)。

触涨生效期权(KI Option)是指只有在标的资产的市价触及触发点时期权才生效,在该期权有效期内,真实汇率超出过或者达到过这个点,也就是触涨过该点,该期权才能生效,如果从未达到过触发点,则该期权自动失效。

触跌失效期权(KO Option)在标的资产的市价触及触发点时即失效,此种期权有效期内,真实汇率达到过或超出过触发点,也就是触涨过该点,该期权自动失效,如未曾触及过,则该期权仍然有效。标的资产是指行使期权时可以买进或卖出的资产。

因此,上述银行理财产品就

一定分歧,一部分人认为资金利率下行会触发估值修复行情,不过也有人表示资金可能流向效率较低的企业。”银河期货分析师赵婉西说。

胡岸指出,上周五沪港通配套规则的公布再次推高了市场热情和预期,市场悲观氛围得到一定缓解。同时,新股申购冻结的资金逐渐解冻回流,资金面逐步回归正常,因此股指短期仍有一定上涨空间,但强势拉升的概率不大。

彭博认为,影响中期股指走势的最重要逻辑有三点:首先,国企改革带来的重大市场结构转变;第二,产业资本崛起成为主导,大量并购重组推动市场上行;第三,股市好转吸引增量。这三个因素持续助推了期指本轮的上涨行情,目前来看,上涨逻辑并没有改变,股指10月保持震荡上涨的概率较大。不过,分析人士提醒,从技术面看,目前沪深300指数已经受到自2009年以来的下降趋势线的压制,需关注阻力位的压力强度。

■ 指数成分股异动扫描

针对煤炭行业持续恶化的困境,国家相关部委吹响了“救市集结号”,在政策利好的刺激下,煤炭股连续迎来反弹。本周一,中信煤炭指数以1.68%的涨幅位居沪深两市涨幅榜次位,其中陕西煤业强势涨停,创上市以来新高。在沪深300成分股中,陕西煤业的权重占比仅为0.04%。昨日该股小幅低开于5.01元,早盘一字走平,下午开盘后放量攀升,随后有所回落,不过收盘前半小时突然直线拉升封涨停,截至收盘报5.51元。昨日该股交投活跃,日成交额高达6.42亿元,较前一交易日增3.41亿元。消息面上,煤价已持续下跌至5年来最低水平,煤炭产业的困境正受到前所未有的重视,国

随着中国船舶重工集团有限公司(简称“中船重工”)日前正式吹响军工企业改革号角,相关船舶概念股集体拉升。昨日申银万国船舶制造指数以5.84%的涨幅领涨沪深两市,其中中国重工强势涨停,并创一年多新高。

在沪深300成分股中,中国重工的权重占比为0.66%。昨日该股以6.41元大幅高开,开盘后迅速触及涨停,此后维持高位窄幅震荡,尾盘小幅拉升再度封涨停,截至收盘报6.61元。该股对沪深300

受益于利好政策的落实,铁路板块昨日大幅上涨,指数成分股中晋西车轴放量上涨,成为市场关注的热点。晋西车轴昨日小幅高开,维持窄幅震荡格局,11时后成交量显著放大,股价震荡上行,尾盘报收于12.97元,上涨7.46%。值得注意的是,晋西车轴昨日的成交额达到7.32亿元,创下8月5日以来的新高,放量上涨显示该股受到资金热捧。

有消息称,中国铁路发展基金股份有限公司发起人会议近日在北京召开,中国铁路总公司与中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、兴业银行等银行投资平台,共同签署了《出资人协议》和《公司章程》,标志着铁路

市场人士指出,好于预期的季末资金面,加上对节后资金面进一步趋松的预期,为29日债券现券及期货市场的上涨提供了理由。从过去的经验看,节后随着现金回流及考核影响消退,市场资金面会迎来自我改善,因此有的债券投资者会提前介入博弈节后的行情。不过,有市场人士提醒,由于9月下旬货币利率基本未见明显上涨,节后资金面能有多大的改善空间、债券收益率能有多大的下行空间仍有待观察。

当前,债券收益率曲线极为平坦化,短端利率能够打开下行的空间,依然是债券收益率能否进一步下沉的关键影响因素。因此,节后货币市场利率的走势值得密切关注。

属于触涨失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

属于触跌失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

### 指数成分股异动扫描

## 陕西煤业创历史新高

针对煤炭行业持续恶化的困境,国家相关部委吹响了“救市集结号”,在政策利好的刺激下,煤炭股连续迎来反弹。本周一,中信煤炭指数以1.68%的涨幅位居沪深两市涨幅榜次位,其中陕西煤业强势涨停,创上市以来新高。在沪深300成分股中,陕西煤业的权重占比仅为0.04%。昨日该股小幅低开于5.01元,早盘一字走平,下午开盘后放量攀升,随后有所回落,不过收盘前半小时突然直线拉升封涨停,截至收盘报5.51元。昨日该股交投活跃,日成交额高达6.42亿元,较前一交易日增3.41亿元。消息面上,煤价已持续下跌至5年来最低水平,煤炭产业的困境正受到前所未有的重视,国

随着中国船舶重工集团有限公司(简称“中船重工”)日前正式吹响军工企业改革号角,相关船舶概念股集体拉升。昨日申银万国船舶制造指数以5.84%的涨幅领涨沪深两市,其中中国重工强势涨停,并创一年多新高。在沪深300成分股中,中国重工的权重占比为0.66%。昨日该股以6.41元大幅高开,开盘后迅速触及涨停,此后维持高位窄幅震荡,尾盘小幅拉升再度封涨停,截至收盘报6.61元。该股对沪深300

受益于利好政策的落实,铁路板块昨日大幅上涨,指数成分股中晋西车轴放量上涨,成为市场关注的热点。晋西车轴昨日小幅高开,维持窄幅震荡格局,11时后成交量显著放大,股价震荡上行,尾盘报收于12.97元,上涨7.46%。值得注意的是,晋西车轴昨日的成交额达到7.32亿元,创下8月5日以来的新高,放量上涨显示该股受到资金热捧。

有消息称,中国铁路发展基金股份有限公司发起人会议近日在北京召开,中国铁路总公司与中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、兴业银行等银行投资平台,共同签署了《出资人协议》和《公司章程》,标志着铁路

市场人士指出,好于预期的季末资金面,加上对节后资金面进一步趋松的预期,为29日债券现券及期货市场的上涨提供了理由。从过去的经验看,节后随着现金回流及考核影响消退,市场资金面会迎来自我改善,因此有的债券投资者会提前介入博弈节后的行情。不过,有市场人士提醒,由于9月下旬货币利率基本未见明显上涨,节后资金面能有多大的改善空间、债券收益率能有多大的下行空间仍有待观察。

当前,债券收益率曲线极为平坦化,短端利率能够打开下行的空间,依然是债券收益率能否进一步下沉的关键影响因素。因此,节后货币市场利率的走势值得密切关注。

属于触涨失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

属于触跌失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

属于触涨失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

属于触跌失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

属于触涨失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

务院多位领导人日前分别就煤炭脱困做出批示,肯定煤炭在我国能源安全保障中的地位和作用,提出要多策并举,综合施策、统筹解决煤炭行业困难和问题。同时国家将加快煤炭交易市场体系建设,创新交易方式,引导企业按市场需求组织生产。

分析人士指出,煤炭产业在政策刺激下有望步入脱困期,四季度有望迎来自身反弹机会。作为西部最大煤炭企业之一,陕西煤业煤炭产量高达上亿吨,总体盈利能力仍好于大多数煤炭公司。考虑到公司未来产能增长潜力,运输瓶颈缓解后板块盈利能力及集团煤化工业务的注入预期,公司有望在行业转型后率先脱颖而出。(王姣)

■ 中国重工跳空涨停

指数的贡献昨日居各成分股之首,为1.71%。值得注意的是,该股昨日成交额创出46.46亿元的巨量,是前一交易日的4倍多。

分析人士指出,作为中船重工主要上市平台,中国重工将是中国军工改革排头兵,集团战略军工产业持续注入预期强,有望为中国重工业绩增长带来新的活力。在众多航空航天股票估值高企之际,海工装备或成为军工炒作切热的热点,中国重工也有望持续上升之旅。(王姣)

■ 融资融券标的追踪

## 晋西车轴放量大涨

受益于利好政策的落实,铁路板块昨日大幅上涨,指数成分股中晋西车轴放量上涨,成为市场关注的热点。晋西车轴昨日小幅高开,维持窄幅震荡格局,11时后成交量显著放大,股价震荡上行,尾盘报收于12.97元,上涨7.46%。值得注意的是,晋西车轴昨日的成交额达到7.32亿元,创下8月5日以来的新高,放量上涨显示该股受到资金热捧。

有消息称,中国铁路发展基金股份有限公司发起人会议近日在北京召开,中国铁路总公司与中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、兴业银行等银行投资平台,共同签署了《出资人协议》和《公司章程》,标志着铁路

市场人士指出,好于预期的季末资金面,加上对节后资金面进一步趋松的预期,为29日债券现券及期货市场的上涨提供了理由。从过去的经验看,节后随着现金回流及考核影响消退,市场资金面会迎来自我改善,因此有的债券投资者会提前介入博弈节后的行情。不过,有市场人士提醒,由于9月下旬货币利率基本未见明显上涨,节后资金面能有多大的改善空间、债券收益率能有多大的下行空间仍有待观察。

当前,债券收益率曲线极为平坦化,短端利率能够打开下行的空间,依然是债券收益率能否进一步下沉的关键影响因素。因此,节后货币市场利率的走势值得密切关注。

属于触涨失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

属于触跌失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

# 资金趋松 期债多头博弈节后行情

□本报记者 张勤峰

得益于资金面趋松的刺激,29日国债期货合约全线走高,主力合约涨幅超过0.2%,但因节前市场交投意愿不高,市场成交量维持在最近一周多的低位。市场人士指出,节后资金面有进一步改善的可能,当前介入债券及国债期货有一定博弈价值,但由于9月下旬资金面总体远好于预期,节后资金面能有多大的改善空间、债券收益率能有多大的下行空间仍有待观察,需密切关注节后货币市场利率的走势。

### 期现联袂上涨

季末关键节点降至,债券现券及国债期货市场却一反常态地走出上涨行情。29日,五年期国债期货三合约全线跳空高开,日内

维持盘整,收盘涨幅均达到0.2%左右。具体看,主力合约TF1412收报94.698元,较上周五结算价涨0.22%;TF1503合约收报95.040元,涨0.18%;TF1506合约收报95.284元,涨0.22%。

美中不足的是,当天国债期货市场交投活跃度不高,成交量未见明显放大。据统计,29日国债期货三合约合计成交1464手,比上周五略多123手,但与9月20日前后每日动辄4000—6000手的成交量相比仍有很大差距,总体上处在最近一周多的低位,反映出随着长假临近,期货市场交投意愿日渐冷淡的趋势。与之相应,29日国债期货市场总持仓量减少179手至10259手,已是近期连续第三个交易日减仓。

现券方面,29日债券市场交投偏暖,收益率亦现小幅下行。Wind数据显示,29日银行间市场

在场内期权磨刀霍霍即将上市之际,场外期权却先声夺人,不管是证券公司场外期权,还是期货公司场外期权业务都取得了可喜的进展。事实上,在期货公司,甚至是证券公司在开展场外期权之前,银行在构建理财产品的时候已经能够非常熟练的在运用场外期权。

银行理财产品属于结构化产品的一种,而结构性产品由固定收益产品和期权组合构成,结构性产品由固定收益部分降低风险,通过期权强化收益,成为风险和收益良好平衡的产品。

2013年,某银行设计过这样一款理财产品,该理财产品的预期年化收益率为46%—15%,期限为半年。该产品协议中有这样一条条款,即产品为保本型,当产品跟踪的标

的(沪深300)价格跌至当前期初的85%时,收益率为46;当产品跟踪的标的(沪深300)价格上涨至起初期权的115%时,收益率也为4.6%。当产品跟踪的标的(沪深300)在期初价格的85%—115%区间之内,标的价格涨幅大于0,那么收益率为46%+min(10.4%+max(0,涨幅-4.6%);标的价格涨幅小于0,那么收益率为46%+lmax(-10.4,min(0,涨幅+4.6%)).总之,收益率最高不超过15%,最低不低于4.6%

从表面上一看,购买了该理财产品预期收益率高达4.6%以上,甚至可能高达15%,对比银行存款利率和无风险收益率,收益率是非常高的。于是这款理财产品吸引了一大批大爷大妈们购买,甚至不少高学历的白领都参与进去了。从深层次分析,这个产品就是运用了障碍期权原理来构

建结构化产品。假设投资100万,按照6个月国债收益率3.6%为基准,要实现保本,只要用96.5万左右购买6个月到期的国债就可以实现。而要实现4.6%的年化收益率,那么更简单,就用98.7万购买6个月到期的国债。

接下来,如何实现15%的最高收益呢,原理是这样的,银行通过买入一个看涨期权和买入一个看跌期权,看涨期权的执行价为“期初价格的85%+权利金”,看跌期权的执行价格为“期初价格的115%+权利金”,期权的到期期限和产品到期日一致或者稍微提前一两天,以便提前获取收益,兑现投资者的收益。

在理论上,障碍期权是一种附加条件的期权,此类期权是否有效取决于标的资产的市价是否触及确定的界限(barrier)。简单来说就是在一个普通期权基础上加上一个触发点(trigger)。界限期权可分触涨生效期权(trigger/knock-in option)及触跌失效期权(knock-out option)。

触涨生效期权(KI Option)是指只有在标的资产的市价触及触发点时期权才生效,在该期权有效期内,真实汇率超出过或者达到过这个点,也就是触涨过该点,该期权才能生效,如果从未达到过触发点,则该期权自动失效。

触跌失效期权(KO Option)在标的资产的市价触及触发点时即失效,此种期权有效期内,真实汇率达到过或超出过触发点,也就是触涨过该点,该期权自动失效,如未曾触及过,则该期权仍然有效。标的资产是指行使期权时可以买进或卖出的资产。

因此,上述银行理财产品就

属于触涨失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

属于触跌失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

属于触涨失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

属于触跌失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

属于触涨失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

属于触跌失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

属于触涨失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍时,收益率就只能回归4.6%的最低水平。从投资者角度看,只要沪深300指数在期初价格的85%和115%之内,其获得的收益率就高于4.6%,但低于15%,投资者获得收益率达到15%的概率非常的低。对于银行而言,沪深300指数价格涨跌在85%至115%障碍之内,其收益率相对有限,但不至于亏损,并获得资金的支配权;而一旦沪深300价格指数跌涨在85%—115%之外,那么就可以实现理论上无限的收益,并获得资金的支配权。

最终产品兑现的结果显示,产品购买者最终获得的收益率永远达不到那高高在上的15%,而是预期的最低收益率标准——4.6%,障碍期权的魅力在构建结构化产品中得以展现。

属于触跌失效期权,即标的价格超过85%—115%的障碍