



三指数圆桌论道:期指=强牛“疫苗”

4月16日, 期市将迎来上证50和中证500股指期货新成员.他们会不会带来利空,让奔跑过快的“牛”摁下牛头?会不会挤破中小板、创业板股票的“泡沫”?



股债权融资破冰 期货业穷途突围

近两年, 期货公司不约而同地采取开源扩径增资的动作,从首家期货公司创元期货挂牌新三板,到期货公司发行次级债券和次级债务的借入和发行机制明确, 期货行业尝津股权、债权融资渐入征途。



甲醇期货“大行情” 谁是幕后推手

3月下旬,本记者在山东济南、东营、临沂等多地调研发现,甲醇期货成交量屡创新高的背后,是一波酝酿许久的“大行情”演绎,也是产业链上下游“对峙”博弈的结果。

A06 期货·行情纵览

A07 期货·行业生态

A08 期货·大视野

从500点大震荡到历史性跌停

谁给期指施加了“9日魔咒”

□本报记者 叶斯琦

如果你担心某种情况会发生,那么它就更有可能发生——这就是心理学中著名的墨菲定律。对于不少期指投资者而言,“9日魔咒”无疑是墨菲定理的一个很好注脚。

2014年12月9日、2015年1月9日、2015年4月9日……近半年来,每逢9日,期指大幅震荡的概率便显著增加,特别是去年“12·9”的500点大震荡使投资者感慨“上个厕所就从盈利变爆仓”。此外,1月19日,期指历史性地封住跌停板,更使投资者逢9不安。

到底是那位巫师给期指施加了“9日魔咒”?对此,业内人士指出,每逢9日便出现大幅震荡,正体现了牛市之下股指暴涨后急跌的运行特征,而21.5万手持仓量成为多空情绪拐点的关键指标。

对于目前A股而言,“魔咒”之下便是“黄金”无数。从此前规律来看,在当前牛市格局中,巨震过后蕴含更大的上涨机会。

期指身中“9日魔咒”

老徐就是深感“9日魔咒”厉害的期指投资者之一。老徐告诉中国证券报记者:“4月7日,期指虽然大涨,但四大合约盘中同时变贴水之后,我就担心4月9日这个敏感时点会有一个坎。”

果不其然,百点大震荡在4月9日如期而至。当天,主力合约IF1504小幅高开后短暂震荡,早盘10时15分左右,突然从4279点的高位连续跳水,盘中最低下跌至4181点,跌幅近百点。不过,临近尾盘,IF1504又出现反弹,收回大部失地,最终下跌0.49%。

对于期指投资者而言,最近半年来,每个月的9日已经变得越来越“神秘”。这一天,期指的波动幅度常常大幅超过平常,甚至有“逢九必疯”的说法。

其中,最明显当属2014年12月9日。在不少投资者看来,那天就是“去了趟厕所,回来可能爆仓了。”

“那我是第一次做期指,但首次尝试就遭遇滑铁卢,累觉不爱。”提起这桩“惨案”,投资者朱小姐至今意难平。

2014年11月下旬起,期指在13个交易日内累计大涨近30%，“莫辜负大好行情”的信念促使朱小姐决心投身期指。12月9日,朱小姐早盘开完多单之后,剧情似乎如预期上演。当天,主力合约IF1412低开后震荡走高,午盘一度上探至3471点。正当多头高歌牛市曲之际,股指突然大幅跳水,其回落之势令市场错愕,引发了恐慌情绪。最终,IF1412合约大幅暴跌5.5%,全天气指振幅高达466点。

“当我实在扛不住出来时,已经亏损5万余元,年终奖都白发了。”朱小姐说,以后不会再碰期指了。

一个月后的2015年1月9日,类似的手法再度上演。那天,期指主力合约IF1501早盘横盘整理后,午盘一度大幅拉升,不过冲高之后期指突然“变脸”,短时间出现4500余手空单砸盘,30分钟内急坠200点。

老徐就是在1月9日当天及时平仓多单,幸运地全身而退,但在心理留下了“9日魔咒”的阴影。

有人还指出,期指市场中的“9日魔咒”,不仅发生在月初。2015年1月19日,期指历史



CFP图片 合成/尹建

性地封住跌停板,给多头投下一枚“核弹”之时,也让这一天载入史册。

21.5万手持仓量成情绪拐点

综合几次暴跌的特征,分析人士称,“9日魔咒”看似是投资者心理作用下的偶然现象,但背后体现的正是牛市之中的股指运行特点。

首先,暴涨中的急跌是牛市的特征,2014年12月9日、2015年1月9日和4月9日等,都对应着股指连续上涨之后启动震荡整理的时点。2014年12月9日之前的13个交易日,期指有11个交易日收红,强势冲上3000点大关。2015年1月9日,期指总持仓量较上一交易日减少3768.8点,强势突破2010年11月的历史高点,直逼4000点大关。而2015年4月9日前的两个月,期指涨势几乎没有遇到太大阻力,区间涨幅高达27%。

持仓数据也表明,9日经常是市场情绪从亢奋回落的时点。2014年12月9日,期指总持仓量较上一交易日减少27244手至21.5万手;2015年1月9日,期指总持仓量较上一交易日减少3768.8点,强势突破2010年11月的历史高点,直逼4000点大关。而2015年4月9日,期指总持仓量较上一交易日较少7425手至21.3万手。

“这三个交易日,期指的总持仓量都对应着阶段低点,并且都是从高位回落至约21.5万手之下。从这个角度来看,总持仓量高位回落至该区间,是短期市场情绪由多转空的关键点。”

其次,每月9日另一大共同特点为利空消息引发了市场恐慌,从这个角度来看,“9日魔咒”也可总结为利空消息下的市场回落。“12月9日最后15分钟的踩踏主要是由于融资盘爆仓而带来的疯狂平仓;1月9日,一个莫须有的禁止险资进入两融的消息就能让冲击3400点的过程中发生百点过山车。”一位投资人指出。

据悉,2014年12月9日的下跌主要由于中证登发布了《关于加强企业债券回购风险管理相关措施的通知》,其主要影响在于促进

债券市场去杠杆化,而这将导致市场资金面紧张,从而引发股指下跌。此外,当天期指宽幅震荡,还与市场传闻证监会加强券商两融检查和合规监管有关,监管层希望资本市场理性健康发展,避免杠杆过高。

而1月9日盘中,市场传闻监管层叫停输血券商两融。经市场人士多方确认,保监会仅是约谈了与某证券有业务往来的几家保险资管,了解业务情况,并提醒注意业务合规风险。这一简单的行为,被市场误读,并快速放大,促使1月9日期指尾盘大跌。

至于4月9日的百点震荡,有业内人士认为,新股即将发行的消息使资金面压力凸显,进而造成股指高位时多头心态不稳。

第三,“9日魔咒”也可能夹杂着市场对“交割日效应”担忧的提前释放。所谓的“交割日效应”是指在某个期指合约交割日临近时,参与期货交易的多空双方为了争取一个对自己有利的合约交割价,运用各种手段对期货乃至现货价格施加影响,特别是因期指合约是以股票现货指数为参照,通过现金进行交割,这样在最后临交割时,现货指数对股指期货几乎是起到决定性的作用,因此也就会有大量资金进入市场,导致股指大幅震荡。

虽然从近五年沪深300股指期货的运行来看,交割日总体保持平稳,不过有市场人士认为,在其他市场“交割日效应”仍然较为常见。例如,中国香港股市股指期货合约交割前夕,恒生指数容易出现较大震荡,明显超越常态。随着合约交割的完成,这种效应会迅速散去。对于普通投资者来说,‘交割日效应’更多意味着股指莫名的上蹿下跳。

“每个月的9日往往临近当月合约的交割日,出于对‘交割日效应’的担忧,股指期货的震荡幅度可能加大。这么看来,逢9还真是一个令人不安的日子”市场人士指出。

魔咒之下“黄金坑”

风暴过去,一片艳阳天。

站在目前的时点回顾,每一次“9日魔

咒”都是一次黄金坑。2014年12月9日,沪深300指数下跌4.49%,但第二日,指数便大幅反弹3.69%,此后九个交易日累计涨幅高达9.26%;2015年1月19日,沪深300指数大跌7.7%,但此后五个交易日累计上涨7.54%,收复大半失地;4月9日,沪深300指数大幅震荡,但整体跌幅不大,仅0.78%,次日大涨1.93%。

自7月22日牛市启动,至4月10日,沪深300指数累计涨幅高达100.55%,动态市盈率高达15.73倍,成份股中百元股多达5只,贵州茅台更是重回200元。9日风暴刚刚过去,牛市还会继续纵深发展吗?

本轮牛市最明显的特征是资金市、政策市,而非经济市,其背后是无风险利率下行下的“资金搬家”运动。由于房地产拐点到来,银行存款收益低下,不少投资资金从房地产市场、银行、理财市场撤出,转入低迷多年的股市,在改革预期的助力下,造就了这一轮恢弘的牛市。

分析人士认为,从资金行为分析,牛市已经走过了第一阶段和第二阶段,正在进入第三阶段。第一阶段是牛市观望期,这一时期在“一带一路”的战略背景之下,有规模宏大的先锋资金涌入股市,带动以蓝筹股为主的股票股价疯狂上涨。但多年的熊市思维,令多数人认为此轮上涨只是反弹,同时涨幅过大使大部分投资者观望不敢追入,因而有“满仓踏空”的感慨,但资金来源不断流入,人们开始大胆换仓、追入,这一阶段以去年下半年行情为主。

第二阶段则是牛市加速期,以今年为主,先锋资金建仓大蓝筹暂告一段落,跟风资金不再追高。但牛市效应已经广为传播,大家已经确认当前市场是牛市,增量资金来源入市,中小盘股备受追捧,蓝筹股在经历一段跷跷板表现后开始与中小盘股携手并进,两市成交量在万亿元上企稳。

目前到了第三阶段震荡拔高期。由于人人都在赚钱,涨幅过大过快使市场开始担忧“泡沫”,市场震荡加剧,部分资金开始减仓,一部分人则在震荡中逃离。但市场资金始终维持在万亿量级,股票投资热度不减,每日涨停家数有增无减,减仓者、出局者很快再度杀回或者换股,使指数调整不深,真正坚定信心离场者也屈指可数。同时,局外资金在牛市赚钱效应的吸引下,仍然在直线或曲线入场。

投资渠道的匮乏、投资者的储蓄搬家是本轮牛市最强大的后盾,经过多年宽松的货币政策以及股市群众基础的扩大,本轮牛市有望达到比上一轮牛市更高的高度。

成交量是牛市最直观的指标,当储蓄完成搬家,不再有接盘侠入市,政策利好效应再难刺激人心,而中国经济也未见起色时,牛市行情才会告一段落。

牛市是一种气候,而非天气。

未来的投资布局,国泰君安分析师乔永远认为,成长性板块投资机会超过主板,形成大分化格局。目前分化的过程在继续,创业板指数可能会超越2600点目标。去年以来,市场是由无风险收益率下行、增量资金入市驱动。今年以来,市场的预期收益率在逐渐提高,因而创业板指数会表现得更加优异。当前这个过程仍未结束,创业板指数可能将仍然维持在高位。

豆粕期权

做市商合作测试升温

3月23日开始的大连商品交易所豆粕期权做市商合作测试(以下简称“合作测试”)运行三周以来,市场参与度进一步提高,仿真交易持续升温。同时,做市商报价日趋成熟,做市商系统和策略调试已趋于稳定,连续报价时间和回应报价比例较初期有大幅提升,平均价格间距进一步缩窄,大部分做市商能够完成交易所规定的做市商义务。

截至4月10日,期权仿真交易累计成交16,838万手(单边,下同),日均成交1,203万手,其中看涨期权更受市场的较多青睐日均成交647万手,占比54%;看跌期权日均成交556万手,占比46%。累计参与交易客户数共14,071个,其中单位客户数250个(含做市商),个人客户数13,821个,参与交易客户数持续增加。

做市商方面,参与合作测试的做市商累计成交5,616万手,日均成交401万手,占总成交量的17%。市场人士表示,本次合作测试做市商初始资金为1亿元,且合作测试期间不得入金,一定程度上限制了做市商承接市场交易量的能力,使做市商较成熟市场的成交份额略低,但从整个盘面上看,各合约报价连续,买卖价差合理,尤其主力合约月份买卖价差较小,满足了投资者交易需求,显示了做市商的重要作用。

大商所交易部相关负责人表示,近三周的合作测试检验了期权做市商制度设计以及相关系统的准备情况,对进一步完善做市商制度,优化开发商柜台系统,完善做市商系统功能有很好的参考借鉴作用。但在合作测试期间也出现了个别期权价格明显偏离理论价的现象,说明参与仿真交易的会员和投资者还需进一步通过仿真交易熟悉和理解期权交易规律与特点,积累交易经验,理性交易。(叶斯琦)

煤矿最小变动价位

降至0.5元/吨

为适应现货市场变化和市场需求,提高期货品种价格连续性,进一步降低投资者交易成本和交易风险,大连商品交易所于4月10日发布通知,将焦炭、焦煤、铁矿石三品种的最小变动价位由1元/吨统一调整为0.5元/吨。此调整自2015年4月17日21:00时起施行。

大商所交易部相关负责人表示,最小变动价位是金融产品在工作日价格变化的最小单位,其数值大小直接影响合约交易的效率和流动性。焦炭、焦煤、铁矿石上月初,交易所从当时现货价格及合约规模出发,其最小价位设为1元/吨。但去年以来,随着国内经济增速放缓、相关商品需求减弱,焦炭、焦煤、铁矿石三品种的价格均较上市之初有较大跌幅,如铁矿石期货主力合约价格已从上市之初的977元/吨下跌至目前的370元/吨左右,跌幅超过60%,原来的1元/吨的最小变动价位相对商品价格已明显偏大,使市场交易成本相对过高,影响价格连续性,也使每交易日停板区间内可交易的价位数量减少,每变动一个价位市场承受风险相对变大,影响了市场效率、市场结构的进一步优化。近年来,在市场建议下,大商所对相关品种最小变动价位调整进行了调研,并于今年初面向投资者公开进行了意见征集,从市场反馈意见情况看,绝大部分投资者希望将最小变动价位调整至0.5元/吨。

该负责人介绍,国内品种最小变动价位设置一般由0.5、0.2和0.1三个档位的选择,考虑到煤矿这三品种产业客户体量大、对市场深度需求高的特点,并兼顾现有市场参与者的交易习惯及,并考虑最小变动价位与合约价格比例的合理性,选择了0.5元/吨的最小变动价位方案。

市场人士表示,最小变动价位设定的合理与否在一定程度上影响着合约的活跃程度及期货品种功能发挥情况。如果最小变动价位太小,无效报价就会大幅度增加,交易效率就会下降;最小变动价位太大,会导致报价太少,可能会大幅降低合约的流动性。此次大商所降低煤矿三品种的最小变动价位适应了市场形势变化和合约当前状况,0.5元/吨的最小变动价位数值调整符合市场实际,符合合约设计原则且能够体现煤矿三大合约品种的优势,有助于降低交易成本、保障市场深度、提高合约价格的连续性,并降低交易风险,有助于提高投资者的参与积极性,同时不会对现有核心客户的交易兴趣和交易行为产生大的影响。

大商所交易部相关负责人表示,今后大商所将继续根据现货基本面和 market 形势的变化,按照国际惯例和我国现货贸易习惯,对包括最小变动价位在内的合约参数进行不断优化、完善,力求既满足产业客户的套保需求又能尽量为投资客户提供足够的交易空间、满足日内交易者的短线投机需求。他同时提醒投资者,最小变动价位调整后,短期内可能会对投资者原有的交易习惯产生一定的影响,投资者应及时调整适应。(叶斯琦)

■ 微视角

期指扩容 满足金融创新需求

□本报记者 王朱莹

从2014年7月开始,股票现货市场走出一波牛市行情,上证综指上涨超六成。本轮牛市行情具有高波动、大小盘股交替上涨等特征,单一品种的股指期货市场已难以充分满足市场需求。

国内外各种利好、利空消息同时存在,股市高波动特性成为“新常态”,股指期货避险需求增加。数据显示,上证综指2014年初至7月初(本轮上涨行情启动前)的年化波动率仅为13.51%,而7月初至今年化波动率达到了23.57%,股市上涨最快的两个月(11月24日至1月23日)内年化波动率达到了39.56%。股市波动率加大引发了对股指期货的避险需求,2014年下半年股指期货成交量与持仓量屡创新高就是这种需求的重要体现。

大盘蓝筹股和中小盘股票交替成为市场热点,越来越明显的股票轮动“跷跷板”效应降低了沪深300股指期货的套保效率。本轮牛市中,股市出现二八分化现象,代表大盘蓝筹的证券、银行、地产与代表新兴经济的电子、医疗等板块交替上涨。甚至在部分交易日,还出现上证50与创业板指涨跌方向不同的情况。在这种情况下,投资者很难用沪深300股指期货对冲持有中小盘股票的风险,即使勉强应用也会使投资者期现两端同时受损。

资产管理行业逐步壮大,需要多种股指期货产品满足资管产品创新与策略创新,为市场发展提供精细化风险管理工具。根据基金业协会的官网数据,截至2014年12月31日,基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构的资产管理业务总规模约20.5万亿元。仅以参与

股指期货市场规模较大的基金专户产品为例,产品数量就达125万只。大资管时代中,资管产品类型复杂,种类繁多,不同资管产品不仅需要利用股指期货进行风险对冲,还需要股指期货产品能满足产品要求的精细化风险管理。这就要求市场能提供多标的的股指期货产品,以提高风险管理的质量,更好地满足投资者理财的需求。

海外市场发展经验也表明,股指期货市场合约品种的标的指数从综合性大盘指数走向中小盘指数、分行业指数、风格指数等是发展的必经之路。沪深300股指期货主要用于满足投资者对市场系统性风险的风险管理需求,多年来的实践也表明,它充分发挥了这种市场功能。随着市场的逐步发展与成熟,投资者对上证50、中证500股指期货等能够分别满足大盘蓝筹股、中小盘股票

等风险对冲产品的呼声越来越高。我国股指期货市场经过四年多的发展,规则制度逐步完善,风险管理手段日渐成熟,投资者认识逐渐深化,已经到了进一步丰富产品序列的重要机遇期。

目前,我国部分金融衍生品市场已遭海外市场抢夺,离岸股指期货市场已经严重威胁到国内股指期货市场,新华富时A50在2014年第四季度的成交量持仓量迅速放大,成交额和持仓金额分别相当于我国股指期货市场的1.02%和13.58%。竞争的核心是产品,产品的生命力在于新产品的不断创造和满足新需求。只有通过不断推出新产品,不断扩展产品的深度和广度,才能更好地发展我们的金融期货市场,更好地参与国际竞争,提升我国股指期货产品的价格影响力。