



## 看美元做期货 看期货做股票

传说,金融市场上流传着这样一张“藏宝图”——看美元做商品,看商品做股票。

“每个交易员都会根据自己所在市场的特点对几项经济指标进行密切跟踪,有属于自己的危险信号和操作信号。”在《交易员不死》中,作者马克费奥伦蒂诺如此感悟。

就在4月30日,上周最后一个交易日,一位投资者欣喜地说道:美元破位进一步下跌,大宗商品大涨,节后有色走强提供有力支撑,期待有色板块股票五月表现!

A06-A07 期货周刊·美元周期下的投资机会



## PTA期货:国际产业链的中国因素

PTA,一个不为众人熟知的化工品名字,却时刻牵动着股票和期货市场上众多投资者的心。

对于PTA行业来说,不仅化解庞大的过剩产能是一项长期而又艰巨的工作,如何规避外盘原油价格隔夜仓的风险也是一道难题。

A08 期货·大视野



# 牛市怪现象:不炒股票“赌”点数

□本报记者 叶斯琦

“赚了几个板?”当前,这样的问候语取代了“你吃饭了吗”,成为A股牛市中颇为流行的开场白。

不过,有些投资者已经不满足于一天一个板的财富增值幅度,杠杆率更高的股指成了备受青睐的品种。然而,中国证券报记者走访发现,由于股指期货门槛高,民间衍生出了不少替代品,从偏远地区的猜点数,到愈发流行的股指配资,“产品线”十分丰富。

“现在谁拿十五万元去做一手股指,一个点才赚300元,收益率太低了。现在都是配资出来的,比如自己出资2万元,其余13万元都是借钱生财的。”按照业内人士的说法,通过民间手段,股指的杠杆率甚至可以放大到数十倍。

如果说民间兴起的“猜股指”等行为,游离于监管体系之外,缺乏对风险的有效把控,那么该如何引导“民间股指”投资者进入正规的股指投资市场中?

## 股指的“民间”演化

回顾A股本轮已持续近10个月的牛市行情,“散户”老黄最大的感受就是“大道至简”——买股票不如直接买股指。

老黄的理由很简单,买股票得精挑细选,收益率不见得高过大盘,搞不好还会踩“地雷”。而股指就容易多了,只要确信牛市在,股指就会涨,做多就对;即便觉得要跌了,还可以买点空单,总之做股指是一个比较稳妥的选择。

据中国证券报记者统计,2014年7月以来,沪深300指数已经上涨2500多点,累计涨幅接近120%,赚钱效应可见一斑。

刚开始,面对期指较高的门槛(当时保证金约为每手12万元),老黄还比较保守谨慎,找了几个朋友,每人拿出2万元,凑了十几万元做多一手沪深300期指。由于赶上大盘连续上涨,仅两天的工夫,他们的收益率就超过10%。后来,老黄索性把本金和收益还给朋友,用自己的钱做期指,交易量也扩大到两三手。

老黄还向记者透露,“随着股市逐渐火爆,现在越来越多人不满足于股票上涨速度了。股指门槛虽高,但只要想做,民间还是有很多办法的。”

“猜股指”就是其中之一。所谓“猜股指”,其实就是双方对赌次日涨跌,一个人赚的钱就是另一个人输的钱。据介绍,“猜股指”主要出现在一些相对偏远的地区,在这些地方,人们甚至都不知道股指是什么,完全是由于A股火热行情催生出了这类民间产品。

相比于“猜股指”,第二种现象就常见得多——通过“中间机构”做期指。由于期指开户需要50万元资金门槛,并且单手合约的价值很高(现在每手保证金在十五万元以上),很多人想买却买不起。此时,一些资金雄厚的“中间机构”抓住投资者需求,先开设多个期指账户,然后邀请投资者通过这些账户进行期指买卖;如果投资者不会下单,这些“中间机构”甚至可以在投资者授意之下代为操作。

提供账户还不是最重要的,这种交易方式的更大亮点在于低押金,换句话说,就是“中间机构”还能为投资者垫付期指的保证金。据了解,利用“中间机构”,投资者只需缴纳大约一两万元的押金,就可以参与到期指交易中。

“举例而言,沪深300期指合约一个点价值



CFP图片

300元,即便出现大幅波动,在五到十分钟内,也就30点左右的样子,大概9000块钱。比如未来5分钟我看涨,但是不想拿十几万元做,就抵押两万元雇他们下单,如果那5分钟涨了30个点,我就赚了9000元,但是下跌30个点我就亏9000元,亏的钱就从两万元押金里扣,并付给他们手续费。”老黄说。

## 高杠杆:甜蜜的负担

其实,牛市催生出的民间玩法并非新鲜事。早在2007年A股逼近历史最高点时,某论坛上就曾出现设局“赌”上证综指的现象,吸引了不少网友参与。

据当时的开庄人介绍,他们开设的“赌庄”,虽然有多种下注项目,但所有项目都是为了预测次日的上证指数,输赢也不以货币计算,而是用的与真实货币毫无关联的网络货币。

例如,在上证指数震荡幅度的项目里,开庄人设置了大于等于100点及小于100点两种选择,并规定下注者只能选其中一个押注;每项投注以100网银币为基数递增,最高不能超过500网银币。

为增加游戏本身的刺激性,开庄人还将赔付比率提高,例如在上证综指走向的投注项目里,网友押中后将得到双倍网银币的回报。

有学者在接受中国证券记者采访时表示,不论是利用虚拟货币“赌”股指,还是偏远地区的“猜股指”行为,是否属于赌博行为尚需具体分析。不过,总体来看这些行为都是A股牛市中的花絮,其范围小、资金量低,参与程度也不高,不会对市场走势带来任何干扰。

相比于“猜股指”,利用中间方变相降低门

槛的期指投资,作为本轮牛市的一个重要现象,引起了更多业内人士的关注。

“这种现象的实质就是配资。在当前的情况下,投资者拿出一万块钱,多的时候可以开到多手期指。杠杆高得惊人!”业内人士曹先生告诉中国证券报记者。

据曹先生透露,在北京,一家中等大小的配资公司可配资金大约在100亿元左右,这个规模比一般想象大得多,而且可以配到股指、股票和商品等众多投资品种中。假设这些钱投在股市上,按照当前的杠杆率,两个跌停板就可能赔光,这正是市场对“杠杆牛”的一种担忧。

“此轮牛市的最大特征就是建立在高杠杆之上。一些投资者甚至不满足于一天最高10%的涨幅,通过杠杆来放大收益。然而,高杠杆在放大收益的同时也放大了风险,因此监管层对融资融券、伞形信托等工具态度趋于严厉。”一家期货公司的投资总监告诉记者。

## 折射投资渠道欠缺

如果说民间兴起的“猜股指”等行为,游离于监管体系之外,缺乏对风险的有效把控,不利于保护投资者,那么该如何引导“民间股指”投资者进入正规的股指投资市场中?

对此,方正中期期货经纪业务部总监屈晓宁指出,首先,应该继续加大投资者教育的力度,使更多投资者了解期指工具。其次,可以适当降低期指合约系数,使更多中小投资者能够达到参与期指交易的门槛。

“不管股市是熊是牛,期货一个主要作用还是股市的对冲机制。如果投资者觉得股市头寸有风险,那就有理由建立一个对冲。但是现在

对冲的门槛较高,假设一个普通投资者只有五万元的股票头寸,那么一手保证金十五万元以上的期指合约,确实难有用武之地。”屈晓宁说,期指推出时设置较高的门槛在于防范风险,不过现在沪深300期指已经平稳运行5年,越来越多投资者接受并了解这一工具,此时可以考虑适当降低合约系数。

对“民间股指”了解颇多的老黄也表示,为什么这些东西能够存在,就是因为散户想做一两手期指的成本很高。如果做期指只要几万元,那这些投资者就不那么玩民间替代品,而是直接参与交易所的期指了。

北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越教授进一步指出,期指过高的门槛使得参与人数变少,加之市场本身的机构投资者数量有限,因此影响了期指的流动性。如果能够有合适的产品使更多的散户参与到期指交易中,将会极大地提升股指期货的流动性。

“单一的沪深300股指期货不能充分满足市场各类投资者的投资需求和风险管理需求。在我国,股指期货的投资者结构是‘机构唱主角,散户跑龙套’,与股票市场的投资者结构正相反。因此有必要完善股指期货系列,扩大股指期货市场对股票市场的覆盖面,及时为市场提供必要的风险管理工具。”胡俞越说,即便当前股指期货品种已经扩展至三个,但是“三兄弟还不够”。

此外,业内人士还表示,投资者涌入股股票及其衍生品市场,在一定程度上也折射出当前投资渠道的欠缺。如果实体经济中有更多投资亮点,也能分流股市及其衍生产品的投资资金,使得投资环境更为平稳均衡。

# 牛市呼唤迷你期指合约

金开户门槛,从单纯投机的角度看,挡住了一批资金实力不足的散户进入股指期货市场,无法将牛市的收益最大化;从对冲风险的角度看,即使只开1手期指,对应现货市值也高达143万元,对于现货市值不足的投资者,使用股指期货对冲风险无疑会出现风险敞口。

这无疑与目前A股市场以中小投资者为主的组成结构形成了鲜明的反差,也使得中小投资者对于通过衍生性金融商品进行风险管理的客观需求不能完全满足,套期保值者利用期货合约匹配其现货交易进行套期保值也面临阻碍。

股指期货迷你合约又叫小型股指期货合约。相对于标准合约而言,迷你合约的面值通常不超过标准合约的五分之一,具有交易快捷、流动性好,保证金低的优点,非常适合散户交易。

国际市场成熟经验表明,许多国家在推出大型股指期货合约一段时间后,会根据市场发展状况和投资者需求推出迷你型股指期货合约,而且迷你合约的推出,显著提升了股指期货的市场流动性和活跃程度。

在目前全球60种上市交易的主要股指期货合约中,过半合约价值在50万元以内。国际上有代表性的小型股指期货合约有迷你标准普尔500股票指数期货合约、迷你道琼斯股票指数期货合约以及迷你纳斯达克100股票指数期货合约等。

我国台湾、香港以及韩国都在大型合约推出1-4年内推出迷你型合约或期权产品。2004年在全球交易量排名前十位的股指期货和期权产品中,迷你型股指期货就占了3位,其余7个皆为期权。

业内人士认为,除了国外其他成熟市场小合约的示范效应之外,鉴于我们目前资本市场现状情况,已具备推出股指期货小合约的条件。

市场人士建议,参考国际期货市场小合约运作经验,可以考虑推出股指期货小合约,以符合我国股市、期市众多的散户投资者参与需求。

值得注意的是,尽管小合约价值小,但仍具有期货、期权交易的一般特征,如市场波动大、投资期限一般较短、交易策略多元化、操作难度高等;同时,小合约所涉及的投资者覆盖面广、分散性大、风险承受能力相对较低。对此,有业内人士建议,推出小合约必须合理设计其规格,减少市场操纵行为对小合约期货交易的影响,同时还要加强中小投资者教育,这也是国内期货市场长期稳定发展的需要。

## 郑商所与内蒙古自治区签署战略合作备忘录

为加强郑州商品交易所与内蒙古自治区良好的沟通协作关系,推动内蒙古自治区期货市场和郑州商品交易所共同发展,更好地服务实体经济,日前郑州商品交易所与内蒙古自治区人民政府签署了战略合作备忘录,双方将基于各自资源优势,相互支持配合开展相关业务。

内蒙古自治区是我国主要大宗工农商品生产基地,2014年,内蒙古自治区全年粮食总产量2753万吨,牧业牲畜存栏头数12915.8万头(只),矿产资源在品种、数量、储量、规模等方面均具有一定的优势,是全国矿产资源大省(区)之一,动力煤、牛肉、铁合金等品种产量也位居全国前列。据了解,内蒙古自治区高度重视利用期货市场发展经济,此次与郑商所签署战略合作备忘录,是该自治区将期货市场纳入当地金融市场体系建设的重要环节,旨在促进期货市场服务地方经济发展。

根据这份协议,郑商所将与内蒙古自治区在期货市场研究和发展协作、期货市场教育培训合作,建立畅通便利的联络平台,提升信息交流的准确性和快捷性等方面完善相关合作机制。

据郑商所有关负责人介绍,为推动期货市场更好的服务实体经济,郑商所一直注重加强与包括内蒙古自治区在内的相关省份有关部门的沟通协作,积极宣传普及期货知识,不断加强实体经济利用期货市场的经典模式和典型案例的宣传,努力促进市场功能发挥,为实体经济的发展提供期货服务。(王超)

■ 微视角

□本报记者 王朱莹

伴随A股市场日渐火热,许多投资者已经不满足于精选个股带来的收益,而希望通过股指期货来分享牛市盛宴。但50万元的资金门槛,将绝大多数散户拒之门外,民间也由此衍生出了许多不规范的“猜股指”,通过中间方做期指的盈利方法。业内人士认为,股指期货目前已平稳运行多年,“家族成员”也日渐增多,投资者对于股指期货的认识也已经更加专业,可考虑同时推出更为亲民的小合约。

以沪深300股指期货为例,截至目前已经稳定运行了五年多,市场认可度和参与度都在不断提升,但目前沪深300股指期货合约价值高达143万元,按期货公司12%左右的保证金水平计算,每手保证金逾17万元,加上50万元的硬性资