

■ 大震荡时期的期货投资（一）

多头没敢多吃 空头栽了跟头 震荡市中谁是盈利猎手

编者按:大宗商品长期底部整理后纷纷向上突破,筑底已经完成,还是熊市中的技术性反弹? 总之,大震荡时期缺乏趋势性机会,散户尤为艰难。而拥有优秀人才的机构投资者可能在行情中脱颖而出。

□本报记者 叶斯琦

在2015年顺风顺水的投资者杨先生,却在2016年的第一笔交易中便爆仓出局——他的逢高沽空策略失效了。不仅是杨先生,近期不少散户投资者都叫苦不迭:在商品反弹中,多头没敢多吃,空头栽了大跟头;在股指中,两根阴线就能吃掉一个月的反弹幅度。

在业内人士看来,近期市场处于大震荡时期,最明显的特点是不确定性大,难现趋势机会。相比于散户,优秀的机构投资者更有可能在此类行情中脱颖而出。对机构而言,能否培养出在市场中稳定盈利的交易型人才是关键一环。

难现趋势性行情

“今年市场难做啊!”杨先生苦不堪言。作为“死空”,杨先生在投资策略上有自己的独到手法——逢高沽空。每次碰到反弹,他就伺机做空,进场之后持单时间不长,有一定获利便及时撤退。在他看来,在供需格局严重失衡的大背景下,大宗商品难有象样的反弹,因此耐心地做单边,还是能积少成多的。

2015年,杨先生做得顺风顺水。不过2016年的第一笔交易,他便吃了哑巴亏。2016年初,黑色系相继反弹,杨先生果断入场做空铁矿石,随后又几度加仓,哪知这次铁矿石反弹幅度超过20%,最后凭借一个涨停板将他彻底打爆仓了。

此轮大宗商品反弹,不少散户投资者

都叫苦不迭——多头没敢多吃,空头栽了大跟头。据中国证券报记者统计,1月14日至2月23日,衡量国内期市综合表现的文华商品指数累计反弹幅度达4.67%,不过随后出现五连跌,跌幅为1.5%。其中,黄金、黑色系等品种的震荡更为突出。不仅是商品,股指投资者也是惊心动魄——仅用了两根阴线就迫使此前一个月的反弹回吐殆尽。

著名私募青泽投资有限公司总经理蔡芳芳告诉中国证券报记者,散户投资者的困扰,正是近期股市和期市投资困境的反映,也是震荡市的一个特点。“最近一两年,股期市场都不太好做。商品期货方面,经历了多年熊市,商品价格普遍跌去了50%甚至75%。空头趋势虽然到了尾声,在成本支撑下继续下行空间不大,但又不可能很快实现反转。股市方面,股指从2000点冲向5000点,之后又回落至2000点,现在面临着上下都很难突破的困境。现货上可能存在局部机会,但托不起大盘。”她说。

“投资者应该秉承对冲理念,注重风险规避和策略切换,包括风险资产和避险资产的轮动效应。” 宝城期货金融研究所所长助理程小勇指出,虽然投资人士纷纷期待股票和期货市场底部来临,但是从全球经济增长情况来看,持续低利率环境和超长时间货币宽松下,政策效果可能打折扣。由于海外经济负增长以及国内经济结构转型带来的阵痛,市场不大可能在短期内触底。因此投资机会都是阶段性的、

结构性的,并不存在趋势性的行情。

海通期货研究所所长高上则表示,大宗商品吸引资金的橱窗效应显现。2016年经济软着陆的核心是供给侧改革的成功,这涉及诸多产业链,橱窗效应逐渐显现。商品市场被关注,就会吸引市场资金,尽管基本面还不支持,但技术筑底态势已经逐渐明确了。

交易型人才紧缺

“价格波动剧烈,对于期货资管而言机会是很大的,高波动率意味着高风险,也意味着高收益,优秀的资管业务一定能够在这样的行情中脱颖而出。”混沌天成期货研究院院长叶燕武表示,在博弈区间,不确定性比较大,因此对散户来说投资机会不太多,机构投资者更有可能把握后市机会。

不过,人才缺乏限制了私募行业发展。近期一项统计数据 displays,私募基金自纳入证监会监管以来,目前已登记私募基金管理人2.5万家,基金规模5.1万亿。有业内人士算了一笔账,按照每家私募需要2名投资人才的极低标准来计算,2.5万家私募就需要5万名人才,目前的专业人才远远达不到这个数量。

“现在最需要的是能在市场中稳定盈利的人才,也就是交易型人才。”蔡芳芳说,目前市场的现状是,会写报告的研究员较多,但很多都缺乏独立交易的能力。业内人士告诉记者,交易型人才主要分三种:第一种主要做下单工作;第二种是债

券型交易员,主要工作是与对手方交流,完成债券询价、交易等;第三种是具有自主决策能力的交易型人才,他们的工作特点与国外的交易员较为契合。

据悉,当前不少私募机构已经意识到了人才问题,正致力人才、特别是交易型人才的培养。例如,北京青泽投资顾问有限公司发起的“青泽资管精英养成计划”就是其中之一。在“青泽资管精英养成计划”中,北京青泽投资顾问有限公司凭借自身优势,运用专业的技术和经验,通过有组织有纪律的培训和管理,对有潜质有担当的年轻人进行系统性培养与训练,目标是培养一批能够理解并实战应用青泽交易体系的出色交易员和投资精英,共同参与未来的资管业务。

“‘青泽资管精英养成计划’的优势有六点:首先,有深刻的交易哲学思想、丰富的实战经验、历经市场验证的青泽交易体系;其次,有科学的训练与养成体系;第三,有雄厚的资本;第四,有多方位的资金营销渠道;第五,有良好的风险控制体系和管理制度;第六,有从个体交易者向职业化投资精英转变的良好平台。”蔡芳芳说。

因诺资产总裁徐书楠也介绍了自己的人才计划。他告诉记者,因诺资产既直招年轻的“白纸人”之外,又招聘一些投资经验相对丰富的投资基金经理,安排他们单独管理策略、进行交易,但由投资总监进行统一的把控。层次分明,逐渐形成和完善自己的人才体系。

量能骤增 期指持仓逼近去年以来高点

□本报记者 叶斯琦

“今天IC确实好做。”3月2日收盘后,投资者薛先生在一个股指交流群上如是说。当天,他早盘在IC1603合约中埋伏多单之后,就安稳地看着行情一路上涨,盘中空头甚至没有形成像样的抵抗,最终薛先生斩获不菲收益。

昨日,沪指一日涨逾百点,站稳2800点,三大期指单边暴涨,贴水快速收窄。业内人士告诉中国证券报记者,期指贴水收窄,既有套利资金的介入,也表明部分资金好看股指后市。一方面,前期的大跌,使得期指贴水幅度较大,这为套利资金的参与提供了空间;另一方面,近期基本面回暖,消息面利好频频,部分资金多头热情开始提升。展望后市,当前期指持仓量快速上升,资金参与热情高,使得行情的持续性提升,期指有望延续升势。

贴水快速修复 多头氛围浓厚

昨日,三大期指均大幅上涨。截至收盘,沪深300期指主力合约IF1603报3009.0点,上涨137点或4.77%;上证50期指主力合约IH1603报2027.8点,上涨75.2点或3.85%;中证500期指主力合约IC1603报5587.8点,上涨344.2点或6.56%。

现货方面,昨日沪深300指数、上证50指数和中证500指数分别上涨4.12%、3.56%和5.11%。昨日期指走势明显强于现货指数,主力合约贴水急速收敛。截至收盘,IF1603贴水42.33点,IH1603贴水

15.61点,IC1603贴水165.35点;就在一日,这三个合约的贴水幅度分别高达66.49点、25.19点、246.23点。

“昨日期指市场全线大幅上涨,市场信心进一步恢复。”银建期货分析师张皓表示,行情走强的主要原因是经历前期大幅下跌后,目前市场对央行降低人民币存款准备金率以及货币将略偏宽松的政策产生了积极回应,刺激相关板块持续上涨,也带动了其他板块跟进,导致相关期指合约大幅上涨。

国海良时期货金融衍生品研究主管程赵宏指出,央行意外降准以及楼市不断升级的刺激政策,再次形成稳增长、楼市去库存所需要的“宽货币+宽财政”组合,是经济托底的信号。技术面上,上周四放量大跌后,市场存在较大的超跌反弹可能。多重因素激发了昨日的多头热情。

业内人士进一步指出,三大期指近月合约涨幅连续大于现货指数,使得贴水不断收窄,这说明期指市场对资金的吸引力有所上升,多方主力正在不断聚集力量,并且逐渐占据市场优势,同时也表明资金开始看好股指后市。

期指持仓大增 短期延续升势

近期,三大期指的持仓量均快速上涨。截至昨日收盘,沪深300期指总持仓量较上一交易日增1186手至48695手,上证50期指总持仓量增472手至20144手,中证500期指总持仓量增165手至26801手,三大期指的总持仓量均达到或者接近去年股指受限以来的最高值。

也受供应紧张以及成本支撑稳巾向上。从去年年初开始,硅铁生产企业开始出现亏损,随着价格不断走低,部分企业被迫减产、停产,导致去年12月硅铁西北地区开机率创历史新高,特别是青海地区产量降幅明显。尽管2月有个别企业微量增产以及春节期间的流动性偏差导致节后企业库存略增,且钢厂2月底3月初复产较多,但是硅铁供应仍然整体趋紧,在原本亏损情况下硅铁厂家挺价动能增加,联合保价下上涨预期依旧较强。

本年度硅锰现货价格的飙涨速度可谓创历史最快,短短三个月河钢6517硅锰招标价格累计上涨1100元/吨,近日市场再现大幅补涨以及部分钢厂追高行情,推升现货价格持续反弹。此轮的反弹行情,主要因原料进口锰矿现货供应紧张,春节前后港口锰矿库存剧降100万吨左右至历史最低库存水平,矿商封盘惜售导致硅锰生产企业采购处于价高难接

业内人士指出,当前期指市场持仓量逐渐增加并且伴随着指数强势上涨,说明增量资金正在进入期指市场,并且多方力量强于空方。如果后市能够改变当前期指市场远月合约低于近月合约的反向市场走势,行情或出现根本性扭转。

“持仓量上升,说明多空资金在这个位置参与热情较高,多空分歧较大,经过反复争夺后,后市会重新走出方向。在高持仓量和成交量的背景下,一旦走出方向,后市行情持续度往往较高。”程赵宏说。

展望后市,张皓认为,虽然当前市场依然属于超跌反弹,但是由于均线黏合后的强劲走势带动起了投资者的参与情绪,并且当前货币政策也出现利好预期,如果权重板块能够继续保持上涨走势,那么本次反弹将是市场重要节点,后市指数将挑

■ 机构看市

华闻期货:期指日内强劲上涨,央行降准效果显现,股指反弹力度较大。统计数据显示,央行此次降准,相当于向银行系统注入约6900亿元流动性,这是通过确保低成本信贷从银行向企业和家庭借款者流动来刺激经济增长的最新举措。股指短期反弹趋势明显,操作上建议短多交易为宜。

广州期货:股指或因央行本次超预期降准而呈现短期修复态势,下跌趋势得以改观。近日股指暴力拉升,尤其创业板指数在连续下挫之后,首次重回上升轨道,皆利于市场投资者信心的修

复。不过,若市场对经济下行何时见底的不确定性等预期未能及时得以很好引导,可能不利于股市形成慢牛格局。维持今年股市仍属结构性交易机会的基本判断。

首创期货:央行降准利好进一步消化,国内盘面表现强势。市场预期针对目前低迷经济状况的相关措施有望出台。由于中国这一巨大经济体的影响,亚太股市呈现出全线飘红的态势。在操作上,建议以基本面为依托,短线操作为宜。具体操作上,短线多单可逢高减持,空单离场观望。(叶斯琦 整理)

战前期高点,预计上证50与沪深300期指合约将率先突破新高。

中信期货研究员戴宏浩也表示,货币政策、特别是房地产市场政策给了市场较多预期。房地产市场的放宽有可能直接刺激中国经济增长率恢复至较高水平。目前股指具备较强吸引力,吸引更多资金关注。后市若持仓量继续增加,价格底部很可能就此出现。从长期来说,即使目前尚有动荡可能,但考虑到绝对位置已处于较低水平,也依然存在较强长期价值。

不过,也有分析人士提醒,从中期走势看,美元加息问题仍在反复;估值方面,当前点位相对历史平均水平 and 盈利增速仍然偏高。多重因素仍限制了市场中期走牛的基础,期指短期大概率在区间震荡中反复筑底。

■ 机构看市

华闻期货:期指日内强劲上涨,央行降准效果显现,股指反弹力度较大。统计数据显示,央行此次降准,相当于向银行系统注入约6900亿元流动性,这是通过确保低成本信贷从银行向企业和家庭借款者流动来刺激经济增长的最新举措。股指短期反弹趋势明显,操作上建议短多交易为宜。

广州期货:股指或因央行本次超预期降准而呈现短期修复态势,下跌趋势得以改观。近日股指暴力拉升,尤其创业板指数在连续下挫之后,首次重回上升轨道,皆利于市场投资者信心的修

复。不过,若市场对经济下行何时见底的不确定性等预期未能及时得以很好引导,可能不利于股市形成慢牛格局。维持今年股市仍属结构性交易机会的基本判断。

首创期货:央行降准利好进一步消化,国内盘面表现强势。市场预期针对目前低迷经济状况的相关措施有望出台。由于中国这一巨大经济体的影响,亚太股市呈现出全线飘红的态势。在操作上,建议以基本面为依托,短线操作为宜。具体操作上,短线多单可逢高减持,空单离场观望。(叶斯琦 整理)

中期协发布《服务实体经济行动纲要（征求意见稿）》

□本报记者 张利静

中国证券报记者获悉,为进一步提升期货业服务实体经济的能力,引导和帮助实体企业积极运用期货及衍生品工具进行定价和管理风险,中国期货业协会(以下简称中期协)日前起草并发布了《期货业服务实体经济行动纲要(2016-2018)》(征求意见稿)。(以下简称《纲要》)。

《纲要》立足期货市场实际,在深入贯彻落实国务院《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》和中国证监会《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》的原则下,从十四方面对期货市场服务实体经济的方向和内容提出了要求,包括探索服务“三农”新模式;助力产业结构调整与企业转型;进一步发展大宗商品服务和风险管理业务等。

从宏观环境看,随着我国经济下行压力加大,实体经济面临的经营压力和市场价格风险不断加大,特别是大宗商品和金融资产价格的频繁剧烈波动,企业存在利用期货及衍生品工具进行风险管理的巨大需求。与此同时,近年来以煤焦钢为代表的黑色产业,以塑料、橡胶

强周期品种躁动 沪铝2月涨幅可观

□本报记者 张利静

进入2月份,国内黑色及有色金属为代表的强周期性行业表现突出,相关品种出现明显的反弹走势,引起市场关注。沪铝作为强势品种之一,主力合约在2月份累计涨幅近5%,表现仅次于沪锌,好于铜铝铅锡等品种。

从基本面来看,国内铝冶炼行业在去年11月以来运行产能断崖式回落,一定程度上夯实了铝价反弹基础。

数据显示,2月份国内铝冶炼企业建成产能3896.5万吨,运行产能3028.2万吨,产能运行率77.72%,较1月份回落0.76个百分点,而预计3月份低成本企业增产与高成本企业减产仍会同时进行,产能运行率变化不大,行业减产保价及商业收储对缓解供应压力。

沪铝主力合约上出现的连续13日小幅增仓,在一定程度上

等为代表的化工产业对期货工具的认识逐步加深;棉花、大豆等农产品目标价格保险试点的推出,也为涉农企业和保险机构利用期货等衍生工具进行定价和管理风险提出了新的要求,这些都为期货行业更好地服务实体经济创造了难得的机遇和条件,同时也对期货行业提出了严峻的挑战。

《纲要》起草说明指出,从期货行业自身来看,近些年来,期货行业在创新服务方式和手段,加大服务实体经济力度方面进行了许多有益的探索,但是受制于内外部各项因素的制约,总体呈现出服务水平 and 效率不高,覆盖面窄 and 缺乏规模效应,社会认可 and 接受程度不高等特点。因此,有必要制订一份关于全面提升期货业服务实体经济能力和效率的纲领性文件,引导和支持期货经营机构加快提升服务实体经济能力。

业内人士认为,《纲要》的发布,对未来发展期货市场的明确了总体思路以及期货行业服务实体经济的重点行动措施,同时也明确了推动期货行业更好地服务实体经济的主要保障措施,有助于期货市场更加全面、系统、有效地服务实体经济的发展。

上显示出目前或许正有新增力量加入这一市场。

对此,国信期货有色金属部门负责人顾冯达解释称,近年来,由于我国铝产业集中区域从东南部沿海向内陆和北方地区逐步迁移,特别是电解铝主要消费区域由珠三角(广东、南海)、长三角(江苏、浙江)两大区域向西部、中、中原地区的河南省及环渤海区域的山东、京津冀地区转移扩张,为顺应市场发展,上期所在3月2日批复河南、山东、重庆和天津等地8家企业(机构)为铝期货指定交割仓库,新增铝交割库17.5万吨,并为新设的铝期货交割仓库地区设置了地区升贴水,未来将吸引更多下游消费企业参与期货市场。

顾冯达说,目前上期所的铝期货交割仓库总库容83.4万吨左右,上述交割库将于明年2月16日起办理入库制作为标准仓单。

认购期权明显回升

□本报记者 马爽

受标的50ETF大幅上涨影响,昨日认购期权普遍回升,不少合约日内涨幅都超过100%,认沽期则集体走低。平值期权方面,3月平值认购合约“50ETF购3月2050”收盘报0.0464元,上涨0.0260元或126.21%;3月平值认沽合约“50ETF沽3月2050”收盘报0.0720元,下跌0.0458元或38.88%。

“3月平值认购合约‘50ETF购3月2050’收盘涨幅超100%,这一现象充分说明期权策略的杠杆效应,在投资者准确把握入市时机前提下,有可能实现更大回报。当然,投资者必要在制订期权投资计划时就明确相应的止盈止损及资金管理方案,做一个有准备的投资者(资金准备、知识准

备、心理准备)。”光大期货期权部张毅表示。

成交方面,昨日期权成交增加,单日成交305383张,较上一个交易日增加56448张。其中,认购、认沽期权分别成交181592张、123791张。期权成交量占比认沽比(PCRatio)为0.68,上一交易日为0.92。持仓方面,期权持仓量增加,总体期权未平仓总量增加0.48%至545872张。成交量/持仓量比值为55.94%。

波动率方面,截至收盘,3月平值认购合约“50ETF购3月2050”隐含波动率为22.89%;3月平值认沽合约“50ETF沽3月2050”隐含波动率为36.38%。

对于后市,张毅表示,伴随着ETF上杨,认购期权涨幅明显加大,此前的牛市垂直套利组合也相应转好。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2016年3月2日)						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	961.02	967.82	957.09	962.31	5.34	961.02
易盛农基指数	1084.47	1092.71	1080.47	1086.31	5.17	1086.80

中国期货市场监控中心商品指数(2016年3月2日)								
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)	
商品综合指数		61.13			61.03	0.10	0.16	
商品期货指数	713.54	715.96	717.91	711.67	712.03	3.93	0.55	
农产品期货指数	796.87	793.87	801.79	793.13	795.84	-1.97	-0.25	
油脂指数	546.37	540.54	551.47	539.43	545.84	-5.29	-0.97	
粮食指数	1169.82	1172.56	1179.90	1167.50	1170.36	2.20	0.19	
软商品指数	757.41	757.98	761.71	754.35	756.70	1.29	0.17	
工业品期货指数	641.42	647.17	647.95	638.83	639.85	7.32	1.14	
能化指数	600.96	605.01	608.95	598.36	599.67	5.33	0.89	
钢铁指数	424.73	426.61	428.33	422.62	424.27	2.34	0.55	
建材指数	504.26	503.98	506.79	501.70	503.44	0.54	0.11	