

# 郁金香凋零:CBOE比特币期货退场

□本报记者 王朱莹

“前年,听说很多人投比特币大赚,我就跟着入手,成本价不到14000美元,现在看起来很高,当时真不高,之后一度飙升到接近17000美元,当时我觉得肯定能上20000美元,没想到接着就调头直跌,现在连底裤都亏没了!”比特币投资人许先生扼腕道。

近日,芝加哥期权交易所(简称CBOE)表示,将不会在3月份新增一个比特币期货合约市场。“这是不是说明比特币彻底被金融圈的人放弃了?”许先生不无担忧地表示。

## 比特币期货缘何夭折

距离2017年12月11日CBOE推出全球首个比特币期货合约才15个月左右时间,比特币期货便“夭折”。这是为何?CBOE解释称,需要重新审视如何进入这一领域,并表示在进行下一步行动之前,不打算在其期货市场新增XBT期货合约。不过,目前上市的比特币期货合约仍可交易。

也有人指出CBOE比特币期货被暂停是被芝加哥商品交易所(简称CME)的比特币期货品种击败的后果。CBOE于2017年12月11日正式上线交易比特币期货。同年12月18日,CME推出比特币期货合约。虽然CME的合约上线时间晚于前者,但后来居上,市场份额始终位居CBOE之上。

美国商品期货委员(CFTC)最新发布截至1月22日的BTC期货持仓数据显示,CBOE比特币期货持仓量共3589手,环比减少799手。在“可报告持仓”中,多单2009手,空单3148手,净空头数量为1139手。CME比特币期货持仓量共4976手,杠杆基金多头合约数为3341手,空头合约为2863手,净多头合约为478手。

宝城期货金融研究所所长程小勇表示,暂停的原因有几个方面:一是比特币期货没有实物支持,很难实现期现回归的期



新华社图片 制图/刘海洋

货交易机制,这导致比特币期货投机没有底线;二是比特币在充当货币方面先天不足,其是基于电子货币和区块链技术而诞生的虚拟产品,在支付、贮藏手段等方面几乎对实体经济没有作用;三是脱离监管,比特币的需求常被认为来自洗钱、避税和避开跨境资金转移的监管;四是比特币期货在CBOE停止交易,意味着主流金融机构对比特币不认可。

美国证券委员会在2019年2月发出关于应用比特币ETF的意见征询时,收到7份回应,其中6份言辞急切地希望委员会取消比特币ETF的应用,否定率达84%,否定多围绕波动率过大和市场操纵问题。

## 现代版“郁金香”泡沫

Bitstamp数据显示,比特币价格于2017年强劲攀升,于当年10月最高上探至17341美元的高位,年内最大涨幅达1823%。不过,2018年全球各类资产的

价格大幅波动,其中比特币跌幅尤甚。目前跌至约3993.48美元,较最高点跌幅高达76.97%。

巧的是,正是在比特币期货上市前后比特币价格才大幅回落,因此有投资者便将比特币价格的下跌归咎于比特币期货。甚至,旧金山联邦储备银行也曾发布一份经济信函,表明比特币的价格在2万美金的峰值后下跌,是比特币期货交易的结果。

CBOE前全球市场总裁和首席运营官Chris Concannon表示:“有人说,比特币期货严重影响了比特币价格,这种说法夸大了比特币期货的影响,忽视了其他重要的影响因子。比特币价格下跌用其他因素来解释更合理,例如全球管制机构的审查、税务机构采取的措施、其他加密货币的崛起以及媒体对比特币日益减少的兴趣。”

“比特币价格曲线和经典的泡沫价格曲线演绎路径惊人吻合,从机构介入到收割韭菜的心路历程,一个经典的流动性催

生的现代郁金香,随着流动性收紧而凋谢。”交银国际研究部主管洪瀛曾在其社交平台上表示。

程小勇表示:“比特币期货交易暂停对于比特币等基于区块链技术在内的虚拟货币而言会产生很大的冲击,首先比特币现货炒作会降温,比特币‘挖矿’行为或减少;二是越来越多的主流金融机构会抛弃比特币作为标的的衍生品;三是比特币监管会不断强化,市场容量会不断萎缩。”

## 泡沫过后一地鸡毛

“从前展望未来,缺乏实物支持,仅仅基于区块链技术而诞生的比特币在过度投机后泡沫破灭是肯定的,只不过,比特币满足了部分高风险偏好和技术偏执的投机商的投机意愿,对于资本市场而言,未来比特币的资本涌入会急剧萎缩,甚至大规模流出,泡沫过后肯定是一地鸡毛。”程小勇说。

资本市场已是一地鸡毛。占据着矿机行业70%以上市场份额的比特大陆,这个在2017年的数字货币大牛市中的最大赢家,2018年营收和净利润均大幅下滑。近期有消息称,比特大陆刚刚完成一轮大规模裁员,裁员范围包括区块链、人工智能、芯片等多条业务线,其中被寄予厚望的人工智能业务成为此轮裁员重灾区。

招商银行研究院经济研究所主管谭卓表示,比特币的拥趸们很可能对其寄予了过高的期许,选择性地忽视了它的缺点和局限。投资者们或许应当清醒地认识到,比特币是人类历史上最为“纯粹”的资产价格泡沫,其价格的潮起潮落不过是一场“自由主义者的幻梦”。

国盛证券区块链研究院认为,过去两年传统IT/金融巨头加速布局区块链是不争的事实,但如何找到市场的需求点和行业痛点仍需要不断去摸索。如今CBOE暂停比特币期货合约,说明传统金融机构与区块链的融合过程还有很长的路要走。

# 惊闻海外利空 铁矿石期价“先跌为敬”

□本报记者 马爽

3月20日,国内铁矿石期货遭遇重创,主力1905合约跌超5%;远月1909合约封于跌停。分析人士表示,巴西淡水河谷公司宣布Brucutu矿区和Laranjeiras尾矿获批恢复运行,引发市场对铁矿石供应大量回补的担忧。不过,该事件仅停留在预期层面,是否会给供需面造成实质性影响有待观察。短期来看,铁矿石期价下方仍存支撑。

## 多头落荒而逃

周三早盘,铁矿石期货主力1905合约最低至601元/吨,逼近跌停价599元/吨,收报604.5元/吨,跌32.5元或5.1%;远月1909合约封于跌停,收报564元/吨,跌36元或6%。

北京时间3月20日凌晨,有报道称,巴西淡水河谷公司接到通知,当地法院批准其恢复Brucutu矿区和Laranjeiras尾矿运营。此消息引发市场对铁矿石供应增加的预期。

## 需求不佳

除了上述事件影响外,铁矿石需求

自1月底淡水河谷矿难发生之后,尾矿坝以及港口关停消息接踵而至。国信期货黑色金属研究主管徐超表示,Brucutu矿区和Laranjeiras尾矿自从2月初被法院勒令关停后,一直处于停产状态,市场预期需要6个月左右的时间进行复产,而最新的进展远超预期。

徐超进一步表示,上述矿区和尾矿年产量能在3000万吨,是纳纳吉拉斯州最大的铁矿石综合体,也是巴西长期采矿核心。淡水河谷自1月末矿难事件以来,被政府要求关停的矿年产量约为8000万吨,因此这些矿与发生矿难的Brumandino属于同一类型矿。

在事故发生之后的近两个月时间,铁矿石价格一度飙升,主力1905合约从532.5元/吨反弹至657.5元/吨,区间最大涨幅为23.47%。此后尽管价格有所回落,但590元/吨附近支撑较强,直到3月20日遭遇重创。

# 转债高位震荡 新券表现抢眼

□本报记者 马爽

20日,转债市场陷入高位震荡,中证转债在连涨三日后小幅下跌,个券跌多涨少,新券成一大看点。当天新上市的长城转债在正股下跌的情况下,收盘仍上涨接近12%。市场人士指出,当前转债投资价值犹存,可重点关注新券。

连续上涨之后,20日,转债市场跟随A股市场呈现高位震荡走势。中证转债指数

## ■ 记者观察

# 转债不光“下有底”而且“上有顶”

□本报记者 张勤峰

3月20日起,三一转债停止交易和转债,实施赎回,成为2019年以来首只因触发强制赎回退市的可转债。赎回条款的存在,让转债相对股票而言,不光“下有底”,而且“上有顶”。近期不少转债接近或已触发赎回,对于转债投资者来说,及时卖出或转股是最优策略。

开年以来,借着A股的春风,可转债大放异彩。截至3月20日,今年中证转债指数已上涨18.32%。对于债券来说,这样的涨幅是惊人的。同属中证债券指数谱系的中证全债指数年初以来仅上涨约1%。两个指数之间超过17个百分点的落差,就是对可转债进攻性的最好证明。

转债的进攻性来自于它的“股性”,这是其区别于一般债券的鲜明标签。转债是债券,但又不仅仅是债券,它可以被看作是“债券+股票期权”的组合。由于内嵌转股权利,转债自带股性“加持”。正股涨,转债转股价值就涨,市价跟着涨。对于债

券投资者而言,在股票行情好的时候,转债具备的进攻性是其分享股市红利的利器。

相对股票来说,转债则因为防御性而受到部分股票投资者青睐。转债的防御性来自于它的债券价值。理论上,转债的债券价值就是价格的底部,除非债券违约,否则转债向下调整有底。

其实,相对股票来说,转债不光向下有底,向上还有顶。

需指出的是,转债被归入债券,不设涨跌幅板,且实施T+0交易,从短期的维度上看,转债涨幅完全可能超过正股。以特发转债为例,2月25日,特发转债大涨36.25%,一战成名,当天正股特发信息因涨停板限制,上涨9.99%。

那么,转债的顶部约束来自哪里?答案是赎回条款。

转债不光是债券和股权的混合物,通常还设置了不少条款,比如,回售条款、转股修正条款、赎回条款。其中,赎回条款是发行人的权利,是为发行人预留的“加速通关”的技能。

# 端情况也不容乐观

卓创资讯分析师刘新伟表示,尽管2018年中国粗钢产量创出历史新高9.28亿吨,但粗钢产量增加更多是得益于废钢铁的应用。2019年由于房地产、汽车等终端行业实际需求增速可能放缓甚至下降,中国粗钢产量大概率呈现下行趋势。

“铁矿石的需求弹性相对较差,而供给弹性则相对较强,若铁矿石价格上涨,供给很容易获得补充。”刘新伟表示。

徐超则表示,尽管昨日铁矿石期价大跌,但螺纹钢及焦炭期价表现坚挺。随着下游基建需求持续释放,黑色系商品价格下方支撑较强。综合来看,铁矿石供需面并不会因这一消息而发生实质性改变,后续仍要关注淡水河谷Brucutu矿区的法院通知以及北部系统的产量增加情况。鉴于目前螺纹钢期价处于上下两难境地,且事件驱动给出理想的人场点位,建议可介入多矿空螺,即做空钢厂利润套利策略。

多,将加速存量转债的退场,但发行人也会顺势带来新券,实现转债的“新老交替”。

往后看,转债行情仍系于正股。华泰证券报告称,转债估值波动在本轮行情中始终较为理性,没有过度透支行情。新券供给源源不断,加上投资者对股市表现空间还没有过度乐观,没有损伤转债市场的投资价值。目前正处于转债市场新的布局期,建议关注新券、精选存量券、低价转债则要结合大股东情况参与条款博弈。

不少企业发行转债,是奔着股权融资的目标而去的,所以发行人通常有较强的动力促使投资者将手里的转债换成股票。赎回条款的存在就是为了促使投资者转股。目前典型的转债赎回条款是:在转股期内,如果公司A股股票在任何连续30个交易日中至少15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%(含),公司有权决定按照债券面值加当期应计利息赎回全部或部分未转股的“可转债。”

由于触发赎回时,转债的转股价值一般都超过130元,而赎回时只比100元高一点,及时转股或卖出转债显然是更合适选择。以三一转债为例,其提前赎回的价格为100.304元/张。最后一个交易日,三一转债的收盘价仍高达176.090元,转股价值为180.69元。如果有投资者未转股,会蒙受不小的损失。

正因如此,赎回条款限制了转债的上涨空间和生存时间。在触发赎回条款后,转债的时间价值和其他期权价值将逐渐下降。这是导致转债向上有顶的关键。对于强势品种来说,因转债有赎回条款的限制,买入正股可能更合适。

# 飙涨90% 钯金讲述供给侧故事

□本报记者 王朱莹

在3月19日冲高至1604美元/盎司,创下历史新高之后,20日现货钯金价格小幅回落,仍明显高于同期现货黄金价格。2018年8月16日以来,现货钯金自832.15美元/盎司的低点涨至最高1604美元/盎司,期间最大涨幅高达92.75%。分析人士认为,供应减少、需求增加是钯金价格大涨的因素,后续或仍维持高位。

## 突破1600美元

“钯金价格周三升至纪录高位,因需求增加且供应减少,金价则因预期美联储将暂停升息周期而上涨。”徽商期货表示。

2018年8月16日以来,现货钯金自832.15美元/盎司的低点涨至最高1604美元/盎司,期间最大涨幅高达92.75%。

俄罗斯是世界最大的钯生产国之一。近日俄罗斯贸易和工业部称,正考虑在5月1日至10月31日之间禁止出口贵金属废料和尾矿,以促进国内原材料的精炼。“我们还没有看到俄罗斯削减钯供应的细节。这只是一种猜测,一些人可能以此为借口推高价格。”德国商业银行分析师Carsten Fritsch表示。

满地可银行基本金属及贵金属衍生品交易主管Tai Wong表示,具体刺激措施的宣布提振了中国的人气,帮助钯金悄悄攀升至新高;可以说,中国是全球汽车的边际消费者;也有人担心,有关俄罗斯可能禁止废金属出口传言,可能会影响已经极度紧张的钯供应。

此外,美国国家环境保护局于近日宣布,菲亚特克莱斯勒因尾气排放未能达标,自愿在美国召回862520辆汽车。市场认为这可能使钯金市场

# 基本面向好 国债期货承压

□本报记者 王朱莹

3月20日,国债期货继续震荡走弱。分析人士表示,基本面向好对债市施压。短期债市关注点逐渐转向季末MAP考核对资金面的影响,央行流动性管理举措值得关注。综合考虑,国债期货将保持震荡走势。

## 国债期货承压下行

20日,10年期国债期货主力合约TF1906下跌0.04%或0.035元,收报97.43元,5年期主力合约TF1906下跌0.03%或0.025元,收报99.28元。

国债现券交投不振,10年期国债活跃券180027最新成交价报3.1425%,收益率上行0.25bp,次活跃券180019最新成交价报3.165%,收益率上行0.5bp。

央行公告称,目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平,3月20日不开展逆回购操作。央行此前连续3日进行逆回购操作。27日资金面,隔夜Shibor报2.7140%,上涨480bp;7天Shibor报2.7110%,跌180bp;3个月Shibor报2.8330%,上涨1bp。

长城证券分析师吴金铨表示,债市一级市场方面,地方政府专项债的杠杆效应将成为2019年社融回升的重要推力。今年拟安排地方政府专项债2.15万亿元,较去年增加8000亿元。由于地方政府专项债具有大约0.8—1.5倍的杠杆效应,预计2019年社会融资

数据将较2018年有所回升。二级市场方面,吴金铨表示,维持利率债中短期处于调整期的观点不变,策略上建议灵活做波段增厚收益。

## 基本面临施压债市

分析人士指出,在时点性、季节性因素作用下,2月下旬、3月中旬资金面出现短时期收紧,引起了市场对政策取向的关注。从以往来看,进入二季度,流动性水平可能下降,波动则相应加大。流动性波动对债市的影响要远大于股市。

“临近季末,资金面可能会出现一定幅度的波动,但是整体无忧。资金面宽松平稳对债市有一定支撑,但考虑到降息概率较低,流动性进一步宽松的概率较小,因此预期差仍会对债市有所施压。一级市场地方债需求火热,亦对债市乐观情绪产生压力。房地产投资同比有所增长,从发改委公布的数据来看,2018年房地产拟建项目同比增长32.8%,受益于项目高速增长,以房地产项目落地周期3个月左右判断,房地产投资数据仍将保持较快的增长。未来在地产资金边际好转情况下,新开工有望进一步走高。因此总体来看,基本面向好的方向发展,整体对债市施压。”广发期货分析师王邦杰表示。

国投安期货则认为,在政策宽松及低通胀的环境下,经济仍有一定的下行压力,10年期国债收益率在3.2%的位置有较强支撑。

## 中国期货市场监控中心商品价格指数(3月20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	84.17				84.13	0.03	0.04
商品期货指数	995.38	989.92	996.75	987.19	993.86	-3.94	-0.4
农产品期货指数	837.86	836.25	838.24	833.85	836.56	-0.31	-0.04
油脂期货指数	461.49	462.96	463.16	460.14	460.47	2.49	0.54
粮食期货指数	1213.28	1202.96	1213.8	1201.12	1213.11	-10.15	-0.84
软商品期货指数	790.99	788.62	791.54	786.71	790.13	-1.51	-0.19
工业品期货指数	1062.23	1055.86	1064.8	1052.54	1060.52	-4.66	-0.44
能源期货指数	694.82	693.69	695.69	688.46	693.11	1.19	0.17
钢铁期货指数	1198.74	1178.32	1204.08	1175.21	1196.8	-18.47	-1.54
建材期货指数	1023.87	1021.45	1026.32	1016.29	1021.64	-0.19	-0.02

## 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(3月20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	982.6	983.94	978.37	981.71	-0.01	981.25
易盛农基指数	1263.18	1264.86	1257.59	1261.97	-0.03	1261.35