

■ 海通期货“我是权王”期权仿真系列挑战赛

权王争霸第一季
沪深300股指期权热身赛开赛

□本报记者 王朱莹

战赛

“我是权王”期权仿真系列挑战赛为仿真交易，所有交易活动均须遵守期货交易所交易规则及主办方的管理规定。赛程为：2014年3月24日—2015年2月28日。分别按期权累计收益率和期权累计交易手数进行评比和颁奖。

在这一年的赛程中将推出精彩纷呈的“权王争霸”品种热身赛和主题大赛。品种大赛指在年度大赛期间，以单个期权品种计算成绩的仿真交易评选。品种大赛的评选周期将根据具体的各大交易所推出仿真交易而定。主题大赛指在年度大赛期间推出的形式多样的期权策略达人等主题大赛。

权王争霸第一季
沪深300股指期权热身赛

3月24日，海通期货“我是权王”期权仿真系列挑战赛首场推出“权王争霸第一季·沪深300股指期权热身赛”，以中金所沪深300股指期权合约竞技主题，开启引领前潮的期权之旅。

权王争霸第一季热身赛的赛程为2014年3月24日—2014年4月30日。每个期权仿真交易账户的初始资金为300万元虚拟资金。期权仿真大赛的绩效排名情况将通过海通期货业绩验证平台逐日公布。

参加“我是权王”期权仿真系列挑战赛的选手必须向海通期货申请开通期权仿真交易账户。只需提供本人的身份和联系信息即可申请办理，四种方式均可实现报名：1. 全国统一报名热线400-820-9133；2. 微信报名请订阅公众号：海通期货；3. 网站报名：海通期货公司官网www.hftfutures.com、海通期货业绩验证平台pk.hftfutures.com；4. 海通期货全国各营业部现场。活动期间内均可报名参加。

引领时代前潮
备战期权元年

国内衍生品市场的期权准备工作也全面换挡提速，为此，海通期货从2014年3月24日起，正式推出“我是权王”期权仿真系列挑战赛，寻找横空出世的期权投资高手！大赛不仅设置年度权王奖项，还将分阶段开设不同主题的热身赛，并按不同期权合约品种分设赛场，为每一个精彩的身影提供展示的舞台。

通过大赛的切磋比拼，投资人将能切身了解期权市场的竞争格局和盈利结构，同时通过期权仿真交易操作体验，先人一步地熟悉下单软件和期权交易策略。围绕期权仿真交易大赛，海通期货将推出层次丰富的海外期权专家论坛、期权交易策略沙龙、期权知识培训等各类活动，帮助投资人阔步迈向期权新蓝海！

“我是权王”期权仿真系列挑

海通期货实盘大赛2014年度综合排名 (2014-3-1至2015-2-28)

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	皓严永平	21.1	78.9%	23921374
2	章雷一	15	53.1%	11193404
3	哈大狗	9.3	26.8%	14535633
4	尚永资本	8.8	55.6%	3016428
5	杨李桂苏	8.4	50.8%	2991390
6	笨熊2	7.8	35.8%	5425228

中国期货保证金监控中心农产品期货指数 (3月24日)

指数名	收盘价	昨日收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
农产品期货指数	960.95	962.49	-1.54	-0.16
油脂指数	703.01	699.38	3.63	0.52
粮食指数	1371.32	1374.80	-3.48	-0.25
软商品指数	858.78	867.71	-8.93	-1.03
饲料指数	1554.69	1559.52	-4.83	-0.31
油脂油料指数	1016.44	1015.44	1.00	0.10
谷物指数	996.53	994.57	1.96	0.20

易盛农产品期货价格系列指数 (3月24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	730.43	732.63	729.19	730.16	-3.87	730.72
易盛农基指数	1015.49	1016.13	1011.04	1012.17	-5.86	1013.06

长江期货
CHANGJIANG FUTURES
长江证券全资子公司

公司网址：www.cjfc.com.cn

全国统一客服电话：95579 027-85861133

江聚财智 共享成长

铜出口受限 国内过剩压力难解

□宝城期货金融研究所 程小勇

3月份，受相关信用事件及人民币持续贬值影响，“融资铜”启动了去泡沫化进程。而融资铜“去泡沫化”带来两个方面的后果：一是套利空间缩减，融资铜不得不部分变现；二是不得不通过转口或出口来环节过剩的压力。然而，内外比价、加工费、贸易升贴水、LME铜曲线结构、资金成本和LME仓储新规等因素都制约了中国铜出口规模，短期国内过剩压力难以缓解。

从内外比价来看，截至3月21日，沪铜1406合约和LME三个月铜比价为6.97，铜正常进口亏损为2106元/吨，较3月中旬的3000元/吨以上的亏损有所收敛。

铜产出有三种方式，我们测算了一下，除了来料加工的铜出口外，其他方式出口都是亏损的。以3月21日LME三个月铜收盘价6479.25美元为基价，如果是普通的铜出口亏损2174美元/吨；而来料加工贸易方式出口不收取关税，因此出口盈利为180.6美元/吨。

然而，上面的出口单纯是指运往保

税区仓库。从比价和运输途径来看，国内铜冶炼企业可以很方便的通过进料加工手册途径将铜运至保税区卖掉（视为出口），获得保税区升水和加工费盈利，以减少亏损。然而，对冶炼厂来说，并无动力将其货拉至LME交割库，因为这将增加成本，导致出口亏损，实际上铜出口很大程度上表现为大量的铜滞留在保税区仓库，这导致保税区铜库存继续攀升。一旦后市比价修复，进口出现盈利的话，那么大量的保税区铜将报关流入国内市场，带给铜价的是新一轮下跌。

驱动铜从国内仓库或者保税区流向LME市场的一个重要条件是LME铜曲线呈现back结构，以及LME铜仓储有优惠的措施。不然，国内铜很难逆向流向LME仓库。观察历史数据发现，近年来中国铜出口已经发生过两次：一次在2011年上半年，LME逆价差最高到每吨60美元，导致15万吨左右的铜从中国流出，转入LME库存系统。其中不少被认为是来自上海保税仓库区；另一次是2012年上半年，当LME现货较三个月

期货的逆价差一度升至每吨114美元，2012年5月中国冶炼商在LME仓库当月交割了10万吨。

因此，要引发更大规模的库存重新配置，将需要以LME现货溢价和仓储上

提供更大的激励。实际上，我们观察数据发现，2月26日，LME铜现货较三个月期铜逆价差一度达到过78美元的水准。然而，由于欧美铜消费疲软，海外机构存货不足以导致LME铜现货供应在很长时间内保持溢价的水平，3月21日，LME铜现货溢价下滑至9.25美元/吨，LME铜曲线前端并没有升向过去曾抵消中国吸引进口力量的水位。中国铜出口利润并不能有确切的保障，反而在缩减，这打消了中冶渣场在LME仓库交割的积极性。

此外，4月1日起，LME将实施新的仓储规则。新的仓储规则强制要求交付排队时间超过50天的仓库对外的金属交付量必须超过金属存入量。此外，伦敦金属交易所

还推出了包括限制仓库收取用户租金等其他辅助整顿措施，打击仓储公司囤积金属铝、人为抬高现货溢价等“侵犯客户权益”的行为。在LME实施新规则之后，LME库存融资将进一步压缩，现货溢价将理性回归。

我不是歌手，不唱最强声音

我不是明星老爸，不秀父子深情

我不是最强大脑，不破极限难题

我是权王

关注大赛详情

海通期货期权仿真系列挑战赛

权王争霸第一季 沪深300股指期权热身赛

那些年 股指期货受过的“委屈”

价

值。于是指数套利者趁机入市，买期抛现，再次压低股票价格，而下跌的股价逼迫更多的组合保险交易，如此恶性循环，股价运行于下跌通道，最终导致股市崩盘。

而监管层、学术界则认为，不能将股灾原因全部归结为期货市场。期货市场反映信息的速度较现货市场快，并不能由此推出期价变动引发货价格变动的结论。期货之所以受到青睐是由于期货市场调节组合头寸的成本较低，且可以迅速建立新的头寸。股灾的元凶另有其人：首先，美国产生巨额赤字，不得不保持较高的利率水平以吸引外资；其次，股灾发

生前美国经历了近50年的牛市，其高收益性使得大量资本流向股市进行投机，金融投资猖獗而生产性投资需求不足，形成难以维系的虚假繁荣；再次，美国霸权地位衰落导致世界经济不稳定，国际汇率动荡，国际贸易严重失衡，国际债务危机不断。在这些因素的基础上，当时美国较高的利率使得固定收益类资产得到投资者偏爱，资金从股市转移到债券，直接导致股价暴跌。因此，不能想当然的将股指期货视为此次股灾的主要原因。

1991年，以诺贝尔经济学奖得主莫顿·米勒（Merton Miller）为首的工作小组经过大量详实的调查，否定了《布雷迪报告》中关于股指期货引致股市的结论，认为1987年的股灾和1929年的股

“崩盘”并没有本质区别，都是宏观经济问题累积以及股市本身问题导致，不是由股指期货市场引起。事实上，全球股市在1987年股灾那天都出现了下跌，而跌幅最大的一些股市恰恰是在那些没有股指期货的国家，如墨西哥。股指期货是标准化的风险管理工具且由交易所或清算所充当所有买方和卖方的中央对手方，透明度高、流动性好、信用风险极低、监管严格，难以成为欺诈的工具，股指期货更不是导致股灾发生的罪魁祸首！可以说，这是世界范围内真正意义上给股指期货所做的正名，从此奠定了全球股指期货大发展的基础。

二、香港股市崩盘 期指又遭连累

1998年的香港金融保卫战中，香港股票和外汇市场受到了由索罗斯为首的对冲基金的打压，股指期货又被牵连其中。对冲基金借股砸盘，同时在股指期货上建立空头头寸，再攻击香港汇率制，逼迫特区政府提高利率，企图在股票价格下跌时买入股指期货平仓。而政府出手相助，不遗余力地买入被抛售的股票，支撑股价。

部分人认为期指是本次金融风险的祸源，假设没有股指期货，索罗斯也不会有机可乘。例如，没有股指期货的印度受到东南亚金融危机的影响较小。可是，纵观当年还没有股指期货但仍被亚洲金融危机

机波及到的地区，例如台湾，虽然被影响的时间有所延迟，但是台币仍无法逃脱贬值的命运，股市也应声下跌。因此，1998年香港金融危机中需要审视的是风险管理机制是否完善，而非将危机的原因归咎于股指期货。

事实上，索罗斯之所以得逞，真正原因是宏观经济恶化、监管体制漏洞、产品自身缺陷，以及袭击者在信息、资金、手段等方面的优势等因素。要抑制大鳄突袭的现象，必须从制度、监管、产品设计等方面入手，采取恰当的措施，确保市场安全平稳运行。

三、遇上涨市下跌 各市场期指就成“替罪羊”

除上述事件之外，韩国KOSPI 200指数期货推出后，股市也出现了下跌，全年跌幅达20%；台湾加权指数期货推出后，也碰上了不久之后的股市大幅下挫。

部分评论家再次将矛头指向股指期货。殊不知，这些期指产品推出时的经济环境本身才是股市下挫的真正推手。韩国推出股指期货之时，虽然其经济于1995年迅速扩张，但其外债却达历史新高点，股市也在下半年开始企稳回落，直至上市前才有所改观；台湾期指推出时正值亚洲金融危机，经济不景气，出口受压制。这些经济因素和期指上市的“巧遇”容易让人产生期指带动股市下跌的幻觉。

类似的，2010年4月我国大陆的股指期货上市后，半个多月的时间里上证指数跌幅超过9%，深证成指跌幅逾10%。一些市场人士纷纷指出股指期货在此轮下跌中起着助推器的作用。但是，当时的股指期货资金远远小于股市，根本难以撬动庞大的股市，而宏观基本面因素才是幕后黑手，它导致资金离场进而引发股市大跌。期指上市前夕，国务院公布了房地产市场的调控措施，国家统计局公布的经济数据也偏负面，再加上美国高盛“欺诈门”事件，使得房产公司和银行股受到较大的冲击，这些因素都拖累了股市运行。

总体而言，大量案例及研究都表明，股指期货并非导致股市低迷的根源，需要考虑发生国的经济环境、制度是否完善、经济是否存在泡沫等多方面因素。股指期货具有价格发现功能，它对宏观经济形势的变化较现货市场更为敏感，反应更快，再加上其较低的成本，投资者倾向于首先在期货市场交易，因而期指价格才会引起市场的关注。迄今，股指期货成交量逐步攀升，已成为金融市场不可缺少的重要组成部分。格林斯潘曾经指出：股票衍生品之所以发展得较快，是由于它给投资者带来了经济价值。基于此，我们也应当正视股指期货，不要让质疑蒙住了双眼。（文/上海中期 王慧）