

熊市中的甜蜜：食用油暴跌引大妈扫货

“买大送小”、“买三送一”、“买食用油送橄榄油”……近期，食用油价格罕见大跌近三成，创了近6年新低，各大超市里挂出各种促销口号，引来“中国大妈”纷纷驻足，食用油“一买三五桶”已成超市司空见惯的现象。

A06 期货·行情纵览



甜疼痒渴——创新形势下期货业百味杂陈

日前，中国证券报记者对期货行业52家期货公司进行了年度经营情况调查，综合来看，2014年期货业呈现四大特点：创新之甜，收入之疼，从业人员流动之痒，资金之渴。

A07 期货·行业生态



期货“利器”摁住三大矿“牛脾气”

前11个月，大连铁矿石期货仅有三个月勉强“翻红”，对于市场多头而言无疑是“灭顶之灾”，但对于中国钢铁业而言，期货“利器”终于刹住了三大矿山的“牛脾气”。

A08 期货·大视野

361° 看市

从满仓踏空到满仓大跌再到期指砍仓 蓝筹牛市：你的热情我难以读懂

□本报记者 王朱莹

“不是有段子说‘风来了没看见猪，风停了却被砸成猪头’吗，说实话，我就是那个猪头。这轮牛市，最痛的不是满仓踏空，也不是满仓跌停。而是我这样，从满仓中小盘股，踏空蓝筹牛市，到换船蓝筹结果满仓大跌，然后砍仓股票转战期指，结果赶上‘12·9’大震荡，最后吐血砍仓的。”个人投资者徐闻（化名）强颜欢笑地自嘲说。

徐闻以20万元本金于去年下半年坐上“创业板直升机”，至今年10月份左右账户迅速膨胀至50余万。但一切在近期的这段大牛市行情中改变了：满仓中小盘股的他忍受不住账面浮盈回撤，于是转战蓝筹股，却因选股失误或持仓不坚定割肉出局。接着他厘清思路决定转战股指期货，无奈遭遇罕见大升水和大调整，于12月9日当天被迫斩仓。之后再度回到股市，却回来被快刀割肉，创业板牛市的盈利全部回吐甚至还亏了本金。

在这一轮牛市中砍仓、爆仓的，不只是千千万万如徐闻一样的散户，还有更多对冲基金，而徐闻的经历也许是一部分对冲基金的缩影。他们中的许多人，在过去两年的创业板牛市、蓝筹牛市中迅速崛起，诞生了几家数十亿规模的资产管理公司。但最近的极端行情，却瞬间把这些对冲基金抛入了寒冬，迎来暗黑时代。

期指初体验 强遭砍仓

徐闻坦言自己是中小盘股的拥趸，今年上半年连抓大富科技、美亚柏科、东华测试、金明精机等创业板牛股，资金从20万元本金迅速膨胀至50余万元。

“那时候股价走得很顺畅，账户增值得也很顺畅，煎熬不是没有但很少，我还以为是炒股技术不错。等到了11月份就感觉不对劲了，我这边股价跌跌不休、账户浮盈不断回撤，市场指数却一路暴涨，券商股、银行股疯狂涨停。”

在上半年创业板牛市中，徐闻总结有所小成的心得是“好股靠捂、长线是金”，而且蓝筹股行情持续下去要靠大规模增量资金推动，目前的经济基本面似乎并未释放如此巨大的吸引力。于是，他决定再持有一段时间看看，“迟早风会转向，最终还会收回小票的”。

但令他坐立不安的是，市场冰火两重天的现象越来越明显，沪深300指数11月上涨接近12%，而他的账户浮盈却缩水了10%。坚守了大半年之后，他终于坐不住了，决定“换船”。

“说实话，蓝筹股我不会选股，也看不懂这轮行情，索性就跟着热门板块走，从券商股和券商影子股里面挑了一个盘子不大的西部证券，和一个以前的牛股香溢融通，然后又听朋友推荐买了其他一些蓝筹股。”

说到这，徐闻叹了口气，这些股票如果拿到现在，他的账面又会有大幅进账，可惜的是，刚介入后，这些股票便开始震荡回调。他清楚地记得，主力股西部证券是在11月27日



CFP图片

买入的，成本价21.3元，距离当天的最高价21.49元仅差0.19元。

“当时我是追高买进去的，情绪已经被以前的满仓踏空还有市场的热火朝天弄得很不理智了，追完之后股价继续上涨，当时还觉得买对了，但很快股价就大幅下跌，马上就有些心慌了。因为我本来就不具备大牛市的基础，还有就是券商股已经涨太多了，随时可能回调，而且大盘中总是上蹿下跳，时时做出一副要跳水的样子，而一旦回调，那很可能就是一泻千里。”

徐闻表示自己对于看不懂的行情、看不懂的股票，就没有持股的信心和耐心，持有了两天，见西部证券没有起色，又担心牛市回头，便仓促砍了仓，同时一股不理智的怒气上来，把其他账面也都不好看的股票都一股脑儿砍了仓，至此仓位全部清空。

徐闻冷静了几天，这几天，银行股、券商

股和其他大蓝筹板块依然我行我素的任性上涨，而每日市场上大跌的股票仍然不下千只。他意识到这是“赚指数不赚钱的指型牛市”，早在初入股市的2012年，他就经历过一次这样的指型牛市，当时以民生银行为代表的银行股在外资的介入下疯狂上涨，而他账户上的创业板股票愣是不断回调，导致错过了这波蓝筹行情。

“既然指数最终是会上涨的，我何必纠结怎么选股呢，我直接做多沪深300股指期货不就行了？”于是，徐闻将股市的钱全部取出，开了股指期货账户，当天就入金18万元，打算做多1手，其余的作为安全垫。

作为新手，徐闻还是较为谨慎的，并没有急于下单，同时加入了一个股指期货群，看看大家都是怎么操作的。

“那个群里‘死多’很少，踏空的不少，更多的是见风使舵的墙头草，盘中一跳水，就

有人说牛市要到头了，结果盘后总是很快拉升，他们又说看来牛市还能继续，然后找各种理由看多，但第二天盘中一跌又开始心慌。只有两个坚定看多的，他们一天盈利相当于我一年盈利。最后我总结出来，这轮牛市不可低估，只有‘死多’才能挣钱。”

总结出策略之后，徐闻决定出手，但悲催的是那天正好是“12·9”，股指出现上下400点大震荡。说到那天，徐闻有些不愿多说，冷静了一会儿后，他终于叹了口气，详细叙述了当天的始末。

“本来我还嘲笑别人墙头草，实际上，只要是人，真正陷入到分时走势上，很难不动摇的。”徐闻为人性的脆弱摇头叹息。

12月9日那天早盘，沪深300期指主力合约IF1501小幅高开之后便往下走，他当时很犹豫要不要低位做多，但价格一跌他又担心会进一步下跌，在他犹豫期间，价格也是一直表现得很疲软。“总感觉空头阻力在前一日收盘价一线十分强劲，多头怎么上攻都突破不了，就想先看看再说。结果，这一犹豫，期指很快就涨上去了，一路涨一路等回调，结果就是不回调，好，终于有回调了，手一慢，股价又回去了，只好把心一横，无论如何先上车再说，1手多单终于成交了，结果却多在了当天最高价。”

“接下来的一幕就是悲催的砍仓位了，我刚多进去不到两秒钟，期指就开始跳水，账面浮亏分分钟到了2.5万元。当时的想法是入场点位不对，扛扛就回去了。”

结果浮亏继续扩大到3万、4万、5万元，期货账户上弹出要求增加保证金的通知，于是徐闻又入金2万元，结果浮亏继续扩大。“到了6万元，我又想，不能轻易砍仓，不然就白亏了，元气伤了就再也回不去了，必须扛。”

但到了7万元的时候，徐闻实在扛不住了，被迫选择了砍仓。“1手期指10万左右本金亏了7万元，再扛下去，恐怕真要爆仓了。”

徐闻的判断是对的，12月9日期指IF1501最高上探至3492.4点，最低跌至3011点，上下481.4点，每点盈亏300元，从最高点到最低点，1手期指亏损14.44万元，如果他继续扛下去，账户势必爆仓。

信心遭受挫伤的徐闻再次回到股市，账户却进一步回撤。“买错了平潭发展，这几天创业板牛市赚到的钱都吐回去了。”

阿尔法策略失效危机

在牛市中爆仓的，不只是千千万万如徐闻一样的散户，还有更多对冲基金，而徐闻的经历也许是一部分在创业板牛市风生水起但在蓝筹股这段极端行情中备受折磨的对冲基金的缩影。

“我朋友操盘的一个对冲私募基金，资金规模2000万元，融资后也不足一亿元，前阵子爆仓清盘了。”一位职业投资人赵先生向中国证券报记者表示。

赵先生坦言，他朋友的这家对冲私募在近

两年的创业板牛市中一边做多创业板股票一边做空股指期货对冲，盈利十分可观。但就在今年下半年，市场风格大变，他们一时转不过弯来，结果两边亏损。“先是股指期货那边大幅升水，导致账户保证金不足，但他们没有多余的资金，只好眼睁睁看着空头头寸被强平。然后临近年底，马上要结账分红了，客户又看到账户大幅回撤，就要求马上清盘结算。”

过去两年的创业板牛市中，可以说是阿尔法套利策略的第一个春天，业内诞生了几家几十亿规模的资产管理公司。但最近的极端行情，却把对冲基金瞬间抛入了寒冬。

“最近一个月的行情，可以说是阿尔法套利策略的‘暗黑时代’。我们的实盘从2014年4月开始，一直到11月，策略都表现很稳定，即使在7月底这样的单边行情下，我们的策略回撤控制也很好，日净值回撤控制在2.5%左右。但是一切在12月都改变了。”上海天鹭投资管理有限公司董事长徐东升表示。

进入12月，市场的疯狂程度远远超过市场的想象。大街小巷的人们开始谈论股市，大量资金进入股市，券商的涨幅超过了一倍，银行的涨幅也超过了25%。这波蓝筹股的修复行情，让所有的阿尔法套利产品，损失惨重。

“我们深切感受到了墨菲定律的威力。截至12月5日，大部分团队的回撤超过了8%，我们的回撤也超过了5%；12月8日-12月12日的一周，很多团队选择了减仓或者清仓，我们还坚持着，但是回撤越来越大。再过了一周，我们终于认识到什么叫真正的‘黑天鹅’，也做出了相应的对策，去保护投资者的利益，尽量不让投资者的本金受到损失。某位业内资深的人士告诉我们，在市场这种极端的行情下，任何选股逻辑都失效了，只有复制沪深300才是最好的选择。”徐东升表示。

这次市场中性策略面临巨大回撤，很多团队甚至爆仓。对此，徐东升认为，爆仓的原因主要有以下几个方面：从行情上看，这次的牛市实在是太“牛”了，可能说是8-10年一遇的单边上涨行情，市值因子反转强度之大，十分罕见；从策略上看，很多阿尔法套利的团队不够重视风险，单纯做多小市值的股票，造成策略的“隐形”风险极大；从应对上说，很多团队经验不足，没有充分意识到问题的严重性和长期性；从商业模式上，很多产品利用了高杠杆的结构化，无法抵御超过8-10%的回撤（特别是在经常有4%的升水的情况下）。

牛市中，大多数散户都会有这样的感觉：怎么跑都跑不赢指数，而这也是全球基金行业的共识，大部分基金经理在牛市里是跑不赢指数的。即使完全按照沪深300的权重进行对冲的策略团队，这次牛市中，依然有很多出现爆仓或产生亏损。主要原因是因为基差的幅度远远高于前几年市场的正常水平，使得很多团队在基差30-50点的时候已经满仓，之后忍受不了巨大的浮亏（基差曾到达140点）而止损出局。

（下转A06版）

政策保农民 工具保企业 玉米产业链甲胄齐整迎发展

□本报实习记者 张利静

政策保农民，工具保企业——农产品市场领域正逐渐形成这样的共识。12月19日，玉米淀粉期货在大连商品交易所挂牌交易，玉米深加工企业纷纷表示，行业有了更加直接的避险工具。

玉米深加工企业急需价格“避风港”

玉米深加工企业一直苦于玉米淀粉价格波动。中国淀粉工业协会数据显示，2009年-2014年上半年，全国的玉米淀粉平均出厂价格在1606-3134元/吨之间波动，波动幅度约95%；2014年上半年全国玉米淀粉平均出厂价格在2608元/吨-3095元/吨之间波动，波动幅度约18.7%，2014年上半年平均出厂价格约2800元/吨。

在没有风险管理工具情况下，现货价格若某年平均下跌10元/吨（波幅约0.3%），一年生产100万吨的企业淀粉加工利润将缩水约1000万元。而我国玉米淀粉行业前十大企业产量占比达全国总产量的59%，价格下行给行业经营带来困难可想而知。

对于如何更好利用玉米淀粉期货进行原料定价、签订销售合同、扩大客户资源，企业也提出了看法。

“我们以前跟国外和国内客户进行商业洽谈的时候，因为没有期货平台的支持，业务上还是缩手缩脚，不敢做一些有风险的订单。玉米淀粉期货上市后，公司将进入新的发展阶段。”华北地区一玉米淀粉生产企业负责人表示。

一些企业负责人还表示，玉米淀粉期货的上市，将更便利企业稳定与下游客户的长期合作关系。

进一步拓展玉米产业链品种

玉米淀粉期货不仅可直接为淀粉企业所使用，对一直以来苦于市场分割而玉米期货避险效果受影响的华北市场来说，也解了保值工具之渴。据了解，我国玉米市场由于产区条件、烘干工艺等不同，东北产区、华北产区所产玉米品质有所差异，且由于我国长期实行的玉米托市收购政策仅针对东北玉米市场，华北玉米市场则更加市场化，两个市场价格运行逻辑不同。此外，在用途上，东北烘干玉米在下游以饲料加工为主，而华北玉米更适合玉米淀粉等深加工。

多位市场人士表示，目前玉米期货更多反映的是东北市场的玉米价格，交割库也主要设置在东北地区，华北地区企业保值效果受到一定影响，而玉米淀粉期货上市之后，华北地区玉米上游企业具备良好的参与条件，可以在此品种上实现较好的套保效果。玉米淀粉期货是基于实际情况的产品创新，有效实现了玉米产业上下游及全国市场的覆盖。

“山东是玉米淀粉产量大省，2013年产量占全国总产量43%，消费方面也是主销区，仅次于长三角和珠三角地区，在全国排名第三。因此，玉米淀粉期货品种的上市，和既是主产区又是主销区的山东经济发展关系密切。”山东证监局相关负责人表示，玉米淀粉期货上市将为山东地区经济发展锦上添花。

而作为一个新的期货品种，市场在寄予厚望的同时也从建设发展角度提出建议，如加强对玉米淀粉下游产业客户的投资者教育，吸引市场广泛参与；尽快增加玉米期货期权及开发下游更多品种，同时进一步做好玉米期货；引导相关机构做好玉米淀粉行业信息服务等。

就在玉米淀粉期货上市之际，其投资价值已

经被逐渐成熟的期市投资者多方挖掘。“玉米淀粉用途广泛，特别是淀粉糖行业消费量最大。玉米淀粉期货的上市，将有利于吸引淀粉糖等下游企业参与期货市场，促进整个行业的整合升级。”可口可乐装瓶投资公司采购总监张立龙表示，淀粉、特别是淀粉糖与白糖价格相关性很高，贸易商及淀粉糖企业可以在品种间进行套利操作。

中粮生物化工事业部许秀成总工程师表示，上市玉米淀粉期货为行业发展开辟了新的篇章，随着品种的不断成熟，整个玉米淀粉行业将随之成熟壮大。

“玉米淀粉上市交易使大连期货市场服务产业的领域更为广阔，而随着期货产品的丰富和产业链品种体系的形成，不同品种和不同市场间的套利套保模式也会越来越丰富；期货市场提供的真实、合理、有效的价格，也将为实体经济提增效、稳步发展带来新的机遇。下一步大商所将培育好这一品种，并以玉米淀粉上市为新的契机，进一步深化产业和‘三农’服务。”在12月18日于大连召开的“玉米淀粉期货服务实体经济座谈会”上，大连商品交易所总经理冯博如是表示。