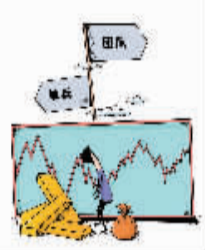



猪贱比草贱:麦大娘的年关自白

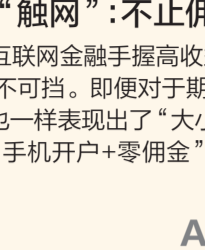
“猪贱伤农”，在这个说起来都是泪的年关，麦氏家族的族长麦大娘，召集同族小伙伴一起吐槽解闷，说说2014年的辛酸史，聊聊我们2015年的新希望，至于老板还愿不愿意再养我们，就要看市场的供需博弈了。



A06 期货·行情纵览



A07 期货·行业生态



A08 期货·大视野

361° 看市

时事速递

佣金高 投资门槛高 流动性低 期权初体验:好玩不赚钱

□本报实习记者 张利静

上周,上证50ETF期权正式在万众瞩目之中揭开面纱,走下高冷的“殿堂”。红红绿绿的盘面,让投资者真真切切地体验了期权交易的真实状态。对于市场初期的表现,有人惊喜也有人遗憾,对于这个崭新的博弈机制,部分市场人士认为,该有的都有了,不该有的会逐渐没有的,新市场只能在实践中去完善。

三大因素困了谁

开市第一天,个人投资者宁先生便参与了进来。回顾交易历程,宁先生表示其在9点25分前以开盘价发出备兑开仓指令,这是他进场后的第一笔交易,是卖出3月行权、行权价为2.30元的备兑认购,价格为0.1270元的期权,这也是开盘的期权价。这笔尝试性的交易让他赚到1270元权利金。

随后,宁先生又在9点30分之前发出了第二笔交易,是卖出3月行权、行权价2.25元,价格为0.1529元的期权。“开盘后,价格已经过了0.1530元,理应早就成交,我不断刷新,它就是不成交,直到9点33分才反映出成交,慢了3分钟才显示出来。”宁先生表示,自己所用软件反应及传递信息很慢。

多位参与期权交易的投资人士表示,对于股票期权初期交易的体验整体来看有几大感受,一是券商收取佣金较高,短线交易不划算;二是投资级别较低,交易资格不 unlimited 了交易空间;三是流动性较差,缺乏对手盘且成交缓慢,好玩不赚钱。

一位期权投资者称,目前自己所开户的券商对期权交易佣金报价是每张8元——如果想靠买卖期权赚差价,这个佣金实在太高了;如果对应的标的券的价值,也不算太高(和股票差不多)——可比起股指期货来高很多倍了。另一位投资者称,自己要付的佣金更高一些。“如果以这个佣金做短线交易,就是给券商送钱。如果靠期权来锁定标的券的仓位,算起来也就万分之四的交易成本,还可以接受。”中国证券报记者在采访中了解到,开展期权业务的证券公司71家,期货公司10家,券商收取的股票期权佣金普遍较高且差别较大,有8元、10元一张的,也有15元、20元甚至30元一张的,这对投资者短线交易的效果造成较大差别。

此外,交易资格也是影响投资者期权交易效果的一大因素,上述期权投资者表示,一周的期权交易下来,很明显,如果不能开卖出的义务仓,则基本是亏钱的。“所以一定要考出三级,拿到全交易资格。”

尤其值得注意的是,多位投资人士表示,流动性较差成为影响投资者尤其是机构投资者投资效果的最重要因素。

国内某期权评论网站创始人许骏表示,上周内两个交易日出现了熔断交易,做市商和投资者一开始做错单子很正常,但很少的交易量就能导致熔断说明流动性较差是根本原因。他表示,自己在上周三放了一份9月份的空单,委托后20分钟还没有成交。“交易不活跃,便无法测试出系统的压力承载能力。”

熔断机制的设计原理是什么?分析人士表示,熔断是在某一合约在达到涨跌停板之

CFP图片 制图/尹建

前,设置一个熔断价格,使合约买卖报价在一段时间内只能在这一价格范围内交易的机制,启动熔断机制后,两只合约的交易模式从连续竞价临时切换至集合竞价。“在此期间,其他做市商积极报价,让合约价格迅速理性回归。”

上周五熔断事件中,据披露,中信证券50ETF购4月2400共成交100张。其中,90张成交价格在0.0988元与0.1024元之间,10张成交价格为0.001元。50ETF购4月2450共成交80张。其中,76张成交价格在0.0798元价格与0.0828元之间,4张成交价格为0.001元。“区区几十张就把期权价格砸到0.001元,即使这么低的价格,最终中信证券损失不过1万元而已,说明这个市场的成交实在是太小,太不活跃了,需要尽快提升交易量,这样才能使衍生工具发挥应有的作用。”上述分析人士呼吁。

你的策略有几条腿

流动性较差直接导致投资者尤其是机构投资者套利机会较少。同时,偏高的手续费和特殊的保证金收取方式,即使对“不差钱”的机构投资者来说,也略显沉重。

多位参与ETF期权交易人士表示,即使是资金充足的机构投资者可以灵活进行策略组合,也未必会有很好的收益。“国内期权交易保证金收取制度和国外不同,在采取同样交易策略的情况下,收益率通常低于国外市场。”

国际上通行的保证金计算方式目前主要有两种:传统模式和SPAN模式。传统模式的设计原则是保证金要覆盖次日最大亏损可能(即覆盖次日涨跌停板),这一模式在期权市场发展初期普遍采用的,目前应用于日本、台湾等少数交易所。SPAN模式诞生于CME,是一个基于风险价值思想对某一具体投资组合的最大隔日风险进行模拟估计,并据此确定保证金收取额度的方法,目前国外期货市场近50家交易所(清算机构)采取该模式来评估计算保证金水平。

一万到两亿后 短线大师化身“走资派”

有着从一万元做到两亿多元战绩的期货短线大师易君(化名),最近颇有些烦恼。因为资金规模与以往不可同日而语,再像以往那样重仓、短线交易,很可能会成为一颗光芒稍逊即逝的流星,而他显然更希望自己成为期货市场中的寿星。

据了解,在期权上市初期,由于技术系统等条件尚未成熟,组合保证金制度即SPAN模式可能短期无法实现,目前采取传统保证金计算模式。“传统模式对发展初期的期权市场来说更加安全稳定,但是它的不足之处是保证金水平偏高,且对组合保证金豁免处理比较繁琐。”一位保证金制度研究人士称。

上海一位期权软件开发商解释说,期权系统软件对组合下单的处理过程是,将组合策略中每一个基础组成策略批次报出去,实际成交中,按照独立的挂单收取保证金和手续费。

“如果期权策略组合较为复杂,三条腿以上同时执行的话,结算难度会不断增加。一些海外交易者设计的结构化产品,经常具备七、八条腿,在市场没有深入发展的时候,在流动性不足以及保证金结算制度不健全的情况下,很难执行这些策略。”一位参与ETF期权模拟的交易者说,即使策略得以执行,平值买入ETF期权的手续费近1%,策略太复杂的话,仅手续费一项就让投资者吃不消。“一些参与仿真的人,设计了一些具有多达20条腿的产品。这样的产品多数中看不中用。刚开始的时候一定要从简单开始做,要能够真正实现你的理念,这是最重要的。”他说。

据了解,上证50股票期权上市首日,全天总成交量18843手,其中个人投资者占比19.8%,机构投资者成交占比80.2%;截至2月12日,上交所衍生品合约账户总开户数达到3823户,其中个人投资者3552户,机构投资者271户上周全周机构客户成交量在80%左右。

耐心不会亏待你

尽管,诸多限制因素对期权投资者来说有些束手束脚,但多位投资人士对此表示出理解和耐心,认为这对交易初期的稳定运行有所帮助,随着交易运行的稳定性提升,一些开户门槛及限仓制度很有可能会逐步放开。

银河期货期权部策略总监洪国晟有过台

期货“触网”:不止佣金那点事儿

近年来,互联网金融手握高收益、零佣金两柄利剑,杀入金融业,势不可挡。即便对于期货这个国内的“小众市场”,互联网也一样表现出了“大小通吃”的兴趣。去年东航期货启动“手机开户+零佣金”模式,一度令期货业瞠目结舌。

湾市场期权交易经验,对于上交所股票期权上市后的初期运行特征,他表示“感觉很惊喜”——很少看到期权市场刚上市的时候,波动率呈现这个样子——一周之内波动率从40%下降到24%左右。“这和交易所制定的两大制度不无关系,一是投资者准入门槛较高,二是持仓限制较为严格,市场参与者从成交量就可以看出来,股票期权市场75%的成交量是由做市商贡献的。”

“对比一下台湾期权市场,台湾市场期权刚上市的时候,做市商的成交量在三分之一,一直到10年之后市场成熟的时候这一比例达到50%水平,这个和目前大陆市场的比例来看,落差是比较大的,这可能与较为保守的投资者准入和持仓限制制度有关系。”洪国晟表示,这样的情形之下,很多预期不一样,很多机构原准备进来做套利,但根据我们检测的数据,套利的机会虽然有,却是非常少。

洪国晟认为,这也显示出股票期权这个工具其实是可以稳定市场波动。它可以吸引很多非方向性的交易者进来,可能是做金融工程的产品,他不是方向性的,因而对市场波动起到一定稳定作用。“目前上证50ETF股票期权还达不到这个效率,投资者限仓数量太严格,机构目前基本上没办法有效参与进来,机构目前还无法将这个市场做到有效完整的风险规避以及金融工程、金融创新这些业务。目前来看成交量太小,能够做的部位很少,稳定标的物的市场功能短期内可能看不出来,必须当交易量达到一定程度才能出现这样的效果。”

对于上周两交易日中出现的熔断事件,洪国晟认为,虽然部分做市商出了一些状况,但整体是好的,目前做市商都是“初上战场”,对整个交易和制度环境需要一个学习过程。在相当的投资者对这个市场的认知更完整之后,就需要从投资者准入和持仓角度进行调整,才能让市场更加有市场性和效率性,真正稳定标的物这个市场。

第九届期货分析师论坛 聚焦经济“新常态”

连续举办八届的“中国期货分析师论坛”已成为业内最重要的高端交流平台之一,对行业理论发展和业务推进具有重要意义。中国证券报记者日前获悉,由中国期货业协会主办的第九届中国期货分析师论坛暨首届场外衍生品论坛将于2015年4月25-26日在西子湖畔召开。

据论坛组委会介绍,本届论坛将以“新常态 新征程——护航中国经济转型升级”为主题,围绕投资顾问、场外衍生品、期权、互联网金融与期货衍生品、大宗商品与风险管理等领域以及经济“新常态”下如何满足实体经济的风险管理需求、大力发展场外衍生品市场以及加快互联网金融创新步伐、推动跨界综合经营等议题展开深入交流与研讨。

在本次论坛的系列活动中,“优秀投资策略与投资方案征集和评选”活动是一大亮点,被业内称为寻找“中国好策略”的。据论坛组委会介绍,本次评选活动的主题为“新常态下的先知先行——优秀投资策略与投资方案征集和评选活动”。活动旨在提升期货分析师的研究与产品设计能力,推动其转型升级,并促使兼具较深理论研究功底和较强实操能力的优秀分析师脱颖而出,同时进一步提升论坛在行业内外的影响力。活动将面向行业内外包括期货公司、证券公司、私募基金、产业客户等机构开放报名。论坛组委会表示,本次活动将通过加权计算线下评审和线上评审得分的方式进行评选。其中,拟邀请期货交易所、协会、产业企业、私募基金、大专院校的10-12名代表组成评审委员会进行线下评选。各位评委将从逻辑清晰性、模型或推论合理性、有效性和可操作性、表达技巧和适用群体明确程度等多维度进行评判,同时还将开放线上评选。(王超)

能化品反弹高度有限

2月12日和13日,国际油价大幅上涨,布伦特原油更是一举突破61美元/桶。在油价上涨带动下,国内市场化工品也普遍走强。分析人士认为,短期油价虽存在供应减少、流动性宽松等利好刺激,不过整体供应过剩的状态并未实质性改变,能化品后市将延续弱势。

原油反弹 化工品走强

上周的最后两个交易日,国际油价表现抢眼。2月12日和13日,NYMEX轻质原油1503E分别上涨5.12%和2.81%,布伦特原油更是一举突破61美元/桶,报收于61.41美元/桶。

在原油强劲走势的带动下,国内市场化工品纷纷走红。2月13日,PP1505合约大涨3.99%,甲醇1506合约大涨3.51%,PVC1505上涨1.55%,PTA1505合约上涨0.92%等等。

中国国际期货研究指出,美元指数走弱,提振了以美元计价的油价。此外,石油生产商道达尔进一步削减开支,并暂停在美国页岩气投资,引发市场供应担忧。

也有分析人士表示,2014年第四季欧元区经济增长的意外加速,特别是德国经济表现强劲,增强了欧元区加速复苏的期望,也是油价上涨的原因。

不过,持仓方面,美国商品期货交易委员会(CFTC)在2月13日发布的报告显示,投机者持有的原油多头减少669手,至净多头271527手,显示投机者对原油继续看多的意愿有所降低。

抄底仍需谨慎

2014年6月以来,国际油价一路下行,布伦特原油甚至一度下跌至每桶约45美元,创下近六年新低。不过,2月以来,国际油价出现暴涨暴跌,波动性极大。原油底部是否已经出现?

有分析人士表示,从供给方面来看,由于美国页岩油生产商不可能在油价长期低于生产成本的前提下继续运营比较长的时间,继续扩张产能的可能性急剧下降,供给压力有望缓解。从需求方面来看,全球进入量化宽松刺激增长的新阶段,美国经济在2015年继续保持强劲复苏的可能性很大,需求面可能稳步增长,而且不排除作为战略资源的石油储备加速的可能。因此,油价底部可能已经显现。

不过,华闻期货研究指出,在当前的日产量下,全球原油供应依然处于过剩状态,供过于求的状况没有发生实质性改变。虽然石油巨头原油投资减少,但传导到产量下降至少要到4月份。因此,预计近期油价还会以震荡为主。

2月11日,美国能源信息署(EIA)公布的数据显示,美国2月4日当周EIA原油库存增加486.8万桶,高于预期的375万桶,可见原油库存仍处于很高水平。

展望后市能化品走势,分析人士认为,短期内原油仍是化工品涨跌的主要“指挥棒”,不过春节之后,伴随消费旺季的来临,化工品走势也将回归基本面主导,在化工品总体供应充裕、需求低迷的格局之下,弱势走势或将延续。(叶斯琦)

微视角

□本报实习记者 张利静

成熟意味着不断纠偏,人如此,市场也如此。

股票期权上市运行一周,市场各方的应对反应,充分印证了金融市场的生态已经发生了重大变化,从监管层、设计者的审慎负责到投资者的理解包容,市场对创新试错的耐心及包容

度已悄然提升。

上海投资者冯先生在与券商协商系统接口问题中错过了第一天的行情,虽然问题出在券商的沟通不及时,但冯先生依然表示并不恼火。“交易第一天晚一天不要紧,券商最近业务忙,‘出岔子’也是正常的。”

一些投资者则在开户过程中被各种“程序不清”困扰,券商营业部也好,银行也好,但其开户热情仍不见消减,笑纳了作为第一批吃“螃蟹”人的沟通成本。

即使在交易过程中,不少投资者投资过程中出现交易佣金较高、投资资格不完全、流动性较差等造成收益不理想问题,然而各渠道的期权舆论群体中,也极少出现动辄国骂的现象。

甚至,交易第一周即两度出现熔断事件,也并未引起市场震动。一来交易所及时披露了熔断发生的真实原因,二来严格的进入门槛及持仓限制下,市场影响极为有限,二来投资者对初

期“错单”行为有了充足的心里准备。

市场这些淡定的表现,是在意料之外的。股票期权正式上市之前,一些交易所人士对市场反应表示担心——面对市场初期错误投资者可能出现过激的反应。甚至,一些投资者个人也对自身“容错”能力表示怀疑。然而,当期权交易过程中果然出现了不尽如人意的地方,多数投资者的态度则是——基本肯定,再等等看,不足之处将逐渐完善。

“在ETF期权上市的初期,由于投资者三级考试通过率、策略对一、二级投资者保护不够,初级投资者难以通过中性策略或套利策略获利,而只能靠赌对方向并且并覆盖高昂的交易手续费来获利。建议初级投资者可以多加学习,耐心等待市场放宽限制、期权价格和交易手续费回归至合理水平后再参与交易。”一位投资研究人士称,风物长宜放眼量,耐心不会亏待任何人。