



2015年 旅行投资跟着汇率走

汇率是“找平”世界的挖掘机:欧元兑人民币汇率大
跌近20%,让地中海的海风咫尺可闻;英镑不再高冷,让
充满魅惑的奢侈品走下神坛;澳元入“4”,让南半球的
阳光、沙滩和袋鼠近在眼前。趁着全球货币“大放水”,
去旅行吧,做好预算、点检行装,扬帆起航吧……

货币战狼烟四起 “攘外”必先“安内”

降息、降准、贬值,正是当前阶段保持货币宽松有
度的现实选择。央行无意放任人民币汇率大幅贬值,汇
率政策施展空间有限。从这一角度来说,人民银行加入
“货币战争”可能过于牵强,同时也不应过于夸大短期
资金流出中国的风险。

A06-A07 期货·旅游投资



伦敦纽约持仓分化 期铜狩猎者兵临城下

近期,伦敦和纽约铜市的资金一减一增使市场绷紧了
神经。此外,相比于LME铜总持仓量的稳定,COMEX铜
的总持仓量意外下滑。部分市场人士认为,由于LME中有
大量中国资金,持仓背离可能反映出中外资金对铜市分歧
明显,一场“狙击战”或在酝酿之中。

A08 期货·大视野

361° 看市

期指扩容在即

“杠杆上的牛市”喜气洋洋迎质变

□本报记者 倪铭姬

股指期货扩容

股指期货作为资本市场的杠杆之一,有望迎来大扩容。据悉,上证50和中证500股指期货已于日前获批,但合约具体挂牌交易时间还待确认。

早在去年3月,中国金融期货交易所就启动了上证50和中证500股指期货的仿真交易,并在同月上报了上证50和中证500股指期货的合约方案,并于此后多次递交了相关补充材料。中金所董事长张慎峰曾公开表示,要尽快上市上证50和中证500股指期货,拓展中小板指数期货等其他产品线,完善股指期货产品体系,进一步完善股指期货产品序列,满足市场多元化的风险管理需求,丰富金融投资理财渠道。

业内人士表示,从仿真交易的运行情况来看,整体较为平稳,市场参与度加深,上下波动更趋理性,合约及交易规则获得了市场的认可,也积累了一定的交易和管理经验,推出上证50和中证500股指期货已无障碍。

对股指期货来说,其魅力主要在于杠杆效应,股指期货扩容是否会增强该效应?宝城期货金融研究所所长助理程小勇告诉中国证券报记者,股指期货扩容更重要的作用在于弥补股指期货品种单一、丰富投资策略、吸引更多资金入市,对其杠杆效应没有太大影响。

兴业证券认为,基于股指期货的套保和套利交易有利于短期提高指数成分股的流动性,活跃市场成交量,提升股票的估值水平。与沪深300指数期货类似,股指期货的扩容,交易工具的增加不会影响市场的长期趋势。中长期而言,影响市场走势的还是基本面因素。

“杠杆是期货投资的特点之一,也是期货交易的魅力所在。”民生期货市场发展部副总经理屈晓宁表示,股指期货为股市系统性风险的规避起到了作用。期货市场的交易杠杆是根据其交易标的和合约设置而决定的,期货市场主要是为了企业规避风险而设立。投资者参与其中主要是对未来商品价格预期进行判断,因此动用杠杆是合理的。

相对于股票,期货交易的杠杆比率更大一些。上海中期副总经理蔡洛益表示,以股指期货为例,期货公司如果收取保证金为15%,那么股指期货杠杆率大概就为7倍左右。即投资者可以交易自己保证金7倍金额规模的交易,并全额承担这个规模交易的盈亏。

屈晓宁进一步指出,股市的融资融券一是没有覆盖所有的股票,另外有成本而且属于借贷,是创新业务,因此在行情波动剧烈时会出现极端行情,股指期货的规避风险功能就能很好的补缺,完善了投资组合配置。

融资融券迎来新阶段

作为本轮行情重要的驱动因素之一,起到加杠杆作用的融资融券业务备受市场

羊年以来,大盘已上涨2.34%,并于2月最后一个交易日,重新站上3300点。业内人士认为,两融业务的迅速发展是去年下半年以来股市上涨的主要助推器之一。融资杠杆放大了资金效应,成就了“杠杆上的牛市”。股指期货是融券业务顺利开展的重要保障,而随着股指期货大扩容的推进以及两融业务新阶段的发展,“杠杆上的牛市”即将迎来新一轮质变。

股指期货成为融券业务顺利开展的重要保障。张慎峰表示,股指期货上市以前,由于缺乏风险对冲工具,证券公司不愿承担融券的价格下跌风险,不敢贸然推进融券业务,无法满足客户融券需求。有了套保工具后,证券公司可以通过卖出股指期货来规避市场下跌风险,业务模式得以确立,参与积极性大为提高,促进了该项创新业务的顺利开展。

多家券商机构人士则表示,由于两融业务在当下杠杆牛市中扮演重要角色,受到市场广泛关注,造成传言流窜、利空频出,不排除杠杆资金因恐慌性心理对常规的监管动作做“过分解读”。实际上,由于高额回报等因素刺激,多渠道资金正在加速“输血”进入两融,同时券商自身也在通过多种融资工具补充资本金、加大杠杆,两融规模短期难言“触顶”。

此外,转融资和融券增加了做多做空杠杆,为投资者提供做空盈利模式和对冲手段。转融资的开展,自然推动融资余额的快速增长。转融券业务试点推出,卖空可以使上市公司高估的股价向其内在价值回归,具有内在的自平衡调整机制,完善了融券交易机制,为市场建立双向做空的信用交易机制奠定了基础。

“杠杆就是一把双刃剑,用得不好可以取得很好效果,用得不好可能会伤及自身甚至整个市场。”程小勇说,从美国市场来看,2007年次贷危机,过度杠杆就是导致市场暴跌的主要元凶之一,而从国内市场来看,融资融券作为创新业务,其在活跃市场流动性,丰富投资策略和完善做空机制方面都有积极作用,但是融资融券如果不规范,大大降低入市门槛,使得风险承受能力低的投资者大量参与,那么就可能会引发市场的剧烈风险。

结构化产品和ETF满足了投资者多层次收益和避险的需求。

以美国股指期货市场为例,芝加哥期权交易所(CBOE)编制了基于S&P500指数备兑看涨期权策略的Buy-Write Index(BXM),主要用于衡量通过持有S&P500指数的股票现货组合并每月卖出一个看涨期权所获得的收益水平。该指数一经推出就获得投资者的欢迎,市场机构纷纷推出了和该指数相关联的结构化产品和交易所挂牌产品。其中,PowerShares S&P 500 BuyWrite Portfolio是此类产品中最大的一个,资产规模已接近10亿美元,2012年该产品相对S&P500指数的超额收益基本保持在10%以上,获得市场认可,满足了相当一部分投资者的需求。我们可以借鉴海外经验,由机构推出丰富的结构化等理财产品,满足各类风险偏好投资者的需求,化零为整,发挥机构的专业特长,代散户投资避险,帮助客户实现资产的保值增值。

股指期货扩容在即

股指期货作为资本市场的杠杆之一,有望迎来大扩容。据悉,上证50和中证500股指期货已于日前获批,但合约具体挂牌交易时间还待确认。

早在去年3月,中国金融期货交易所就启动了上证50和中证500股指期货的仿真交易,并在同月上报了上证50和中证500股指期货的合约方案,并于此后多次递交了相关补充材料。中金所董事长张慎峰曾公开表示,要尽快上市上证50和中证500股指期货,拓展中小板指数期货等其他产品线,完善股指期货产品体系,进一步完善股指期货产品序列,满足市场多元化的风险管理需求,丰富金融投资理财渠道。

业内人士表示,从仿真交易的运行情况来看,整体较为平稳,市场参与度加深,上下波动更趋理性,合约及交易规则获得了市场的认可,也积累了一定的交易和管理经验,推出上证50和中证500股指期货已无障碍。

对股指期货来说,其魅力主要在于杠杆效应,股指期货扩容是否会增强该效应?宝城期货金融研究所所长助理程小勇告诉中国证券报记者,股指期货扩容更重要的作用在于弥补股指期货品种单一、丰富投资策略、吸引更多资金入市,对其杠杆效应没有太大影响。

兴业证券认为,基于股指期货的套保和套利交易有利于短期提高指数成分股的流动性,活跃市场成交量,提升股票的估值水平。与沪深300指数期货类似,股指期货的扩容,交易工具的增加不会影响市场的长期趋势。中长期而言,影响市场走势的还是基本面因素。

“杠杆是期货投资的特点之一,也是期货交易的魅力所在。”民生期货市场发展部副总经理屈晓宁表示,股指期货为股市系统性风险的规避起到了作用。期货市场的交易杠杆是根据其交易标的和合约设置而决定的,期货市场主要是为了企业规避风险而设立。投资者参与其中主要是对未来商品价格预期进行判断,因此动用杠杆是合理的。

相对于股票,期货交易的杠杆比率更大一些。上海中期副总经理蔡洛益表示,以股指期货为例,期货公司如果收取保证金为15%,那么股指期货杠杆率大概就为7倍左右。即投资者可以交易自己保证金7倍金额规模的交易,并全额承担这个规模交易的盈亏。

屈晓宁进一步指出,股市的融资融券一是没有覆盖所有的股票,另外有成本而且属于借贷,是创新业务,因此在行情波动剧烈时会出现极端行情,股指期货的规避风险功能就能很好的补缺,完善了投资组合配置。

融资融券迎来新阶段

作为本轮行情重要的驱动因素之一,起到加杠杆作用的融资融券业务备受市场

关注。1月沪深两市融资融券余额增加1109.38亿元至11365.94亿元,增速从去年12月的24.27%放缓至10.82%。分析人士称,由改革驱动的牛市基础没有改变,蓝筹板块仍是慢牛行情的主要驱动力,有利于融资盘再度进入,两融余额有望进入平稳增长期。考虑到目前监管层对两融业务的监管,开户对象又调整为50万元,未来融资融券交易额大幅度上升态势可能告一段落。两融业务超高速增长可能难以维系,融资融券将进入平稳增长的新阶段。

兴业证券分析师曾素芬在研究报告中表示,两融业务当前明确受到的限制由券商净资本及杠杆倍数监管所带来的,两融业务仍有较大发展空间,该业务能否持续放量主要取决于市场表现以及券商的资金安排,当前的各项监管并未对融资融券业务的发展形成明显制约。

东北证券认为,融资融券业务是具有杠杆特征信用交易业务,风险较高,因此监管层加强监管也在情理之中,也是保护投资者权益。转融资、转融券的推出,卖空的双向交易机制是股票市场的稳定内在机制,融资融券是部分中大户放大资金杠杆、增强投资力度的有力模式。目前融资融券投资者资产规模比较大,其偿债能力比较强,有一定的承受风险能力,是融资融券业

务发展的推动力。

有机构测算,两融余额未来有望达到2万亿元,目前远远未到“天花板”。分析人士称,两融标的扩容、股市行情好转是两融余额创新高的源泉,但监管层提高融资融券客户进入门槛,可能对两融的发展有一定的影响,符合条件的客户大幅度降低,也会使市场面临流动性风险的可能。本次牛市行情,融资资金入市,可以说为行情推波助澜,成为“杠杆上的牛市”。两融杠杆资金撬动市场行情,因此未来两融资金的宽松与紧张难免会对市场行情产生影响,也对融资者操作行为有所干扰。

“两融业务实际影响面并不如市场想象得那么大”。申银万国研究认为,一方面,融资融券余额市值比为25%,相比3%的国际水平,仍处于合理范围之内;融资融券交易占比18%,低于国际20-25%的水平,不存在两融加速暴跌的问题。另一方面,当前证券公司净资产为8000亿元,其加杠杆的业务仅有股权质押融资、两融及传统自营,券商有效杠杆2.5倍,相较境外,国内两融业务杠杆仍处于较低水平。此外,证券公司增加杠杆当前总体还是需求不足而不是供给不足,证监会放开收益凭证、短期公司债等债务融资工具,券商离合理的5-6倍的杠杆还很远。

CFP图片

■ 微视角



□本报记者 马爽

“在股票和股指期货权跃跃欲试的同时,四年前登台亮相的中国内地股指期货市场也在期待拓展其深度和广度。”有业内专家认为,建立覆盖大盘蓝筹指数、跨市场中小盘指数、分市场指数、行业指数和风格指数的多层次、多样化股指期货体系,有助于为

金融衍生品创新正当时

中国内地股市编织紧密的“防震网”。

在去年5月举办的“第十一届上海衍生品市场论坛”上,中证指数公司总经理马志刚表示,指数是股指期货的一个基础,指数的发展与股指期货的发展之间存在着显而易见的相互促进关系。虽然近年来新兴市场的股指期货成交也非常活跃,个别的品种并不次于发达市场,但整体来看还是存在着品种相对单一的情况。大多数产品集中在大盘规模指数上。造成这个情况的原因有四个方面,一是发展时间相对较短;二是市场规模较小;三是创新力度不足;四是指数和资产管理产品发展不够丰富,对股指期货的需求比较有限。整体来看,资产管理机构对股指期货的需求是多元化的,而新兴市场中包括我国在内,指数与资产管理产品的发展则较为落后。从中证指数数的角度来看,希望能够看到更多类别的股指期货和期权的产品出现在国内市场上,为投资者提供更加丰富的财富管理和风险对冲工具,进一步促

进金融期货的发挥。

而北京大学金融与证券研究中心主任曹凤岐在主题发言时也表示,经过四年多的运行,股指期货的功能和作用发挥事实上还不够,未来还要继续进行资本市场的改革与创新。这包括建立期指市场与股票市场的联动机制、丰富股指期货品种等等方面。他建议,沪深300股指期货在试验性推出并成熟运行多年后,还应该继续推出中证500、上证50、创业板指数等各类股指期货。

与此同时,大的趋势更应该是由各类中介机构提供更丰富、更个性化、更针对性的理财产品,特别是具有稳定收益与较低风险的结构化产品,为散户提供间接投资和分享发展的渠道。市场人士表示,50ETF场内期权产品的推出将使金融机构能以更低的成本更容易地构建结构化产品和相关的ETF产品,从而在一定程度上促进和帮助结构化产品获得市场认可。在欧美成熟市场,金融机构普遍使用期权开发结构化产品,大量的

结构化产品和ETF满足了投资者多层次收益和避险的需求。

以美国股指期货市场为例,芝加哥期权交易所(CBOE)编制了基于S&P500指数备兑看涨期权策略的Buy-Write Index(BXM),主要用于衡量通过持有S&P500指数的股票现货组合并每月卖出一个看涨期权所获得的收益水平。该指数一经推出就获得投资者的欢迎,市场机构纷纷推出了和该指数相关联的结构化产品和交易所挂牌产品。其中,PowerShares S&P 500 BuyWrite Portfolio是此类产品中最大的一个,资产规模已接近10亿美元,2012年该产品相对S&P500指数的超额收益基本保持在10%以上,获得市场认可,满足了相当一部分投资者的需求。我们可以借鉴海外经验,由机构推出丰富的结构化等理财产品,满足各类风险偏好投资者的需求,化零为整,发挥机构的专业特长,代散户投资避险,帮助客户实现资产的保值增值。

前2月全国期市成交大幅增长

□本报记者 王超

中国期货业协会最新统计资料表明,以单边计算(下同),1-2月全国期货市场累计成交量为422,295,533手,累计成交额为713,415.33亿元,同比分别增长51.57%和118.14%。

不过,2月全国期货市场交易规模较上月有所下降,当月全国期货市场成交量为159,699,316手,成交额为265,723.85亿元,同比分别增长29.23%和84.81%,环比分别下降39.18%和40.65%。

对此,方正中期研究院院长王骏认为,春节假期效应、金融期货交易量萎缩、18个主力商品期货品种成交量环比均大幅下滑是造成2月份成交环比下滑的三大原因。他预计,随着央行第二次降息、2月国内PMI指数好转、股市人气回升等利好因素推动,3月份国内期货市场成交量与成交额将迎来大幅反弹。

他进一步解释,2015年2月从宏观环境、交易模式和国内期货市场成交特征决定了当月期货市场的变化,2月份国内期货市场成交量大幅萎缩的主要原因归纳为以下三个方面:

第一,2015年2月份正值中国传统的春节来临之际。受此影响,2月份国内期货市场交易日减少5个,同时考虑到节前资金提前离市和节后资金缓慢回流,共计影响近10个交易日的正常交易量。因此,2月期货市场成交量环比下滑近40%。

第二,2月我国金融期货成交量环比大幅下滑,成交量为0.19亿手,成交额为19.92万亿元,均大大低于1月的0.31亿手和33.83万亿元,环比分别下滑39.23%和24.99%。因此,2月份国内金融期货市场成交量的大幅萎缩成为当月全国期货市场交易规模大幅下滑的关键原因。

第三,2月份国内商品期货市场成交量1.4亿手,成交额为6.64万亿元,明显低于1月份的2.3亿手和10.93万亿元,环比分别萎缩39.13%和39.25%;其中,国内期货市场最活跃的18个商品期货品种的成交量环比均下滑,铜、锌、螺纹钢、天胶、贵金属、PTA、白糖、玻璃、豆粕、甲醇、铁矿石、豆粕、聚乙烯、聚丙烯、豆油、鸡蛋和焦炭期货的成交量均出现大幅萎缩。

中国期货业协会数据显示,上海期货交易所2月成交量为40,304,086手,成交额为32,550.22亿元,分别占全国市场的25.24%和12.25%,同比分别下降10.24%和17.56%,环比分别下降54.07%和47.01%。

郑州商品交易所2月成交量为57,970,170手,成交额为17,407.69亿元,分别占全国市场的36.30%和16.55%,同比分别增长87.19%和53.22%,环比分别下降25.9%和21.69%。2月末郑州商品交易所持仓总量为3,319,331手,较上月末增长10.08%。

大连商品交易所2月成交量为42,213,609手,成交额为16,473.40亿元,分别占全国市场的26.43%和16.2%,同比分别增长13.86%和下降23.12%,环比分别下降35.04%和35.84%。2月末大连商品交易所持仓总量为4,264,920手,较上月末下降1.66%。

中国金融期货交易所2月成交量为19,211,451手,成交额为199,292.55亿元,分别占全国市场的12.03%和75%,同比分别增长80.69%和178.69%,环比分别下降39.23%和41.1%。2月末中国金融期货交易所持仓总量为275,710手,较上月末增长15.8%。

ETF50期权:看空情绪转弱

□本报记者 王超

因上周五3月份期权合约成交量P/C Ratio较前一日大幅回落至0.72,持仓量P/C Ratio为0.79,与26日持平,市场人士认为,这表明投资者预计27日的震荡走势基本消化了26日的大幅上涨的获利盘回吐,对后市看空的心态有所改观。

截至上周五收盘,上证50ETF报收2.438元,微跌0.49%。50ETF份额日内成交大幅缩减近1/3至865万手,成交金额21.2亿元。当日上证ETF50期权市场总成交量为24642张,与26日的20724张相比增长近20%。3月份期权合约交易更加活跃,成交量为20202手,与26日全市场成交量持平,约占市场总成交量的81%。

从走势看,上周五上证50ETF维持震荡走势,相应期权合约走势大多表现为震荡。当日新加挂合约3月购2550成交3051张,35倍真实杠杆比率使其备受市场青睐,摘得当日成交量之王。同时,震荡走势下,3月虚值期权振幅普遍超过30%,实值期权振幅在10%左右。其他月份合约,不论虚值实值振幅普遍较低。

此外,上周五3月期权的隐含波动率为25.6%,与26日基本持平。值得注意的是,节后三个交易日,3月期权合约的隐含波动率和上证50ETF的历史波动率(20日)走势基本吻合,表明市场认为20日历史波动率能够较为合理的反映期权合约的合理波动率水平。

但银河期货期权交易顾问檀君认为,震荡行情中空并未出现明显分歧。隐含波动率则稍有抬升,主力合约的多组行权价均出现认购和认沽期权的隐波率约1%左右的偏离,其中1503平值2.45的认购期权和认沽期权的隐波率分别为24.9%和125.7%,这也表明市场隐波率仍有进一步合理的空间。

基于期权市场隐含波动率趋于稳定以及标的行情偏多的预期,海通期货期权部推荐:

一级投资者:持有现货,伺机构备兑看涨策略。

二级投资者:考虑买进平值(2.45)认购期权。

三级投资者:考虑买进平值(2.45)认购期权或卖出平值(2.45)认沽期权。