



## 厄尔尼诺 股市期市的下一主题投资机会

2014年1月,逆转的信风将太平洋热流推向美洲,这一反常现象是厄尔尼诺事件的端倪,资本市场由此掀起了一场厄尔尼诺将至的大讨论。这场大讨论中,厄尔尼诺扮演的角色,更像是那个喊着“狼来了”的熊孩子。

2015年3月,“厄尔尼诺”的声音再起。这会不会是“狼来了”故事的续集?厄尔尼诺到底会不会显露真身?“狼”来之后,将给证券和期货市场带来何种投资机会?

A06-A07 期货周刊·厄尔尼诺



## 上市钢企:“白菜堆”中觅“神器”

“一斤一块六!钢价一跌再跌妾近白菜价!”这并不是菜市场的促销大放送,而是从去年夏天开始钢市如烈火煎熬般的“赔本赚吆喝”。

在期货市场一茬又一茬的抄底多头资金被无情收割之际,为抵抗行业寒冬,越来越多的上市公司将目光聚焦于“避险神器”——衍生品市场。

A08 期货·大视野



# 股票、期指、期权一个都不能少 A股“三栖”资管机构崛起

□本报记者 张利静

今春嫣红的A股,渐欲迷人眼。股票期权、新股指期货品种并蒂绽放。加入了股指期货后的投资收益相比单纯做股票投资收益要提高50%以上。目前一个新的投资群体“A股三栖”资管机构也越惹人注目。

业内人士透露,自去年11月开启的蓝筹股井喷行情中,某规模为1.2亿元的资管账户,管理着包括9000万元的股票头寸及3000万元资金的期货头寸。行情过后,9000万股票赚了6300万元,收益不到70%,而3000万元开的200手期指多单赚足了1200点行情,一手利润36万元,期货头寸整体收益达7200万元!

## “三栖”转型成趋势

在全国私募基金中,毋庸置疑,股票私募队伍最为庞大,投资股票和期货的私募数量则相对较少,而同时开设股票、期货、期权账户的基金数量则少之又少。不少有先见之明的投资人士表示,未来上述三类投资业绩将逐渐分化,A股财富管理市场格局或将重新洗牌,传统股票私募向股票、期权“两栖”甚至股票、期权、期权“三栖”转型成为趋势。

日前,业界透露的北极星文艺复兴资产管理有限公司也是一家“三栖”类型的资产管理公司。公司负责人、交易团队主操盘手孙鹏认为,股票、期货、期权都会做,才是华尔街之狼。孙鹏曾分析了A股市场财富管理的几个阶段:第一阶段是纯粹做股票投资、第二阶段是股票、期货都参与,第三阶段是三栖的“期权时代”。他认为最终市场将走向机构期权时代。

清华大学期货与证券投资研修班核心讲师、北京元泽基金投资总监徐东波认为,股票、期货、期权三栖是投资公司转型的主流趋势。他所在基金公司进行的投资也正是采取这种方式。

徐东波认为,可以从三方面去理解这种趋势的必然性,首先很多大的私募、资产管理公司采取阿尔法策略,这也是全球最大对冲基金的核心策略,对投资公司来说,期指和期权应用前景广阔;其次是衍生品的对冲作用,比如在股票市场上布局有多头头寸的话,遇到下跌的极端行情,股票来不及清仓,就可以在股指期货上做对冲,管控风险;第三是从投机属性上来看,期指、期权具有杠杆作用和做空机制,优势明显。“在全球比较大的资产管理公司,股指期货的运用是比较大的。尤其是空头行情里面,包括好的牛市里面,因为它是一个相对低成本的融资工具。”

徐东波表示,加入了股指期货后的投资收益比单纯做股票投资收益要提高50%的水平。

接受中国证券报记者采访的一位资金规模可观的股票投资者表示,在传统的股票投资过程中,选股本身是有一定的偶然



制图/尹建

性的,在对冲工具缺乏的时代,几十亿元、上百亿元的大资金通常采取分散投资、分仓操作的方式管理风险,但是资金过于分散往往拉低收益率,造成广种薄收,而如果采取重仓方式的话,所选择的标的又不一定是当下的热点。这对很多大资金来说都是艰难的选择。

部分投资人士认为,对国内大资金来说,由于部分上市企业的透明度有待提高,财务状况翻脸快、导致部分股票投资确定性更小,只能选择做趋势投资。随着期指、期权都逐步增加、放开,对冲工具增多之后,大资金都在转战杠杆市场,现货交易可能会逐渐趋于平静,以小搏大的杠杆工具将使投资更加有效率。“规模较大的资金,如果全部放到杠杆市场,投资风险也会陡然增加,而将期指杠杆盈利可以转移到现货市场,也是一种保护资金的方法。”

徐东波解释说,目前,每开仓一手沪深300股指期货的保证金为17万元至18万元,2亿元的资金,能覆盖300—500手的期指头寸,而每分钟沪深300股指期货市场的成交量在6000手到7000手,数亿元资金进入期指市场如滴水掉进大海,瞬间就被淹没了。

资金大鳄不必担心流动性和人为操纵问题的同时,也需要正确面对杠杆市场存在的风险。

## 只做股票净值波动大

而似乎可以预见的是,“三栖”类投资公司在账户净值上将逐渐甩开纯粹做股票的投资公司。原因在于,后者的净值波动较大,在稳定性和增长性上弱于前者。而结合了期指、期权的投资操作,则在运作大资金的同时还可以对冲“黑天鹅”风险。

根据相关报道案例,在2014年11月24日开启的蓝筹股井喷行情里,孙鹏所在公司管理的一个1.2亿元规模的资管账户,账户包括

9000万元的股票头寸及3000万元资金的期货头寸,行情过后,9000万股票赚了6300万元,收益不到70%,而3000万元开的200手期指多单赚足了1200点行情,一手利润36万元,整体期货头寸收益7200万元。

事后,孙鹏感慨地说,当开通账户的期指交易权限时,出于对杠杆市场风险的畏惧,客户反复要求限仓,直到这波行情后,才深刻体会到做了期指与不做期指,对整体收益的影响有多大。

一位新近开设期指账户但还未进行交易的老股民这样解释自己对衍生品市场的认识:股指期货、股票期权交易具有多空双向交易机制,可以说是“日不落”,对冲股票投资风险太有用,也不怕利空突袭了,而且期指在交易时间上覆盖股票交易时间,在开盘前就能进行对冲。

据了解,目前大部分传统股票私募不会做期货,而参与期货与否又直接影响产品业绩,一些股票私募将衍生品业务进行外包,打包部分资产给专业的衍生品交易团队,二者谈收益分成。部分期货私募开始承接此类业务,他们通过为同行提供分仓账户的期货交易,为共同基金客户平滑账户净值,提取业绩报酬。

安信期货股指研究员林冠男认为,产品方面,围绕上证50指数的策略也有望进一步丰富。继上证50股指期货上市消息公布之后,易方达上证50指数分级也正式发售。由此,围绕上证50指数,已有的金融工具包括上证50ETF、上证50ETF期权、上证50股指期货、上证50分级基金,可满足投资者的加杠杆、多空、期现套利、折溢价套利等需求。“此外,过去银行、私募、券商等机构所开发的场外期权策略其挂钩的指数只能是沪深300指数,上证50、中证500股指期货的推出预期带来收益挂钩上证50、中证500的新产品类型,丰富投资产品类型。”

据记者了解,目前大部分传统股票私募不会做期货,而参与期货与否又直接影响产品业绩,一些股票私募将衍生品业务进行外包,打包部分资产给专业的衍生品交易团队,二者谈收益分成。部分期货私募开始承接此类业务,他们通过为同行提供分仓账户的期货交易,为共同基金客户平滑账户净值,提取业绩报酬。

中融汇信期货青岛营业部负责人袁辉亮表示,上证50、中证500指数期货是对期指市场的有力补充。从上市后表现来看,上证50更能代表大盘蓝筹的走势,这方面后期可能部分取代目前沪深300的功能,在机构参与度上也明显较中证500指数要高。同时,指数期货的丰富直接提供了更多期现套利、混合套利的工具,像上周五上证50指数期货上100点以上的期现货价差,对于资金充裕的机构来说,就是获取稳定收益的好机会。“工具越多,玩法越多,私募理财市场上好的公司就更容易脱颖而出。在这样一波趋势行情中,可以看到很多投资公司,在股指上收益数倍于其证券现货,而且进出也更容易,更灵活了。”

袁辉亮认为,对于股票期货私募公司来说,借助股指工具正成为一种常态,除了作为

风险对冲的必要工具之外,出现套利机会时

的资金配置功能,以及获取跟随指数波动收益的功能性越来越显著。

## 开拓资管新思路

作为机构投资者,奉行量化投资理念的元泽基金投资总监、主操盘手徐东波表示,伴随着我国上证50ETF期权及两个新股指期货诞生,公司的投资范围和发展思路也产生了新的变化。

徐东波表示,通过股票和期权配合股票投资的方式,将有更多的策略构建绝对高收益产品,不管牛市、熊市还是震荡市。

“我们用的比较多的有两个策略。一是择时量化对冲策略,就是在牛市里面,布局股票多头头寸,用股指期货进行风险对冲,不是持续对冲,是择时对冲,当发现行情在统计学上出现下跌信号的时候,按照一定风险的比例进行对冲,防止出现大的回调或回撤。二是当行情在处于震荡市或者偏熊的市场的时候,单纯持有股票多头胜算不是特别高,这个时候可选择两类策略锁定或增强收益:挑一些相对上涨动力较强或跌得慢的股票用股指期货进行对冲,这样股票调整较慢的同时期货端获利;也可以在股指期货或者股票期权上进行投机操作,就是在空头行情里面做空为主,这样比融券操作方便得多,且成本比较低。”徐东波表示。

多位接受采访的市场研究人士认为,股票市场在管理大资金方面具有明显优势,在牛市的时候,有必要利用股指期货进行股票头寸的保护,而在熊市和震荡市的阶段,运用期指、期权工具的投资则在增强收益方面不可替代,在熊市中,衍生品市场的价值将得到更好体现。

林冠男表示,从去年7月份开始的一波大牛市,指数几乎以不停歇的速度飙涨,尤其从2015年以来,中小板、创业板指数积累了较高涨幅,虽然在中小板个股中不乏优秀的具有较强投资价值的企业,但价格的高企伴随着高风险,此时中证500股指期货便是投资者用来对冲中小板、创业板指数风险的较好保值工具,可以帮助投资者避免中小盘股系统性调整所带来的损失。

中融汇信期货青岛营业部负责人袁辉亮表示,上证50、中证500指数期货是对期指市场的有力补充。从上市后表现来看,上证50更能代表大盘蓝筹的走势,这方面后期可能部分取代目前沪深300的功能,在机构参与度上也明显较中证500指数要高。同时,指数期货的丰富直接提供了更多期现套利、混合套利的工具,像上周五上证50指数期货上100点以上的期现货价差,对于资金充裕的机构来说,就是获取稳定收益的好机会。“工具越多,玩法越多,私募理财市场上好的公司就更容易脱颖而出。在这样一波趋势行情中,可以看到很多投资公司,在股指上收益数倍于其证券现货,而且进出也更容易,更灵活了。”

袁辉亮认为,对于股票期货私募公司来说,借助股指工具正成为一种常态,除了作为风险对冲的必要工具之外,出现套利机会时

的资金配置功能,以及获取跟随指数波动收益的功能性越来越显著。

## 降准砸出商品做多机会

□本报记者 王朱莹

4月19日消息,中国人民银行决定,自2015年4月20日起下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点,并对农信社、村镇银行等额外降低1个百分点,降准幅度超过市场预期。

“降准出来,商品群全都在讨论周一高开做空,股票群讨论的都是高开追多……”投资圈人士在朋友圈里说道。

市场人士认为,未来货币宽松的方向不变。降准利好地产、银行、商品中的建材类品种以及金融属性较强的有色金属短期也有望得到提振,但反弹能否持续,还要看实体经济好转能否带动供需关系的逆转。

## 货币宽松仍有空间

“目前,中国经济整体运行稳中偏弱,为适应经济结构调整和深化改革,使经济增速由过去的高增速逐步向中等速度温和平稳过渡,避免经济急速失衡的风险极为必要。作为国民经济重要支柱之一的房地产市场,目前弱势依旧明显,这决定了政府的各类托底措施不可缺席。从调控手段两大主角之一的货币政策来看,今年定调稳健,实则宽松,这是当前经济形势的必然要求。”中国国际期货研究院李莉表示。

万博兄弟董事长滕泰认为,降准有利于遏制经济下行势头,有利于经济触底回稳,预计年内还有若干次降准。

平安证券认为,本次降准可以有效降低已经持续紧缩达三个季度的金融条件,对于刺激总需求回升有直接的好处,债券收益率曲线将得到明显增陡。

## 建材品种受益

“预计一系列稳增长政策会在二季度相继出台。”广发证券指出。

广发证券认为,财政政策将围绕增支、减收两条主线,分别以基建加码和结构性减税(重点是营改增)为核心;货币政策方面,数量型工具与价格型工具交替使用(相比较而言,降准的空间大于降息)、总量政策和结构性政策配合使用将成为常态。

不过,宽松政策对于实体经济的影响具有一定的滞后效应。广发证券认为,可能要到三季度才能陆续体现,但对市场的影响则存在两条路径:一是直接渠道(即通过侧漏影响市场);二是间接渠道。

市场影响方面,分析人士认为,银行和地产都属于资金敏感型品种,信贷投放的规模、资金实际价格,也都是影响这两个行业的核心因素,降准最直接利好这两大行业。

商品方面,房地产的回暖将提升建材类品种的需求,玻璃、螺纹钢、胶合板、纤维板等品种有望迎来反弹。但由于实体经济依然疲弱,市场普遍预期反弹难以持久。

广发证券预测,未来区域性、行业性的稳增长政策可能在二季度呈井喷式呈现,尤其是在东北三省和部分中西部省份,水利工程、中西部铁路建设等大型基建项目、棚户区改造、以及“一带一路”的重要节点、重点行业。上述利好若能兑现,提振下游需求,则建材类品种有望持续反弹。

此外,有色金属也有望得到提振。券商业人士指出,有色金属价格主要受两方面因素驱动,一个是实体经济的需求端,另一个则是对于流动性的预期。有色金属很难趋势性走强,但降准会使有色板块,尤其是背靠新兴产业的稀有金属的脉冲性机会增加,有色板块的波段投机频率会有所增加。

## 华泰期货有限公司 企业名称变更公告

华泰长城期货有限公司控股股东为华泰证券股份有限公司,现根据公司发展规划和公司股东会决议,经广东省工商行政管理局核准,企业名称变更为“华泰期货有限公司”。上述变更已于2015年4月13日取得中国证券监督管理委员会核发的经营期货业务许可证。

公司名称变更后,注册资本、股权结构、经营范围、办公地址、联系方式等均保持不变。

感谢广大投资者和各界朋友一直以来对华泰期货有限公司的关注和支持,我司将一如既往做好各项服务工作。

特此公告。

华泰期货有限公司  
二零一五年四月二十号

# 量化对冲基金的春天来了

括资金成本、交易成本、冲击成本),扣除成本后年化套利收益还能在20%以上;其次,由于上证50、中证500合约在合约模式上并没有太多的改动,所以之前可以运用到沪深300合约的阿尔法策略、跨期套利、beta套利、空头套保、指数增强等策略可以复制到新上市的两个品种中。

但随着市场逐渐趋于成熟,套利机会逐渐消失,期现价差回归到无风险套利区间内,而预计此次上证50指数、中证500指数的上市初期,市场也会出现期现套利机会,但考虑到股

指期货市场投资者已经较为成熟,则预计套利空间有限。

另一方面,量化市场的量化交易策略中,股

票阿尔法策略一直占据较大比重,过去期货对冲工具单单依靠沪深300股指期货略显单薄,随着策略的不断深入开发,策略也将极大丰富。

2014年下半年对冲基金行业性的“黑天

鹅”很大程度上正是由于对冲工具的缺乏。中证

500股指期货与沪深300股指期货在行业和板块

分布上差异较大,可对沪深300股指期货形成

力补充,为中小市值风格的市场中性策略提供良好的避险工具。”林冠男说。

上证50成分股主要集中在金融、地产、能源

等支柱性行业,主要反映大盘蓝筹股股价表现,

流通市值超过10万亿元,占沪深A股总流通市值的比重约为1/3;中证500是沪深两市剔除前300

市值的500家公司,与中小板、创业板重合度很高。沪深300指数的行业构成中,银行及非银行金融板块占比约4成。

沪深300指数的行业构成分布不均,当权重股暴涨时,阿尔法对冲策略的回撤就无法避免,

中证500股指期货因其指数构成行业分布更加均匀,将为对冲行业提供更加有利的工具。

更重要的是,在中国利率市场化不断推进的过

程中,现在适逢我国财富管理需求的爆发期,普通老百姓资产配置需求不断增强。

投资人士称,当这部分人转移到资管市场

成为投资人时,在投资基金产品时,最在意的是

产品的稳定性,即净值平滑度。

而量化产品发展宗旨便是使用股指期货等

对冲工具平滑产品收益曲线,使整体收益情况与大盘走势相对独立。这即是阿尔法对冲策

略——投资者在市场交易中面临着系统性风

险(即贝塔或Beta、β风险)和非系统性风险(即阿

尔法或Alpha、α风险),通过对系统性风险进