

大象起舞“莫迪风”吹动商品超级周期

印度新政府可能成为下一个全球商品超级周期的催化剂,特别是印度糟糕的基础设施部门亟待改善,这将成为大宗商品需求的一大来源。如果莫迪政府增加基础设施投资,钢铁及能源的需求将超过国内供应,提振全球商品价格。

A06 期货·行情纵览

**股牛期熊 解密煤焦钢“双面镜”**

煤焦钢股票大涨、煤焦钢商品价格大跌,在股市和期市的冰火两重天中,有人跨市套利赢得盆满钵满,有人丢了西瓜捡了芝麻,也有人费力不讨好两头赔本。股票牛市PK商品熊市,煤焦钢的“双面镜”背后到底隐藏着什么秘密?投资者又该如何玩转牛熊转换间的双面投资?

A07 期货·行业生态

**“一带一路”缩短熊市 大宗商品迎第二春**

今年1月底2月初,一些追涨杀跌的大宗商品交易者被结结实实地锁在了其后的多头行情中,除非割肉出逃。这也是许多交易员始料未及的大宗商品行情戏剧性转变。今年下半年在流动性宽松、“一带一路”等利好支撑下,本轮熊市周期有望缩短,大宗商品市场将提前结束熊市,迎来曙光。

A08 期货·大视野

361° 看市

时事速递

三招破译期指盈利密码

□本报记者 叶斯琦

今年2月,看多后市的徐先生开了一手沪深300期指多单,一拿便是三个月,中间只因为移仓换月做出唯一一次调仓。前不久,徐先生终于平仓了。此时,沪深300指数已从3500点上涨至4900点以上,徐先生净赚1000余点收益。当初的十万元,如今变成了一辆崭新宝马车。

不过,并不是每个期指玩家都这么幸运。上周五(5月22日),多头老黄在早盘震荡期没扛住,挂出止损单。出去抽了根烟,回来一看期指已冲至历史新高,但他的单已经不见了。“原来我被洗出局了,他们把我扔到地下车库后,就坐电梯上去了。”老黄悲愤交加。

高杠杆、T+0……这是期指的魅力,也是期指的危险。分析人士指出,如果能解开几组密码,投资者将有机会摘下这朵带刺的“玫瑰”。

分久必合的升贴水

资本市场上有一个主人与狗的故事,说的是市场就像主人和小狗走在回家的路上,小狗的路线变化莫测,然而不管小狗跑得再远,总会反过来找主人。股价和基本面之间、短期走势和长期趋势之间,大抵遵循着这一规律。

期货市场也有一个类似的法则——“水密码”。在市场上,游弋于期货、现货两个世界里的升贴水,虽然有着顽皮小狗一样漂浮不定的“脾性”,但随着交割日临近,期货与现货的价格将大幅趋近,升贴水因此大幅收窄,甚至趋近于零。现在与未来碰撞,正是破解水密码的“钥匙”。

王先生就是一个善于运用“水密码”的投资者。以5月12日的行情为例,当天沪深300期指主力合约IF1505连续第三个交易日以红盘报收,区间累计涨幅接近4.5%。

不过,深谙“水密码”的王先生却明显感受到一个谨慎的信号。“期指还有三天就交割了,基差还这么大,我没看错吧?明后天现货会不会有一波俯冲啊?”面对沪深300期指逾43点的贴水,王先生心生疑惑。

果不其然,5月13日,沪深300指数早盘震荡之后,午盘迎来一波“大跳水”,最终下跌0.61%;5月14日、15日和18日,沪深300指数更是连续下跌0.37%、1.77%和0.92%,四个交易日累计跌幅高达3.63%。

其实,近期中证500期指的升贴水变动更为剧烈。方正中期期货研究员彭博表示,近期IC1505合约几乎每天的都存在200点左右的贴水。从升贴水幅度来,市场似乎一边倒地看空,但巨大的贴水给了套利资金非常大的获利机会。因此,最后中证500期指反而屡创新高。从5月18日开始,中证500期指从最初的贴水基本转为升水,IC1506随之进入了较大幅度的震荡走势。

一般来说,震荡行情中,沪深300股指期货一旦出现50点以上的升贴水往往就意味着出现较好的套利机会。例如,5月20日14时20分之后期指出现百点大跳水,一大原因正是当日14时左右,随着股指一路上涨,期货升水幅度达到60点以上,引发套利资金介入,不到半个小时内,贴水幅度基本回归至15点左右。

“升贴水的构成可以理解为两个部分,首先是根据资金时间成本计算的理论基差,



其次就是市场多空购买力不平衡导致的较理论价格形成的折溢价。综合来看,升贴水反映市场多空力量的对比,一定程度对市场方向有指引作用,但如果运用到交易中,则对于套利指导性更强,趋势交易则还需要配合其他因素共同做出分析判断。”中信期货投资咨询部副总经理刘宾告诉中国证券报记者。

对此,彭博分析,例如上周五(5月22日)期指突破整区间,开始上升趋势,主力合约IF1506升水幅度达到71.47点,远月合约IF1512达到96.47点,远月大于近月基本上是看好后市的征兆,这个时候就不能随意做空,而应以做多期指为主。

持仓大户挥舞“指挥棒”

“由于期货市场里多空守恒,如果大户的持仓方向出现一致变化,或者重点席位出现大幅度异动,那另一方多是中小散户,螳臂挡车式的失败多是难免的结局。”业内人士告诉中国证券报记者。

中信期货席位历来就是持仓的超级大户。据悉,今年4月以来的上涨行情中,中信期货席位的持仓变动一直与指数涨跌较为契合。从3月9日沪深300指数大涨一直到4月28日股指短期见顶,中信期货席位的IF净持仓变动与指数走势惊人一致——该席位净持仓从3月9日的-9955手的低位净空一直到4月23日3528手净多头。在股指筑顶阶段,中信期货席位持仓又神奇的回归净空头走势,并在5月11日沪深300指数大涨2.9%的当日回归净多头持仓,“可谓踩点极其精准。”

不仅如此,5月18日,中信期货席位再次大幅加仓多单,净持仓再次创下4422手的新高。第二天,期指即大幅拉升,IF1506当日涨幅达5.23%,此后几个交易日涨势一直持续。

“总体而言,中信期货席位在期指上的持仓变动与实际走势一致性较高,很多时候还能做到领先指数。不过,由于机构投资者较多,中信期货席位持仓的套保盘也较大,其空单持仓量一直也居于领先地位,曾经甚至一度有‘空

军司令’的称号。因此,关注中信期货需要重点关注其净持仓的变动。”彭博指出。

此外,永安期货席位的持仓变动也值得关注。4月以来,永安期货细微的多头仓位增减幅度一直较大,单日多单增减仓位甚至数度达到5000手以上,十分醒目。不过,永安期货席位与中信期货席位不同的地方在于,永安期货席位的空头持仓一直较少,而多头持仓变动幅度则非常大。因此,永安期货的净持仓走势与多头持仓基本呈现同步变动的格局。

例如,5月19日,随着股指走强,永安期货席位多头持仓暴增,IF1506合约单日增仓5306手,从前一日的增幅6913增加至12219手,增幅居首。而接下来几日,永安期货席位多头更是连续增仓,享受了这波大涨的巨大收益。

为什么中信期货、永安期货等席位的持仓能够较为准确地预测市场呢?彭博认为,中信期货拥有大量机构客户,其本身研究水平在期货公司中也位于前列。背靠中信证券,中信期货还拥有大量证券方面的客户。这些都使中信期货席位持仓变动与指数较为紧密,能够占得先机。

而永安期货席位的持仓变动则可能与某些重要产业及大的投机客户的操作有关。永安期货本身有多位精通市场人士,对市场敏感、敢于重仓把握较大机会,因此其单日持仓量变动也巨大。此外,江浙一带大量的产业客户的加盟也使得永安期货多头更具有敢死队性质的风格。

“赫赫有名的敦和资管就在永安。”一位业内人士告诉中国证券报记者。

刘宾进一步指出,利用重点席位持仓变动来预测后市也存在缺陷。首先,这些席位也并非“万能”,投资者也会犯错;其次,市场看到的席位持仓变化都是在收盘后,这些资金在盘中已经布局完成,这些滞后数据的参考意义也会削弱。

重点席位持仓变动确实也有不准的时候。例如,中信期货席位从4月23日净持仓变成多头后,一直到4月28日股指见顶,中信期货席位

的多头持仓变动方向基本与指数相反。而永安期货在5月7日至5月11日期间建立大量多单,而这段时间股指却连跌4个交易日,跌幅达5.54%。

“曾经有分析人士对股指期货刚上市的前两年超主力席位持仓变化对大盘影响做过分析,在当时的熊市氛围情况下,空方主力对于下跌的引导率超过60%,但是对于上涨的引导率却不足40%;而且随着市场转牛,测算结果又有不同,所以主力席位对市场的指引同样在不同时期启示意义存在差异。”刘宾说。

彭博也表示,机构的持仓也是要辩证看待,在行情处于大幅震荡的时候,机构的持仓变动往往也变得有些不准。而在上升行情的时候,机构的持仓往往能够与指数高度一致。

盘前盘后15分钟

有投资者指出,期指盘前盘后15分钟,也具备“章鱼哥”的基因。根据《沪深300股指期货合约》规定,股指期货交易时间为“上午9:15—11:30,下午13:00—15:15”,最后交易日时间“上午9:15—11:30,下午13:00—00”。这意味着,除最后交易日外,沪深300股指期货相对现货指数早开盘15分钟,并晚收盘15分钟。

据悉,在期指市场上有两种交易策略尤其关注期指这30分钟的走势,即每日期指交易和当日期指高频交易。所谓每日期指交易指的是,交易者结合近期市场走势做出对当天形势的判断,从而在早盘做空或者做多股指期货,然后于尾盘平仓,据称这一策略操作得当约可带来月均1%的收益。而当日期指高频交易则是指结合每一日期指及大盘前15—20分钟的表现,决定期指市场上后1分钟或者5分钟的操作。

对于盘前盘后15分钟的“密码”,刘宾认为,投资者会对晚间国内外信息提前在市场进行反应,这也是其具有指示性的原因。需要注意的是,由于目前股指期货参与群体仍然是小众群体,而且机构参与度仍然不够,这在一定程度上限制了其预测性。

刘宾表示,另外一个指标也可能成为一个“密码”——期现背离。“这就如技术分析背离原则一样,期现出现背离,意味着期货和现货投资者出现分歧。如果期货的价格发现功能是有效的,那么期现出现背离后,现货跟随期货变化就存在可能。”

这在股指期货上市的几年时间里存在较为经典的案例,尤其是下跌行情,如果反弹后期指首先收阴,随后股票市场跟随下跌的概率较大。不过,进入牛市后,这一背离原则也有所削弱,期货被动跟随现货上涨的情况也屡屡出现。

此外,彭博认为,权威消息及言论对于投资者、特别是普通投资者而言,也是比较简单而且可靠度较高“密码”。比如3月12日,消息指出高层不赞成“资金进股市不是支持实体经济”的观点,从3月12日开始,股指即开始了一波波澜壮阔的大涨,一直到4月底才短期见顶。

“总体来看,持仓反映期货资金面变动情况,升贴水反映期现货间的强弱情况。此外,投资者还需深入分析现货端,判断影响股市的驱动因素,如政策面、资金面等,这样才能更准确把握期货市场走势。”永安期货研究院股指分析师左璐认为。

最小变动价位调整 煤焦矿交易趋活跃

大连商品交易所(以下简称“大商所”)自2015年4月17日21:00起将焦炭、焦煤、铁矿石三品种的最小变动价位由1元/吨统一调整为0.5元/吨以来,伴随基本面利好因素的影响,煤焦矿三品种成交、持仓规模稳步攀升,合约价格延续有效运行,市场结构进一步得到优化,最小变动价位调整给市场带来的积极影响得到体现。

大商所煤焦矿三品种最小变动价位调整以来,伴随近期市场对炼钢原料需求的增加,央行降准推升国内加大基础设施建设开支的预期等基本面利好因素,三品种成交、持仓规模持续增加。据统计,截至5月22日,焦炭日均成交、持仓量环比增加156%、54%,焦煤日均成交、持仓量环比增加199%、86%,铁矿石日均成交、持仓量环比增加75%、29%。与此相对应,投资者参与积极性提高,截至5月22日,最小变动价位下调后一个月参与铁矿石期货交易的客户数为95万名,环比增加34%,其中重点客户参与更为积极,显示了市场流动性提升对投资者吸引力的增强。

最小变动价位调整后,煤焦矿品种合约价格延续有效运行,报价点位增多。4月20日至5月22日,焦炭、焦煤、铁矿石期货主力合约日均波动分别为19元、13元、13元,报价点位分别增至38点、26点和26点。而之前一个月焦炭、焦煤、铁矿石期货主力合约日均波动分别为18元、11元、13元,报价点位则仅为18点、11点和13点。

除市场规模和价格有效性外,最小变动价位的调整带来的更为积极的变化体现在对市场结构的优化上。最小变动价位下调后,由于价格波动更为平滑,市场流动性指标向好,价格高频波动性增强、买卖价差缩小、市场深度也调整至合理水平。以铁矿石品种为例,其成交集中度有所下降。据统计,4月20日至5月22日铁矿石成交量前50客户的总成交占比环比下降15%。而成交效率则有所提升,近一个月来铁矿石有效报单率(总成交量/总委托量)较前一个月增加6%。体现出最小变动价位的下调为投资客户提供了充足的交易空间,套保客户和日内短线交易者等不同类型的投资需求得到了满足,市场结构得以优化。

市场人士表示,最小变动价位的大小直接影响期货合约交易的效率和流动性。此次最小变动价位调整,适应了相关品种现货市场变化并适应了市场需求,市场表现也显示了这一调整的有效性。(王姣)

上期所: 开展有色指数期货培训

针对新“国九条”提出的“发展商品期权、商品指数、碳排放权等交易工具,充分发挥期货市场价格发现和风险管理功能,增强期货市场服务实体经济的能力”,上海期货交易所(以下简称“上期所”)打造的有色金属指数期货以服务实体经济、引入机构投资者为目标,经过数度论证与优化,技术系统等准备工作已经基本就绪。

近日,上期所面向实体企业,开展上期所有色金属指数期货培训及商品期货ETF介绍活动。

5月22日于上海举办的“2015五矿经易锡镍期货推介会”上,来自上期所推进行品创新工作办公室的专家详细讲解了有色金属指数期货在实体企业套期保值中的独特优势。一是数个品种同步交易,有利于降低单个品种的价格风险;二是企业可以通过买入或卖出指数期货来达到套期保值的目的,其中仓位的变动不易被对手方发现,便于隐藏重要的交易信息。

5月23日在安徽举办的“安徽省电线电缆行业态势及对策”论坛上,上期所的专家为电线电缆行业的实体企业代表们讲解了如何利用有色金属指数期货和单个品种合成套保策略。(官平)

期货从业资格考试 将采用新版教材

近日,中国期货业协会发布了《关于2015年期货从业人员资格考试公告(第4号)》,自7月4日的本年度第三次考试起,将使用2015年新版参考教材《期货及衍生品基础》和《期货及衍生品分析与应用》。

重新编写的期货基础知识和期货投资分析两个科目新版考试参考教材《期货及衍生品基础》和《期货及衍生品分析与应用》。两本教材对期货及其他衍生品所涉及的概念、理论和应用进行了较为全面的梳理和修订。目前,两本教材已经出版发行。(王超)

■ 微视角

丰富股指期权 发展完善风险管理市场

□本报记者 王朱莹

2015清华五道口全球金融论坛在北京召开。中国金融期货交易所董事长张慎峰在会上表示,中金所将在近期推出股指期权产品,目前储备的产品有沪深300股指期权、上证50股指期权、中证500股指期权。

我国资本市场在短短20多年的时间里,取得了巨大成就,目前已成为全球第二大资本市场,有着全球最大的投资者群体,国际影响力也大大增强。但与此相反,我国风险管理体系很不完整,证券期货经营机构的实力还无法与国际同行相比,难以满足实体经济对投融资和风险管理服务的迫切需求。从上证50ETF期权起步,逐步推出包括股指期权在内的各类期权产品,对于推动我国资本市场长期健康发展有着特殊的意义。

首先,发展期权市场是完善我国资本市场

风险管理体系的关键举措。一个完整的资本市场风险管理体系建设应当包括期货市场和期权市场。我国三大指数期货和上证50ETF期权上市,标志着风险管理体系建设迈出了重要一步。但单一的金融期货品种与完整的风险管理体系建设相去甚远,无法满足我国资本市场未来规模的进一步扩大、结构的进一步优化和功能的有效发挥,和我国资本市场的规模与发展速度很不匹配。

同海外市场相比,我国资本市场风险管理体系建设严重滞后。不仅全球GDP及股票市值排名前二十的国家和地区除中国大陆市场外都推出了股指期权产品,就连新兴转轨经济国家如巴西、俄罗斯、印度、南非、波兰等也成功推出了股指期权产品。

因此,从实体经济、资本市场、风险管理市场三个层面更加协调的内在要求来看,需要我们加快风险管理体系建设,建设期权市场,使得

我国风险管理市场跟上资本市场发展步伐,功能更加完备,影响更为显著,更好服务于资本市场和实体经济。

其次,股指期权能够改善投资者交易行为,推动股票市场健康稳定发展。我国资本市场处于新兴加转轨的发展阶段,市场波动大、系统性风险高。使用股指期权避险等同于买了“保险”,简便易行,在锁定下跌风险的同时,不会使投资者错失市场上上涨获利的机会,这将极大鼓励机构投资者进行长期投资。同时,股指期权的推出将进一步改变股市文化。我国股市由于散户投资者占比较大,长期形成了跟风炒作、盲目从众的股市文化。股指期货上市后,市场套期保值、对冲交易、数量化投资等良性文化逐渐扎根发芽。推出股指期权将进一步推动股市文化的改变,优化市场生态结构,有助于减少股票市场炒新等非理性交易,促进风险管理、价值投资等理念的普及,推动资本市场整体创新。

期健康稳定发展。

第三,股指期权能够推动证券公司等金融机构的业务创新。与国际机构相比,我国证券公司、基金公司、商业银行等金融机构的业务模式单一,同质化现象严重,创新能力很差,金融产品和服务产品匮乏。而开展金融创新的一个前提是需要有基础性构件,没有基础工具,就无法推出多样化的产品和服务,无法满足市场和投资者需要。

对于我国大量的证券公司、基金公司、期货公司等金融市场机构来讲,股指期权不仅仅是功能上简便易行的避险工具,更是这些机构进行金融创新最常用的基础性构件。其的推出,将为证券公司等金融机构开展业务创新开创出一个新的领域,从而改变金融机构业务同质化的局面,创造金融产品多元化、竞争模式多层次化的金融生态环境,推动资本市场的整体创新。