


便宜的黄金打动了谁 大妈低调出手

中国证券报记者对北京多家黄金卖场的调查显示,伴随金价年内迭创新低,投资者心态似乎正在悄悄发生变化,不似之前那么悲观.中国大妈似乎再度悄悄出手,而这一次她们不再势单力孤.在全球大类资产动荡之际,国际基金大佬和中国央行与她们站在了同一条战线上。


A06 期货·行情纵览



期货业创新红利始兑现

截至上周末,23家上市券商陆续公布了半年报,其子公司(期货公司)业绩同比均有了较大提升.这些期货公司资管和风险管理创新业务开展有着不同程度的收益.目前来看,期货行业多项创新业务正处于“量的扩张”阶段,后期有望将成为新的利润增长点。

A07 期货·行业生态



环保压力下的煤焦钢生死劫

从“奥运蓝”、“APEC蓝”到“阅兵蓝”,不断引发市场对环境保护、化解过剩产能等问题的关注。一边是低迷的市场行情,一边是越来越严格的环保要求,以煤焦钢为代表的产能过剩行业如何才能生存发展,已经成了企业不得不面对的“生死劫”。

A08 期货·大视野

361° 看市

“极端市”频现 应考虑引入熔断机制

□本报记者 官平

资本市场的魅力,在于它总让人大跌眼镜.8月24日,一股风暴潮顺着地球时区席卷全球金融市场,中国三大股指期货封死跌停板,富时100指数暴跌近5%,美国纳斯达克、标准普尔、道琼斯三大股指期货罕见在股市开盘前的交易时段触及“熔断机制”,并短时间内暂停交易。

暴跌次日,恐慌情绪在欧美市场被快速释放,但猛烈的抛售潮仍然发生在中国市场.实际上,自5月底以来,中国股指期货日振幅逐渐扩大,“极端市”频频出现,市场引入熔断机制呼声高涨。

业内人士表示,金融市场并非完全自我调节的市场,依然需要干预,熔断机制与涨跌停限制相似,规则设计非常透明,但它比涨跌停限制更灵活短暂,可以有效缓解“极端市”中的恐慌情绪,是比涨跌停限制更市场化的一种干预措施,监管层应该加快研究和论证,适时考虑引入熔断机制。

什么是熔断机制

所谓熔断机制,是美国证券交易委员会(下称“证交会”)设立的一种保护机制,即在交易过程中,当价格波动幅度达到某一定目标时,交易将暂停一段时间,类似于保险丝在过量电流通过时会熔断以保护电器不受到损伤。

根据美国证交会的最新规定,当标普指数在短时间内外下跌幅度达到7%时,美国所有证券市场交易均将暂停15分钟,即所谓“熔断机制”,但对于美股交易时段以外的股指期货交易,标准略有不同。

现行熔断机制的诞生可追溯至1987年10月19日的全球股市暴跌事件,当天也被称作“黑色星期一”,道琼斯指数下跌22.61%。随后的事件证明熔断机制的设立在避免发生“闪电暴跌”中的确产生了效果。2010年5月6日,道琼斯30种工业股票平均价格指数在20多分钟内暴跌约1000点,降幅达9%,被称为“闪电暴跌”。这一事件的罪魁祸首是“高频交易”,如今大型投资机构主要利用高速计算机按照交易模型在极短时间内自动做出投资决策,以期先于市场其他投资者进行交易,但高速指令产生的错误可能给股市带来灾难。

除针对股市大盘的熔断机制,美国证交会对个股还没有“限制价格波动上下限”的机制,即如在15秒内价格涨跌幅度超过5%,将暂停这支股票交易5分钟,但开盘价与收盘价、价格不超过3美元的个股价格波动空间可放宽至10%。

除了美国,法国、日本、韩国等国也都采用了熔断机制。在国外交易所,“熔断”制度有两种表现形式,分别是“熔断”与“熔断不断”。前者是指当价格触及熔断点后,在随后的一段时间内停止交易;后者是指当价格触及熔断点后,在随后的一段时间内仍可继续交易,但报价限制在熔断点之内。

根据规定,当上述证券潜在交易价格较参考价格(指至少五分钟前的最后成交价)相差10%时,便会触发熔断机制,继而实施五分钟的“冷静期”。“冷静期”内股票仍可继续交易,但价格波动范围限制在10%的波动区间内。当“冷静期”过后,交易恢复正常,新的参考价格也将



CFP图片 制图/尹建

根据“冷静期”的交易情况而定。

业内人士表示,熔断机制的主要目的是给市场一个冷静期,让投资者充分消化市场信息,防止市场或某一产品非理性的大幅波动,特别防止市场大幅下跌甚至发生股灾,以维护市场的稳定。

东吴期货研究所所长姜兴春表示,市场一旦触及熔断机制,意味出现了比较大的波动与风险,通过熔断机制让市场参与者重视风险并理性对待当前行情,短时间暂停交易让市场多空保持理性以及正确评估市场未来走势,以做出风险管理决策,同时也对程序化交易稍有所干预。

熔断机制最初来源于美国股灾之后的新创举。宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示,熔断机制相当于“减震器”,它的好处在以下几个方面:一是对市场的交易风险提供预警作用,有效防止了风险的突发性和风险发生的严重性;二是为控制交易风险赢得思考时间和操作时间;三是有利于消除陈旧价格导致期货市场流动性下降;四是逐步化解交易风险提供了制度上的保障。

与涨跌停板有何区别

中国证交所目前没有建立熔断机制,但实行价格涨跌幅限制制度.沪深交易所股票交易则实行10%涨跌幅限制,且股票交易中每一笔限价申报均有“价格笼子”(与当前市价相比的价格变化幅度限制),市价订单也仅能吃掉当前价位五档以内的单子,有利于防止明显的价格错单,一定程度上也可以发挥防止暴涨暴跌、

维护市场稳定的作用。

方正中期经纪业务部总监屈晓宁表示,熔断机制在时间和幅度两个象限都满足的情况下才会触发,和涨跌停板制度有所区别,美国股市不设单日涨跌停,而且美国市场多空工具齐备,触发熔断机制势必因突发系统性风险引起,我国则因设立每日涨跌停板,所以没有再设立熔断机制。

屈晓宁指出,国内期货市场是有涨跌停板设计,针对极端行情有三板强平制度,而且是每日T+0交易,同时为对手方交易,这些设计再增加熔断机制必要性就会减弱,因为熔断机制也是应对短时极端行情所设计.国内股市相比较期货市场设计熔断机制的必要性更大.由于目前是T+1,而且只有股指期货一种对冲设计,单个股票和部分股票不在覆盖范围.这时候当出现系统性风险时增加熔断机制是对投资者的一种保护。

对于熔断机制和涨跌停板制度的区别,程小勇则认为,熔断机制是一种暂停交易的缓冲机制,持续时间过后可以继续交易,而涨跌停板制度则是封死之后,没法继续单边成交;熔断机制有两种方式:融而不断和融而断,而涨跌停板是彻底断了,只有反方向挂单才可能成交;熔断机制相对灵活,而涨跌停板指数相对死板,不利于交易的连续性。

“熔断机制最先来源于美国,这与市场发展的程度、历史原因有很大关系。”程小勇说,由于国内期货市场远远落后于现货市场,一开始就没有引入熔断机制,。如果引入熔断机制,这对于平抑市场过度投资和恐慌,引导投资者回归

理性,限制市场价格过度偏离,减少股灾爆发的概率有很大的帮助。

不过,也有业内人士认为,熔断机制的缺点是暂停了交易,这是对市场的直接干预,诸多投资者并不希望以阻止恐慌的代价来牺牲自己的自由买卖权利。

应研究引入熔断机制

随着A股波动率的上升,中国股市目前亟需熔断机制,A股市场已时常触及5%,甚至更高的波动率,而在美国股市,目前“熔断机制”是在标准普尔500指数下跌5%时停盘15分钟;当股指下跌10%时关闭1小时;当暴跌20%时关闭股市1天。

世元金行高级研究员肖磊认为,与中国相比,美国金融市场是非常成熟的市场,但依然需要熔断机制来保护投资者及稳定市场,这说明金融市场并不是一个完全可以靠自我调节的市场,中国作为新兴的资本市场,要更加重视风险防范意识,熔断机制就跟涨跌停限制一样,是一种非常透明的规则设计,但它比涨跌停限制更灵活和短暂,因此是比涨跌停限制更市场化的一种干预措施。

肖磊表示,涨跌停限制实际上是一种非常明确的规则和预期,这种预期导致在市场出现剧烈波动时,诸多的投资者往往喜欢在涨跌停价格挂单,也就是说,拥有涨跌停限制,如果出现市场剧烈波动,其品种或标的更容易触及涨跌停,反而加大了波动风险.熔断机制则不同,我经常强调说,涨跌停限制相当于一脚踩死刹车,有可能导致人仰马翻,而熔断机制相当于“防抱死”制动系统,在不规模性或长时间影响交易的同时,达到了警示风险和降低恐慌的效果。

那么,在A股和国内期货市场均设置涨跌停限制情况下,设置熔断机制还有必要吗?肖磊表示,涨跌停限制对市场的影响远远大于熔断机制,因此如果在涨跌停限制的基础上再引入熔断机制,恐怕会进一步影响到市场的自由度,对市场的长期发展极其不利。

对于国内商品期货市场,肖磊建议,商品期货市场完全可以放弃涨跌停限制,仅设置熔断机制即可,对于金融期货市场和股票市场,目前看由于国内投资者还不成熟,以及此类市场依然属于中国自己定价,可以暂时保留涨跌停限制,并且同时引入熔断机制.不过需要明确的是,可以将涨跌停限制逐步放开,或设定一个灵活的启动规则,当市场波动率非常小的时候,实际上涨跌停限制就没有存在的必要。

据中国证券报记者了解,实际上,国内证券交易所一直在研究和论证是否引入熔断机制,但考虑到大盘和个股已有涨跌幅限制的前提下,熔断机制的作用可能有限,从境外情况看,股票现货市场对个股涨跌幅限制与大盘熔断机制,一般是二者选用其一,同时使用这两种机制的较少,但从给市场提供冷静期以消化信息角度看,熔断机制有一定作用,因此是否最后引入尚未有定论。

业内人士表示,当前市场波动率快速上升,A股与股指期货交易机制又有一定差异性,引入熔断机制应该有所差别,监管层应该加快研究与论证,适时在相关市场引入熔断机制。

期指涨势短期有望延续

8月28日,期指早盘集体大幅高开,全线大涨.截至收盘,中证500主力IC1509合约强势封涨停,报6402.6点;沪深300期指IF1509涨7.51%,报3188.4点;上证50期指IH1509合约报2073.0点,涨4.55%。截至收盘,IF1509贴水153.89点,IC1509贴水440.29点,IH1509贴水86.96点。

量能方面,三大期指成交量皆出现较大幅度下跌,IF、IH、IC分别下跌26.20%、24.99%、23.25,减少48万手、9万手、4万手,IF、IH、IC全天成交量分别为134万手、28万手、14万手;持仓量IF、IH、IC收于8.2万手、3.1万手、1.9万手,相对前一日分别下跌10.15%、6.57%、2.53%。

广州期货认为,市场在连续大幅下跌之后,在上周最后两个交易日迎来较大幅度的反弹,反弹更多是技术性反弹,三大期指成交量和持仓量皆大幅下滑,但指数上扬,表明空头在积极平仓,后市上涨有望延续。(张利静)

期权价格长假前料上涨

上周上证50ETF下跌4.66%,成交量为8940万手.上证50ETF期权成交1050241张合约,其中认购期权成交610199张,认沽期权成交440042张,认沽认购比率为0.72。

整体上看,上周期权成交量大幅上升,其中认购期权成交量较前周增长明显,最活跃的期权合约为上证50ETF购9月2.20.国泰君安证券指出,期权整体隐含波动率上周整体波动加大,认购期权的隐含波动率整体均值在45%左右.认沽期权的隐含波动率上升较快,目前维持在55%左右,部分合约隐含波动率接近100%。

海通期货指出,期指连续两日缩量上涨,市场信心逐步恢复.如无新的热点接力,节前大涨大跌恐皆难出现,小涨机会较大。

值得注意的是,9月3日放假前仅有三个交易日,随后会有连续四日休盘,海通期货提醒投资者,节假日买期权要谨慎,提防时间价值坍塌。“期权的时间价值随到期时间缩短而贬值,在其他因素不发生明显变化的情况下,9月7日开盘后期权下跌可能性较大.一般在长假来临前会有部分资金投机于突破行情,从而推高期权价格,投资者可借机做空。”

海通期货认为,虽然套利机会依然较多,但从绝对点数上看,套利空间正在逐步缩小,可以预见未来无风险套利会加速回归。(王姣)

塑料有望震荡上行

受国际原油强势反弹的影响,上周南华塑料指数以23%的涨幅位居大宗商品涨幅榜季军位置,仅次于锰硅.截至8月28日收盘,塑料主力1601合约全天上涨140元/吨,涨幅1.64%,报收8655元/吨,成交81.9万手,持仓39.6万手.上周沥青、PVC、聚丙烯期货主力合约同样以红盘报收。

在分析人士看来,全球股市上涨,美国经济数据强劲,国际油价强劲反弹,成为上周包括塑料在内的化工品表现绝佳的主要原因。

上周美国WTI 10月原油期货价格收涨2.66美元,涨幅6.25%,报每桶45.22美元,周累计上涨12%,创2011年2月份以来最大单周涨幅;ICE布伦特10月原油期货价格收涨2.29美元,涨幅5.24%,报每桶50.05美元,本周累计上涨1.10%。

首创期货分析认为,多重利好强势推高油价,一方面是上周原油库存大幅下降,另一方面,也是更重要的,二季度美国GDP年化环比增长3.7%,较上月公布的2.3%的初值大幅上修,也高于分析师3.2%的预期,美国经济数据超预期上涨,使得投资者预期原油需求可能增加,推高原油价格。

就塑料市场而言,广州期货指出,供给端上半月临时停车石化装置均于近期重启,线性市场开工回升至高位,整体供给趋于稳定.需求端目前下游市场虽已进入传统原料备货期,但在当前经济阶段仍无明显好转的背景下需求表现不佳,农膜工厂心态谨慎,采购多刚需为主。

据安信期货能源化工高级分析师牛卉介绍,国内市场大多贸易商随行出货,实盘让利销售为主;下游工厂主动接货意愿没有明显好转,多根据生产情况随用随拿,市场观望气氛浓厚,成交以刚需为主。

国外塑料现货市场价格小幅下跌,目前远东东报1135美元/吨,跌5美元/吨;中东东报1122美元/吨,跌5美元/吨.国内市场价基本持平,华北天津报9000元/吨,涨200元/吨;华东余姚扬子9100吨,持平;华南广州报9300元/吨,持平.西北独山子报9000元/吨,持平。

广州期货认为,前期连塑市场持续下挫达到近7个月以来新低,近两日全球股市和原油市场强劲反弹,且石化报价稳中有涨,低端煤化工成交向好.预估连塑期价后市延续震荡上行格局.留意国际油价、市场交投及石化报价情况。

展望后市,瑞达期货表示,受农膜需求旺季到来及月末贸易商完成订单接货影响,下游逢低采购意愿提升,石化价格出厂报价持稳取消优惠,提振市场信心。(王姣)

■ 微视角

□本报记者 官平

是不是有了涨跌停板制度,熔断机制的设立就显得“鸡肋”了,也就是说,没有必要再设置熔断机制了?事实上,不应把涨跌停板制度与熔断机制简单的划等号,应该厘清两者不同特点与作用,利用好两者优点,以维护市场秩序,促进市场健康、良性发展。

时间回到2013年8月16日,当日上午11时05分上证指数出现大幅拉升大盘一分钟内涨超5%。最高涨幅5.62%,指数最高报2198.85点,盘中逼近2200点。11时44分上交所称系统运行正常.下午2时,光大证券公告称,策略投资部门自营业务在使用其独立的套利系统时出现问题.该事件最后引发市场深层次讨论,即在极端行情下熔断机制的必要性。

目前,国内证劵交易目前没有建立熔断机制,实行价格涨跌幅限制.沪深交易所股票交易则实行10%涨跌幅限制.不过,光大乌龙指事件中,涨跌停板限制并没有起作用.市场人士表

示,如当时市场可以出发熔断机制,暂停交易,监管部门则有充足的时间来调查原因,采取相关对策,市场不会“一错再错”。

近日,全球股市剧烈波动,一度令美国三大股指期货出发熔断机制.业内人士表示,当股指涨幅达到熔断点时,将自动暂停交易,纽交所熔断机制分为三级分别为7%-13%-20%。如果触发前两级则暂停交易15分钟,若触发第三级则暂停当日交易.熔断机制旨在避免再次发生类似“闪电暴跌”事件,对市场的交易风险提供预警作用,有效防止了风险的突发性和风险发生的严重性。

业内人士表示,对于极端行情来说,启用熔断机制可以暂时减轻市场恐慌情绪引发的大量抛售,对价格剧烈波动有一定缓解作用.为市场恢复理性创造了时间,也有助于市场信息的充分流通,同时还有助于防范“高频交易”之类高速计算机模型出现错误时可能给市场带来的灾难。

上海中期副总经理蔡洛益对中证报记者表示,熔断机制下,一旦触发熔断点,则暂停交易(熔而断)或者是触发熔断点后只能在规定的熔

断点区间内交易(熔而不断),而涨跌停板是为涨跌幅设了上限,达到涨跌停板之后仍可交易,不过,涨跌停板堆积的单子过多有可能会放大恐慌情绪,增加次日极端行情延续的可能性。

中国金融期货交易所在最初设计股指期货产品时曾设计了“熔断”机制,后来可能是为了与股市一致而最终没有采用.根据当时的“熔断”设计,在市场波动达到10%的涨跌停板之前,先引入了一个6%的“熔断”点,这是对交易者提出了一种警示,也为期货交易的各级风险管理提出了一种警示.这时,各类市场参与者都意识到后面的交易将是一种什么状态,并可以采取相应的防范措施,从而使交易风险不会在无任何征兆的情况下突然发生.这种风险的集体意识,让市场参与各方有机会积极应对操作,降低风险发生的危害性。

涨跌停板制度和熔断制度可以共同构成股指期货两个重要的价格限制制度.涨跌停板是交易日波动幅度的最大限制,而熔断则是在这个最大波动限制之前的暂时性波动限制,熔断有一定启动条件.股指期货合约的熔断与涨跌