

海通、华泰等席位大幅减仓 空头各自为战 期指反弹战事正酣

□本报记者 叶斯琦

3月3日，沪深两市股指强势震荡，多空双方分歧显著，但最终实现三连阳，两市成交量继续放大。期指全天维持震荡走稳，三主力合约也小幅收涨。从期指指标来看，目前贴水在反弹中出现较好收敛，持仓显示空头主力出现分歧。因此，期指反弹料仍未走完。

贴水较好收敛 市场情绪回暖

截至昨日收盘，沪深300期指主力合约IF1603报3008.6点，上涨6.4点或0.21%；上证50期指主力合约IH1603报2027.8点，上涨6.4点或0.32%；中证500期指主力合约IC1603报5603.8点，上涨27点或0.48%。

中信期货投资咨询部副总经理刘宾告诉中国证券报记者，虽然周四上攻乏力，但还没有形成明显回调，技术上仍处于短期均线上方，反弹格局未改。只是目前沪指再度接近前期的2850—3000点压力区，上周最高到2933.96点没有突破，因此市场在此点位需要进一步蓄势。从量能看，本周明显大于上周，如果蓄势充分，存在重新挑战3000点的可能。

“结合技术上5日线有抬头趋势，短期行情相对不是很悲观，但继续上攻还需要动力，总体上还是震荡思路操作或者观望较为稳妥。”广发期货分析师郑亚男也表示，从市场推动因素来看，周二、周三的震荡反弹动力来源于两方面：一是短期技术指标超跌，本身存在超跌反弹修复；二是央行降准及刺激地产市场的举措，推动地产股上涨。而由于宏观

经济面的限制，周三报复性反弹延续的概率本就较低，周四表现可喜的是成交量有所放大。

期现价差方面，截至昨日收盘，IF1603、IH1603和IC1603合约的贴水幅度分别为49.82点、25.47点、173.18点。行情剧烈波动下，目前的贴水与此前相比处于何种水平呢？

统计显示，自去年10月开始，交割日前第15个交易日（节假日取节前最后交易日）的收盘IF当月合约贴水分别为81.55点、67.57点、49.70点、72.81点、5.96点，本月IF1603的贴水为49.82点，相比前面5个月的贴水，处于略微偏低水平。不过从前5个月行情看，前3个月贴水较高但均收涨，而新年1月、2月均收跌，特别是2月同期贴水只有5.96点，但2月也是收跌。所以单独看3月3日贴水低于近期平均水平，还不足以判断3月行情走势。

不过，刘宾指出，如果只看短周期贴水变化，本周IF1603合约贴水一路从88.5点下降到周三42.3点，虽然周四微幅增加到49.8点，但扩大幅度不明显，说明本周的反弹还是带动了贴水较好收敛，市场情绪应该是跟随反弹出现提升，这有利于维持反弹行情；如果反弹受阻，则后期贴水可能再度扩大。

空头主力现分歧 反弹趋势仍在

从总持仓看，周三期指持仓曾创出9月持仓受限以来的高位，IF总持仓量突破4.8万手。但是，周四期指持仓再度回落。这一方面说明后续资金不足，市场谨慎，所以持仓没有继续扩大；另一

方面也是价格回升保证金提高后，即便在场外资金总量不变的情况下，折算成持仓量也会有所减少。

不过刘宾指出，从昨日主力席位持仓变化看，IF1603合约多空都出现减仓，但空方减仓1309手大于多头减仓1194手，况且华泰期货和海通期货席位分别减仓空单342手和516手，空头离场明显，这对于市场形成利多。只是周三集中增仓的中信期货、国泰君安期货、光大期货席位持仓变动不断，说明部分做空资金仍在抵抗。整体看，空头主力出现分歧，看空力量不算强大，短期压力或有限。

展望后市，东证期货研究员章顺表示，目前大盘的趋势并未走完，上证综指和沪深300期指虽然均收十字星，但是

■ 机构看市

鲁证期货：周三A股的放量长阳普涨行情，对于近期低迷的市场具有较强提振作用。技术上来看，主板指数突破多条均线压制，有向上突破之势。从期指走势来看，周二、周三连续两个交易日期指走势均明显强于现指，有指引迹象，短线市场情绪较为乐观。但是短线指数有超买迹象，显示短线有回调压力。不过由于近期外围市场平稳，国内消息面存在偏多预期，预计指数盘中回调后有望延续反弹，冲击前高。

瑞达期货：百点长阳之后，各指数周四窄幅震荡，上档抛压不言而喻；涨停个股明显减少，分化加大。当前行情

从整体上看仍属于强烈看涨形态。另外，有两个方面需要引起关注，一是两融折算率上调，二是机构平均仓位。其中，两融折算率上调将直接带动市场风险偏好的上升，另据统计目前市场上机构的平均仓位不到五成，部分机构的仓位更低。从这两方面来看，市场上上涨动能很足，加上部分机构踏空了春节行情，市场买气有望增大。基本面上，以地产为核心的需求刺激将带动相关产业补库存，以黑色为代表的供给侧改革政策推涨了大宗价格，供需政策的同时推进给基本面带来了较强的支撑。央行由“宽货币”转向“宽信用”，意在寻求稳增长和调结构的平衡，既为了防止经济硬着陆又要控制企业杠杆率，短期内经济下行压力有所缓解。

有所区别于传统的“权重搭台+题材唱戏”，沪股通持续净流入利好房地产等相关个股，但蓝筹盘大，在资金有限下持续性较差。当前行情仍需整固等待新的领涨板块出现。

广发期货：近期在降准等因素提振下，市场显得积极活跃，房地产板块更是大放异彩，不过这种以房地产和有色等供给侧改革为主线的市场修复行情对资金消耗巨大，而在市场增量资金未见明显入市信号的提前下，存量资金博弈或难支撑指数向上大涨，不排除此后有反复向下的可能。（叶斯琦 整理）

大震荡时期的期货投资（二）

投资策略推陈出新 期货私募百舸争流

□本报记者 叶斯琦

在风云莫测的市场中，时移世易的情况屡见不鲜，对于“弄潮儿”期货私募而言更是如此。在大震荡时期，期货私募百家争鸣，投资策略百花齐放。在业内人士看来，这个市场没有常胜将军，目前期货私募基金面临大洗牌，良莠不齐的状况有望得到改善。在这个过程中，私募机构应该找准定位，打造特色，其中能否培养出符合自身需求的人才是关键一环。

大震荡时期：投资策略百花齐放

目前，股市场均面临大震荡。例如，阿尔法套利策略曾经是很多私募基金箱底的“一招鲜”。不过2014年下半年，不少习惯在熊市中运用阿尔法套利策略的私募，却因为行情的突然逆转，在牛市初期损失惨重。直到股指一路暴涨之后，这些踏空的私募才转变思路，开始抛弃阿尔法套利，并重仓蓝筹及股指期货。仅仅一个月的时间，一些基金净值就亏损逾20%，更有甚者遭到清盘。

经历2015年波澜壮阔的行情之后，当下股市场又回归震荡。现在的行情下，私募又青睐什么策略呢？

据业内人士介绍，就目前市场情况而

言，2015年9月股指期货交易受限后，量化策略中涉及股指期货的交易策略类型受到较大影响，股指期货市场处于长期负基差、交易不甚活跃的状态。市场上占比近80%的套利策略和阿尔法策略都处于盈利微弱、甚至亏损的情况。

“在此背景下，侧重于商品期货交易的CTA策略成为市场上的新宠。除此之外，我们还少量运用量化选股策略来把握当前的市场机遇。该策略主要抓市场短期情绪，是一种单边交易的择时选股策略。”因诺资产总裁徐书楠说。

“面对这种市场情况，元象资本在2016年会更加注重参与波段、对冲及套利策略的研究。”元象资本总经理钟秀威认为，当前市场波动剧烈，趋势性的机会不多，对私募机构来说，操作的难度加大。决定商品价格的是供求矛盾，目前国内不少商品面临的情况是，需求面由于实体经济乏力而没亮点，供给侧面面临去库存、去产能、产能利用率下降情况，商品供应有所缩减，价格有支撑，不过一旦价格回升过高，前期停产产能存在复产可能，供应会增加。

涵德投资总经理秦志宇则表示，当前股票和期货市场波动较为剧烈，对量化私募基金管理公司来说是一个较好的投资机会。相对来说，在单边趋势行情中，期货量

化策略优势显著，而在震荡行情中股票中性策略更容易取得较好业绩。两类策略相关性比较低，适合的市场类型互补，机构投资者可同步使用多类型交易策略进行配置以把握当前市场投资机遇。

私募大洗牌：找准定位群雄逐鹿

尽管期货私募百家争鸣，但这个市场并没有常胜将军。徐书楠表示，对于私募机构来说，主要是用业绩来说话，明星机构也可能会因为管理不善、黑天鹅事件出现闭团情况，因此行业洗牌将会一直持续下去，也将会成为常态。

在以往缺乏监管的背景下，市场上各种期货私募机构发展良莠不齐，在一定程度上限制了行业的进一步发展。秦志宇表示，在这种背景下，加强对行业的监管势在必行，这会提高行业流动性、透明度、生命力，让外界对行业有更为明确的认识，也更利于金融机构之间的协作发展。私募业行业内部的良性竞争会日益加剧，具有更规范的基金管理方式、更系统深入的投研体系、更有效的人才选拔和培养手段，才能在喧嚣的竞争中稳住根基，逐渐脱颖而出。

其实，放眼国际市场，私募行业一直是洗牌较为严重的行业。这种情况对私募机构来说是机遇，也是挑战。面对这种情

况，私募机构可以进行多策略储备，并灵活运用以适应市场变化。另外，对私募机构而言，核心投资人员的水平和稳定性至关重要。

“私募行业大洗牌的背景下，机构可以适当改善自身交易风格，比如加强波段、对冲策略研究，增强操作灵活性，提高风险管理水平，以此提升公司的综合实力。”钟秀威说。

在著名投资人青泽看来，在私募行业大洗牌的过程中，能否把握人才是关键。中国正值历史性的金融发展时期，证券、期货、股权等领域都将涌现诸多重大的投资机会。面对这样的机会，时代需要一批有才华、有理想的青年才俊脱颖而出。

目前，北京青泽投资顾问有限公司启动“青泽资管精英养成计划”第二期项目，致力于培养能稳定盈利的交易型人才。据北京青泽投资顾问有限公司总经理邬晓晔介绍，从一名初始参与者转变为职业化的投资精英人才大致可分为几个阶段：理论学习阶段、交易研究和模拟操作阶段、小规模资金实盘操作阶段、中等规模资金实盘操作阶段、大规模资金运作阶段。“只有足够时间的磨砺，才能帮助投机者认识市场运动的复杂性，累积成功交易所需要的知识、经验和教训。”

埋头“挖金” 期货业深化服务实体经济功能

□本报记者 张利静

锣鼓齐喧、大招兵马，风险管理公司的动静在万马齐喑的实体经济中显得有些醒目。

李先生（化名）是浙江一家大型期货公司风险管理子公司的负责人。今年2月初，他通过朋友圈推送了公司的招聘计划：场外衍生品金融工程师3—5人，场外衍生品风险控制岗2—3人，期权做市商交易员2人，其他期现经理若干。消息发出后，在不是很大的从业圈立即吸引了很多人关注，消息浏览量达六千次。

福兮祸兮，大宗商品市场动荡反而给期货公司提供了开疆辟土的机会。风险管理业务正日渐成为期货业的第二个“聚宝盆”。业内人士表示，在当前国际金融市场动荡、汇率大幅波动、原油等大宗价格波动加大，叠加国内启动针对过剩产业的供给侧改革的背景，中国大宗企业不时遭受各种的风险侵袭，但这也给中国衍生品市场提供了补齐短板、向国际市场看齐的机遇。

大宗商品动荡 谁为价格风险买单

原油价格累计跌幅约30.5%，国内多个商品期货品种价格打了2—3折甩卖：在刚刚过去的2015年，大宗商品价格波动可谓“惊心动魄”。对大多数传统行业企业来说，价格风险管控成了2015年的焦点。

自2015年油价持续下跌以来，包括“三桶油”在内，国际石油巨头利润纷纷大幅下滑。今年1月29日晚间，中石油发布公告称，经公司财务部门初步测算，预计2015年实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将减少60%—70%，而2014年中石油净利润为1071亿元。

国际贸易巨头嘉能可去年也不断上演“炭火上的舞蹈”。数据显示，受金属及原油价格大幅下滑冲击，大宗商品巨头嘉能可上一财年利润同比暴跌69%，由42.9亿美元下滑至13.4亿美元。其矿业部门收益则从2014年的39亿美元转为亏损2.92亿美元。

而钢铁等大宗价格流畅的下跌曲线，更是许多中国企业心中无法言说的痛。1月29日，中钢协发布数据称，2015年会员钢企亏损总额645.34亿元，亏损面高达50.5%。

截至2014年底，各家公司发布公告中进行的统计显示，目前参与期货套保的上市公司中，涉足铜、铝、钢、锌、螺纹钢

值值得注意的是，期货公司探索跨境风险管理的步伐也同时迈出，目前还在等待政策配合。

日前，中期协发布《期货业服务实体经济行动纲要（2016—2018）（征求意见稿）》（下称《纲要》），分十五项针对当前市场情况为期货经营机构创新找到落脚点。对此，马文胜表示，目前宏观经济倡导供给侧改革，改革过程有一定风险，风险可以分化和化解，目前最有利的工具还是期货市场，现在市场最大的矛盾也是最大的需求，与衍生品市场功能发挥是否充分有很大的关系。“在这种大的宏观经济背景下，出台《纲要》指导期货业特别是期货经营机构的发展方向，很有必要。”

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2016年3月3日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	961.60	970.17	960.42	964.95	2.27	965.22
易盛农基指数	1085.76	1094.70	1084.19	1088.37	1.58	1088.84

中国期货市场监控中心商品指数（2016年3月3日）						
指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌 涨跌幅(%)
商品综合指数		61.13			61.13	0.00 0.00
商品期货指数	715.55	717.65	719.72	715.22	715.96	1.69 0.24
农产品期货指数	793.26	799.40	800.22	791.56	793.87	5.53 0.70
油脂指数	539.32	543.50	543.70	536.74	540.54	2.95 0.55
粮食指数	1172.15	1187.12	1189.95	1171.74	1172.56	14.56 1.24
软商品指数	757.57	759.75	763.81	756.04	757.98	1.77 0.23
工业品期货指数	646.66	646.77	650.44	645.27	647.17	-0.40 -0.06
能化指数	605.02	607.18	612.56	604.50	605.01	2.17 0.36
钢铁指数	426.61	423.25	429.80	421.66	426.61	-3.36 -0.79
建材指数	503.24	500.94	505.40	499.46	503.98	-3.05 -0.60

过去五个交易日东证-大商所农产品价格指数				
日期	开盘价	最高价	最低价	收盘价
2016-02-26	91.42	91.61	90.94	91.14
2016-02-29	91.08	91.37	90	90.57
2016-03-01	90.57	91.08	90.34	90.66
2016-03-02	91.05	91.8	90.38	91.08
2016-03-03	90.43	91.27	90.13	91.2
指数各成分权重及合约				
直属成分	玉米	大豆	豆粕	棕榈油
权重	9.84%	3.08%	15.11%	59.23%
主力合约	C1609	A1605	Y1605	M1605
注：按收盘价来看，指数点位过去五个交易日中最高点出现在2016年3月02日，为91.8点；最低点出现在2016年2月29日，为90点；过去五个交易日平均点数为90.93点。				
从指数成分各主力合约来看，过去五个交易日玉米涨幅为2.73%，大豆涨幅为2.63%，豆粕跌幅为0.57%，豆粕跌幅为0.09%，棕榈油涨幅为0.57%。农产品过去一周涨跌不一，其中大豆涨幅居前，而玉米跌幅居前。				

□本报记者 王超

近期，中国证监会对陶某、傅某二人操纵“股合板1502”期货合约案件作出没收违法所得、罚款、市场禁入等行政处罚。这一案件是如何发现的？处于一线监管的交易所如何防范和查处打击此类违法违规交易行为？大商所监察部负责人近日在接受记者采访时介绍了相关工作内情。

这位负责人告诉记者，维护市场“公开、公平、公正”，防控市场风险，切实保护投资者利益，是大商所市场监管工作的原则，多年来，大商所坚持这一原则，通过强化市场监管、异常交易监管、自律处分、上报证监会调查、制度建设等几方面工作，加强市场监测监察工作，以“零容忍”的态度从快、从严、从重查处期货市场各类违法违规行为，坚决遏制苗头性、倾向性问题，抓早抓小、抓细抓实，以保障市场的平稳运行和保护投资者利益，促进市场功能发挥。“股合板1502”案件的发现、上报、调查等即是交易所加强市场监察、查处打击违法违规行为的结果。

这位负责人介绍，大商所市场监察工作的一大利器是建设有一套高性能的监控系统，能够动态严密监控市场风险和违规行为。交易所目前使用的是自主开发的监察监控系统，该系统涉及风险监测、实

大商所强化监管 保护投资者利益

时监控、违规预警等几个方面，具有高性能、高智能、重警示、重效能等特点。大商所监察人员通过该系统密切监控市场，对于发现的违法违规苗头和线索，及时分析、及时上报。交易所还根据市场变化、监管要求及违规新形式不断改进系统设置，更好地满足市场监察监察工作需要。2013年以来，大商所监察部门通过该系统从交易、持仓、盈亏、市场异动等方面共排查违规线索30余万条，筛查异常交易线索3000余起，“股合板1502”案件线索即是在2014年12月，由监控人员在多项指标筛查时发现的。

该负责人说，监控系统是市场监察工作的基础手段，关键还在交易所认真履行一线监管职责，从快、从严查处违规行为，防止违规行为后果的扩大和风险累积。2013年以来，交易所查处了自成交、频繁报撤等异常交易近800次，查处违规行为为400余起，对近300名客户采取了限制出金、限制开仓等措施，帮助客户挽回经济损失共计1000余万元，有效防控了风险。同时，交易所发现并上报中国证监会调查的案件10起，“股合板1502”涉嫌市场操纵案件就是其中的一起。该起案件发生后我所组织了研究，加强了与证监会沟通，提高了违规线索的分析和上报案件的质量；案件调查过程中，全力配合中国证监会调查工作，派人参加调查组，为案件的顺利侦破发挥了积极作用。

该负责人进一步介绍说，客户合规交易是市场稳健运行的基础，强化合规交易也是防范市场违规和风险的主要手段。近年来大商所从严对客户实际控制关系、程序化交易进行监管，强化会员合规经营和投资者合规交易。在交易所的要求下，截至2015年底，共有2000余组5000余个客户向大商所申报了实际控制关系账户，有10多万个客户向大商所申报了程序化交易。特别是在2015年，大商所结合私募基金、大型产业客户参与度高、发展快的特征，从严监管私募基金、大型产业企业等客户实际控制关系，督促了私募基金、大型产业客户30余组共计400余个客户实控账户的申报工作，为交易风险防控打实了基础，提高了市场整体合规水平，保障了市场的平稳运行。

制度的建立完善是监察工作和市场合规水平提升的保障，也是监管能力提升的体现。2013年以来，大商所在加大违规查处力度的同时，注意总结，推动了相关制度的建立完善，促进了市场合规交易水平的提升，有效防控了违规交易及市场风险的发生。如2013年，针对市场接连发生通过对敲盗取他人账户资金案件，大商所积极研究对策，并配合中国证监会做了大量的分析调研工作，推动了期货市场限制客户当日

平仓盈利出金制度的完善实施，较好地遏制了对敲盗取资金案件的发生。2014年，大商所与大连公安局建立了期货市场违法犯罪监管协作机制，联手加强对期货市场违法行为的查处。2015年，大商所在监管实践中发现，期货公司、第三方交易终端软件服务商在客户交易终端信息的记录上存在一定的缺陷，提出了相关的改进建议，为进一步完善期货市场客户终端信息管理的标准化、规范性提供了有益的思路。



我的未来 共同见证

中信建投期货 2016年春季校园招聘

中信建投期货春季校园招聘全面启动

招聘网址: <http://campus.liepin.com/cfcxy2016>

工作城市: 南京、济南、长沙、合肥、大连、上海、重庆、北京、漳州、广州、廊坊、深圳、成都、杭州、武汉、南昌、宁波、郑州、西安

咨询电话: 023-86769691或400-8877-780