

衍生品猎人:捕捉A股“红11月”行情

□本报记者 张利静

机构统计数据显示,近17年中A股在11月上漲概率超七成。今年11月以来,市场似乎延续这一传统,反弹幅度明显。从期指及股票期权角度来看,如何捕捉这一阶段性的多头行情?

谁造就了A股“幸运月”

业内人士表示,A股市场中2月和11月的上涨概率是最大的。

国信证券相关统计数据给了这一说法进一步的佐证:该机构统计2000年至2017年数据发现,这期间A股在11月份上涨的概率在七成以上。

“回顾2000年以来A股年内市场表现一般都会呈现两拨多头趋势性行情:上半年的春季行情和下半年的趋势性行情,但是具体爆发时间点是比较难确定的。”南华期货期指研究员姚永源告诉中国证券报记者。

据介绍,春季行情的产生和政策以及央行释放流动性与预期有关,由市场投资情绪驱动,具有短暂性、波动剧烈特点。而下半年趋势行情的产生则和每年三四季度时点有关,全年经济运行状况、上市公司的盈利预期不断确定,机构投资者锁定的投资机会也基本确定,再加上年底也存在一定的业绩压力,所以投资者加大投资股市的权重。

“单纯从历史数据统计结果来看,A股市场11月份上涨概率较大,其中更多是有历年年底前资金获取一定收益的因素,不

论从绝对收益、相对收益角度还是临近年底资金了结等因素分析,以往的情况多数是以资金驱动型上涨为主。”中电投先融期货研究员田瑞告诉中国证券报记者。

期指反弹分化 期权抄底氛围浓厚

11月份过半,似乎再度印证了A股“红色11月”的预言。

对于当前市场而言,姚永源表示,今年三、四季度宏观经济数据偏弱,A股(非金融石油石化)盈利周期继续向下,可以推断四季度不会产生由于盈利性向好的趋势性行情,但是稳经济稳金融政策的不断出台,并且释放流动性会抬高投资风险偏好,提高股权风险溢价,从而迎来趋势性行情。“所以我们判断在政策底和估值底双重诱惑下11—12月A股继续上涨概率较大。”

春江水暖鸭先知。从近期三大期指的不同表现来看,按照反弹幅度来排列,IC的反弹力度最大,IH则最小。“这与板块弹性较大有直接关系,反映了市场资金对于小盘股和创业板部分板块参与度较高。”田瑞说。

“11月以来A股的反弹基本上都在稳经济稳金融政策不断落实提振下产生的。A股反弹和分化主要是政策重点的先后发生了偏移,优先稳经济利好IH,然后发展新经济利好IC,呈现了股指反弹和分化格局。”姚永源表示。

田瑞认为,目前来看外围影响相对弱化,在目前增量资金有限且尚未主导市场热点板块的背景下,部分存量资金对小

市值以及和政策相关性较大的板块关注成为市场反弹的发力点,目前看到的就是与IC相关的现货板块涨幅明显较大。IC反弹的延续性应该会比较大。

在A股衍生品市场的另一领域——上证50股票期权,也可一窥今年11月份市场高涨的做多情绪。

光大期货股票期权分析师张毅表示,从今年11月以来,11月平值认购期权的隐含波动率多数日子高于11月平值认沽期权隐含波动率,可能这就有相应的投资者看涨热情较高,更愿意付出更高成本买入认购期权,或者说投资者运用认购期权“抄底”的意愿更浓。

“在近日盘中50ETF期权11月合约的T型报价中也可以看到,50ETF认购期权隐含波动率均要明显高于同一行权价的50ETF认沽期权的隐含波动率。”张毅说。

对于阶段性多头行情,张毅分析,另一个可能值得参考的指标就是PCratio。通常使用成交量来比较,也有使用持仓量来比较市场的看空氛围。PCratio用认沽期权当日总成交量与认购期权当日总成交量来进行对比,如果该比值稳步增长,则表明看空氛围较浓,直至到达峰值后出现反转。相应的如果期权成交量PCratio在创出近期高位后,出现持续回落,可能也就表明市场看涨的情绪有所升温。

如何把握“幸运月”行情

若幸运月现象重复上演,个人和机构

分别如何把握这一大概率出现的阶段性多头行情?

从股票期权角度来看,张毅分析,如果个人投资者认为11月存在阶段性的多头行情,则可以根据自己的风险偏好选择是否参与相应的期权策略,根据杠杆的不同及风险收益比的不同,可以买入实值或者平值认购期权,买入虚值认购期权,卖出虚值或者平值认沽期权等不同的策略组合。机构投资者也可以根据自己的投资管理风险,选择买入认购期权或者卖出认沽期权,组成符合自己需求的阶段性做多的期权组合策略。

从期指角度看,接下来如何操作?

“结合当前宏观政策、经济数据、资金流动性、相关板块变化等因素来看,期指阶段性行情仍可能延续,不过继续分化的概率较大。如果要参与此轮行情,建议逢低做多IC为主,参考指标可以结合现货中证500指数及创业板指数走势,IC较现货升水如果延续仍可大比例参与,当IC再度转为贴水时可考虑减仓离场。”田瑞表示。

“面对全球经济增长速回落预期,中国经济转型迫在眉睫,未来的经济刺激政策将往创新经济倾斜,以创新经济的发展缓解整体经济回落的压力。未来IC反弹的延续性将强于IH。”姚永源说,对于当前股指期货的投资策略,建议仍以买入持为主;跨品种套利方面,预计11—12月份IC—IH价差以宽幅震荡为主,建议震荡思维操作;但是预判IC上涨的延续性将大于IH,建议以IC多头IH空头为主。

高,外盘大幅上涨也相应地带动了内盘沪锡期价走势。11月14日,云南个旧的锡冶炼厂——自立矿冶有限公司也发布公告称将于11月16日至12月15日对部分炉子进行年底停产检修,检修时间为30天。由此看来,国内主要锡冶炼厂停产检修的消息将会影响11月、12月产量,造成锡市供应偏紧的局面。

“总体来看,锡市供应偏紧,印尼出口中断,缅甸锡矿产量下降等消息将利好锡价走势,预计短期内沪锡将维持震荡上扬态势。”宋敏嘉表示。

王艳红表示,近日,沪锡期货因供应收缩担忧情绪吸引多头持续入市,短期有望维持偏强运行走势,上方阻力位155000元/吨料将突破。主要风险是美元大幅拉升和消费大幅不及预期。

王艳红表示,近日,沪锡期货因供应收缩担忧情绪吸引多头持续入市,短期有望维持偏强运行走势,上方阻力位155000元/吨料将突破。主要风险是美元大幅拉升和消费大幅不及预期。

石油公司开始缩减上游勘探开发投资,减少钻完井活动,页岩油产量开始小幅回落。而后OPEC达成减产协议,才使得油价重回上升通道。

对于燃料油来说,方正中期期货分析师认为,未来走势仍寄托于原油走势,而原油长期走势仍取决于未来库存累积情况,此时并没有足够的迹象显示美国的EIA库存会下降,冬季并非原油需求旺季,取暖油仅在美国东北部使用,而大部分美国地区冬季取暖都会使用天然气、电、木头以及其他能源,近期天然气大涨也表明第四季度需求上升。

瑞达期货研究院化工小组表示,技术上,燃料油期货1901合约价格跌幅收窄,下方考验3100元/吨支撑,上方关注5日均线压力位,预计期价呈现出弱势整理。操作上,建议在3100—3300元/吨区间交易。

金融扶贫:广宗县“保险+期货”项目出单

□本报记者 张勤峰

近日,由郑州商品交易所(简称“郑商所”)支持,人民财产保险河北省分公司、上海中期期货股份有限公司(简称“上海中期”)共同承保的河北省邢台市广宗县棉花“保险+期货”项目正式出单。该项目属于2018年郑商所支持的40个“保险+期货”试点项目范畴,得到了广宗县政府的大力支持。

市场人士指出,本项目借助“保险+期货”这一创新金融模式,以实际行动响应中央号召,服务“三农”,助力棉农管理棉花价格风险。同时,在期货与保险业务的融合上进行了业务创新。

为1500吨棉花保价

河北省邢台市广宗县是国家级贫困县,是全国棉花的主产区之一。近年来棉花价格波动剧烈,棉花种植收益面临较大的不确定性,导致当地棉花种植面积大幅减少。

为保护农民利益,贯彻中央“一号文件”精神,落实国务院及证监会有关工作部署,开展“保险+期货”试点模式帮助农户转移风险,上海中期积极响应政策号召,联合人保财险河北省分公司以及当地政府,覆盖广宗县北塘瞳乡600余户棉农,为多达1万多亩、约1500吨棉花保价。广

宗县政府积极组织,进行协调对接工作,鼓励以农户、农业生产经营单位为主体投保棉花目标价格保险。县政府还拨付扶贫专项资金为农户配套部分保险费用。另外,该项目第一批750吨已入场,上海中期先行为农户垫付保费近48万元。

试点项目挂钩郑商所CF905期货合约价格,时间覆盖棉花的生长、收获、销售期。为提升价格保险的保障效果,切实保障农户利益,上海中期为农户设计了66.67元/吨的最低赔付。项目分两批建仓,分时段投保,一方面避免建仓时价格低位而影响最终赔付,提升了保险赔付概率;另一方面也避免在相同时段成交大量期货头寸,影响棉花期货价格走势。

金融创新服务实体经济

据悉,本次保险内核期权采用“固定执

| 东证—大商所商品指数（11月15日） | | | | | |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 开盘价 | 收盘价 | 结算价 | 前结 | 涨跌幅 |
| 跨所农产品指数 | 96.08 | 95.94 | 95.97 | 96.18 | -0.25% |
| 跨所能化指数 | 101.77 | 102.03 | 101.84 | 101.47 | 0.55% |
| 东证大商所农产品指数 | 95.93 | 95.51 | 95.66 | 96.1 | -0.61% |
| 东证大商所煤焦矿指数 | 98.95 | 99.68 | 98.78 | 98.14 | 1.57% |
| 东证大商所能化指数 | 105.39 | 105.75 | 105.51 | 104.16 | 1.53% |
| 东证大商所工业品指数 | 92.4 | 92.9 | 92.33 | 91.43 | 1.02% |
| 易盛东证能化指数 | 96.5 | 96.69 | 96.54 | 96.7 | -0.02% |
| 易盛东证棉糖指数 | 75.69 | 75.99 | 75.89 | 75.6 | 0.51% |

聚酯企业热盼乙二醇期货上市

□本报记者 王姣

近日,大连商品交易所发布通知,就乙二醇期货合约及相关规则向市场公开征求意见,得到了市场各方的广泛关注。据记者了解,近年来聚酯企业受原料和下游价格波动的双重影响较大,对利用衍生品对冲风险的需求强烈。

企业呼吁乙二醇期货上市

早在去年底,桐昆集团、恒力集团、江苏国望高科、恒逸石化公司等12家大型聚酯企业曾公开联名表示,上市乙二醇期货有助于规避原料价格波动风险,稳定原料供应和锁定采购成本,对于聚酯产业具有积极意义,支持大商所尽快上市乙二醇期货。

江苏国望高科原料采购部相关负责人指出,从整个聚酯链条来看,聚酯企业生产原料主要为PTA和乙二醇等。目前PTA已经有期货工具,如果乙二醇期货能上市,将为聚酯企业提供更完整、更全面的原料避险工具体系。企业还可通过期货价格加基差的方式确定贸易价格,从而改善现有定价模式。

关于企业对煤制乙二醇进入交割的疑虑,大商所工业品事业部相关负责人表示,乙二醇期货合约规则设计对煤制乙二醇、港口库存低等问题提出了切实可行的应对方案。在合约规则中,增设1,2-丁二醇和碳酸乙烯酯等煤制特有的杂质指标,严格控制煤制乙二醇通过掺混进入交割。

他还提到,大商所设计了贸易商厂库、保税交割等交割制度,很大程度上扩充了乙二醇可供交割量,除一次性交割和期转现外,乙二醇期货还将实施滚动交割,并且合约的最

采暖季来临 动力煤价格反弹

□本报记者 朱朱莹

10月11日至11月13日,动力煤期货价格持续下滑,主力1901合约累计下跌了9.54%,最低下探至602.4元/吨,创两个多月新低。11月14日以来,动力煤期价有所反弹。分析人士表示,大秦线检修结束,产地煤炭供应、运输等方面逐步恢复,动力煤价格出现回落。预计年内最后两个月新增产量有限,北方部分地区逐渐开始供暖,主产区煤炭价格或将受到一定支撑。

贴水较大支撑反弹

“此前部分区域环保趋严,供给释放,压制现货走势,随着动力煤期货价格大幅下滑,贴水幅度扩大,技术性反弹一触即发。”业内人士分析称。

中投期货指出,港口方面,港口调入正常,调出量有所减少,库存高位上行,对煤炭价格继续施压,多数贸易商出货意愿强烈,5500大卡动力煤主流价格在640元/吨左右,部分贸易商甚至还有谈判的余地,5000大卡主流报价在580元/吨左右,价格虽然继续下降,但是成交寥寥。

产地方面,陕蒙地区动力煤市场弱势维稳,榆林地区整体销售情况良好,部分矿沫煤滞销,价格承压下调。鄂尔多斯地区经过一轮降价后销售明显好转,矿上销售再创新高,贸易商发运积极性提升,站库存高位回落,沫煤价格依然弱势,块煤相对较高,个别矿因价格偏低试探上调块煤价格,幅度5元/吨左右。

“预计年内最后两个月

后交易日也延后至交割月份的倒数第四个交易日,在更贴近现货采购习惯的同时也延长了交割备货期,进一步增加了可供交割量,打消部分企业对港口库存偏低、可供交割量不足的担忧。此外,大商所将在乙二醇期货上采取更加严格的限仓措施,以防范和化解交割风险。

化工企业风控有望添工具

据悉,乙二醇期货将是继线型低密度聚乙烯、聚氯乙烯和聚丙烯期货后,大商所推出的又一个化工品种。”浙江明日控股集团有限公司总经理助理邵世萍表示。

此次大商所发布乙二醇合约及相关规则征求意见稿,标志着市场期盼已久的乙二醇期货距离上市又近了一步,化工期货体系将增加新成员。“今后聚酯企业可以利用期货工具规避乙二醇价格波动风险,利用期货市场流动性大的特点建立虚拟库存,应对在现货市场规模采购时的短期价格波动。”宁波恒逸实业副总经理莫建说。

大商所工业品事业部相关负责人表示,下一步大商所将继续推进乙二醇期货上市筹备工作,加强市场推广和规则普及,增进企业交流合作,共同维护期现货市场平稳运行。相信乙二醇期货将为化工企业提供有效的避险工具、避险策略和定价参考,服务行业稳定健康发展。

新增产量有限,北方部分地区逐渐开始供暖,主产区煤炭价格或将受到一定支撑。”浙商证券分析师范飞表示。

关注四季度动力煤行情

海关总署数据显示,中国10月份进口煤炭2307.9万吨,同比增加179.9万吨,上涨8.45%;环比减少205.8万吨,下降8.19%。1—10月份,全国共进口煤炭25204万吨,同比增长11.5%。如果进口平控,11—12月单月剩余进口额度仅有1000万。

范飞表示,从煤炭进口看,9月份煤炭进口环比出现较大回落,月内进口煤炭2514万吨,环比下降12.3%,但同比仍然有所增加。预计后期煤炭需求旺季,受进口煤“平控”政策影响,煤炭进口量或将继续回落。

从需求端看,范飞表示,10月受国庆假期和天气转凉等因素的影响,煤炭需求处于低位,10月上旬,沿海六大电厂日耗跌破50万吨,沿海六大电厂月内日均煤耗51.09万吨,同比下降19.12%,环比下降18.36%;预计后期进入冬季,受城市供暖的影响,煤炭需求将有所反弹。

“四季度季节性需求带动动力煤消费反弹,根据国家气象局预测今年冬季或为“暖冬”,气候对动力煤需求的拉动或不及去年;后期基础设施建设投资改善、房屋新开工面积增加等因素将对煤炭需求形成支撑,动力煤价格或将出现高位震荡态势,继续关注四季度动力煤板块行情。”范飞表示。

| 中国期货市场监控中心商品指数（11月15日） | | | | | | | |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|--------|
| 指数名 | 开盘价 | 收盘价 | 最高价 | 最低价 | 前收盘价 | 涨跌 | 涨跌幅(%) |
| 商品综合指数 | | 87.73 | | | 87.81 | -0.08 | -0.09 |
| 商品期货指数 | 957.13 | 959.24 | 959.37 | 954.19 | 956.3 | 2.94 | 0.31 |
| 农产品期货指数 | 857.21 | 854.8 | 859.57 | 852.02 | 856.49 | -1.69 | -0.2 |
| 油脂期货指数 | 458.57 | 459.93 | 461.28 | 457.98 | 457.69 | 2.24 | 0.49 |
| 粮食期货指数 | 1301.77 | 1291.9 | 1308.21 | 1291.05 | 1302.1 | -10.2 | -0.78 |
| 软商品期货指数 | 780.05 | 781.51 | 782.96 | 778.66 | 779.85 | 1.66 | 0.21 |
| 工业品期货指数 | 1005.62 | 1010.04 | 1010.28 | 1002.2 | 1001.62 | 5.42 | 0.54 |
| 能化期货指数 | 685.78 | 686.96 | 688.04 | 683.85 | 684.99 | 1.97 | 0.29 |
| 钢铁期货指数 | 1076.69 | 1074.7 | 1077.71 | 1063.24 | 1076.1 | -1.4 | -0.13 |
| 建材期货指数 | 985.3 | 977.82 | 986.15 | 971.51 | 984.48 | -6.66 | -0.68 |

| 易盛农产品期货价格指数指数（郑商所）（11月15日） | | | | | | | |
|----------------------------|---------|--------|--------|---------|------|---------|--|
| 指数名称 | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 涨跌 | 结算价 | |
| 易盛冬期指数 | 968.92 | 972.13 | 967.37 | 969.55 | 1.56 | 969.1 | |
| 易盛农基指数 | 1229.65 | 1233.4 | 1227.5 | 1230.32 | 1.84 | 1229.62 | |