

# 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月上涨概率超七成。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政策流动性与预期有关，由市场投资情绪驱动，具有短暂性、波动剧烈的特点，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末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，并且释放流动性以抬高投资风险偏好，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而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的。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，建议仍以买入持有为主；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。

# 供应预期紧缩 沪锡期价仍存“升”机

□本报记者 马爽

进入11月以来，沪锡期价重心迎来快速抬升，主力1901合约月度累计涨幅逾5.5%。分析人士表示，印尼出口中断、缅甸锡矿产量下降以及国内冶炼厂停产消息发酵，进一步加剧锡市供应紧缩预期，使得期价重心不断抬升，也吸引多头持续入市。预计短期沪锡仍将上升空间。

## 期价强势拉升

周四，沪锡期货继续攀升，主力1901合约盘中最高一度升至154160元/吨，创下6月13日以来新高，盘终收报153740元/吨，涨2200元或1.45%。

广州期货分析师宋敏嘉表示，“近期，沪锡期价走势较为强劲，一度突破60日、

120日均线，并上行至3个月以来高位，主要是受到基本面消息提振。”

“经历了近半年140000—150000元/吨区间震荡之后，沪锡期货主力合约于上周实现突破上行，近日又在冶炼厂停产消息进一步发酵的影响下，最高一度涨至154000元/吨，主要原因在于供应紧缩加环保压制。”美尔雅期货分析师王艳红表示。

从数据方面来看，据王艳红介绍，前三季度，缅甸矿供应极为不定，最少时供应不足1万吨实物量，1—9月供应量不足3万吨金属量。目前，缅甸工厂库存降幅明显，本年度供应量明显缩减的可能性很大。

“自2017年全面取消精锡10%的出口关税后，国内企业寻求国内外两个市场带来的利润机会，促使去年精锡出口量同比减少16.7%。

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。

## 短期有望继续攀高

从基本面来看，据宋敏嘉表示，供应方面，据上海有色网(SMM)，云南锡业于11月9日发布公告称将按年度检修计划对冶炼设备进行停产检修，检修时间不超过50天，当日隔夜伦锡走势受到云南锡业停产检修的消息而大幅走高。

## 后市要看原油“脸色”

展望后市，方正中期期货分析师表示，国际原油对于燃料油走势具有指导性意义，此时油价与2014年有点相似，当时美国快速增产的页岩油引发油价连续大跌，最终跌破30美元/桶。那时候的美国原油内陆价差同样也是不断缩小，WTI原油远期曲线升水结构持续加深，促使EIA库存得到累积，而长时间的库存累积使得油价持续下跌。由于油价跌幅过大，而导致整个美国

大幅增加近3倍，达到近2181吨。今年精锡贸易已转变为净出口2154吨。今年三季度我国又把锡箔锡粉的出口退税率从原来的5%提高至9%，这为进一步增加锡产品出口量提供了支撑，也加剧了国内精锡的短缺预期。”王艳红表示。

根据海关总署数据，今年前三季度我国进口锡矿砂及精矿量为17.2万吨，同比减少16.7%。

“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。

# 原油携手BDI走弱 燃料油期货遇“空袭”

□本报记者 马爽

自10月10日创下阶段新高3675元/吨之后，燃料油期货主力1901合约便震荡回落，昨日盘中一度跌至3145元/吨，区间累计跌幅超14%。分析人士表示，近期，成本端原油价格下跌压制以及下游航运市场表现弱势等因素共同共振，使得燃料油期价走势承压。后市来看，燃料油期价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。

## 期价维持低位运行

周四，燃料油期货维持低位震荡，主力1901合约最低至3145元/吨，创下9月20日以来新低，盘终收报3206元/吨，跌43元或1.32%。

## 评级追踪

### 鹏元：关注中粮地产新增借款事项

鹏元资信评估有限公司(简称“鹏元”)14日公告称，关注到中粮地产(集团)股份有限公司(简称“中粮地产”)2018年1—10月累计新增借款事项。鹏元表示，公司新增借款规模较大，债务压力加大，将持续跟踪以上事项对公司主体长期信用等级、评级展望以及“15中粮01”信用等级可能产生的影响。

据中粮地产公告，2017年末公司净资产为1,174,458.92万元，2017年末借款余额为2,655,098.77万元；截至2018年10月31日，公司借款余额为3,687,226.09万元；2018年1—10月公司累计新增借款金额1,032,127.32万元，占2017年末净资产的具体比例为87.88%。

## 联合资信：

### 关注西钢集团经营亏损事项

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)日前公告称，关注到西宁特殊钢集团有限责任公司(简称“西钢集团”)经营亏损的情况。联合资信后续将重点关注公司缓解流动性压力措施进展情况，存续债券回售及偿债资金准备情况，以及经营、财务状况，动态评估公司主体及存续债券信用水平。

据西钢集团公告，公司2018年前三季度实现营业收入57.79亿元，净利润-6.37亿元；截至2018年9月底，公司资产负债率上升至89.19%；且公司预计至年底，亏损程度将进一步扩大，预计全年亏损12—13亿元。(张勤峰)

方正中期期货分析师表示，受成本端原油价格下跌压制以及下游航运市场近期弱势表现等因素共同影响，国内燃料油期价遭遇大跌。从技术角度上看，目前燃料油期价跌破前期支撑位3270元/吨，未来若国际油价继续下行，航运市场也会受到一定影响，则燃料油可能进入加速下跌阶段。

具体来看，原油方面，美国整个页岩油产区仍处于快速上产阶段，目前美国原油内陆价差也在不断缩小，说明二叠纪管道也已逐渐完善，制约页岩油出口的问题不再。美国原油出口近期维持在240万桶/日，且战略库存不断缓慢释放。对油价整体利空较大。此外，OPEC月报近期数据显示，10月原油产量增加127万桶/日至3290万桶/日，预计原油需求下降速度加快，但伊朗原油产出减少。预计2019年原油市场供应过剩情况将加剧，因非

OPEC供应增速快于全球需求增速。

此外，波罗的海干散货指数(BDI)作为航运业的景气指标，对大宗商品行情具有一定预测性，该指数进入11月以来连续大跌，整体跌幅超32%，对船用燃油而言利空明显。

展望后市，方正中期期货分析师表示，国际原油对于燃料油走势具有指导性意义，此时油价与2014年有点相似，当时美国快速增产的页岩油引发油价连续大跌，最终跌破30美元/桶。那时候的美国原油内陆价差同样也是不断缩小，WTI原油远期曲线升水结构持续加深，促使EIA库存得到累积，而长时间的库存累积使得油价持续下跌。由于油价跌幅过大，而导致整个美国

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渠道。

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，是全国棉花的主要产区之一。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，覆盖广宗县北塘疃乡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，上海中期先行给农户垫付保费近48万元。

试点项目挂钩郑商所CF905期货合约为价格，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

行价亚式期权”，相比欧式、美式期权，权利金能够大幅度降低。期权结算价采用保险周期内的每日期货收盘价的算术平均值，避免农户因到期日价格波动大从而影响赔付，也更符合农户销售棉花的周期特点。

本项目将棉花价格下跌风险通过“保险+期货”的方式转移给期货市场，利用金融市场解除棉农种植的后顾之忧，真正做到了金融服务实体经济。本项目在服务“三农”的同时，利用金融创新模式，助力贫困地区产业发展，为乡村振兴战略贡献力量。

据了解，郑商所2018棉花“保险+期货”共计立项15个试点项目，试点规模预计2.4万吨，分别分布在新疆、山东、河北、安徽四省。该项目已在河北省持续两年，广宗县“保险+期货”项目是郑商所今年支持的河北省的唯一一个棉花试点县。

## 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%
东证大商所煤焦油指数	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	1.62%
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%