

资本市场亟需多元化期指产品

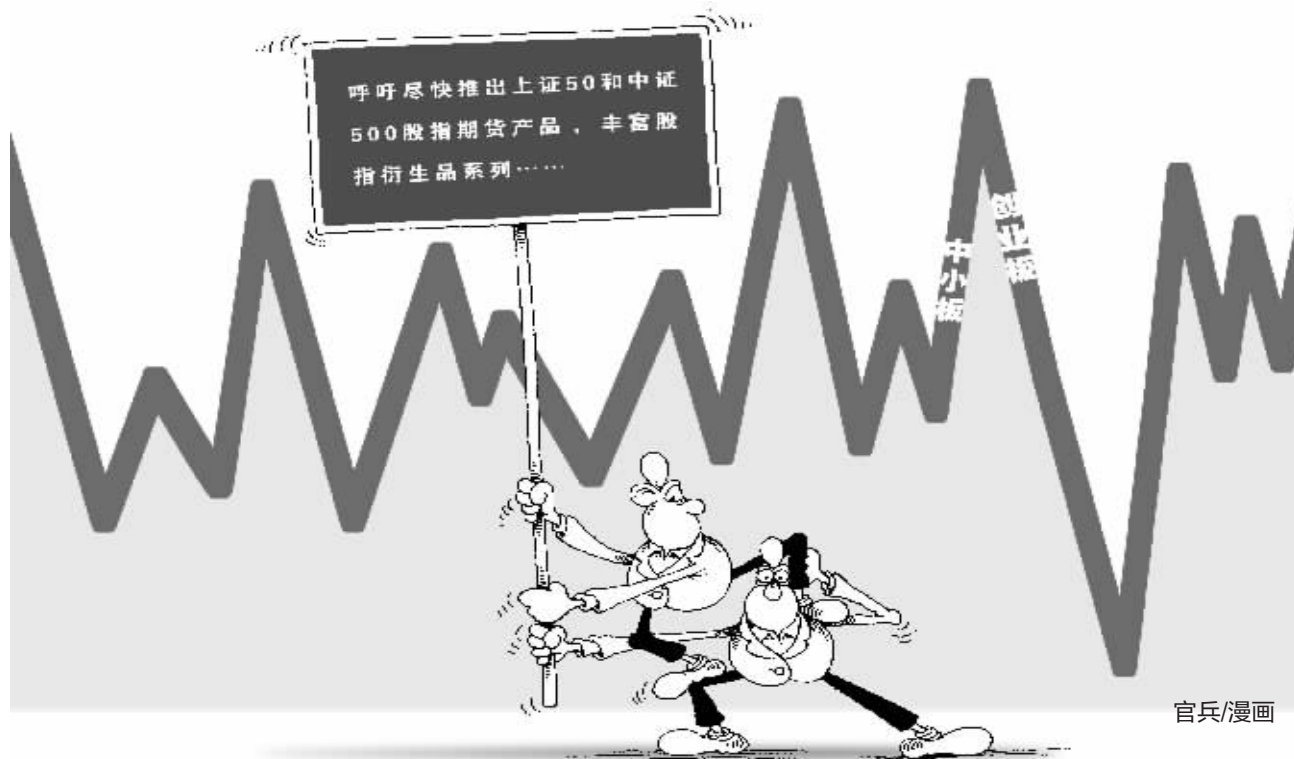
证券时报记者 沈宁

今年2月以来,中小板、创业板连续大幅调整,剧烈波动让不少投资者措手不及,A股中小市值股票缺乏合适对冲工具的问题也随之暴露。业内人士呼吁,应尽快推出上证50和中证500股指期货产品,丰富股指期货衍生品系列势在必行。

目前国内股指期货市场只有沪深300一个品种,而股票现货市场已经发展出很多板块,从实体经济和资本市场的发展现状看,单一沪深300股指期货已不能满足其他板块的风险管理需求。对机构投资者而言,不管是风险管理还是资产配置,都希望能有更多衍生工具。”上海中期副总经理、研究所所长蔡洛益表示。

沪深300股指期货市场已平稳运行四年有余,投资者理性参与,市场功能逐步发挥。在此基础上,我国金融市场已发展出更丰富、更具风险管理能力的金融产品。但是,随着我国投资者日渐成熟,投资手段日渐多元化,其投资标的的选择已远远超出沪深300成分股或与之有高相关度的资产范围。投资者仍仅靠沪深300股指期货进行风险管理愈发力不从心。

“巧妇难为无米之炊”,资本市场上同样如此。今年的市场风格变化很大,传统沪深300股指期货对冲策略超额利润非常低,而大批成长类公司股价下跌却找不到合适的对冲工具,市场只能回到被动抛股票的老路。”某券商创新业务部负责人说。在他看来,推出更多指数期货品种对市场来说肯定是好事,利用多元化的对冲工具,能让机构等大型投资者把握不同市场结构下的盈利机会。



中金所相关人士日前表示,未来中金所将聚焦市场需求,着力完善金融期货产品体系。在保障沪深300股指期货平稳运行的基础上,加快推出沪深300股指期货;适时推出中证500、上证50等其他系列指数期货”被列为近期工作重点。

2014年3月21日,中金所正式推出上证50和中证500股指期货仿真交易。截至2014年4月4日,中证500股指期货仿真交易,累计成交量123702手(按单边计算),累计成交金额981.66万元,日均持仓35984手。上证50股指期货仿真交易,累计成交

量65122手(按单边计算),累计成交金额287.53万元,日均持仓25888手。多样化的股指期货产品能为投资者提供更为精细的风险管理工具,进一步满足投资者的风险管理需求。业内人士认为,适时推出上证50和中证500股指期货产品,推动产品功能发挥,形成股指期货间配合以完成金融风险管理工作是期货市场发展的内在逻辑,也是股票市场长期健康发展的必然要求。国金期货首席经济学家江明德指出,当前,推出上证50股指期货产品,能为持有大盘蓝筹股的投资者提供重要的

风险管理工具,抑制持股市值的剧烈波动,坚定投资者的持股信心,有效地保护投资者的利益。同时,推出中证500股指期货,有助于投资者管理中小市值股票的系统性风险,促进长线资金进入中小盘股票,积极推动资金的合理配置,助力经济结构的平稳转型。而沪深300股指期货、上证50股指期货、中证500股指期货间相互配合能够基本满足不同投资者的风险管理需求,对冲不同投资组合中的系统风险,因而能形成相互交织的“减震网”,进一步降低市场的系统性风险,促进股票市场的持续健康发展,保障投资者的资产不出现巨幅波动。

对冲策略盛行 螺纹钢成4月期市明星

证券时报记者 魏书光

最新统计显示,4月份,全国期货市场交易规模环比出现大幅下滑,成交量和成交额下降均在15%以上。而品种方面,螺纹钢成为4月期货市场明星,成交量占全国市场的12.40%,排名第一。

根据中国期货业协会最新统计资料表明,今年前4个月中国期货市场累计成交量为6.7亿手,累计成交额为78.21万亿元,同比分别增长6.73%和下降4.64%。其中,4月全国期货市场交易规模较上月有所下降,以单边计算,当月全国期货市场成交量为1.78亿手,成交额为20.90万亿元,同比分别增长2.05%和下降3.39%,环比分别下降16.23%和

15.06%。为什么螺纹钢期货能成为月度明星品种?方正中期期货研究院王骏表示,随着我国钢铁产业结构调整和生产大幅削减在短期内开始产生效果,钢材、焦炭、焦煤和铁矿石价格大幅下挫后出现筑底迹象,4月份螺纹钢、焦炭、焦煤、铁矿石、玻璃和热轧卷板期货成交量占比保持上升趋势,达到23.70%,成为市场最活跃的板块之一。螺纹钢之后,菜粕和豆粕的成交量占比分别以11.45%和9.76%占据第二名和第三名,与去年同期相比,两个品种的成交量情况显然呈现“冰火两重天”的态势。数据显示,与去年同期相比,豆粕成交量下滑24.77%,而菜粕成交量飙升了181.34%。

王骏认为,这一现象主要是受投资市场对于厄尔尼诺现象的预期影响。4月份,饲料、油脂类期货品种受今年厄尔尼诺现象预期加强和季节性需求利多影响,成交量保持前列。养殖产业链套期保值需求上升及套利交易增加提升了饲料油脂油料期货品种的交易人气,饲料、油脂类期货成交占比超过30%,成为市场最重要的板块。排名第四的是股指期货——沪深300股指,成交量占比8.55%,而且同比上升5.93%。需要指出的是,4月份资本市场出现多个重大新政策,证监会优先股、沪港通、新股发行重启和央行“定向降准”分流了部分期货市场资金进入股市和货币市场,股指期货市场成交规模出现下滑态势。加之国债期货成交仍不活跃,中国金融期货市场

成交规模下降,但股指期货仍是成交额最大的期货品种。第五名是白银。这个品种是第一季度的明星品种,甚至是前4个月成交量最大的明星品种。乌克兰局势持续动荡,贵金属期货避险需求上升,国际黄金白银价格先抑后扬推升了贵金属期货交投热情,前4个月沪金沪银成交占比为13.8%。王骏表示,饲料油脂油料、金属建材、贵金属和股指期货等品种是今年期货市场最具人气和交投活力的期货品种,说明了今年期货市场资金对经济形势不确定、宏观政策及调控不时推出、全球地缘政治影响冲击不减等问题的担忧,从而加大利用中国期货市场来对冲风险或参与套利及投机交易获利的投资策略。

收抛储政策博弈 菜油下调空间有限

孙宏园 陈玮

“五一”期间美豆油大幅跳水,节后第一个交易日,国内油脂跟随大幅下挫,但三大油脂中,菜油相对强势。后市来看,菜油抛储概率减弱,收储即将来袭,国产菜籽压榨大幅亏损,利益驱使下,油厂除了收储,自行压榨毫无动力,菜油供给压力较小。因此,相较于豆油和棕榈油供给季节性增加的空空打击,菜油基本面明显处于优势,预计下调空间有限。套利方面,可关注菜豆油价差、菜棕油价差扩大的套利操作。

抛储概率减弱

2008年金融危机爆发后,国家首次启动了菜籽托市收购政策。托市收购政策持续至今,对我国菜油价格体系产生了重大的影响:菜籽托市收购政策使得国内菜籽价格走出相对独立行情,底部逐年抬高,与国际市场价格相关性明显降低。相应的,由于政策使得大量菜油进入国家临时储备,导致菜籽和菜油进口量大幅增加,对国内市场形成较大冲击。而在进口菜油成

本明显低于国储菜油,且相关油脂(豆油、棕榈油等)因价格优势对菜油形成明显替代作用的情况下,部分传统菜油销区的消费量不断下降,国家顺价抛储菜油也已经无人接货。从2008年至今,我国菜油储备超过500万吨,而我国菜油年消费量预计为450万吨左右。这些高成本储备的菜油库存,耗资了巨大的国家财力。据业内相关人士估计,500万吨抛储菜油,仅每年的保管费就达12亿元,另外还需补贴银行贷款利息30亿元,如果按照平均入储成本10500元/吨计算,以当前市场价格7000元/吨左右销售,价差损失将超过150亿元。可以说,在库存压力和财政负担越来越大的现状下,菜油储备转向市场化是大势所趋,但不可能一蹴而就。此前市场流传诸多关于国家抛储菜油政策的不同版本,传言中的最低抛储价为7000元,若以7000元的价格抛售料将无人接货,陈油精炼还需要成本,而当前四级菜油现货价仅7000元/吨左右。因此,如果以7000元的价格抛储,国储菜油将很可能因价高而不会流入现货市场,菜油现货压力不大。

收储即将来临

2014年棉花、大豆以直补取代收储,预计今年也将是菜籽托市收购的最后一年。往年菜籽收购政策一般于5月中下旬公布,目前大家对收储细节也有着诸多猜测。首先,收储价格。市场一种猜测是,由于国储菜油库存巨大,为控制库存增速,今年的收储价格可能不会提高,预计在5000-5100元/吨,而且今年将继续严格收储流程;另一种猜测是,根据往年托市收购价逐年抬高的经验,今年价格将不会低于5100元/吨。其次,收储量,这也是直接影响后期市场菜油供给量的一个因素。假设库容不成问题,如果政府继续收购菜籽500万吨,那么新作菜油仍将大部分流入国储库存,菜油供给压力不大;如果政府减小收购量(假设200万吨),那么油厂在国产菜籽压榨大幅亏损的情况下,完成200万吨收购量后油厂将再无高价收购意愿。菜籽一般在5月中旬成熟,因此进度快的油厂可以在6月初开机。然而由于政策不定,目前已经有这一说法:为避免中储粮不承认政策确定前的油厂菜籽

收购量(油厂无法享受政策),油厂不敢过早开机。由此可见,不管收购量多少,新作菜油大量集中流入现货市场的概率并不大,也使得菜油短期并没有继续下跌的压力。油厂压榨无动力 菜籽托市收购政策还未公布,但托市收购大幅提高油厂成本,按托市收购价压榨菜籽大幅亏损却是不争的事实。现货市场上,我们初步测算菜籽产量大省湖北、四川的压榨利润,湖北:菜籽4800元、菜粕2980元、国产四级菜油8300元,亏损245元/吨;四川:菜籽5600元、菜粕3050元、国产四级菜油9600元,亏损448元/吨。从菜籽盘面压榨利润也可以看出,国产菜籽压榨大幅亏损的局面下,将导致油厂无意愿压榨托市收购计划外的国产菜籽,国产菜油供给增幅有限。综上所述,在菜油收抛储政策博弈下,菜油为三大油脂中最强的品种,下跌空间有限。套利方面,可关注菜豆油价差、菜棕油价差扩大的套利操作。(作者系华泰长城期货分析师)

郑商所力争两月完成 期权业务准备工作

证券时报记者 魏书光

郑商交易所端生产系统期权功能,已经上线平稳运行两周。郑商所相关负责人表示,会员层面的技术和业务准备工作,力争两个月内完成。显然,市场期待已久的期权交易距正式推出已为期不远。

目前,郑商所运行的生产系统具有完备的期权业务功能。包括交易、结算、行权、做市商等核心模块及监察、信息发布、业务报表等外围模块。交易模块具备期权价幅和保证金率自动承继、支持期权常用组合交易指令等特色功能。

结算模块中保证金可分单腿和组合情况收取、释放,备兑期权可以自动组合并进行保证金优惠。监察模块集交易行为实时监控及预警、风险汇总监察、统计分析于一体,对交易过程进行动态监控。做市商模块可接收市场询价和做市商双边报价,同时对做市商义务完成情况、风险状况等进行动态管理。

从交易所到会员端的技术系统升级,一直是期权上市准备核心工作之一,也是最实质性工作。4月初,经过长时间准备,郑商所按照积极稳妥的原则,完成了交易所端生

产系统期权功能上线。这个技术版本在去年9月以来的白糖期权仿真交易中运行平稳,功能和安全性已经得到验证,能够满足期权上市对交易、结算、行权、风控及信息发布等业务开展的需要。”郑商所相关负责人表示,下一步,郑商所将立足于期权上市要求,着力推动会员层面的技术和业务准备工作,并力争利用两个月时间完成。”

为扎实推动全市场期权上市准备工作,郑商所近期向会员发出通知,对会员各项期权业务准备提出要求。一是梳理完善业务制度和流程,重点完善投资者适当性、交易业务、结算业务、期权行权业务、风险控制业务、技术运维及应急处置等制度及流程;二是加强会员期权人才队伍建设,积极参与郑商所举办的“郑州期权讲习所”等培训活动,并加强内部期权知识转移,深入学习郑商所期权业务规则和相关期权知识;三是持续深化投资者教育活动,包括通过“三业活动”加强对产业客户的培训,对中小投资者做好风险教育,并积极引导投资者参与郑商所白糖期权仿真交易;四是按照技术规范和标准,积极稳妥实现会员端生产系统期权功能上线。

国债期货 5月将延续偏强格局

戚文举

期债年后并未如市场预期延续弱势,而是呈现震荡偏强走势,因经济疲软、通胀下滑以及资金价格下行。展望5月份,期债料延续震荡偏强走势。因为,微刺激政策不改经济下行趋势,通胀水平仍维持低位,流动性总体仍相对宽松、净供给仍然增加。

首先,微刺激政策不改经济下行趋势。尽管为维稳经济,政府出台了扩大铁路投资、扩大民营资本投资领域等一系列微刺激政策,但是经济下行趋势不改。因为国内投资已然极度过剩,并且资金来源存疑,投资再难以持续驱动经济增长。更进一步,本轮经济下行趋势既有潜在增长率趋势性下滑的影响,也有地产周期和资本支出周期双双下行的影响。3月,商品房销售额累计同比从-3.7%扩大至-5.2%,房地产开发投资完成额累计同比从19.3%下滑至16.8%;资本支出对国内生产总值(GDP)拉动累计同比维持在4%左右低位,预示地产下行周期和资本支出下行周期仍将延续施压经济前景。

其次,通胀反弹乏力。3月消费者物价指数(CPI)同比增速虽因翘尾因素从1.95%反弹至2.38%,但仍受制于新涨价因素乏力维持低位。随后几个月,翘尾因素仍然对通胀水平起到支撑作用。不过,蔬菜和猪肉等食品价格依然低迷,新涨价因素依旧微弱。这意味着通胀水平仍将维持低位。

期指机构观点 | Viewpoints |

期指买远抛近效果佳

国泰君安期货研究所:基差波动重心上移,无套利机会。基于2013年全收益指数与指数,单纯考虑红利影响,期指4个合约存续期限内基差理论值分别是-3点、-23点、-61点以及-58点。基于2014年全收益指数以及指数,期指4个合约存续期限内的分红分别是2点、2点、2点和1点。如果再引入4%的利率,以标的日内均价为基准,单纯考虑利率的基差将提升3点、11点、32点和54点。结合红利与利率,基差理论应为2点、-10点、-27点和-3点,日内4

再次,流动性总体仍相对宽松。短端流动性自2013年12月底以来持续回暖,3月期国债收益率从4.8%高位最低回落至2.9%附近,仅4月份略有反弹。长端流动性虽因利率市场化改革、人民币贬值预期等利空因素压制未能持续同步跟随,但5年期国债收益率也已步从此前4.5%左右高位回落至4%附近。更为重要的是,在经济下行风险较大且5月开始迎来大量信托产品到期的背景下,央行有意维稳流动性。4月货币政策已经发生了积极变化,包括定向降准和公开市场净投放。5月货币政策料继续偏向宽松,但或仍以定向政策为主。最后,债市净供给仍然增加。从利率债来看,国债5月供给将比4月略有减少,但到期量大幅减少,导致净供给并未显著下降;政策性金融债5月供给与4月持平,但到期量大幅减少,而带来净供给显著增加。综上,经济依旧延续弱势、通胀反弹乏力且维持相对低位、流动性总体仍相对宽松等均利多期债,债市净供给仍然增加或限制债市乐观情绪。因此,期债5月料延续震荡偏强走势。(作者系浙商期货分析师)



个合约基差的密集波动区间分别是-10至2点、-22至-10点、-37至-24点、-24至-14点。反向套利由于分红以及利息支出较大,无介入机会。如选择5月、6月合约建立反向套利头寸,可超基差抵-20点、-50点下方再行介入。欲选择5月、6月合约建立正向套利头寸,可超基差分别运行至15点、10点再行布局。期指持仓结构信息显示套保减仓,前5名和前20名的净空持仓、净空持仓证明会员的净空持仓、年初至今持仓结构变动较大会员的净空持仓均一致地减少。结合总持仓量变化情况,总体来看4个指标减仓规模较大。(李辉整理)