

本周两度跳水 “火箭蛋”返航?

鸡蛋期价昨日迎来上市第二大跌幅,持仓大幅减少

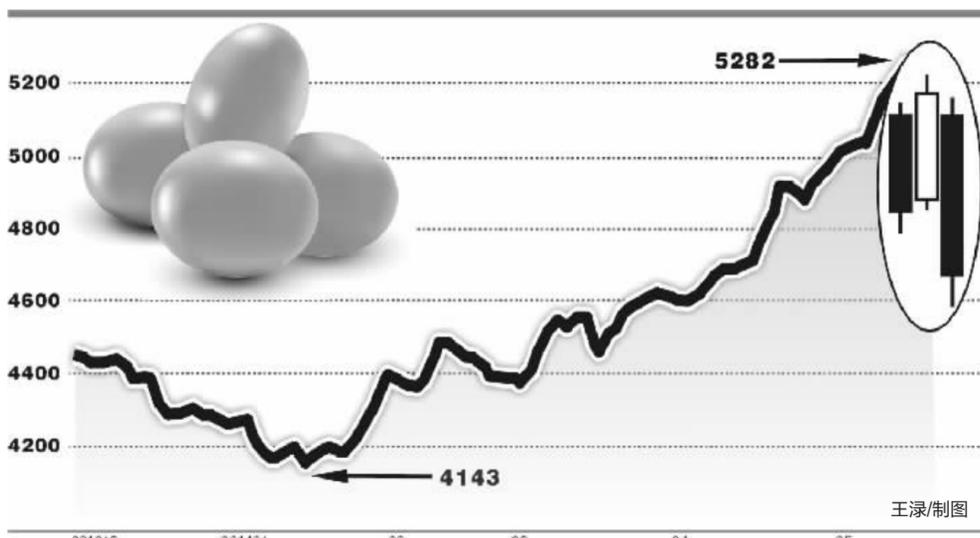
证券时报记者 魏书光

鸡蛋期货主力9月合约昨日创下上市以来第二大跌幅,达到2.69%,成交量超过90万手,引来市场高度关注。3月份以来,鸡蛋大幅上涨的行情会否戛然而止,迎来转折,市场正在拭目以待。

统计显示,鸡蛋主力1409合约昨日成交量再次创出新高,总成交手数达到90.8万手,高于豆粕主力1409合约成为大商所当天最活跃合约。对于上半年左右的新品种而言,鸡蛋的流动性可谓前所未有。当日1409合约收报5096元/500公斤,下跌141元。

持仓方面,资金出现了明显减少。数据显示,昨日收盘,鸡蛋1409合约持仓量28.2万手,较前一日减少4万手,资金流出达2.1亿。其中多头减仓席位前三名的为美尔雅期货、申银万国、永安期货,空头减仓席位前三名为申银万国、北京中期以及银河期货,减仓幅度均在1000手以上。

而就在上周,鸡蛋期货取得上市以来的第二大单周涨幅。并且,在短短一周内,鸡蛋1409合约总持仓从25万手迅速扩大至32.8万手。高位增仓说明多空双方分歧加大。本周情况出现明显变化,周一期价高开跳水,主力合约开始减仓,当日4.77万手持仓退出“炒鸡蛋”行列;周二又大幅增仓4.2万手,昨日多头再次减仓4.02万手,持仓已从最高的32.8万手至今28.2万手,显示投机多头获利离场迹象明显。此外,持仓在高位剧烈波动,也反映部分多头心态不稳,短线投机交易明显。



昨日鸡蛋期货大幅下跌,主要是受到现货鸡蛋价格近期因端午备货结束而小幅回落影响,导致从连续上涨中大量获利的资金盘了结头寸,对盘面形成了向下的压力。”中国国际期货农产品研究员冯昊说。

随着鸡蛋价格步步飙升,鸡蛋现货市场成交日益清淡,贸易商认为高价抑制需求导致上周末当地鸡蛋现货报价跌至5.2元/斤。调查数据显示,2014年5月全国鸡蛋均价达到4.81元/斤,2013年全国鸡蛋均价为3.6元/斤,而2012年5月全国鸡蛋均价只有3.07元/斤。鸡蛋经销商普遍认

为,今年国内鸡蛋现货价格创新高的主要原因还是年初的禽流感导致鸡蛋存栏量下降,鸡蛋现货市场供不应求。

在上周鸡蛋现货价格迅速拉升过程中,国内鸡蛋现货贸易商和消费者采购热情并没有随之上升。6-7月是传统的鸡蛋消费淡季,在鸡蛋现货价格达到5.0元/斤的高位后,鸡蛋现货市场的消费替代现象就不断增加。这一方面缓解了鸡蛋现货市场阶段性供不应求的矛盾,另一方面也将限制鸡蛋期货市场投机多头的做多热情。

光大期货分析师王娜预计,在鸡蛋现货价格达到5.0元/斤以上的高位后,

下游消费替代效应将显现,短期鸡蛋现货市场供应紧张局面有望缓解,加上鸡蛋期货市场1409合约投机多头获利离场将使鸡蛋期价上行动力减弱,预计短期鸡蛋期价将高位震荡。

冯昊认为,虽然现货在未来的一个月有较大的回调预期,但投资者必须注意到鸡蛋1409合约交易的标的为9月货品。从鸡蛋品种价格的季节性规律看,9月现货价格往往将明显高于5月水平。加之前期鸡蛋持仓弱于预期的情况,短期现货下跌的影响料更多体现在投资者心态方面,并不会对9月现货价格高度造成实质性影响。

郑糖远月合约高升水难持续

周小球

现阶段国内白糖期货市场主要围绕高库存与减产预期之间展开博弈,在价格上表现为“近弱远强”的市场格局,对于产业链企业来说,这既是一种机遇也是一种风险。

看涨的力量主要集中在SR1501合约。市场对于巴西恶劣天气的担忧逐渐消退以后,更多的目光聚集到国内食糖进口量可能减少以及未来直补政策的目标价格不会太低之上,从而极大地增强了多头的信心,在价格上表现为SR1501合约上涨势头更加明显。过去三个榨季,中国一直是全球最重要的食糖进口国,中国进口量的减少势必会对国际糖价产生负面影响

响,而不能仅仅只看到国内的供应会减少。

国家关于农产品目标价格补贴政策刚刚开始试点,前期试点的品种主要是大豆和棉花,而白糖的目标价格补贴短期出台的的概率不大。目标价格补贴执行的方式分为直接补贴农民或者补贴企业,从目前的情况来看,按照土地面积补贴农民的可行性更大,有利于降低糖厂的生产成本。

SR1409合约仍将承受高库存的压力。截至2014年4月底,制糖企业食糖产量同比增加34万吨,工业库存同比增加205万吨至728万吨,创历史新高。进口糖仍在继续冲击国内市场。传统糖厂的销售进度明显趋缓,4月份销量同比下降

27.64%,累计销量同比下降22.26%,累计产销量同比下降14.43%。我们并不看好本榨季夏季消费会出现明显超预期的表现,即使后期进口量如预期出现放缓,但是高库存仍是困扰2013/2014榨季国内糖价的最主要影响因素,而目前仍看不到情况有任何好转的迹象。

跨期价差高升水状态难以持续。本轮价格反弹期间,SR1501合约与SR1409合约价差由309元吨扩大至373元吨,我们认为其背后隐藏着两个层面的含义:一方面是市场认为远期糖价将上涨,因此给予了SR1501合约高升水;另一方面,在糖价上涨期间,市场仍担心近月合约价格会受到巨量期末库存的影响,因此SR1409合约价格上涨更慢。我们认为2013/2014榨季国内食

糖期末库存将超过1100万吨,其中商业库存同比增加250万吨以上,因此2014/2015榨季前期的市场并不会出现库存短缺的情况,远月合约的高升水存在风险,最终的催化剂可能是减产预期落空或者期末库存超预期。

对于产业链上游企业来说,远月合约高升水状态给企业提供了较好的套期保值机会;而对产业链中下游来说,将提高回补库存的成本,因此可相应提前增加现有库存的水平。不过,我们仍不认为能够单纯依靠国内市场基本面的变化来扭转糖价长期下跌的趋势,白糖现货价格难有明显上涨的空间;随着交割月的临近,期货远月价格升水状态也将逐渐收窄。

(作者系国泰君安期货分析师)

股指期货的基础应用

马雪莹

股指期货由于其独特的非线性损益结构,可为投资者提供行之有效的风险管理工具,满足投资者更为丰富的投资需求。投资者既可将期权作为标的资产的直接替代来规避流动性风险,又可将其作为提供杠杆性的衍生工具以提高资金利用效率,还可将其作为保险实现精细化的风险管理。此外股指期货的成交信息还能形成指标用于对标的指数的走势进行预测。

直接替代标的资产

通过合理构建投资组合,投资者可以使用股指期货来替代标的资产,实现方向性投资的目的。具体来讲,买入看涨期权、卖出相同到期日相同行权价格的看跌期权可以替代标的资产多头。例如当看多大盘时可选择买入3月期行权价格为2000点的沪深300看涨期权,同时卖出3月期行权价格为2000点的沪深300看跌期权,其效果与买入沪深300一篮子股票现货相同,但较买入一篮子股票来讲建仓更加便利,区别则在于股票可以无限期持有,但期权存在到期日;同理,买入

看跌期权,卖出相同到期日相同行权价格的看涨期权可以替代标的资产空头。这样不仅能避免支付卖空股票所需较高的融券成本,同时由于期权无供给限制,在一定程度上还能避免融券可融的流动性风险。

提供杠杆性

股指期货作为具有一定杠杆性的衍生产品,能够帮助投资者提高资金利用效率,实现以小博大的投资功能。例如,当前沪深300股票指数为2000点,A、B投资者均看多后市,A投资者选择买入沪深300一篮子股票,投资金额为20万元,B投资者选择买入1月期行权价格为1800点的看涨期权,权利金为205点,即2.05万元,到期时若沪深300指数上涨5%至2100点,此时A投资者可获1万元的投资收益,收益率为5%,B投资者可获得300点的行权收益,扣除权利金205点,投资收益为95点即9500元,收益率高达46%。值得注意的是,杠杆性是把双刃剑,在提高收益,实现以小博大功能的同时也会放大风险,增加了标的资产向不利方向变动时的损失。在股指期货交易中,合理利用杠杆性,

有效控制风险至关重要。

作为“保险”

标的资产价格的不确定性衍生出了套期保值需求。与股指期货相比,股指期货在套期保值上更具优势,其表现与保险更为类似:在标的资产价格向不利方向变动时能弥补损失,在标的资产价格向有利方向变动时能保留盈利空间,为此投资者在购买期权时需要支付一定的“保费”即权利金来获得这种“保险”。例如,某投资者持有一篮子沪深300股票,目前点位为2000点,该投资者认为后市尚不明朗,既不愿意卖掉股票错失上涨行情,又担心股市下跌会带来巨大的损失,此时投资者可买入1月期行权价格为2000点的看跌期权,支付权利金43点,当指数下跌时确保能以2000点的价格卖出股票指数以弥补股票头寸上的损失,当指数上涨时虽然损失了43点的“保费”,但保留了股票头寸上涨的全部利润。

作为预测标的指数指标

股指期货作为衍生产品,其交易量、交易价格、持仓量等都反映出投资者对标的指数未来波动的共识,能够作为技

术指标对标的指数未来走势做出预测。交易量能反映出投资者的交易需求,股指期货交易量实质性的增长往往是标的指数运动的一个预兆。交易价格能反映出买卖双方对隐含波动率的共识,反映出市场对于标的未来价格波动的预期。当隐含波动率大幅高于历史水平时,通常视为一种警示,即标的市场可能发生大幅波动,这在重要经济数据公布之前较为明显;当隐含波动率大幅低于历史水平时,通常表示市场处于缓慢平稳上升的行情之中,但不排除波动幅度将逐渐变大的可能。看跌看涨比率能反映出市场中大多数人对标的价格未来走势的预期,看跌看涨比率较高意味着市场中看跌期权被大量买入,表示市场中大多数人看空后市;看跌看涨比率较低意味着多数人看多后市。

综上,作为基础衍生产品,股指期货推出将为投资者带来更为广泛的应用,能满足投资者更为多元化的投资需求,对投资者规避流动性风险、提高资金利用效率、实现精细化风险管理、认识标的市场发挥着举足轻重的作用。

(作者系华西期货分析师)

期指机构观点 | Viewpoints |

升水是空头的红利

东方证券研究所:股指期货上市以来,总共有49个合约进行了交割,绝大部分的交割期间,远月合约相对近月合约呈升水状态。利用这一稳定的关系,任何做空期货的策略在换月移仓时,都能享受到升水带来的红利。

为了计算空头移仓的历史收益情况,我们采用5分钟行情数据,同时考虑分红对价差的影响,统计了各合约交割日前4个交易日的跨期价差(次月-近月)。股指期货上市的前3年(IF1005-IF1305),期货空头每次移仓都能获得正收益,直至IF1307,期货价差才首次出现了贴水。截至IF1405,49次移仓只出现过3次交

割周平均价差为负的情况。总体来看,假设空头只是简单地在交割前4个交易日平均移仓的话,从IF1005开始至IF1405,49个合约的累积换仓收益为25.4%,年化收益6.2%(未考虑保证金占用资金和交易成本)。

交割日前的四个交易日,价差平均值比较接近,从历史数据来看,周三的平均换仓收益率略大于其他三个交易日,而价差的日内波动随着交割日的临近逐渐增加。

周一至周四的日内波动平均值仅为0.05%-0.07%,与收益率相比非常小,因此,无论是选择收盘换仓、早上换仓或者全天均价换仓,取得的收益差别不大,但为了减小集中换仓的冲击成本,建议采用多次分散移仓的策略。

(李辉整理)

第十一届上海衍生品市场论坛28-29日举行

上海期货交易所和中国金融期货交易所昨日联合发布,由两所共同主办的第十一届上海衍生品市场论坛将于5月28日-29日举行。

记者从论坛组委会了解到,今年论坛的主题是:“市场化、法治化、国际化的前景与路径”,论坛下设11个分论坛,分别为上行原油论坛、上行法治论坛、上行金融期货论坛、上行有色金属圆桌论坛、上行有色金属论坛、上行创新论坛、上行贵金属论坛、上行宏观经济形势论坛、上行天然橡胶论坛、上行风险管理论坛和上行钢铁论坛。论坛组委会相关负责人指出,资本市场新“国九

条”的推出,为期货市场的加快发展提供了更为广阔的空间。坚持期货及衍生品市场服务实体经济,落实期货及衍生品市场的开放与创新,必须要走市场化、法治化、国际化的道路。如何建立完善高效的的市场机制,提高市场在资源配置中的作用,如何健全和完善市场法律法规体系,如何加速市场的双向开放步伐,已成为人们普遍关注的问题。本届论坛将围绕上述问题,邀请市场各界代表,交流思想、讨论观点、凝聚共识,为中国期货及衍生品市场的改革和开放展望前景,探索路径。

(沈宁)

期权的分类

申银万国证券研究所金融工程部

提到期权,大家可能常常听到认购期权、欧式期权、虚值期权等各种叫法,认为很复杂,其实这些只是对期权的不同分类。

从期权买方的权利内容来看,期权可以分为认购期权(Call Options)和认沽期权(Put Options)。

认购期权是指期权买方在期权合约规定的时间内,将有权在期权合约规定的时间内,按事先约定的价格向期权卖方买入一定数量的期权合约规定的标的资产,但不负有必须买进的义务。而期权卖方有义务在期权合约规定的时间内,应期权买方的要求,以期权合约事先规定的价格卖出期权合约规定的标的资产。

认沽期权是指期权买方向期权卖方支付一定数额的权利金后,即有权在期权合约规定的时间内,按事先约定的价格向期权卖方卖出一定数量的期权合约规定的标的资产,但不负有必须卖出的义务。而期权卖方有义务在期权合约规定的时间内,应期权买方的要求,以期权合约事先规定的价格买入期权合约规定的标的资产。

按行权时间来看,可以分为欧式期权和美式期权。

欧式期权只允许期权买方在到期日当天行使购买(如果是认购期权)或出售(如果是认沽期权)标的资产。美式期权允许期权买方在到期日或到期日前任一交易日行使购买(如果是认购期权)或出售(如果是认沽期权)标的资产的权利。

按标的资产不同来看,期权可以分为个股期权、股指期货、利率期权、外汇期权和商品期权等。其中,个股期权的标的资产是单只股票,期权买方在交付了权利金后取得在期权合约规定的行权

日按照行权价买入或卖出一定数量的某一只股票的权利。

按照行权价与标的资产价格的相关关系,期权可以分为实值期权、虚值期权和平值期权。

实值期权,也叫价内期权,是指行权价与标的资产的当前市场价格相比较为有利(即如果立即行权可以获得相应收益)的期权。如果是认购期权,那么行权价小于标的资产价格的期权为实值期权;如果是认沽期权,那么行权价大于标的资产价格的期权为实值期权。

虚值期权,也叫价外期权,是指行权价与标的资产的当前市场价格相比较为不利(即如果立即行权将会导致亏损)的期权。如果是认购期权,那么行权价大于现行标的资产价格的期权为虚值期权;如果是认沽期权,那么行权价小于现行标的资产价格的期权为虚值期权。

平值期权,也叫价平期权,是指行权价与标的资产的当前市场价格一致的期权。

举个例子来说,某ETF认购期权行权价格是2元,如果此时ETF的市场价格是2.5元,那么这一认购期权就是实值期权;如果此时ETF的市场价格是1.5元,那么这一期权是虚值期权;如果ETF的市场价格是2元,则期权为平值期权。

另外,按照交割方式不同,期权还可以分为实物交割型期权和现金交割型期权。实物交割是指在期权合约到期后,认购期权的权利方支付现金买入标的资产,认沽期权的义务方收入现金卖出标的资产,或认沽期权的权利方卖出标的资产收入现金,认沽期权的义务方买入标的资产并支付现金。现金交割则是指期权买卖双方按照结算价格以现金的形式支付价差,不涉及标的资产的转让。