

# 期指未出 QFI“未雨绸缪”交易新手段

◎本报记者 黄蝶

我国金融衍生品不断创新,交易方式的革新也将随之产生。在日前的一次有关算法交易的衍生品研讨会上,里昂证券亚太区首席信息官 T.Rajah 表示:目前中国还未引入“算法交易”,但随着股指期货的推出,此交易模式将会被运用于其中进行各种套利。”

目前,国内的券商和其他机构投资者几乎都是通过人工下单的方式在现货市场上交易。我们也正在考虑在股指期货中引入“算法交易”。“一创新类券商衍生品部门负责人对记者表示。

据介绍,国内机构投资者对于创新交易模式的需求也已越来越大。上述券商衍生品负责人表示,股指期货即将推出,各类机构投资者都在进行套利模型的设计,在此过程中,如何避免大笔下单给市场造成的价格大幅波动是这一模型当中的首要问题。因为套利模型的理论基础是期现同时建仓,但在实际情况中,尤其是人工大笔下单时,这种“同时”几乎难以实现,将会使指数向不利方向跳动,这就会带来套利冲击成本。

据 TIBCO 公司(实时商务软件提供公司)的亚太区及日本首席技术官 Dan Temes 介绍,所谓“算法交易”(algorithmic trading),是指把一个



QFII也在为股指期货推出做着各种筹备 资料图

指定交易量的买入或者卖出指令放入模型,该模型包含交易员确定的某些目标。根据这些特殊的算法目标,该模型会产生执行指令的时机和交易额。而这些目标往往基于某

个基准、价格或时间。这种交易有时候被称为“黑箱交易”。算法交易通过程序系统交易,将一个大量的交易拆分成数十个小额交易,以此来尽量减少对市场价格的冲击,降低

交易成本,且还能帮助机构投资者快速增加交易量。在国际衍生品市场上,这种交易方式主要运用在各类金融衍生品之间的对冲。Temes 根据统计表示,目前在美

国市场上有 90% 以上的衍生品经理在建立投资组合时至少使用一次算法交易。在亚洲市场上,最近的三年中大约有 50% 的衍生品交易变成了电子交易,而其中又有四分之三都采用了算法交易。预计在未来的 15 年中,亚太和欧洲市场进行的衍生品交易大部分将采用算法交易。东京证券交易所、香港联交所、新加坡交易所已经成为亚洲地区采用算法交易的主要市场。中国的对外开放和金融创新(如股指期货)将使中国内地成为算法交易的下一个主要场所。

里昂证券亚太区首席信息官 T. Rajah 在展望算法交易在中国的将来时还认为,亚太地区在采用算法交易方面已经落后于欧美,而在中国,这种交易方式几乎不被使用,主要因为中国还没有提供机构套利的衍生品市场。但随着股指期货的推出,里昂证券将会将算法交易引入至中国的股指期货交易中。并且,他还预测认为,除了境外投资者,在国内的机构投资者中,这种算法交易也将成为今后的交易趋势。

据 TIBCO 公司亚太区及日本高级副总裁 Tony Harris 介绍,目前 TIBCO 有合作的几家外资银行,如:花旗、美林证券、荷兰银行、雷曼兄弟等也都在亚洲地区普遍使用算法交易,且将来可能也会应用于中国的衍生品市场中。

## 农产品牛市根基仍未动摇

◎特约撰稿 施海

本年度,国际国内农产品价格明显上涨,而直接导致目前国内农产品市场价格上涨的直接原因是因为近两年以来我国农产品面积和总产的持续下降,2007/2008 年度国产油料将大幅减产 12.2%,其中大豆减产 20%、菜籽减产 25%、棉籽小幅减产 5%。其背景是,国内耕地不断减少、水资源短缺和基础设施条件较差。从 1996 年到 2006 年 10 年间,我国总共减少耕地面积 1.24 亿亩,国内所有省份中,耕地过 1 亿亩规模的省份只有 6 个。未来耕地仍将持续减少,农产品供给短缺趋势难以逆转,因此农产品供应将越来越紧张。

在农产品供求紧张的同时,国内对农产品需求却依然保持旺盛态势。中国人均 GDP 自 2000 年以来一直保持 10% 以上增幅,而中国人均农产品消费量与人均 GDP 高度相关,生活水平提高使人均农产品消费量快速增长,城乡居民收入水平提高,农产品消费量增加,城镇化加速,增加了商品农产品消费需求,农业生产结构和生活方式显著变化。未来农产品需求将进入快速增长时期。

随着我国加入世贸组织,国内国际市场一体化趋势增强。全球农业格局正发生重大变化,生物能源概念对全球农产品供需格局将产生深刻影响。即将出台的美国新农业法案计划在未来 5 年中平均每年向农业提供 572 亿美元补贴,高于目前每年 480 亿美元的水平。由此将对国内农产品产生重大影响,国内农产品市场受国际农产品市场的影响将越来越重,进口成本价格、远洋运输费用高昂将促使国内农产品价格上回归国际价格。

国际贸易政策利多粮食价格,例如,俄罗斯已引入了小麦和大麦出口关税,并正探讨进一步提高关税。乌克兰正考虑对玉米、小麦和小麦实行出口配额制。同时,粮食进口国已开始设法提高国内产量,或设立紧急储备,抵御粮价大幅上涨或粮食短缺。欧盟担心出现谷物供应不足。印尼决定将棕榈油出口关税从 7.5% 调高至 10%,造成国内棕榈油进口价格价格上涨。而国内保护农产品收入政策推涨粮价,截至目前,国内托市小麦收购规模达到 3900 万吨,政策因素推动粮价纳入涨势。

## 多头大换手 沪胶放量逆转八百点

◎本报记者 钱晓涵

在多头主力资金“清仓式”卖出的不利局面下,上海期货交易所天然橡胶期货昨天上演了成功逆转 850 点的行情。

值得一提的是,上期所公布的盘后数据显示,沪胶多头阵营持仓迹象明显,浙江天马期货席位,原本持有的 9475 手多单于本周全部清空;而浙江永安、上海通联、浙江新世纪等席位昨天则各自买入了 1000 余张合约。

沪胶主力合约 0803 昨天早盘以 21300 元/吨大幅低开,与上一交易日结算价相比跌幅高达

3%。但此后胶价却迎来了一轮强劲的反弹,并于上午收市前成功翻红。0803 终盘收报 22150 元/吨,上涨 0.87%。沪胶的总成交量明显放大,与周一相比增加了两成。

在国际原油期货价格走强的带动下,国内多数能源属性期货价格本周也都出现了上涨,其中,沪燃料油期货甚至创出了历史新高。但令人感到意外的是,沪胶本周一直非但没有上涨,主力合约 0803 收盘反而跌去了 1.45%。上期所公布的持仓报告显示,沪胶多头主力资金的大笔卖出是打压胶价的主要原因。本周一,原本持

有天胶多单数量最多的浙江天马期货席位毫无征兆地出现大量卖出,其持有的 9475 手多单在一天内被悉数清空。

或许是出于对主力多头离场后的恐慌,沪胶昨天早盘大幅低开,主力合约 0803 开盘仅报 21300 元/吨,低开幅度达 3% 之多。不过,胶价的大幅低开开始了试图进场的场外多头一次机会,随着大量买盘的涌现,沪胶强劲反弹,上午收盘时,主力合约 0803 收复 22000 元/吨的整数位置,报 22035 元,与上一交易日相比上涨了 0.45%。最终,沪胶实现了大逆转,0803 收报 22150 元/吨,上涨

0.87%;沪胶的总成交量与上一交易日相比增加了 20%,达 450.49 亿手。

有意思的是,在目前持仓榜上,沪胶的多空主力席位多为双向持仓,业内人士指出,这表明市场资金对于天胶未来的走势存在着较大的分歧。浙江永安期货持有持有 3803 手多单的同时,还持有 1313 手空单;类似的还有国贸期货(2501 手多单、2617 空单)、浙江中大期货(2656 手多单、1884 空单)、国际期货(1638 手多单、1930 手空单)等。鑫国联期货研发部认为,这是目前国内天胶市场报价混乱所致。

## 不必过分担忧股指期货被操纵

◎特约撰稿 江言

随着股指期货的渐行渐近,人们对于尚未推出的股指期货会不会被恶意操纵的问题也越来越关注。各界人士对于这个问题的讨论与探索也从未停息。作为我国资本市场发展历史上一项前所未有的重大创新,尚在襁褓之中的股指期货是否会受到恶意操纵的威胁?我们有没有做好对恶意操纵的准备?这是我们在迎接股指期货到来之前必须了解的两个重大问题。

### 操纵股指期货绝非易事

从国际经验来看,对股指期货的恶意操纵,破坏市场正常运行、侵害投资者利益,一直受到期货市场监管方的严厉打击。对于我国来说,包括券商、基金、保险等在内的主流机构的投资心态在监管层的引导下已经成熟,如果说有人要操纵股指期货,则最有可能是这两类人;国际游资和私募基金。而操纵市场的方式则主要可分三类:首先,利用资金优势进行市场操纵;其次,通过散布虚假信息误导操纵

市场;第三,通过 H 股影响 A 股,进而操纵股指期货。

然而,尽管管理上对股指期货的操纵行为进行了特别设计,确保股指期货具有较好的抗操纵性。股指期货选择了采用自由流通量加权的沪深 300 指数,在中国神华、中石油上市之后,权重更加分散。此外,有关股指期货交易的各项规则细节,也特别考虑了防范操纵。比如,采用了最后两小时指数算术平均价作为最终结算价,进一步增加了操纵的难度。其次,有关方面启动了跨市场、跨监管协作机制建设,中国证监会、中国金融期货交易所、上海证券交易所、深圳证券交易所、中证登记公司、中国期货保证金监控中心一起研究部署跨市场协调监管的多方面工作,防范恶意资金进行跨市场操纵。第三,交易所设置了严格的持仓制度,限定投资者最大允许持仓量,严防多空交易。第四,交易所建立了周密的大户报告制度。符合条件的客户必须向交易所报告所有的重要信息,交易所则通过掌握大户行为,及时发现和处理问题。最后,各监管单位将加强市场实时监控,一旦

### 有关方面已严阵以待

尽管股指期货绝非少数恶意人士的囊中之物,然而本着维护市场秩序的坚定信心,抱着防范于未然的坚强决心,有关方面已经做好

了相应的各项工作,严阵以待。

首先,管理层早已在市场制度和产品合约上进行了特别设计,确保股指期货具有较好的抗操纵性。股指期货选择了采用自由流通量加权的沪深 300 指数,在中国神华、中石油上市之后,权重更加分散。此外,有关股指期货交易的各项规则细节,也特别考虑了防范操纵。比如,采用了最后两小时指数算术平均价作为最终结算价,进一步增加了操纵的难度。其次,有关方面启动了跨市场、跨监管协作机制建设,中国证监会、中国金融期货交易所、上海证券交易所、深圳证券交易所、中证登记公司、中国期货保证金监控中心一起研究部署跨市场协调监管的多方面工作,防范恶意资金进行跨市场操纵。第三,交易所设置了严格的持仓制度,限定投资者最大允许持仓量,严防多空交易。第四,交易所建立了周密的大户报告制度。符合条件的客户必须向交易所报告所有的重要信息,交易所则通过掌握大户行为,及时发现和处理问题。最后,各监管单位将加强市场实时监控,一旦

发现市场异常变化,将开展多方联合调查,包括与商业银行系统的合作,追查可疑账户中的资金流转信息,直至追究恶意人士相应责任。

### 市场发展有过程

从全球经验来看,任何金融创新都不会一帆风顺,市场成熟都需要一个过程。金融市场发展成熟的美国,在 1987 股灾之后对股指期货也普遍存在疑虑,甚至将股指期货视为股市的根源。随着市场的发展,人们的认识,认识不断深化,逐步认清了股指期货的积极作用,对“911”之后,股指期货作为有效的风险管理工具已经被广泛接受,并且发挥了重要的风险管理作用。

当前,我国经济大环境出现变化,市场对金融衍生品的需求更为强烈,发展金融衍生品市场的战略意义更为显著。目前发展股指期货市场的时机已经成熟,尽管未来还有许多困难和挑战,但我们应该加快发展步伐,在发展中解决问题。

## 美股下跌拖累油价回落

◎实习生 郭杰

周一美国股市下挫使得市场对美国经济衰退的担忧加剧,拖累油价向 100 美元大关的冲刺暂缓。截至记者发稿时,纽约商业交易所(NYMEX)11 月份交割的轻质原油最新报 96.72 美元/桶,下跌 0.98 美元,跌幅为 1.00%;洲际交易所(ICE)11 月份交割的北海布伦特原油最新报 94.46 美元/桶,下跌 0.63 美元,跌幅为 0.66%。

沙特阿拉伯石油部长周二称,该国原油日产量为 900 万桶,但他拒绝透露是否认为石油输出国组织(OPEC)应在下周的会议上增产。市场分析人士则普遍预期石油输出国组织(OPEC)下周会议上或将决定增产。

此外,据路透调查的分析师初步预测,周三公布的原油库存数据将显示,美国上周原油库存减少 80 万桶,馏分油库存减少 140 万桶,汽油库存增加 100 万桶。

分析师表示,由于投资者担心抵押贷款违约和信贷市场损失将拖累美国经济,并影响今年假日季节的消费者行为。不管是否陷入衰退,但美国经济持续增长确实在放缓,全球原油市场 25% 的份额依然在北美,所以美国对油价的影响举足轻重。

一项调查显示,美国今年感恩节期间的人均消费下降了 3.5%。此外,美国全国零售协会(National Retail Federation)预计美国今年假期期间的零售销售增幅将降至 5 年来的最低水平。

“人们担心(美国)经济增长正在放缓,”商品经纪商 Tom Hartmann 表示,“OPEC 应该对经济感到忧虑。只要观察一下美国股市,就知道这是一个不得不考虑的因素。”

99 美元的油价似乎有些高,“Alaron Trading Corp. 高级交易员 Phil Flynn 则认为,市场人士正在从上周的假期归来,而美国经济是否会陷入衰退是大家关心的焦点。”

## 国际金价 820 美元上方盘整

国内金银价大面积回落

◎实习生 郭杰

虽然原油价格回落及美国股市低迷令现货金承压,不过美元的疲软还是为金价提供了支撑,昨日国际金价继续在 820 美元上方盘整。截至记者发稿时,国际现货金价最新报 823.95 美元/盎司,上涨 1.30 美元/盎司,涨幅为 0.162%。分析师表示,周一美国股市下挫约 2%,使市场中的避险情绪再度升温。美元兑日元一周一创下 2 年半新低,给金价提供了较强的支撑。如果美元跌幅持续扩大,黄金很可能超越近期高点 845 美元/盎司。

国内金银价昨日则大面积回落。其中,上海黄金交易所黄金 Au99.95 收盘于 196.27 元/克,下跌 0.38 元/克,共成交 2410 公斤;黄金 Au99.99 收盘于 196.44 元/克,下跌 0.31 元/克,共成交 964.2 公斤;黄金 Au100g 收盘于 196.88 元/克,下跌 0.42 元/克,共成交 82.4 公斤;黄金 Au(T+D)收盘于 196.23 元/克,下跌 0.32 元/克,共成交 5946 公斤;黄金 Au(T+N1)收盘于 196.69 元/克,上涨 0.58 元/克,共成交 448 公斤;黄金 Au(T+N2)收盘于 195.05 元/克,下跌 1.5 元/克,共成交 400 公斤;铂金 Pt99.95 收盘于 361.49 元/克,下跌 2.07 元/克,共成交 118 公斤。

上海黄金交易所白银 Ag(T+D)递延品种收盘于 3687 元/公斤,下跌 31 元/公斤,共成交 11408 公斤。上海华通铂银交易市场现货白银价格下跌,1 号白银现货报价 3595 元/公斤至 3605 元/公斤,2 号白银现货报价 3585 元/公斤至 3595 元/公斤,3 号白银现货报价 3575 元/公斤至 3585 元/公斤。各种白银结算价较 26 日下跌 25 元/公斤。

## 股指期货仿真交易每日综述

### 近月合约跌幅收窄

昨日沪深 300 指数期货仿真交易各合约小幅调整。当月合约下跌 37 点,跌幅 0.73%,下月合约下跌 20.8 点,跌幅 0.40%,当季合约下跌 149.8 点,跌幅 2.72%,主力合约下跌 280.8 点,跌幅 4.49%。下月合约 IF0712 窄幅震荡,开盘 5050 点,尾盘收于 5030 点;成交量 297812 手,持仓量 80734 手。

期指维持弱势调整,但空头动能减弱,调整幅度下降,从 5 分钟线看期指均线已启动,可能震荡筑底。(国泰君安期货 马忠强 葛成杰)

## 中国期货理财网

http://www.mfvc.com.cn

电话:027-85807917 85731552

上海期货交易所行情日报						
品种	交割月	开盘价	收盘价	成交量	持仓量	持仓量
铜	0801	17920	18000	17810	19000	401
铜	0802	18020	18150	17950	18150	10
铜	0803	18150	18350	18250	18150	10
铜	0804	18250	18450	18350	18250	10
铜	0805	18350	18550	18450	18350	10
铜	0806	18450	18650	18550	18450	10
铜	0807	18550	18750	18650	18550	10
铜	0808	18650	18850	18750	18650	10
铜	0809	18750	18950	18850	18750	10
铜	0810	18850	19050	18950	18850	10
铜	0811	18950	19150	19050	18950	10
铜	0812	19050	19250	19150	19050	10
铜	0901	19150	19350	19250	19150	10
铜	0902	19250	19450	19350	19250	10
铜	0903	19350	19550	19450	19350	10
铜	0904	19450	19650	19550	19450	10
铜	0905	19550	19750	19650	19550	10
铜	0906	19650	19850	19750	19650	10
铜	0907	19750	19950	19850	19750	10
铜	0908	19850	20050	19950	19850	10
铜	0909	19950	20150	20050	19950	10
铜	0910	20050	20250	20150	20050	10
铜	0911	20150	20350	20250	20150	10
铜	0912	20250	20450	20350	20250	10
铜	1001	20350	20550	20450	20350	10
铜	1002	20450	20650	20550	20450	10
铜	1003	20550	20750	20650	20550	10
铜	1004	20650	20850	20750	20650	10
铜	1005	20750	20950	20850	20750	10
铜	1006	20850	21050	20950	20850	10
铜	1007	20950	21150	21050	20950	10
铜	1008	21050	21250	21150	21050	10
铜	1009	21150	21350	21250	21150	10
铜	1010	21250	21450	21350	21250	10
铜	1011	21350	21550	21450	21350	10
铜	1012	21450	21650	21550	21450	10
铜	1101	21550	21750	21650	21550	10
铜	1102	21650	21850	21750	21650	10
铜	1103	21750	21950	21850	21750	10
铜	1104	21850	22050	21950	21850	10
铜	1105	21950	22150	22050	21950	10
铜	1106	22050	22250	22150	22050	10
铜	1107	22150	22350	22250	22150	10
铜	1108	22250	22450	22350	22250	10
铜	1109	22350	22550	22450	22350	10
铜	1110	22450	22650	22550	22450	10
铜	1111	22550	22750	22650	22550	10
铜	1112	22650	22850	22750	22650	10
铜	1201	22750	22950	22850	22750	10
铜	1202	22850	23050	22950	22850	10
铜	1203	22950	23150	23050	22950	10
铜	1204	23050	23250	23150	23050	10
铜	1205	23150	23350	23250	23150	10
铜	1206	23250	23450	23350	23250	10
铜	1207	23350	23550	23450	23350	10
铜	1208	23450	23650	23550	23450	10
铜	1209	23550	23750	23650	23550	10
铜	1210	23650	23850	23750	23650	10
铜	1211	23750	23950	23850	23750	10
铜	1212	23850	24050	23950	23850	10
铜	1301	23950	24150	24050	23950	10
铜	1302	24050	24250	24150	24050	10
铜	1303	24150	24350	24250	24150	10
铜	1304	24250	24450	24350	24250	10
铜	1305	24350	24550	24450	24350	10
铜	1306	24450	24650	24550	24450	10
铜	1307	24550	24750	24650	24550	10
铜	1308	24650	24850	24750	24650	10
铜	1309	24750	24950	24850	24750	10
铜	1310	24850	25050	24950	24850	10
铜	1311	24950	25150	25050	24950	10
铜	1312	25050	25250	25150	25050	10
铜	1401	25150	25350	25250	25150	10
铜	1402	25250	25450	25350	25250	10
铜	1403	25350	25550	25450	25350	10
铜	1404	25450	25650	25550	25450	10
铜	1405	25550	25750	25650	25550	10
铜	1406	25650	25850	25750	25650	10
铜	1407	25750	25950	25850	25750	10
铜	1408	25850	26050	25950	25850	10
铜	1409	25950	26150	26050	25950	10
铜	1410	26050	26250	26150	26050	10
铜	1411	26150	26350	26250	26150	10
铜	1412	26250	26450	26350	26250	10
铜	1501	26350	26550	26450	26350	10
铜	1502	26450	26650	26550	26450	10
铜	1503	26550	26750	26650	26550	10
铜	1504	26650	26850	26750	26650	10
铜	1505	26750	26950	26850	26750	10
铜	1506	26850	27050	26950	26850	10
铜	1507	26950	2715			