

“郑商所2018年度高级分析师”系列访谈

循序渐进 做好基本面量化分析

——天风期货甲醇分析师贾瑞斌

■ 记者 韩乐

将IT技术与产业研究深度融合,天风期货研究所大数据总监兼甲醇分析师贾瑞斌成功做到了。这位学计算机的IT男在19岁就拿到了期货从业资格证,20岁通过了期货投资咨询资格考试,这也让他从央企的后台支持部转岗到了前台业务部,并负责组建了公司的期货投研部。2018年,买方到卖方身份的转变、潜心研究、自我方法的建立,让贾瑞斌获得了“郑商所甲醇高级分析师”的殊荣。

搭建属于自己的量化分析框架

对贾瑞斌来说,2018年是有着特殊意义的一年。2018年1月初,他辞别了工作7年的央企加入天风期货,完成了从买方到卖方的身份转变。在进入期货公司不到一年的时间里,他完成了40多份周报、季报等定期报告,还有多份调研、专题等不定期报告。在他看来,这些研究类文章或许能为这个行业带来一些新意。

实际上,在从事期货研究的多年时间里,贾瑞斌始终不渝地保持着一份旺盛的好奇心。他说:“IT的专业背景,加上央企一年数十万吨的甲醇进口量,让我走上了甲醇基本面量化研究的道路。随着业内朋友对我逐渐认可,我也因甲醇基本面量化分析被天风期货看中,成为天风期货研究所大数据总监兼甲醇分析师。”

其实,分析师的成长是一个循序渐进却又又有章可循的过程。据期货日报记者了解,参加工作的前几年,贾瑞斌虽然从事过一些研究方面的工作,但总是不得其门而入。

“名义上担着研究的担子,实际上却没有研究的能力。更何况,我的前东家地处北京,商品期货的研究氛围本就不如江浙地区浓厚,自然也难谈有长足的长进。”贾瑞斌坦言,都说师傅领进门,修行在个人,但是以前连个师傅都没有,全靠自己琢磨,例如,当年的我们都不知道供需平衡表包含哪些基本要素,这些在今天看来十分简单的问题,当年却能困扰我们整整数月。

好在甲醇圈子是一个比较开放、友善的群体,在业务开展的过程中,贾瑞斌结识了不少老师和朋友,既有产业的,也有期货公司的,还有投资机构的。这些老师和朋友各有所长,与他们交谈时,他总能发现不同的分析逻辑和知识亮点,而大家对甲醇前世今生的探讨又让他不断熟悉了甲醇的特性。

各位老师朋友的帮助和支持,再加上自己的好奇心,让贾瑞斌慢慢搭建起了属于自己的分析框架,而在框架的演化过程中,他也加入了自己的IT特征,继而开发出了甲醇基本面量化分析平台。

“其实,对分析师而言,IT技术并不是必需品,即使没有编码能力,大家也能成为出色的研究员或交易

员,毕竟IT技术不过是实现Excel内容的云端化、自动化,而真正核心的交易逻辑从来都不是靠换个工具就能出现的。”贾瑞斌表示,IT技术的支持只不过是能把他从繁重的数据处理工作中解放出来,让他每天多一两个小时的思考时间,或是与圈内朋友做更深的沟通交流,从而更好地优化自己的框架与逻辑。

用“三分法”和“三要素”做研究

谈及研究,贾瑞斌告诉期货日报记者,分析师喜欢用“三分法”做研究。最常见的就是,可以用“天时、地利、人和”来研判品种的当前情况,其中“天时”代表宏观、政策、板块的表现,例如,原油带领整个能化板块下跌就属于“天象不佳”;“地利”代表品种的基本面,主要包括供需、库存、上下游利润等;“人和”代表人气,或者说是情绪,如果市场避险情绪浓厚,行情就不太容易展开,如果情绪过于亢奋,行情则容易“打过头”。

除了“三分法”外,贾瑞斌在研究品种基本面的时候还常使用一套“库存—利润—基差”分析模型,即“三要素”分析模型。

据他介绍,第一个是库存要素,是指能对库存产生直接影响各类因子,比如,供应、需求、进出口、上下游开工率等,这里当然也包括库存的绝对值。“通过对上述要素自上而下地分解与自下而上地汇总,可以形成商品基本面分析中最重要的供需平衡表,通过对比平衡表的方向与实际库存的变化,可以验证自己做出的平衡表是否可靠,只有经过验证的平衡表才有实际的交易价值。”贾瑞斌描述说。

第二个是利润要素,其中又包括不同地区上游工厂利润、下游工厂利润、进口贸易商利润、跨地区套利利润等诸多因子。通过对短期上下游利润的观测,可以直观地判断市场进一步上行或下行的空间;通过对长期利润的跟踪,可以预测部分上下游未来新增产能投放的预期。“在跟踪甲醇下游利润的过程中,我们把全国下游市场分解为8个大区与6类下游,共计48个子项。在摸清各个下游的利润情况后,以各个下游对甲醇的消耗为权重,设计了甲醇下游加权利润的指标。”贾瑞斌告诉记者,通过这一指标,可以直观地看到甲醇下游利润的整体表现。此外,他还设计了甲醇传统下游加权利润,实时观测传统下游利润表现。

第三个是基差要素,主要包括期现基差、牌号价差、地区价差、远近月期限结构等。在他看来,基差的计算离不开期货价格,而基差反映的就是期货价格是否被高估或者被低估。在研究基差的过程中,期限结构是一个非常好用的工具。“甲醇相对于其他品种,有一个优点是存在活跃的纸货市场(远期现货),从而可以形成连续性较强的期限结构图。从期限结构图的形态(contango or backwardation)上可以较好地了解市场对于远近月的强弱预期。”贾瑞斌说。

做服务实体经济的忠实践行者

通过实践,贾瑞斌发现,“三要素”模型的分解与汇总是研究工作的基础,而模型最出彩的地方在于“着色”。

“汇总同一要素的不同因子,可以得出该要素对价格的总体驱动方向,如果偏多则将该因素描为红色,偏空则描为绿色,强烈偏多可描为深红色,轻微偏多则描为浅红色。”贾瑞斌向期货日报记者表示,通过对三个要素的“着色”,可以形成对商品基本面的直观认识,比如,“三要素”都体现为深红色,那么价格进一步上涨的概率较大;如果均为绿色,价格可能以下跌为主;如果红绿皆有,或颜色偏浅,则说明当前市场矛盾不激烈,可能会以振荡为主。

除了单边策略,“三要素”模型还能够生成跨品种策略。“在绘制完第一个品种后,可以顺理成章地把其他品种一起画出来,此时便可从不同品种的模型中搭配合适的交易策略。当然,跨期策略也可以通过‘三要素’模型来进行评价。”在贾瑞斌看来,“三要素”模型除了指明价格驱动之所在,更重要的一点在于指明了市场风险点的潜在来源,比如,一个模型虽然说明市场驱动向上,但提醒我们需要注意的是下游利润不支持价格持续上涨,所以我们在持有多单时,一定要密切关注下游动向。

实际上,在这些甲醇研究方法成功的背后,贾瑞斌也经历了一个循序渐进的过程。刚开始研究甲醇时,他经常在各大资讯网站上寻找开工率数据,但数据的频率和周期总是不尽如人意,想要找“甲醇非一体化装置开工率”,却始终未果。此时,有朋友建议他自行跟踪各大工厂开工动态,但是一想到数百家工厂每天的开工,以及海量的历史数据录入工作,他就觉得这是天方夜谭,所以迟迟没有动手。直到后来,他看到一些朋友真的做到了日度级别的数据跟踪,并取得了非常不错成果,这才鞭策他克服畏难情绪,从最基础、最底层的数据做起,一步步实现了自己想要的效果。

事实证明,贾瑞斌的选择是正确的。经过几年打磨,他的甲醇基本面量化分析平台逐步成熟,他也首次参加了郑商所组织的“2018年度高级分析师”评选活动。“在评选的过程中,参赛人员有序竞争,平时是嘻嘻哈哈的兄弟姐妹,赛时是比学赶超。我大概数了下,单单甲醇一个品种就有近400篇报告参与评选,这一份份沉甸甸的成果正是分析师一年来心血的体现。”他说,在最终现场评选环节,各位分析师也各展所长,努力地展示自己最好的一面,而评选过程本身也是分析师自我学习、自我演进的过程。

“评选结果是对过去成果的认可,更是对我未来研究工作的鞭策和鼓励。”贾瑞斌表示,这样的荣誉,是鼓励也是鞭策,是压力也是动力,未来他将继续深耕商品基本面研究第一线,坚持做好基本面量化的研究工作,致力于实现IT技术与产业研究的深度融合,做服务实体经济的忠实践行者。

构建可复制的研究体系

——专访信达期货PTA分析师徐林

■ 记者 李国雷

徐林数学功底深厚,对期货行业充满向往,2015年他从广东工业大学硕士毕业后进入信达期货,成为一名期货分析师;2018年他连续第二年被评为“郑商所PTA高级分析师”。他表示,“郑商所高级分析师”评选活动给分析师搭建了一个展示自我的平台,有利于扩充优秀分析师队伍,提升期货服务实体经济整体水平,荣获“郑商所PTA高级分析师”称号是对自己的激励,也是对自己付出的回报,今后将不断提升对自己的要求,更深入、更专注地做好期货分析工作。

与期货结缘只因兴趣使然

徐林,2015年毕业于广东工业大学,本科和研究生阶段所学专业都是应用数学。他最开始了解期货这个概念是在教科书上,期货区别于股票的做空机制深深吸引了他,并开始慢慢对这个未知领域充满向往。在研究生一年级的时候,他的一个师兄毕业后去了广发期货做研究,这让他感到很惊讶,因为在他以往的认知里数学专业就业面很窄,大部分人进入教育行业,小部分人从事跟数学相关的计算机行业,在金融行业里做研究是一件新鲜事。在好奇心驱动下,他跟这位师兄促膝长谈,由此对期货行业有了更深入的了解,也让他找到了未来的职业方向。

随后两年,他看了很多关于期货、期权、量化和技术分析方面的书,学习了一些基础知识,这期间也考取了期货从业和投资咨询资格证,为毕业后进入期货行业提前做好准备。幸运的是,研究生二年级他得到了在一家期货公司实习的机会,主要工作是帮助研究员整理数据库。“跟许多初入职场年轻人一样,我刚开始实习的感受与之前对期货行业的认知存在很大落差,我没想到研究员每天都是在面对这些枯燥的数据。”不过,徐林告诉期货日报记者,在老师的指导和自己的坚持下,他慢慢理解了数据背后的逻辑,也认识到要成为一名优秀的研究员首先要耐得住寂寞。

毕业之后,他选择了期货氛围较好且离家较近的杭州工作,也就是目前的工作单位信达期货。刚入职时他接触的品种是橡胶,随后研究过PTA、甲醇和聚烯烃,目前的主攻品种是PTA和聚烯烃。“分析师的成长需要一个过程,不同阶段的工作重心需要调整。目前我的工作重心在于对产业和机构客户的服务,其实更多的还是交流学习,这样可以让自己站在不同市场参与者的角度去看待期货市场。”徐林说。

把握驱动和估值两个核心

期货价格瞬息万变,对分析师而言,构建研究体系的重要性不言而喻,拥有了一个完整的研究体系,才能更好地把握价格涨跌背后的成因,并对未来走势进行预判。在徐林看来,研究体系是可以复制的,也就是需要找到一套普适性的规律。他说:“研究一个期货品种,不能过度关注短期供需面和消息面,需要把视角拔高,站在产业发展的角度去看问题,要把握研究的产业处在周期的哪个阶段。产业周期是研究的根本,产业利润是周期的核心驱动力,而且可以反过来验证对周期的判断,产业周期决定商品价格大的运行方向。”

徐林认为,只有弄明白自己研究的产业所处的周期,再去做微观供需研究才有意义,因为微观供需研究的目的在于把握价格运行节奏。他向期货日报记者举例说:“2018年7—9月PTA经历了一轮流畅的上涨行情,从大的产业周期来看,2017年之后,PTA产业进入景气上行周期基本成为市场共识;从短周期来看,2018年4月之后,PTA社会库存一直处于下跌通道中,截至6月底,PTA社会库存降至历史同期底部,而1809合约是传统的旺季合约,聚酯负荷保持在历史高位,PTA供应端出现瓶颈,短期维持去库存格局基本是无解,所以从周期性来看PTA此轮上涨具有必然性。”

对于微观研究,他认为,需要把握驱动和估值两个核心要素。他用高中物理概念打了一个比喻说:“可以把驱动想象成‘动能’,估值想象成‘势能’,一般势能高的时候,动能比较低;势能低的时候,动能比较高。”

“在研究过程中,需要综合考虑驱动和估值这两方面因素,找出一些确定性较高的投资机会。”徐林分析说,对化工品而言,驱动主要来自成本和基本面,基本面最核心的就是供需平衡表,而供需平衡表最核心指标就是库存消费比,可以用未来库存消费比去预判未来的驱动方向;估值主要考虑现货和期货的估值,现货估值最有效的指标是利润率,期货估值最有效的指标是基差率。

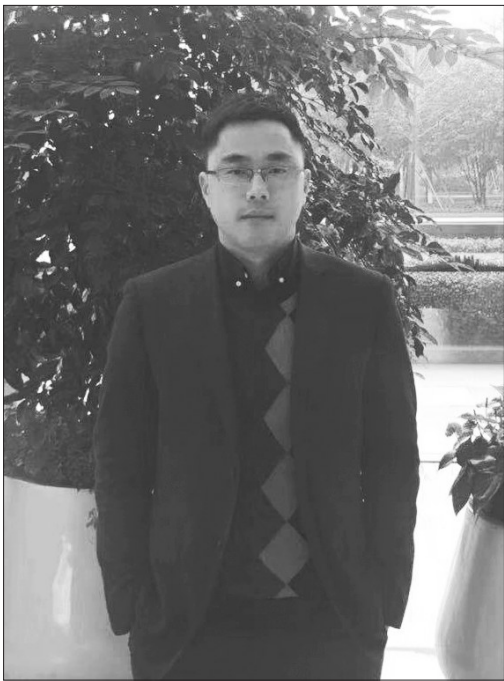
据他介绍,PTA属于化工品中产业链最清晰的品种,这主要体现在供需两端的集中性。供应方面,生产原料和工艺都很单一,主要的原料来源是PX,国内总共约有20套PTA装置,集中度很高,根据装置检修动态,基本就能把握供应端情况,而且产品基本都是标准化的,没有标准品和非标品的区别。需求方面,97%以上的PTA用于聚酯生产,这跟甲醇、聚烯烃等化工品的下游需求分散性有明显不同。

“PTA供需两端集中性的特点,意味着编制供需平衡表是比较简单的,但是资金面对价格的影响仍不容小觑。2015—2017年PTA价格处于弱势,很重要的一部分原因是产业资金套保压制,但是2017年下半年PTA价格从期货升水转变为期货贴水,产业资金参与积极性大幅下滑,天然空头力量的削弱给多头资金拉涨提供了良好基础。”徐林说。

对从业3—4年的期货分析师而言,对一个产业的理解有了一定深度,研究上或多或少都会遇到一些瓶颈,要想突破瓶颈就需要做出适当调整。徐林表示,对自己而言,未来3—5年更多是要走出去跟市场接触,提升研究变现能力,路径主要包括产业路线和基金路线两个方向,接触产业能够更深入地了解产业细节,这是提升研究水平的重要途径;基金路线能够更多了解市场交易者的关注点,可以帮助研究落地。“当然,要做好这些需要团队配合,过去一年团队组建基本成形,2019年将是计划开始实施的一年,希望经过2—3年的摸爬滚打,团队投研水平能有质的提升,让研究落地,真正能够满足产业和基金需求,进而实现研究变现的目标。”他满怀信心地说。



贾瑞斌表示,分析师喜欢用“三分法”做研究,最常见的就是用“天时、地利、人和”来研判品种的当前情况。除此之外,他在研究品种基本面的时候,还常使用一套“库存—利润—基差”分析模型。



在徐林看来,研究体系是可以复制的,研究一个期货品种,不能过度关注短期供需面和消息面,而是需要把视角拔高,站在产业发展的角度去看问题,因为产业周期决定商品价格大的运行方向。