

“郑商所2018年度高级分析师”系列访谈

做专业的期货“科研”人员

——专访国投安信期货动力煤分析师龚萍

■ 记者 谭亚敏

年少时,每个人对于未来都有自己的梦想。成年后,有不少为了自己的梦想而努力追寻的人,龚萍就是其中之一,大学时期怀揣梦想,毕业后追逐且践行梦想。

对金融行业充满憧憬

大学时代,龚萍怀揣着对金融行业的憧憬,放弃本专业保研的机会,打算通过跨专业考研来转行。遗憾败北后,她一边准备重考,一边尝试直接跨专业就业。在2009年的春天机缘巧合下进入期货公司,优秀的平台、同事和领导让她决定放弃考研,正式开启了她的期货从业生涯。

初入期货市场,她的角色并不是一位品种分析师,“我的工作更像是‘做科研’,研究天气与各种商品期货之间千丝万缕的关系。”龚萍回忆说,当时国际贸易巨头基本都有全球气象研究团队,但是国内期货公司鲜有人专职研究天气,所以她免费公开发表的天气评论文章获得了较高的点击量,后来还与《期货日报》合作了一个“期市气象”的专栏。

因为喜欢,所以钻研。农产品期货是与天气关系最密切的板块,龚萍在农产品部研究天气的过程中,陆续跟踪过棉花、小麦、豆类、油脂等品种的基本面。她说:“我也跟同事探讨过气象灾害对工业品开采或运输的影响,甚至探讨过气象灾害对投资者心理的影响。感谢这段丰富多彩的研究经历,为我之后的期货从业生涯打下了坚实基础。”

众所周知,在国内期货市场,外资企业介入较多的农产品期货和有色金属期货的交易模式相对成熟,这些品种在国外也都是历史悠久的老品种,客户关注程度高,相应的品种分析师也多一些。不过,我国期货市场创新脚步从未停歇,而且越来越多具有“中国特色”的期货品种开始挂牌上市,比如,钢铁和煤炭都是对国民经济发展至关重要的基础工业,伴随着我国经济的腾飞,这些工业的产能规模也跃居世界前列。

2009年,螺纹钢期货上市,螺纹钢期货上市后的平稳运行,带动钢铁产业链上游的原材料品种也陆续上市。2013年,煤炭产业链的相关品种开始出现在中国期货市场上。亚太地区是全球最主要的煤炭消费区,而国际期货市场一直没有权威的煤炭定价中心,所以是时由最大的煤炭生产国和消费国来肩负重任了。

龚萍告诉记者,新品种的上市吸引了很多老品种分析师的研究兴趣,虽然品种不同,但是商品期货的研究方法是相通的。当时她身边很多农产品分析师转入黑色产业链的研究中,机缘巧合下,她开始专注于动力煤期货的研究,并有幸来到一家龙头企业扎根学习,极大地增强了她对能源化工品现货市场的理解。她说:“努力最终开出了花,能够连续3年获评‘郑商所动力煤高级分析师’称号,我很感激,这是对我这些年潜心钻研的最大认可;我也很惶恐,因为这既是荣誉也是责任,我深感自己做的工作还远远不够。”

充满激情地做好工作

龚萍告诉期货日报记者,做期货分析师最大的收获是充实。可能因为跨专业就业的原因,她的老同学里几乎没有同行。独自进入期货市场的她,起初在做职业规划时非常焦虑,因为期货分析师这个职业似乎并不像教师、医生这类职业越老越吃香,所谓的经验在不断变幻的期货市场面前不堪一击,期货最大的确定就是充满不确定性。不过,她说:“工作久了,我慢慢发现这份工作与我爱探索的性格比较合拍。做期货分析师,大概永远不会有倦怠期吧。”

虽然看起来分析师每天都要做一些重复性的工

作,但是内容其实每天都是不一样的,仿佛每天都有新的宝藏出现,等你来探索。“我们经常感叹期货分析师要上知天文、下知地理,博古通今、学贯中西,眼观六路、耳听八方,十八般武艺样样精通。纵使很累且很难做到完美,我也愿意以期货分析师之名不断前行。人生就应该是一段终生学习的旅途,恰好我的职业要求也是这样的。”龚萍说。

既然选择了期货行业,就要做到最好。她在期货行业多年,熟知粮油加工、畜禽养殖、纺织服装、煤炭开采、钢铁冶炼、电力生产等众多行业,有幸拜访了若干行业龙头企业,认识了五湖四海各行各业的新朋友,在她看来,心愿达成的感觉真不错。

“外人看期货,首先想到的一般是高杠杆、高风险。进入期货行业的头几年,不知道该怎么跟亲戚朋友介绍我的本职工作,总是拿股票投资作类比。”龚萍告诉记者,经过多年对行业的认知和深入研究,现在她的回答是研究大宗原材料(商品)价格运行规律,这些商品都是支撑国民经济各行各业发展的重要原材料,与每个人的生活都有联系,似乎跟每个人都可以从期货品种上打开话匣子。

“期货作为一种创新的衍生品工具,帮助市场参与者发现标的商品的远期价格,这里的参与者既有奔着价差收益来的投机客或套利者,也有为规避价格波动风险而来的实体经济。期货从实体经济来,天然为实体经济服务,作为一名期货分析师,我感到充实和心安。”龚萍说。

从商品共性中找个性

众所周知,商品期货的研究框架既有共性也有个性。共性是指不同事物的普遍性质,比如,供求理论是研究所有商品期货都绕不开的方法论。个性则体现了不同商品的特点,虽然研究体系类似,但是侧重点不同。假设不考虑技术分析,商品期货的基本面研究框架一般包括供需体系、价格体系、政策体系和宏观体系等。

据龚萍分析,事实上,供需体系是研判商品价格运行趋势的核心,最复杂也最重要。要掌握清楚一个商品的供需,首先要摸清其产业链脉络。大宗商品从来都不是孤立、停滞存在的,它们不是古董在等待被收藏,而是原材料在等待被使用。它们在不停地流转,从上游源头被种植、开采或加工出来,到中游各种国内或国际贸易,被运至下游企业进一步加工生产成其他产品,最终满足国民经济发展需要。

“在深入研究每个商品期货品种之前,我都要先梳理出一个产业链框架,这样才能知道去哪里找供给或库存数据,哪里又能跟踪到需求变化。有的分析师可能习惯先把研究工作铺开再回过头来总结,而我习惯先列出纲要再有的放矢地填充内容,因为我感觉商品期货的研究内容正变得越来越浩瀚无边,先绘制出全景图,才不至于迷失方向。”龚萍告诉期货日报记者。

在她看来,动力煤的产业链条相比炼焦煤、原油等品种来说更简短,所以动力煤的供需分析相对轻松一些。上游是原煤开采及洗选行业,作为我国重要的基础工业,煤炭行业的研究素材相当丰富,而且龙头企业基本都已上市,期货和证券的分析师都在关注,研究成果可以互通有无。如果说研究农产品的供给主要看天气,那么研究工业品的供给则主要看投资。跟踪动力煤的供给情况,要知道背后的计算公式是产量=产能×开工率,所以搭建数据库时不能只有原煤产量一项数据。

据她介绍,中游的煤炭贸易商是动力煤期货市场最活跃的交投力量,他们数量众多,要通过多调研、多交流的方法及时跟踪市场情绪的变化。动力煤的下游最纯粹,就是转变为动力煤消耗掉,不再涉及其他中间产品。60%以上的动力煤进入火电行业,其余的分散

使用在建材、化工、冶金等高耗能工业中。火电行业与煤炭行业一样同为关乎国家能源安全的重要基础工业,研究素材丰富,而且与宏观经济关联紧密。

据记者了解,商品的价格体系一般是指该商品的各种价格数据,以及衍生出来的期现价差、月间价差、跨地区价差、跨品种比价等数据,价差的本质是衡量利润。动力煤的特殊之处在于价格的“双轨制”,以前是电煤重点合同,现在是在中长期合同,总之在市场价外还存在一个长协价。期货盘面以反映市场价为主,长协价对市场价起到平抑异常波动的作用,但是有时也会成为影响市场价走势的原因。

“我们搭建研究框架的目的就是研究商品价格运行规律,以医生诊断病情来作比喻,供需体系好比中医的望、闻、问、切,价格体系相当于西医的指标检测。不同的分析师对动力煤供需形势的判断可能存在个性化差异,但大部分价格数据是公开透明的,直接对价格进行数据挖掘能够得到相对客观的结论。”龚萍分析说,另外,还要注意价格与供需的相互影响,不仅是供需决定价格,而且价格也会反向影响供需。

“实际上,政策体系就是各种相关的贸易政策、财税政策、产业政策、价格调控、发展规划等。国内很多商品期货的研究都比较高政策分析,动力煤也是其中之一。政策分析除了及时评估后续影响外,更重要的是培养政策敏感度,做到提前预判政策导向。动力煤的上下游都是关乎国计民生的重要行业,所以很多时候不能只盯着产业链本身,国家的其他问题也有可能导致相关政策的变化。”龚萍认为,对动力煤而言,宏观体系也是不可缺少的研究部分,因为动力煤的需求与宏观经济关联相当密切。详细的宏观研究可以借助外力,重点应是建立并检验动力煤需求与宏观经济数据的关系模型。

做研究需要精益求精

当前我国期货市场处于转型升级的阶段,风险管理、资产管理业务快速发展,场内场外各种新业务模式不断深入,对期货行业人才的专业服务能力提出了更高要求,也为期货分析师提供了更广阔的平台。实体经济是期货衍生品发展的基础,这就要求期货分析师既要成为现货市场的期货专家,也要是期货市场的现货专家,满足实体经济期现结合的经营需求。此外,分析师也可以向财富管理领域发展,在资产管理投资领域体现出研究分析的价值。

“将研究成果转化为投资收益是很多期货分析师努力追求的进阶目标,也是一个没有标准答案的难题。”龚萍告诉期货日报记者,目前已经有不少人工智能模型可以学习处理各种数据来预测商品价格,准确率还不错,但是依然没有人工智能可以实现预测与交易的完美结合。遵循基本面分析框架得出的价格预测,周期最短也是日度,可是期货价格会在交易时段每秒每秒地波动。

“事实上,从研究到投资的过程是艰难的,要想把研究成果转化为投资收益,就要有一个核心体系,即把市场上买方研究的资源转化成投资体系可用的成果。”龚萍解释说,研究做得好是交易获胜的必要不充分条件,即交易获胜离不开好的研究成果,但是研究做得好,交易却不一定能获胜,所以要在做研究时精益求精,做交易时风控最大,例如,尽量准确摸清动力煤供需形势,给予自己一个方向性的指引,交易不违背大方向,至少保证交易不爆仓。

“接下来要提高交易的胜率,还需要对市场参与者心理的分析。研究员出身的交易员最容易犯的错误可能是过度自信,被自以为缜密的逻辑和观点蒙蔽了双眼。其实,期货市场任何时都是既有空头又有空头的,每一个成交价都是多空双方交易出来的结果。如果时常站在对手方的立场思考问题,或许你的交易决策会更加理智。”龚萍总结说。

研究是一个不断修行的过程

——专访建信期货菜系分析师余兰兰

■ 首席记者 乔林生

“在2013年的期货公司招聘季,一个偶然的机会让我进入了期货公司,并成为了一名菜系期货研究员,至今已有6年时间,我也从一名初出茅庐的农业经济研究生成长为一名较为成熟的菜系研究员。”建信期货菜系分析师余兰兰告诉期货日报记者,一路走来,有付出、有心酸,有失去,有收获。

2012年,郑商所上市菜粕和菜籽期货品种,与2007年上市的菜油期货形成较为完整的油菜产业链,利于市场交易规模扩大以及投资者利用期货工具为生产经营服务。2013年下半年,油菜系列期货品种特别是菜粕期货受到了市场参与者的追捧。此时,作为一名入行不久的人,余兰兰从实习期开始,抓住各种机会认真学习菜系期货知识,例如,利用近距离接触一些优秀期货同行的时机,在较短的时间内掌握了菜系期货基础知识和分析技巧。

她认为,做期货研究工作即是修行,而成长为一名合格期货研究员的过程,就是一个自我成长与不断积累的过程。从事菜系期货研究工作以来,她先将油菜播种、生长习性、产区天气、种植面积、价格变动等各类

基础市场信息熟记在心,随后对国内外菜系市场供需结构、期货价格波动轨迹等进行了详细了解,最后才去学习全球菜系市场贸易结构、政策理论、价格形成机制等知识。

“虽然我荣获了‘郑商所菜系高级分析师’称号,但是我认为是成长为一名合格菜系研究员的过程中,期货理论和产业常识(不仅要‘两手抓’,而且还要做到‘两手硬’)等研究渐入佳境之后,再去对市场中长期的变化作判断。在进行市场分析时,更多的时候要抓大放小,要抓住市场的主要矛盾,并做好宏观方面的研究,但是也需要注意细节问题。”余兰兰认为,商品期货研究员不能只看数据,一定要对商品产业链十分了解。在具备一定专业知识的情况下,还要保持独立性,既要有怀疑精神,又要坚持自己的执着。

她表示,期货研究员的主要工作职责是通过研究来为公司业务的拓展提供支持,包括提供日常分析报告、进行专项调研、给投资者进行市场分析路演、提供风险管理策略等。研究员在规划职业生涯中,应该把自身的发展同期货行业的发展以及同供职公司的发展紧密结合起来。目前期货及衍生品行业亟待转型和发展,风险管理和资管等创新业务如雨后春笋般出现,部分市场

已初具规模,期货研究员也应与时俱进。

“期货研究的价值主要体现在前瞻性判断方面,这一点是非常难做到的。现在我们看到的绝大部分研究报告都是事后解释,若能做得更前瞻性一些,就会让投资者获得非常大的收益。”余兰兰告诉记者,在进行市场分析时,对市场潜在的小趋势也不可忽视,这里面往往隐藏着较大的投资机遇或风险,但是并不易察觉,需要研究员具有敏锐的洞察力和缜密细致的推断能力。

一般而言,期货研究价值与投资结合得越来越紧密,市场对期货研究员的要求越高,需要承担的风险也越大,但是对价格的解释和预测成功有很强烈的成就感,也是研究转化成价值最直观的体现。余兰兰认为,优秀的研究员是产业研究员和策略研究员的复合型人才,扎实的研究功底是提供准确投资策略的前提,而投资能让研究员的路走得更远。

余兰兰说,在新的经济时代,她深切感受到期货研究员的职业规划空间越来越广阔,研究员的工作内容、成果转化、服务对象和晋升之路越来越丰富,大金融时代给研究工作带来了新的机遇和挑战,她坚信期货研究工作大有可为。

做期货分析师最大的收获是充实。虽然看起来分析师每天都要做一些重复性的工作,但是内容其实每天都是不一样的,仿佛每天都有新的宝藏出现,等你来探索。

做期货研究工作即是修行,而成长为一名合格期货研究员的过程,就是一个自我成长与不断积累的过程。

