

“郑商所2020年度高级分析师”系列访谈



■ 首席记者 乔林生

“她撰写的棉花市场形势分析报告观点明晰、逻辑性强、产业内外影响因素一一点到,还会为产业企业提出有建设性的、合理利用棉花期货和期权工具的建议,深受广大投资者与棉花产业企业青睐。”在郑商所举办的2020年度高级分析师评选会上,作为棉花期货市场资深评委的同舟棉业集团董事长魏刚民告诉期货日报记者,永安期货棉花高级分析师宋焕已多次被评为棉花高

建立科学和哲学结合的分析方法 ——专访永安期货棉花高级分析师宋焕

级分析师,随着棉花期权与棉纱期货的上市,她及其研发团队还创新出新的服务项目和投资组合策略,所撰写的研发报告含金量更高。

据宋焕介绍,她从事期货研究工作已有14年,专门研究棉花期货的时间长达8年之久。至今回想起来,在经历过激情、迷茫、恍惚、怀疑、求真、务实等不同阶段后,她很乐意把自己的棉花从业经历做一个简短梳理,以期自我反思与启迪新人。

热爱是做好分析工作的前提

宋焕认为,能够把爱好和工作结合在一起是幸福的,而这也是将一份有挑战性的工作进行下去的原动力。

“80后其实是在懵懂中长大的,没有机会去思考和尝试自己喜欢和擅长的事情。我是在随波逐流到毕业后得到第一份工作时,才明确自己不甘于一成不变的工作,也因此从事期货分析师工作后,我是如此欣喜与感恩。”宋焕告诉期货日报记者,期货市场最折磨人的是它的不确定性和百变性,但因为心中有一份热爱,每每被行情折磨的时候,也就坦然接受了,正所谓痛并快乐着。不过,这份热爱不是一份肤浅的热爱,而是一份有责任感的热爱的。在深入产业、与产业同悲喜共进退后,自己逐渐被期货市场接受,工作起来也如鱼得水。

“有了热爱为前提,专注于某个或某类商品并融入产业,是做好分析的重要一环。整理现有数据和信息,总结多空因素,顺势给出一个观点并完成一份报告,是很多人印象中的分析师的工作,其实这只是最基础的

工作。”宋焕说。

她认为,做好一名分析师,更多的精力应该放在这些基础工作之外,例如,要扩展数据和信息的精度、广度及体系化,其中包括对产业的通过调研和走访,以期发掘关键的先行指标或变量因子;要多方学习和了解产业各环节,熟知商品所处产业链各环节的运行状况,包括产业的产能、利润状况和矛盾点,以期发现因价格而生的矛盾,或需要价格改变才能解决的问题;要进行多方沟通交流,既要跳出产业看到宏观、商品环境对单一商品带来的影响,又要结合不同产业及投资群体,从不同参与者的角度分析商品价格所对应的估值和驱动点。只有通过诸如此类的多方努力,才有望拨开重重冗余信息,发现最核心的矛盾或驱动,以观察价格合理走向。

搭建适合自己的研究体系

“分析方法因人而异,即使单个人的分析体系也是复杂的,所以搭建适合自己的研究体系非常重要。”据宋焕介绍,她的个人体悟是将科学和哲学相结合。她说,分析师的工作看起来是做供需利润等数据分析,属于科学范畴,但经济生产活动的主体是人,期货交易又含有较高的博弈成分,这和交易者的情绪、心理活动关联紧密,所以做期货分析,科学和哲学方法论需要综合运用。

宋焕是一个既喜欢物理又喜欢哲学的人,她喜欢在分析价格运行中用两者做辅助。虽然永安期货研究体系中的估值和驱动理念已被市场所熟知,但1000个期货人有1000个对估值和驱动的理解,在实际交易的时候,

也划分出了重估值或重驱动的不同流派,只需看个体更适合哪种流派。

“我更倾向于科学和哲学两者的结合,就像价格不仅由供需决定,反过来也会影响供需一样。估值驱动也是互为因果的,当价格偏离合理估值后,估值回归本身就就成了驱动。这个估值偏离带来的驱动力,类比物理力学中弹簧的弹力,可以有助于分析。”她向期货日报记者解释说,弹簧的弹力F值是KX,因为有弹性系数的存在,所以偏离越大,反弹力也就越大。反映到期货价格上,就是小偏离的回归对应小行情、大偏离的回归对应大行情,就像棉花在2008年、2016年、2020年形成的大底部,都预示了价格修复后的第一波大涨行情。

“虽然弹簧可以类比价格顶底的这种反向驱动力,但一旦开启转向,有很多地方就不能用这个理论解释了。”宋焕表示,不同的情境分析,可以运用潮汐运动、摆锤运动、船和水流运动、混沌摆运动等去类比。至于商品的周期性,中国传统哲学中的太极图是最能形象表达的,所谓“物极必反,负阴抱阳”,这在把握商品大涨大跌后的趋势反转行情里是很有用的分析思路。

“关于分析方法、知识储备、产业服务、投研一体,还有很多可以反思和体悟的地方。在信息发展迅速、技术日新月异的今天,无论是国家还是个人都面临着百年未有之大变局,这也对分析师提出了很多要求。”宋焕认为,只有不断学习和努力提升自我,才能不负于这样一份工作和由此带来的人生成长。

投研实力源于内心的坚持和专注 ——专访申银万国期货尿素高级分析师倪梦雪

■ 记者 韩乐

自2010年进入申银万国期货研究所从事商品期货研究工作以来,尿素高级分析师倪梦雪一直坚持着品种研究。在工作中,她不断了解客户需求,进行行业交流,加强专业知识学习,形成了自己的研究体系。她认为,对分析师来说,专心致志做好一件事才能有所收益。

要持续提升专业度

在众多高级分析师中,倪梦雪的个人优势比较突出,大学和硕士研究生阶段她都学习过与金融学相关的知识,理论基础扎实。2008年研究生毕业后,她在一家投资公司从事股票及期货市场研究,并实际参与了期货套利交易,积累了宝贵的实操经验。理论与实践让她与期货市场越走越近,最终选择进入期货公司,开始专注期货品种的研究。

做好品种研究的基础是深耕产业链,同时考虑期货市场特性,建立完善的研究框架。多年的研究经验让倪梦雪形成了自己的研究思路。她向期货日报记者介绍说,一是围绕基本盘,这也是大宗商品研究的重中之重。这一部分又分为两类:一类是宏观经济与政策,包括经济发展、货币政策、去产能、环保、农业绿色发展;另一类是供求关系,涉及产能、产量、库存、工业需求、农业需求、出口、利润等。二是考虑技术面,主要是配合基本

面的一些判断,对市场表现做一些直观总结,跟踪市场参与者综合博弈的过程和结果,如趋势指标、量价指标、价格数据、资金成本、历史规律、波动率等。此外,研究中还要关注同类品种的表现、突发事件驱动、金融市场共振。最后还要关注一些其他指标,如市场活跃度、流动性、板块轮动、参与者主体变化等。

随着金融市场不断变化,期货研究也总是面临新的变化和新的挑战。面对不断变化的市场及多样化的客户需求,期货研究也需要不断提升广度和深度。在此背景下,倪梦雪认为,高级分析师一方面要做好自己的品种研究,熟悉产业链,完善数据分析,形成完整的逻辑框架,对行业信息敏感,时刻关注市场。走出去,深入产地和产业链,了解产业链运行模式、规律、定价方式等核心内容;多交流,在交流的过程中不断思考,持续深入提升研究专业度。另一方面要具有服务产业机构和金融机构的能力,对机构客户的需求有积累、有系统、有前瞻性。

“在品种研究上,要能够发挥高级分析师‘领头羊’的作用,带领普通分析师及新人分析师加强学习,提升团队研究水平,为行业培养更多分析师人才,提升整个行业的研究水平。”倪梦雪说。

走投研一体化道路

“2020年是我第一次参加郑商所高级分析师评选,评选对品种的研究考评分类清晰、重点突出,能够很好地展

示参选分析师的研究水平。”倪梦雪坦言,参评选手都很优秀,评选过程既是一种比赛,也是一种展示,从中能吸取其他分析师的长处,对优化提升自身研究有很大帮助。

好的研究最终要产生价值,很多期货公司都是通过投研一体化来实现研究价值的。对此,倪梦雪举例说,就尿素产业而言,目前企业客户分为两大类:一类是与尿素品种相关的产业链客户,另一类是私募投资机构客户。做好企业服务,了解企业需求很重要,前一类客户的需求主要集中在期货市场基础知识培训、套期保值方案、市场行情分析、交割流程等产业链相关内容上,后一类客户主要集中在市场行情分析和交易策略上。当前企业客户的需求涉及公司多部门协同,研究员在做好研究服务的基础上,也需要和子公司、运营等其他部门协同提供综合金融服务。

在她看来,基本面研究是品种研究的基石,对尿素产业链中各个环节的影响因素做分类,可以形成上中下游的产业链研究。“需求自下而上传导,价格成本自上而上传导,上游关注的重点是价格成本,中游关注产业链利润,下游关注需求、基差。”她向期货日报记者分析说,从尿素价格影响因素的长中短期来看,种植结构、施肥政策和习惯、产业链结构影响偏长期;宏观经济、成本利润、季节性影响偏中期;限产减产、海外招标、开工检修等指标偏短期。此外,事件性影响也尤为重要,2020年



一波三折的印度招标就对尿素期价形成了明显的事件性驱动影响。

“未来我将持续走投研一体化道路,在深入研究的基础上,将研究转化为策略产品及投资咨询服务。同时,在团队建设上也将发挥高级分析师带头作用,完善人才梯队及考核机制,带动团队整体研究水平持续提升。”倪梦雪如是说。



■ 记者 邬梦雯

四年的研究工作,让格林大华期货红枣高级分析师王立力对期货研究有了深层次的思索。在他看来,研究和实体是相辅相成的,研究需要了解产业行业状况,然后进行系统性分析,最后运用衍生品工具为实体企业解决切实需求。总而言之,研究与实体的结合是专业创造价值,研究也因此成为期货公司业务发展的核心竞争力。

用专业性和创新性研究创造价值 ——专访格林大华期货红枣高级分析师王立力

提高个人专业能力

刚踏入期货行业的王立力是从市场开发岗位做起的,两年后转岗至研究所从事研发工作。正是头两年的市场开发经验让他学会了站在公司前台的角度去做品种研究。这对初为分析师的他帮助很大,无论是研发思维还是服务市场意识都提高了一个等级。

如何体现期货研究价值、如何更好地与市场接轨、如何让期货研究引领业务发展,这些都是王立力潜心做研究分析时思考的问题。他说:“在金融服务实体经济中,期货是最接地气且全面了解企业情况、能解决企业需求痛点的行业,运用期货市场工具,规避企业经营风险,稳定企业利润,助力实体经济发展,这也是期货市场的魅力之处。”

在王立力看来,对实体企业来说,分析师是帮助其完成产融结合的桥梁;对金融机构来说,分析师是基本信息的补充;对投资和资管自营来说,分析师是交易策略的支持。从不同的角度来看,分析师扮演的角色也有所不同,但唯一不变的是分析师的专业能力是行业的核心价值、核心竞争力。

随着研究工作不断深入,他也逐渐形成了自己的一套理论体系,认为期货研究的价值体现分为纵向和横向、理论派和实践派。正是这份不断思考和努力进取的坚持,让他在分析师的道路上越走越远。

参与郑商所高级分析师评选他收获了很多。“郑商

所高级分析师评选是多维度、立体化且符合市场需求及未来发展方向的评审体系。研究成果不仅需要通过报告形式写出来,还要通过培训讲课的形式讲出来,将专业能力和研发成果有效地对外输出才是接地气的研究。”王立力告诉期货日报记者,服务实体经济和工作案例的考评更是对研究落地的重视,理论与实践相结合,优秀的分析师不仅要具备职业操守、理论功底,而且要有研究分析能力、创新能力和语言表达能力。

他认为,随着各行业龙头企业的带头示范效应显现,实体企业通过期货进行风险管理的发展趋势将进入“快车道”。相信期货行业也会顺势发展,研究队伍不断扩大,同时也会对分析师的专业性、创新性提出更高要求。

做好研究落地工作

被评为郑商所红枣高级分析师,王立力感到荣幸之余,也对自己未来的工作规划和责任使命提出了更高要求。

在他看来,优秀的分析师应该具备两个思维:第一是右栏思维,重视的是知识储备、不断学习和积累;第二是左栏思维,重视的是对专业知识的运用,体现在创新、数理、逻辑、想法和表达等方面。“相比而言,大多数分析师需要加强的是后者。期货行业在规模化、专业化、国际化的进程中不断发展,面对未来,分析师应该加强研究能力和创新工具的应用,提升实践能力和创新思维能力。”王立力说。

“红枣期货2019年上市之后,很多产业客户进入了

理论走向实践的过程,专业化的市场服务工作空间大、任务重。”王立力告诉期货日报记者,红枣主要产区在新疆,近两年他的工作精力也主要集中在新疆阿拉尔,以“保险+期货”为抓手,为阿拉尔国家现代产业园的红枣优势特色产业保驾护航。

对于品种研究工作,王立力认为,应该站在更高的视野去看待其重要性。“在我国经济飞速发展的现状下,要做好研究落地工作,分析师不仅要站在公司的前台思考创新,更要站在行业的前沿发现未来需求,从而实现以专业引领发展的目标。”他举例说,“保险+期货”、新品种拓展、期权衍生品、期现业务等均是专业化研究的创新点,尤其是“保险+期货”已经连续多年被写入中央一号文件,实践证明利用期货市场的优势促进产业健康发展、稳定农民收入,不仅是金融市场支持“三农”发展和服务农业供给侧改革的创新模式,而且是期货行业服务国家攻坚战略、服务实体经济的重要抓手。

可以说,随着期货、期权品种上市数量逐年增多,“保险+期货”、期现业务等风险管理工具从无到有、从有到优不断升级,期货行业以专业化的创新思维带动了行业快速发展,是各方力量、行业主体不断改良革新的成果。“从分析师的角度出发,不仅要以研究改革创新,而且应当紧跟市场发展步伐,不断提升研究实力,与时俱进。”王立力说,以前研究员普遍是独立研究品种,现在随着期货上市品种增多,研究也将趋于产业链化和团队化。