

“郑商所2020年度高级分析师”系列访谈



■ 记者 谭亚敏

动力煤高级分析师谢栩来自西部期货,从事期货研究已满10年,深耕黑色系品种研究已有5年时间。近年来,期货行业实现了大跨越、创新型发展,期货市场愈发成熟,期货公司的业务模式不断发展创新,对投研能力的要求日益多元化、深度化。从散户服务为主转向核心服务大机构、大企业,从行情研判转向以策略研究、产融结合为重点,从数据信息处理为主转向立足产业、实地调研为核心。

顺应市场变化 完善分析体系

经过多年的思考与实践,谢栩对期货研究有着自己

## 深入产业链 让研究落地

### ——专访西部期货动力煤高级分析师谢栩

的心得和见解:“在商品研究中,宏观经济和政策决定了资产价格的运行中枢,而供需格局的研究是核心,因为供需边际变量决定了价格驱动方向,基差则反映短期市场的强弱。”

“不同的品种需要结合品种特性而有所侧重。”她举例说,以动力煤为例,作为国家的重要战略物资,其价格波动受到国家层面的重点关注,那么在动力煤的分析体系中,国家及行业政策分析将占较大比重。2017年年初,国家政策给动力煤划定了470—600元/吨的合理价格区间,一旦价格超出该区间,就会受到政策调控。随后几年,470—600元/吨成为动力煤价格的主要运行区间,在国家政策调整前,这个区间也就成为研究和交易动力煤的安全边际。

“另外,在宏观层面决定安全边际的情况下,关注供需中主要变量的边际变化,最重要的分析工具是动态供需平衡表的推演,可以从中发现行情的驱动方向。”谢栩告诉记者,2020年10月,通过推演第四季度的供需平衡表,她发现动力煤供需紧张的局面仍难改变,短时间内主产区保供增产有限,而随着采暖季来临,消费进一步走强,供需仍有缺口,所以大胆推测动力煤价格将在11月、12月维持强势。

“此外,基差作为短期市场强弱指标,能够帮助分析师发现较好的套利和套保入场机会。2020年12月,动力煤现货价格大幅涨至671元/吨,期货主力合约价格最高上探至777.2元/吨,超出了合理价格区间。随之而来的是高位风险快速累积,基差快速缩小,维持在负

值区域,此时基差套利和企业套保的机会显现。”谢栩介绍说。

从产业中来 到企业中去

对分析师来说,“从产业中来”意味着研究依托产业。谢栩认为,商品研究的第一步是熟悉品种的产业格局,了解贸易流向,掌握价格传导机制;第二步是构建研究框架,搭建数据库,及时到产业中去,通过各种产业调研、企业走访、行业会议等形式充实数据库,同时进入品种产业圈,成为“圈中人”。

在动力煤期货的研究中,谢栩依托陕北的煤炭资源优势,通过每年多次实地调研,她与多家大型煤企建立了密切联系,能够在很多行情的关键时点及时获得主产地的第一手信息,从而确保研究成果的及时性和可靠性。她告诉期货日报记者,“从产业中来”已经不是研究工作的锦上添花,而是做好研究的必由之路。

“到企业中去”则意味着研究的目的是服务于企业。近年来,行业越来越重视产融结合的服务模式,基差交易、“保险+期货”等创新模式迅速成熟。其实,这也是在逐渐回归期货的本源,以更灵活、更便捷、更低风险的形式为企业提供风险管控工具。

“我们的研究也要立足于企业需求,深入到企业中,去听、去看、去交流。”据谢栩介绍,“到企业中去”可以分三步走:第一步是进入企业,了解企业生产的经营模式、风险敞口以及企业诉求;第二步是培育企业风控认知,帮助企业搭建专门的风控部门和风控体系;第三步是结合企业的实际情况,出具风控方案,满足企业的避险需

求。在这个过程中,让企业逐渐接受产融结合的必要性,并形成完善的、长期性的架构体系。其中,培育企业风控认知和搭建风控体系是重中之重,也是难点所在。这需要分析师长期深入实地和企业交流、培训,在实操中不断提高企业的风控意识,帮助企业建立相对独立的期货交易部门。

期货行业发展很快,创新模式日新月异,这也是吸引谢栩长期从事期货研究的重要原因。“记得刚入行时,我对数据库研究供需,和客户聊得最多的是价格涨跌,能够为企业提供的风控方案也只有套期保值方案,对企业常常把套保做成投机、在行情中追涨杀跌的情况只能惋惜,劝说的效果甚微。后来我开始了解基差,深入研究基差,能够为企业提供的保值方案越发多元化,基差交易成为主流。”谢栩说。

在她看来,近几年期货风险管理公司的业务模式扩张很快,合作套保、场外期权、“保险+期货”等模式逐渐发展成熟,成为企业避险的主流模式,后期必然还会有更多的创新模式出现。因此,分析师必须不断学习充电,提高自己,更快更深入地掌握新知识、新技能,才能跟上行业前进的步伐。

此外,对于自己荣获动力煤高级分析师称号,她认为,这不是终点,而是起点。“下一个10年,我将继续秉承‘立足产业特色,注重研究落地’的思路,在风险管理和资产管理方面不断提升自己,在深耕产业、服务企业的同时,更侧重于策略研究,提高主动管理能力。”谢栩说。

## 投研精细化 提升竞争力

### ——专访好想你物产有限公司红枣高级分析师段淑敏

■ 记者 郭梦雯

一次偶然的机会,让好想你物产有限公司红枣高级分析师段淑敏与期货市场相逢,很快她就被这个市场的魅力所吸引。经过近四年对单一品种研究的不断深入,她逐渐活跃在各种市场培育及行情分析的会议中。在她看来,让研究落地、真正服务于实体经济才是价值所在。

缘起偶然却一往情深

应用数学专业出身的段淑敏一直在与公式、模型打交道,从未想过自己会和期货市场结缘,而这一切要从她选择入职好想你物产有限公司说起。

2016年7月,刚加入好想你物产有限公司的段淑敏一开始是在董事会办公室从事证券分析事务主管的工作,主要负责员工持股计划、投资尽调等事项。当年12月,为贯彻落实资本市场支持新疆发展及服务国家脱贫攻坚战略的整体工作部署,证监会、郑商所首次赴新疆对红枣等农产品期货品种进行调研,并希望各行业龙头企业提供支持,段淑敏作为企业代表被委派前往新疆调研,为交易所前期开发工作提供支持。

经过多次调研,最终红枣从葡萄干、核桃、雪梨等众多品种中脱颖而出,并作为研发品种正式立项。由此,段淑敏被借调至郑商所协助完成现货报告撰写、合约规则制定、交割库调研等工作。回忆起当时在郑商所借调的日子,她仍感慨颇深:“在借调短短的100天内,与产

品部一起进行多次产销区调研、论证、对标检验,不但感受到了郑商所研发人员对工作的精益求精,研发上市新品种的辛苦,更深刻理解了交割指标以及合约规则设计的理由,为红枣上市后的市场培育工作奠定了基础。”

正因为参与了红枣期货上市前的研发工作,段淑敏也作为该品种首批研发人士出现在各种相关行业会议上进行市场培育及行情分享。之后她的工作重心自然而然地转向品种分析领域。2020年,她抱着学习的态度参加高级分析师评选,依靠自己在现货方面的积累,以及前期不断学习的期货知识,有幸被评为红枣高级分析师。

虽然已经研究红枣品种长达四年,但段淑敏在评价自己时仍抱有谦逊的态度:“我深知自己刚踏入期货门槛,因为更贴近产业和市场,对信息的掌握更及时、更精准,才得到大家的认可与厚爱。未来依然会坚持研究为本的风格,并在多方面继续提升自己服务市场、创造价值的能力,不断向优秀的同行学习,争取为红枣市场提供稳定的研究和服务输出。”

在期货市场深耕细作

与期货相逢是偶然,但促使段淑敏深耕在这个领域的却是期货市场的魅力所致。在她看来,期货市场既是产业避险工具,又是智者证明自己财富再分配的市场,而作为分析师的她则扮演着发现市场矛盾、验证逻辑的角色。

期货市场的本质是服务实体经济,提高企业抵御市场风险的能力,而企业运用期货管理风险,必须进行预

判行情、时机选择、方法选择的综合考量和结合运用。因此,段淑敏认为,期货研究成果落地是一个不断深入的过程,分析师要寻找找到卖方市场和买方市场契合的平衡点,将研究成果有针对性地运用到实体经济风险管理中。研究则是全方位的,包括产区供给、销区走货、流通价格、库销比等,通过对当下交易逻辑的判断,写出市场认可的、有价值的报告。

为获得真实有效的一手资料,深入产业一线调研是必不可少。“红枣价格波动的季节性明显,春冬高、夏秋低,尤其是端午节、中秋节两个走货高峰期。不过,2020年端午节前市场所等待的上涨行情却迟迟未至。”段淑敏告诉期货日报记者,她带着疑问前往主流产区——河北沧州崔尔庄红枣交易市场和广州如意坊市场,经过调研发现,由于春节后走货缓慢,五一之后天气炎热,端午节走货并没有加快的迹象,更别提涨价了。

“在端午节调研报告公布后,当周红枣就出现了快速下跌近百点的行情。事实证明,分析师还是要走向市场、贴近产业,单纯一个公司的视角或者只是市场几个电话反馈是狭隘的,无法真切感受市场的压力。”她如是说。

2020年受疫情的影响,很多实体经济面临经营困境,其中也包括红枣企业。据段淑敏介绍,疫情期间疆内外的物流受阻,公司1月买入交割接到的仓单主要分布在新疆若羌、喀什、阿拉尔地区,由于仓单分布广、单家仓库仓单少、运输难、运费高等原因,造成企业通过交



割进行生产面临种种困难,公司将1月合约接到的疆内仓单转抛至3月合约,同时进行3月买交割,通过会员单位积极选择沧州和郑州交割库的仓单,更贴近企业所在地,减轻了运输负担,缓解了企业缺货难题。

最后谈及自己未来的发展方向,她表示,期货研究只有提高投研能力、提高服务实体经济管理风险的能力,才有发展空间。未来期货市场将更加科技化,基础性的工作将被人工智能取代,所以分析师不能只局限于基础研究,只有做细、做专、做精研究,才能应对更加严峻的挑战。



■ 记者 韩乐

人生就是一场奇遇,你永远不知道下一个奇遇在哪里。对于建信期货PTA高级分析师任俊弛来说,一次偶然的机会,他从一个工科生变成了一名期货分析师。期货日报记者在他身上看到的不仅是一名90后分析师对工作的执着与热爱,更是他对自己兴趣的坚持和对初心的守候。

## 把握大格局 寻找驱动力

### ——专访建信期货PTA高级分析师任俊弛

坚定前行方向

“刚入职时,打开曼昆的《经济学原理》,一个个陌生的模型、拗口的理论,令刚刚转行的我有些迷茫。虽然有时也在怀疑自己的选择是不是一时冲动,但期货市场是一个充满奇迹和梦想的地方,它吸引着无数人带着自己对未来的预期和看法来到这个市场,在期货盘面中不断碰撞、不断升华,最终在期货价格中得以体现。”正是期货的魅力让任俊弛坚定了方向,找到了兴趣所在。

据记者了解,任俊弛本科和研究生的学习方向集中在化学工程领域,而化工学科研究的基础逐步支撑大宗商品研究,金融知识储备与化工专业背景逐渐成为成长道路上支撑他前行的“两条腿”。

从业以来,专注于PTA期货研究,任俊弛渐渐摸索出了化工品的逻辑思路。在他看来,分析师要加强对宏观的分析,加深对产业链的理解,逐步细化产业链的研究。例如,PTA工厂的投产与出料要详细到具体时间、终端订单、坯布库存等信息,寻找行业中的微小变化,在变化中寻找确定性。

令他印象最深的是,2018年7—8月,在汇率、现货、天气等诸多因素的影响下,PTA期现价迅速涨至8000元/吨附近,之后快速回落,走出一波“过山车”行情。“刚开始时,我的研究大多集中在基本面、市场规律的分析

上,只能提出一些分析性建议,但该事件后,我意识到PTA期货分析要立足于基本面研究,要善于梳理核心驱动力,要把握大格局。”任俊弛说。

他表示,作为一名期货分析师,需要加深对产业链的研究,对期货的研究不能只看数据,还要走进产业,加深对产业的理解,与产业保持沟通。同时,加强前瞻性研究,寻找多米诺骨牌中的第一个骨牌,发现产业链中暗藏的驱动力。

实现个人价值

正是源于对初心的坚持,任俊弛在研究道路上努力前行,获得了郑商所2020年度PTA高级分析师荣誉称号。他认为,高级分析师不仅是一份荣誉,更是一份责任和担当,需要在产业研究中发挥更好的表率作用,促进行业转型,让更多企业用好期货工具,实现风险管理的目标。

“在2020年特殊的宏观环境,聚酯产业链新品种不断上市的背景下,产业链参与者的需求更加多样化,很多短纤工厂的人员使得聚酯产业的参与者迅速增加,期货规避风险与价格发现功能更加明显。”任俊弛表示,目前短纤产业的参与者已经从单一的参与模式转向产业链套保,这就需要分析师做好参与者的投教工作,促进企业的营方式升级,更好地把握机遇,运用好期货工具。

在他看来,分析师要摆脱“万金油”式的企业服务思路,要结合企业的特点,以企业风险控制为导向,将企业订单情况与采购计划相结合,拿出契合企业痛点的企业服务方案。同时,针对产业、机构和其他市场参与者,结合参与者自身的风险偏好,拿出相应的客户服务方案。此外,分析师要提高线上路演的数量与质量,将研究成果多样化,这不能拘泥于报告,还需将研究成果发给客户后,不断地与客户沟通交流,优化研究成果,方便方案的落地。

“工作是最好的修行,以兴趣为导向,做好自己喜欢的事情。”任俊弛告诉期货日报记者,对于新人来讲,首先要做的是充实自己,去补充金融知识,学习产业知识,补齐前进的“两条腿”。同时,深入产业链,与产业多沟通、多交流,获取行业脉搏。在这一过程中,提升分析师投研一体化的能力,从单纯的基本面研究转向可以为产业提供复合金融解决方案的人才。

“被评为PTA高级分析师,既是对过去成绩的肯定,更是对未来成长的期许。我将继续深化学习金融知识,不断提高自身研发能力。”在任俊弛看来,单一的期货研究难以适应行业发展,分析师不仅要深入产业、挖掘数据,更要加强策略研究,夯实研究功底,从而在研究中更好地实现个人价值。