

“郑商所2020年度高级分析师”系列访谈



■ 记者 韩乐

2020年,郑商所高级分析师队伍中流入了一批新鲜血液,为分析师团队增添了不少活力,光大期货纯碱高级分析师张凌璐便是其中一位。她是期货日报记者见过为数不多的、个人特点鲜明的期货分析师,敢想、敢做、敢于创新、敢于验证的精神,让她创造出一套“独具个人色彩”的研究方法和体系,而脚踏实地、大胆创新的态度,让她走出了一条独一无二的研究之路。

搭建框架和体系

“敢想、敢做、敢于创新、敢于验证”是张凌璐对自己的评价,也正是这一点让她在纯碱期货高级分析师评审现场吸引了记者,让记者看到这位新晋高级分析师身上的闪光点。

“我是一个采用量化经济学、统计学等方法进行研

打造独具特色的投研体系

——专访光大期货纯碱高级分析师张凌璐

究的分析师,在研究过程中,我会不断挖掘新的研究方法,并将理论与实践结合,同时与行业中的前辈和同行互相交流、学习。”张凌璐告诉记者,这些都是她在纯碱期货研究道路上越走越稳、研究思路和水平不断提升的强大动能。

对她而言,搭建研究框架和体系就像盖房子。打地基是盖房子之前非常重要的一步。对标至期货研究中,就需要对交易所各项规章制度、细则进行基本学习,当然这是一个持续学习的过程,尤其在交易所修改章程、品种细则时,探究其背后原因对加深品种理解显得尤为重要。

研究的“地基”打好后,就需要设计这所“房子”的架构。除了对品种供需需要深入了解,还要根据自己的习惯、特点设计一套属于自己的研究框架和体系。张凌璐介绍说,她的研究体系是“自外而内,自上而下”的。换言之,就是按照先宏观再微观、先上游再中下游的路线对品种供需格局进行梳理。

“所谓‘自外而内’就是先从一些宏观因素着手,分析其对品种的影响,然后再细化至基本面,而‘自上而下’便是按照原料—上游—下游的顺序依次梳理。”张凌璐解释说。

“房子”的轮廓搭建完,就需要填充内容和材料,这就涉及品种基本面、期现、交割等具体内容。对于纯碱而言,基本面无非是开产率、产量、库存、平板玻璃产能、日熔量等能够反映供需变化且可量化的指标。“除了以上显性指标,易被忽视的一些隐性指标却往往是引起供需格局改变或导致行情剧烈波动的导火索,而对于隐性指标的挖掘就体现出了创新思维、独特视角的重要性。”张凌璐说。

“纯碱最容易把握的是供应端的变化,如开产率、产量、库存等。市场关注更多的是指标变化幅度,而我还关注变化幅度的波动、平均波动幅度、最大或最小值域等新指标,再融合一些统计方法,便能大致预测各指标的变化速度或拐点到来的时间。”她表示,利用数据分析和量化经济学的统计方法来辅助基本面研究,有效提升了研究精准度,同时也大幅提升了她对纯碱供给端变化的把握程度。

她还提到,对那些难以量化的指标进行测算时,需要更缜密的逻辑作支撑,并且自始至终都要使用一致的推理、预测方法。“只有这样,变量之间的变化、对比等才有意义。久而久之,统一的逻辑和推理便自成体系、自成框架,也更具个人特色。”张凌璐说。

研究要回归实践

“任何研究体系对于上下游的分析逻辑必须是一致的、合理的、顺畅的。例如,一篇分析报告中的前后逻辑不能相悖,数据不能矛盾,观点不能冲突。”张凌璐告诉记者,新手最容易出现以上错误,他们在参考其他报告的观点时,经常忽略各报告之间逻辑、数据的冲突,导致成文后出现前后矛盾或逻辑相悖的现象,而导致这种现象的根源往往是缺乏独立的分析体系。

“研究框架成型之后,便需要搭建品种数据库。目前市面上的数据来源多而广,但对指标(如纯碱行业开产率)的跟踪需保持数据来源的一致性。另外,数据库的时间周期也要尽量涵盖日、周、月、年甚至更久,从而加深对品种长周期波动的理解。”张凌璐说。

在她看来,分析师的数据来源难免有重合,但真正体现分析师水平的是数据解读环节。就她个人而言,除了分析数据常规变化趋势,她还会结合统计学、量化经

济学等进行更深的解读和预测。未来她甚至考虑结合大数据对研究方法再次创新,对数据解读程度再度提升。她说:“理解数据变化背后的逻辑和动机对分析师水平有更高的要求,除了要和纯碱市场保持高联动,与期现市场参与主体保持频繁互动,还需要解读各主体所说、所想、所做的动机。”

在建立完善的分析体系之后,研究最终要回归实践。在她看来,做好期货分析要同时兼顾“预见性、及时性、深刻性、逻辑性”,但这需要长时间的积累和钻研。分析师只有通过不断学习金融市场知识顺应市场变化,才能有资格回归实践。

“期货市场最终的目的服务实体经济,分析师可以作为期现市场的枢纽,为企业提供套期保值、期现贸易等多种风险管理方案。”她认为,在这个过程中,分析师可以将自己的研究以实践的方式落地,企业也可以提升风险管理能力,一举两得。

她认为,分析师要服务好实体经济,首先,一定要不断学习和熟悉新的衍生品工具,从知识储备量满足企业不断提升的风险管理需求;其次,对市场要有极强的敏锐度,例如,深度熟悉纯碱地区间价差、物流运输等细节,将细微变化作为引起行情变化的风向标;最后,分析师需经过长期的经验积累、历练和打磨,才能了解实体企业的真实需求。

在对自己的长期职业规划中,张凌璐也始终将服务实体经济作为目标。“我希望自己的研究最终能够落地到对实体企业的服务上,尤其希望在期现结合、套期保值、品种交割方面有更深的造诣。”她表示,未来期待自己可以成为有深度、有维度、有逻辑、有实践的综合型分析师。

敢于亮出自己的观点

——专访方正中期期货铁合金高级分析师梁海宽

■ 记者 谭亚敏

与期货的结缘可以追溯到10年前,当时本科毕业的方正中期期货铁合金高级分析师梁海宽有幸加入了一家世界500强的外企。该外企是世界一流的生产制造商,有着行业内最完善的生产制造、质量检测、物流运输体系,在生产成本的控制方面也有着超前的理念和大胆的尝试。

因为热爱 所以追逐

在外企工作的几年时间里,梁海宽有机会参与到其原料供应、生产工艺、质量检测的各个环节。除了叹服该外企先进的生产管理理念外,其对原料端价格上涨风险的控制能力也给他留下了深刻印象,使他对期货这一风险管理工具开始有了最初的了解。

出于对金融行业的热爱,在外企工作多年后,他选择了出国攻读金融数学专业。在英国求学的日子里,他接触到了量化投资理念,并结识了一群志同道合的“宽客”(英文Quant的音译,国外通常指有理工科背景的PHD转行至金融行业的人)。回国后,他先后任职于头部券商、私募,研究领域遍布商品、权益类资产、金融衍生品,投资理念也结合了基本面分析和量化投资。

“兜兜转转多年后,蓦然发现,大宗商品才是自己最有热情、最擅长的研究领域。明确了职业方向后,我加入了方正中期期货研究院。”梁海宽告诉记者,进入期货公司后,他得以进一步系统化自己先前的研究

框架。

因为值得 所以坚持

“要想成为一名出色的商品研究员,必须对所研究品种有一套成熟的研究体系。从宏观到产业,从市场情绪到估值水平,会从不同层面影响到具体品种的短期、中期、长期价格走势。”梁海宽说。

事实上,对一名优秀的分析师来说,做分析不能仅停留在所研究品种的短期供需数据变化上,而是应该在纵向进一步探究其当前所处的产业周期、产业链上下游利润的分配方式,以及后续利润的传导方向,最后向上追溯当前宏观经济所处的大周期。横向应参考相关品种的价格、近远月合约价差、基差水平等多维度的数据,进而对该品种的期现价格给出合理的估值。

“以2020年的锰硅为例,依靠系统成熟的研究框架,可以成功预测出其自5月以来的持续下行走势。”据梁海宽分析,从宏观层面来看,工业品价格正处于近20年来的第三次下行通道中;从产业层面来看,锰硅行业自2018年以来已经进入新一轮产能投放周期,由此带来供应端压力的持续累积。因此,从中长期的时间维度来看,锰硅价格重心将逐步回落,但2020年5月锰硅价格无论是与下游螺纹钢价格的比值,还是与硅铁价格的比值,均处于高位水平,估值溢价明显。

“锰硅的短期价格走势之所以与其中长期趋势出现背离,主要是由于锰矿价格受南非封国的影响出现短期

快速上行。随着原料端锰矿供应矛盾缓解,其价格将重回原先的下行通道。”梁海宽总结说,由此可见,一个成熟和完善的研究体系,可以在最大程度上保证对商品价格的中长期走势判断不会出现重大失误,对服务实体经济来说这一点至关重要,而对卖方分析师来说,其“房谋”的能力是自身价值的主要体现。

“相较于‘房谋’而言,‘杜断’能力偏弱是多数卖方分析师的痛点,买方思维的缺失在很大程度上影响了研究成果的实际落地。”他告诉记者,即便有成熟的研究体系、多年的行业积累,在波谲云诡的资本市场中仍然无法做到永远不犯错,但好的分析师不能因为怕被“打脸”而模糊自己的观点,就像一名好医生不能因为手术有风险而拒绝为病人治疗一样。

对分析师来说,自我认同感的建立、自信心的累积,与其自身研究能力的提升同样重要。伟大的运动员需要一颗“大心脏”,优秀的分析师同样需要一颗强大的内心。在对市场心存敬畏的同时,敢于说出自己的观点,在判断出现偏差时才不会陷入自我怀疑,这是分析师在整个职业生涯中应始终践行的信条,唯有这样才能使研究成果价值最大化。

“研究工作就是这样,推演的过程往往比最终结果更重要,分析师要对自己的研究体系深信不疑,在做到细致求证的情况下,果断地给出明确的观点。如果能真正做到知行合一、房谋杜断,即便是最终结果与实际情况有偏差也好过人云亦云。”梁海宽说。



在他看来,此次能够荣获郑商所纯碱高级分析师称号,既是对他过去辛勤研究成果的肯定,也对他未来的研究能力和服务实体经济的能力提出了更高要求。

“未来在研究领域,一是希望在纵向进一步加深对整个黑色产业链的理解,通过打通产业链上下游来提升对所研究品种的研究深度;二是进一步探究宏观周期对商品价格的传导机制,从更高的维度来判断商品价格的中长期走势。”梁海宽表示,在服务产业方面,希望尝试使用基差贸易、场外期权等更丰富的风险管理工具,从而更有效地规避企业生产经营中所面临的价格风险。

人民日报社
旗下媒体

2021年《期货日报》征订中

中国期货市场唯一专业报

准确——网罗天下资深专业人士为您提供准确入市指导

全面——国内唯一全面反映期货市场发展的专业报

客观——以新闻人的职业操守客观公正地报道事件始末

权威——中国期货市场权威核心的新闻中心与信息载体

无法直接订阅的地区,均可在当地邮局订阅。

全国统一刊号: CN41-0082 邮发代号: 35-42

全国邮局征订热线: 11185 (免费上门收订)

直接订阅

北京 天津 杨美 15101064274
广州 深圳 周晓雅 13530330926
上海 南京 王伟真 13636636042

邮局订阅

郑州 济南 重庆 王伟 15803890975
大连 姚直兵 13555999376
杭州 邵伟君 13858018640 或加微信“wuweijun123456”

汇款抬头:《期货日报》社有限公司 开户银行:交通银行郑州未来支行 汇款账号:411060700018170263644

《期货日报》是中国期货行业最具权威性和公信力的专业、主流新闻媒体,为读者提供及时、全面、客观的国内外期货市场和现货、证券及其他金融衍生品市场的新闻、信息和市场分析。

《期货日报》每周一至周五出版,在全国主要区域中心城市同步印刷、发行。

订阅季 396

定价/元/年