

期市欲推长假盘 “点赞”还是“吐槽”

□本报记者 官平



CFP图片

有色金属 有望入席期货“夜宴”

□本报记者 官平

期货“夜宴”目前只有黄金、白银两个席位,有色金属有望尽快“入席”。据本报记者了解,上海期货交易所将适时推广连续交易试点至其他品种,其中国际化程度较高的有色金属品种有望步金银后尘。

金银“夜宴”狂欢

今年7月5日,上期所正式推出黄金、白银期货连续交易(周一至周五,21时至次日2时30分,俗称“夜盘”)试点。

数据显示,截至9月18日收盘,连续交易上线已有近三个月时间(共53个交易日),黄金、白银品种交易活跃,市场参与度显著提升,产业及机构客户参与积极,市场运行平稳。连续交易时段共成交1.09亿手,成交金额9.88万亿元,其中黄金期货成交1296.09万手,白银期货成交9580.16万手。

上期所提供的一组数据显示,连续交易上线以来,黄金期货日均成交量35.81万手,白银期货日均成交量311.00万手,其中黄金日均成交量较连续交易前环比增长3.07倍,白银日均成交量较连续交易前环比增长6.51倍。

另外,7月8日至9月18日,黄金日间交易时段日均成交11.36万手,较连续交易前环比增长29.24%;白银日间交易时段日均成交105.79万手,较连续交易前环比增长155.59%。随着连续交易的开展,上期所黄金、白银市场活跃度全面提升,市场潜力得到激发。

夜盘一招盘活市场格局

在线上夜盘之前,金银期货可谓不冷不热。但连续交易上线以来,客户参与数显著增长。上期所数据显示,黄金期货日均参与客户数为6.08万户,较连续交易前环比上升205.12%;白银期货日均参与客户数为15.79万户,较连续交易前环比上升198.66%。

值得注意的是,黄金、白银市场投资者结构不断优化,其中产业客户参与度明显提升,截至9月18日,黄金品种单位客户日均持仓量较连续交易前环比增长43.76%,白银品种单位客户日均持仓量较连续交易前环比增长92.97%。黄金品种日均持仓量较连续交易前环比增长38.28%,白银品种日均持仓量较连续交易前环比增长135.30%。单位客户持仓量和持仓量的大幅攀升显示连续交易上线以来产业客户参与度显著提升,黄金、白银市场功能的发挥更加充分。

另外,机构投资者参与度显著上升。随着连续交易的开展,各类机构投资者参与度显著提升。连续交易上线以来,参与黄金品种的日均单位客户为962户,较连续交易前增长101.26%;参与白银品种的日均单位客户数为1558户,较连续交易前增长100.26%。

跟着走还是“走着瞧”

据相关机构研究发现,连续交易上线以来,交易时间基本覆盖国际贵金属主要交易时段,国际相关市场之间的联动更加紧密。黄金、白银价格与COMEX对应品种价格关联紧密,连续交易时段黄金主力合约收盘价与COMEX黄金主力合约对应时间价格之比平均为6.23,波动区间6.10-6.47,白银主力合约收盘价与COMEX白银主力合约对应时间价格之比平均为6.31,波动区间为6.08-6.62,两种品种价格均表现出明显的相关性。

上述研究统计表明,连续交易上线以来,上期所在全球贵金属期货市场中份额显著提升。截至9月18日,上期所黄金成交量与同期COMEX黄金标准合约成交量之比由连续交易上线前均值0.08增长至0.34,提高约4.2倍(按照合约乘数换算后,上期所黄金合约约1千克/手,COMEX黄金标准合约约100盎司/手,约合3.11千克/手);白银成交量与同期COMEX白银标准合约成交量之由连续交易上线前均值0.28增长至2.74,提高约9.8倍(按照合约乘数换算后,上期所白银合约约15千克/手,COMEX白银标准合约约5000盎司/手,约合155.52千克/手),其中,连续交易上线以来白银期货成交量已稳超COMEX同期白银成交量。

法定假日不休市 推“长假盘”难度不小

许昌华仍心有余悸,若不是暴涨次日美联储官员放出“10月缩减”消息令金价回落3%,上海黄金期货节后不会只高开1.5%,2万元亏损已经是因祸得福了,中秋的那次经历告诉他——长假持仓需掂量。

市场根本不缺机会,但长假里也确实蕴藏着大量机会。”许昌华是一个专业投资者,但也不是每天交易,碰到机会就大做一把,他说随时可以给自己放假,很乐意交易所推出“长假盘”,“夜盘”推出后可以躺着交易,以后长假旅游时也可以做一做。

大多数与期货相关的从业人员,却难与许昌华一样自由,只盼着长假休息或者旅游。以2013年为例,法定节假日(除周六、周日外)休市时间为23天,其中包括元旦节、春节、清明节、劳动节、端午节、中秋节、国庆节等节日,春节、国庆节休市时间跨度最长,为5天。

相关法律规定,用人单位在元旦、春节、国际劳动节、国庆节、法律、法规规定的其他休假日,应当依法安排劳动者休假。此外,法定节假日加班应按平常工作日薪资的三倍计算。按此规定,上海、郑州、大连等三地期货交易所均在法定节假日休市不交易。

享受长假是国家规定的福利,期货公司部分异地员工也可能要回老家探亲,而不愿意在假期加班。”作为“老期货”,兴业期货高级研究员施海说,他赞成期货交易所推出“长假盘”,以方便投资者回避“长假风险”,而公司员工也可以增加加班费等收入,但期货公司将增加人工成本,期货交易所在适当程度上应帮助期货公司解决该困难。

另一位“老期货”则表示,不赞成节假日间交易,因为期货交易本身对精力耗费就比较大,需要利用节假日进行调整,假期应该是身心放松的时候,长时间连续交易对健康不利。”

但说及服务投资者,多位接受中证报记者采访的期货从业人员均称有必要。

格林期货研发总监李永民说,对受外盘影响较大的品种来说,国内长假期间,外盘可能正好交易,国内风险无法及时释放,长假后的风险会陡然加大。

按照目前交易制度,每逢国内长假、国外不休假时,期货交易所都会采取提高保证金比例及扩大涨跌幅度的惯例措施来防范风险。业内人士表示,提高保证金比例和扩大涨跌幅度直接减少了投资者在长假期间持有头寸的数量,进而起到控制风险的作用。

难度在哪里 可否解决

实际上,国内也一直在酝酿推出“长假盘”。9月17日,上海期货交易所总经理刘能元表示,将适时推广连续交易试点至其他品种,并研究长假期间的连续交易及进一步延伸连续交易时间等问题。据了解,此前大连商品交易所也对“长假盘”进行过意见征集。

上期所今年7月5日推出黄金、白银期货连续交易(俗称夜盘,时间为21时至次日2时30分),夜盘交易异常活跃,甚至超过日盘。夜晚也是休息时间,对期货从业人员来说,可能需要上夜班。

对此,程小勇说,“长假盘”对于期货公司而言,需要更多的成本投入特别是人力成本,不像“夜盘”,时间较短,期货公司安排值班的人员可以就根据情况而定,而长假盘实际上相当于正常工作日开市,需要结算、风控、研发和客户等多个部门在岗。另外,“长假盘”不利于员工的工作积极性,在法定节假日安排值班,期货公司付出的加班费也是一笔大支出。

本报记者对数十名期货从业者进行随机调查,近70%持反对意见,其余则表示赞成或者中立,反对者多以“不能牺牲休假时间为代价”反对长假盘推出,赞成者则多从服务投资者立场出发考虑。

上海一期货公司技术部人员向本报记者介绍,如交易所推出“长假盘”,就需要改进相关信息技术设备,尽管交易所推出长假盘不存在技术障碍,但是很多期货公司软件需要更新和改进,这需要新的资金投入。

除了资金以外,银期转账也是一个问题。长江期货一位高管对本报记者表示,实际上期货公司在技术和人员上都是没有困难,只是工作时间增加,一部分员工会加班,人力成本上升,但最重要的是保证金问题,其中包括银期转账与保证金监控,银行与保证金监控中心长假期

在交易结束之后必须进行结算,结算完成以后,客户才能进行下一天的交易。

冯洁表示,这必须给系统时间来进行结算及备份,而国外是一种并行线路,交易归期货公司,结算由专门的结算机构进行清算,边清算边交易。

尽管在技术上存在一些困难,但对国内期货市场来说,或可能是一次有益的探索。国元期货研发中心总经理姜兴春表示,经济全球化以及内外品种联动性增强,导致价格波动风险较大,与国外市场交易时间对接,推出长假盘有利于投资者防范长假积累风险,同时也是我国期货市场国际化的必要之举。

不过,亦有业内人士指出,从防范风险的角度来看,做好资金管理才是关键,而定价权、国际化方面,不是单一推出长假盘就能解决的,定价权的争夺在于金融工具的创新和熟悉游戏规则,目前大多数商品的定价权在欧美市场主要因其金融市场发达,衍生品工具丰富,可选对冲工具多,市场化程度很高。

他山之石 可以攻玉

相比国外,国内期货市场本身交易时间就较短。按照目前市场交易规则,国内期货市场只有4小时交易时间。实际上,上海期货交易所的交易时间为3小时40分,大连和郑州商品交易所的交易时间为3小时50分,而中国金融期货交易所的股指期货交易时间为4小时35分),这个4小时交易时间和股市的时间制相当,但起始时间不完全相同(上、下午各有半个小时时差)。

而国际上众多期货品种的交易时间长达20小时,外汇、黄金、原油的交易甚至实行的是24小时交易制度。一位老期货表示,国内实行4小时交易制度,上午9:00开盘,盘中休息15分钟;距离下午开盘两小时空当,给投资者提供午餐和午间休息的时间;且国内程序化交易还并

错的尝试。

据介绍,CME Globex是芝商所的电子交易平台,也是全球首个期货与期权电子交易平台,除了能够处理每月超过60亿笔交易外,它也提供横跨各平台最长的交易时间,每周6天,24小时不间断交易,高成交速度,直接提供交易、结算与实时市场讯息,以及服务点遍及全球等。

多位接受中证报采访的期货专业人士建议,推出期货“长假盘”,并非每个品种都需要,国际化程度很高的包括贵金属、工业金属(特别是铜)、橡胶、豆类、油脂等品种较为合适,因为不容易出现因客户参与减少而出现操纵价格的现象,配套的交易和风控制度需要相对成熟,且需要经过市场长期运行和多次风险事件检验。

高端访谈

冯洁:期货“长假盘” 有好处也有障碍



冯洁 银河期货
研发总监、上海期货交易所杰出产业分析师,从事期货行业近10年。在农产品、金属及化工等期货领域有着深入的研究,对于行情的认知有其独特的理解和判断,且善于把握各类机构投资者需求,量身制定服务策略,获得业内广泛称赞。

□本报记者 官平

由于我国休假制度的集中性,在期货交易当中,长假的风险一直是受到期货业内以及交易者的重视。银河期货研究中心总监冯洁对中证报记者表示,由于长假不能交易,当客户出现持有大规模不利头寸的时候,客户没有办法及时止损,不能完全规避市场风险,而且在这种交易过程中,大规模提高保证金,可能会降低客户资金使用率,所以一些投资者一直在呼唤是否能够在假期也能继续进行交易。

中国证券报:如何认识国内期货市场的“长假风险”?

冯洁:我国是从1999年10月1日开始推出长假期休假制度的,当时是为了通过假期推动旅游业的发展,来刺激国内消费。从1999年10月1日开始到目前为止,我国一般一年当中会出现三个时段的集中性休假,就是春节、五一、十一。一直到现在,大概来讲我们应该度过了42个左右的黄金周。我们统计了那些与国际交易相关联的重要品种。

比如说铜的指数,在出现长假之后(注:国内首个涨跌停板一般大部分品种为4%,我们以4%为例对相关联品种进行统计),铜指数在42个长假当中,它出现超出4%的涨跌停次数有8个,棉花指数有16个,糖指数有16个,大豆指数有5个。我们分析这些大的涨跌,这里面出现较大的涨幅的情况基本上是与该品种基本面相结合的,一般基本面出现重大供需矛盾时会出现大的涨跌幅度。也有整个宏观的影响,在2008年的全球金融风暴时,所有的品种都在十一期间出现了超大幅度跌停。

中国证券报:每逢节假日出现较大幅度的涨跌停次数的概率还是有的,投资者如何有效的来规避市场价格风险?

冯洁:推出长假连续交易制度也是一种解决的办法。第一,投资者可以及时参与交易,规避全世界范围内出现的极端行情,可以第一时间利用交易作出反应。如果假期推出连续交易制度的话,就没有必要在节前集中大幅度提高客户保证金幅度,提高了客户资金使用率。期货价格连续性也得到了很好的表现。不会因为连续长假的停市而出现大幅跳空缺口。

第二,假期连续交易有利于国内市场与国际市场接轨,真正的有效的大幅契合全球交易的时间段。从这个角度来讲,假期推出连续交易制度是有利的。但是目前为止,推出假期连续交易制度,也存在着很多的实际障碍。

中国证券报:推出长假盘有哪些障碍,请详细说明。

冯洁:如果推出了长假盘,围绕交易的各方面是否匹配,如银期转账的问题。长假期间如果银行休息,银期窗口可能会在银行端口进行关闭,银期转账功能无法实现。一旦出现较大幅度的波动,需要客户追加保证金的情况下,客户无法通过银期进行有效的转账,形成的风险责任在于谁,谁来承担,这是很大的问题。

第二,技术性问题。我们知道一般来讲,国内期货公司,大的交易系统的升级和维护,包括交易数据量越频繁,交易数据的备份都需要时间,这时候如果取消了连续休假,对于技术的考验非常严峻。

第三,对于期货公司来讲,会增加人员加班的成本,收益和支出成本很可能不匹配。

每个客户由于需求不同,他的交易时间和交易策略及交易习惯都不一样,对于那些需要长期持有头寸,并且有套保需求的客户来讲,可能长假连续交易。但对于那些个体投资者,甚至于部分专业投资者,他们对于长假连续推出交易制度需求并不大,大部分客户都会利用长假休息以备假日归来再交易。而且我们觉得一个交易者在全年交易过程中,应该是有张有弛,在全年投资活动当中应该是有交易,有休息,只有一个懂得休息的交易者,才是一个好的交易者。期货的机会每天都会存在,但不是每个机会都适合于每个投资者,必须在适合自己交易的情况下,抓住自己交易机会进行投资,在不利于自己,或者难以把控机会的时候,要学会休息,学会远离期货市场,甚至于跳出期货市场看期货,这样才是比较成熟的投资者心态。

综合整个市场情况,长假连续交易的推出有利有弊,业内对于长假盘的争论,也一直存在。不管怎么说,任何一种交易制度的推出,都必须有利于投资者,有利于业内公司的生存发展。只有出现双赢的局面,才是市场长期有效、稳定持续发展的基石。