



## 期货大鳄丛生 商品黑马狂奔

随着厄尔尼诺气候预期、供需失衡加剧，大宗商品热点轮换加速。上述现象的背后，是期货资管产品、私募基金等机构日益成长壮大的表现。这些由专业团队打理的大腕儿，操作模式主要以宏观对冲或套利交易为主，由此带来不同板块、不同品种、不用合约之间走势明显分化。

A06 期货·行情纵览



## 电影期货：离现实还有多远

《窃听风云3》即将上映，倘有票房期货的话，买入操作绝对是影迷们的不二选择。4年前，电影期货在金融与电影行业引发了一场激烈的争论，支持者认为电影期货能够降低制片商投资电影产业的风险，反对者认为电影根本不适合用来投机获利，这完全是一种投机买卖。

A07 期货·行业生态



## 熟悉的陌生人 金融机构触“期”大揭秘

郑商所联合相关金融机构近期开展的一项调研显示，绝大多数机构投资者尚未参与商品期货。政策管制、市场流动性不强、期货人才欠缺是主要因素。新“国九条”的出台，从制度上为金融机构参与期货投资扫清了障碍。

A08 期货·大视野



## 国企入市 期货不再是“带刺玫瑰”

□本报记者 王朱莹 官平



CFP图片 制图/尹建

对国有企业来讲，期货就像是一朵带刺玫瑰，看着美却不敢轻易去碰。“中航油”事件、“国储铜”事件、湖南“株冶”事件的负面影响是深远的，众多国有企业一度谈期货色变。

国有企业进入期货市场的步履之所以缓慢，是因为当下存在不少制约和影响国企参与期货市场的因素。据参与大连商品交易所甲醇和焦炭品种交易的某国有大型煤炭企业集团期货业务负责人介绍，这些因素包括但不限于观念意识、人才团队、约束激励、资金状况、入市审批、考核制度、法制建设、合约设计、品种活跃、期现结合等。

按照新“国九条”的有关精神，有关部门将清理取消对企业运用风险管理工具的不必要限制。这意味着期货市场将迎来国有企业这只强大的生力军，未来伴随金融机构入场限制逐步放开，期货市场的容量有望进一步扩展。

## 咫尺难及 国企望“期”兴叹

继兖州煤业、中国神华开展动力煤期货套保业务后，中国中煤能源股份有限公司（下称中煤能源）日前也宣布，将开展动力煤期货套保业务。煤炭巨头接连涌入期货市场，在煤炭行业引起了热烈讨论。

淮南矿业集团煤炭销售公司副总刘昕对中国证券报记者表示，由于神华、中煤、兖煤等均欲进入期货市场，对煤炭行业整体震动很大，煤炭企业的主要领导也意识到套期保值的重要性，包括强化预算管理，规避价格波动风险。

“2008年煤炭价格大幅下行，去年以来又一波大幅下行，两次大的下行，使得大家都在重新思考，如何寻找一种工具来对冲风险。”刘昕说。周期性较强的煤炭行业正处在“低迷期”，煤价的持续下跌令煤炭企业日子艰难。以中煤能源为例，其2013年归属母公司股东的净利润35.8亿元，同比下降61.5%，近乎腰斩。

过去煤炭行业市场化程度并不高，国家干预、长协定价，煤炭运输也有固有通道，在市场平衡或略微紧张状态下，考虑较多的是安全保供，对市场价格的波动并不敏感，商品属性表现不明显。

一位业内人士表示，目前市场价格持续下行，整体大宗商品市场也面临经济转型、结构调整，煤炭市场化程度这两年快速提升，企业对价格波动的反应也越来越敏感。数据显示，大连商品交易所焦炭期货价格在2013年下跌超过20%，今年以来也累计下跌超过20%。

近年来全国煤矿产能建设大幅超前，产能将持续释放；煤炭需求增幅快速回落，全社会库存处于高位；煤炭净进口大幅持续增加，致使全国煤炭市场总体上供大于求，买方市场必将成为常态，加之能源结构发生积极变化，非化石能源比例不断提升；煤炭行业整体经营困难，运营风险增大，国有煤炭企业积极而稳健地参与煤及煤化工期货品种交易、在一定程度上有效地对冲现货价格巨大的敞口风险，就显得极为迫切和必须。

但刘昕认为，即便煤炭企业管理层有了认识，真正要落到实处，还有较长的路要走。首先，是人才储备，传统煤炭企业几乎没有储备金融人才，受“中航油”等负面事件影响，如果你告诉别人在做期货，人们会认为你“不务正业”。其次，即便组建团队，也需要一个缓慢积累经验的过程。据其透露，淮

南矿业集团是去年开始研究，当前正在组建、储备人才，抽调小团队从初级阶段来尝试操作，公司层面还没有参与市场。

“最大的问题是，现货企业缺乏期货人才，期货人才缺乏现货经验，二者不能实现良好的对接，或者说两者结合的人才比较少，这就形成了目前行业的‘空心化’。”刘昕说，据他了解，一些期货公司为了开辟客户，拼命游说企业去做交易，但如何引导产业客户规避和管理经营风险，很多业务员说不清、道不明，令企业担心做了“牺牲品”。

## 意识+政策 国企涉“期”缚龙锁

在整个期货行业，资金实力最为强劲的国有企业，参与期货市场的比例不高是最大的遗憾。银河期货的一位客户经理表示，国有企业客户开发起来难度较大，因其面临意识和政策层面的一些障碍，层层审批导致开发耗时长，且部门涉及多，交易架构搭建较为复杂；私营企业客户开发则因为流程更为简便而阻力相对较小。“从交易量上看，虽然单个企业资金规模上，国企体量较大，但从整体规模上，私营企业的交易规模在我们这占比更高。”

而制约和影响国企参与期货市场的症结，“首先体现在意识或认识方面，即企业对期货市场的功能作用没有认识或认识不足。”海通期货有限公司总经理徐凌表示，与企业接触过程中发现，一些企业对期货市场完全不了解，没有接触过，不熟悉的行业不涉足；也有一些企业对期货市场略有了解，但认为期货是高风险市场，有排斥心理。

其次，企业对套期保值的目的不明确，理解有偏差。徐凌表示，许多企业认为期货赚钱是套期保值成功的标志，亏钱就是不成功，在评估套期保值效果时将期货与现货割裂开来，最终因为一味追求期货市场盈利而将保值交易演变为投机交易，反而承担了更大的风险。“另有一些企业内部套保机制不健全，期货操作由负责人干预或亲自操刀，这不仅偏离了套期保值的本义，还给生产经营带来风险敞口。”

一位大型国有企业的负责人曾向记者抱怨说，早在2002年，他们就开始积极进入期货市场进行套期保值，在行业内的避险意识可谓非常超前了。开始几年，账户上都有盈利，也经常受到上级的表扬。但2006年随着铜价的大幅上涨，企业卖出保值出现亏损，而他们的竞争对手因为没有参与期货，

整体利润反而超过了他们。正因为如此，他们当年受到了上级部门的指责和批评，而竞争对手反而受到了表扬。

第三，是缺少专业人才。企业参与套期保值往往需要既熟悉现货市场的操作流程又掌握丰富期货知识的人才。然而现实中企业套期保值人员大多仓促上阵，没有经过系统培训，缺乏必要的期货知识和操作技能，需求与现实的反差同样使得企业对套期保值望而止步。

除了上述共同点之外，国营企业和民营企业在参与期货交易层面的政策上，遇到的阻力存在一些差异，导致了上述企业参与市场的程度各有不同。

“在政策上，国企和民企遇到的障碍有很大不同。”徐凌解释说，政策并不限制民营企业参与期货市场，但在实际操作中，因为企业参与期货套保产生的投资收益，在入账后面临税收问题。“受传统经营思路的影响，国有企业参与期货市场套期保值受考核、审计方面的限制。”一些国企主管部门对期货市场不了解，不支持国企参与期货交易，国企参与套保，如果现货端亏损不会有压力，但如果期货端亏损，就面临很大的非议和压力。

“国企尤其是上市公司，如果参与期货套期保值亏损了，是没有办法向上级领导或者股民去解释这个问题的，这也就束缚了他们参与风险管理这一块的广度和深度。”金瑞期货副总经理杨建辉表示。

“出现这样的状况，归根结底也是社会公众对期货市场的认识不足，在评估套期保值效果时将期货与现货割裂开来。”徐凌说。

而在会计准则方面，一些主管部门将财政部制订的《企业会计准则第24号——套期保值》作为国企参与期货交易的前置条件，很多国企因担心不能达到预设的标准或者碍于程序繁琐而放弃参与套期保值。审计部门对参与期货市场的国有企业进行审计时，会将企业的现货经营与期货市场套期保值行为分开审计。这就造成企业一旦在期货市场受损，在审计报告中显示直接亏损，也抑制了国企参与期货的积极性。

## 多管齐下 保驾护航

建立期货市场的初衷是出于保值的需要，规避价格风险本身就是期货交易的目的所在。“事实上，我们与国际其他生产企业或销售企业同样都面临着价格波动带来的风

险，其区别在于对待市场风险的态度、有没有规避风险的手段以及是否及时合理地运用了这些手段。通过现货、期货两个市场间的对冲交易进行套期保值，是企业分散风险、控制成本的基本需求，也是实现国有资产保值、增值的有力途径。”某上市公司负责人告诉记者，这也正是国际期货市场发展、繁荣的原因之一，没有任何理由加以拒绝。

接受采访的多位人士表示，国有企业真正要参与至期货市场，还需要相关主管部门转换观念，在新“国九条”基础上出台相应的配套政策或细则；加快上市期权，丰富避险工具；着力培养急缺的人才，以风险管理子公司激发出期货公司的服务动能。

首先，转换对期货市场认识。在这方面，期货公司要加强对产业客户的培训和宣传。“期货公司只有苦练内功、自身过硬，提升团队专业素质和服务能力，通过各种渠道和方式，加强对企业的宣传和培训，提供针对性的解决方案，才能为企业参与期货市场避险保驾护航。”徐凌说。

其次，修改现有的会计准则，放宽入市要求。现有的财务考核规定可谓严格苛刻，令不少企业不得不远离“期货”。据介绍，现有准则要求，企业从事套保的品种与其现货业务的吻合度要维持在80%~125%。“做到这一点很难。”有企业负责人抱怨说，比如江西的铜矿或铜产品，与上海的铜价肯定有不同时的地方，而与伦敦金属交易所的铜价就差的更远了。

对此，徐凌建议，国资主管部门应取消将《企业会计准则第24号——套期保值》作为国有企业参与套期保值的前置条件，出台相关的国有企业套期保值业务指引，审计部门完善审计方式方法，客观评价国企套保收益。

再次，完善内部考核机制，严防套保投机。“在保值过程中，有些企业开始是抱着保值的心态，但保完值之后，一种情况是期货赚钱，他会觉得期货很容易赚，我判断很对，比赚加工费来得快，他就可能冲破套保的要求，变成投机的概念了。”杨建辉说，这是人性上的弱点，更是管理上的弱点。克服这一困难，只有从加强内部控制入手。

第四，丰富避险工具，加快上市期权。期权和期货作为衍生工具，都有风险管理、资产配置和价格发现等功能。但是相比期货等其他衍生工具，期权在风险管理、风险度量等方面又有其独特的功能和作用。（下转A06版）

## 创刊词

5月，对于期货界来说是一个特殊的月份，期货相关的大变革事件通常发生在这个万物勃发的明媚时节。

1988年的5月，国务院决定进行期货市场试点，中国期货史从此翻开了新的扉页。

二十六年后的5月，新“国九条”如春雷般响彻大地，衍生品市场从此进入改革创新的自觉时代。

在这个自觉时代，改革创新将不再是计划下的层层推进，而是市场化的百花齐放。对内，是衍生品体系的巨大丰富，规则的进一步完善；是基金、银行、保险、证券、期货的百家争鸣，逐鹿争雄；是服务实体经济的口号落到实处，企业参与衍生品交易的流程更趋简化，期货现货制度设计进一步交汇融合。对外，是境外资本、技术、知识、经验、人才的更大规模的涌入，同时境内资本、企业走出去的步伐也将提速。

对于期货业即将迎来的巨大变革，《中国证券报》早已洞悉。无论是期货品种的加速上市，还是期权元年的悄然来临；无论是股票、债券等基础投资品种的稳步推进，还是国际范围内衍生品市场的迅猛态势……种种迹象表明，未来的中国期货市场将不再是曲高和寡的小众市场，它将会更加贴近实体经济、贴近投资者，并从深度和广度上与国际接轨；而《中国证券报》“商品/期货”版6000字的容量已难以覆盖如此丰富的行业动态。

于是，5月19日，“新国九条”落地后的第十日，《中国证券报》着力打造的《期货周刊》面世了。它每周一与投资者见面，每期四版，包括焦点透视、行情纵览、行业生态和产业深度。

在当下鼓励自主创新的期货发展自觉时代，我们将继承和发扬《中国证券报》的精准和专业。无论是“3·27”国债期货事件中的机会提示，还是2012年降息前期的精确预测，都充分展现了《中国证券报》的专业素养和前瞻能力。《期货周刊》将承继这一优良基因，以瞭望者的姿态，在期货巨轮转航之际，监测风向，引导航向。

我们将继承和发扬《中国证券报》的客观和公正。从《商品/期货》到《期货大视野》，我们伴随着投资者走过了上个世纪90年代的期货拓荒时代，记录了那个混战年代的传奇和血泪；走过了21世纪初期谨小慎微的复苏时期，记录了期货业前行的艰辛和成绩。十余年来，在见证期货市场稳步快速发展的同时，我们也逐步收获了行业的认可。我们将继续以记录者的视角，书写期货春秋，不隐恶、不虚善、不为尊者讳。

我们将继承和发扬《中国证券报》的审慎和敏锐。在这里，市场上的虚假传闻将被证伪，歪曲报道将被纠偏，细小的变动将被捕捉，粗犷的线索将被深挖。这里，有你想知道的，有你不知道的，更有你应该知道的。《期货周刊》将以见证者的角度，在期货业剧变之际，镌刻历史，铭记变革。

期货，是个生而不平凡的事业。《期货周刊》是这个不平凡事业的瞭望者、记录者和见证者，但我们更愿意成为这项伟大事业的呐喊者、引导者和建设者。

我们崇尚光明，但绝不讳言黑暗；我们弘扬正能量，但绝不粉饰太平；我们揭露灰色，但绝不哗众取宠；我们追求速度，但绝不草率冒进；我们讲究深度，但绝不故作高深。

我们将充分发挥《中国证券报》的平台和品牌优势，以宽广的视角、独到的剖析、多维度的策划，深入行业和产业，在期货业乃至整个金融行业奏响中证声音。

## 一周黑马

## 伦敦镍再续涨势

□本报记者 王姣

供应面忧虑助推伦敦镍价于上周二触及21625美元/吨的逾两年高位，但此后受获利回吐拖累重挫12.04%，上周四降至18090美元/吨的两周低点，周累计跌幅4.3%，创去年11月以来最大单周跌幅。

据悉，随着印尼矿石出口禁令年初出台、淡水河谷暂停位于新喀里多尼亚Goro镍矿和加工厂的营运及欧美对俄罗斯展开制裁，市场对镍供应的担忧情绪急剧升温，国际镍价应声上涨。5月12日，伦敦期镍货一举站上22万美元高点，较年初高出56%。

相关分析认为，镍价近期出现暴涨，是资金对多个因素集中在一起的炒作。印尼禁令、俄乌局势和厄尔尼诺现象，再加上之前整个工业品板块总体较弱，逐利本性驱使资金顺理成章涌入镍市推升镍价，这也是为什么LME镍的成交和持仓量在近期都有所放大，尤其最近一周多的暴涨暴跌中，成交量大幅增长。

不过，由于镍的供需变化无法跟价格的快速上涨相匹配，所以以资金炒作推升的快速上涨基础并不牢固，在资金获利丰厚离场时，很容易会出现暴跌。5月13日，伦镍期镍盘中被资金直线砸盘，引发多头争相平仓，14日-15日，恐慌性抛盘也加重跌势，镍价累计跌幅超过10%。

然而，印尼禁矿仍是当前主流炒作因素，供应担忧重新抬头，加之交易商低位进场提振镍价，上周五LME三个月期镍收涨1.6%，报19050美元/吨。高盛认为，未来三到六个月的时间里镍价应该能够站上每吨22000美元的价位，不过不太可能维持长期上涨行情。而麦格理银行将2014年镍价预估上调25%至每吨19911美元，并将到2018年的镍价预估上调了50%。

## 上期所今日启动有色金属指数期货仿真交易

年1月7日为基期，1000点为基点。每年年初的第四个交易日收盘后及特殊情况下对指数权重进行重新计算。

上期所表示，此次仿真交易旨在为会员和投资者提供一个商品指数期货交易实践的平台，通过仿真交易，使各类投资者能够深入地理解业务规则，掌握相关的投资策略，正确认识商品指数期货市场。同时，也希望通过仿真交易进一步完善相关业务规则，积累商品指数期货相关的风控经验。

上期所相关负责人介绍，上期所早在

2004年就启动了商品指数研发工作，2010年编制完成上期有色金属指数，并于当年下半年进入试运行。2012年12月26日正式发布上海期货交易所有色金属期货价格指数（“上期有色金属指数”），每日通过交易所网站、主要财经媒体以及信息服务商进行发布。2014年初，上期有色金属指数期货获得了证监会的立项批准。

业内人士指出，目前国内商品期货市场避险工具比较单一。推出以上期有色金属指数期货为代表的商品期货衍生品，将为中小

有色金属企业参与套期保值提供新的工具，有利于增强期货市场价格发现和风险管理的功能。同时，它也为机构投资者进入商品期货市场提供了桥梁，有助于改善期货市场投资者结构。上期有色金属指数期货的推出将激励金融机构进行更多的产品创新，有助于健全多层次商品市场体系，进一步促进我国期货市场在更深层次服务国民经济。下一步，上期所将加强与会员和各类投资者的沟通，加快推进上期有色金属指数期货上市的各项准备工作。