

# 熟悉的陌生人 金融机构触“期”大揭秘

□本报记者 王姣

郑商所联合相关金融机构近期开展的一项调研结果显示,只有少部分机构投资者对商品期货经常关注或非常了解,绝大多数机构投资者尚未参与商品期货。在接受调查的45家金融机构中,仅有11%的机构参与了商品期货,未参与商品期货的机构投资者比例高达89%,其中占比最大的信托公司、保险公司、基金公司和证券公司(自营)都没有参与商品期货。

在金融机构投资者看来,当前制约其参与商品期货的因素主要集中于政策管制、市场流动性不强和期货人才欠缺。中国证券报记者采访的多位期货业内专家认为,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。在混业经营开发的背景下,市场主体更加多元化,有利于提升期货市场的流动性,有利于推进股票、债券、期货等资本市场的合作,更有利多层次资本市场的进一步完善、开放和创新。

## 熟悉又陌生:绝大多数未参与

“金融机构投资者对期货了解非常少,或者说对期货这个行业没有关注,很少关注。”浙商期货研究中心总经理王德锋日前接受中国证券报记者采访时表示,随着股指期货等金融品种上市及资产管理业务等创新业务推出,证券、基金、私募等机构投资者对期货的了解开始逐步加深,但其他类型的很多金融机构了解或参与期货投资的仍然少之又少。

据郑商所的调研结果,47%的机构投资者偶尔关注商品期货,31%的机构投资者对商品期货经常关注或非常了解,21%的机构投资者对商品期货不了解或不关注,也就是说,只有少部分机构投资者对商品期货经常关注或非常了解。

事实上,当前绝大多数机构投资者尚未参与商品期货,而参与商品期货的机构投资者主要是银行和其他机构。据悉,2007年国务院颁布《期货交易管理条例》,首度明确商业银行作为特别结算是会员和期货保证金存管银行参与期货

业务,为银行开展期货业务奠定了法律基础。银行参与商品期货较早,因而对商品期货了解程度较高,参与商品期货的积极性高于其他类型的金融机构,调查的四家银行中有三家参与过商品期货。

海通期货总经理徐凌告诉记者,因监管受限,在商品期货市场,目前除证券自营账户和基金专户能投资商品期货外,公募基金、信托、QFII、保险等金融机构均不能参与。此外,大多数金融机构缺乏现货背景知识,对产业链了解不深,市场价格把握不准,更不具备大宗商品的交割资质,无法进行实物买卖,阻碍了金融机构期货现结合的通道,无法开展多类型交易策略,因此参与商品期货的积极性不高。

中国国际期货董事总经理王红英同时表示,在混业经营开放的背景下,金融机构参与期货市场将会给期货市场带来深远的影响,比如银行、保险等金融机构利用期货构建新型的理财产品,然后销售给个人投资者,对于做大期货市场有积极的作用。

## 安全第一法则:套保或资产配置

对于期货投资,尽管金融机构相对个人投资者具有更明显的优势,如专业的投资理念、更好的风险控制、更强的信息获取能力,但从调研结果来看,金融机构投资者参与商品期货仍然首重安全,其参与的主要为套保或对冲系统性风险、进行资产配置,参与资金比例不高。

调查表明,一半的机构投资者选择了套保或对冲市场系统风险,四成以上的机构投资者选择了资产配置,仅有8%的机构投资者选择以套利为目的。讲究稳健经营的银行,参与商品期货的目的是资产配置和套保对冲,并没有进行套利或投机操作。而受政策限制不能参与商品期货的保险公司表示,如果能参与商品期货,其稳健投资的特点也将体现在产品需求上。

“从交易目标来看,各类金融机构参与期货交易的主要目标是对冲现货的市场风险,也有一些配备快速交易系统、风控系统和专业研发人才的金融机构从事低风险的市场中性交易,其主要目标是控制风险敞口,追求低风险的绝对收益。”徐凌告诉记者,银行、保险、信托、公募基金等金融机构的传统投资风格决定

了其市场风险接受程度较低,主要将期货作为风险管理工具;而私募基金、基金专户、QFII等机构投资者在利用期货管理风险的同时,还会追求低风险的绝对收益,接受风险的程度相对较高,也有较强的风险管控能力和策略研发能力。

正是出于风控和监管的考虑,金融机构参与期货的资金比例普遍偏低。调查显示,金融机构投资者的资金比例都在20%以下,其中资金比例在5%以下的占比将近六成,5%至10%的占比超过三成,而10%至20%的占比仅8%。从资金上限比例来看,金融机构投资者参与期货的资金上限比例也普遍在10%以下,其中资金上限比例在5%以下和10%的各占总量的15%和57%。

由于银行对于综合风险控制要求标准比较高,每一项资金投出都要对涉及的机构进行信用测评、风险评估和监督管理等。据悉,银行参与商品期货的资金比例普遍在5%以下,参与过商品期货的三家银行都选择了5%以下。

从参与方式来看,金融机构投资者参与商品期货的方式是指数化基金或其他。

## 跨品种追指数:化工有色系成首选

尽管大多数金融机构尚未参与商品期货的投资,但从参与投资商品期货板块的意向来看,金融机构投资者更倾向于投资化工期货、工业金属期货或能源期货,与之相对应的是,其选择商品指数时也更乐意选择有色金属指数或贵金属指数。

调研结果表明,将近七成的机构投资者选择了化工期货,约一半机构投资者选择了工业金属期货,而选择能源期货和农产品期货的比例在四成左右。公司对商品指数品种的偏好与对商品期货品种的偏好基本吻合,四大金融机构按照比重排序依次是贵金属指数、有色金属指数、农产品指数、能源化工指数。

与此同时,随着商品综合指数、期权等衍生品种类的进一步发展和完善,金融机构投资者表达出对商品指数期货或

品期货,其中对商品期货较为熟悉的银行更倾向于直接参与商品期货,信托公司、证券公司(自营)、基金公司也更青睐商品期货,保险公司则更青睐指数化基金。

据悉,尽管对商品期货了解程度不高,信托公司依然倾向于直接参与商品期货对冲市场风险,或投资指数化基金长期配置。业内人士认为,这表明随着信托公司期货投资能力的提高,参与商品期货的积极性也将逐步提高。

对允许参与股指期货(仅限于进行套保对冲)的证券公司而言,因其对商品期货投资较为熟悉,更倾向于直接参与商品期货,同时也愿意投资指数化基金,在参与调查的证券公司中,将近六成选择了直接投资商品期货。

而保险公司由于对期货市场了解程度不高,他们更愿意投资于指数化基金作为长期配置或者委托基金等专业机构打理,这样就可以忽略许多商品期货投资交割、合约转换等繁琐规则,在参与调查的保险公司中,有六成选择了投资指数化基金,二成选择了委托基金打理或其他。

## 跨品种追指数:化工有色系成首选

商品指数ETF等复杂金融衍生品的投资需求。

“金融机构交易的期货品种主要集中在流动性较高的股指期货和工业品、能源类等大宗商品期货。从参与方式或投资策略类型角度来看,金融机构主要采用市场中性、低风险敞口和分散化的多品种日内交易策略,如Alpha套利、ETF套利、跨期套利、跨品种套利等。”徐凌对本报记者表示。

以证券公司为例,参与调查的证券公司有86%表示愿意参与商品品种期权,71%表示愿意参与商品品种期货、商品指数期货或商品指数ETF,43%表示愿意参与商品指数期货期权,同时也有一些证券公司愿意参与商品期货跨月价差交易、商品期货跨品种价差交易、商品

期货基差交易、商品期货价比交易、商品期货波动率交易。

而保险公司更愿意选择指数类期货产品,则主要因为指数类的品种不涉及到交割、换仓等,因而更加方便一些,只需要对金融市场以及期货基本面进行一定研究,而无需深入研究合约以及期货交易特有的规则,更适合于对商品期货了解不深的投资者。

王德锋认为,成熟的金融机构不应该排斥高杠杆的金融产品,因为其可以通过仓位的控制使得整体风险可控,而且多一种金融产品意味着多一些对冲工具。金融机构参与期货市场不仅有资金及研发实力等优势,而且参与不同的金融市场使其可以挖掘较多的套利机会进行获利。

## 加速引入机构投资者恰逢其时

国绝大多数金融机构未参与期货投资的主要障碍仍在于政策限制、可供交易产品少、市场体系不健全、交易规则不完善等。

公开数据表明,2012年以来,国外金融期货市场上商业银行、投资银行、保险公司、对冲基金等机构投资者交易量占80%以上。而我国期货市场却与此相差甚远,截至2012年10月末,我国期货市场70.85万个有效客户中机构客户为1.96万户,仅占客户总量的2.76%,持仓量不到市场持仓总量的4成。

事实上,作为国内期货市场最积极的参与者,银行、保险等机构早在几年前就开始积极筹备系统、研究策略、招聘人才,已经基本做好开展期货业务的相关准备,但相关准入门槛迟迟未开放。据记者了解,我



数据来源:郑商所课题组问卷调查数据整理

## 制度障碍亟须扫清

□本报记者 王姣

业内人士指出,当期制约金融机构参与商品期货的主要因素为政策管制、期货市场不完善和期货投资队伍不成熟,尽管新“国九条”为未来金融机构积极参与期货市场奠定了坚实的制度基础,但这些政策要落地还需要下一步的细化措施,此外还需要商品交易所完善交易机制、金融机构加大人才培养力度等。

### 制度瓶颈打破

在金融机构投资者看来,政策方面的制约主要集中于三点:一是证监会、保监会和银监会制度约束,商品期货市场尚未对相关机构全面开放;二是期货风险监控较严格,部分企业不允许做期货,部分企业只能做套期保值业务;三是传统业务较为单一,创新业务不能满足市场,套利模式单一。

面对种种限制,金融机构投资者表达了对政策松绑的强烈愿望,他们希望政府放松监管政策,鼓励、支持符合条件的机构参与商品期货市场;进一步规范交易环境,减少行政干预,消除制度障碍;实行A股T+0,方便商品相应股票与商品期货做对冲等。

海通期货总经理徐凌认为,应鼓励金融机构参与商品期货,大力发展商品指数类投资产品;明确商业银行参与期货市场资格认定的相关标准及程序;进一步完善信托、公募基金、保险等非银行金融机构参与期货市场的模式、路径等。

### 市场限制松绑

从市场来看,金融机构投资者认为参与期货投资的主要约束在于:期货产品风险较高;期货品种少,且个别品种的流动性差;期货相关培训少,投资者教育工作还需改进;交割制度、合约连续交易性、信息透明和公平竞争等方面有待加强。

“我国股票市场交易制度仍然存在诸多不便,如T+1交易、单向交易,债券现货市场则存在市场分割、利率市场化尚未实现等,导致金融机构参与股指期货、国债期货等金融衍生品的方式单一,局限在套期保值交易。”徐凌指出。

金融机构方面建议,市场应该进一步完善期货市场制度,延长交易时段,逐步实现24小时交易;加强产品创新,鼓励更多期货品种上市;加强市场投资者教育,增强公司自身投资能力,给予套保企业适当的政策倾斜。

### 促使主体成熟

在金融机构自身看来,当前公司自身投资能力有限,缺乏有效的激励机制,对市场和产品的熟悉程度不够以及缺乏相应的人员配备都是阻碍其参与期货投资的重要因素。

面对人才瓶颈问题,银行、基金倾向于从现有团队培养,证券自营公司愿意与期货公司合作和从现有团队中自我培养,而证券资产管理、信托、保险公司如果参与期货更倾向于从行业引进。

银河期货总经理姚广认为,对金融机构而言,参与期货市场的渠道有了更多选择,可以像券商通过IB业务借道期货公司,也可以参股控股期货公司,乃至直接持有期货业务牌照。

徐凌指出,金融机构参与期货市场后,期货市场将真正成为机构博弈的市场,流动性相应提升,期现波动更为合理,衍生品市场作为各类资产的风险管理场所及定价中心的功能作用将日益突出,有利于促进国民经济发展和经济发展方式转变;投资者结构将进一步优化,市场交易策略趋于多样化;金融创新将得到空前发展,金融机构参与期货市场的参与方式逐渐趋于产品化形式,大财富管理时代将真正来临。

记者手记

□本报记者 王姣

一边是市场规模亟须扩容、等待更多专业投资者进场的期货市场,一边是拥有庞大客户群体、雄厚资金实力、正找寻更多资产配置工具的金融机构,原本应该一拍即合的买卖,在实际交易中却面临层层障碍。

而从国际期货市场的发展经验来看,没有机构投资者的批量加入,就没有期货市场的大繁荣。一方面,期货产品投资或投机的专业性都非常强,对投资者的期货投资技能、风险承受能力和风险管理意识的要求都非常高,而机构投资

者在研究能力、风控能力、投资理念等方面比中小投资者更有优势;另一方面,在全球经济风险加大的背景下,金融机构或需要借助杠杆在不同资产的配置中提高收益,或需要规避因商品价格剧烈波动带来的非系统性风险,如一些现货企业需要通过现货交割仓单质押方式从银行获得贷款。可以说,金融机构和期货业的结合是互惠互利,也是必不可少的。

事实上,作为国内期货市场最积极的参与者,银行、保险等机构早在几年前就开始积极筹备系统、研究策略、招聘人才,已经基本做好开展期货业务的相关准备,但相关准入门槛迟迟未开放。据记者了解,我

国绝大多数金融机构未参与期货投资的主要障碍仍在于政策限制、可供交易产品少、市场体系不健全、交易规则不完善等。

公开数据表明,2012年以来,国外金融期货市场上商业银行、投资银行、保险公司、对冲基金等机构投资者交易量占80%以上。而我国期货市场却与此相差甚远,截至2012年10月末,我国期货市场70.85万个有效客户中机构客户为1.96万户,仅占客户总量的2.76%,持仓量不到市场持仓总量的4成。

事实上,作为国内期货市场最积极的参与者,银行、保险等机构早在几年前就开始积极筹备系统、研究策略、招聘人才,已经基本做好开展期货业务的相关准备,但相关准入门槛迟迟未开放。据记者了解,我