

## 咖啡:中国因素即将唤醒的大宗商品

富裕起来的中国人,舌尖上的需求不再局限于粮食、金属和肉类,代表更高生活品味的咖啡等文化食品也备受青睐。虽然中国执世界大宗商品之牛耳,但就咖啡而言,中国还是局外人。纽约阿拉比克咖啡期货市场是全球定价中心,远在万里之外的众多中国企业,每天只能被动接受其涨跌。

A06 期货·行情纵览



## 导师指点实盘激战 期货玩转“超女快男”

如同《超级女声》、《快乐男声》一样,《顶级操盘手》为期货新手提供了一个实现梦想的舞台。入围的每位选手不仅能得到导师团的实时指点,也将收获粉丝们们的仰慕崇拜,不过只有最优秀的20位交易员,才能从激烈的厮杀中突围而出,获得管理亿元资金的奖励。

A07 期货·行业生态



## 赚钱效应“风乍起” 指数江湖吹皱一池春水

上证综指、沪深300、创业板指等常见指数,“吸金”效果极佳,可为指数发布方带来丰厚的经济收益,还可以为指数设计方带来品牌效应和投资效应,其潜在价值不可估量。有鉴于此,市场上“各路诸侯”早已纷纷布局,“风乍起,吹皱一池春水”,中国指数产品市场的竞争序幕悄然拉开。

A08 期货·大视野



近月如天涯 远月如咫尺

# 揭秘期货近月合约的“沉睡魔咒”

□本报记者 官平

在中国商品期货市场中,近月合约就像电影里被施了“沉睡魔咒”的爱洛公主。

这是一个个人尽皆知的有趣现象:商品期货的12个月份合约中,多数只有1月、5月、9月合约比较活跃,且离交割月较近但未进入交割月的近月合约常常“无持仓、零成交”,每每主力合约临近交割月时,移仓队伍便浩浩荡荡地快速“换月”。

中国证券报记者采访发现,近月合约的“沉睡魔咒”暗含历史遗留的逼仓隐忧,同时也暴露了制度的缺陷,以及投资者结构不合理的短板,导致实体企业套保积极性不高,很大程度上限制了期货功能的发挥。近期郑州商品交易所修订交易风险管理办,对期货公司会员不再限仓,被业内认为是“唤醒”近月合约的药方之一。

### 尴尬的近月合约

期货市场交易的是标准化合约,合约对价格以外的一切条款进行了标准化,包括合约的月份。

市场习惯将近月合约定义为交割月后3个月内的期货合约,3个月后的期货合约为远月合约。期货市场是由现货市场发展起来的,以3个月作为界定点的依据是现货贸易习惯,保留了现货交易的一些特性。

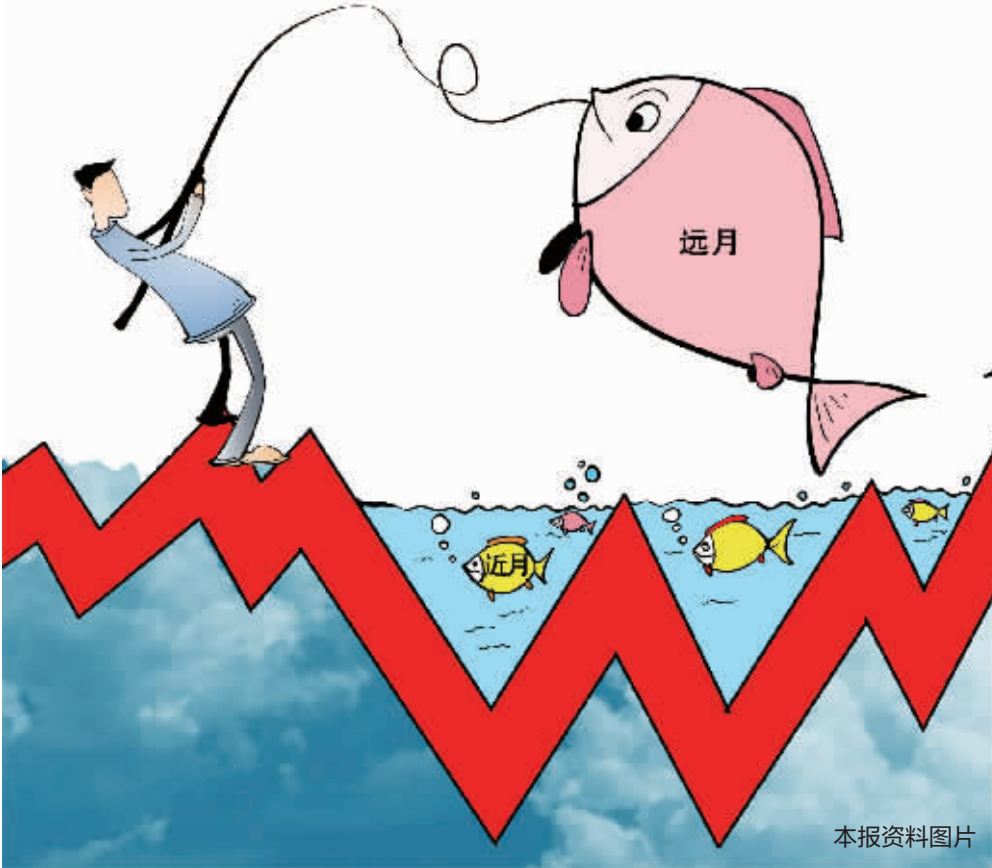
从市场交易来看,近月合约的持仓量少,流动性差。以去年10月上市的大连铁矿石期货为例,进入交割月的7月合约在7月4日持仓量、成交量均为零;8月合约持仓量为98手,成交量为110手;9月合约持仓量为34.2万手,成交量为64万手;10月合约持仓量为18手,无成交。

可以看到,铁矿石期货主力合约1409(即9月份交割的期货合约)在进入7月后的第三个交易日,持仓量、成交量开始下降,近7月3日当天成交量从114.2万手降至75万手,持仓量连续两日下降4万余手。这种情况不止发生在铁矿石期货身上,金属、钢材、能化品、农产品期货上也可见其踪迹。与之形成鲜明对比的是,国外商品期货市场诸如纽约商品交易所等,其品种的近月合约交易异常活跃。以纽约商业交易所(NYMEX)原油期货为例,7月合约虽在7月4日没有成交,但其持仓量仍有2.5万手,8月合约则成交最为活跃,7月4日当天成交近2万手,持仓量达到26.7万手,9月合约持仓22万手,成交0.49万手。

可以看到,近月合约依然是原油期货交易最为活跃的合约,持仓水平也较高,芝加哥期货交易所(CBOT)的农产品、纽约商品交易所(COMEX)的铜以及伦敦国际交易所(IPE)的能源期货品种等同样如此。

此外,投资者还可以发现,国内大多数商品期货品种交易活跃的合约都集中在1月、5月和9月合约上,诸如金属、农产品等,持仓也高度集中在这三个月份上,其它月份合约的交易量和持仓量极低,就像是多余的。

而国际市场上,不管是工业品还是农产品,持仓分布相对较为均衡,除主力合约持仓较高外,其他月份合约也都有相当的持仓量。交易上,几乎所有挂牌的合约都会轮动活跃



本报资料图片

一遍,个别交易不太活跃的合约,也都有相当的流动性。

不过,业内人士也指出,国内商品期货合约1月、5月和9月主要是农产品以及大连和郑州的工业品,其受传统农产品交易季节性特征的影响。而上海的有色金属、橡胶期货合约是每个月逐月换月的,工业品季节性因素一般远小于农产品。

光大期货研究所所长叶燕武告诉中国证券报记者,从目前国内商品期货市场来看,除有色金属与贵金属板块品种是延续近月合约活跃的特点外,其他品种基本上以1月、5月、9月(或10月,比如螺纹钢期货)为活跃月份。

“活跃与否主要在于资金的参与程度。”叶燕武进一步表示,由于目前国内期货市场机构投资者和产业客户参与有限,期货和现货的联系还不够紧密,现货企业参与期货套保的力度有限,因而市场中品种活跃的合约不会太多,主力会按一定的季节性规律来轮换。因此,每当主力合约“入近”时,几乎所有品种都将开始浩浩荡荡的“移星换月”过程。

### 企业习惯催生“159”现象

近月合约就像被施了魔咒一样,同时也给市场带来不少困惑。

“农产品多表现为半年时间内的季节性特征,一般1月、9月分别是消费和上市高峰季节,自然也是活跃月份;对企业风险管理有所挑战,最大冲击就是仓单期限短,仓单面临注销;另外,中间时间跨度长,移仓成本较高。”国元期货研发中心总经理姜兴春说。

但姜兴春同时指出,期货有价格发现功能,近月合约价格与现货价格差异不大,因此,多空双方分歧比较小,分歧小自然缺乏投机性,成交和持仓相对就清淡,远期价格波动

大,不可预见性强,因此企业利用它管理风险的作用凸显,一般情况下,考虑到持仓成本和套期保值需要,企业基本都是逐月(连续三个合约)往后做。

对农产品来讲,“159现象”是由其生长周期的季节性决定的。民生期货市场发展部副总经理屈晓宁表示,1月主要是北半球作物成熟,5月则为南半球作物成熟,9月则为南北半球青黄不接,这样参与其中的企业就要根据自己的生产周期进行套期保值和风险管理,由于农产品成熟收获都有一个过程,因此企业需要根据价格进行灵活的保值,但是由于活跃合约不多,在交割上方便度不够,会给企业带来由于价格剧烈波动,难以实现完全保值的麻烦。

另外,宝城期货金融研究所所长助理程小勇也指出,对于企业而言,农产品1月、5月、9月成交有其季节性特点,例如新豆、新棉上市月份,因此对于农产品相关企业而言影响不会太大。但对工业品而言,由于每年的季节性特征不明显,因此部分合约成交少可能导致套期保值面临流动性问题,造成套保头寸难以顺利建仓或者平仓不及时的问题,成交情况可能导致价格波动不正常,甚至出现少数资金操纵价格的现象。

很显然,对于实体企业来讲,由于近月合约的流动性不足,套保及风险管理不得不在主力合约上进行,这在一定程度上限制了企业的交割量,使得企业的操作机会有所减少。

此外,还有可能增加企业套保头寸的持有成本。举例而言,如果目前企业在9月合约做卖出保值,同时注册仓单,当现货转为期货后,货物得交付一定的仓储成本,距离交割月时间越长,所缴纳的仓储成本就越高。此外,如果仓单移仓,那就得从9月移至次年1月,那所持有仓单的成本就会更高。

### 制度良方“唤醒”近月合约

现象背后,除了客观条件以外,还有制度安排本身的原因。

中国证券报记者采访了解,在我国期货市场发展初期,近月合约还比较活跃,但由于当时市场不规范、法制不健全,临近交割月时经常发生逼仓事件,因此在后来的新规则中对近月合约采取了较为严格的限制措施。这些限制措施在当时的历史背景下,无疑对期货市场的健康发展起到了很好的作用,帮助期货市场度过了初期的混乱和无序状况,但我国期货市场经过多年的不断发展和完善,已经具备了一定的风险承受能力,这些规定也越来越成为限制市场进一步发展的障碍。

业内人士建议,要“唤醒”近月合约,进一步充分发挥期货市场功能,必须从制度本身着手进行完善,比如保证金、限仓以及交割制度,要根据实体企业切实需求进行改进。

6月下旬,郑商所在深入调研的基础上,对《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》有关条款进行了修订,主要涉及风控办法中涨跌停板制度和限仓制度,其中包括扩大连续单边市时涨跌停板幅度,对期货公司会员不再限仓等。

对此,姜兴春表示,上述规则修改,有利于充分发挥期货市场价格发现和风险管理功能,包括壮大机构投资者,而近月合约保证金比率适当下调,持仓放宽限制,会让近月更为活跃。

程小勇也说,取消期货公司会员限仓在很大程度上会加大资金的参与热情,有利于大型资金的介入和期货合约对大资金的容纳度,也有利于合约间移仓换月,减少展期成本,对近月合约而言,有利于保值企业降低交易和交割成本。

业内人士也表示,若出于活跃近月合约的目的,还应该在交割流程和交割物的品级和地点上进行完善,让交割成为企业获取原材料或出售成品便利的通道,这样就会有更多的企业参与到期货市场进行交易,近月合约自然活跃,目前有色金属期货已经有些改变,合约分布相对平均,而且在交割方面,期货转现货都很灵活。

郑商所晚粳稻期货将于8日上市 入市门槛约5400元/手

# 稻谷系列品种产业链完善 有望激活交投

□本报记者 王姣 王超

日前,中国证监会已正式批准郑州商品交易所挂牌晚粳稻期货合约。7月4日,郑商所发布通告,晚粳稻期货合约自2014年7月8日起上市交易。首批上市交易合约为LR411、LR501、LR503、LR505,各合约挂牌基准价均为2760元/吨。

根据郑商所通告,晚粳稻期货的交易代码为LR,合约交易单位为20吨/手,最小变动价位为1元/吨,每日价格波动限制为上一交易日结算价±4%,最低交易保证金为合约价值的5%,合约交割月份1、3、5、7、9、11月,最后交易日为合约交割月份的第十个交易日,最后交割日为合约交割月份的第十二个交易日。晚粳稻期货上市当日涨跌停板幅度为合约挂牌基准价的±8%,交易保证金为5%。此外,晚粳稻期货交易手续费收取标准为3元/手。自上市之日起,晚粳

稻期货合约当日开平仓手续费减半收取。

在交割业务方面,晚粳稻指定交割仓库(厂库)每年10月1日至下一年度4月30日仓储费为0.5元/吨/天(含保险费),每年5月1日至9月30日为0.55元/吨/天(含保险费)。晚粳稻期货交割手续费、仓单转让手续费、期转现手续费均为1元/吨。通告中还明确了晚粳稻期货的六家指定交割仓库,分别为益海嘉里(南昌)粮油食品有限公司、湖北康宏粮油食品有限公司、中粮粮油安徽国家粮食储备库、湖南赤山国家粮食储备库、武汉市大花岭粮食储备库、江西省粮油集团新干购销有限公司。

据郑商所有关负责人介绍,在晚粳稻期货合约制度规则制定的过程中,郑商所根据证监会有关期货新品种研发和上市工作指引,深入研究了晚粳稻品种,认真分析了晚粳稻生产、仓储、加工、贸易、消费等方面的特点,广泛征求了

行业协会、粮食主管部门、质检机构、种植单位、加工企业、贸易企业、仓储企业及期货公司等相关单位意见建议,在此基础上设计了晚粳稻期货合约和相关制度规则。

“以每手20吨的交易单位为例,其合约价值适中,不但有利于提高市场流动性而且方便符合现货贸易习惯,便利运输。”对于晚粳稻期货合约的设计,一位市场人士表示,按2013年晚粳稻最低收购价计算,晚粳稻每吨2700元,一手晚粳稻合约价值在5.4万元左右,交易一手合约需要约5400元资金,与已上市的早籼稻、粳稻、强麦等农产品期货品种基本相当。同时,晚粳稻期货合约在包括交割单位、最小价位变动、保证金、涨跌停板幅度等方面都和早籼稻和粳稻的设计基本一致,这便于市场运用多种交易策略,更好的利用期货工具。

稻谷是保障国家粮食安全的重要品种。我

国稻谷播种面积占主粮总播种面积的34%左右,稻谷产量占主粮总产量的37%左右。稻谷去壳加工后的主要产品是大米,我国约有2/3的人口以大米为主食。我国稻谷产量、消费量均为世界第一位。

据了解,为完善稻谷价格形成机制,提高稻谷市场流通效率,服务相关产业和“三农”建设,郑商所从2007年就启动了稻谷系列品种的研究工作,并于2009年4月首推了早籼稻期货。2013年10月,证监会批准郑商所开展粳稻和晚粳稻期货交易。同年11月18日,粳稻期货合约也在郑商所挂牌上市。晚粳稻期货合约上市后,将与早籼稻期货、粳稻期货构成稻谷期货交易品种体系,有利于完善粮食期货品种序列,更好地发现价格,增强市场影响和引导农户、相关企业生产经营行为的作用,提供可选择的市场风险管理工具,促进农业产业化和规模化发展。

从7月4日晚上9点一直到次日凌晨夜盘结束,国富期货副总经理王琛和公司参与夜盘交易的几十名投资者一直在一块儿。他表示,公司和客户对大商所夜盘交易参与热情很高,由于是首次交易,当晚公司安排了专职风控人员进行夜班风控工作,当晚夜盘开盘之前,风控人员对前一天结算后持有棕榈油和焦炭持仓的客户进行电话通知,提醒客户注意风险,及时调整保证金或持仓;夜盘开盘之后,根据行情变化,风控人员对客户再次进行电话通知,并向部分不在场的客户通报市场情况。交易期间,风控人员一直严密监测客户资金和持仓情况,防控客户交易风险。

王琛表示,希望交易所能尽早推出其他品种的夜盘交易,便利产业界市场风险管理。

从焦炭、棕榈油首个夜盘交易小节表现情况看,市场无疑较好地接受了两个大连期期货市场试水夜盘交易的品种。宏源期货大连营业部营销总监徐洪志认为,大商所夜盘交易使我国期货市场连续交易又向前迈进了一步。就上市品种来看,大商所先期推出的夜盘品种颇具深意,螺纹钢系列品种是大商所的特色品种,也是未来中国在国际商品市场中争取定价话语权的优势品种,焦炭期货上市以来以其较强的流动性和良好的价格发现功能备受关注,尤其在当前的国内经济形势下,焦炭期货为现货企业管理风险发挥了积极作用,以焦炭为该板块代表品种进行试水,对于未来市场开放后该系列品种争取国际定价权和促进国际化发展将起到积极作用,大商所选择这一品种体现了其在经济全球化、市场一体化程度加深的当前,主动、及早适应国际化的思路。而棕榈油品种的选则体现了传统的夜盘品种选择思路,棕榈油与美盘豆粕期货关联性很大,代表大商所与国际市场相关品种关联性较大的农产品序列,这一品种的上市将为缓解价格隔夜跳空风险起到突出的作用。他说,上周三(7月2日)美盘豆油大幅下跌,隔日连棕榈油开盘即下跌200点,部分交易者承受了较大风险,大商所夜盘上市后,交易时段覆盖面扩大,投资者将能有效防控此类风险,从而进一步提升期货市场服务能力。