

# 场内场外一盘棋 期货创新不离实体

□本报记者 官平 王朱莹



■ 记者观察  
衍生品市场新秩序待确立

□本报实习记者 张利静

日前,证监会正式发布《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》(以下简称《意见》),各类分项创新规划也揭示了传统较为封闭的期货市场向更加开放的金融衍生品市场的转向。传统的期货市场秩序已经开始面临破与立的命题。

与传统期货市场概念中隐含的“现货市场——中远期市场——期货市场”秩序不同,金融衍生品市场更多令人联想到的是“金融基础市场——金融衍生品市场”以及“场内市场、场外市场”等结构秩序。

在混业经营和互联网金融的时代背景下,新秩序的确立可能需要至少三方面结构性的完善:产品结构的完善、人才结构的完善以及业务结构的完善。

首先,金融衍生品市场需要完善的产品基础。这不仅仅意味着对更多产业类期货的需求,在现有股指期货、国债期货基础上,市场对利率期货、外汇期货以及更多指数期货等更多金融期货的需求可能更加迫切。

数据显示,截至2013年底,我国股票市值24万多亿元,债券市场余额30万亿元,对外贸易进出口总值4万多亿美元。我国实体经济存在规模巨大风险管理需求,对金融期货的避险功能提出了更高要求。”一业内人士称,在金融类衍生品完善的基础上,期市、股市、债市乃至实体企业之间的关系将会更加紧密。

其次,需要孵化及引进更多的衍生品专业人才,不仅是数量上的更是结构性的。期货衍生品市场专业性极强,随着风险管理、财富管理内涵的扩大,需要大量的专业人才。”创元期货总经理吴文胜表示。而伴随着场外业务的发展,非标产品及合约将涉及大量的协议、合同,期货公司、券商、银行、现企之间联系加强,如何结算、合规、定价将成为摆在这些机构面前的现实问题。专业研究、交易人才之外,大量熟悉市场的法务及谈判人才可能是需要补齐的短板。

第三,业务结构的完善。依旧逃不开混业经营及互联网金融的时代色彩,创新精神下,期货公司和期货业务经营将是两码事。混业格局下,期货业务经营牌照化、业务的多元化或成为趋势。“未来期货经营机构业务可能涉及OTC、现货交易平台等多领域业务,也可以成为互联网金融供应商。”吴文胜说,未来出现国际化的大型期货经营机构是大概率事件,一些依靠某些特色业务的机构比如美国盈透这类专门做代理的公司也有自己的生产空间。

值得注意的是,《意见》明确提出探索交易商制度,培育专业交易商队伍,同时,支持期货经营机构开展场外期权、远期、互换等场外衍生品交易;研究制定相关规则,支持交易所及其他具备条件的机构为场外衍生品提供交易转让、集中清算等服务。

在衍生品领域,期货公司有不可淹没的优势,公司一定要在自己专业的领域做事情。”国投中谷期货总经理高杰表示。

《期货法》作为新秩序的“守护神”也被再次提上日程。二十多年来,期货市场经历了两次清理整顿及持续严格的合规监管。现在的创新支持来之不易,机构创新发展要负起责任,时刻有风险意识,珍惜机会。”多位业内人士感慨道。

会议上,上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所与中国期货保证金监控中心等单位主要负责人均表示,要合力推动期货经营机构创新发展,更好地服务实体经济。

上海期货交易所理事长杨迈军指出,唯有合力推动期货经营机构抓住机遇,加快创新步伐、实现转型发展,才能逐步建立起与我国经济总量和整个金融体系相匹配的现代期货及衍生品行业,从而充分发挥市场在价格发现、风险管理、资源优化配置等方面的功能。

杨迈军表示,面对市场的结构性变化和各类市场参与者日益增长的多样化需求,上期所将依靠创新产品和深化服务,向综合性衍生品交易所转型;积极稳妥推进对外开放,由境内市场向全球市场转型,从而为行业,为实体经济创新提供有力的支持和更加全面深层次的服务。

他还透露,上期所将支持期货经营机构开发有色金属指数ETF、白银期货ETF等指数相关投资产品与风险管理工具,吸引不同类型投资者参与商品期货市场,并通过在上海自贸区设立的上海能源交易中心,推出原油期货为抓手先行先试,积极探索在其他成熟品种上引入境外投资者。

郑州商品交易所理事长张凡也表示,郑商所一直在思考和探索如何在期货市场创新发展的大变革中,更好地发挥交易所自身角色和作用,通过加快监管转型,提升服务质量,支持期货公司发展,开展和实践支持期货经营机构创新发展的配套措施,为实体经济参与市场利用期货工具创造更好的条件。

为配合期货经营机构创新发展,张凡说,郑商所将大力推进监管转型,激发期货经营机构创新活力;持续优化制度规则,为期货经营机构开展创新业务、更有效服务实体经济扫除障碍;深化市场服务,目前特殊法人,期货公司风险子公司创新管理业务,投资多元化,和投资方式网络化的趋势,正在给市场带来重大的变化;不断提高市场发展的技术支撑能力。

“创新与改革一样,都需要突破原来的思维习惯、行为模式、固有路径。创新一旦涉及到原有市场格局、利益格局的调整和改变,难度和阻力将变得格外大。”大连商品交易所理事长刘兴强坦陈,当前,证监会正积极配合期货经营机构创新发展,张凡说,郑商所将大力推进监管转型,激发期货经营机构创新活力;持续优化制度规则,为期货经营机构开展创新业务、更有效服务实体经济扫除障碍;深化市场服务,目前特殊法人,期货公司风险子公司创新管理业务,投资多元化,和投资方式网络化的趋势,正在给市场带来重大的变化;不断提高市场发展的技术支撑能力。

对此,中国期货保证金监控中心总经理冉华表示,将做好商品指数的编制和维护工作,为期货经营机构设计商品指数化投资产品提供基础工具。

据介绍,目前该中心已陆续编制发布了商品综合指数、农产品期货系列指数和工业品期货系列指数等3大综合指数及14个子指数。冉华表示,希望通过建立完备、权威的商品指数体系,为开发商品指数投资产品做好工具储备,助力期货等经营机构研发指数类金融产品,拓宽期货经营机构的业务范围。目前,已有不少机构表示希望利用中心的指数开发产品。

冉华还透露,中心将在符合监管要求的前提下,结合期货市场统一开户工作,研究开发“互联网开户云平台”。该平台将有两个特点:一个是期货行业集中统一的互联网合作。

上述《意见》也提出,支持期货经营机构开展场外期权、远期、互换等场外衍生品交易。规范发展期货经营机构柜台业务,支持期货经营机构自主创设场外衍生品合约,服务实体经济风险管理需要。不断完善统一适用于证券期货市场的场外衍生品交易主协议和相关配套规则。

对此,中国期货保证金监控中心总经理冉华表示,将做好商品指数的编制和维护工作,为期货经营机构设计商品指数化投资产品提供基础工具。

据介绍,目前该中心已陆续编制发布了商品综合指数、农产品期货系列指数和工业品期货系列指数等3大综合指数及14个子指数。冉华表示,希望通过建立完备、权威的商品指数体系,为开发商品指数投资产品做好工具储备,助力期货等经营机构研发指数类金融产品,拓宽期货经营机构的业务范围。目前,已有不少机构表示希望利用中心的指数开发产品。

冉华还透露,中心将在符合监管要求的前提下,结合期货市场统一开户工作,研究开发“互联网开户云平台”。该平台将有两个特点:一个是期货行业集中统一的互联网合作。

## 交易所打气 期货创新氛围浓

原油期货为抓手先行先试,积极探索在其他成熟品种上引入境外投资者。

郑州商品交易所理事长张凡也表示,郑商所一直在思考和探索如何在期货市场创新发展的大变革中,更好地发挥交易所自身角色和作用,通过加快监管转型,提升服务质量,支持期货公司发展,开展和实践支持期货经营机构创新发展的配套措施,为实体经济参与市场利用期货工具创造更好的条件。

为配合期货经营机构创新发展,张凡说,郑商所将大力推进监管转型,激发期货经营机构创新活力;持续优化制度规则,为期货经营机构开展创新业务、更有效服务实体经济扫除障碍;深化市场服务,目前特殊法人,期货公司风险子公司创新管理业务,投资多元化,和投资方式网络化的趋势,正在给市场带来重大的变化;不断提高市场发展的技术支撑能力。

“创新与改革一样,都需要突破原来的思维习惯、行为模式、固有路径。创新一旦涉及到原有市场格局、利益格局的调整和改变,难度和阻力将变得格外大。”大连商品交易所理事长刘兴强坦陈,当前,证监会正积极配合期货经营机构创新发展,张凡说,郑商所将大力推进监管转型,激发期货经营机构创新活力;持续优化制度规则,为期货经营机构开展创新业务、更有效服务实体经济扫除障碍;深化市场服务,目前特殊法人,期货公司风险子公司创新管理业务,投资多元化,和投资方式网络化的趋势,正在给市场带来重大的变化;不断提高市场发展的技术支撑能力。

## 衍生品:场内场外市场“齐争艳”

期货公司设立或参股、控股现货市场,以市场化方式运作,按现代企业制度管理运行;二是将市场纳入中国期货业协会自律监管,主要是防止客户保证金挪用,出现市场欺诈;三是最大限度开放期货市场现有资源,开展

但是,施建军指出,潜在需求并没有发挥作用,因为有五个方面的不匹配:期货合约标准化和企业个性化的需求不匹配;期货公司单一通道功能和企业多样化功能不匹配;期货市场高度集中和现货市场分散经营不匹配;期货市场单一风险控制方法和企业综合风险管理需求不匹配;单一的隔离市场和企业经营的国际化不匹配。

他建议,一是给期货公司松绑,允许期货公司设立或参股、控股现货市场,以市场化方式运作,按现代企业制度管理运行;二是将市场纳入中国期货业协会自律监管,主要是防止客户保证金挪用,出现市场欺诈;三是最大限度开放期货市场现有资源,开展

但是,施建军指出,潜在需求并没有发挥作用,因为有五个方面的不匹配:期货合约标准化和企业个性化的需求不匹配;期货公司单一通道功能和企业多样化功能不匹配;期货市场高度集中和现货市场分散经营不匹配;期货市场单一风险控制方法和企业综合风险管理需求不匹配;单一的隔离市场和企业经营的国际化不匹配。

他建议,一是给期货公司松绑,允许期货公司设立或参股、控股现货市场,以市场化方式运作,按现代企业制度管理运行;二是将市场纳入中国期货业协会自律监管,主要是防止客户保证金挪用,出现市场欺诈;三是最大限度开放期货市场现有资源,开展

但是,施建军指出,潜在需求并没有发挥作用,因为有五个方面的不匹配:期货合约标准化和企业个性化的需求不匹配;期货公司单一通道功能和企业多样化功能不匹配;期货市场高度集中和现货市场分散经营不匹配;期货市场单一风险控制方法和企业综合风险管理需求不匹配;单一的隔离市场和企业经营的国际化不匹配。

他建议,一是给期货公司松绑,允许期货公司设立或参股、控股现货市场,以市场化方式运作,按现代企业制度管理运行;二是将市场纳入中国期货业协会自律监管,主要是防止客户保证金挪用,出现市场欺诈;三是最大限度开放期货市场现有资源,开展

但是,施建军指出,潜在需求并没有发挥作用,因为有五个方面的不匹配:期货合约标准化和企业个性化的需求不匹配;期货公司单一通道功能和企业多样化功能不匹配;期货市场高度集中和现货市场分散经营不匹配;期货市场单一风险控制方法和企业综合风险管理需求不匹配;单一的隔离市场和企业经营的国际化不匹配。

他建议,一是给期货公司松绑,允许期货公司设立或参股、控股现货市场,以市场化方式运作,按现代企业制度管理运行;二是将市场纳入中国期货业协会自律监管,主要是防止客户保证金挪用,出现市场欺诈;三是最大限度开放期货市场现有资源,开展

创新春风疾驰而来,中国期货业正面临前所未有的新局面。9月17日,首届期货创新大会——2014期货经营机构创新发展研讨会”在北京召开。与会人士纷纷提出,要紧紧围绕服务实体经济发展,推进期货经营机构的业务和产品创新,实现场内场外市场协调发展,加快形成功能齐备、服务高效、结构合理、经营稳健的现代期货及衍生品服务体系。

在新“国九条”背景下,中国证监会日前发布《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》(以下简称《意见》),为今后一段时期推进期货经营机构创新发展制定了总体原则和具体措施。

《意见》也成为了会议的讨论主题之一。接受中国证券报记者采访的多位期货公司及专家表示,《意见》为期货经营机构创新明确了方向,打开了发展空间,未来随着相关细则出台,将推动期货市场迈上新台阶。

极推进证券法修改和期货法的制定工作,这是一个良好的契机,应当借此机会,系统地梳理制约期货市场创新发展的体制机制问题,以突破深层次瓶颈制约、激发市场主体创造力为核心,营造出更有利于市场创新的法制政策环境。

中国金融期货交易所董事长张慎峰也表示,要为期货经营机构创新发展“添砖加瓦”,提供基础性“原料”,并进一步丰富产品,为期货经营机构创新发展“铺路搭桥”。

张慎峰指出,当前,我国金融市场仍然面临产品结构单一、品种匮乏、投资策略趋同等问题,尚不能满足广大居民日益增长的财产性收入增长需求。期货是基础衍生品,是产品创新的基本原料。有了金融期货等市场基础配套工具,市场机构就能够根据客户的风险承受能力,利用金融期货等工具对股票、债券等传统投资品种进行分解组合,使产品收益和风险特性与客户收益预期和风险偏好相适应,形成特点各异的交易产品,摆脱“巧妇难为无米之炊”的困局,为客户提供完整的个性化金融服务。

此外,上海期货交易所方面也表示,完成仓单合约和价差合约交易方案的设计,建立新一代仓单串换系统,引入非标仓单使交割品牌 and 地点多样化,为期货提供撮合服务,引入现货市场企业客户和做市商制度来活跃仓单串换市场,借鉴现货市场银行为交易商提供质押融资服务,通过仓单平台连通场内外市场,积极参与场外衍生品市场的相关模式与规则设计,增强交易所现货市场的服务能力和影响力。

郑商所方面也表示,将在现有标准化产品基础上,根据市场需求,联合期货经营机构和产业客户,共同开发场外期权,调期合约等产品的研发工作,支持期货经营机构研究发展非标准化产品,通过更具有针对性的产品设计,来满足实体企业的风险管理方面的个性化需求。

郑商所方面也表示,将在现有标准化产品基础上,根据市场需求,联合期货经营机构和产业客户,共同开发场外期权,调期合约等产品的研发工作,支持期货经营机构研究发展非标准化产品,通过更具有针对性的产品设计,来满足实体企业的风险管理方面的个性化需求。

郑商所方面也表示,将在现有标准化产品基础上,根据市场需求,联合期货经营机构和产业客户,共同开发场外期权,调期合约等产品的研发工作,支持期货经营机构研究发展非标准化产品,通过更具有针对性的产品设计,来满足实体企业的风险管理方面的个性化需求。

郑商所方面也表示,将在现有标准化产品基础上,根据市场需求,联合期货经营机构和产业客户,共同开发场外期权,调期合约等产品的研发工作,支持期货经营机构研究发展非标准化产品,通过更具有针对性的产品设计,来满足实体企业的风险管理方面的个性化需求。

郑商所方面也表示,将在现有标准化产品基础上,根据市场需求,联合期货经营机构和产业客户,共同开发场外期权,调期合约等产品的研发工作,支持期货经营机构研究发展非标准化产品,通过更具有针对性的产品设计,来满足实体企业的风险管理方面的个性化需求。

### 精彩语录

中国证监会期货部主任宋安平:当前,国内外经济发展呈现出一些新的特征和趋势,对期货市场发展提出新的需求,如何增强市场吸引力,聚集更多的投资者,首先需要我们深入研究国民经济的运行规律,全面把握现货市场的发展特征,努力开发出顺应市场发展的新品种,新工具;其次,由于现货市场自由贸易和商品定价规律的存在,大宗商品营销市场天然具有国际化和全球化的属性,与境外期货市场的竞争不可避免,是否能进一步降低交易成本,提升市场的运行效率,直接影响到市场竞争力和投资者选择;三要加强监管,守住风险底线,切实维护市场秩序,切实保护好投资者和开放权益,也是提升市场竞争力和运行效率的主导;四要积极推进对内对外开放,不断优化市场制度规则体系,打破制约投资者入市的障碍;五要全面提升全社会对风险管理的认知,为期货市场健康发展营造良好的外部环境。

中国证监会机构部主任王林:为贯彻新“国九条”,积极抓住期货行业新的发展机遇,日前我会发布了《关于进一步推进期货经营机构发展若干意见》,对当前和今后一段时期,对期货经营机构发展作出新的部署。推动期货经营机构创新发展,监管部门要全面评估现行法律法规政策,做好相关的废改规则:一是清理期货经营机构报案规则,二是完善政策导向,通过修订进一步推出合规风控的政策导向,进一步引导行业服务实体经济和发展期货投资者,进一步为行业创新发展服务。三是完善信息披露制度,提高透明度。四是完善期货经营机构创新发展相适应的体制。五是贯彻落实“国九条”的要求,监管部门在鼓励创新的同时,还要加强事中事后监管。

永安期货股份有限公司总经理施建军:期货公司的转型有两个方向,一是风险管理机构,二是财富管理机构。

风险管理机构转型,将落脚在风险管理子公司,我把风险管理子公司归纳成一个服务型、交易型、平台型的平台,要把它做大,就要大力发展场外市场,一要允许期货公司收购现货市场,按照现货市场原则和企业制度运行;二要防止客户保证金挪用,避免出现市场欺诈;三要最大限度开放期货市场现有资源,开展合作。

财富管理机构转型,除国家政策引导之外,还应大力发展对冲基金,转型后的期货公司一方面可为对冲基金提供服务,另一方面可以投资入股,成立专门投资对冲基金股权的投资管理公司。

实践证明,期货公司创新必须有监管部门支持,希望中国期货业协会和各地协会,包括期货公司在中国证监会领导下,能够加快各项新规则的起草、论证、意见征求、正式发文,我们希望通过一年的时间,能够把各项举措变成可操作的文件。

中粮集团有限公司总裁于旭波:期货市场发展也离不开现货市场的发展,相对国外的期货市场发展,我国现货市场基础非常薄弱,期货市场的及时发展,为现货企业,为实体经济提供了很好的指导作用。在期货发展方面有几点建议:其一,期货市场发展离不开一个强大的现货市场支撑,现货和远期市场如何纳入到我们期货市场发展的整体体系当中,监管部门需要明确这个方向,推动这个系统完善;其二,支持和发展OTC市场,期货市场是标准化合约的市场,大量现货经营是非标准化的经营,如何和标准期货合约进行联动,真正扩大期货市场价格发现的功能,它的辐射面和影响力,对于我们多层次衍生品市场建立非常重要;其三,希望加快期货市场发展的国际化道路,真正鼓励更多的期货公司走出去。同时,要思考如何让我们期货公司真正开始境外期货代理业务,希望通过期货公司境外业务开放,真正把境外业务纳入到有序管理和监控当中;最后,希望鼓励期货公司加快业务创新,建议各个期货经营机构,加强在投资咨询,资产代理,期货经纪等方面的探索。

中国期货业协会非会员理事张宜生:我们不能封闭办期货市场,也不能封闭创新。期货市场是工具类市场,而不是资产类市场,工具类市场就意味着你所经营的工具,必须以其他资产进行配置,才能实现你的有效价值。因此,这就要求我们期货公司要想创新和发展,必须有合作精神,合作就要共赢,这种情况下,我们行业就需要有合作共赢的文化,但是这种文化推广发展,需要这个行业的龙头企业要创新示范。因此,监管层要打造两个平台,一是创新产品交易平台,二是创新机制交流平台。

创新本身应该说是有成本的,而创新越早,创新越多,成本越高,因此期货公司创新要处理好风险和分配机制,形成一个有效的内部产品评估机制,同时我们也要在分类监管方面,要考虑到减轻企业创新产品对它带来的负面影响,给创新创造环境。

敦和资产管理有限公司总经理张志洲:2008年金融危机以后,全球对冲基金管理规模加速发展,但国内按照中国期货业协会登记备案的情况,目前规模仅约三千多亿人民币,其中很多私募基金还是处于所谓的单边做多状态中,对冲基金的机构还是相对少一些。

当务之急,作为一个行业的从业者,我们碰到的问题,一是市场广度不足,2010年定位为中国私募对冲基金发展元年,因为股指期货退出了,但是相对来说我们金融市场还是不足的,我们只有一只股指期货,能够构建的策略是有限的,非常期待监管机构包括交易所能够在未来尽快推出更多的金融衍生品,改变国内金融市场广度不足的问题。第二,市场深度不足。国内期货市场还存在相对比较严厉的市场限制,一个20亿规模的账户,就可以持有中国所有期货的合约,而且达到上限,希望监管机构可以参考国外的经验,对比较成熟的品种,大幅放宽持仓,对金融衍生品,从持仓限制逐步放开,最终不设持仓限制,否则中国对冲基金不可能做到海外对冲基金扩大规模。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2014年9月17日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1000.92	1011.21	998.76	1011.04	7.73	1005.10
易盛农基指数	1044.76	1050.99	1044.76	1050.99	6.02	1048.15

中国期货保证金监控中心商品指数（2014年9月17日）							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		76.63			76.77	-0.14	-0.18
农产品期货指数	884.68	888.62	888.62	882.78	884.65	3.98	0.45
油脂指数	601.21	602.38	603.59	599.82	601.14	1.24	0.21
粮食指数	1376.90	1387.80	1388.12	1376.44	1381.65	6.14	0.44
软商品指数	749.15	754.49	754.59	747.23	748.30	6.19	0.83
工业品期货指数	781.40	788.63	797.43	779.99	781.32	7.31	0.94
能化指数	711.97	709.40	713.34	708.45	708.17	1.23	0.17
钢铁指数	558.67	562.59	564.35	558.46	558.67	3.92	0.70
建材指数	660.22	664.02	665.65	659.73	660.04	3.98	0.60