

50ETF
期权

期权满月:兜住底线 补齐短板

截至3月9日,期权上市正式满月。在一个多月的交易中,不少个人投资者发现,期权交易并非“买份保险”那样简单,而机构投资者也发现,账户“分家”、软件功能不足等问题也摆在面前。在兜住“不出系统风险”的底线之上,期权市场的木桶短板还需要一节节补齐。

金融江湖 七门派决战“光明顶”

分业经营二十余载,银行、证券、期货、保险、基金、信托和租赁宛如金融武林七大门派,演绎了一幕幕江湖传奇。武林盟主近日表态,正在研究银行在风险隔离基础上申请券商牌照。此言一出,金融武林上下沸腾,场景堪比当年“华山论剑”。于此金融大格局聚变前夜,银行与证券间的最后堡垒何时攻破?

相约晚八点 期货“夜宴”酝酿早开席

率先于国内推出期货“夜盘”的上海期货交易所,正酝酿将交易开盘时间提前一小时至晚间20时。多位期货业人士表示,此举将使得国内期货市场更容易与国际接轨。从价格变化来看,有益于国内期货价格尽快反映国际市场变化,保证价格曲线更加平滑,也便于国内现货企业进行套保。

A06 期货·行情纵览

361° 看市

A07 期货·行业生态

A08 期货·大视野

■ 微视角

审批改革一小步
期货市场化一大步

□本报记者 王朱莹

□本报记者 叶斯琦 王朱莹

市场化改革是当前资本市场改革发展的
重要方向,也是中国期货市场的集中要求,而深化期货市场改革的第一步,无疑是建立期货品种上市的市场化机制。

国务院日前决定再取消和调整一批行政审批项目。其中涉及期货方面的包括:原属于证监会审批范畴的期货交易所上市、修改或者终止合约,以及期货交易所合并、分立或者解散等审批项目,均被取消。

“这是管理层简政放权、加大金融改革的具体举措。同时,在对品种上市、修改、退市掌握一定自主权后,各交易所之间的‘默契’有可能被打破。”业内专家指出,以前交易所要上市新的期货品种,需要经过很多道关卡。审批放开有望推进交易所市场化进程,将来交易所就可以根据内部制度和市场需求来推出与实体经济相关联的品种。

审批取消 期货市场化提速

期货合约上市、修改或者终止审批以及期货交易所合并、分立或者解散审批等的取消,揭开了期货业市场化进程的新篇章。

“这是管理层简政放权、加大金融改革的具体举措,对期货市场发展构成行业利好。作为场内市场的期货市场尽管经历了治理整顿与规范发展的不同阶段,因审批下期期货品种与合约数量的限制,远远不能满足实体企业与金融产品对冲风险管理的需要,合约的审批权的下放,意味着期货交易所将承担更多的市场化职能,有助于期货市场改革发展的提速。”海通期货研究所所长高上表示。

近几年,期货市场发展不断加快。2013年国内期货市场成交量累计20亿手,成交额267万亿元,同比分别增长42.15%和56.30%,创下期货市场成立以来的历史新高。2014年我国期货市场全国成交量进一步提升至25亿手,累计成交额291万亿元,同比分别增长21.5%和9.1%。此外,证期货贷的6个交易所中,四个商品交易所利润达到300多亿元,其中上期所150亿元,中金所50亿元,显示了期货市场蓬勃发展的态势。

尽管经过多年来整顿与规范发展,但期货市场远远无法适应实体企业与金融时代的需求。“高标准、稳发展”的同时,期货市场的发展与实体经济的不匹配也日渐突出。从行业管理的保证金与会员的盈利能力看,生存现状不尽如人意,与金融业的其他行业相比,如与银行100万亿元存款、券商8万亿元资管规模、信托10万亿元、基金公募4.5万亿元、基

金专户2万亿元、私募3万亿元等发展规模相比,2600亿元的保证金仍微不足道,期货业更加迫切需要市场化的简政放权。

由于中国期货市场发展的独特性,走过很多弯路,也出现过混乱,期货品种审批制因而应运而生。1999年9月1日正式实施的《期货交易管理暂行条例》规定,期货交易所上市、中止、取消或者恢复期货交易品种,应当经证监会批准。这一制度在实践中逐渐演变为联合审批制,在之后的两次条例修订中,被以条文形式确认并保留了下来。

然而,随着中国金融市场的发展、中国金融机构和投资者抗风险能力的提高,期货市场已经建立了多线条、立体性的风险控制体系,能够及时有效地化解各类潜在风险。从实际运行效果来看,近年来我国期货市场基本没有出现重大风险事故。放开审批制,走向注册制是市场发展的必然结果。

“取消期货交易所上市、修改或者终止合约审批意味着中国期货市场真正走向市场化,交易品种能否成功取决于其对实体经济的风险管理需求的满足程度,而不再是行政审批的资源,破除期货市场的垄断性和行政干预,有利于给期货市场,特别是期货交易所松绑,有助于市场化竞争。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示,取消审批制,也意味着加大期货市场对对外开放,并且是应对国内外竞争的必要举措。目前我国期货市场面临许多外部竞争压力,同样需要用市场化的改革来应对。

差异化竞争 交易所格局重构

近年来,在几大交易所跑马圈地式的发展过程中,中国期货交易品种稳步增加。据中国证券报记者统计,1998年至2008年,国内期货交易品种由8个增至19个,农产品、金属、化工产业的期货链条初步确立。

随着雏形初步具备,期货市场的版图也以四大交易所为中心铺陈开来,鼎立格局逐渐确立。其中,上海期货交易所所在金属、能源等品种方面占据主导地位,郑州商品交易所和大连商品交易所所在农产品和工业品方面各具特色,中国金融期货交易所则是金融期货的主战场。

随着相关审批制度逐步取消,新合约出现速度有望加快,一场新的群雄逐鹿大戏会否重现,期货市场的格局将如何演变?

“对品种掌握一定自主权后,各交易所之间的‘默契’有可能被打破。”广发期货副董事长肖成指出,以前交易所要上市新的期货品种,需要经过很多道关卡。审批放开有望推进交易所市场化进程,将来交易所就可以根据内部制度和市场需求来推出和实体

经济相关联的品种。

展望未来的格局,混沌天成期货研究院院长叶燕武表示,几大交易所的优势品种依然会继续保持,不过竞争加剧也必将使得交易所服务能力不断提升,交易所间的差距也就随之不断缩小。

“未来期货交易所不会简单依靠多上品种来恶性竞争,因为如果一个期货品种不能使产业增量资金进入,也就是不能够有效服务某一产业链,不能使这一产业的资源配置效率提高,那么仅仅依靠投机资金,甚至是交易所内的存量投机资金来提高交易的影响力和收入,必将使徒劳无功的。”叶燕武说,因此,未来几大交易所需要凭借自身优势,有效把握产业内部需求,通过金融产品有效率地服务产业链和国民经济,才能提高交易所的影响力,才能更加有效的争取客户。

不过值得注意的是,此次取消的行政审批,是期货交易管理条例中第十三条中的(三)、(四)、(五),而涉及期货品种的第(二)条,即“上市、中止、取消或者恢复交易品种”尚未取消,并且原条例中补充条文“国务院期货监督管理机构批准期货交易所上市新的交易品种,应当征求国务院有关部门的意见”尚存,因此这仍在一定程度制约了期货交易所的市场化运作方向,短期内可能仍看不到交易所相关品种的布局。

对于未来期市市场化的前景,高上表示,可能需要几方面倒逼。首先,通过场外衍生品的发展与需求,吸引更多期货公司通过风险管理子公司,逐渐把业务重心转移到更为广阔的场外大宗商品市场,对场内品种匮乏形成倒逼。其次,通过丰富的现货市场,包括股票与债券现货对风险对冲管理的巨大需求,形成对期货市场发展的倒逼,迫使期货业改革步伐加快。第三,海外期货品种的发展,OFII不断进入以及沪港通“期货通”之后,对国内期货市场对冲风险需求的倒逼。

“审批权限下放一小步,市场发展一大步,最终取消期货品种的审批不会太遥远。”高上说。

加快期市创新步伐

“总体来看,期货品种审批逐步放开,对于期货公司和投资者而言利大于弊。”程小勇认为,首先,期货公司和投资者将拥有更大选择权。审批取消后,各交易所必须适应市场需,丰富品种种类,满足不同期货公司和投资者的个性化需求。其次,期货交易所在品种竞争上加剧,必定会增强服务,期货公司和投资者将从中受益。第三,面对品种多样化,期

货公司的成本增加相对有限,但是市场深度、资金的广度和含量会增大,期货公司收益会提高。最后,期货品种审批取消后,后续包括市场保证金收取等措施也会跟进,这对期货公司资管业务投资策略多样化、成本下降和结构化产品设计都有很大帮助。

有人认为,为了进一步争取投资者,未来期货市场可能形成小合约主导市场的格局。对此,分析人士指出,小合约的优势是增加投机资金和市场活跃度,但是仅仅依靠小合约就可以成功争取到市场。如果合约设置不能有效服务于实体经济,那么期货市场存在的本质也将被投机所代替,这样的品种很可能被投机资金控制,从而失去期货市场本身的价值,也必然会在对手盘资金消耗殆尽的情况之下,形成一个陨落合约。

“某一品种只有真正服务于实体经济,产业链的长期资金可以在这一市场进行最有效率的资源配置,才能具有真实而长久的生命力,因此小合约是市场的需求,但绝对不是期货市场争夺客户的最佳办法。”叶燕武说。

高上则认为,不少期货合约在制定的时候,可能更多考虑的是实体企业或金融机构对冲的需求,合约资金门槛相对较高,一定程度影响了普通投资者参与的积极性。反过来,因品种的活跃度有限,流动性受到影响,也制约了期货市场深度与广度,影响了机构投资者参与。为此,部分合约存在较大的优化空间,可以考虑推出适应更多投资者参与的迷你型合约。

值得注意的是,不只是期货行业,包括股票市场在内的中国资本市场,都在经历去行政审批的过程。例如此次取消和调整行政审批项目,还包括取消证监会对于证交所上市新的交易品种,以及新三板上市新交易品种的行政审批等。

业内人士指出,这将为未来股票发行注册制改革进一步扫清障碍,削减监管批准上的繁文缛节,将提振资本市场的流动性。

展望注册制,业内人士指出,注册制有望从根本上改变中国证券市场,是2015年最值得期待的改革举措之一。不过,发行体制向注册制转变,势必有许多“存量”制度需要完善,许多“增量”制度需要建立。

“注册制以信息披露为核心,必将带来证券市场规模的迅速扩大,监管部门还得借助市场各方面的力量来监督信息披露,才能最大限度保障市场发展过程中的公平和正义。”银河证券首席总裁顾问左晓蕾说。

在改革的大潮中,“源头活水”有望给资本市场带来新的活力。

日前,有消息称管理层将取消原属于证监会审批范畴的期货交易所上市、修改或者终止合约,以及期货交易所合并、分立或者解散等审批项目,这意味着期货市场的市场化改革再上一个台阶。

期货品种上市机制从理论上大致可以分为审批制、核准制、注册制(自我许可制)三种模式。目前成熟市场的品种上市,以注册制为主,我国则实行审批制。在我国期货市场建立初期,新期货品种上市的决定权基本在交易所。由于对期货市场缺乏足够了解甚至存在错误认识,各个交易所所在制度不健全的情况下,盲目上市期货品种,从而酿成多起风险事件。1993年国家开始对期货市场进行整顿,1999年9月1日,我国第一部关于期货的法律性质文件《期货交易管理暂行条例》正式实施,规定期货交易所上市、中止、取消或者恢复期货交易品种,应当经证监会批准。然而,在实践中则演变成联合审批制,即品种上市除了证监会外还需经过多个相关部委的批准。这种制度在2007年修改后的《期货交易管理条例》中以条文的形式正式确认。

随着近年来期货市场从混乱走向规范,以及中国实体经济的大发展,联合审批制存在的问题逐渐浮出水面。首先,期货品种上市过程中行政干预过多,市场化机制缺失。在当前的联合审批制度之下,期货品种的上市在交易所调研之后以行政审批为上市许可,缺乏市场选择,有时会偏离实际需求从而使合约变成僵尸品种,这也是造成期货交易所跑马圈地、营生不营养现象的原因之一。其次,期货品种上市机制不明确、不透明,缺乏明文规定的具有操作性的期货品种上市流程的法律依据,这使得期货品种上市无法程序化、规范化。第三,期货品种上市缺乏必要竞争。目前我国各交易所的期货品种基本不存在交叉,每个品种都是一个垄断性的市场,这大大削弱了优势品种通过竞争脱颖而出的可能性。

诚如业内专家所言,期货市场是一个“试错”市场。期货市场中一个品种的价格基准地位的确立,往往意味着大多数与之竞争的品种的消亡,品种的不断推出和消亡符合期货市场优胜劣汰的规律,既不应通过行政手段加以限制也不应通过行政手段追责。注册制即是对这一品种开发理念的保障。对期货品种上市进行注册制改革,将上市品种的选择权从行政机构逐步向市场机构转移,是对“市场对资源配置起决定性作用”的具体阐释,是对国务院简政放权要求的响应,是我国期货市场顺应国际竞争趋势、提高影响力的关键一步。

上市品种注册制改革对我国期货市场的意义重大,它是期货市场全面深化改革的先导。首先,注册制有利于交易所通过设计差异化合约提升核心竞争力。注册制将期货品种的上市、修改和退市权交给交易所,届时将由交易所根据市场需求开发上市差异化合约,以满足实体经济的个性化需求,将充分发挥交易所的主观能动性,在差异化竞争中提升竞争力。其次,注册制有利于提高监管效率。注册制将简化新产品上市的审批流程,有利于发挥市场监管一线机构的灵活性和及时性,同时可促使监管层的角色转型,将监管从事前把关转向事中、事后监管,提高监管效率。第三,注册制改革是加强交易所竞争的需要,通过对期货产品上市的市场化改革,可以进一步促进交易所之间的合理竞争。第四,目前我国期货市场面临许多外部竞争压力,同样需要用市场化的改革来应对。

聚焦生物科技 广发基金QDII再启航

近几年,广发基金在海外指数产品的布局上不断获得突破,继准确布局美国房地产、纳斯达克100等海外市场指数并获得优良投资回报后,2015年开年,广发基金再次推出新的细分ODII,即纳斯达克生物科技指数发起式基金,这也是国内第一只生物科技类ODII,为投资者投资全球最领先的生物科技企业提供了便捷通道。

与传统的制约不同,生物科技聚焦于更高端医疗技术上的突破,比如基因测序、生物靶点以及免疫治疗等技术已获得突破性进展。而纳斯达克生物科技指数则代表纳斯达克上市企业中生物科技和基因制药方向的一个行业指数,生物科技行业是医疗保健行业中最具活力和未来发展空间的子行业之一。目前,该指数聚集了一批全球范围内最优秀的生物科技类企业,目前共有151个成份股,

整体市值达9405.90亿美元。

随着基因、干细胞等技术的持续推进,市场对生物科技类的企业也给予非常高的估值。Bloomberg统计数据显,从2010年以来,传统制药巨头辉瑞股价上涨71.25%,默克上涨55%,罗氏上涨61%,拜耳上涨71%,而纳斯达克生物科技指数则上涨了271%,其中基因测序龙头Illumina上涨501%,专注于神经领域、肿瘤和免疫疗法,以治疗多发性硬化症、淋巴瘤以及银屑病出名的Biogen上涨534%,而以治疗眼科疾病闻名的Regeneron再生元则上涨了1596%,这些都是生物科技指数的前十名成份股。在国内,中信证券行业指数统计数据显示,去年医药行业指数年度涨幅位居所有板块倒数第一,估值溢价率达到3年来新低,虽然有为数不多的企业尝试生物科技领域的创新研究,但大多还是从国

外优秀企业引进技术专利。

广发纳斯达克生物科技指数基金的拟任基金经理邱伟介绍,生物科技类企业的股价获得快速攀升,最根本的原因就是现在已经到了生物科技的时代,通过基因免疫等方式的生物治疗技术将逐渐成为主流,慢慢在全球整个医疗市场中获取越来越大的市场份额,因为生物技术的突破使得原有传统治疗方法和药物无法攻克疑难杂症有了希望,或是疗效获得极大提高,或是病患后遗症以及不良反应获得极大的消除,所以我们看到2008年以后,特别是2010年以后整个生物科技获得了越来越多的关注,但这一切只是开始。

“创新药使得相关公司具有强大的议价能力,企业盈利增长迅速,鉴于生物医药的良好前景,在生物科技上有明显优势的公司将拥有巨大的发展空间和机会,预计未来处于中等偏上以及研发技术突出的生物企业均有机会成长为大型企业。”邱伟表示。根据Bloomberg数据计算显示,预计纳斯达克生物科技指数成份股企业在2015年、2016年的平均主营业务收入增长率能达到61%和65.5%,净利润也随之快速增长可观。

邱伟认为,未来,生物技术的突破,使得个体差异化的精准医疗成为可能,也必将对当前传统药物的巨大市场产生冲击。因为每个个体的差异性,导致了对于各种病毒疾病的反应都是不同的,每个人其实需要不同的治疗方法,即使方法相同药剂用量也会由于个体差异化而非不同,而现在的治疗体系就是提供标准化的治疗方法。精准医疗则基于基因测序技术的突飞猛进,2001年第一代人类基因组测序花费接近1亿美元,每个碱基对测序成本高达5000美元,而Illumina的第二代测序成本则降到了1000美元,每个碱基对成本降到了0.045美元,过去十年间人类基因组的分析时间从13年降到了3天以内,而目前正在研发的第三代测序技术又有了更大的提升。

他进一步介绍,在精准医疗体系下,人类可以定期进行DNA和免疫力分析,运用生物技术注入干细胞甚至进行免疫治疗,提高每个个体的性能并延长生命力,大大减少出现大病的几率。当然未来传统药肯定还存在,可以用来治疗相对简单的炎症和疾病,就像现在我们治疗感冒发烧一样,大家只需要去超市就能够买到。未来的时代必定属于生物科技的时代,人类科技的进步也必将导致这一领域越来越多的突破,创造出之前只能在科幻小说里才出现的技术和产品,人类人均寿命达到120也是可以实现的。



从2009年截至2015年2月27日,纳斯达克生物科技指数上涨383.83%,年化收益29.69%;同期标普500涨幅为132.99%、上证综指以美元计价的涨幅为97.91%,指数累计表现和年化收益显著高于国内外市场核心指数。而从过去六年来看,纳斯达克生物科技指数兼具防御性和成长性,如在系统性风险爆发

的2008年,该指数仅下跌12.56%;2013年,该指数涨幅高达65.97%,大幅跑赢市场核心指数。2011年以来,该指数有加速上涨的迹象,邱伟介绍,生物科技虽然从2001年就已开始酝酿,但也是从近几年开始获得真正的突破,而未来随着技术的不断积累和成熟,其成长将以更加惊人的速度呈现。——企业形象——

名称	14年TTMPE	15年预期PE	15年/14年GAAP每股利润增长率	估值	2014年以来涨幅	上市以来年化收益率	优势领域
辉瑞医药	43.6	24.1	25.0	56.6%	10%	25%	抗肿瘤药研发能力, 生物制药研发能力
默克医药	47.5	25.3	42.6	7.85%	13%	20%	制药+多元化医药研发, 医药研发能力
罗氏医药	44.0	19.9	16.4	7.61%	18%	23%	医药研发, 医药研发能力
拜耳	23.5	17.2	14.8	6.55%	22%	25%	医药研发能力, 医药研发能力
诺华制药医药有限公司	127.4	34.7	45.1	6.03%	5%	15%	医药研发能力, 医药研发能力
Illumina	400.34	64.9	29.6	3.76%	24%	12%	基因组测序技术, 基因组测序技术
诺华制药医药有限公司	41.9	18.2	33.6	3.40%	16%	15%	医药研发能力, 医药研发能力
诺华制药医药有限公司	13.1	15.1	65.0	3.33%	32%	12%	医药研发能力, 医药研发能力
诺华制药医药有限公司	199.9	155.6	75	7.76%	134%	15%	医药研发能力, 医药研发能力
诺华制药医药有限公司							