

金融期货成交剧增 倒逼期货业洗牌

□本报记者 马爽

牛市背景下,股指期货波动率直线上升,市场赚钱效应凸显,再加上国内金融期货家族的不断壮大,吸引不少投资者参与金融期货交易,使得5月全国期货市场成交额达到71.28万亿元,同比增长280.46%。

国内金融期货成交额占比迅速攀升将会给期货市场、期货公司带来新一轮洗牌。”业内人士指出,券商系期货公司受益于金融期货发展将会继续领先,传统商品系期货公司可能会有所落后。未来期货市场逐渐向机构化、金融产品化演变,大金融时代将会凸显。

金融期货成交占比迅速攀升

中国期货业协会发布的最新统计资料显示,5月全国期货市场成交量为2.97亿手,成交额为71.28万亿元,同比分别增长67.89%和280.46%,环比分别下降13.06%和增长10.56%。

其中,金融期货延续火爆交易局面,成交量、成交额分别为0.42亿手、59.75万亿元,同比分别增长201.48%和564.54%,环比分别增长6.47%和14.17%。值得一提的是,5月金融期货成交总额占到全国期货成交总额的83.84%,这一比例较4月扩大2.65个百分点。

具体来看,成交量方面,中证500股指、上证50股指和10年期国债期货成交量环比分别大增208.12%、99.60%和164.92%,沪深300股指期货、5年期国债期货环比分别下降9.62%、1.32%。成交额方面,中证500股指、上证50股指、10年期国债期货成交额环比分别上涨254.63%、95.90%、64.87%,沪深300股指期货、5年期国债期货成交额环比分别下跌2.88%、1.09%。

方正中期研究院院长王骏认为,5月份国内金融期货市场成交量维持持续增长态势,也是当月全市场交易规模维持高位的重要原因。“5月份国内金融期货市场之所以成交额继续维持增长态势,主要是因为4月16日新上市的两个股指新品种——中证500股指及上证50股指,成交大幅增长所致。”安信期货股指期货研究员丁沛舟。

除今年上证50指数期货、中证500指数期货和10年期国债期货纷纷上市,金融期货扩容效应作用之外,宝城期货金融研究所所长助理程小勇还认为,首先,在牛市大背景下,沪深300指数、上证50指数和中证500指数价格出现上涨,带动期指合约价值不断膨胀。其次,在股票持续大幅上涨情况下,一些投资者希望通过期指的杠杆效应来放大投资收益,市场增量资金因此不断流入。第三,随着中国金融期货发展的不断成熟,投资者套利和对冲交易不断增加,均进一步刺激金融期货成交额攀升。

目前来看,国内金融期货主要分为股指期货、国债期货两类,两类品种之间由于相关性和可替代性都不大,资金分流现象并不明显。不过,股指期货品种之间的资金分流现象还是比较明显。

“虽然目前上证50和中证500股指期货的成交量都还远低于沪深300股指期货,但三足鼎立之势指日可待。”南华期货高级分析师周彪认为,首先,不同的股指期货品种对应的是不同的投资群体。其次,各股指期货之间走势并不是完全合拍,这就产生了套利机会,套利者的跟进也会逐步拉各股指期货成交的差距。再次,随着上证50和中证500股指期货运行的逐步成熟,更多金融期货投资者就不会仅参与沪深300股指期货,而会选择更适合、更有利于自己的股指期货,这也会导致各股指期货之间成交量趋平。

相比与金融期货的火爆,商品期货稍显落寞。数据显示,国内商品期货市场成交量已持续两个月下降。其中5月份商品期货市场成交量、成交额分别为2.55亿手、11.52万亿元,环比分别下滑15.56%、4.95%。且活跃品种中的能源化工、有色金属及贵金属期货成交量环比下滑的多于上涨的。

王骏认为,这主要是受到国际原油市场处在50美元/桶-59美元/桶区间持续震荡整理、国内实际需求不旺、新兴经济体增长缓慢的综合影响,LLDPE、PP、甲醇、PTA、石油沥青、金银、铜、铝等期货品种成交量均下滑。与此同时,镍、锡、橡胶和锌成交量环比上升。

“商品期货由于价格持续低迷,合约价值缩水,从而与金融期货成交额不断拉开差距。”程小勇表示。



CFP图片

与国际市场仍存差距

尽管国内金融期货成交额已快速增长,但较国际成熟的衍生品市场,仍有较大差距,不仅品种数量少,而且市场规模小、现货覆盖低。

从世界范围内来看,金融期货是期货和期权市场的主要品种。据美国期货业协会(FIA)对全球75家衍生品交易所的最新统计,2014年全球的期货总成交量为218.67亿手,增长1.5%。其中金融期货成交量177.08亿手,占比80.98%,商品期货成交量41.59亿手,占比19.02%。

从交易类别来看,股指期货与期权表现出最强劲的增长态势,其成交量上涨8.3%至58.3亿手,占据全球市场近26.7%的份额。另一热点品种为农产品期货与期权,其成交量增长15.7%至14.0亿手,占据全球市场近6.4%的份额。外汇类交易量不增反降,下降15.1%至21.2亿手。

“相比国际市场,我国金融期货成交量在全国期货总成交量的占比还是很低的。国际期

货市场上,个股期货和外汇期货占很高比重,而我国至今个股期货和外汇期货仍未推出。”周彪认为,对于国内商品期货在成交额上的劣势,在原期货推出后,将会在很大程度上得到弥补。

业内人士表示,由于我国金融期货市场起步晚、品种少、上市慢、制约多,市场发展与功能发挥还受到很大限制,与境外市场相比差距巨大。就品种数量而言,我国目前仅有5个金融期货品种,覆盖面还比较有限。

我国金融期货市场不但起步晚,而且发展慢,“后发”没能形成优势。一些新兴市场大多抓住时机,紧跟欧美成熟市场,快速建立起自身体系健全的金融期货市场,积累起丰富的发展经验。以印度为例,其机制十分灵活,自2000年6月起步,仅用17个月就建立起完整的股权类衍生品体系,到2008年已经建立起涵盖股权、利率和外汇三大线的完整产品体系。韩国更是在亚洲金融危机之后加大力度,迅速发展成为全球衍生品市场的重要组成部分。而我国金融期货市场虽至今已上市五个品种,但仍难以跟上国际步伐发展

速度,面临较大国际竞争压力。

程小勇认为,从国际期货市场来看,金融期货占整个期货市场成交额和成交量均在60%以上。一方面,商品现货市场相对于金融产品规模而言,体量较小;另一方面,金融期货在海外市场非常成熟,尤其是各种资产证券化产品的提出,金融期货品种、规模均在不断扩张。

国内市场也在加快推进金融期货发展。“随着利率市场化、人民币国际化及资本市场对外开放等重大金融改革的深化,以及实体经济结构升级和转型发展,经济体量庞大、要素价格波动、结构内涵调整、内外市场联动等诸多不确定因素集聚共振,风险管理需求十分迫切,亟须加快发展金融期货市场,提供一个功能完备、安全高效的金融风险管平台。”中国金融期货交易所董事长张慎峰此前曾表示。

新“国九条”明确提出,要“配合利率市场化和人民币汇率形成机制改革,适应资本市场风险管理需要,平稳有序发展金融衍生品”。

基于此,中金所此前发文表示,将以市场需求为导向,尽快上市其他指数期货产品,进一步拓展指数产品线,努力建设全覆盖、多层次的指数期货产品体系;进一步完善股指期货业务和技术准备,加强市场培训和教育工作,推进期权市场建设;根据利率市场化进程,研究开发其他关键年限的国债期货产品,进一步健全反映市场供求关系的国债收益率曲线;配合人民币汇率形成机制改革,研究开发外汇期货产品。

券商系优势将凸显

国内金融期货成交额占比的迅速攀升,也给期货行业、期货公司带来了不少影响。

“未来国内金融期货成交总额占比结构将与国际趋同,金融期货毫无疑问将成为重中之重。”丁沛舟认为,对于当前仍以经纪业务为主的期货公司来说,金融期货的优质客户争夺将成为主战场。在金融期货初期,机构是一个逐步入市的过程,期货公司在注意“一对一”开发机构客户的同时,自然人客户也是目前金融期货客户争夺战的主要目标。

程小勇表示:“国内金融期货成交额占比迅速攀升将会给期货市场、期货公司带来新一轮洗牌。”券商系期货公司受益于金融期货发展将会继续领先,传统商品系期货公司可能会有所落后。未来期货市场逐渐向机构化、金融产品化演变,大金融时代将会凸显。

国内金融期货成交额占比明显对券商类期货公司有利,因为传统期货公司的优势都在商品期货上,他们的客户群体也主要集中在商品期货上,而券商类期货公司在金融期货上有着先天的渠道优势,一方面他们背靠券商的客户群体,有望为其带来金融期货客户指数级上涨,另一方面券商的自营资金对其金融期货的贡献也相当高。“这种期货品种成交结构会加速期货行业洗牌,导致一些中小期货公司难以继。”周彪也认为。

此外,从收入方面来看,股指期货成交大幅增长,可以使得期货公司收入出现增长,有利于缓解手续费激烈竞争带来的压力。“尽管目前期货交易手续费整体还在下降,但客户成交量上升会在一定程度上弥补手续费下降的缺口。”程小勇表示。

有鉴于此,丁沛舟建议期货公司可以从以下两方面发力。首先,应加大对金融期货客户开发的投入,多角度提高自身竞争力。其次,要加强创新业务的开展,尽早完成从通道业务向“中介服务、风险管理、财富管理”三位一体转型。通过加强专业管理人才的引进和培养,完善授权体系,使创新业务更具活力。期货公司需在业务质量、业务能力、管理能力和研发创新能力方面均衡发展,以应对客户保证金未来大幅增长可能带来的问题。

峰日前在五道口金融论坛上的演讲中明确表态,中金所除了近期将重点推出股指期货产品以外还将重点推出深证100、中小板、创业板等创新股指期货产品,并希望新一批的“期指新军”能早日登台。此外,据悉,中金所也正着力完善利率类期货及期权合约,还将适时推出汇率类期货及期权产品。

此外,包括上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所均在推进指数类产品开发,以及商品期货期权的上市准备工作等。上海证券交易所和深圳证券交易所也在ETF期权、个股期权等方面做了许多积极尝试。

华联期货研究所副所长杨彬表示,未来随着创新业务的逐步开展,与金融相关的风险管理及对冲将会是市场的主流,保险、券商、银行等金融机构将会是未来期货市场的结构主体,金融期货的逐步创新必将会吸引新的增量资金。

利用金融期货 留住牛市红利

□本报记者 张利静

中国期货市场发展迄今23年,交易规模经历了裂变式激增。数据显示,2014年中国期货市场成交额累计291.99万亿元,是2007年40万亿美元的7倍多,是1993年中国期货市场成交额的530.7倍。

2010年中国首个金融期货产品——沪深300股指期货的上市是交易规模激增的一个重要转折点。2011-2014年这四年中,仅沪深300股指期货一个品种成交额在国内期货市场总成交额中占比分别为31.83%、44.32%、52.72%、56.16%,呈现递增趋势。

中国期货保证金监控中心数据显示,截至上周五收盘,当日金融期货成交296.6万手,成交额45.762亿元,商品期货总成交1,045.4万手,总成交额4,905亿元。当日金融期货(三大股指期货及国债期货)成交额在国内期货市场总成交额50667亿元中占比90.3%。

据期货公司人士介绍,2014年下半年A股牛市以来,A股现货市场交投火热,股指期货成交量激增,这为期货公司带来了可观的利润,部分公司实现了翻番利润。对证券公司来说,股指期货更是功不可没,在股指期货上市后、本轮牛市前的熊市中,虽然股市持续震荡下跌,但证券公司权益类证券投资规模始终稳定在1300亿元左右。

牛市终有时,遇上好年景多收三五斗纵然令人欣喜,但在金融期货成交额激增带来利润改善的同时,期货公司更要注重优化盈利机制,为未来为可能更长的熊市做好充足准备。

历来,成交量一直作为行业内衡量公司、交易所业绩的一项非常重要的指标而存在,也与其收入直接挂钩。“成交量就是一切”的价值取向存在于不少公司,这对期货公司经营、交易所行为构成影响,对争夺炒手、低佣金、手续费返还等经营行为构成不良激励。

欲速则不达,追求越是迫切,起到的作用未必能够如愿。成交量激增是期货公司和期货市场利益最大化的重要指标。

但一味追求成交量,反而可能对市场造成损害,如降低佣金此类低效率的竞争长期来看不但是拉低整个行业的利润率,更严重的危害在于公司错失优化机制的最佳机遇,在市场进化后丧失自身生存空间。倒不如慢下来,彰显自身价值,从金融服务的根本功能入手,将牛市涌进来的短期客户变为长期合作伙伴。

国内金融期货发展的一大特点在于,其初期经历具备商品期货的孵化背景。根据中金所公布的数据,早期股指期货开户者中,基本以自然人为主,且多为商品期货客户换场所致,其操作习惯和风格以快进快出的短线操作见长。这具体反映在股指期货交易初期成交量和持仓量持续背离之中。

业内人士分析称,近年来虽然商品期货交易总量基本稳定,在表面上否定了期指对商品期货的抽血作用,但仔细观察,时间推移及商品期货交易品种不断增加两因素所对应的商品期货交易增量去哪儿了。商品期货市场对金融期货的孕育作用功不可没。

后来,随着机构投资者、套保和套利交易者的市场参与度不断提高,投机持仓占比不断下降,套保套利成交持仓占比逐步上升,市场结构日趋改善,市场表现日益理性,避险功能稳步发挥。

尽管如此,在此轮牛市中,尽管有IB业绩增量的激励,但一些证券公司还是选择“捂紧”大客户,避免让其参与股指期货交易。究其原因,对期指交易股指期货杠杆高、波动大的风险畏惧是重要原因,这在一定程度上说明期指交易风控方面的金融服务业务大有可为。对证券公司来说,期指工具成熟应用将增加其盈利的稳定性,留住牛市红利。在这个过程中,谁突出优势,谁将在未来市场中立于不败之地。创新是一个系统的问题,金融服务创新也不外与此,包括激励机制、市场环境等在内的软条件的改善,是市场长久发展的根基,成交量应是市场高效运转的副产品。

金融期货迎来历史性发展机遇

□本报记者 马爽

在股市暖风的不断吹拂下,期望通过杠杆来实现财富快速增长的投资者,尤其是以机构为主力的增量资金正在加速跑步进入衍生品市场。

实际上,A股市场自去年11月开启了波澜壮阔的牛市行情。在股市火爆行情带动下,作为股市风险对冲的工具——股指期货成交量也由此水涨船高。机构投资者增加股指期货的投资配置,基金也在大力购买股票的同时,为了配合股票不断增长的市值,相应地加大了在期货市场保值和对冲的头寸。

特别是在近日市场日内发生剧烈震荡背景下,金融期货更是吸纳不少投资者快速杀进杀出,其成交也随之出现巨幅增长。

“如果A股牛市再延续下去,金融期货和衍生品市场进一步发展完善,我估计每个月期

市保证金规模都要创新高。2015年可能是4000亿元,也有可能是5000亿元。”一位业内人士的话道出了期货界对金融衍生品吸纳更多资金入市的期待。

此外,在各大财经论坛中,多名业内人士也均对金融期货提出更多期望。“如果能推出创业板、中小板指数期货,无疑会吸引更多的资金入场,不同的指数期货将大大丰富交易策略。”“如果能有效降低50万元的入市门槛,整个期货市场才会真正发挥自身的功能。”“此前10年期国债期货在征求意见,如果银行、保险能够进入国债期货市场,那么整个期货市场保证金规模将有可能翻倍。”

从金融机构来看,今年6月份开始实施的新《基金法》,进一步打破行业藩篱,使银行、证券、保险、信托等都可成为财富管理机构。这也需要财富管理机构更多借力金融期货市场。另外,从

中小投资者角度来看,过去,由于缺乏投资工具和缺少专业财富管理机构,居民理财只能投资于股票、国债甚至房地产等,且大多依靠个人智慧和主观判断。而现在,令人眼花缭乱的理财产品和理财机构层出不穷,投资产品越来越多,综合性和专业性越来越强。从境外实践来看,依靠专业机构为民众提供财富管理服务是大趋势,而中介机构在进行财富管理时必须要进行风险管理,金融期货则是风险管理最重要的工具。

“现在来看,市场日益增加的风险管理需求与场内金融衍生品供应不足成为当前市场面临的主要矛盾之一。因此,要加快发展金融衍生品市场,特别是补上场内金融衍生品市场的短板,不断拓展市场的深度和广度,促进财富管理行业的健康发展。”有业内人士表示。

与此同时,国内几家交易所也都在纷纷加快推进金融期货。中国金融期货交易所董事长张慎