

2019年,期货市场迎来了史上发展最迅速的一年。不仅是品种方面,市场资金规模、成交量和持仓量也不断创历史新高。业内人士表示,近年来,行业红利政策持续发酵,期货交易市场基础建设不断完善,品种功能持续发挥,是期货市场发展迎来“井喷”的主要原因。

三大因素推动市场发展

今年以来,期货市场利好不断,期货、期权新品种出现爆发式增长,机构客户占比继续提升,交易所在做市商等方面服务机制不断深化,期货经营机构融资趋多元化,期货公司首次公开募股(IPO)破冰,期货市场“量”与“质”均出现大幅提升。

相关数据显示,截至10月末期货市场保证金量达5450亿元,为历史最高,较年初增长25.58%,是继2010年、2015年之后,10年内的第三次大幅增长。

此外,据中国期货业协会统计,截至11月底,全国期货市场持仓量超过2162万手,也创出了历史新高。尤其是近来股指期货持仓量稳定在30万手以上,最高达到35万多手,创了历史最高纪录。前11个月,全国期货市场累计成交量约35.76亿手,累计成交额约262.74万亿元,同比分别增长30.01%和36.67%。

方正中期期货研究院院长王骏对中国证券报记者解释称,2019年1~11月商品期货期权市场累计成交量为35.15亿手,累计成交额为200.03万亿元,同比分别增加28.94%和18.31%。2019年1~11月金融期货市场累计成交量为0.6亿手,累计成交额为人民币62.7万亿元,金融期货两大指标同比分别增长151.67%和170.56%。王骏发现,今年前11个月商品期货期权市场成交规模增速稳中有升,同时金融期货市场成交规模增速也再度加快。

上市品种方面,据中国证券报记者统计,截至12月6日,今年已经上市的包括红枣、20号胶、尿素、粳米期货在内的7个商品期货和天胶、棉花、玉米3个商品期权,12月9日以后还将有铁矿石、PTA、甲醇、黄金期权等5个品种上市。2019年新品种上市数量将达14个,为我国期货市场历年之最。

值得一提的是,沪深300股指期权也将很快推出。预计到今年12月底,中国期货市场上品种数量将达到75个,初步形成商品金融、期货期权、场内场外、境内境外协同发展的局面。

华泰期货总裁徐伟中在“2020衍生品市场年会”论坛期间接受中国证券记者采访时表示,2019年我国期货市场新品种上市数量、市场资金规模、持仓量等均创下历史新高,主要原因有三个方面。一是期货市场经过三十年的发展逐步走向成熟,风险管理能力和价格发现功能得到了社会各界认可,保险+期货等项目充分体现出期货行业的专业价值。二是期货品种运行日趋成熟,交易所和期货经营机构的管理和运营日趋完善,交易所在新品种合约的设计已经非常专业和有经验。三是在上述基础上,国家政策的大力扶持。如上市新品种多数能得到相关部门的广泛认同,流程大大加快,行业的政策红利持续发酵。

品种功能持续发挥

从品种功能发挥情况来看,王骏对中国证券报记者表示,今年前11个月内期货期权市场成交规模继续保持较大幅度的增长态势,目前仍倚重于商品期货期权市场,但同时金融期货市场正在发



2019年1~11月,全国期货市场成交量最大的期货活跃品种是螺纹钢

新华社图片

四大指标齐创新高

期市迎来井喷发展

□本报记者 张利静

力,受到商品期货期权品种超过60多个且今年内还将上市一批商品期权新品种,因此,国内期货期权市场稳步发展的基石仍是商品期货市场,金融期货市场将继续“锦上添花”。

王骏分析,2019年1~11月,全国期货市场成交量最大的15个期货活跃品种分别是螺纹钢、PTA、铁矿石、豆粕、甲醇、燃料油、镍、菜籽粕、白银、白糖、棕榈油、石油沥青、玉米、聚丙烯和豆油期货。2019年1~11月,全国期货市场成交额最大的15个期货活跃品种分别是沪深300股指、铁矿石、中证500股指、镍、螺纹钢、原油、黄金、焦炭、PTA、10年期国债铜白银上证50股指豆粕和锌期货。

纵向对比来看,王骏表示,2019年1~11月,成交量增长幅度最大的15个品种是2年期国债、纸浆、铜期权、燃料油、中证500股指、沪深300股指、白银、黄金、棕榈油、上证50股指、聚丙烯、PTA、白糖、甲醇、聚乙烯和鸡蛋期货;成交额增长幅度最大的15个品种是2年期国债、纸浆、中证500股指、燃料油、白银、沪深300股指、黄金、棕榈油、上证50股指、铜期权、白糖、鸡蛋、聚丙烯、PTA、铁矿石和锌期货。

王骏对2010年~2019年整体期货市场、商品期货市场和金融期货市场的三大市场指标(成交量、成交额和持仓量)年度平均变化情况进行统计后发现,整体期货市场三大指标平均年度变化为分别增长13.55%、16.12%、21.21%;商品期货市场三大指标平均年度变化为分别增长13.74%、8.18%、20.99%;金融期货市场三大指标平均年度变化为分别增长39.97%、50.04%、46.04%。因此,最近九期期货市场交易规模三个指标均保持两位数增长态势,其中金融期货市场年均增长幅度最大,年均保持40%~50%的增速。

交易市场走向多元开放

从市场基础建设方面来看,期货交易所在品种研推等方面似乎也较以往的“同质化”、“单一化”出现明显改变,从各家交易所相关负责人的表态来看,未来期货交易所发展也将更加趋于多元,品种层次将更加丰富,对外开放进一步提升。

在2019年第15届中国(深圳)国际期货大会上,上期所监事长陆文山表示,目前,上期所采用以“一主两翼”为核心的产品多元化战略,在发展“做优、做精、做强商品期货”这一主线的基础上,实现商品期货期权、指数等其他衍生品和仓单交易

平台“两翼齐飞”;同时,创新和深化结算、交割、监管和风控等服务,为“一主两翼”战略的持续推进提供支撑。在国际化方面,目前原油期货、20号胶期货作为国际化合约已经上市,未来上期所将通过引进境外投资者来推动现有品种和规则制度的国际化。同时,上期所将推进期货市场基础性法律制度建设,通过建立权威、透明、稳定、高效的一系列制度基础,消除境内外参与者的顾虑,借鉴境外经验与教训,结合中国现状,形成一个具有中国特色的制度体系。

郑商所方面,据了解,今年以来,郑商所修改完成了强麦、玻璃、棉纱等品种合约规则,优化了PTA、棉花、苹果、菜油和菜粕等品种交割仓库布局和升贴水。该交易所去年上线的场外综合业务平台也稳步推进了多项场外业务,今年以来已经携手结算银行,为20家实体企业融通资金超20亿元。随着PTA期货引入境外交易者平稳实施,郑商所也迈出了建设国际定价中心的第一步。此外,追踪郑商所PTA、甲醇、动力煤等期货品种走势的建信能化ETF已于11月11日在深交所公开募集,该交易所在商品指数ETF产品合作开发方面也初步积累了经验。值得一提的是,上周五,纯碱期货在郑商所挂牌上市,也标志着这家农产品期货“起家”的交易所在工业品期货开发和服务方面越走越远,目前已经集合了纯碱、玻璃、动力煤三大上游品种。

大商所方面,据了解,目前该交易所已上市19个期货品种和豆粕、玉米2个期权品种,涉及农林牧、化工、能源矿产等多个大宗商品领域。值得一提的是,该交易所在去年12月率先推出商品互换业务平台,推动了期货服务实体进一步深化。截至2019年11月22日,平台累计成交164笔,成交量约59.7万吨,名义成交金额约7.3亿元,完成实物交收8.15万吨,对基差贸易推广使用提供了有力支撑。至此,包含期货、期权、互换、基差交易,联通场内场外、境内境外的多元开放发展新格局得以初步确立。这与其建设综合化交易所的发展目标是一致的。

总体来看,从近年尤其是今年期货市场的爆发式发展中不难看出,商品期货交易所总体上走出了此前单一、封闭的格局,向多元开放、多层次服务实体的交易所转型。期货市场运行质量的提高,极大地促进了实体经济和广大产业客户对期货市场功能的认可。

业内人士看多A股明年走势

衍生品创新丰富大类资产配置策略

□本报记者 胡雨

展望新的一年,大类资产如何进行配置成为众多投资者的讨论焦点。多位业内人士认为,就股票而言,A股市场明年仍有结构性机会,市场整体有望迎来结构性牛市;金融衍生品工具的创新会进一步丰富资产配置的策略,期权产品等机会明显。

看多A股成主流

谈及大类资产配置,股票往往是投资者率先关注的话题。对于明年A股市场走势,业内人士普遍持积极态度。

目前在国金证券2020年度投资策略会上,国金证券总量研究中心宏观经济研究首席分析师边泉水认为,全球货币政策迎来新一轮宽松,但当前我国汇率稳定,利率相对较高,且货币政策更有空间,我国资产吸引力正在上升,外资也逐步加大了对我国股市和债市的配置。从具体配置看,股市方面,预计A股2020年将走出一轮由转型驱动和盈利支撑的“业绩牛”;债市方面,预计国内利率债收益率前高后低,美国国债收益率进一步下行空间有限。

国金证券总量研究中心经济策略首席分析师李立峰认为,当前A股处于历史估值中位数,整体来看,2020年A股机会远大于风险,A股市场将由“反

复筑底”到“结构牛市”。“上半年受猪通胀对货币政策制约等因素影响,A股明年上半年走势或处于震荡反复态势,市场对A股企业盈利改善的预期将逐步得到修正,有利于A股风险偏好的回升。”

交通银行金融研究中心副总经理、首席研究员唐建伟在华泰期货2020衍生品市场年会上表示,今年以来外资的持续流入说明其看好中国市场,这也会促成A股自身向成熟市场靠拢,明年市场大概率有结构性的机会。他称:“股市好的核心资产现在价格已经不便宜了,在加强国产替代、自主可控的技术方面可能存在一些机会。”

对于债券市场,业内人士相对而言态度较为谨慎。国金证券总量研究中心固定收益首席分析师周岳认为,明年靠信用利差压缩去挣钱的难度较大,利率债可成为配置选择,建议采取“超配利率、低配信用”的策略;南方基金副总经理、首席投资官史博表示不看好明年的债市,应该在股市中寻找结构性机会;华泰证券研究所副所长、首席固收研究员张继强预计,债券市场上行空间不大,明年上半年行情或较为平淡,谋求超额收益难度较大。

衍生品创造新机会

除却股市债市,衍生品工具近年来日益成为投资者对冲风险或谋求资产升值的新途径。不少

业内人士认为,国内金融衍生品种类的持续创新,将进一步丰富大类资产配置的策略。

华软新动力资产管理公司董事长兼总经理徐以升认为,近期沪深300金融期权有望很快上市,目前市场对于未来有更多衍生品工具上市抱有预期,这些新工具上市会进一步丰富资产配置的策略类型,并创造更多配置机会。

厦门博孚利资产联合创始人刘亦霆指出,明年期权等衍生品机会非常明显。“波动率已经连续七八个月属于历史低位,其回归是必然的,首选就是CTA或者期权。期权因标的的扩容,明年成交量一定会大幅度增加,这个时候配置是比较好的选择。商品CTA面临比较大的回调压力,但是从长期来看,商品CTA均值回归的概率也比较高。”

茂源资本合伙人、投资总监魏振宇呼吁市场勿要低估外资进入对市场的影响,对于风险对冲意愿比较强的投资者来说,可以用一些场外衍生品进行避险,风险资产的机会值得关注。

商品在明年大类资产配置中亦存在不少机会。华泰期货研究院院长侯峻表示,明年最看好的板块是农产品,特别是明年下半年相关农产品的反弹机会。在工业品方面可以关注一下后库存周期的品种,比如说铜、棉花、橡胶反弹的机会。在基建领域,例如PVC、玻璃、铝等品种也会有结构性的反弹机会。

易盛郑商所能源化工指数继续上行

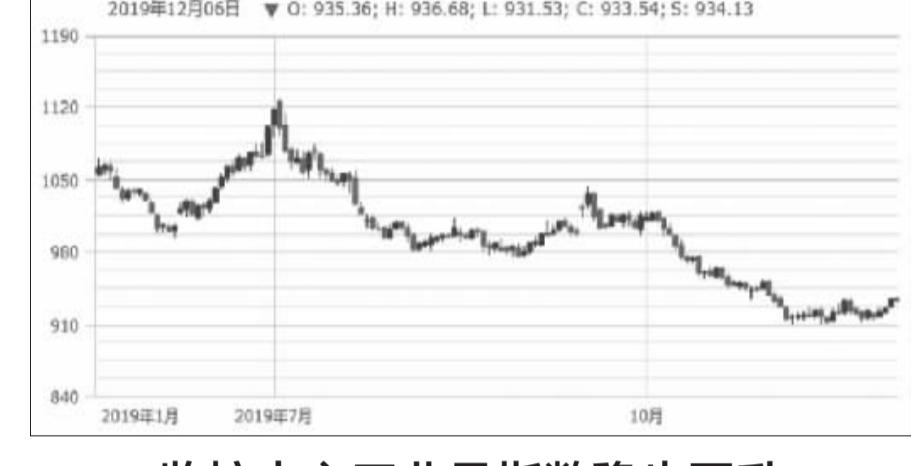
□格林基金 冯翰尊

易盛郑商所能源化工指数上周小幅上行,12月2日(上周一)开盘于920.91点,截至12月6日(上周五),该指数报收于933.54点。

原煤产量增速放缓,进口煤政策调控预期加强,进口煤炭数量有望高位回落,未来一段时间供给趋紧。库存方面,11月份六大发电厂动力煤库存均值为1672.85万吨,比10月份均值1604.47万吨增加68.38万吨。港口库存小幅回落,主要是因为销售较10月份明显好转,已阶段性见底。市场下游现已经进入用电高峰期,需求逐渐回升,日耗较去年同期水平增加明显,之前市场对下游的悲观预期已经得到很大程度上的缓解。综合来看,虽然动力煤目前供给偏紧,需求回升,但高库存仍然对价格形成一定压制,预计短期内将保持震荡偏弱的运行态势。

目前玻璃各地区市场有所分化,华北东北地区因天气转冷整体产销回落,叠加环保交通管制出货速度放缓,库存增加。华东、华南地区因赶尾工,整体需求尚可。库存方面,据统计,最新全国样本企业总库存环比小幅上涨,但同比大幅下降,目前企业加速去库存,但玻璃价格较高,下游高位接货意愿放缓,且需求旺季逐步过去,玻璃库存小幅上升,预计短期价格上行阻力较大。综合来看,随着北方终端需求的走弱以及华北价值洼地的再现,北玻南下的压力或将逐步增加。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(12月6日)



监控中心工业品指数稳步回升

□方正中期期货 夏聪聪 汤冰华

从12月6日当周分品种看,受到部分品种主力合约移仓换月的影响,波动幅度扩大。第17届欧佩克与独立产油国部长级监督委员会会议日前落下帷幕,双方已经就大幅减产达成一致,在2020年第一季度双方将合力额外减产50万桶/日,从而令减产规模扩大至170万桶/日,导致油价积极上涨,化工品也涨幅居前,橡胶领涨,反弹5.61%。甲醇止跌回升,涨幅为2.46%。黑色系表现略弱,螺纹钢月均合约走势略弱,下跌5.06%。

橡胶放量冲高,技术上出现突破走势,长达一年多的底部震荡形态很可能已经被打破。尽管11月份国内汽车产销量可能继续同比下降,但环比仍有望增加。而且,重卡销量已连续五个月增加,今年全年销量有望创出历史新高。在需求形势可能好转的同时,全球天胶产量或许会下降,真菌病害、削减胶树种植面积、限制天胶出口数量等因素对胶价有利多影响。长期看,胶价正在脱离底部进入趋势性上涨,但当前主要推动力量来自于资金大举入市,供需面的配合可能还需要等待。

甲醇止跌回升,重心窄幅走高。国内甲醇现货市场大稳小动,变化有限。主产区企业报价下调后,整体签单顺利,部分厂家停售,出货情况尚可。西北地区装置开、停工频繁。甲醇开工水平窄幅下滑,主产区开工维持在80%以上,货源供应依旧充裕。下游市场需求不旺盛,烯烃装置运行平稳。甲醇价格处于低位,烯烃企业利润可观,生产积极性较高,开工进一步提升空间不大。

螺纹钢需求下滑较为明显,建材日成交量降至20万吨以下。厂内库存和社会库存增加,总库存同比由降转增,市场预期转弱,贸易商加速去库。气温继续回落,需求延续弱势,电炉和高炉利润较好,螺纹钢产量重回360万吨以上,预计累库速度将逐步加快,若春节前现货利润未出现回落,则螺纹钢将以高产量进入春节累库期,节后库存压力则相对较大。

截至12月6日当周CIFI指数各品种涨跌幅统计

CIFI指数品种	当周涨跌幅 %	上周涨跌幅 %	双周涨跌幅 %	本月涨跌幅 %
橡胶	5.61	-0.40	5.21	5.61
甲醇	2.46	0.31	2.77	2.46
锰硅	1.99	-2.80	-0.81	1.99
热轧	1.83	0.71	2.54	1.83
焦炭	1.30	1.93	3.23	1.30
焦煤	0.73	1.80	1.07	0.73
PTA	0.46	-0.13	0.33	0.46
白银	0.31	-0.62	-0.31	0.31
钢	0.00	0.96	0.96	0.00
动力煤	-0.18	-0.11	-0.29	-0.18
铝	-0.32	0.22	-0.10	-0.32
塑料	0.48	1.88	1.40	0.48
玻璃	-0.54	1.59	1.05	-0.54
锡	-0.64	-0.46	-1.10	-0.64
硅铁	-1.51	0.45	-1.06	-1.51

