

唤醒“沉睡”合约 破解“1.5.9”魔咒

深挖期市功能 上期所发力做市业务



□本报记者 张利静

以镍为试点 做市业务逐步铺开

在期货市场,做市并不是一项新鲜事。

作为成熟市场的一项重要交易制度,近年来,国内期货市场在多个期货、期权品种上陆续引入做市交易机制。

上期所的做市业务自2017年9月从镍品种开始逐渐铺开。以镍品种为例,做市前交易活跃合约仅有“1、5、9”三个月份合约,非“1、5、9”月份引入做市交易后,买卖价差迅速收窄,市场投资者积极参与。2020年上半年,镍品种法人参与客户数量同比增长13%,法人客户交易量同比增长33%,挂牌上市的12个月份合约逐步实现逐月连续活跃。

“这不仅为各类市场投资提供了更多的有效报价和合约选择,产业客户能够按照生产经营需要更加便捷地逐月进行点价、保值、交割,有效提升产业链上下游企业风险管理的有效性和灵活度,为企业的稳健生产经营保驾护航。”上期所相关负责人向中国证券报记者介绍,截至目前,上期所及上期能源推出了镍、原油、黄金、白银等13个品种期货做市交易,有效改善合约连续性问题。同时,在铜、天然橡胶、黄金、铝、锌5个期权品种上市后引入做市交易机制,为期权品种的平稳运行提供了必要条件和有力保障。

此外,值得一提的是,原油期货在上市之初仅1个合约活跃,通过引入做市交易后,品种交投活跃,价格连续性和合约间价差合理性有所提高,合约间持仓分布得到明显改善。

这一模式背后,做市商作为专业能力强、风险承受度高、资金实力强的群体,通过履行报价义务为标的合约提供流动性,能够缩窄买卖价差,提升标的合约交易活跃度,有效促进品种功能发挥。

合约连续性改善 做市功能体现

“经过两年多的探索实践,期货、期权做市合约活跃,部分期货品种合约连续性得到显著改善,做市品种功能逐步显现。”上期所相关负责人表示,主要表现在以下几方面:

一是有助于企业精细化风险管理,更好地服务实体经济。通过做市交易能够为市场投资者提供有效的买卖价格,产业客户利用期货、期权市场更加灵活便利,服务实体经济效应显现。

中国商品期货市场存在一个奇怪现象: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”。

“1.5.9”魔咒,是长期以来制约期货市场发展的一大难题,反映了期货市场合约连续性不足。因此,产业客户利用期货市场进行定价、套期保值以及有效对冲风险的需求受到一定影响,改善合约连续性市场需求强烈。

在此背景下,从2017年9月开始,上海期货交易所率先以镍期货品种为试点进行做市,通过持续探索成功扭转了主力合约“1.5.9”的轮转模式,并将做市品种逐步向其他不连续品种扩展,在盘活“沉睡”合约,挖掘期市应有功能方面取得了成效。

以近期上市的铝、锌期权为例,通过做市平值期权合约的买卖价差由20~30元逐步缩减为10元左右,有效降低了投资者的交易成本。

二是有助于实现做市合约逐月活跃连续,提升期货品种价格影响力。尤其是期货品种做市上,引入做市交易机制后,上期所已多个期货品种顺利实现主力合约逐月移仓换月,有效促进期货、现货市场之间以及境内外市场之间的价格联动。做市开展较早的品种在合约逐月连续后,上下游相关企业逐步采用期货价格作为合同定价基准,如镍、原油、锡等。

据了解,原油品种在上市之初仅1个合约活跃,在引入做市交易机制后,逐渐形成逐月移仓换月的趋势。业内人士认为,这不仅有助于促进原油期货和国际市场接轨,也为投资者提供了更多的套期保值和跨市场对冲交易机会,逐步增强了期货品种价格影响力。

三是有助于为市场提供合理报价,更好地防范化解市场风险。由于做市商具备较为专业和完善的定价模型,并会综合市场供求关系提供合理的双边报价,纠正市场中出现的不合理价格。目前,上期所五个期权品种的隐含波动率与历史波动率基本一致,期权定价基本合理。

“今年上半年,国际市场环境多变,做市商凭借较高的风险承受和风险对冲能力,在极端

行情频出的情况下依然积极地履行了报价义务,促进了市场的平稳运行。在期货做市品种上,开始做市前的不活跃合约价格波动较大,交易持仓往往集中在主力合约上。随着做市交易机制的引入,合约价格回归合理水平,交易、持仓更加均匀地分布在各个合约上,各类投资者能够在临近交割前有更多的移仓换月的选择,这对于有效防范化解潜在市场风险起到了积极作用。”该负责人称。

四是有助于扶持培育一批高水平的专业做市队伍。通过探索建立做市交易机制,不断强化做市竞争,培育多元化做市群体,参与做市业务的公司和团队得到有效的锻炼和成长,并在实盘报价竞争的过程中逐步分化,逐渐形成了一批具备一定做市竞争力的做市队伍,这对未来做市业务的长远发展和商品期货市场的健康稳定运行提供了有力支持。

扩展品种 优化机制

从全市场来看,做市业务还远未到非常成熟的地步,仍有提升和完善空间。

谈及上期所在做市业务上的主要工作,上期所相关负责人介绍,一是建章立制,规范做市业务开展。2018年10月,上期所及上期能源在全市场率先发布《上海期货交易所期货做市商管理办法》《上海国际能源交易中心做市商管理细则》,建立做市商招募遴选机制,不断强化做市业务全流程监督管理,确保规范开展。

二是优化方案,不断提升做市成效。学习借鉴成熟市场的做法,建立以双边报价为核心的做市方案,并根据市场需要灵活调整做市考核要求,不断提升报价的有效性和竞争力。同时,引入竞争排名机制,通过优胜劣汰,持续提升整体做市成效。

三是持续完善配套措施,不断做精、做细现有品种。如建立不活跃合约交易成本调节机制,加强市场宣传,调整黄金品种最小变动价位、优化期货交割流程等,进一步提升不活跃合约的市场吸引力,促进合约连续性提升。

对于未来相关计划,上述负责人表示,上期所将努力做好以下工作:一是扩大做市业务成效,适时推出更多品种的期货、期权做市交易;二是不断优化机制,持续提升做市成效;三是继续改善期货做市品种合约连续性,进一步提升期货市场服务实体经济能力;四是持续做好做市商的培育、监督管理工作,助力形成一批高水平的专业做市队伍。

贝恩公司全球合伙人周浩:

私募股权主要市场回暖明显

□本报记者 张枕河

贝恩公司全球合伙人、大中华区私募股权和兼并收购业务主席周浩日前在接受中国证券报记者专访时指出,2020年上半年,全球私募股权市场遭遇了前所未有的挑战。然而从年中开始,私募股权市场已开始触底反弹,包括中国市场在内的几大主要市场回暖趋势均较为明显。此外,资金对于行业的热情呈现“多点开花”,一些传统行业的优质标的同样受到青睐。

市场交易回升

贝恩最新数据显示,与2019年上半年相比,今年上半年美洲私募股权市场的交易数量下降了36%,欧洲、中东和非洲下降了34%。但从6月开始,这些市场交易数量出现回升。中国市场第二季度的交易量也呈上升趋势。

周浩指出,实际上,在今年年初,私募股权投资成交量不是很多,主要是指达成交易或实现交易的数量不是很多。但是交易的洽谈过程一直在进行。特别是对于中国市场而言,在4月~5月中

度看,中国哪些行业最具有潜力。对此,周浩表示,热点行业可谓“百花齐放”,并不局限于某几个所谓的热门行业。

他指出,从这次新冠肺炎疫情的短期影响看,例如在线教育、在线办公、数据中心、部分医疗(例如检测、在线诊疗、部分药企)等板块均受到短期提振。从长期来看,投资者还是应该将关注点回归基本面,关注部分行业新常态的变化,以及消费者和市场是否能够接受这些新常态。

展望未来,这次疫情也给投资人敲了警钟,被投公司本身的能力和现金流将更被看重,其抗压性未来也是投资者更加关注的因素。私募投资者普遍缺乏帮助企业增值或者帮助企业抗压的能力,因此遇到一定突发风险后,情况就非常不乐观。所以私募投资者以后在做尽调和投资决策的过程中,也会更加关注企业本身的抗风险能力。

另外,许多行业板块,哪怕是相对传统的制造业行业也有投资机会。例如有头部企业去融资,然后对市场进行整合的机会。同时,也有老牌大型集团剥离的机会。消费类企业中出现了很多有竞争力的新兴品牌,医疗类企业一直是投资热点;互联网企业也一直保持热度。

热点“百花齐放”

投资者更为关心的是,从私募股权投资的角

年内可转债发行显著放量

□本报记者 赵中昊

Wind数据显示,今年以来可转债累计发行数量已接近去年全年水平。业内人士表示,可转债发行简单快捷、成本低且政策预期稳定。近年来企业可选的融资工具不多,可转债已成为发行人为数不多的选项之一,因此累积项目不少。从可转债的承销商来看,在激烈的市场竞争下,股权业务能力强的投行可转债承销优势较为明显。

今年成可转债发行“大年”

Wind数据显示,按发行起始日统计(下同),截至9月23日,今年以来可转债发行数量为149只,而去年同期发行数量仅为96只。此外,2019年全年,可转债发行数量为151只,今年的可转债发行数量已基本与去年全年相当。

“原因主要在于两方面:一是可转债发行简单快捷,发行成本比纯债券要低,且政策预期稳定;二是去年可选的融资工具主要是可转债,2019年下半年应该申报了很多,按照申报节奏,今年应该都开始发行了。”总部在华南的某券商投行人士李军(化名)对中国证券报记者表示,当下可转债几乎是“全民打新”,发行难度比定增要小不少。

正是由于可转债具备股票和债券的双重特性,该品种近年来受到投资者的持续追捧。Wind数据显示,截至9月23日,今年以来,深证转债指数上涨13.75%,中证转债指数上涨3.14%,国证转债指数上涨3.10%。

可转债投资策略上,天风证券固收研究团队认为,目前前期高位板块估值调整压力加剧,叠加9月之后蓝筹板块存在估值切换可能,可转债个券挑选上需要从前期

“牛市思维”转向业绩驱动,传统蓝筹板块部分基本面较强的标的,蕴含着估值提升机会。华泰证券固收研究团队认为,部分超大盘品种发行在即,转债投资者需要提防“十一”之后可能出现的阶段性供给冲击。

部分承销商优势明显

从承销商的角度看,Wind数据显示,按发行日统计,截至9月23日,今年以来承销可转债家数最多的券商为中信证券,承销了20只可转债;其次为中信建投证券,承销了17只可转债;排名第三的为国泰君安证券,承销了12只可转债。此外,年内承销可转债数量居前的券商还有东兴证券、海通证券、国信证券、国金证券。

从承销规模来看,截至9月23日,今年以来承销可转债规模最大的券商为中信建投证券,可转债承销规模为208.65亿元;其次为中信证券,承销规模为203.48亿元;第三为国泰君安证券,承销规模为190.77亿元。此外,年内可转债承销金额超50亿元的还有招商证券、国信证券、中金公司、华泰证券、安信证券。

“可转债承销属于公开融资业务,‘股’性很足。”华东某中型券商投行人士刘力(化名)对中国证券报记者表示,可转债承销一般都属于上市公司业务,市场竞争极为激烈,投行可转债承销业务做得好不好要看其股权承销业务强不强,股权业务做得好的券商优势更为明显。

今年的股权承销榜亦印证了上述观点。Wind显示,按发行日统计,截至9月23日,今年以来股权承销家数排名前三的券商依次为中信证券、中信建投证券、国泰君安证券。

今年的股权承销榜亦印证了上述观点。Wind显示,按发行日统计,截至9月23日,今年以来股权承销家数排名前三的券商依次为中信证券、中信建投证券、国泰君安证券。

扛起银行理财大旗

FOF权益占比有望提升

□本报记者 戴安琪 实习记者 王方圆

中国证券报记者通过梳理中国理财网数据发现,截至9月23日,仅名称中含“FOF”(基金中基金)字眼的银行理财产品有106款。其中由银行理财子公司发行的有89款,占比高达83.96%。

对此,分析人士认为,加码FOF投资是银行资管转型的重要方向,目前银行理财子FOF产品中,权益类基金的投资比例已经有所提高,未来比例有望进一步提升。

银行理财添利器

日前,工银理财新发布了一只FOF产品——工银理财·全球臻选固定收益类封闭式理财产品,该产品期限为1088天,业绩比较基准为4.8%(年化),1元起购。

据介绍,该产品运用“核心-卫星策略”,核心资产以固定收益类基金和债券为主,权益部分以全市场选股主动型基金为核心,承担资产配置的主要任务;“卫星”资产适时配置于股票、商品型基金,灵活运用主题、行业、风格类指数基金执行快速资产配置。

基金选择方面,工银理财表示,其运用“基金精选策略”,通过基金投资研究体系和多维度评价模型,对底层基金和基金经理进行精选和长期跟踪,重点选择在中长期综合表现优异且稳定性较高的基金进行投资。

“比起直接投资股票,银行理财子更侧重于对管理人(基金公司)能力的选择,委托他们来进行股票投资。”某股份行银行理财子公司相关人士告诉中国证券报记者。

FOF是指以基金为投资标的基金,是

中国期货行业监控中心商品指数(9月23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		86.15			86.21	-0.07	-0.08
商品期货指数	1152.83	1137.21	1158.16	1128.36	1150.18	-12.96	-1.13
农产品期货指数	926.15	911.67	931.54	907.99	922.98	-11.31	-1.23
油脂期货指数	600.34	583.64	605.37	582.48	597.29	-13.65	-2.28
粮食期货指数	1514.26	1484.45	1520.47	1479.12	1512.23	-27.78	-1.84
软商品期货指数	684.16	679.59	686.34	675.53	683.45	-3.85	-0.56
工业品期货指数	1160.64	1149.53	1166.1	1138.7	1158.61	-9.08	-0.78
能化期货指数	523.12	520.46	525.09	518.03	522.06	-1.6	-0.31
钢铁期货指数	1669.6	1661.53	1682.66	1639.38	1670.74	-9.2	-0.55
建材期货指数	1217.74	1214.37	1224.41	1203.59	1216.43	-2.06	-0.17

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(9月23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	952.8	957.37	937.76	943.48	-7.57	948.92
易盛农基指数	1260.99	1268.72	1243.59	1251.32	-8.59	1258.27