

# 期货资管业务首单昨日正式交易

采取宏观对冲策略 交易郑商所品种

□本报记者 熊峰 官平

期货公司资管业务于1月29日正式交易。至此,该创新业务进入实质操作阶段。据记者了解,资管业务交易首单花落国泰君安期货,因目前仅获有郑商所下发的交易编码,因此最先交易的应当是郑商所品种。业内人士认为,这仅是2013年期货业界创新的小序曲,新的一年有望成为期货行业创新落到实处的一年。

## 期货资管业务首单试水

参与首笔交易的资产管理账户采取的是国泰君安期货资管自主开发的宏观对冲策略。“国泰君安期货分管资管业务的副总裁寿亦农介绍说,该策略根据不同阶段的宏观背景,决定整体风险敞口的大小以及大类资产配置的方向,在确定投资的配置方向上,根据自下而上的方法选择最优投资标的。主要针对着眼中长线投资的机构及高净值个人,最先交易的则是郑

州商品交易所的产品。

寿亦农称,首笔资管交易的客户此前已是公司经纪业务客户。在资管客户资源方面,公司已通过各种形式的工作,与各类机构与高净值个人投资者保持着长期联系。在目前各种资产管理机构竞争日趋激烈的情况下,公司致力于为客户在包括另类资产市场的全市场范围内发现更为多元的投资机会,实现客户资产的风险分散与保值增值”。

继郑商所之后,昨日上期所发布《上海期货交易所期货公司资产管理业务客户入市操作指引》(下称“指引”),明确资管业务客户的开户管理、风险控制管理、套期保值管理、交割管理以及监督管理等配套细则。

根据“指引”相关规定,在一开户系统改造完成前的过渡期内,期货公司可先将相关资料通过统一开户系统上传监控中心,通过审核后,将开户资料交至上海所办理开户。而期货公司为资管业务客户申请交易编码,应当向上期所提交《资产管理业务客户开户申请表》及相关申请材料。

收到申请材料后,上期所交易所将在受理后5个工作日内予以答复。同时,交易所将对期货公司开户申请表》及相关申请材料。

据了解,期货资管业务可以投资于期货、期权及其他金融衍生品,还包括股票、债券、证券投资基金、集合资产管理计划、央行票据、短期融资券、资产支持证券等,几乎是全牌照。

## 一系列创新举措有望“落地”

近日,郑州商品交易所、上海期货交易所已陆续发布期货公司资产管理业务客户入市操作指引,而部分期货公司亦收到了中国金融期货交易所的申请

交易编码回复。业内人士透露,上期所、中金所的交易编码亦将于近日下发,届时期货公司资管业务有望在各期货交易所品种间全面开展,交易策略也能得以更全面的实施。

继郑商所之后,昨日上期所发布《上海期货交易所期货公司资产管理业务客户入市操作指引》(下称“指引”),明确资管业务客户的开户管理、风险控制管理、套期保值管理、交割管理以及监督管理等配套细则。

根据“指引”相关规定,在一开户系统改造完成前的过渡期内,期货公司可先将相关资料通过统一开户系统上传监控中心,通过审核后,将开户资料交至上海所办理开户。而期货公司为资管业务客户申请交易编码,应当向上期所提交《资产管理业务客户开户申请表》及相关申请材料。

收到申请材料后,上期所交易所将在受理后5个工作日内予以答复。同时,交易所将对期货公司开户申请表》及相关申请材料。

据了解,期货资管业务可以投资于期货、期权及其他金融衍生品,还包括股票、债券、证券投资基金、集合资产管理计划、央行票据、短期融资券、资产支持证券等,几乎是全牌照。

司资产管理业务客户是否遵守一户一码原则进行检查,检查通过后发放交易编码。

资管业务交易编码申请等规则的明确,意味着期货资管开户环节的障碍已基本排除。据业内人士透露,上周,部分期货公司资管账户已得到期货保证金监控中心开户成功的批复。保证金监控中心确认是资管开户第一个环节,之后期货公司还要向各家期货交易所申请交易编码。目前相关细则已经明确,编码申请参照特殊法人申请方式,流程上相对简化。完成期交所交易编码申请后,资管账户便能正式进行交易”。

## 众多创新有望今年落到实处

在业内人士看来,2013年将成为期货行业创新、产品创新落到实处的一年。

期货资管业务已经正式试水,期货、期权品种创新也将全面开花,国债期货、原油期货两大战略新品种蓄势待发。此外,期货

公司境外代理业务正积极推进,而2012年12月1日开始实行的新《期货交易管理条例》则为整个行业的未来发展规划出了蓝图。

高层对于期货业创新亦暖风频吹。证监会主席郭树清日前在2013年全国证券期货监管工作会议上表示,进一步发挥期货市场服务实体经济功能。贯彻落实新修订的《期货交易管理条例》,修改和制定相关配套规章制度;做好国债期货上市准备工作,推动开放性的原油期货市场建设;积极推动铁矿石、动力煤等大宗商品期货品种创新的研究;做好碳排放权交易试点市场的调研与引导;探索发展利率类、汇率类金融衍生品。

此外,对期货行业影响更为深远的是,期货公司IPO上市亦在积极推进,而这可能引发行业洗牌。2012年很多创新措施还处于研究阶段,而2013年则真正会有一系列实质性的措施出台。”海通期货总经理徐凌日前亦表示。

## 大商所调整风险管理办法

修改梯度保证金水平和临近交割月限仓梯度

□本报记者 胡东林

梯度,将各品种一般月份限仓额度适用时间延长到交割月前月第10个交易日。

据大商所相关部门负责人介绍,国内期货市场现行的风险管理办法,在某合约持仓量达到一定规模和临近交割月份时,交易所将按梯度依次提高交易保证金标准,同时在临近交割月设置了多个梯度,逐步收紧限仓标准。该规定在防范风险的同时,提高了市场运行成本,导致品种活跃月份向远月转移,不利于产业客户进行套期保值。近年来,随着期货市场法律规则体系不断完善,会员风险管理能力不断提升以及市场参与者交易越来越理性,上述相关制度的风险控制作用逐渐降低,对企业避险和市场功能发挥造成了一定影响,市场相关主体也不断提出放宽制度限制的要求。大商所在认真听取市场意见的基础上,基于市场发展需要和历史数据测算结果,对风险管理办法相关内容进行了修改完善。

分析人士认为,此次大商所对风险管理办法的修改,适应了国内期货市场发展新形势的需要,进一步与国际市场相接轨,将会有效降低近月合约的交易成本,提高近月合约流动性,更加便利产业客户的套期保值操作,对期货市场服务实体产业具有积极的推动作用,是对清理整顿阶段所形成的国内期货市场风控制度的一大突破。

## 大商所表彰51家会员单位

□本报记者 王超

学院平台加强行业专业人才培养,满足行业各项创新业务对人才数量和质量的需求;创新市场服务手段,加大金融实验室市场推广和应用,为期货公司培养高素质研究人员和投资顾问、为产业客户风险管理能力提升提供有力的IT工具支持;继续开展“十大期货研发团队”评选活动,引导期货行业建立科学的人才考核和评价机制,不断提高期货公司的核心竞争力和持续发展动力。(获奖会员名单详见本报A05版)

## 商品涨势背后存隐忧

□光大期货研究所 叶燕武

然而货币政策的苍白无力已在过去十几年中充分体现。

再者,“十二五”经济发展注入了强大的改革愿景和城镇化驱动力。笔者以为,拿发达国家70%~80%的城镇化率与中国50%的城镇化率横向比较,就此认为国内城镇化发展存在相当大的空间并以之为基准挖掘潜在投资机会显然有待商榷。城镇化水平的提升究竟是经济发展的原因还是结果?成熟经济体的经验给出的答案很明显,这是第一个层次。第二个层次,既然中国拿城镇化作经济战略布局,那么选择什么样的地理模式无疑至关重要,究竟是许多人遐想的翻版基建设,还是虚幻的绿色概念?是围绕大城市群边际延伸,还是围绕中西部产业承接做文章?不妨采取倒推的方式来追溯线索,城镇化实质上是农村人口向非农的转移,农民以土地作对价转换为城镇居民身份,问题的关键在于土地资本化的利益分享,这是相对的概念。而土地资本化绝对价值的实现又必须依赖于当地经济基础和产业条件,如浙江义乌与湖北荆楚不可同日而语,因此基于3~5年的现实考虑,铁三角城市群仍然是承载城镇化的引擎,这也预示着今后

首先,本轮经济衰退不同于以往的一个显著特征就是全球政府的反周期举措史无前例。换句话说,面对号称百年不遇的金融危机和经济衰退,全球主要经济体采取了百年不遇的反周期措施,财政政策和货币政策均被运用到极致,但结果非但没有起到熨平功效,反而进一步增大了经济和金融市场波动的幅度和频率。

以美国房地产为例,笔者认为,地产回暖很大程度上是资金流入引发的价值修复的体现,这其实也符合泡沫崩溃后的波动特征(日本地产泡沫崩溃后房价呈十年下跌周期,中间也有波动反复),所谓复苏言之尚早。

其次,近年来各地缘政治冲突此起彼伏。日本方面,笔者认为其长期通缩的深层次原因在于人口老龄化导致劳动生产率和社会经济结构的僵化,特别是近十年日本逐步丧失在科技和电子信息等先导产业的引领地位(如索尼近乎破产),制造业竞争力和创新能力江河日下。至于安倍政府主导的日元贬值能否有效提振出口其实并不确定,毕竟当前仍是宏观不稳定、各国缺乏协同的大变局。进一步来讲,倘若汇率操纵的经济效果得不到验证,日本政府势必全力倾注另一个矛盾聚焦点——通缩,

如果说美联储是对赌经济周期的超级庄家,那么日本央行已沦为对赌货币周期的政治附庸,而政策好比一把双刃剑,极端的政策必然导致极端的市场波动。笔者所担心的一方面是外

围市场触及极值后的正反馈爆破风险(苹果作为美股影子已然坍塌),另一方面是国内对改革和城镇化的预期过高以及理解偏差所触发的证伪风险,换言之,商品熊市结构还将延续,而A股的底部也可能尚未探明。

# 沉寂六个月一朝爆发 棉花放量涨停

□国泰君安期货研究所 陶金峰

1月29日,棉花期货一改近6个月的低迷局面,突破18300~20000元/吨的箱体震荡区间,大幅增仓7万多手,新主力合约CF1309报收于涨停板,近6个月新高20445元/吨。

棉花消费略有好转,国内来年棉花种植意向减少等因素对棉花现货价格有一定支撑,ICE棉花期货持续反弹,国内城镇化新政预期也将刺激未来棉花消费需求,资金推动,共同成就棉花的弱势反弹行情。预计CF1309短线有望上攻20830、中线有望挑战22730的重要阻力。

## 棉花种植意愿下降

据中国棉花业协会1月报告,中国棉花协会调整全国棉花总产为741万吨,较11月预计数增加455万吨,同口径比较,比上年增长18%。国家统计局统计,2012年全国棉花产量为684万吨,同比增长3.8%。2012年中国棉花价格指数(CC Index328级)年均价18913元/吨,同比

下跌20%。国内棉花丰产,2012年棉花价格明显低于2011年,棉农种植棉相对收益明显下降,2013年棉花种植意愿下降。中国棉花协会最新植棉意向调查,2013年全国棉农平均种植意向减少4.5%。棉花种植意向降低,如果不考虑天气因素,2013年国内棉花产量有可能降低,有利于棉花期货价格反弹。

## 在收储和抛储间求平衡

作为三农政策一部分,国家为了保护棉农的种棉积极性和合法利益,连续多年进行棉花收储。截至1月28日,2012年度棉花临时收储累计成交5975820吨。1月29日计划收储153520吨。收储支撑籽棉收购价格保持基本稳定,籽棉交售进度快于往年。截至2012年底,全国棉农平均交售进度达到92.7%,同比加快了15个百分点。由于新年度收储价格高于市场价,且现货销售不畅,交储成为销售主渠道,棉花企业积极入储,大部分新棉进入国库。不过,也正是由于大部分新棉进入国库,未来棉花抛储的压力也不可小视。此外,原有国库的陈棉



也面临较大的抛储压力。这也将成为本轮棉花期货反弹过程中重要的潜在利空因素之一。

## 棉花期货仓单资源偏紧

由于2012年新棉大部分已经交储,目前超过597万吨,占全年产量(按照741万吨计算)的80.6%以上。由于国储棉不能流入期货市场,剩下的新棉能够注册为棉花期货仓单的大大减少,有利于多头拉升棉花期货。截至1月29

日,郑商所棉花期货仓单仅为345张,当日减少3张,有效申报也仅为52张。可注册为棉花期货仓单现货资源的紧缺,成为推动近日棉花期货大幅反弹的原因之一。

技术分析显示,目前CF1309均线已经完全修复成为多头排列,技术上具备中级反弹条件;1月29日突破20000大关和20245的阻力,上行空间打开,春节前有望上攻20830的阻力,中线3月底前有望冲击22000-22730的重要阻力区间。

## 甲醇 转跌为升

周二甲醇1305合约转跌为升。煤炭价格上行的预期利多甲醇,而西北地区天然气限供情况加剧、山西限电,又导致甲醇产量受限。预计甲醇将呈区间震荡偏强态势,中线或上测

前高2989元。(高桂英)

## 橡胶 震荡上行

日本政府采取宽松量化货币政策令日胶易涨难跌,泰国橡胶停割期限延长至3月初使得市场供应压力继续存在。29日沪胶1305合约震荡上行,短线上测26000关口压力,建议在5日均线(25800)轻仓买多交易。(邹志林)

## 玻璃 增仓上行

29日玻璃1309合约增仓上行。现货整体稳中趋弱,期货主力合约换月,资金逐步移仓远月,期价则近弱远强,短期测试

26000关口压力,建议在5日均线上测(25800)轻仓买多交易。(邹志林)

## 螺纹钢 缩量减仓

29日螺纹钢缩量减仓,期价小幅波动。宏观经济好转以及城镇化加速进一步支撑期价上行,且市场对节后消费预期依旧较好,因此螺纹钢或将保持震荡偏强走势。(邹志林)

## 玉米 小幅收涨

周二大连玉米期货小幅收涨。近期东北玉米市场价格维持弱势,2425元/吨成为多空双方争夺的焦点。近期回调导致盘面价格贴近国储托市价格构筑底部,玉米下方空间有限。(高桂英)

## ■ 东证期货看市

□吕鹏飞

近期PTA虽现反弹,但要说强势则还有距离。由于基本面整体偏弱,产业链上下游均未出现利好支撑,预计期价反弹力度有限。

本周原油有震荡走高之势,但上方空间不可过于乐观。在笔者看来,美国原油库存较高、希腊有可能退出欧元区、伊朗核问题进一步缓和均给油价带来较大的压力,不过伊朗核问题绝非一朝一夕可以解决,核谈判虽然有所缓和但分歧依然存在,加之用

# 商品“春意”萌动 多头节前狂欢

□本报记者 官平

在新品上市、城镇化概念等引领下,商品多头借势反攻,市场“春意”萌动。截至1月29日,当月文华财经商品指数上涨1.39%,工业品指数上涨2.25%。农产品指数上涨0.54%。业内人士称,因国内城镇化概念强化,商品风向标原油走势偏强,工业品整体强于农产品,而玻璃等新品种受到资金热捧。

## 借力“城镇化”

城镇化概念是1月份的“热销品”,多头争抢“买单”。记者统计发现,在截至1月29日当月,上期所螺纹钢主力1305合约累计上涨2.80%,郑商所玻璃1305合约累计上涨9.65%。

相对来说,农产品表现较为弱势,同期连豆1305合约累计涨2.21%,棕榈油1305合约累计下跌4.07%,强麦1305合约下跌1.68%,早籼稻1305合约累计下跌1.03%。

## ■ 东证期货看市

□吕鹏飞

近期PTA虽现反弹,但要说强势则还有距离。由于基本面整体偏弱,产业链上下游均未出现利好支撑,预计期价反弹力度有限。

本周原油有震荡走高之势,但上方空间不可过于乐观。在笔者看来,美国原油库存较高、希腊有可能退出欧元区、伊朗核问题进一步缓和均给油价带来较大的压力,不过伊朗核问题绝非一朝一夕可以解决,核谈判虽然有所缓和但分歧依然存在,加之用

# PTA反弹空间有限

油高峰期将至,因此价格受到的支撑也很明显。

从原料方面看,上游芳烃石脑油、MX和PX价格继续下跌。由于石脑油下行幅度较大,PX与石脑油价差明显扩大;PX与MX的价差与上周相比基本持平,略有走弱。目前PX的生产利润依旧丰厚,上周平均维持在222美元/吨,不过目前的PTA装置开工率不算高,在72%附近。目前产业链下游聚酯的产销相对稳定,PTA的主要下行风险来源于上游支撑平台的下移。与此同时,下游终端产品价格走势整体下滑。下游产销主要

依靠刚性需求拉动,涤纶长丝产销近期大概维持在8~9成,工厂库存比过去略有上升,POY和FDY基本处于正常水平,DTY库存较高。

涤纶短纤交投气氛清淡,市场观望心态较为严重,开工率基本稳定,库存有小幅回升,不过目前库存压力尚不突出,如果继续上升,企业压力会逐渐凸显。利润方面,本周由于聚酯产品价格有所下调,生产企业多处于成本边缘生产,部分涤丝产品的生产出现了较为严重的亏损,预计对生产积极性起到了消极影响。

**东证期货**

ORIENT FUTURES

热烈祝贺东证期货农产品研发团队连续三年排名行业前三

联系电话:021-68402163,13512190417,13764041864,13500782980(大连)