



“绿珍珠”的前世今生:一场游戏一场梦

它是“消暑神器”,是“清热之王”,更被誉为“绿色珍珠”。

资本领域,它曾占据全国期货总交易量的半壁江山,也曾因恶性逼仓事件让人爱恨交加,更在游资的疯狂炒作下掀起惊涛骇浪。

A06 期货·行情纵览



从300万到9000万 85后期货高手战绩:1年资金翻30倍

常杰(化名),85后,是这个真实故事的主人公。

浮盈加仓、重仓出击是他成功的关键,但背后是其对基本面透彻分析的自信。“也许是江浙人骨子里就敢打敢拼,但我们也不会盲目去打没把握的仗。”常杰说。

A07 期货·行业生态



中央对手方野蛮破局商品OTC之困

在商品现货贸易中,惧怕的是违约风险;在商品期货市场中,遗憾的是灵活性差,一直以来,中国商品市场饱受困扰。

不过,上海清算所的中央对手清算业务或许能够破这个困惑。

A08 期货·大视野

361° 看市

审批制十五年 品种上市机制谋变

□本报实习记者 张利静

9月1日,将是我国期货品种上市、退市审批制度确立的十五周年。

在国内期货市场伴随国内外资本市场形势变化取得了长足发展后,最近有关部门向中国证监会建议,在期货市场运行稳定的基础上对市场效率重新评估,将传统的期货品种上市、退市审批制改为国际发达市场通行的注册制。

制度嬗变与风险“抗体”形成

这是一个决策权归属的问题。

期货新品种上市、退市的决策权最初在各个交易所。而在当时制度不健全、市场“野蛮生长”过程中,一些风险事件的出现导致监管政策“收紧”,在1993年和1998年的两次期货市场整顿中,这一权力逐渐转移到监管层手中。

1999年9月1日正式实施的《期货交易管理条例》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(国务院审批制),并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: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。

监管一再收紧与当时期货市场投机盛行的市场环境不无关系。期货品种被收编为“正规军”之后,数量一度出现下降。1995年,“327国债期货”风波后,国债期货被取消;1998年,在《国务院关于进一步整顿和规范期货市场的通知》的整顿下,我国期货品种由35个锐减至12个,后来又减少至8个,绿豆、红大豆、咖啡、高粱、胶合板、籼米等品种从投资者的视野中消失了。

“期货品种的增设开始于2003年。这是因为监管层开始意识到期货市场对国民经济的重要性,以及在争夺国际商品定价权中,做大做强我国期货市场的紧迫性。”一位资深市场研究人士表示。

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,增加的11个品种分别是棉花、燃料油、玉米、大豆2号、白糖、豆油、PTA、锌、菜籽油、LLDPE、黄金。至此,农产品、金属、化工产业的期货链条初步确立,甚至在2008年国际金融危机时期还增设了黄金期货品种。之后,期货新品种以每年两到三个的速度出现。2013年,9个新品种挂牌交易开创了我国期货品种上市的新局面。

“品种上市提速的背后,虽然未必是相应的需求非常强烈,但毋庸置疑,到这个时候市场运行机制已经稳定并且成熟了。”华中地区一位期货公司高管表示,监管从严之后,市场风险事件大幅度减少,期货公司合规意识强化,尤其是2008年国际金融危机中,市场风险集中爆发后,在多品种连续跌停的情况下并未出现系统性风险,反而建立了一套行之有效的风险控制体系。“经历过这次危机的考验,期货市场拥有了内生性的抵御风险的抗体,即一



CFP图片 制图/尹建

套规范的预防、控制、处置制度,比如在事前扩大涨跌停板、提高保证金防范风险,事中及时进行压力测试、强制减仓、严格出入金管理等措施控制风险扩散;事后及时总结并修订业务规则,完善风控规则。”他说。

据了解,2008年全国163家期货公司累计发生客户穿仓仅2200万元,仅占期货市场保证金总额的万分之五。

而尽管国内期货品种上市速度不断加快,但品种上市的决定权及上市节奏仍由监管层的意志所决定。在采用品种上市注册制的美国市场上,交易所只需向监管部门提交材料,证明新产品的设计符合所有基本原则,即可自行

上市新产品,在提交材料齐全的条件下,新产品最短仅需1天即可实现挂牌交易。

“当前,无论是交易所和期货公司的风险控制水平还是交易者的交易水平,都较早期有了质的提升。伴随着程序化交易盛行、CTA资产管理规模扩大,ODII和OFII制度下的走出去和引进来,市场正在逐步走向成熟,需要更有效率的基础制度。”上述期货公司高管称。

“从长远来看,审批制弊大于利。当市场成熟后,应该允许交易所审慎试错,从而开发出最适合市场需求的产品,同时也应该允许交易所之间相互竞争,提高市场效率。”西南期货研究中心副总经理史光达表示,在市场成熟之后,这样的制度开放是有必要的。

审批制下的“温室效应”

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。对各期货交易所来说,可能意味着告别跑马圈地的发展模式,进行商业逻辑下的市场化运作。

“审批制度,对品种上市有个充分的评估过程,对交易所结合现货市场实际科学设计合约要素有一定的促进作用。但审批制不仅效率

低下,同时由于利益原因,对上市一些关乎实体企业风险管理需求较大的品种带来一定障碍。”创元期货首席风险官卜琉璃表示。

据多位业内人士解释,期货品种已经成为交易所之间竞争的重要资源。交易所为了尽可能多地取得品种资源,可能会忽略实体企业需求,而单纯追求审批成功,这样的品种对实体经济风险管理的正面促进作用并不大,反而造成部分品种活跃度堪忧。而即便如此,由于审批较为困难,品种上市机会来之不易,这些不活跃品种也不会被交易所放弃。因此,根据《条例》规定的程序,审批制度下,品种退市在实际操作过程中不会发生。

“品种上市审批过程是最困难的,上市以后的维护成本很低,因此即使不活跃也不会造成什么损失。交易所大部分的精力和压力在于品种上市审批,前窄后宽的机制也减轻了交易所在品种上市后的压力,滋生了其品种维护上的惰性,被市场谴责生不经营。”一位接近交易所的市场人士告诉记者,实际上,在审批制度下交易所对品种是一种垄断性占有。

相关资料显示,近年来上市的期货品种中,仅有少数处于活跃状态;整个市场规模在2000亿元水平向上遇阻。

品种退市作为一种淘汰机制,是市场化竞争程度的重要指标。据了解,在国外一些实行品种上市注册制的市场,不同期货交易所可以同时挂出不同设计方式的同一标的品种,最后谁去谁留让活跃度和流动性说了算。也就是说,在完全自由竞争的注册制度下,同一标的品种可以在不同交易所挂牌。“不同的交易所对合约设计的理念是有差别的。如果国内市场竟争放到这个程度,一些产业需求度高但又丧失流动性的期货品种可能会被救活。机制不改变,这些品种资源可能被一直浪费下去。”

上述市场人士说。

“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,如果不能贴近实体经济需求,那就没有生命力,自然就会交易清淡,最后成为死亡品种,市场决定了品种的生与死,退出不退出意义已经不大。”卜琉璃表示,市场在资源配置过程中应该起到决定性的作用,上市什么期货品种应该由市场来决定,期货市场的发展应该是一种自下而上的自发需求,是实体企业进行风险管理的内在需求。“注册制体现了这个基本市场原则。”他认为,在品种上市注册制度下,期货品种的资源优势便会弱化,交易所会更谨慎、理智、科学、合理地选择品种,交易所之间可以就品种布局充分沟通,从我国实体经济发展的宏观大局出发,合理布局上市品种。

上海一位证券公司高管举例表示,在美国,仅在芝加哥交易所(CME)交易的期货合约标的就有50多个,而我国只有沪深300指数期货。股指期货运行了四年,试点成功以后,其他指数产品应该尽快推出。

“交易所是提供产品的,对于标准化的基础产品要提高产品供给效率,根据市场需求做一些设计,产品是否有足够需求,交给市场检验。就当前来说,市场亟需小盘的成长类的指数,对中小盘市场的稳定作用更强。现在试点已经成熟了,该快步走了。”

“审批通过不代表市场认可,期货市场最终是要服务实体经济的,监管重心是不是可以向事中、事后转移,将把着力点放在对效果的监督上,督促期货交易所充分考虑上市品种涉及产业链的各个行业的需求信息及现货市场的实际问题,提高合约运行效率。”一位资深市场研究人士说,改革在让交易所失去垄断地位的同时,也为交易所松了绑。“原先品种数量作为一种显性的政绩指标,交易所上市新品种多少有些行政任务的意味,注册制将让交易所更像一个企业,去关心产品的竞争力和市场服务效果。”

《中国期货业发展报告(2013年度)》发布

□本报记者 王朱莹

由中国期货业协会(简称“协会”)组织编写的《中国期货业发展报告(2013年度)》(以下简称“报告”)日前在京发布。这是协会连续第7年发布行业发展报告。

报告显示,2013年中国期货市场在品种数量、行业结构、期货公司业务范围和监管理念等层面均实现了突破,市场规模及影响力显著提高。

2013年相继上市了焦煤、动力煤、石油沥青、铁矿石、鸡蛋、粳稻、纤维板、胶合板8个商品期货品种和国债期货1个金融期货品种,至此,国内期货品种增加至40个。期货品种已经从单一品种发展到产业链上下游,进一步拓展了服务实体经济的深度和广度。

2013年我国期货市场交易规模实现了40%以上的增速,成交额与成交量同比都有了大幅的提高,全国期货市场累计成交量为206177.3万手,累计成交额为2674739.52亿元,同比分别增长42.15%和56.30%,均创下1993年我国期货市场成立以来的历史新高。

2013年我国期货市场在国际市场上的影响力得以继续提升。从成交量的国际排名来看,2013年大商所、上期所、郑商所、中金所在全球场内衍生品交易所中分别排在第11、第12、第13、第19名。大商所排名与2012年保持不变,上期所和郑商所排名较2012年上升一名,而中金所的排名较2012年的第24名上升了6名,呈现了较大增长。

在成交量前20名的农产品期货和期权合约中,大商所的豆粕、豆油、棕榈油、玉米、黄大豆1号分列全球第1、第3、第4、第15、第19名。郑商所的菜粕、白糖、菜籽油分别位列第2、第6、第17名。上期所的天然橡胶位列第5名。在金属期货和期权合约的成交量排名中,上海期货交易所的螺纹钢依然排名第1,白银期货由2012年的第14位大幅跃升至第2位,铜期货维持在第3名,黄金期货跃升至第12位。

截至2013年末,我国持续经营的期货公司共156家,其中,证券公司参股控股期货公司71家。全国期货营业部共1456家,较2012年底增加了76家。全国期货公司总资产为2569.07亿元(含客户资产),较2012年增长10.83%;净资产为522.14亿元,净资本为439.37亿元,分别较2012年增长了14.29%和5.18%。国内客户整体交易规模再创新高,代理成交量为20.58亿手,同比增长41.93%;代理成交额为267.06亿元,同比增长56.07%。

一周黑马

限产保价利好

动力煤:有望震荡上行

自7月21日启动一波反弹以来,上周动力煤期货走出“二阴三阳”的高位震荡格局,动煤1501合约上周五强势上涨2.66%报收524.6元/吨,创今年6月11日以来的高位,并以1.94%的累计涨幅位居大宗商品周涨幅榜次位。

“动力煤价格的这波反弹,主要是受国家为煤炭市场托市及神华主动挺价的影响,随后神华及中煤实施减产10%的政策缓解了市场供过于求的压力,进一步推高煤价。与此同时,大秦线的临时检修及下游拉运加大使港口库存有一个快速下滑的过程。”中国国际期货分析师凌晓辉表示。

截至8月15日,秦皇岛港口库存576万吨,较前一日下降3万吨;截至8月14日,山西煤炭库存4079.19万吨,较前一日下降3.7万吨。

展望后市,凌晓辉认为,环渤海指数的下跌反映前期在大煤企的挺价与减产起到一定的作用,港口库存的回落与海运费的小幅反弹体现了下游需求的回暖,电力集团的煤炭日耗量在夏季结束前也有所回升,电企补库意愿较强。更重要的是在国务院的推动下,为国有煤企脱困的政策将会继续加大力度,进一步缓解供需压力。预期动力煤价格有望继续震荡上行。

也有观点认为,大秦线检修结束后,秦皇岛煤炭库存仍处于580万吨以下,锚地船舶数增加至76艘,电厂短期或将进行一轮补库,加之神华、中煤今年将限产,8月过后水电发电量将逐步减少,但夏季用电旺季即将过去,近期电厂日耗煤量回落,预计期价反弹阻力也较大。(王姣)

期货品种话语权面临内外压力

期货交易所的合作大于竞争。”上述南方现货交易所负责人表示,期货交易标的合约是远期标准合约,突出了时间价值的定价功能;而现货交易所的合约多数按照标的产品的质量等级等划分,定价标准不同于期货。在此差异基础上,两个市场有了很多合作的可能。目前,我们和几家期货公司风险管理子公司已经开始合作,为现货企业提供定价和风险管理服务。”

如果期货品种合约及其他制度设计合理,多数有现货交易所交易经验的企业人士是愿意参与进来的。”上海一位专门做贵金属交易的私募老总举例说,黄金期货成功的一个重要原因就是有现货交易所为其培育了良好的客户基础,很多企业通过两个市场做套保和套利,效果都还不错。如果期货品种缺乏或者设计不够给力,客户还是倾向于原本黏度较高的现货交易所。

另外,根据相关资料,目前新加坡交易所和CME纷纷开发了与中国铁矿石挂钩的产品,其中新加坡交易所在2012年清算了创纪录的1.09亿吨的铁矿石掉期合同,比2011年的总量增长了近2.5倍,约占当年中国铁矿石消费量的十分之一;CME则在2011年推出了API8南中国动力煤期

货,领先郑州商品交易所的动力煤期货两年。

现在讲沪港通,实际是一种开放的形式和通道,随着国内市场对外开放力度加大,国内交易所如果在供给端不能满足客户需求,投资者可能会因为产品供给不足产生不必要的损失,甚至产生需求转移。这部分客户转移出去形成对另一市场的投资习惯后,即使国内后来有同标的产品上市,也很难转移回来了。”上述证券公司高管称。

目前,期货交易所新品种的开发仍按部就班地进行,处于产品筹备阶段的有大商所的玉米淀粉、生猪期货,郑商所的棉纱、航运动力期货以及中金所的上证50、中证500指数期货和利率、汇率期货等。

改革从来都不容易,期货品种上市注册制也面临一些困难和障碍。

期货品种从研发到上市,实际上是将非标准化的东西做成标准化产品,尤其是交割制度的存在,涉及到运输、仓储等环节都要进行细致的考虑。”银河期货首席宏观经济学家付鹏表示,期货新品种上市注册制实施起来很困难。

对此,业内人士表示,期货新品种上市注册制之所以面临一些现实困难,主要是因为相关期货立法不健全。推行注册制,其基本要求是将相关的具体上市流程与要求通过立法明确和固定,而在我国期货市场现行监管依据“一个条例九个办法”中,具有操作性的期货品种上市流程一直是空白。

需要注意的是,品种上市速度加快并非是期货品种上市注册制度的直接目的,这一机制本质上追求的是有效参与的扩大化和最大化。

注册制果真实施,在短期内未必出现期货品种数量增多、市场流动性及活跃度改善等效果,但可以肯定的是,各个期货交易所研究、开发、上市新品种的理念、思路及流程一定会发生变化,市场或由此发生多米诺骨牌效应,产生微观量变,进而从供给上真正满足企业需求,提高市场效率。”上述研究人士表示,期货品种注册制实施面临诸多困难,不过可以尝试期货品种分类管理、差异化上市,对一些风控制度成熟、运作经验丰富的品种类别可以尝试放开手脚。

每项市场改革都不是单个市场主体的行为,必须从监管层面改变、制定法律框架,进行顶层设计。改革往往从立法开始。”

■ 微视角

□本报实习记者 张利静

一些大宗商品交易市场及国外期货交易市场正在侵蚀国内期货市场的生存空间。

中国证券报记者日前走访了南方一家知名大宗商品现货交易平台。无论从交易模式的灵活度还是对现货企业的影响力上,这家交易所都有着明显优势。而另一家北方某知名商品交易所挂牌交易合约数量比四家期货交易所上市合约之和还多,其中部分标的商品已经成为现货企业在运营中的定价基准。

国内期货市场商品定价权受到现货交易所挑战的同时,也受到一定程度的倒逼。

其实,很多地方商品交易所在交易机制上都引入了部分期货机制。这类交易所通常和企业经营有着更为直接的联系,所以企业对这类市场的黏度也高于期货市场。在竞争的同时,现货交易所其实为期货交易所培育了许多潜在的机构客户。这些人熟悉期货交易机制,一旦期货市场出现合适品种,便有了在两类交易市场对冲保值甚至套利的机会。”上述市场研究人士表示,两个市场的合作和竞争突出表现在重叠挂牌的品种上。