

场外集中清算 规避风险传染

中央对手方野蛮破局商品OTC之困

□本报记者 官平



破局商品OTC之困

地方交易所乱象再起，违规经营现象死灰复燃，中国场外大宗商品OTC市场发展面临困局。证监会8月15日表示，决定用3个月的时间进行专项现场检查，主要检查涉及贵金属、文化产权和艺术类、股权类等交易场所，以及投诉举报和媒体报道比较多的交易场所。

堵不如疏。由于在管理和归属上处于模糊地带，目前国内的大宗商品场外市场受到的质疑颇多，业内人士表示，应该探索利用场内良好的监管体系引导场外市场向良性发展。

因此，中央对手方业务能对商品OTC市场有哪些借鉴意义呢？

“中央对手方业务符合监管层要求发展多层次资本市场的要求，而OTC市场在大宗商品，甚至未来金融产品方面都会有很大的发展空间。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，中央对手方业务在一定程度上减少了OTC市场的信用风险，这确保了掉期、远期甚至场外期权不至于在发展过程中出现过度投机、不诚信行为等不合规、不合法的问题。

此外，程小勇表示，中央对手方业务使得场外市场实现场内集中清算等，这也是欧美发达国家和部分新型经济体如新加坡正在发展的方向。从而中央对手方业务在一定程度上解决了中国OTC发展早期可能出现的不良问题，有利于扶持中国场外市场合规、健康发展。

在控制风险方面，中央对手方通过掌握市场价格波动设立保证金，在这一模式下，买卖双方都要交一笔保证金给中央对手方，一般来说，这笔保证金是为了对冲隔夜的价格变动风险。

中国证监会内部人士接受本报记者采访时表示，在商品市场不交易期间，价格变动可能会导致一方逃离，因此保证金的数额要足以弥补买方或者卖方逃离可能造成的损失。在保证金模式下，中央对手方就彻底规避了任何一方不履约的风险。

中央对手方业务是否存在门槛？这位内部人士表示，相关文件对这方面有相应的规定，该业务有利于市场的发展，但它毕竟是一个工具，所以在利用的过程中控制不好的话反而会加大风险，因为保证金交易是杠杆交易，不同于普通的商品交易。实际上在衍生品交易或期货交易中，买卖双方都要付钱。从这个意义上说，这笔保证金属于客户资金，容易出现资金挪用，这一风险需要控制。

要把中央对手方业务移植到现货交易平台，这一点可能还不通。据业内人士表示，这方面可能存在一定的难度，因为清算业务不是所有机构都能做的，要做中央对手方还需要较强的实力，也许需要中国人民银行的批准。

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

8月4日，隶属于中国人民银行的上海清算所人民币铁矿石、动力煤掉期中央对手清算业务启动上线。数据显示，截至8月15日，上海清算所共清算人民币铁矿石掉期24056个月度协议，合240.56万吨；人民币动力煤掉期17272个月度协议，合345.44万吨，清算金额32.47亿元。

“无数的一对一交易，就如三角债，只要有一方出现违约，就会发生风险共振。”上海清算所董事长许臻对中国证券报记者说，双边合约由于非标的特性，在场外市场没有交易所，无法掌控风险，中央对手方业务即在双边询价、双边交易达成一致后，把合约过渡给清算所，让清算所成为“买方的卖方、卖方的买方”，逐日盯市，进行风险敞口监控。

央行系抢滩商品掉期

国外掉期业务已经发展得较为成熟，全球一些著名清算所也都有商品掉期合约上市，例如伦敦清算所、新加坡清算所、芝加哥交易所清算所、洲际交易所清算所等都有大宗商品掉期业务，但国内衍生品市场发展相对落后，多数投资者和企业对于“掉期”仍是比较陌生。

掉期产品通常被认为弥合现货市场和期货市场的“粘合剂”。国元期货研发中心总经理姜兴春表示，掉期是对现货市场、期货市场有益的补充，适合一些大机构之间进行定向操作，减少交易成本和对现货、期货市场的冲击。

业内人士表示，掉期交易作为一种新的交易机制在国外已经非常普遍，这种交易机制对补充现有的期货交易机制、对现货企业回避风险非常方便。首先，掉期交易属于场外交易，双方协定，比较灵活；其次，掉期交易虽然标的金额比较大，但所需要资金比较少，能够降低企业交易成本；再次，这种交易方式灵活，更能满足企业个性化需要。因此国外推出后，迅速得到推广。

我国是全球最大的铁矿石和动力煤进口国。而这两个品种每年价格波动幅度高达30%和40%，这意味着国内企业在大量进口的同时，还面临巨大的价格风险，企业很难持续稳定经营。虽然去年国内相继上市了动力煤和铁矿石期货品种，但期货业务主要面向国内市场，不能完全满足国内实体经济的套期保值需求。

在2009年国际铁矿石价格突飞猛涨之时，新加坡交易所上市铁矿石掉期，虽然第一年并不活跃，但在随后几年市场发展迅速，现在的规模达到2亿吨左右。

在此背景下，央行系的上海清算所拔得国内头筹，率先推出人民币铁矿石、动力煤掉期中央对手清算业务。业内人士表示，这是中国首批场外大宗商品金融衍生品，上海清算所也成为了中

国首个场外大宗商品金融衍生品清算平台。

上海清算所董事长许臻对记者说，要把海外交易的中国投资者吸引回中国市场，并形成以人民币计价的大宗商品中远期价格曲线，这将极大地推动中国机构投资者在国际大宗商品市场中的交易报价能力以及人民币在大宗商品现货和衍生品市场中的定价权。

“上线以来，系统运行平稳，日清算量逐步攀升，并屡创新高。”上海清算所创新业务部副总经理张蕾告诉中国证券报记者，人民币铁矿石、动力煤掉期中央对手清算业务刚刚起步，现有清算量已经超出预期，上线第二周清算量较首周增长62%。

据了解，上海清算所的清算品种覆盖年度协议、季度协议和月度协议。其中，2014年第四季度的季度协议、2015年第一季度的季度协议、2014年的月度协议交易最为活跃，与国际掉期市场活跃协议相一致。

抢到首笔人民币动力煤掉期业务的新湖瑞丰金融服务有限公司是新湖期货的风险管理子公司。该公司董事长李北新接受中国证券报记者采访时表示，目前客户对此还是非常关注，指数推出的时间太短，客户对合约规则、交易方式等都不太了解，新业务还需要一段时间的培育期。

“客户对此还是特别感兴趣的，因为这种交易方式一定程度上弥补了期货交易的不足。它有自己的特色，有意向参与的客户目前数量很大。”李北新表示，它与期货存在一定的互补性，比如季度合约、年度合约等都是期货市场所没有的，而且它的近月合约比期货合约更加活跃。

他认为，这种交易方式在满足客户需求和市场充分竞争方面都有积极作用。另外对期货公司业务创新也有一定的帮助。比如在开发传统业务上，就有机会实现两个市场的套利。如果场外业务不断做大，还有可能实现公司业务由场内向场外的转型。

野蛮的中央对手方

值得注意的是，此次上海清算所推出的是商品掉期中央对手方清算业务，关键在于中央对手方结算。

所谓中央对手方清算，也称集中清算，是指对于金融和大宗商品场外交易，选择中央监管层认可的一家机构（例如上清所）作为中央交易对手方，区别于以往场外衍生品的双边清算模式（即买卖双方成交后，委托第三方机构进行清算、逐笔全额交割）。

那么，中央对手方清算机制到底能改变什么？“事实上，此前铁矿石和动力煤掉期交易已存在，不过交易均以美元计价，且掉期业务均要在海外完成。此次，我们是通过集中清算来推动人民币计价的国内大宗商品掉期交易的发展。”许臻说。

场外衍生品集中清算的讨论源于2008年国际金融危机。彼时，由于场外金融衍生品普遍采取传统双边清算模式，导致风险敞口不透明及违约风险传染。在2008年国际金融危机后的G20峰会上，各国达成最重要的共识之一，就是推动场外金融衍生品集中清算。

今年初，央行下发了《关于建立场外金融衍生品产品集中清算机制及开展人民币利率互换集中清算业务有关事宜的通知》（简称“29号文”），明确了我国金融衍生品集中清算有关政策，并于7月份正式推出第一个清算品种——利

率互换。

许臻表示，由于场外航运及大宗商品金融衍生品存在流动性低、价格波动大及交易对手风险大的特点，中央对手方清算模式能够更好地化解上述风险。

对此，格林期货研发总监李永民也表示，场内交易的核心有二：一是逐日结算，二是保证金制度。这两个特点的核心在于提高违约成本，降低违约概率。场外交易有自己的特点，也有自己的灵活性，但为了规范场外交易，最好有统一的结算系统，对双方统一结算；建立独立的信用系统，尽量降低违约概率。

业内专家指出，上海清算所开展动力煤和铁矿石掉期业务，在一定程度上加快了中国大宗商品OTC市场的发展，但如何防范掉期市场的风险也是一项重要课题。

上海清算所董事长许臻对记者表示，掉期清算业务推出后，上海清算所将继续积极推动和完善场外航运及大宗商品金融衍生品清算平台的建设。上海清算所将力争在2014年年底前在上海自贸区推出以跨境人民币计价、清算、结算的场外大宗商品金融衍生品；此外，将尽快在境内推出更多具有中国特色的场外航运金融衍生品。

他说，未来上海清算所将逐步形成航运类、钢铁类、能源类、有色金属类、化工类、农产品类等关系国计民生的各行业大宗商品金融衍生品，逐步由商品掉期扩展到商品期权，逐步从国内市场发展至国际市场。

资料链接

人民币铁矿石、动力煤掉期与同类商品期货的主要区别

1.合约期限：掉期有月度、季度和年度协议，覆盖期限超过2年半；商品期货一般覆盖12个月度合约。

2.交易方式：掉期由场外经纪人通过电子客户端、电话等各种询价方式达成交易；商品期货为场内集中竞价方式达成交易。

3.清算结算方式：掉期通过上海清算所指定的代理清算会员（一般为商业银行等大型金融机构）为客户清算结算；商品期货通过期货公司为客户清算结算。

4.交割方式：掉期为现金交割；商

品期货为实物交割。

5.套保需求的匹配程度：与商品期货相比，掉期更能够满足企业的套保需求。

人民币铁矿石、动力煤掉期与境外同类产品的区别

1.交易标的：人民币铁矿石掉期是国内对应的码头含税人民币在岸8%水份的湿吨价格；境外产品为美元不含税离岸货物的干吨价格。人民币动力煤掉期是秦皇岛发货的内贸煤价格，含税离岸价格；境外产品是华南地区不含税美元到岸价格。

2.结算货币：人民币铁矿石、动力煤掉期以人民币计价、清算和结算；境

外同类产品以美元计价、清算和结算。

3.现货价格结算指数：人民币铁矿石掉期以中联钢CSI铁矿石62进口粉矿现货价格指数、大矿所铁矿石现货交易基准价（62%）及Mysteel进口矿港口62澳粉现货价格指数的算术平均数作为最终结算价格；人民币动力煤掉期是以环渤海动力煤价格指数（5500K）作为最终结算价格；境外同类产品以境外第三方机构发布的美元现货价格指数作为最终结算价格。

4.中国企业参与的区别：中国机构主体可直接参与掉期清算业务；而中国企业参与境外同类产品则需通过境外机构代理或通过境外注册公司的方式参与。

上海浦东世界广场商业地产 拍 卖 招 商

受相关的单位委托，我四家拍卖公司近期将联合拍卖位于上海市浦东新区浦东南路855号上海世界广场地上一层、地下一层、地下二层的房地产及部分车位（其中：房地产建筑面积约为10793.53平方米，车库面积约为1286.72平方米）。可用于银行、证券、超市、零售、百货、餐饮、娱乐等业态。

该房地产坐落在浦东陆家嘴金融商业贸易核心区，浦东南路与世纪大道交叉口，与地铁2号线东昌路站相通。该项目交通方便，环境优良，配套齐全，适合投资与自用，具有良好的发展前景。欢迎社会各界来电垂询。

主拍：北京嘉禾国际拍卖有限公司 白先生 18611099005 www.jhgp.cn
协拍：北京中拓国际拍卖有限公司 杨先生 13810252334 www.zonto.com.cn
北京中招国际拍卖有限公司 尹女士 13366241311 www.zzgp.com
中都国际拍卖有限公司 程先生 13001211078 www.zd168.com

信诚人寿保险有限公司 投资连结保险投资单位价格公告



账户类别	单位价格	账户设立日
优选全债投资账户（原债券投资账户）	15.83669	2001年5月15日
稳健配置投资账户（原增值投资账户）	17.04591	2001年5月15日
成长先锋投资账户（原基金投资账户）	26.05719	2001年9月18日
现金增利投资账户（原稳健增长投资账户）	12.50359	2005年3月25日
平衡增长投资账户	9.55260	2007年5月18日
策略成长投资账户	11.45652	2007年5月18日
积极成长投资账户	9.60336	2007年5月18日
打新立稳投资账户	9.91292	2010年6月25日
季季长红利投资账户	7.71411	2010年6月25日

本次公告(2014-152)仅反映投资账户截止2014年8月14日的投资单位价格。下一公告日为2014年8月19日。信诚人寿投资连结保险各账户价格为每日在《中国证券报》及公司网站公告，如遇节假日则顺延。详情请查询信诚人寿全国服务电话：4008-838-838 或登陆公司网站：www.citic-prudential.com.cn。信诚人寿竭诚为您服务。

关于齐鲁证券有限公司管理的资产管理计划变更管理人的第二次提示性公告

尊敬的齐鲁证券资产管理计划投资者：

2014年4月，齐鲁证券有限公司（以下简称“我司”）获得了中国证券监督管理委员会《关于核准齐鲁证券有限公司设立资产管理子公司的批复》（证监许可〔2014〕355号），获准设立全资证券资产管理子公司，即“齐鲁证券（上海）资产管理有限公司”，注册资本1亿元，业务范围为证券资产管理业务。目前齐鲁证券（上海）资产管理有限公司正在办理工商登记，将在取得《经营证券业务许可证》后正式开业。

根据监管部门批复要求，在齐鲁证券（上海）资产管理有限公司取得《经营证券业务许可证》后，我司管理的所有资产管理计划管理人将由“齐鲁证券有限公司”变更为“齐鲁证券（上海）资产管理有限公司”。此项变更仅涉及资产管理计划管理人法人主体形式上的变更，并不涉及与投资者相关的合同项下权利、义务和责任的实质性变更。

为更好的保障投资者利益，特此提醒投资者。我司已经依照有关规定及集合计划合同有关约定，安排了相应的后续处理方案。具体详见如下：

一、信息披露方式

自中国证监会正式核准我司设立证券资产管理子公司之日，至我司证券资产管理子公司获得《经营证券业务许可证》之日的期间内，我司将在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》及我司指定的信息披露网站（www qlzq.com.cn）上就管理人变更事宜进行两次提示性公告，向委托人和托管人全面告知管理人变更的相关事项。

二、客户处理方案

（一）锦通1号、锦通2号
根据以上集合资产管理计划合同约定，管理人在资产管理业务主体变更前以信息披露的方式告知委托人即可。

（二）锦泉、锦泉2号、锦泉汇金、新兴1号、稳固21天、先锋2号、先锋3号
1、根据以上集合资产管理计划合同约定，管理人在资产管理业务主体变更前以信息披露的方式告知委托人，并保障委托人退出的权利。

2、对于不同意管理人业务主体变更的委托人，有权在9月底前选择任一开放日退出。

（三）尊荣1号、尊悦1号、宝荣1号、宝荣2号、庆荣1号、庆荣2号、庆荣3号、庆荣4号、

尊荣7号、唐昇1号、尊荣6号、龙山国际、中裕、金汇瀚玉城、沂山实业、凤凰城、先锋4号、先锋7号、汇泉1号、蓝石固益1号、蓝石固益2号、金泰山2号、先锋1号、浦汇赢

1、根据以上集合资产管理计划合同约定，管理人在资产管理业务主体变更前以信息披露的方式告知委托人，并保障委托人退出的权利。

2、我司依照有关规定及各计划合同的有关约定，安排了相应的后续处理方案。具体详情敬请投资者登录本公司网站：www.qlzq.com.cn，或致电我司全国统一客服热线95538了解相关信息。

（四）国泰一期专项资产管理计划
根据募集合同约定，管理人将书面告知委托人。

三、管理人变更生效日
在齐鲁证券（上海）资产管理有限公司取得《经营证券业务许可证》的次一个工作日，我司集合资产管理计划的管理人将由“齐鲁证券有限公司”变更为“齐鲁证券（上海）资产管理有限公司”。

齐鲁证券有限公司
2014年8月18日