



对冲基金砸盘“砸”痛了谁

芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货自今年5月22日以来的持续大跌背后创造了八年来的纪录——短短65个交易日,该品种跌幅高达30.76%,其背后是对冲基金经理连续五周大手笔做空芝加哥大豆期货,创下了自2006年10月以来的最长净空头纪录。



A06 期货·行情纵览

徐东波:混沌思想下的量化投资者

通过两三天内的市场特征测算出未来几个月的市场形态,用几个点的止损“吃”到200点的收益,这些看似不可能的事在北京东三环的一栋写字楼上,一个成立不久的期货交易团队中真真切切地发生了。

A07 期货·行业生态



煤焦钢产业三惑待解

当产能过剩可能成为压倒煤焦钢行业的最后一根稻草,为什么还有企业在不断扩大生产?当黑色产业链昔日的“黑金”几乎卖到“白菜价”,大面积亏损中企业如何逆境求生?当价格持续下跌的寒冬远未结束,企业该如何寻求期货保值等方法保住利润?

A08 期货·大视野

361° 看市

沪港通唱罢 商品通登场

开放新格局呼唤期货版沪港通

□本报记者 官平

内地的期货市场,正如一个踌躇满志的少年,不仅热衷于打造眼前的天地,更期望走出去闯出另一番世界。

眼下,沪港股票市场交易互联互通(下称“沪港通”)成行在即,内地、香港股市有望在10月正式进入试行阶段。作为“孪生兄弟”,两地亦有心打造期市版“沪港通”,以此抛砖引玉敲开对外开放新格局。

早在今年4月份,港交所便公开表示,在沪港通放行后,下一步将向商品期货互联互通(暂称商品通)进发,期盼于5年内打通这条内地和香港的商品交易管道。

多位接受中国证券报记者采访的期货界人士称,若内地、香港互挂期货合约,必有益两地期市之间的资本流动,加快内地期市对外开放步伐,但目前两地期市仍存在不少差异,要实现期货版沪港通仍需要在交割、清算等方面进一步扫清障碍。

期货合约互挂的诱惑

期货市场双向开放的呼声由来已久,却因外汇管制等种种因素始终未能迈开脚步。“引进来”还是“走出去”孰先孰后,也一度引发争论。

股市沪港通似乎回答了这个问题。苦恋两年多,沪港股市终成正果。假以时日,两地期市可否复制沪港通?

今年4月,香港交易及结算所有限公司(下称港交所)总裁李小加在伦敦金属交易所(LME)亚洲年会上提出了商品期货市场的互联互通。内地监管层表态,将研究深化内地与香港商品期货市场合作的路径和方式,支持内地期货交易所与香港交易所进一步加强合作。

事实上,港交所在与其他市场互联互通方面已有成功经验。早在2012年3月份,港交所便与巴西、俄罗斯、印度和南非等另外四个金砖国家的交易所,实现了基准股指衍生产品的合约互挂。

此前,李小加在LME亚洲年会上没有直接回答中国证券报记者的提问:即内地交易所哪一个品种的期货合约可能最快在港交所进行挂牌。

对香港交易所来说,合约互挂将带来利好。“香港交易所可以实现走进来战略。由于内地期货市场发展起步晚,很多风险管理能力和财富管理领域尚未开拓,这有利于香港交易所做大做强。”一位内地期货公司人士说。

对于内地期货市场来说,合约互挂将带来什么好处呢?

对此,中信期货副总经理景川表示,两地期货合约互挂必然会导致更多的资金流入到市场中来,会给予内地期货市场更多的流动性,更好地发挥价格发现功能,与境外金融市场联系更加紧密,内地市场价格将变得更有效,市场跨境交易将变得更为方便,内地投资者也可以通过期货沪港通参与更加贴合国际走势的恒指期货。

景川指出,内地监管(限仓制度和报告制度)相对香港而言更加严苛,期货沪港通的开启可能会使整个监管偏向宽松,并给予市场更大的自由度。

可见的是,两地期市通过合约互挂实现互通,将增加内地期货市场交易的对象,同时海



CFP图片

外投资者可以便捷地参与境内期货市场。

光大期货研究所所长叶燕武告诉中国证券报记者,两地期货合约互挂将加快内地期市走出去的步伐,融入全球定价体系,也将加快内地期货市场多元化的发展步伐,包括投资者结构的多元化,给海外投资者参与内地市场的平台和机会,以及增加内地期货市场交易标的,给内地投资者提供更多的交易选择。

业内人士表示,若两地期货市场实现沪港通,首先可以扩大内地期货市场容量,提升期货市场的保证金存量,为内地期货市场做大“蛋糕”提供外部助力;其次,可以实现投资者“走出去”。由于内地金融衍生品市场缺乏参与境外市场的投资渠道,因此有理财需求的投资者(包括机构投资者)或者有需要对冲外盘风险的企业可以通过期货沪港通实现走出去。

股市“沪港通”暂难复制

目前,内地期货市场仍是一个封闭市场,存在缺乏外资参与的“短板”。业内人士表示,这导致内地期市对境外因素的敏感性和反应速度在某种程度上不及完全开放的境外市场,尚不能主动引领国际上同类商品价格的走势。

“就期货市场来讲,打开大门、互挂期货合约势在必行。”格林大华期货研发总监李永民说,股票市场沪港通解决了内地投资者购买港股、香港投资者购买内地股票的问题,有助于打通两地投资市场,有助于资本在内地市场的充分流动。

李永民表示,期货合约互挂之后,对内地投资者来讲,也更加方便了解境外新的投资手段和投资理念,提升内地投资交易水平。

虽然两地期市版沪港通值得期待,但从目前来看,还有许多问题亟待解决。

业内人士表示,就市场而言,内地期货市场和香港期货市场成熟程度、交易规则、市场运作方式等方面都存在较大差异,如何弥补两个市场之间的差异是个问题。同时,互通之后对两个市场的监管以及风险控制等问题,也是需要解决的重大问题。

李永民认为,由于当前阶段内地期货市场投资水平比较落后,交易工具还比较简单,投资者实力远不能与境外相抗衡,不能单纯复制股市沪港通,而应采用渐进方式,一步步扩大期货市场对外开放的步伐。

除此之外,景川指出,由于香港的监管体制较为完整稳定,内地期货市场监管体系还不够完善,两地期市短期尚难复制股市沪港通。

他表示,内地投资者资金会流入香港,激活市场并不意外,但是在港投资者是否会投资内地,似乎是个问题,这需要一并吸纳国际市场对企业管治、保障机制的较高要求,以进一步发挥市场力量,促进对投资者保障制度的改革。内地期货市场开放程度和受关注度不高,港资机构介入内地期货需要一个适应的过程。

今年早些时候,港交所宣布计划年内推出人民币计价的LME铜、铝、锌三个商品期货小型合约与一个美元计价的API 8动力煤期货合约。接受中国证券报记者采访的一位期货人士称,此举或意味着港交所首先争取与上期所产品互挂,之后再逐步实现两个市场的“商品通”,实现香港和内地双向买卖。

消极的观点认为,目前内地期货市场要和香港期货市场对接尚有不少困难,两地在保证金的收取和清算、市场成交机制、套利机制、持仓限额和涨跌停板、投资者保障等方面均存在一定的差异。

两地期市沪港通阻碍在哪

从未来发展趋势来看,证券“沪港通”有望在期货市场上得到复制。股市沪港通即将开通,期货市场要实现沪港通,存在什么阻碍呢?

宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示,首先,要实现人民币账户自由兑换,从而可以在实现了以港币、人民币不同计价的港交所和内地期货交易所之间的自由便利交易。其次,港交所可以挂牌以人民币计价的LME金属期货合约,而内地一些流动性较好的商品期货合约也可以在港交所上市,如同H股,不过所挂合约有可能在交易习惯、交割方面存在困

难,特别是交割仓库设置方面尚未对外放开;清算方面,由于交易所清算业务是核心业务,因此,内地交易所对境外清算和港交所如何对内地交易账户清算也是个要解决的问题。

此外,程小勇表示,上市品种与合约月份设计不一样。在香港期货市场上,金融期货占主导,而内地期货市场上目前商品期货数量占大多数,金融期货仅有股指期货和国债期货两个。在月份设计上,内地商品期货合约一般都是单月份,而香港期货合约月份一般为当月、下月以及接下来两个季月。

叶燕武也指出,市场成熟度方面,香港期货市场是一个开放的市场,而内地期货市场是一个封闭市场,境外资金参与内地期货市场的难度较高;市场交易机制方面,港交所期权以及部分期货品种实行做市商制度,做市商要通过交易所参与者开立做市商账户,港交所对做市商有减免手续费等优惠措施,内地期货市场没有做市商制度。

交易品种方面,港交所衍生品以金融期货为主,较为活跃的品种主要是指数期货和股票期权,合约月份一般为现货月份和下一个月,以及之后最近两个季月,其中近月合约交易活跃;内地期货市场以商品期货为主,上市品种当中,近月合约活跃程度低,远期合约交易相对活跃。

“内地和香港的市场的打通,既有需求,也有压力。这个压力很坚实,没有大规模打通的可能性。”海通期货资深分析师毛建平告诉中国证券报记者,交割库是最难走的一步,港交所正在筹划这些措施,特别是LME在上海设置交割库事宜迟迟没有下文。

不过,毛建平认为,交易所有条件在更高层面上,从市场结构方面寻找出互联互通的希望,以实现有规模化的、能扩张能复制能缩小的、能开能关能控制的通道。

业内人士认为,期货互联互通悄然孕育,股市沪港通的财富效应已经开始发酵,沪港通不仅意味着为人民币进出带来了增量,还打开了内地资本市场对外开放的新格局,对未来期货市场的意义可谓深远。

原油期货冲刺年内上市

海期货交易所和上海期货信息技术有限公司在中国(上海)自由贸易试验区,设立上海国际能源交易中心股份有限公司。当年11月6日,上海国际能源交易中心股份有限公司在中国(上海)自由贸易试验区完成工商登记注册,获发企业营业执照。

总面积不足30平方公里的上海自贸区,承担了艰巨的改革任务,上海国际能源交易中心便是其中一项。中国证监会此前表示,在自贸区内筹建上海国际能源交易中心,具体承担推进国际原油期货交易平台筹建工作,并依托这一平台,全面引入境外投资者参与境内期货交易。以此为契机,扩大中国期货市场对外开放程度。

过去数年,原油期货迟迟未能推出上市,制度障碍是外界最大担忧。但上海期货交易所相关人士此前对本报记者表示,目前原油期货已没有制度障碍。

据了解,此前《期货管理条例》的修订

已为境外投资者参与境内期货市场解除了限制。但业内人士表示,原油期货上市,涉及外汇政策、海关政策、税收政策等多个方面,还须获得多个部门支持,配套政策仍待完善和落实。

寄情“上海自贸区”

我国在石油期货领域已经有过成功的探索。1993年初,原上海石油交易所成功推出了石油期货交易,后来原华南商品期货交易所、原北京石油交易所等相继推出石油期货合约,其中原上海石油交易所交易量最大。不过随着期货市场清理整顿和原油流通体制改革,原油期货被叫停。

此番原油期货再次与上海结缘是依托上海自贸区平台。根据上海期货交易所此前披露资料显示,原油期货最核心的三个原则是“国际平台、净价交易、保税交割”,合约方面,交易标的为中质含硫原油,交易单位为100桶/手。交易结

算方面有人民币、美元两套方案。

对于原油期货相关配套政策,业内人士表示,这些配套政策完善与制定有相当复杂和严格的程序,但未来或因为上海自贸区有望实现先行先试。目前,中国人民银行在上海自贸区积极推进人民币跨境使用、人民币资本项目可兑换、利率市场化和外汇管理等领域改革试点,这些政策将会给境外投资者参与原油期货市场提供便利。

日前,中国石化系统已经进驻上海自贸区。旗下上海石化等三家公司联合在自贸区设立公司,通过着力发展转口贸易、离岸贸易和来料加工贸易,尝试建立境外融资服务的模式和渠道等,探索和打造属于自己的独特核心竞争优势,成为中石化化工销售境内外和第三国物料对接的平台。

业内人士表示,上海自贸区或将为原油期货市场真正上市排除制度障碍,内地期货市场对外开放亦指日可待。

伴随现货价格的上涨,玻璃期货也出现持续反弹格局。上周玻璃期货主力合约FG1501五个交易日上涨5.41%,位居各品种周涨幅之首。截至8月22日,FG1501合约持仓达53.67万手。

现货价格持续走高,且涨价区域和范围逐渐扩大,是玻璃期货持续反弹的主要动力。一方面,由于前期白玻璃价格走低导致不少生产线停产,颜色玻璃,供应端产能缩减;另一方面,天然气价格上调导致生产企业面临亏损,在传统需求旺季来临,需求回暖之际,生产企业提价意愿较强。

至于各地提价情况,瑞达期货在报告中指出,华北沙河地区小幅上调,厂家走货情况一般;华东地区玻璃价格上涨,部分企业继续上调价格;华中地区玻璃价格持稳;华南地区价格上涨,市场走货良好。

“近月仓单迟迟未见,老多持仓未见明显下降。近月资金面上多头占优。”华泰长城期货分析师许惠敏指出,此轮玻璃上涨多源自现货涨价及仓单支撑。但长期来看,现货涨价仅是季节性因素所拉动,市场对后市涨幅表现谨慎。而仓单报价持续高于现货盘面价,9月后盘面出现仓单的概率极高。伴随着两个支撑因素的减弱,而长期供求矛盾又未见实质缓解,期货价格上行动力将趋弱。(王朱莹)

一周黑马

玻璃期货:短线反弹不改长期弱势

伴随现货价格的上涨,玻璃期货也出现持续反弹格局。上周玻璃期货主力合约FG1501五个交易日上涨5.41%,位居各品种周涨幅之首。截至8月22日,FG1501合约持仓达53.67万手。

现货价格持续走高,且涨价区域和范围逐渐扩大,是玻璃期货持续反弹的主要动力。一方面,由于前期白玻璃价格走低导致不少生产线停产,

颜色玻璃,供应端产能缩减;另一方面,天然气价格上涨导致生产企业面临亏损,在传统需求旺季来临,需求回暖之际,生产企业提价意愿较强。

至于各地提价情况,瑞达期货在报告中指出,华北沙河地区小幅上调,厂家走货情况一般;华东地区玻璃价格上涨,部分企业继续上调价格;华中地区玻璃价格持稳;华南地区价格上涨,市场走货良好。

“近月仓单迟迟未见,老多持仓未见明显下降。近月资金面上多头占优。”华泰长城期货分析师许惠敏指出,此轮玻璃上涨多源自现货涨价及仓单支撑。但长期来看,现货涨价仅是季节性因素所拉动,市场对后市涨幅表现谨慎。而仓单报价持续高于现货盘面价,9月后盘面出现仓单的概率极高。伴随着两个支撑因素的减弱,而长期供求矛盾又未见实质缓解,期货价格上行动力将趋弱。(王朱莹)