

商品期货ETF考验股票期货两市默契

□本报实习记者 张利静

如果你是一名具有期货交易经验的机构投资者,未来,你有可能在股票交易软件中,将商品期货交易型开放式基金(即商品期货ETF)添加到你的投资工具栏中。

基金、期货公司合力推进

与已经为市场熟悉的黄金ETF以及传统的股票等ETF不同,将在证券交易所挂牌交易的商品期货ETF,其标的范围是在三家商品期货交易所上市交易的42个商品期货合约,如铜、铝、大豆、棉花等商品期货品种合约及其指数产品。

与进行其他类型ETF投资类似,这类投资者不用在交易所市场直接购买商品期货合约,而是在基金公司购买商品ETF的基金份额,基金公司直接购买铜、铝、大豆、棉花等商品期货合约或相关指数期货产品。

这一创举发生的背景是,伴随国内理财需求日趋多样化,积累了一定ETF发行管理经验的公募基金希望在商品期货领域寻求投资范围、基金品种的突破。

2013年12月20日,作为中国期货类资产管理规模最大的基金公司,由财通基金冠名定制的“中证财通永安商品期货指数系列”正式发布,这其中囊括了4个指数:商品期货综合指数、能源及原材料期货指数、农产品期货指数以及贵金属期货指数。

根据已公布的相关方案,该指数系列分别选取对应样本空间中过去一年日均未平仓合约占比前95%的期货品种为样本,按国内表现消费金额:持仓金额一定比例方式确定权重;指数采用动态展期策略,并设定新上市商品快速进入机制。

同年,申万研究所发布了申万商品期货综合指数及农产品、工业金属、贵金属3只细分指数。“我们从品种选择、权重分配、合约选择、合约轮换等多角度出发,强调指数的可投资性和可跟踪性。”申万研究所金融工程部高级分析师蒋俊阳曾介绍说。

“过去几年中,包括国内三大商品期交所、中证指数有限公司及部分基金公司、券商等,先后在大宗商品指数的编制上发力并形成一定研究成果。这些指数产品可能会成为商品期货ETF运行之初的投资标的较好选择,一些成熟的运行机制也可能被吸纳进来。”一位接近交易所的市场研究人员说。

值得注意的是,公募基金参与期货市场

仍存在一定障碍。今年6月,证监会新闻发言人邓舸在例行新闻发布会上表示,在传统二级市场以外,公募基金可以投资于中小企业私募债券等非公开发行在证券交易所转让的债券、股指期货、国债期货等证券衍生品以及黄金合约等商品合约。证监会将在基金法等法律法规范围内大力支持公募基金创新发展,在风险可控前提下不断丰富基金品种、拓展基金投资范围。“目前,证监会正在研究基金参与融资融券、期权、商品期货等业务规则。”邓舸说。

这一倾向态为公募基金参与商品期货范围清障的表态已十分明显。8月29日,中国证监会就《公开募集证券投资基金运作指引第1号——商品期货交易型开放式基金指引》(下简称“《指引》”)公开征求意见,并表示将择机推出商品期货ETF产品。

“这些指数产品需要扎实的研究数据,在运行以及风控上也需要期货公司的专业建议,对于基金公司和券商来说,期货公司方面的数据共享和研究支持必不可少。”上述市场研究人员称。

成本及风险控制是运行关键

海通证券金融产品研究中心数据显示,目前商品ETF主要有农业、能源、贵金属、工业材料四大类。商品ETF又分为实物支持ETF和非实物支持ETF两类,实物支持ETF直接持有实物资产,主要用于贵金属领域。非实物支持ETF主要投资于交易所市场上的大宗商品期货或OTC市场上的大宗商品远期、互换等金融衍生品。

数据显示,截止到2012年底,全球商品ETF规模约为2000亿美元,占全球ETF规模占比为10.4%的商品ETF中,贵金属ETF虽然数量仅占28%,但规模占比达到81.24%。其他类别商品ETF规模占比总计不超过20%。非实物支持的商品期货ETF在国际上仍是小众市场。

《指引》明确,基金产品持有者不能办理实物商品交割业务。这即明确了商品期货ETF为非实物支持的商品ETF。

“相较于实物支持ETF而言,非实物支持ETF的投资管理过程较为复杂。由于标的资产的特殊性和局限性,这类ETF给基金的日常运营和投资管理将带来很多挑战,商品基金经理和商品交易顾问需要非常熟悉商品期货的合约特点和交易机制。”上述市场研究人员以成立于2006年4月9日的美国市场上规模

最大的一只原油商品ETF USO(United States Oil Fund)为例,进行了解释说明。

据介绍,该ETF主要持仓标的为WTI原油期货合约,通过投资原油期货达到跟踪原油现货价格走势的目的,截至2012年中,资产管理规模超过13亿美元。

“与其他类别ETF不同,商品期货ETF由于合约常常到期原因,管理人必须进行平仓操作,往往面临着换仓操作成本;反之,则有超额收益。“无论何种情况,长期来看,必将导致商品期货投资组合的业绩表现同商品现货存在较大跟踪差异,在较长时间周期内,商品期货ETF的业绩表现与现货的表现将出现明显偏离,从而无法实现跟踪价格目的。”

截至2012年7月17日,USO自成立后共实现累积收益率-50.80%,同期原油现货价格增长了29.97%。“这一明显偏差主要是由于USO频繁地换仓操作造成的。”上述市场研究人员表示,换仓操作成本除了期货近期合约即将到期时,期货近、远期合约存在明显的价格不连续造成折溢价之外,换仓操作需要缴纳期货保证金这一条件也不容忽视,随着时间累积,换仓次数越多,操作越频繁,对ETF的业绩造成的影响越明显。

此外,商品期货ETF产品具有一定杠杆性和做空功能,主要源自期货交易中的保证金交易机制和双向交易机制。对此二项,《指引》明确进行了限制:商品期货ETF所持商品期货合约的价值合计(买入、卖出轧差计算)不低于基金资产净值的90%、不高于基金资产净值的110%,除支付商品期货合约保证金以外的基金财产,应投资于货币市场工具;商品期货ETF持有卖出商品期货合约只能用于风险管理或提高资产配置效率。

“除了操作成本控制需要基金管理人员具备专业的期货交易素养,尽管《指引》捆绑了商品期货ETF的杠杆和做空手脚,但期货交易机制也意味着相关ETF产品的杠杆性和做空功能不可避免,其操作的灵活度和复杂度高于其他类别ETF产品。这些对结算及风险控制环节的要求很高,这是在证券交易所挂牌交易的商品期货ETF需要注意的,与期货市场对接合作的默契度将是商品期货ETF顺利运行的关键。”华东一位期货公司高管表示,对于长久处于分业经营状态的两个市场

来说,这是机遇,也是考验。

建议建立两市沟通机制

北京一家期货公司营业部负责人告诉记者,商品期货ETF属于期货关联度很高的产品,长期发展过程中,期货公司对于杠杆交易和双向交易风险控制积累了丰富的经验,对于这类产品,期货公司是风险控制方面的专家。“未来,期货公司在产品交易方面的优势可能更大一些。”

一位之前就职于期货公司,现在就职于券商的市场人士告诉记者,尽管对于保证金交易机制和双向交易机制,证券公司是比较陌生的,但对于这一业务的开展,证券公司还是具备相当实力的。对于期货公司津津乐道的长期以来形成的风控经验和制度等,她认为,实力决定一切,证券公司可以直接从期货公司挖人,甚至把整个部门全部挖走,制度和其他经验都可以借鉴。“相比期货公司,证券公司在这方面并没有短板。”

她以一个细节来说明二者的不同。以前她所在期货公司的办公网络是公用的,一旦出现故障,就影响到交易系统。而现在的证券公司的办公网络与交易系统是完全分开的。“券商不介意在基础设施上多花钱。”她说。

据了解,由于交易机制的特殊性,商品期货ETF将无法沿用之前其他类别ETF应用的技术系统。而据投资人士称,这样的系统平台目前还未见诸市场。一家借期权研推契机介入中国市场的台湾胜元期息科技(上海)公司产品总监王鼎告诉记者,公司对这一产品的交易软件开发很感兴趣,不过,目前亚洲市场并没有类似的商品期货ETF产品,在这方面并不熟悉,一切都要从零开始,因此对于真正介入这一市场的时候还是会很谨慎的,不会因为贪图市场份额盲目开发无法控制的产品,让公司长期建立起来的品牌美誉度遭受损失。

“随着资管牌照的发放和风险子公司业务放行,期货公司变相具备了发展自营业务所要求的人才、技术等基础,未来对于包括商品期货ETF在内的期货投资工具和产品,期货公司或将是最大的收益方之一,券商为期货公司产品做客户对接不是不可能。在商品期货ETF运行初期,期货公司对券商的IB也会再度升温。无论在客户资源还是专业方面,双方各有优势,不宜再以之前的分业眼光各走各路,两个市场应该建立顺畅的沟通机制。”上述华东期货公司高管表示。

积极拓展综合金融服务能力 中信银行金融市场业务增长强劲

尽管目前存贷款利差收入仍是中资银行盈利的基石。不过,近年来在利差缩小和信贷资产质量下滑的挑战下,各家银行纷纷致力于发展金融市场业务来部分降低银行对于信贷业务收入的依赖。此外,金融市场业务亦是银行综合金融服务能力和参与全球金融市场能力的重要体现。

凭借丰富的企业客户资源和日益提升的综合金融服务能力,2014年上半年,中信银行金融市场增长迅速,在业务规模、丰富性和创新性等方面均领衔股份制银行。

中信银行2014年中报显示,以业务分部计,金融市场业务上半年实现收入183.72亿元,去年同期该项收入仅为96.81亿元,同比大涨89.8%。该板块业务营收占比也从去年同期的19.4%跃升至29.6%。金融市场业务税前利润在整体业务税前利润占比从去年同期的29.2%跳涨至54.5%。

据了解,中信银行金融市场板块下金融市场业务、投资银行、金融同业业务和国际业务均有不俗表现,已渐成银行中间业务收入的增收亮点。此外,在新业务方面,中信银行近期率先开展人民币对外汇期权交易以及获得自贸区分账核算业务资格将进一步丰富和拓展中信银行的产品品类和服务边界。

金融市场和同业业务优化资产负债结构

2014年上半年,市场资金供求和市场利率均有所波动,在多变的市场环境下,中信银行金融市场业务在继续践行稳健的资金管理原则和策略,同时开展了人民币同业拆借、债券回购等货币市场交易。其货币市场业务发挥了增加流动性资金来源、提升短期资金运营效益的重要作用。在此期间,中信银行积极参与公开市场操作,灵活使用创新产品,并优化了该行的资产负债结构。

中信银行表示,为了更好的应对市场带来的变化,中信银行还通过外汇掉期、利率掉期、期权等创新产品组合及铝、能力的提升,进一

步满足了客户汇率避险及负债增值等需求。

2013年的“钱荒”冲击后,商业银行同业业务模式进入调整再出发的阶段。2014年上半年,中信银行的金融同业条线在依托新的金融市场板块的平台,加大业务拓展力度,优化管理模式,较好地应对了多变的市场环境,实现了规模及收益的持续稳定增长。截至报告期末,该行金融机构同业存款余额8037.75亿元,比上年末增加2325.41亿元,同比增长40.71%。

与此同时,中信银行还将继续推进人民币债券做市和利率衍生品做市业务发展,来积极满足客户利率风险管理需求。通过稳健推进人民币参团申购业务发展,择优参团,来提高定价和市场走势的把握能力;通过稳健的投资策略,把握市场趋势,调整组合久期,优化资产结构,兼顾了资产收益性和市场风险的平衡。据中信银行透露,在外币债券投资方面,中信银行注重选择风险可控、收益较佳的债券品种,整体资产的收益稳定性及抗风险能力都有进一步增强。另外,中信银行结合市场需求与自身优势,还推动了黄金租赁业务与自营交易业务的发展。上半年自营和租赁业务交易量均快速增长,较好地满足了客户需求。

投行业务实现规模增长

伴随银行间债券市场的迅速发展,近年来以中石油为代表的高资信等级企业的融资结构中,债券融资规模已经超过50%,直接融资已经成为主要融资手段。凭借庞大的客户资源和资金优势,商业银行投资银行部门已成为固定收益市场承销业务的绝对主力,且规模和收益已不逊于顶级券商。

中信银行投行部门相关人士介绍,中信银行的投行业务围绕“融资投放”和“增值服务”两个核心经营理念,不断提升盈利能力。该行中报显示,投资银行业务累计为客户提供融资规模约为2615.2亿元,与去年同期基本持平,实现投资银行非利息收入26.50亿元,同比增长16.92%。根据Wind资讯2014年上半年债券总承销指数排名,中信银行承销发行的债务

融资工具数量位列国内银行业第四位。

此外,在债务融资产品创新方面,中信银行也动作频频。今年上半年,中信银行成功注册成为国内首单创投企业债务融资工具,率先上报国内首单项目收益票据。

中信银行中报同时显示,该行按照监管要求,加大银行理财管理计划和债权直接融资工具等创新标准化投资性产品和投资性资产的研发力度,在风险可控基础上,进一步完善了多元化产品体系。截至6月底,中信银行理财产品存续规模5455.24亿元,比上年末增加1186.83亿元,增长27.81%。该行理财业务实现非利息收入20.03亿元(含银行理财产品、代销基金、券商、保险、信托产品),同比增加9.24亿元,增长85.66%。

国际业务收付汇量居股份制行首位

根据中报显示,截止2014年6月底,中信银行实现进出口收付汇量1864.10亿美元,同比增长17.8%,市场份额达4.55%;实现跨境人民币收付汇量1646.89亿元,同比增长43.4%;上述两项指标均保持同业领先,全国排名第六,居股份制银行首位;全行国际业务实现中间业务收入24.51亿元,同比增长41.1%。

2014年上半年,中信银行的国际业务以顺应人民币国际化趋势和国家鼓励中资企业“走出去”的政策为导向,紧紧抓住了汇率改革和利率市场化契机。在此期间,先后推出换汇宝、汇添盈、无忧利率等外汇资金产品,融租通、保汇通、银证通、人民币NRA全额质押融资、上海自贸区与苏州工业园人民币境外借款及国内证应收账款质押等创新产品,以满足客户需求、拓宽收入来源,实现规模与收益协同发展。

与此同时,中信银行在国际业务电子类结算产品创新方面,完成首了笔银行付款责任(BPO)业务,并在国内同业保持领先地位。在面对错综复杂的国内外经济形势,加强了对转口贸易、大宗商品等业务的风险防范和管理,来确保合规经营。

首笔卖出人民币对外汇期权交易

8月1日,国家外汇管理局《银行对客户办理人民币对外汇衍生产品业务管理规定》文件正式实施的第一天,中信银行率先为客户办理首笔卖出人民币对外汇期权交易,这是该行继2011年开创人民币对外汇期权业务先河后,在人民币衍生产品业务领域的又一次创新探索与尝试。

监管新政发布后,中信银行选择期权业务开展较好的杭州分行及浙江企业作为试点,并于2014年8月1日率先为浙江省两家进出口企业各办理一笔基于贸易所需的卖出人民币对外汇期权交易,企业获得期权费收入,3个月后交易到期,若银行行权,企业以收汇货款办理结汇,若银行不行权,则企业无需办理资金交割。

今年以来,人民币汇率一改单边升值态势,波动明显增加。中国人民银行于3月17日发布公告将银行间市场人民币汇率波幅由1%扩大至2%,此后市场双向波动特征逐步显现,银行、企业等市场参与者对汇率走势预期出现分化,而适应这种市场环境、能够帮助企业管理汇率风险的期权产品被寄予厚望。

为丰富外汇衍生产品,促进市场发展,更好地服务实体经济,国家外汇管理局于6月25日适时发布了衍生产品业务新规范,进一步放宽2011年以来期权业务的适用范围,允许银行为客户办理实需项下的卖出期权业务。至此,与国际外汇市场相比,国内外汇市场汇率避险工具已基本齐备。

卖出期权业务对银行、企业的专业水平和风险管控能力都提出更高要求,需要企业在有实际外汇收付背景的支持下,基于对产品结构的深入理解和对汇率走势的判断办理交易,从而达到管理汇率风险、实现保值增值的目的。

我国自2005年推行人民币汇率改革以来,汇率避险工具逐渐完善、银行的专业能力和服务水平日益提高,企业财务风险管理理念也日趋成熟,市场各参与主体已能够更好地应对市场变化,进一步与国际接轨。

记者观察

期货公司创新须落脚盈利能力

□本报实习记者 张利静

来自宝岛台湾的王先生去年底被派遣到上海担任某期货软件公司负责人。不到一年的时间里,他走遍国内几乎所有期货公司,并为它们安装了从台湾带来的自家期权交易软件。在整体盈利状况并不佳的大陆期货市场,王先生此行可谓斩获颇丰。

这主要是因为王先生所在公司对自身在大陆期货市场上的精准定位。

王先生所在软件公司母公司是台湾某知名期货公司,公司在长期经营管理过程中磨合出了自己的技术运营团队,开发出了自己的软件操作平台,尤其在期权交易软件方面颇具心得。在大陆期货市场期权研推热闻之际,公司将自身期权技术成果以产品形式向大陆市场发力推广,并在上海注册成立技术公司,同时安排专门的产品推广人才打入期货公司内部进行产品推介。

随着大陆期货市场监管由事前向事中、事后逐步放松,无论是期货公司业务创新、组织形式创新还是对外开放合作方面,都充满了机遇和诱惑。然而,画饼难以充饥,期货公司如何将政策红利转化为现实收益,不仅仅是一道做什么不做什么的选择题,更是一道如何发挥自身优势摆脱发展困惑的应用题。

一招鲜,吃遍天。上述来自台湾的期货公司案例中,这家公司并没有采取外资介入期货行业先收期货公司的传统做法,也没有介入太多业务,而是以期权交易软件这一新市场需求点切入,灵活运用组织形式,在上海设立技术分公司绕开目前对外开放中尚存的一些障碍,以合法合规形式在大陆展业。

而眼下,行业监管放松力度空前,各类创新业务鼓励政策一茬接一茬地漫灌市场。创新的意义在于解放束缚,推动发展,最终落脚的是市场主体盈利能力增强;而不是资管业务牌照发了,大家一窝蜂上前,风险予子公司注册制了,大家一股脑备案,期货公司股东范围扩大了,又组团去IPO。若此,其结果可能是,创新政策盛宴过后,期货公司A、B、C、D之间从组织形式到业务范围依然无所差别,依然由于竞争同质化而所获甚微。

据称,国内某军型期货公司早在十年前就在体外设有两家公司分别酝酿两项业务,一个是期货资产管理,另一个是场外业务。没错,这正是国内多数期货公司正在全力筹备的两项主要业务。

这和实力有关系,和定位更有关系。对于行业发展和自身定位,市场主体可以先知先觉,也可以后知后觉,但不能不知不觉。

上述两则案例充分说明,公司发展的障碍不在政策上,而是在思路里。

往窄了说,期货公司主业为什么不能是投资咨询,不能是为产业客户服务的某一个业务点?往宽了看,期货公司为什么不能上新三板,为什么不能做市值管理?

怕丢脸,还是怕和别人不一样?

正如一位市场人士所说,没有不景气的市场,只有没找到自身位置的公司。

中信银行“贸易及跨境金融服务商”理念与“国际业务全程通”系列产品得到业界广泛好评,而其作为国内银行间外汇市场的核心做市商也屡获殊荣。全国首笔卖出期权业务的办理再一次体现了中信银行在外汇业务领域的专业能力和创新精神,积极响应国家号召、敏锐把握政策导向,在新产品设计中实现了政策合规性与市场认同度的有机统一。

获批自贸区分账核算业务经营资格8月15日,中信银行上海自贸区业务重点推进项目——分账核算业务取得阶段性成果,顺利通过中国人民银行上海总部风险审慎合格评估和系统接入验收。

获得该项业务资格后,中信银行上海分行可为区内机构与金融同业、境外机构等主体开立FT账户(自由贸易账户),办理各类分账核算创新业务。通过FT账户,客户除可开展创新型贸易融资和信贷业务外,还可办理FT账户人民币资金偿还同名境内人民币贷款、与人民币离岸市场(CNH)价格接轨的人民币汇兑等自贸区特色服务,以有效支持实体经济发展,降低客户投融资成本,推进人民币跨境使用。

此前,中信银行上海分行围绕中国人民银行《关于金融支持中国(上海)自由贸易试验区建设的意见》及相关细则,先后为多家客户办理自贸区人民币境外借款、人民币双向资金池、区内企业跨境人民币直接投资、区内外商投资企业资本金意愿结汇等重点创新业务,并针对上海、北京、广东、深圳、天津、苏州等地重点客户举办了“自贸全程通”产品推介会,树立了中信银行自贸区服务的良好口碑。

此次分账核算业务经营资格的成功获得,将进一步完善中信银行自贸区产品体系,打造集本外币、FT账户、跨境投融资与汇兑于一体的全新自贸区服务平台。未来,中信银行还将紧随中国人民银行“成熟一项,推动一项”的政策方针,以中信银行“贸易及跨境金融服务商”为品牌,不断推出自贸区特色创新产品,全情助力自贸区企业快速发展。