

基金保险跃跃欲试

踏破期货入市门槛 机构抢食指数盛宴

□本报记者 官平



这个时代,单打独斗很难成气候。期货市场尤为如此,在与机构博弈中,散户多扮演“流动性”的角色。

随着入市门槛不断降低,银行、保险、信托、基金等金融市场中的“主力军”有望快速进入商品期货市场。中国证券报记者独家获悉,国内首个期货公司和期货交易所合作的农产品指数将于本月底推出,该指数亦有望成为国内首个利用商品期货为标的的ETF(交易所交易基金),而部分基金机构则跃跃欲试,通过投资商品期货ETF实现“曲线入市”。

目前,由于各方面政策限制,期货市场尚未完全向保险、信托、基金等机构开放,“入市难”一直限制期货市场发展。业内人士表示,应放松监管,完善市场规则体系,消除机构“入市”障碍,支持符合条件的机构投资者参与商品期货市场。

“入市难”成商品期货发展瓶颈

一直以来,少有增量资金进入期货市场令从业者陷入尴尬。中国期货业协会的最新数据显示,截至2014年8月,期货市场保证金规模约2450亿元,较2013年中2300亿元仅增加150亿元左右。

“散户市”实际是主要原因之一。业内人士认为,由于国内期货市场投资者结构中散户占比过高,导致市场波动过大,而随着A股整体上涨,股市分流资金比较明显,足见期货投资者结构不合理,应加快引入更多机构投资者参与市场,改善市场环境并优化投资者结构。

但从目前来看,金融机构投资者参与商品期货的制约因素仍然较多。据一项调查显示,从了解程度来看,接近半数的金融机构投资者偶尔关注商品期货,只有少部分机构投资者对商品期货经常关注或非常了解。调查表明,47%的机构投资者偶尔关注商品期货,31%的机构投资者对商品期货经常关注或非

常了解,21%的机构投资者对商品期货不了解或不关注。

显而易见的是,政策层面上,一方面,受央行、证监会、保监会和银监会制度约束,商品期货市场尚未对相关机构全面开放;另一方面,期货风险监控较严格,部分企业(特别是国企)不允许做期货,部分企业只能做套期保值业务。

“目前信托公司参与期货业务仍限于股指期货套保和套利交易,通过信托渠道发行的期货类产品也只能参与股指期货对冲。”上海一期货私募人士告诉中国证券报记者,政策上的限制,也一定程度上阻碍了商品期货市场扩容,抑制了期货私募与信托机构的合作。

除此之外,据交易所相关人士表示,机构投资者鲜有参与其中,也是期货市场目前仍存在不少不成熟的地方,比如,期货产品风险较高;期货品种少,且个别品种的流动性差;期货相关培训少,投资者教育工作跟不上新品种上市步伐;期货市场的交割制度、期货合约连续交易

性、信息透明和公平竞争等方面有待加强等。

而在《中国证券报》记者调查过程中也发现,在公司层面,期货市场仍然是一枝“带刺的玫瑰”,期货市场风险收益与公司的需求不匹配;公司风控制度、内部管理较为严格;公司自身投资能力有限,缺乏有效的激励机制;公司熟悉品种少,制约了投资范围,对市场和产品的熟悉程度不够;公司缺乏相应的人员配备,期货投资人欠缺。

投资者结构不合理的期货市场,就像一只“蹩脚鸭”。东证期货高级顾问方世圣接受《中国证券报》记者采访时表示,目前国内期货市场的主导力量实际上还是那些从事现货贸易的大型国有企业,这些大型企业在市场中的操作通常是根据他们本身的生产流程来决定投资策略,由于其横跨期现两大市场,头寸规模巨大,往往牵一发而动全身,会对行情造成较大的影响。这无论对于普通投资者还是交易所来说,都不是一种乐于看到的局面。

商品指数化投资“暗流涌动”

拥有ETF市场的美国,商品ETF的规模自2004年不足50亿美元,增长到2013年640亿美元,大约占美国ETF市场5%左右。其中大型机构投资者ETF的比例也在增加,从2012年的14%增长到2013年的18%。

方世圣告诉记者,ETF代表了一种抱有不同目标的投资群体,通过商品期货ETF的发行,能为期货市场上引入一种“金融的力量”。当这种力量强大到一定程度以后,就能形成一种制衡的局面,还市场以自由定价的功能,而不会被少数投资者所左右,能够使市场更加公平、完善,对于国内期货市场的健康发展极有意义。

从投资者层面上看,对于机构投资者来说,商品期货ETF可以满足机构投资者多样化资产配置,有效分散投资风险的投资需求;对于个人投资者而言,商品期货ETF降低了投资商品期货的门槛和杠杆,满足大众投资者的组合资产配置需求。

“个人投资者通过商品期货ETF可以避免

不少问题,比如追缴保证金、换月转仓的操作都由发行ETF的基金公司来完成,投资者只需要持有ETF基金份额,不必时时关注仓位情况,中长线投资的难度将大大降低。”方世圣说。

目前,期货公司、期货交易所、保证金监控中心以及部分第三方机构均推出不少指数,但业内人士认为,不少指数并不具备开发ETF产品条件,特别是部分单一品种指数,由于其标的商品期货价格波动过大,对ETF产品稳定性影响会比较明显。

“商品期货ETF是通过购买一系列商品期货合约进行配置,投资者只要持有ETF的份额,就等于仅用少量的资金就购买了多个不同的期货品种合约。”一位基金公司人士告诉《中国证券报》记者,商品期货ETF降低期货投资门槛不仅体现在对交易流程的简化,同时,也为中小投资者提供了购买一揽子期货品种的可能,当资金量不够富裕的时候,想要同时配置多个期货品种有较大的难度,这个问题也可以通过购买ETF来解决。

首支商品期货ETF有望推出

式不持有实物,采用商品期货、现金、债券等构建基础资产,复制商品价格指数,采用全现金申赎模式。

8月29日,证监会公布了《期货公司监督管理办法(征求意见稿)》,同时发布的还有《公开募集证券投资基金管理指引第1号——商品期货交易型开放式基金指引(征求意见稿)》(下称《指引》)。《指引》共十条,对商品期货ETF的定义、投资范围、风险控制、相关主体责任、监管要求等内容进行了一一规范。

2004年起,上海期货交易所启动了商品指研发,2012年12月上期有色金属期货价格指数正式发布,今年5月19上期有色金属指数期货仿真交易正式启动。

一般认为,在商品期货ETF的标的中,有色金属指数ETF条件最为成熟。业内人士表示,料将今年推出的上期有色金属指数期货

由于计划纳入镍和锡两个金属期货品种目前尚未上市,有色金属指数ETF上市步伐可能将推迟。

据《中国证券报》记者了解,尽管锡镍两个品种未上市,但目前已有不少基金公司等中介机构与上期所探讨合作事宜,定制开发包括全额收益等各种指数和综合性商品指数。上期所高层人士近日亦公开表示,将与证监会积极沟通,争取《指引》尽快出台。

根据2008年CFTC研究报告,商品指数的主要投资者有四类:机构投资者、商品指数基金投资者、主权财富基金和其他投资者。

业内人士表示,在当前国内商品指数化投资起步的重要阶段,应采取适当措施,培育商品指数化投资者,在保证风险可控的前提下,给予一定的政策扶持,以此促进我国商品指数化投资的快速发展。

■ 专家连线

杨志武:期货公司应不断提升专业服务能力



□本报记者 官平

“在期货市场一派欣欣向荣的发展形势下,期货公司反而承受着比以往更大的压力,这其中的核心矛盾,就是投资者日益增长的专业化服务需求,与期货公司整体相对落后的专业化服务能力之间的矛盾。”北京首创期货金融创新部负责人杨志武昨日在接受《中国证券报》记者采访时表示。

《中国证券报》:机构投资者在期货市场中占比在快速上升,对冲基金特别是CTA快速发展。在这种背景下,期货公司应该如何快速应对和进行业务转型?

杨志武:机构投资者占比在衍生品领域上升主要有三方面原因:第一,随着期货市场不断发展成熟,期货品种越来越丰富,市场的容量越来越大,原来受制于期货市场整体规模限制而无法参与进来的金融机构,可以不断地加入到期货市场中,壮大了机构投资者的队伍。第二,机构投资者很大程度上代表着专业化和精细化的投资群体,机构投资者比重的上升,代表着期货市场专业化程度的不断提高。第三,期货市场是一个“适者生存”的丛林世界,不了解这个市场、对这个市场抱有不切实际的幻想、小觑这个市场的投资者,不断被深入学习这个市场、敬畏这个市场的投资者打败,而这些成功的投资者在资本积累到一定程度之后,完成了华丽转身,成为了机构投资者。

在当前的形势下,期货公司首先应转变思维,创新、转型的步伐很多时候不是被客观条件束缚,而是被我们的头脑束缚住了。期货公司要从“期货经纪”的思维中跳出来,尝试用互联网的思维、财富管理的思维、风险管理的思维等多种角度去看待和思考期货行业、金融行业的发展,从更为广阔的视角来定位未来的角色。其次,保住根本。经纪业务目前还是我们安身立命的根本,这是短时间无法改变的。保住经纪业务的饭碗也是期货公司转型的资本。第三,大胆创新。现在期货公司转型面临多重选择:资产管理、风险管理子公司、场外业务等,

■ 记者观察

指数化投资是大势所趋

□本报记者 官平

指数化投资于上世纪70年代在美国兴起,特别是90年代,ETF产品的出现导致了指数化投资在全球市场蓬勃发展。那么,指数化投资的魅力何在?

一般认为,尽管指数基金在熊市中跌幅较大,但是明确的风险收益特征以及低廉的投资成本使得指数化投资产品可以成为良好的资产配置原料。

从衍生品市场来看,由于指数选择标的的标准很明确,无论是市场指数、风格指数或者是行业指数,这些指数对于各自对应的标的的风险暴露度很明确,因此投资者一旦看好某个方面的风险暴露度所带来的收益,完全可以对于这个类别资产进行指数化投资。

另一方面,从长期投资的角度来看,投资成本足够低。且对于主动型投资者而言,一旦资产达到一定规模以后,由于可选择标的的限制和市场的冲击成本。在这种情况下,主动型基金很有可能成为,拿着主动型基金管理费的被动性基金。

对于个人投资者而言,商品期货ETF作为公募基金,对于期货杠杆、策略、风险进行了严格控制,因此,商品期货ETF的投资门槛会低于直接投资高杠杆的商品期货,可适合并满足大众投资者的组合资产配置需求。

监管层此前还公开表示,对于机构投资者而言,参与商品期货ETF可以间接投资于商品期货市场,并利用组合投资的方式分散期货市场风险,使机构投资者的资产组合更加多样化,对其完善资产配置,规避投资风险起到积极作用。

近几年来,指数化投资在我国资本市

期货公司应当结合公司背景资源、客户资源、积累的专业资源,找准突破口,大胆地进行业务的创新尝试。虽然对于目前的期货公司而言,创新业务是一件高成本且收益未知的尝试,但是在不转型基本就是“等死”的严峻形势下,大胆放手一搏还是必要的抉择!

《中国证券报》:目前市场各方发布不少商品期货价格指数,商品期货ETF也在酝酿上市。目前国内ETF投资仍然面临不少困境,您对此有什么看法和建议?

杨志武:现阶段,指数投资或者ETF投资面临着以下三个问题。第一,目前国内证券、期货投资者,更多关注的是绝对收益,而非基金或信托产品相参照于某类指数的相对收益,这点在期货资管产品上尤其明显!第二,具体到商品指数和ETF而言,在国际上,商品ETF更多的是作为机构抵御通胀、多元化配置的工具,但国内利率水平相对较高,通胀风险相对于基金管理中的其他市场风险,不是核心因素,因此这方面需求有限。且国内关注商品投资的机构目前仍然局限在期货市场中,受众群体有限。第三,ETF投资能够得到推广,本身离不开其跟踪的指数在市场中已经深入人心,有着非常绝大的影响。而我国的资本市场发展的时间还比较短,除了股票市场的几个核心指数之外,其他指数受关注程度还是比较小,影响力有限。国内ETF获得更大的发展,离不开两大因素:一是更具公允力和影响力的指数编制与发布,二是国内机构投资者,尤其是对冲基金的成长与成熟。

《中国证券报》:今年以来,市场发生了很大变化,首创期货在各项业务创新方面有哪些成果和新进展?特别是在机构投资者方面,首创期货有哪些经验?

杨志武:应对今年行业转型的发展要求,我们顶住经营的压力,做出了几方面的尝试:一是寻找经纪业务创新的突破口,一方面加大了与股东券商的合作,股东券商以IB模式增加我们的经纪业务收入,另一方面业务部门转变思路,跳出经纪通道的思维限制,整合已有的客户资源,与股东券商密切联系,为其提供各种可能开展的项目渠道,在项目得到券商方面的认可后,业务部门可以得到一定收入。二是为了更好地服务产业客户,提供完整的产业链服务,公司改组了总部的业务单元和研发中心,成立专门的煤焦钢事业部、有色金属事业部、农产品事业部和金融事业部,结合原有业务团队的客户资源与研发中心的研究力量,为产业客户提供更为专业化和个性化的服务。三是为了更好地适应行业转型需求,专门保留了金融创新部,部门的核心工作就是探索以期权、场外衍生品、量化交易为载体的新型业务模式开展思路。

《中国证券报》:今年三季度末,国内市场基于各类证券指数公开募集成立的指数型产品已达284只,资产净值近3000亿元,指数型产品已经成为国内公募基金产品中的重要类别,证券指数在国内金融产品创新中的作用日益显著。但与发达国家相比,国内的指数化投资还处于初期阶段,仍存在较大的差距。

虽然目前国内ETF产品众多,上海黄金交易所此前也推出了黄金ETF,但商品期货ETF市场依然空白。

商品期货ETF,是指以持有经中国证监会批准设立的商品期货交易所挂牌交易的商品期货合约为主要策略,以跟踪商品期货价格或价格指数为目标,使用商品期货合约组合或基金合同约定的方式进行申购赎回,并在证券交易所上市交易的开放式基金。

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%,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%。

很显然,发展商品指数化投资具有重要意义。商品指数化投资一方面可以满足投资者对非标准化投资产品的需要,在多样化需求和期货市场间建立起有效的桥梁,有效扩充期货市场规模;另一方面可以将小投资者的投资需求转变为机构投资者的投资需求,优化了期货市场的投资者结构,提高期货市场的运行质量。