



衍生品市场：供给侧改革的推进器和减震器

□本报记者 叶斯琦

供给侧结构性改革无疑是今年经济领域的年度热词。中国经济进入新常态，供给侧结构性改革成为国家经济工作中的重要任务。

在12月3日于深圳召开的2016第12届中国（深圳）国际期货大会上，与会专家纷纷表示，伴随着今年供给侧结构性改革的推进，期货市场呈现出一些新的特点，交易所将持续加强风险管理，保证期货市场功能的有效发挥，稳步推进衍生品市场创新，衍生品市场也将助力供给侧改革。



本报记者 叶斯琦 摄

期货市场反哺供给侧改革

中国证监会副主席方星海表示，改革开放三十多年来，中国经济持续高速增长，成功步入中等收入国家行列，从经济总量来看已成为名副其实的经济大国。但随着全球经济增速放缓，贸易环境持续恶化，以及国内劳动力供应和环境容量等约束的加强，中国经济发展步入了“新常态”，经济发展中长期积累的结构性、体制性突出问题开始显现。为了解决这些问题，实现“两个一百年”的奋斗目标，中国确立了推进供给侧结构性改革，提高整个供给体系的质量和效率，促进经济发展跃上一个新台阶的方略。供给侧结构性改革为期货市场更好地服务实体经济提供了广阔的空间。

业内专家表示，供给侧改革给相关商品价格带来一定波动，反过来，期货市场具有发现价格、规避风险的基础功能，也能够反作用于供给侧结构性改革，助力国家“三去一降一补”政策的落实。

上海期货交易所党委书记、纪委书记赵胜德表示，近几年期货市场平稳发展、交易规模连续增长、产品增加等都为供给侧结构性改革提供了一定的服务能力。从目前来看，上期所的14个品种中大部分交易比较稳定、持续

发展，有些品种和国际市场的关联度非常高，这些品种的发展对实体企业结构调整起到了很好作用。赵胜德指出，上期所主要从五方面助力供给侧改革。第一，产品创新方面，丰富期货产品种类、提高期货市场的厚度和弹性。据悉，上期所现有14个品种，近期还致力于研究新的品种，例如全面深化原油期货的上市准备工作、准备20号标胶等。第二，不断完善交易制度。交易制度方面，例如夜盘、连续交易等制度，有助于促进我国期货市场不断和国际市场接轨。第三，交割方面也不断创新，通过在交割制度、交割品牌、交割仓库方面的创新，给实体企业创造便利，也更符合产业变化和产业结构调整。第四，交易所既是市场组织者，也是市场重要组成部分，因此交易所做市场培育工作也非常重要。第五，在市场比较火爆的时候，交易所要更好履行市场一线监管职责，让市场更稳定。

郑州商品交易所总经理熊军也强调，为更好服务供给侧改革，交易所主要应做好以下工作。一是不断推进品种创新，研发实体企业和现货市场急需的新品种。二是不断推进工具创新，研发期权等新型衍生工具，开发综合性业务平台，满足实体企业日益多样化、

个性化风险管理需求，例如白糖期权、涵盖仓单融资、场外期权等。三是不断完善合约设计、优化制度规则，降低企业风险管理成本，更好服务转型升级，例如完善动力煤期货交割质量标准，推出玻璃交割仓库自报现货升贴水，研究新疆棉花中转库转为交割仓库等。四是加强市场监管，全面贯彻落实“依法、从严、全面监管”理念，加强市场监测、交易监控、风险预警和应急处理系统建设，打击违法违规行为，营造良好市场环境。五是加大投资者教育和保护力度，引导行业、产业及企业积极参与期货市场，保值避险、稳健发展；加强投资者教育，及时警示风险，引导投资者理性、合规交易。

“对交易所来说，供给侧结构性改革既是责任，也是发展的重要机遇。”深圳证券交易所总经理王建军也表示，这一年，深交所在支持结构性改革上做了很多的工作：第一，支持更多企业IPO，为经济结构调整增加新鲜血液；第二，对上市公司的再融资、特别是在并购重组方面支持力度很大；第三，固定收益产品的发展上，通过固定收益产品的发展调整、优化企业的债务结构。

商品期权呼之欲出

与会人士表示，进一步完善期权工具对于我国衍生品功能发挥十分重要。据上海证券交易所副总经理谢伟介绍，前一阶段上证50ETF期权的投资者主要做认沽期权，现阶段认沽期权交易量稳步增长，越来越活跃，认沽期权的持仓比例已经超过了认购期权。“从行为上分析，投资者参与套保的比例在显著增加，期权功能正在逐步发挥。”

其实，期货市场也在为推出期权产品进行不懈努力，特别是豆粕、白糖、铜期权的呼声特别高。在谈到国内期权市场发展时，大连商品交易所总经理王凤海表示，大商所从2002年开始研发商品期权，并一直致力于期权上市筹备工作。特别是近两年，大商所按照证监会的统一部署，加大了期权上市前的筹备工作力度，着力开展了期权规则完善、技术系统测试、做市商仿真交易、多层次市场培训等工作，目前各项准备工作基本就绪。

他指出，在期权规则完善方面，大商所经过长期的研究对比、谨慎求证、适度创新，坚持“稳健性、可操作性、一致性”原则，在期权交易基本规则、引入做市商、保护投资者利益等方面，制定完成了《豆粕期货期权合约》和其他3部管理办法草案。并对已有的8

项规则制度进行了修订，涉及交易、结算、行权与履约、风险管理、信息管理等，规范了期权交易的全部业务环节；技术系统测试方面，早在2003年，大商所就启动了对现有核心交易系统及外围系统的期权业务需求论证工作，2007年上线的核心交易系统已经前瞻性地具备了期权功能。为提高系统支持能力，2012年起连续四次对期权系统进行优化升级，2015年6月能够全面支持期权业务运行的最新版技术系统正式上线，在技术系统上具备了上线期权的条件；做市商仿真交易方面，2012年5月份开始豆粕期权仿真交易，陆续开展了所内仿真、部分会员仿真和全市场仿真。今年8月，正式面向全体会员开展期权仿真交易演练活动；多层次市场培训方面，自2012年开始，针对期权基础知识、期权规则、策略应用、套期保值、做市商业务等，面向会员单位、产业客户、投资者、媒体记者等持续开展相关培育活动。今年以来，大商所共举办各类期权相关市场活动近200场次，涉及全国绝大部分区域和会员单位，培育产业客户万余人，覆盖研发人员2000多人次。

“目前，已做好豆粕期权筹备阶段各项工作，下一步将按照证监会统一部署，争取早日平稳推出豆粕

期权。此外，大商所也在全力推动玉米期权研究，目前玉米期权合约的主要参数已经论证完毕。”王凤海说，大商所将进一步完善相关规则制度和管理办法、流程，优化设计风险防控方案，推进做市商遴选，持续开展仿真交易，加强市场培育。

熊军也指出，郑商所高度重视期权研发工作，早在1995年即着手开展研究，并于2012年成立专门机构，进一步加大期权开发工作力度。经过多年的研究、产品开发和大量的市场推广，目前各项准备工作已经就绪：一是形成了系统的期权规则体系，对期权交易的全部业务环节进行了规范，并可以与期货规则做好衔接；二是技术系统达到期权上市要求，集期货、期权交易为一体的交易所端技术系统已于2014年4月上线；三是开展多种形式的期权培训和投资者教育，共举办3次仿真交易竞赛，支持会员培训企业1300多家次，6300多人次。

“下一步，郑商所将持续深化技术业务准备，开展功能优化升级，待试点获批后，郑商所将与市场各方共同努力，确保农产品期权试点顺利推出和平稳运行。”熊军说。

衍生品创新稳步推进

包括三方面内容。

一是推动碳排放权期货衍生品上市。近段时期，社会各界在不断呼吁推出碳排放权期货，建立全国统一的碳排放权交易市场和有国际影响力的碳定价中心，期货市场要顺应市场需求，加快推出碳排放权期货的研发上市工作，为期货市场服务绿色金融发展提供平台和工具支持。二是根据绿色金融发展要求，加快其他新型期货衍生品的研发工作。例如，探索开发

绿色股票价格指数期货、绿色债券价格指数期货，以及雾霾指数期货等与空气污染程度相关的期货衍生品，为绿色经济发展提供科学有效的风险管理工具。三是适时优化商品交割品种，引导企业绿色发展。顺应实体企业转型升级要求，通过适时提升交割品种、提高注册品牌要求，通过期货市场的实物交割环节，引导企业注重产品质量，主动淘汰落后产品及产能，实现绿色生产经营。

交通银行金融部总经理童学卫：

交通银行期货类存款达1800亿元

交通银行金融部总经理童学卫在2016年第12届中国（深圳）国际期货大会“产融结合与风险管理”分论坛上透露，作为最早的期货市场合作银行，截至2016年11月，交行期货类存款达1800亿元，市场份额稳居第一。近年来，交通银行结合期货市场服务实体经济，持续与期货市场开展产业客户投资者教育活动，积极探索推进标准仓单质押融资、期货风险管理子公司授信等服务和产品，并将致力于积极协助期货市场做好国际化、场外平台化的相关工作，提供配套客户资源、产品支持。

他总结认为，复杂市场环境下的企业风险管理是一个系统性工程，随着市场的持续创新发展，陆续涌现出多种金融机构与企业通力合作，助力金融衍生品服务实体经济的模式，目前主要有三种：

一是产业客户急需“套期保值”和“场外期权”，精准锁定生产成本和销售收益。为此，商业银行提供了

统筹管理的过程中，都需要缓释、对冲大宗商品价格、利率、汇率等市场风险。服务产业链体系终端客户的金融机构，无论是银行、券商，还是其他期货经营机构，要发挥资金、专业服务模式等各方面优势，积极探索对大宗商品生产、融资、仓储、定价等服务。

童学卫介绍，为贯彻执行“三去一降一补”五大任务，商业银行在信贷政策、业务模式上作出了相应调整。目前交通银行正在积极谋求建设国内一流交易型银行的转型升级，其中不乏结合衍生品市场开展多方面合作的需求，主要集中在大宗商品传统业务和交易型业务两方面。交通银行还通过黄金租赁、大宗商品掉期、商品挂钩理财产品等为客户提供灵活的定制服务。此外还为客户推出了“代客离岸大宗商品套保业务”，为客户提供大宗商品国际市场套保服务的同时，为客户对冲汇率风险。（王超）

王明伟： 期货“产学研”合作初见成效

12月2日，由中国期货业协会、北京物资学院于深圳联合主办，大连商品交易所、中国金融期货交易所协办的“2016年全国高校期货专业教学与人才培养研讨会”成功举行。来自全国高校、金融机构和行业协会的数百名专家学者围绕期货专业的“产学研”一体化道路等主题展开了深入探讨。

会上，中国期货业协会（下称“中期协”）会长王明伟表示，经过多方多年努力，国内期货市场的产学研合作已经取得了一定成效，全国高校中绝大部分财经类院校和大部分综合性院校都开设了金融学专业本科教育和研究生教育，而且很多高校都把期货及衍生品作为主要特色方向，比如北京物资学院、中国农业大学等高校在不同层次的学科建设及研究工作中已经取得了一定成绩。中期协也在产学研和期货后备人才培养方面进行了一些积极探索，包括加强理论研究工作；利用考试和竞赛的方式选拔、储备优秀的后备人才；2016年首次举办期货名企联合校园招聘活动等。

北京物资学院校长王文举表示，“全国高校期货专业教学与人才培养研讨会”搭建了一个开放平台，使高校、期货公司、交易所和行业协会能直接进行有效的对接和深度合作，共同探讨“产学研”结合的期货专业人才培养的模式创新等重大问题。

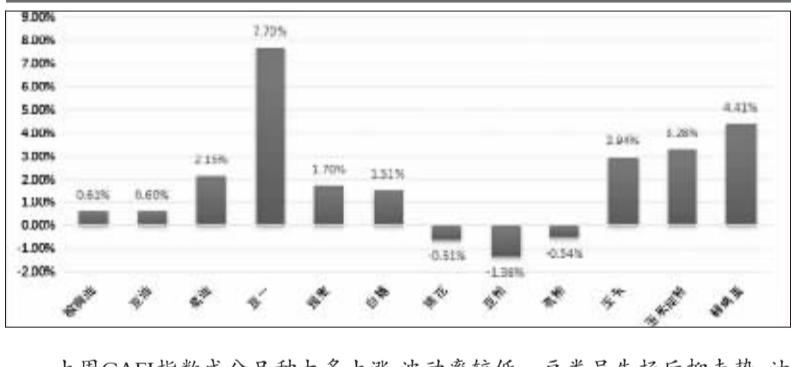
“期货行业虽有人才积累，但现有人才的知识结构远不能适应全行业发展的需要。面对期货市场业务的不断创新和国际化发展，对期货专业人才的需求也表现出不同以往的内涵：从事期货交易不仅需要扎实的经济理论功底，稳定的心理素质，专业的操作技术，还需良好的感悟能力和超前的市场意识。”王文举认为，应用型、复合型和国际化，应是今后期货专业人才的基本特质。（王超）

中钢协： 钢企应合理利用期货工具

中国钢铁工业协会常务副会长顾建国表示，近年来，我国期货市场快速发展，推出了焦煤、焦炭、铁合金、铁矿石、线材和螺纹钢等大量期货品种，几乎覆盖钢铁原料和主要钢铁产品。同时，对中国钢铁市场的导向性影响也越来越大。中钢协坚持认为并一贯倡导，钢铁企业应从实际出发，合理有效地利用期货工具，提高规避市场风险的能力，使期货工具能够更好地服务于实体经济。

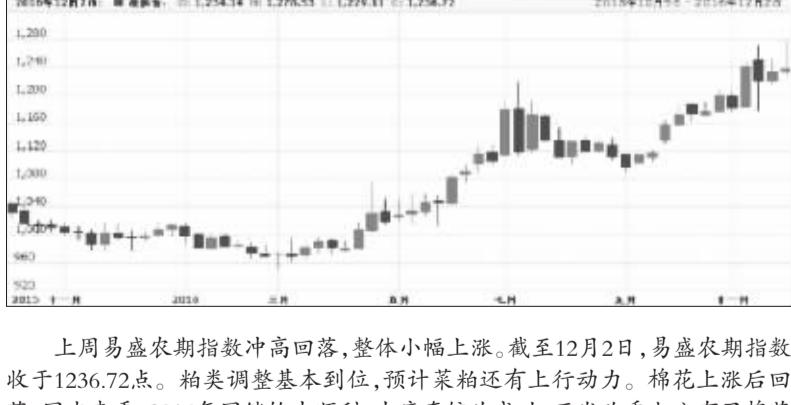
他说，受益于我国经济平稳增长，特别是党中央、国务院积极推动、化解钢铁过剩产能工作取得了积极成效，以及市场需求预期改善的影响，钢材价格结束了长达30多个月的连续下降势头，开始逐步回升，并在一定程度上改善了企业的经营状况。但是中钢协依然认为，中国钢铁行业仍没有完全走出困境，主要是目前国内市场需求并未明显好转，前十个月，全国粗钢产量增长了0.74%，钢材出口量前十个月也仅仅增长了0.7%。钢铁企业整体效益水平仍然很低，销售利润率在工业行业中仍然是最低的，亏损面达到27%。同时，由于原材料大幅上升，给企业生产带来了较大的压力。在这样的形势下，保持钢铁行业平稳运行，努力促进形成良好的市场环境，对于中国钢铁企业实现突困发展、转型升级，十分重要的。（叶斯琦）

CAFI指数上周微涨



上周CAFI指数成分品种大多上涨，波动率较低。豆类呈先扬后抑走势，油脂走势分化明显，豆一连续大涨。美豆上，从近期市场的供需环境来看，美豆出口仍处于较旺盛的阶段中，但市场有观点认为中国进口订单不久将转向南美；市场之前对南美产区的干燥天气担忧也得到缓解，但后期南美产区是否会受到拉尼娜天气影响仍不确定。国内方面，预计短期现货市场难有大的变化。操作上：豆一已高于仓单成本区，继续上行的空间料有限；豆粕仍维持逢回调做多思路。（银河期货研发中心）

易盛指数后期仍有上行空间



上周易盛农期指数冲高回落，整体小幅上涨。截至12月2日，易盛农期指数收于1236.72点。粕类调整基本到位，预计菜粕还有上行动力。棉花上涨后回落，国内来看，2016年国储轮出顺利，去库存较为成功，而发改委也公布了棉花轮储政策，对市场造成一定冲击，在大宗商品气氛偏强和人民币贬值的背景下，郑棉后期震荡偏强为主。白糖方面，在减产确定，进口总量受到管控、制糖成本不断提升的情况下，新榨季糖价有望创历史新高。易盛农期指数后期依旧看好。（华泰期货 徐亚光）

大商所—东证商品指数(12月2日)

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	115.84	115.45	115.32	116.22	-0.66%
跨所能化指数	86.35	86.80	86.56	86.10	0.81%
东证大商所农产品指数	111.78	111.84	111.54	112.01	-0.15%
东证大商所农产品指数	90.25	88.17	88.43	88.63	-0.51%
东证大商所能化指数	101.52	102.36	102.24	101.23	1.11%
东证大商所工业品指数	88.62	87.20	87.38	87.33	-0.14%
易盛东证能化指数	76.19	76.51	76.08	75.90	0.80%