

港交所大棋局：“衍生品升级”新蓝海

□本报记者 张利静

在11日举行的伦敦金属交易所(LME)亚洲年会2017前海分论坛上,香港交易所集团(HKEX)(以下简称“港交所”)行政总裁李小加频繁提到同一个故事——“竹子在成长的前几年,几乎一直忙于地面以下扎根这件事,冒出地面可能只有几厘米。直到进入第五年,开始神速成长,一天就能长几十厘米。”他所说的这棵“正在扎根的竹子”,就是前海联合交易中心(OME)。

前海—伦敦:港交所的商品棋局

走进前海联合交易中心(OME)一楼的大厅,会让造访过LME的人恍惚觉得到了伦敦:圆弧布局的红色沙发长椅,头顶数公尺壁挂式的电子屏幕,几乎一模一样的大厅设计,让人不禁猜测二者背后究竟有着怎样不可割裂的渊源。况且,前海联合交易中心英文简称OME,与LME仅一个字母之差。

5月11日,距离香港50公里的深圳前海骄阳似火,李小加在LME亚洲年会2017前海分论坛上公开揭示谜底:二者共同服务于港交所的“两条腿并行”大宗商品发展战略。

LME与OME同为香港交易所集团(HKEX)的子公司。5年前,全球最古老的贵金属交易所LME冠上港交所姓氏,这也成为2010年到任港交所的李小加任期中浓重的一笔。他认为,在今后的二十年里,香港将会发展成为集股票、大宗商品与外汇为一体的全方位国际金融中心。

股票通已尘埃落定,商品通似乎已开始上路。在前海联合交易中心建设筹备之初,业界就一再窥探这位港交所掌舵人的商品野心。从点将招兵到收购LME作为平台的“组合款”,其手笔之大,令业内咋舌。以至于产品还未出世,业内就以“商品银行”、“巨无霸”交易所等量级单位想象之。

此次前海论坛,是LME亚洲年会第一次在中国内地举办的分论坛,也是OME的首次公开秀:自设立以来第一次面向公众承办会议活动。

李小加在论坛上对其贯通期货、现货的宏观战略图并不讳言:期货战略——与内地交易所互联互通,互挂互惠;现货战略——走出去买、走进去建。将“走出去”收购的平台如LME,与“走进去”建设的平台如OME有效互联互通,打造现货大平台,然后与期货贯通,与国际贯通,利用自己的国际金融基础设施,增强中国大宗商品定价影响力。

据查,深圳前海联合交易中心有限公司于2016年4月7日由港荣贸易服务(深圳)有限公司(注册于2016年4月25日)更名而来,注册资本4亿元,法定代表人为肖萍,李小加任董事长。股东组成包括港交所(股权占比90.01%)和深圳市前海金融控股有限公司(股权占比9.99%)。

同年10月12日,李小加在前海联合交易中心展厅向国务院总理李克强汇报了对于该中心的构想,并获得支持。

神秘高管阵容揭开面纱

与李小加的大宗商品发展战略同时揭开面纱的,还有前海联合交易中心的神秘高管队伍面容。

近两年,期货业内骨干力量涌向同一家实力机构已成为圈内话题,其背后驱动,正是港交所任内地大力延揽人才,组织筹备前海联合交易中心。

5月11日下午举行的分论坛上,OME高管团队在行政总裁郭晓晓的率领下,集体亮相,阵容堪称豪华。成员均有国内外知名投资银行以及专业机构的长期从业经历。

令诸业内资深专业人士追随之的OME,究竟是一个怎样的机构?

郭晓晓表示,OME作为实施港交所集团大宗商品战略的重要平台,担负着将LME服务实体经济的成功经验,创造性地同中国的实践相结合,探索大宗商品市场服务实体经济可行路径的重任。为此,OME有三个层次的定位,从交易层面,要实现天天交易,日日交割;从功能作用层面,要做到服务实体,助力改革;从互联互通层面,要立足深港,走向世界。

业内人士认为,这意味着从技术到风险管理的复杂程度都不逊于传统的场内期货交易。同时,与三大商品期货交易所靠近



本报记者 张利静 摄

产品产区不同,囿于香港、前海狭小的地域限制,这对交易平台的仓储及物流提出了很大挑战。

但对于上述高管团队来说,在相关领域久经沙场的沉稳与干练,似乎为平台初期筹备工作增效不少。据上述高管团队介绍,目前平台人才、技术、仓储物流布局及法律等业务已走上轨道并有条不紊地进行。技术上,根据实际情况,OME首席技术官李予涛提出“混合云”的技术设计理念,适应平台自身技术需求。仓储物流业务方面,OME首席仓储管理官张英军表示,在走访了800多家企业的基础上,确立对标LME方式、培育大仓储大物流的仓储物流布局理念,布局原则有三方面:交收方便、货物安全、物流高效。在风险管理方面,相关负责人介绍称,主要理念是管好钱、管好货,即做好结算和物流仓储等服务,全员全流程做好风险管理。

OME首席运营官范文韬介绍说,从市场组织来看,OME的市场参与者可分为综合贸易商、专业贸易商、风险管理商三大类,同时也包括存管银行、交收仓库、物流企业以及行情服务商、质检机构等第三方机构;从品种上看,OME市场又可细分为金属市场、能源市场、化工市场、黑色市场、农产品市场五大板块。

立足现货耕耘蓝海

对于OME的定位,业内一直流传一种猜测,前海联合交易平台会否是另外一个“期货交易所”。

李小加在其日前撰写的网志中作出明确解释:“前海联合交易中心是一个大宗商品交易平台,我们的定位是立足现货、服务实体,与内地期货交易所形成互补。”

李小加在接受媒体采访时表示,要将LME在150年时间里积累的现货服务模式复制过来,时间需要1—3年。在国际市场上,LME在开展期货交易的同时,还是一家与现

货充分接轨的中间市场,拥有650家交割仓库,以及贴近实体的规则制度。

从服务现货的角度出发,借鉴LME现货体系成功经验,是郭晓晓重点思考的一个问题。

他认为可以从四个方面进行借鉴。一是独特的天天交易、日日交割制度设计,日合约、周合约、月合约的合约体系以及灵活的展期制度,紧密贴近现货交易的习惯和需求,最大限度地满足企业套期保值交易的需要。二是遍布世界的仓库布局,数量众多的仓库网络,诚信度高,贴近终端消费。LME在14个国家、34个地区,设置了650家交割仓库。遍布世界主要港口和消费地的这些交割库,便利了终端消费者。三是LME以独特的到期结算、即期贴现制度,而通常被认为是中远期的现货交易所。此外,LME还实行分级结算,会员代理客户,风险隔离,信用管理,最大限度降低企业交易成本。四是交易商的作用以及自律管理机制。交易商在场外市场发挥主导作用,承担了调期、串货等职能,区域升贴水、品牌升贴水的串换,满足了企业的个性化需求,拉近了场内外关系。

逸盛石化营销中心总经理王伟表示,逸盛石化是全球最大的PTA生产商,以目前的市场,如果没有各种工具的综合运用,企业生产销售肯定是亏损的。OME作为港交所集团旗下子公司,提出的建设LME式天天交易、日日交割思路,是企业最想看到的。

李小加认为,对于许多中小企业而言,在知识、观念、管理、资金、人才等方面难以驾驭期货市场标准化和高杠杆,“满足这些企业的个性化需求,是服务实体经济的关键,对于推动供给侧改革和调整经济结构,疏通进入实体经济的渠道具有重要意义。”

中国铝业是一家全产业链的大型央企,目前包含铝业以及铜铅锌、稀土三大业务板块。公司营销管理部总经理赵晋华从企业自

身实际情况对OME提出了三点建议:一是从推动全产业链角度出发设计品种,比如向铝的上下游延伸,研究氧化铝、铝锭和铝棒的同步上市;二是设计灵活多样的业务模式,推动现货和期货、场外和场内、线下和线上、商品和金融、境内和境外五大融合,满足产业客户个性化需求;三是着力解决大宗商品行业的一些痛点,如仓储和物流、融资需求等。他表示,中铝后续会在上述方面与OME开展深度合作。

据张英军介绍,目前OME已与超100家仓储企业、30家物流企业确立了合作关系,这些合作伙伴分布于14个省、29个城市,承诺提供超1000万吨的库容。“年底我们将扩展到200家库,明年达到400家库。”张英军表示,OME仓储物流的目标是打造LME式的交割仓库布局和行业信用,借鉴LME仓储管理的先进经验,紧密依靠国内优秀的仓储物流企业,做到布局面广、仓库数多、货物安全、物流便利、成本较低,打造满足实体企业需求的仓储物流体系。

在从现货入手服务实体的机构或平台中,OME并非首家也非唯一一家。据统计,在近期现货交易平台清理整顿前夕,国内共计有1000多家现货交易平台,许多是地方性的,实际发挥服务实体经济功能者寥寥,许多被曝光为欺骗投资者、诈财的机构。今年以来,此类不规范交易平台监管力度明显大大加强。对此行业现象,李小加表示,乐见并坚决支持清理整顿,这是为了市场更好地发展,更有效地服务实体,从这个意义上看,前海联合交易中心生逢其时。

在业务开拓方面,港交所投下的“前海棋子”是否会引起国内商品交易市场鲑鱼效应还未可知。业内人士建言,各交易市场应负起责任,从我国实体经济发展宏观大局出发,加强沟通协作,扬长补短,贴近实体经济需求,避免资源浪费。

值得注意的是,OME目前尚处于筹备阶段,产品推出日程尚不明确。

郭晓晓表示,建设服务实体经济大宗商品市场是一个复杂的系统工程,需要长期不懈的努力和产业企业的认可与参与,也离不开政府的支持。OME坚决支持各类交易场所清理整顿回头看,清除害群之马,净化市场环境,防范金融风险,为大宗商品市场服务实体经济创造更好的环境和条件,严格按照国家和政府有关规定和要求,依法依规,脚踏实地开展业务。他说,政策支持多一些,服务实体经济的质量和效果会更好一些。他希望能够的相关政策支持下,树立大宗商品市场服务实体经济的标杆和榜样。

身实际情况对OME提出了三点建议:一是从推动全产业链角度出发设计品种,比如向铝的上下游延伸,研究氧化铝、铝锭和铝棒的同步上市;二是设计灵活多样的业务模式,推动现货和期货、场外和场内、线下和线上、商品和金融、境内和境外五大融合,满足产业客户个性化需求;三是着力解决大宗商品行业的一些痛点,如仓储和物流、融资需求等。他表示,中铝后续会在上述方面与OME开展深度合作。

据张英军介绍,目前OME已与超100家仓储企业、30家物流企业确立了合作关系,这些合作伙伴分布于14个省、29个城市,承诺提供超1000万吨的库容。“年底我们将扩展到200家库,明年达到400家库。”张英军表示,OME仓储物流的目标是打造LME式的交割仓库布局和行业信用,借鉴LME仓储管理的先进经验,紧密依靠国内优秀的仓储物流企业,做到布局面广、仓库数多、货物安全、物流便利、成本较低,打造满足实体企业需求的仓储物流体系。

在从现货入手服务实体的机构或平台中,OME并非首家也非唯一一家。据统计,在近期现货交易平台清理整顿前夕,国内共计有1000多家现货交易平台,许多是地方性的,实际发挥服务实体经济功能者寥寥,许多被曝光为欺骗投资者、诈财的机构。今年以来,此类不规范交易平台监管力度明显大大加强。对此行业现象,李小加表示,乐见并坚决支持清理整顿,这是为了市场更好地发展,更有效地服务实体,从这个意义上看,前海联合交易中心生逢其时。

在业务开拓方面,港交所投下的“前海棋子”是否会引起国内商品交易市场鲑鱼效应还未可知。业内人士建言,各交易市场应负起责任,从我国实体经济发展宏观大局出发,加强沟通协作,扬长补短,贴近实体经济需求,避免资源浪费。

值得注意的是,OME目前尚处于筹备阶段,产品推出日程尚不明确。

郭晓晓表示,建设服务实体经济大宗商品市场是一个复杂的系统工程,需要长期不懈的努力和产业企业的认可与参与,也离不开政府的支持。OME坚决支持各类交易场所清理整顿回头看,清除害群之马,净化市场环境,防范金融风险,为大宗商品市场服务实体经济创造更好的环境和条件,严格按照国家和政府有关规定和要求,依法依规,脚踏实地开展业务。他说,政策支持多一些,服务实体经济的质量和效果会更好一些。他希望能够的相关政策支持下,树立大宗商品市场服务实体经济的标杆和榜样。

郭晓晓表示,建设服务实体经济大宗商品市场是一个复杂的系统工程,需要长期不懈的努力和产业企业的认可与参与,也离不开政府的支持。OME坚决支持各类交易场所清理整顿回头看,清除害群之马,净化市场环境,防范金融风险,为大宗商品市场服务实体经济创造更好的环境和条件,严格按照国家和政府有关规定和要求,依法依规,脚踏实地开展业务。他说,政策支持多一些,服务实体经济的质量和效果会更好一些。他希望能够的相关政策支持下,树立大宗商品市场服务实体经济的标杆和榜样。

郭晓晓表示,建设服务实体经济大宗商品市场是一个复杂的系统工程,需要长期不懈的努力和产业企业的认可与参与,也离不开政府的支持。OME坚决支持各类交易场所清理整顿回头看,清除害群之马,净化市场环境,防范金融风险,为大宗商品市场服务实体经济创造更好的环境和条件,严格按照国家和政府有关规定和要求,依法依规,脚踏实地开展业务。他说,政策支持多一些,服务实体经济的质量和效果会更好一些。他希望能够的相关政策支持下,树立大宗商品市场服务实体经济的标杆和榜样。

郭晓晓表示,建设服务实体经济大宗商品市场是一个复杂的系统工程,需要长期不懈的努力和产业企业的认可与参与,也离不开政府的支持。OME坚决支持各类交易场所清理整顿回头看,清除害群之马,净化市场环境,防范金融风险,为大宗商品市场服务实体经济创造更好的环境和条件,严格按照国家和政府有关规定和要求,依法依规,脚踏实地开展业务。他说,政策支持多一些,服务实体经济的质量和效果会更好一些。他希望能够的相关政策支持下,树立大宗商品市场服务实体经济的标杆和榜样。

投资非常道

底部一定伴随收集过程

□金学伟

“量小不是底”这观点我最早是1993年5月提出的,当时上证指数创下192亿元——1558点来的最低成交量。按当时的普遍观点(一直都是),地量就等于了没地,既然没了地量,理所当然就是底。所以这观点引起了一片哗然,什么?地量都没了还不是底?

但事后证明,这样的调整,量小真的不是底,是底也是一种烂泥底。

把地量看作抛盘没了,而非买卖双方的交投意愿没了,反映了一种单向思维。从交投角度看,如果抛盘没了,买盘还有;在特定的价位上想买的比想卖的多,市场会以另一种形式表现:在这一价位买不到,就高一个价位买,还是买不到,就再高一个价位,直到有人愿意卖出为止。所以,真的有买盘而无抛盘,抛盘萎缩而买盘不萎缩,或买盘萎缩程度小于抛盘萎缩程度,反映在量价关系上,就是一个适度增加的成交量加一条有一定长度的阳线(包括大幅高开且收盘有一定涨幅的阴线)。量小,绝不是单一的抛盘萎缩结果,也是买盘大幅萎缩的结果,甚至主要是买盘大幅萎缩的结果,否则就不会有“成交量是股市元气”这么一说。

由于股价走势不是取决于持股者的意愿,而是持币者的意愿,只有买入者愿以更高的价格买入,卖出者也只愿以更高的价格卖出,才能形成良好的上升趋势。所以,量小不是底,是底也是烂泥底,具有普遍适用性。

理论上,一个股票越具有投资属性,越有价值,它的地量与地价相匹配的概率越高。但是,连贵州茅台这样的股票,2008年12月和2014年2月两个重大调整底部,也都是在量价背离状况下产生的。贵州茅台如此,就遑论其他股票了。

所以有必要再次强调上周说的观点:缩量战法适合上升趋势确立后的小波段调整;大级别调整,适合量价背离,即:量从高到低,缩量之后再过度增长,以后历经萎缩也不再放量。

重申了这一概念,我们来讨论另一个概念。股票为什么涨?因为它被低估,因为它有成长性,因为……逐个排列可找出很多个因素。但每一次上涨或每一个股票上涨的因素又不尽相同,究竟哪一个因素会对这一次,这一只股票起决定性作用,我们的大脑无法穷尽它们的排列组合,也无法准确量化。

我们有一副会思考的大脑,有时会想到:有了这些因素,这股票一定会成牛股。但我们不知道这个判断是否正确,包括这个因素是否成立,因为我们常会一厢情愿,犯自作聪明的错误。

但市场永远有一个比我们知道得更多、更聪明的家伙”,所以我们需要有一种方法,能观察到这个知道更多、更聪明的家伙”在干什么、想什么,以此弥补我们的缺失,印证我们的想法。技术分析的两大类——规律类和观察类中的观察类,起的就是这样的作用。

从量价角度来说,背离是一个重要途径,它说明那个聪明的家伙已加大了买进力度。他有可能失败一次、两次,但最终会消化掉所有的卖出压力,令供求倒转。因此,一轮调整总是会在量的一增一减反复波动中再也创不出地量后结束。还有一个途径,就是下跌途中的阴线量柱和阳线量柱的长短变化。一个股票,下跌途中阴线量柱总是比阳线量柱长,这股票很可能见底之后也没花头。反之,阳线量柱经常比阴线量柱长,那这股票就可能有大花头。因为阴线阳线代表了价格方向,量代表了交易活跃度。阳线量柱比阴线量柱长,表明市场对这个股票的上涨预期更强烈,参与它上涨交易的积极性更高。

当然,在实际走势中,阳线量始终大于阴线量是不可能的,特别是下跌趋势,卖出是主流,阴线量盖阳线量是常态。所以阴阳量柱的比较,不能是所有阴线和阳线量柱的比较,而是关键的少数的比较——枪打出头椽子,看出出头椽子是阳长还是阴长。经常阳量出头,阴量不出头,那这个股票很可能就是一个好股票。比如我们举过的华友钴业例子,这股票从2015年11月316元到2016年2月1402元的途中,像电线杆般高高竖起的量柱线,都是阳柱,还有四川双马,从2015年6月1329元到2016年1月506元,更是明显的阳量出头,阴量不出头,那突兀拔起的电线杆量,全是阳量……在2638点的反弹中,表现最好的股票,大多在先前调整中,具有这样的量价表现。

为什么?我们说过,股价如灰尘,有人拨动才会飞扬起来”。谁能挥舞起大扫把,让灰尘漫天飞扬?靠楼上王大爷、楼下李大妈全仓买进是不行的,他们手里只有牙签。而是要靠我不认识的那个家伙,人们称他“主力”。只有他才挥得动那把大扫把,让尘土飞扬。也只有他在大手笔买进,才会使一个股票在下跌途中,一次次出现那拔地而起的主力线。我不神化主力,相反,我认为主力就是给大家发红包的。那一次次冒出来的阳线量,就是主力非神的证明——他很好看这个股票,但他总是过高估计自己的力量,错误估计时机,所以一次次把灰尘拨起,但结果只是把自己扬了一身灰。看到这种股票,只需放到自选股里,然后思考为什么?它的胆气和激情来自哪里,也就是哪些因素会促使它成为牛股?什么时候才是最合适的买进时机?

上面讲的股票中,四川双马是个非常有意义的例子:从2015年6月到2016年7月这13个月里,无论涨跌,它的阳线量总是高在上。由于在先前的调整中,卖盘几乎已被那个知道更多的家伙收完了”,所以这类股票的底部就不一定非要量价背离了。这也是我上周讲的,地量—地价的其他印证条件。

底部一定会伴随着收集。收集不是一个做庄概念,而是一个有组织、有目的、有计划的建仓概念。收集可以是自然的循序渐进过程,反映出来的就是量价背离。也可以伴随一次次的冲动,反映出来的就是那一根根突兀的阳线。重大底部的产生,两者必居其一。一个没有,就没有大花头,因为它仅仅是套牢的股票不想割了,不下手了,手还有点痒,那就用左手的钱去救右手的票吧。左右手互动,那是周伯通啊。伯通者,不通也!金庸先生写得明明白白。

证券投资基金资产净值周报表

截止时间:2017年5月12日

单位:人民币元

基金代码	基金名称	单位净值	累计净值	基金资产净值	基金规模
506888	嘉实元和	1.1157		11,156,827,025.37	
148722	长城久嘉封闭	0.9760		1,951,984,027.00	2,000,000,000.00
600608	银河银丰理财	1.0010	3.6790	3,003,361,187.20	3,000,000,000.00

注:1、本表所列5月12日的数据由有关基金管理公司计算,基金托管银行复核提供。

2、基金资产净值的计算为:按照基金所持有的股票的当日平均价计算。

3、累计净值=单位净值+基金建立以来累计派息金额。