

# 期货行生品市场筑巢引凤 机构纷至沓来

□本报记者 王朱莹

中国期货市场持续发展和国际化步伐加快,使得期货行生品在资产配置和投资领域的影响力不断提高。在8月30日大商所举办的“2018机构大宗商品衍生品论坛”上,部分嘉宾表示,中国商品期货市场基于自身的消费结构和体量,目前已成为在全球范围内具有重要意义的衍生品市场。国内煤焦矿等期货品种的成交量已位居全球相关衍生品市场前列,市场功能充分发挥,在为相关产业提供避险和定价工具的同时,也为国内以及国外机构投资者带来了难得的发展机遇。

## 为机构搭建资产管理平台

“中国期货市场为机构投资者管理资产、服务实体经济提供了重要平台。”大商所工业品事业部总监陈伟表示。

数据显示,大商所目前是全球最大的铁矿石、煤炭和塑料期货市场。2017年,线型低密度聚丙烯(LLDPE)、聚丙烯(PP)和聚氯乙烯(PVC)期货的成交量分列全球化工衍生品市场的第三、第四和第六位,铁矿石期货成交量位居全球金属衍生品市场的第二位,焦煤和焦炭期货位居全球能源衍生品市场的第十一和第十二位。

大商所塑料、黑色系期货已建立了115个交割仓库,包括28个厂库,客户遍布全国31个省份和自治区。其中,机构投资者集中在在上海、浙江、广东、北京、江苏等发达地区。从期现货市场关联性看,商品期货投资价值是基于期现货市场的紧密联系,如果没有这种联系,期现货市场的投资需求和价值就会减弱。2017年,以铁矿石为代表的黑色系期货交割量占成交量的比重不超过0.01%,且期现货价格在合约到期前有效收敛、具有很好的相关性,期货价格真正反映了现货供求关系。

以铁矿石期货为例,其上市前的2010年底,螺纹钢和铁矿石现货价格比约为3.3。在铁矿石期货上市后的2017年底,该价格比达到约8.4,螺纹钢和铁矿石价格比代表着钢厂的利润水平,相当于原材料和产品的价格比,比值越大加工利润越高。

“上述变化说明,铁矿石期货有效反映铁矿石市场自身的供需变化,成为现货价格的‘压舱石’。这种能够反映自身变化的商

品应成为机构投资者所关注,因为它直接体现着市场供求关系。”陈伟说。

据陈伟介绍,铁矿石期货的期现结合紧密。截至2017年底,铁矿石期现货价格相关性0.98,境内外价格联动性日益增强,已成为国内外现货贸易的重要参考。特别是从5月4日起,铁矿石期货引入境外交易者,市场结构进一步完善,国际影响力显著提高。

2017年,铁矿石期货日均成交额约700亿元,年成交额17万亿元,占中国期货市场的9.09%,市场规模和流动性充足,具有良好的投资价值和对冲风险能力。据统计,铁矿石期货价格与上证A股指数相关性为-0.66,如把铁矿石期货纳入资产投资组合,可有效降低投资风险。铁矿石期货收益率与CPI也呈现弱相关,具备了一定的对冲周期性宏观经济风险的能力。

除铁矿石外,焦煤和焦炭等品种同样拥有良好的市场容量和深度。今年前7个月,焦煤、焦炭期货单边成交量分别为2654.7万手、3068.46万手,日均成交量分别为18.8万手、21.8万手,同比分别增长33.4%、21.06%。明年7月起,焦炭期货将实施新合约质量标准,期货价格将进一步反映供求基本面,提高对现货市场的代表性,有助于机构投资者管理资产和对冲风险。

## 商品指数化投资起航

“期货市场发展符合国家发展战略,符合实体经济风险管理需求。金融市场全面开

放,需要我们加快与国际接轨,在强大的市场需求以及境外金融机构即将全面参与国内市场竞争的大背景下,未来三年,我国衍生品市场必将进入全面加速发展、创新发展阶段。”华泰期货总裁徐伟中表示。

一位不愿具名的业内人士表示,一些机构客户对于农产品指数的资产管理计划或者资管产品有很大的需求。农产品可以对抗通胀,也可以作为大类资产配置的重要环节。“为迎合机构客户需求,很多期货公司也抓住了这样的发展时间点,开发一些功能与基金相似的商品指数型商品管理计划。从去年开始,已经有一些产品发出来,但不是很多,量也不大,还处于慢慢发展过程。”

徐伟中认为,商品指数化将是衍生品市场的重要创新,也有着巨大潜在市场需求,国外商品类ETF总规模在1400亿美元左右,国内与商品相关的指数基金以实物贵金属黄金和白银为标的,总规模约为20亿美元,内外存在巨大差距,对未来的商品指数基金规模充满想象。

目前,商品指数的应用分为四个领域:一是公募商品指数基金;二是商品指数型期货资产管理计划;三是以商业银行为主体的商品指数型理财产品;四是商品指数互换。

业内人士表示,商品指数基金跟踪指数进行投资,长期稳定的持有期货合约已经在国外成熟市场,形成成熟的业务模式,还可以保持高持仓占比,是重要的期货市场参与者。

交银施罗德基金管理有限公司研究部

策略分析师马韬认为,在资管服务中引入商品指数是非常重要的。实际上,债券投资者更需要尝试配置商品指数对冲通胀风险,这是资管产品中不可或缺的一环。

## 优化合约提高投资价值

为进一步提高期货避险功能和投资价值,近年来,大商所持续推动合约优化和制度创新。2013年,铁矿石期货采用贸易商库制度。

截至目前,贸易商库交割量占比达34%,有些年份中占比甚至会超过60%,这已成为铁矿石的主流交割方式。2014年,PVC期货创新推出品牌交割制度,多年来品牌交割业务运行平稳,期货套保效率、期现价格相关性显著提高。2017年,铁矿石期货实施了仓单服务商制度,致力于改善客户在近月合约上的交割能力,通过鼓励客户参与近月合约交易,提高合约连续性。

陈伟表示,目前,大商所立足于铁矿石期货国际化,积极推进建设国际铁矿石定价中心,通过完善交易交割制度、交割地点和对接国际规则,进一步提高铁矿石期货的国际竞争力,吸引和便利国际交易者参与。未来,大商所还将进一步推动乙二醇、气煤、废钢、苯乙烯和航运期货等新品种上市,研究在铁矿石、LLDPE、PP品种实施品牌交割制度,在化工品期货设置贸易商库等。通过上述举措,推动相关期货市场运行更为成熟、完善,更好为产业客户和机构投资者服务。

## 上期所修订

### 线材期货合约及交割细则

□本报记者 孙翔峰

割细则的相关内容;二是将组成每一仓单的线材的生产日期修订为“应当不超过连续十日”。三是将天津地区线材期货交割贴水由130元/吨降至零元/吨。

业界普遍认为,新的标准符合产业和市场发展方向,执行层面没有大的技术障碍。同时,修订的合约及附件实施后,线材品种的交割品标准和规范化程度将进一步提高,对于市场功能发挥和风险管理都有进一步推动作用,有利于期货市场的结合。此次修订案发布后留出一段过渡期,以确保线材期货交割工作的平稳运行和市场各方对修订条款的充分理解。

## 金价有望维持震荡

□本报记者 孙翔峰

重大利空。

其表示,美国商品期货委员会(CFTC)的美元合计基金净多持仓近期持续走高,反映出市场对美元看多的一致性过高。市场高涨的做多美元状况与美国目前有较大隐忧的经济形成了背离。作为反向指标,高位的美元基金净多持仓也是对美元指数的一大利空暗示。

后市有望弱势反弹

站在目前的时点来看,曹晓军认为,金价将维持弱势震荡行情。“美国二季度GDP同比增速上修至4.2%,创下近四年新高。此外,美股表现强劲,纳指创历史新高。目前来看,9月美联储继续加息是大概率事件,黄金价格将延续承压。”

从基金持仓来看,市场也不看好黄金走势。COMEX期金的投机客持仓连续两周为净空仓。此外,全球最大黄金ETF(SPDR Gold shares)的黄金持有量也创下两年半最低水平。

不过,也有一些分析观点相对乐观,认为金价有望在震荡中实现重心上移。

“目前美国国债收益率的期限利差持续收窄,美国10年期-2年期国债利差仅为22个基点。如果9月如期加息,2-10年期美债将面临倒挂的情况。美债收益率曲线出现倒挂,这首先会对市场形成较强的衰退暗示,从而引发避险情绪;其次,这也会让美联储‘投资鼠忌’,放缓加息步伐或降低加息目标。”

曹峰表示,因此,从更长期因素方面来看,这对黄金的利空作用将减弱,再叠加美元回落的利多影响,黄金呈现重心上移的震荡反弹行情概率较大。

## 精彩言论汇集

中国证券业协会副会长葛伟平:证券业协会后续将在衍生品领域重点做好以下几方面工作:一是推动建立统一的场外期权业务监管标准;二是持续做好场外衍生品事后报告管理工作;三是引导证券公司以服务实体经济为导向开展场外衍生品业务。

中国证券投资基金业协会副会长胡家夫:截至2018年6月,在协会已登记的私募基金管理人23903家,备案私募基金73854只,管理基金规模12.60万亿元,累计向9.09万个企业或项目投入5.13万亿元股权本金,有力推动了创新资本形成、服务实体经济;投资期货及其他衍生品共796亿元,较2017

年增长45.3%;121家期货公司及子公司,在协会累计备案产品10731只,设立规模3349.81亿元;目前存续产品2889只,管理资产规模1629.81亿元。私募基金的参与完善了我国衍生品市场投资者机构,推动了衍生品市场产品定价和风险管理等功能发挥,助力衍生品市场更好服务中国经济转型升级。

中国期货业协会秘书长吴亚军:期货风险管理公司业务经过5年试点,取得了快速发展,无论是公司实力、业务收入、利润指标等都有非常大的增长与提高。2018年前六个月仓单累计购销总额为881.99亿元,同比增加38%;期货交易额13733.45亿元

元,同比增长310%;场外衍生品业务累计签约客户5218户,其中产业客户3110户,商品类场外期权业务新增名义本金1614.79亿元,同比增长339%。

中国国际金融香港证券有限公司执行总经理陆文奇:对于大宗商品市场来说,产业是根基,是整个行业造血的机器,投资管理是顶层,顶层和根基都要去做风险管理,但不同时期侧重有所不同,作为一个年轻的团队要先打牢根基。产融结合的节点是金融从业人员通过提高产业服务能力,带动产业人员共同思考与创新,这是金融从业人员的责任与义务。(本报记者 王朱莹 整理)

## 程莘:期货市场要有新作为

□本报记者 王朱莹

中国证监会期货部副主任程莘8月30日在大商所举办的“2018机构大宗商品衍生品论坛”开幕式上致辞表示,当前,实体经济避险需求比以往更加强烈,进入新时代的期货市场要有新气象、新作为,更好地发挥市场功能,服务实体经济风险管理,维护国家金融安全。

程莘首先介绍了期货部持续推进期货市场改革发展及监管工作取得的成绩。一是期货期权品种不断丰富。原油期货、2年期国债期货成功上市,运行稳健,乙二醇、红枣、纸浆等期货品种以及铜、玉米、橡胶、棉花等期权品种扎实推进相关工作。二是服务能力不断增强。交易机制不断完善,市场

效率有所提升,企业套期保值更加便利,相关机构深入推进“保险+期货”试点,服务覆盖面稳步扩大。三是对外开放取得明显进展。原油、铁矿石作为特定品种引入境外交易者参与境内期货交易,定价影响力稳步提升。《外商投资期货管理办法》落地实施,外商持有期货公司股权比例放宽至51%,三年后不设限制,期货业开放大门进一步打开。同时,期货公司深化境外布局,业务触角已延伸至香港、新加坡、美国、英国等国家和地区。四是监管工作成效显著。不断完善持续监测指标体系,提高市场风险监测的及时性和有效性。抑制市场过度投机,加强期货公司监管,严厉打击各类违法违规行为,着力营造公平有序的市场环境。

程莘认为,机构投资者有序参与期货市

场具有积极意义。她表示,今年上半年,我国经济保持了总体平稳、稳中向好态势,但当前外部环境发生明显变化,经济运行也面临一些新问题、新挑战。在此背景下,实体经济避险需求比以往更加强烈。进入新时代的期货市场要有新气象、新作为,更好地发挥市场功能,服务实体经济风险管理,维护国家金融安全。要实现这一目标,实体企业和金融机构的充分参与必不可少。尤其是以商品期货基金、对冲基金、专业交易商为代表的机构投资者,在资金实力、风控能力、信息收集、专业投资能力等方面具有比较优势,其有序参与对提升期货市场效率和流动性质量具有积极的意义。她同时表示,近年来我国期货市场机构化程度有所提高,但市场运行的稳定性和功能发挥的有效性

还有待提升。如何提高期货市场运行质量,引导产业企业和金融机构充分有序参与,既需要监管部门和期货交易所的不懈努力,也需要社会各界的关心呵护,共同维护良好的市场秩序和发展环境。

程莘最后表示,以开放拥抱世界、以创新引领未来是新时代期货市场的责任与使命。期货部将继续落实证监会党委决策部署和相关要求,坚持稳中求进工作总基调,强化日常监管及风险防范,深化期货市场对外开放,提升期货市场运行质量,便利产业及机构投资者参与,提升期货服务实体经济能力。在社会各界的支持下,我国期货市场一定会更加成熟、更有活力,为我国现代化经济体系建设和经济高质量发展做出新的更大贡献。

## 王凤海:继续加大机构和产业客户培育力度

□本报记者 王朱莹

大商所总经理王凤海在“2018机构大宗商品衍生品论坛”上致辞表示,大商所将加快适应“多元开放”时代要求,进一步整合期货、银行、保险、证券、基金等金融资源,继续加大机构客户、产业客户培育力度,为机构投资者服务实体经济提供平台,共同推动经济高质量发展。

王凤海表示,我国期货市场是改革开放的产物,经过20多年的发展,实现了从无到有、从小到大的历史性跨越。长期以来,大商所围绕改善市场参与者结构、提高市场运行质量,不断加大与期货公司、银行、保险公司、证券公司、基金等机构的合作,持续推动机构投资者深度参与大商所业务创新和市场培育,合力提升服务实体经济水平。

据介绍,多年来,大商所加大品种、工具创新力度,为机构投资者参与期货市场提供新渠道。2013年以来,先后上市了焦煤、铁矿石、鸡蛋等7个期货品种和豆粕期权。目

前,大商所已初步形成既有期货又有期权,覆盖粮食、油脂油料、木材、畜牧、化工和能矿等六大版块的多元化工具产品体系。

今年5月4日,铁矿石期货引入境外交易者业务,这是我国第一个已上市期货品种实现国际化。期货市场对外开放,为机构投资者开拓国际市场搭建了新舞台。截至7月末,来自新加坡、阿联酋、英国、日本、澳大利亚、中国香港和中国台湾地区等的83家境外客户开户,有56家境外客户参与交易。同时,为配合国际化战略,大商所持续加大对银行、期货公司“走出去”的支持力度,在境外开展了一系列的市场培育活动,有力促进了铁矿石期货国际化顺利开展。

在持续完善场内市场业务的同时,大商所积极探索场外市场建设,为机构投资者服务产业企业个性化、多元化的风险管理需求提供新途径。近年来,大商所发布了36只商品期货指数、2个现货指数系列。目前已与18家基金公司报送26只商品期货基金合作事宜,大商所已授权13家基金公司、期货公

司、银行等机构开发公募基金、期货资管计划、银行理财产品、商品指数互换等商品指数化投资产品。

为更好地服务市场参与者,大商所加大产业培育力度,为机构投资者服务实体经济创造新机会。在共建、共享、共赢理念的指引下,2014年至2017年,大商所支持期货公司、保险公司、银行、证券公司等金融机构完成了47个“保险+期货”试点、71个场外期权试点、5个基差贸易试点,不断探索服务实体经济的有效模式。今年,大商所进一步推出了包括“保险+期货”、场外期权、基差贸易等多种业务模式,涉及期货公司、证券公司、银行等多类主体共同参与的“农民收入保障计划”,其中今年玉米、大豆“保险+期货”试点已有83个项目出单。此外,大商所实施“交易者结构改善计划”,通过期货学院、EDP培训、产业产融基地、产业调研、产业大会等服务品牌,加大机构客户、产业客户的培育力度,推动机构投资者了解商品期货运行规律和现货市场风险管理需求,挖

掘潜在的交易机会。

经过持续不断努力,上述相关工作取得了初步成效。截至今年7月底,包括机构客户在内的单位客户持仓量占比达到54%,在豆粕、豆油、棕榈油等成熟品种上,持仓占比超过60%,单位客户已成为大连期货市场的主导力量。

王凤海指出,当前中国期货市场进入了衍生工具多元、市场对外开放的新时代,将为产业企业在更广泛领域提供更丰富的风险管理服务,同时也将为机构投资者服务实体经济带来重大的机遇。下一步,大商所将加快适应“多元开放”新时代的要求,进一步整合期货、银行、保险、证券、基金等金融资源,继续加大机构客户、产业客户培育力度。同时,大商所将加快推进乙二醇、生猪、粳米等期货以及玉米、铁矿石期权上市,稳步推进铁矿石、黄大豆1号、黄大豆2号、棕榈油期货国际化,持续探索“农民收入保障计划”,为机构投资者服务实体经济提供平台,共同推动经济高质量发展。

## 境内外实务大咖带你“吃透”期权交易

□本报记者 张勤峰

期权,被誉为衍生品市场皇冠上的“明珠”,由其衍生出的多样化的交易策略,大大方便了企业和机构管理市场风险。但由于其知识概念多,且较期货更为专业,许多初闻期权的交易者和企业因此不敢轻易“吃螃蟹”。

对于期权初学者和企业来说,9月9日在郑州就有一场学习期权应用和实务的好机会。记者从中国(郑州)国际期货论坛组委会了解到,9月9日下午举行的2018第三

州)国际期货论坛中的期权分论坛,专门邀请了境内期权应用及实务专家,就期权运用的战略思维、期权交易的风险控制、场内场外期权交易策略等内容进行深入探讨和交流。

自去年白糖和豆粕期权推出以来,国内商品期权市场运行稳定,持仓量不断上升,流动性向好,期权定价合理,为企业和投资者利用期权工具套保提供了良好的市场基础。今年,棉花、玉米、铜期权立项申请已经获批,相信不久的将来,这些期权品种加入将进一步壮大我国商品期权市场。此次期权分论坛专

理功能和组合投资价值。从国际期货及衍生品市场看,自2000年以来,全球期权交易发展迅猛,期权已经成为国际主要交易所衍生产品交易的生力军。

“对于国内来说,期权仍是一种新的风险管理工具。实体企业要有专门的人员进行研究,加深对这个工具的理解。”西部期货期权交易员温雄表示,一方面,可以为企业设计一些既可降低套保成本又能实现风险管理的策略;另一方面,也可以把现货、期货和期权等有机结合起来,使企业经营效益最大化。

### 中国期货市场监控中心商品指数(8月30日)

指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	88.42	88.39	0.02	0.03			
商品期货指数	997.33	996.56	0.53	0.05			
农产品期货指数	8						