

国泰君安期货首笔资管交易完成

证券时报记者 沈宁

伴随相关配套细则的进一步明确，期货资管业务如今已正式步入实践阶段。证券时报记者近日获悉，上期所、郑商所目前已陆续下发资管入市指引，就期货公司资管业务开户编码申请等相关事项进行规范。另据了解，包括国泰君安期货在内的部分期货公司已经率先完成资管开户并展开交易。

继郑商所之后，昨日上期所发布《上海期货交易所期货公司资产管理业务客户入市操作指引》（下称“指引”），明确资管业务客户的开户管理、风险控制管理、套期保值管理、交割管理以及监督管理等配套细则。

根据《指引》相关规定，在统

一开户系统改造完成前的过渡期内，期货公司可以先将相关资料通过统一开户系统上传监控中心，通过审核后，将开户资料交至上期所办理开户。而期货公司为资管业务客户申请交易编码，应当向上期所提交《资产管理业务客户开户申请表》及相关申请材料。

收到申请材料后，上期所交易部将在受理后5个工作日内予以答复。同时，交易所将对期货公司资产管理业务客户是否遵守一户一码原则进行检查，检查通过后发放交易编码。

资管业务交易编码申请等规则的明确，也意味着期货资管开户环节的障碍已基本排除。据业内人士透露，上周，部分期货公司资管账户已得到中国期货保证金监控中心开户成功的批复。保证金监控中心确认是资管

开户第一个环节，之后期货公司还要向各家期交所申请交易编码。目前相关细则已经明确，编码申请参照特殊法人申请方式，流程上相对简化。完成期交所交易编码申请后，资管账户便能正式进行交易”。

据了解，部分期货公司已经率先完成资管开户，国泰君安期货昨日更完成了业内首笔资管交易。

29日上午，国泰君安期货的投资经理已经启动资管账户交易。”国泰君安期货分管资管业务的副总裁亦农表示。据介绍，参与首笔交易的资产管理账户采取的是国泰君安期货资管自主研发的宏观对冲策略，该策略根据不同阶段的宏观背景，决定整体风险敞口的大小以及大类资产配置的方向，在确定投资的配置方向上，根据自下而上的方法选择最优投资标的。最先交易的是郑

州商品交易所的产品。

寿亦农称，首笔资管交易的客户此前已是公司经纪业务客户。在资管客户服务方面，公司已通过各种形式的工作，与各类机构与高净值个人投资者保持着长期联系。在目前各种资产管理机构竞争日趋激烈的情况下，公司致力于为客户在包括另类资产市场的全市场范围内发现更为多元的投资机会，实现客户资产的风险分散于保值增值。”

知情人士称，目前大商所资管业务配套细则尚未出台，仅有少数几家公司率先完成资管开户，均仅限郑商所。我们公司资管策略涉及商品范围比较广，但现在期交所交易编码申请还没完全落实。而期货公司向保证金监控中心申请资管开户时要求客户委托资金到账，因此公司与客户协商决定等到编码都落实以后才申请开户。”该人士表示。

割月前月第一个交易日至第十个交易日的限仓梯度，将各品种一般月份限仓额度适用时间延长到交割月前月第十个交易日。

据大商所相关部门负责人介绍，国内期货市场现行的风险管理办法，在某合约持仓量达到一定规模和临近交割月份时，交易所将按梯度依次提高交易保证金标准，同时在临近交割月设置了多个梯度，逐步收紧限仓标准。该规定在防范风险的同时，提高了市场运行成本，导致品种活跃月份向远月转移，不利于产业客户进行套期保值。

近年来，随着期货市场法律规则体系不断完善，会员风险管理能力不断提升以及市场参与者交易越来越理性，上述相关制度的风险控制作用逐渐降低，对企业避险和市场功能发挥造成了一定影响，市场相关主体也不断提出放宽制度限制的要求。大商所在认真听取市场意见的基础上，基于市场发展需要和历史数据测算结果，对风险管理办法相关内容进行了修改完善。

本次对风险管理办法的修改完善主要包括三方面的内容：一是放宽部分品种随持仓量加收保证金的持仓量基数，调整各品种随持仓量梯度加收保证金比例。上调豆粕、豆油、棕榈油、聚丙烯品种随持仓量加收保证金的持仓量基数，四个梯度对应的保证金由5%、8%、9%和10%，调整为5%、7%、9%和11%，以建立整体平滑、逐级合理递增的保证金标准。二是简化保证金加收时间梯度，适度降低临近交割月保证金水平。将现行规则中临近交割月开始加收保证金的五个梯度简化为两个，即由原来的五个梯度调减为交割月前月第十个交易日和交割月两个梯度；适度降低临近交割月保证金水平，将交割月前月第10个交易日的保证金设置为10%，将交割月保证金由30%降低为20%。三是延长一般月份限仓额度适用时间，并减少限仓梯度数量。取消了交

易分析人士认为，此次大商所对风险管理办法的修改，适应了国内期货市场发展新形势的需要，进一步与国际市场接轨，将会有效降低近月合约的交易成本，提高近月合约流动性，更加便利产业客户的套期保值操作，对期货市场服务实体产业具有积极的推动作用，是对清理整顿阶段形成的国内期货市场监管制度的一大突破。

仓单资源偏紧 主力借移仓推郑棉涨停

陶金峰

1月29日，棉花期货放量大涨，新主力合约CF1309大幅增仓7万多手，收于涨停板，创近6个月新高20445元/吨。棉花消费略有好转，国内来年棉花种植意向减少、棉花收储与抛储两相抵消，对于棉花现货价格有一定支撑。国内城镇化新政预期也将刺激未来棉花消费需求，资金推动，共同成就棉花的弱势反弹行情。

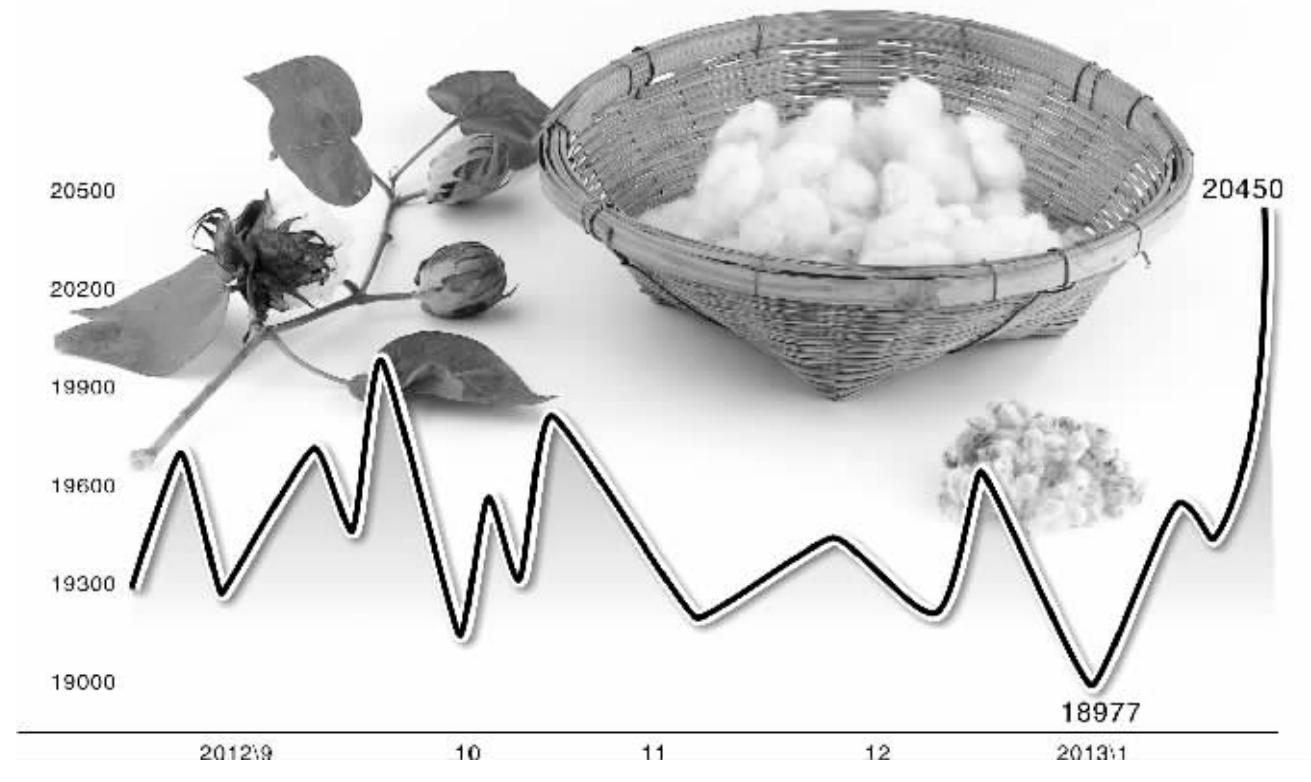
国内棉花种植意愿下降

据中国棉花协会1月报告，中国棉花协会调整全国棉花总产为741万吨，较去年11月预计数增加45.5万吨。据国家统计局统计，2012年全国棉花产量为684万吨，同比增长3.8%。2012年中国棉花价格指数(CC Index328级)均价18913元/吨，同比下跌20%。国内棉花丰产，但是2012年棉花价格明显低于2011年，加上棉花种植成本、人工成本增加，棉花相对于其他粮食补贴较少，棉农相对收益明显下降，2013年棉花种植意愿下降。

中国棉花协会最新植棉意向调查显示，2013年四成以上棉农与上年持平，三成以上准备减少种植面积，少量准备增加面积或仍在徘徊。按照被调查棉农植棉意向加权平均计算，全国棉农平均种植意向减少4.5%。新疆由于棉花丰收，收储量大，优势较其他区域明显，意向略有增加，内地意向基本以下降为主，特别是黄河流域因灾减产降质，棉花不够交储条件，植棉意向降幅较大。棉花种植意向降低，如果不考虑天气因素，2013年国内棉花产量有可能降低，有利于棉花期货价格反弹。

棉花库存压力缓解

据中国棉纺织行业协会1月报告，2012年12月跟踪棉纺织企业原料库存同比下降0.8%，环比下降30%。其中原棉同比下降3.4%，环



近90%棉花集中于国储手中，市场上可卖空套保量极低，郑棉主力借移仓强拉1309合约。

吴比较/制图

比下降10.5%，原棉中进口棉同比增长26.6%，环比略有下降。棉纺企业棉花库存下降，减轻了棉花价格的压力。需要注意的是，棉纺企业棉花库存下降，但是棉花采购却并未同步增加，相反，跟踪企业数据显示，12月原棉采购数量环比下降16.54%，但其中进口棉仍然增长了35.5%。此外，棉花下游消费仍不太理想。去年12月中下旬以后，纺纱企业进一步减产，纱产品库存压力略有缓解，下游厂商出现短期补库行为，销售形势趋好。可见，近期棉花期货价格反弹有一定内在因素，但是也不宜过于乐观。

棉花期货仓单资源偏紧

由于2012年新棉大部分已经交储，目前超过597万吨，占全年产量（按照741万吨计算）的80.6%以上。比下降10.5%，原棉中进口棉同比增长26.6%，环比略有下降。棉纺企业棉花库存下降，减轻了棉花价格的压力。需要注意的是，棉纺企业棉花库存下降，但是棉花采购却并未同步增加，相反，跟踪企业数据显示，12月原棉采购数量环比下降16.54%，但其中进口棉仍然增长了35.5%。此外，棉花下游消费仍不太理想。去年12月中下旬以后，纺纱企业进一步减产，纱产品库存压力略有缓解，下游厂商出现短期补库行为，销售形势趋好。可见，近期棉花期货价格反弹有一定内在因素，但是也不宜过于乐观。

郑棉补涨要求增加

相对而言，近期美国ICE棉花期货走势较郑棉更为强劲，部分原因是市场炒作天气和资金的推动。以ICE3月棉花为例，从2012年6月4日阶段性低点66.85美分，至北京时间1月29日15点，已经反弹至82.20美分，涨幅达23%。而2012年6月7日至今年1月29日，郑商所5月棉花期货从18325元的阶段性低点反弹至20385元，涨幅仅为11%。郑商所棉花期货

表现弱于美棉。近日美棉开始炒作天气因素，拉动ICE棉花期货价格走高。美国西南棉区德州本周干燥多风，旱情加剧。今年1月初以来，ICE棉花期货延续去年11月中旬以来的反弹，而郑棉仅仅从1月初开始反弹，补涨要求明显增加。

昨日，CF1305和CF1309均突破20000元大关，其中，新主力合约CF1309大幅增仓78646手，大涨4%，报收于涨停板20445元/吨，CF1305也大涨2.82%。技术分析显示，CF1309均线已经完全修复成为多头排列，技术上具备中级反弹条件；1月29日突破20000元大关和20245元的阻力，上行空间打开，春节前有望上攻20830元的阻力，中线（3月底前）有望冲击22000-22730元的重要阻力区间。操作上，建议可以逢低买入做多。

作者单位：国泰君安期货

国研中心副主任韩俊：

进口粮食养活了1.9亿中国人

证券时报记者 魏书光

国务院发展研究中心副主任韩俊昨日在“中国县域经济发展高层论坛”上表示，虽然国家粮食产量九连增，但是粮食供求总量趋紧，而且结构性矛盾越来越突出，粮食自给率已经跌破90%。如果按一个人一年吃800斤粮食，去年相当于进口粮食养活了1.9亿中国人。

韩俊表示，过去9年，国家粮食已经实现了九连增，这是一个了不起的奇迹，这9年增产的粮食是3177亿斤。在建国之初，也有一个九连增，那9年增产的粮食是1689亿斤。计算下来，如今九连增的增产幅度相当于建国

之初的两倍。

尽管如此，国家粮食供求总量是趋紧的，而且结构性矛盾越来越突出。”韩俊指出，近年来谷物进口可以用激增来表述，去年进口的谷物是7700多万吨，相当于1550亿斤。如果按一个人一年吃800斤粮食，去年相当于进口的粮食养活了1.9亿中国人。其中，大豆进口可以用飙升来概括。1996年以前，中国是出口大豆的。1996年，中国开始进口100万吨大豆，到2012年，中国进口大豆是5806万吨，相当于全世界可以出口的大豆60%都买来了，我国大豆的自给率只有20%。中国粮食自给率已经跌破

90%。现在进口越来越多，主要原因不是我们的粮食生产出了问题。”韩俊认为，第一是国外的粮食便宜，现在保证中国人民吃饱，而且吃得越来越好，必须统筹利用国内外两种资源和两个市场，但是中国是13亿人的大国，现在进口粮食相当于养活了1.9亿人，但是如果口粮长期都不能自给的话，国外生产的小麦、稻谷的价格，中国可能难以承受。

韩俊表示，要防止在城镇化的过程中造成农业的萎缩，造成农民的破产，造成农村的凋零。党的十八大报告明确提出，要推动城乡发展一体化。而且明确讲，城乡发展一体化，是解决“三农”问题的根本途径，也就是说中国的现代化一定要做到双轮驱动，这两个轮子一个是城镇化，一个是农业、农村的现代化，不能够单方面用力。

大商所调整风险管理办法

修改梯度保证金水平和临近交割月限仓梯度

证券时报记者 魏书光

大连商品交易所1月29日下发通知，对《大连商品交易所风险管理办法》（以下简称“风险管理办法”）进行重大调整，修改了梯度保证金水平和临近交割月限仓梯度，放宽和简化了相关规定，旨在提高近月合约的流动性，进一步促进市场功能的发挥，降低交易成本，优化市场管理体系。

本次对风险管理办法的修改完善主要包括三方面的内容：一是放宽部分品种随持仓量加收保证金的持仓量基数，调整各品种随持仓量梯度加收保证金比例。上调豆粕、豆油、棕榈油、聚丙烯品种随持仓量加收保证金的持仓量基数，四个梯度对应的保证金由5%、8%、9%和10%，调整为5%、7%、9%和11%，以建立整体平滑、逐级合理递增的保证金标准。二是简化保证金加收时间梯度，适度降低临近交割月保证金水平。将现行规则中临近交割月开始加收保证金的五个梯度简化为两个，即由原来的五个梯度调减为交割月前月第十个交易日和交割月两个梯度；适度降低临近交割月保证金水平，将交割月前月第10个交易日的保证金设置为10%，将交割月保证金由30%降低为20%。三是延长一般月份限仓额度适用时间，并减少限仓梯度数量。取消了交

易分析人士认为，此次大商所对风险管理办法的修改，适应了国内期货市场发展新形势的需要，进一步与国际市场接轨，将会有效降低近月合约的交易成本，提高近月合约流动性，更加便利产业客户的套期保值操作，对期货市场服务实体产业具有积极的推动作用，是对清理整顿阶段形成的国内期货市场监管制度的一大突破。

市场分析人士认为，此次大商所对风险管理办法的修改，适应了国内期货

大商所表彰51家会员单位

证券时报记者 魏书光

2012年度大连商品交易所优秀会员评选各奖项日前正式出炉，浙商期货、永安期货、华泰长城期货等51家会员单位分别获得了优秀会员白金奖等六个奖项。

大商所有关方面负责人表示，2012年，面对严峻的经济形势与复杂的市场环境，在中国证监会的正确领导下，大商所与广大会员单位一道，全面贯彻落实全国证券期货

监管工作会议精神，坚持“稳中求进”的总体工作要求，大力推动创新、严控市场风险、强化市场服务、促进功能发挥，实现了大连期货市场的平稳运行与快速发展。

为树立榜样，表彰先进，大商所根据2012年度各会员单位在合规经营、风险控制、技术进步、市场服务等方面综合表现，评选出优秀会员白金奖、最具成长性会员奖及市场服务成就奖等六个单项奖，共有51家会员单位获此殊荣。

金银向上格局未变 QE政策仍将发威

赵博

本月金银整体呈现出先扬后抑的走势，其原因笔者认为无外乎是对量化宽松政策（QE）争论所引起的。自美联储去年12月份的会议纪要公布以来，市场对美国QE政策后续情况出现了一定的分歧，其中鹰派代表们对QE政策大加赞赏推崇备至，而相反一些温和的鸽派代表们则对QE政策产生了一定的厌恶情绪。笔者认为之所以产生如此分歧，无外乎两点：QE政策是否还能够刺激美国经济增长；美国经济增长是否就一定能改善就业。相信回答好这两个问题，基本上分歧就会解除，而且金银的未来走向也将越发明晰。

首先，笔者认为QE政策对美国经济增长是功不可没的。自2008年全球金融危机以来，QE不仅将众多美国金融机构的有毒资产转移到了美联储的资产负债表之上，而且使资金没有流出海外市场之外，对于稳定市场、避免经济衰退起到了重要作用。在遏制住了经济快速下滑之后，QE2、QE3又被祭出。美联储出手购买房地产抵押债券，其目的就是为了维持该债券票面低利率，降低美国购房者负担，使其可以继续增加消费，拉动美国经济的增长。再者此举对拉动美国的房地产市场、实现房地产的良性发展也起到了重要作用。近来从一些相关经济数据可以看出美国经济确有复苏迹象，但是想彻底摆脱颓势恢复到金融危机之前尚有一段距离，所以QE政策是不可能在此关键阶段退出的。

综上，美国的QE政策依然正在发挥着作用，未来很有可能还会继续，因为美国经济的复苏任重而道远。由此可见，金银长期牛市格局并未改变。

作者单位：世元金行