

机构参与国债期货路径渐明 券商基金有望率先试水

国债期货上市初期商业银行或缺席,但无碍市场平稳运行

证券时报记者 沈宁 朱凯

券商、基金有望先试先行,银行初期或缺席。国债期货上市步入倒计时,金融机构的参与路径逐渐明朗。

证券时报记者近日从某机构知情人士处获悉,有关部门目前正积极制定金融机构参与国债期货的配套规则,券商、基金参与国债期货交易的指引或将在近期对外公布。这就预示着,与股指期货相同,券商、基金也将成为国债期货的首批机构参与者。

先行机构积极筹备

对于国内金融机构而言,国债期货上市更有利于完善其创新机制,为广大机构提供风险管理工具和资产配置平台。作为潜在的首批机构参与者,券商等机构厉兵秣马正当时。

券商和基金参与国债期货相关规则可能很快就会出台,原先已有股指期货账户的机构投资者无需另开国债期货账户,可直接按规则参与交易。”上述知情人士称。

相比其他机构,券商、基金对国债期货的交易需求更大,意愿更为迫切。与股票完全不同,债券投资很难进行波段操作,加上机构投资者预期的趋同性,市场急需一种可以进行反向对冲的工具。从国外的经验来看,国债期货恰可以实现这一目的。”南京证券固定收益部总经理王宁认为。他表示,国债期货隶属于利率期货品种,大部分时间波动较小,受到通胀、货币政策等宏观环境的影响较大。

在东证期货研究所所长林慧看来,股指期货成功运行三年后,国内机构对金融期货的认知度有了很大提高。因此面对即将上市的国债期货,机构的关注度和热情很高,我们接触的很多券商和基金都表达出了较强的参与意愿。”

实际上,去年初国债期货仿真交易开闸以来,多数机构在专业人员配备、系统对接方面就开始了工作。华南某券商自营人士透露,其在部门指派专人通过仿真国债期货进行了演



练,演练效果良好。

相关数据显示,2012 年共有 400 余家机构投资者以客户形式参与国债期货仿真交易,其中包括了证券公司、商业银行、投资公司、信托公司、保险公司以及非金融类公司。从成交量来看,证券公司和银行是国债期货仿真交易机构投资者的绝对主力,总成交量占了全部机构投资者的九成以上。

上海某券商固定收益部市场总监认为,对于利率市场化改革以及提供有效的定价基准而言,国债期货有着重大意义。去年 2 月中金所正式启动仿真交易以来,公司积极参与。但因仿真交易不实行实物交割,所以价格不够稳定,也加大了预测难度。国债期货即将正式推出,该人士认为对券商利好偏多,目前已在人员、软硬件配套等方面做了相关准备工作。

银行初期缺席 无碍市场平稳

商业银行的参与进度会比较

慢”,业内对此基本达成了共识。市场人士预计,由于银行参与国债期货涉及跨部门监管协调,即便获批,初期可能也较为审慎,以观望和研究为主,参与量不大且主要是套期保值交易。

某国有大行上海资金运营中心负责人对证券时报记者表示,虽然相关监管部门已经批准,但国债期货实盘交易的细则仍是“犹抱琵琶半遮面”,银监会最后的态度也不明确。因此,目前主要在做两件事,一是加强研究,二是密切关注政策进展。对于今后的操作策略,该人士表示目前还谈不上具体的策略,先要知晓投资的基本要素以及各项技术、系统、风控的准备等。

建议银监会等部委尽快出台商业银行参与国债期货市场的相关政策。国债期货的平稳起步、安全运行需要各个有关方面通力协作和密切配合。”著名经济学家、孙治方经济科学基金会理事长李剑阁日前曾呼吁。

作为国内最大的国债现券持有方,银行无疑是利率衍生品市场的重要潜在参与者之一。中国工商银行上

海分行副行长成善栋认为,商业银行参与国债期货业务发展具有积极的意义。在他看来,国债期货作为利率风险管理的标准化工具,除了能帮助商业银行更好地实现利率风险管理的要求,还有利于拓宽财富管理的途径,商业银行可以利用国债期货,设计个性化财富管理的产品,促进商业银行理财服务向精细化发展。

不过,分析人士也指出,尽管商业银行初期可能缺席国债期货,但这对于市场有效性不会造成明显影响。某业内专家认为,国债期货上市初期,如果商业银行暂时不参与国债期货交易,将在一定程度上影响国债期货市场规模的扩大和流动性的提高,使得功能发挥的进程和效率不尽如人意,但不会影响国债期货市场的平稳运行。

与银行相比,券商、基金参与国债期货的意愿更加强烈,并且能够通过套利交易机制基本实现国债期、现货价格的拟合,为市场提供有效避险平台,逐步吸引更多机构投资者入市,有效活跃国债期货市场。”上述专家称。

股指期货现有套保制度有利对冲风险

证券时报记者 沈宁

前段时间,国内股指期货与股市连续大幅调整,市场一度质疑机构做空股指导致股市大跌,近来又有部分市场人士开始议论股指期货套保制度。在多数业内专家看来,股指期货现有套保制度设计合理,围绕机构套保的一系列争论可以告一段落了。

目前业务制度与管理中,买卖方向套期保值管理制度没有限制性规定。买卖套期保值交易都是正常套期保值行为,不存在制度上制约做多股指期货套期保值的规定,业务管理上也没有重空轻多、厚此薄彼。”一位熟悉股指期货规则的专业人士称。

据介绍,在套期保值业务管理中,客户可以根据风险对冲策略需求,提

交包括现金、股票、基金等金融类资产,同时申请套期保值买、卖套期保值业务审核管理一视同仁,没有差异。

交易所套保制度并没有限制多空方向,政策并非限制机构只能套保,而国内参与股指期货的机构在套保、套利、投机上相对是比较均衡的。”国金期货首席经济学家、副总经理江明德称。

据了解,根据现有套保制度,机构可以依据其总资产规模和交易策略,自主选择多空方向。客户提交一份资产,可以同时申请等额的多、空套保额度。例如,某客户持有 28 亿元股票、7 亿元现金,资产总规模为 35 亿元,相当于 5000 手股指期货合约的价值(以合约价值 70 万元/手计算),即客户最多可以同时申请多、空各 5000 手套保

额度。至于机构实际申请多少额度,以及在交易过程中做多还是做空,由其根据自身交易策略自主决策。

交易所已多次对套保业务制度设计上简化优化。而在套保管理内涵上,结合市场策略创新需求,对基于风险管理需求的交易策略纳入套期保值范畴。目前,客户使用买套期保值交易时,不要求平仓时必须买入现货。”分析人士称。

如此看来,指责套保制度颇有些无厘头。从某种角度看,机构做空套保是在当前市场条件下的自主选择。机构因为持有大量现货股票,倾向做空是市场选择,尤其在市场长期正基差、股市持续走弱的背景下,使得机构更加倾向于做空套保。考虑到机构期货做空套保规模小于现货做多规模,其实总体仍是多头。当机构看好市场时,有很多选择,

而一旦看空市场,股指期货是目前最好的工具,这在全球都是如此。而现有市场条件下,反向套利策略难以操作也导致机构在期指贴水的情况下也没有做多的热情。客观上造成了机构持仓集中于空方的格局。”东方证券金融衍生品首席分析师高子剑称。

股市下跌内因是宏观经济的问题,声讨期指确实没有什么道理。站在道德的高度,任何沽空行为都是不道德的,机构做空期指看似站在了广大投资者的对立面。其实应该从另一个角度想,如果没有期指对冲,机构可能会大量抛售现货,造成股市短时间内更快地下跌。散户在市场上相对弱势,更应该注意风险的防范,而市场上的专业人员也有必要做理性的引导。”对于近期围绕期指的争论,一位专业投资者对记者表示。

郑糖近强远弱 价差不断扩大

廖磊

近期,郑糖各合约走势出现分化,近月合约走高,而远月合约不断走低,7 月 8 日 1401 合约与 1309 合约价差扩大至 400 元,这距离两周前 6 月 24 日的价差,扩大了近 200 元。

6 月销售数据亮丽,刺激近月合约上涨。据中国糖业协会统计,截至 2013 年 6 月底,全国累计销售食糖 1044 万吨,同比增加 294.77 万吨。累计销糖率 79.89%,同比提高 14.84 个百分点。截至 6 月底 1044 万吨的销糖量创造了历史最高的销量水平。

与此同时,榨季末工业库存压力大减。虽然 2012/2013 榨季是历史第二高产量的一个榨季,但是截至 6 月底,本榨季全国食糖工业库存 262.84 万吨,同比减少 139.68 万吨,创出了自 2006/2007 榨季以来的最低水平。可见,目前的销售情况十分乐观,去库存化的进度非常顺利。而根据糖协数据,这 263 万吨的工业库存刚好够 7 至 9 月的消费。在这种形势下,9 月合约的压力也自然减轻不少,后期下跌的空间有限,甚至会保持震荡上涨的行情。

进口糖大量涌入,或将抑制糖价

上涨。据海关统计,2013 年度截至 5 月底,全国累计进口食糖 122.71 万吨,2012/2013 榨季已进口糖 196.29 万吨。今年巴西压榨进度较快,原糖一路下跌至 16.50 美分,导致进口利润一直维持在高位,因此,后期 6-9 月的进口糖量将不可小觑,或达 200 万吨以上。

传闻取消保护价、下榨季继续增产预期双重打压远月合约。上周四市场传闻湛江甘蔗会议传出下榨季甘蔗将不设最低保护价,这造成 1401 合约上周四、周五大幅下挫,轻易击穿前期低点。而据了解,会上只是有人提出取消保护价,但实施的可能性极少。

笔者认为,取消联动传闻只是远期合约大幅下挫一个诱因,下榨季将继续出现增产预期或是主因。根据 4 月份昆明糖会公布的 2013/2014 榨季种植面积数据,下榨季种植面积较为稳定。如果天气不出现异常,那么下榨季全国食糖产量基本可以保持稳定甚至增产。据目前的情况看,产区天气基本正常。

可见,远期合约除受到政策不确定性影响外,还肩负下榨季继续增产预期压力,远月下行概率大。总体而言,糖市近强远弱格局仍将持续。远期合约关注糖市政策变动,近期合约走向关注进口糖量。(作者系平安期货分析师)

黄金暴跌余波蔓延 资产减计或重压期市

董鉴肇

A 股的山东黄金停牌近 3 个月 后复牌,投资者没有等到该股补涨,机构对于山东黄金拟定的 33.72 元/股的非公开发行方案并不买账,反而连续两个交易日一字跌停。4 月份以来现货黄金价格暴跌,使机构无视增发预案中的套利机会。

海外市场黄金矿产类上市公司同样备受煎熬。6 月末,澳洲金矿商 kingsgate 减计 Challenger 金矿 3 亿澳元资产;进入 7 月,全球最大的黄金开采公司巴里克也计划进行最多 55 亿美元的矿产减记,就在不久前该公司已经宣布裁员计划。

上市公司总资产缩水,意味着商业银行将重新审查公司抵押贷款中抵押率是否充足,公司不得不通过裁员来压缩成本,甚至利用停产保价的方式来削减市场供给,以此来支撑黄金价格。

在空头行情下,更多的现货生产企业更可能利用套保平衡固定资产减计损益。虽然目前现货黄金价格已逼近企业生产成本,但本轮空头行情来源于美联储量化宽松政策不确定性与全球通货紧缩预期,一夜间黄金丧失了投资保值的空间,政策走向成为黄金价格变动最重要的推动力。

郑商所修订 4 项期货业务实施细则

证券时报记者 魏书光

郑州商品交易所昨日发布了修改完善部分期货业务实施细则的通知。通知对《期货交易风险控制管理办法》、《套期保值管理办法》、《期货交易所会员、客户持仓标准调整的时间梯度由 5 级减少为 4 级,而交割月前一个月份上旬与一般月份须执行相同的交易保证金及限仓标准。四是改革套保管理办法。将套保持仓按照一般月份和交割月份两类分别申请与管理。实行套保、投机持仓分类管理。当市场出现极端行情实施强制减仓时,对套保持仓予以适度保护。五是制定套利办法。在套利办法中统一规定套利持仓限仓标准、交易保证金收取等套利相关规则。

据悉,修订后的细则将于 2013 年 9 月 16 日开始实施。

另一方面,成本价格被击穿的案例也屡见不鲜。2000 年行业咨询机构 BROOK HUNT 公司曾对西方国家铜生产商成本进行测算,平均直接生产成本为 1084.7 美元/吨,平均总生产成本为 1538.8 美元/吨。2001 年 9·11 恐怖袭击都为全球经济带来不确定性,伦铜也因此暴跌至 1335 美元/吨,与总生产成本倒挂 203 美元,并保持倒挂近半年之久。

上半年新兴国家央行不断增持黄金储备。在金价下跌后,全球央行做出了一定的对冲操作。美元在全球外汇储备配置占比开始增加,从上个季度的 3.73 万亿美元上升到 3.76 万亿美元,环比上涨 1%至 62.2%。

在量化宽松政策尚不明确、通缩趋势未明显改善的背景下,黄金生产企业会降低套期保值头寸,业绩报表上压力也需要其利用空头敞口来平衡资产负债表的损益。中国大妈在现货盘全面被套,印度打压黄金进口,央行调整储备结构都可能降低现货需求,停产保价很难令黄金现货价格快速回升。

基本面如不能发生根本转变,黄金反弹很容易受到顺势空单和套保头寸打压,从而使贵金属市场面临进一步压力。

(作者系天津环融贵金属分析师)

场规模之下不限仓,一定市场规模之上 25%的比例限仓。三是减少交易保证金和限仓标准调整梯度。取消了依据持仓规模梯度递增交易保证金的规定,将交易保证金及非期货公司会员、客户限仓标准调整的时间梯度由 5 级减少为 4 级,而交割月前一个月份上旬与一般月份须执行相同的交易保证金及限仓标准。四是改革套保管理办法。将套保持仓按照一般月份和交割月份两类分别申请与管理。实行套保、投机持仓分类管理。当市场出现极端行情实施强制减仓时,对套保持仓予以适度保护。五是制定套利办法。在套利办法中统一规定套利持仓限仓标准、交易保证金收取等套利相关规则。

据悉,修订后的细则将于 2013 年 9 月 16 日开始实施。

中证期货景川：看空下半年金属市场

中证期货副总经理景川近日在上海举办的“上海有色金属高端论坛”上提出,铜市尽管短期处于弱平衡,但长期格局已逐渐转变为过剩。宏观面或基本面对金属市场较为偏空。景川表示,目前全球经济正处于不同的去杠杆周期,经济复苏趋势明显。中国经济增速放缓,十多年来推动全球金属需求的动力弱化,难给予市场预期信心的中国需求一定程度上拖累金属价格。

而从具体金属品种上看,铜市场上半年被延缓投放的矿供应下半年或加速,市场过剩趋势或更为明显”。景川表示,其他品种方面,铝市

场短期仍将略显短缺,中长期步入小幅过剩,而锌的过剩较为凸显;铅锌成本支撑相对有效,因此虽然价格将显弱势,但下方空间不大;铝低成本产能投放空间较大,但下半年减产压力也较大,整体过剩格局难改变。

对于铜市场而言,下半年向下风险增加,但需关注“非寻常”现象,下跌未必会很顺畅。应当警惕伦敦市场库存集中度增加,注销仓单持续高位的现象,提防潜在的逼仓风险,假如宏观面能有阶段性利好配合,有可能带来阶段性反弹。”景川称。

(沈宁)

中国平安 PINGAN
携手平安期货 共赢财富人生
每周五下午二点公司定期举办外训活动,有意者请拨打服务热线
地址:广东深圳 行福路 10 号 平安期货大厦 6 楼
深圳·服务热线: 400-8888-933 网址: http://hufu.pingan.com

TPME
天津贵金属交易所
创新进取 服务实体
电话: 022-58678358
邮箱: tpme@tpme.com