

风控有道 金融期货难现“乌龙指”

业内人士称,期货公司将加强管理,为国债期货上市做好准备

证券时报记者 沈宁

光大证券“乌龙指”事件余波未平,暴露出的风险也让市场对于股指期货,尤其是即将推出的国债期货心存忧虑。然而,多数期货界人士指出,在各方面制度保障下,“乌龙指”难现金融期货市场,而期企对于国债期货筹备依旧热情高涨。

金融期货市场 严控“乌龙指”

在中金所现有的规则体系下,不会出现单一客户巨额交易引发市场价格大幅偏离的现象。“对于光大“乌龙指”事件是否会在国内金融期货市场重演,上海中期常务副总兼风控总监张勇提出了自己的看法。

张勇表示,光大证券的“乌龙指”事件引发了对透支交易、风控措施缺失、测试系统与生产系统未有效隔离等资本市场风险的思考,在股票市场急速上涨的同时,股指期货在短期内也表现出了和现货市场相同的走势,这主要是由于期现价格出现偏离引发套利交易所致,而非非单一客户交易所致。

而目前金融期货市场的风控系统对于上述问题基本都能做到有效防范。首先,金融期货市场的前端控制决定了期货市场不会出现透支交易。

据了解,我国证券交易所现有的股票清算体系是收盘后交易所与证券公司进行清算,第二天进行资金交收,一般由证券公司对其客户进行前端控制。有业内人士指出,证券公司自营可以直接在交易所申请席位参与交易,而不需借用证券公司经纪业务的通道进行交易,因此,理论上证券公司自营可以绕开证券公司前端控制进行透支交易。

然而,与股票市场不同,一方面中金所实行分级结算制度,所有的交易会员都与结算会员进行直接结算,结算会员会对交易会员进行风险控制;另一方面,保证金监控中心对客



翟超/制图

户的保证金进行实时监控,交易保证金不满足交易所要求的客户将被禁止开仓。

同时,中金所的持仓限额和大户报告等风控制度,决定了投机客户不会在短期内出现巨额成交。”张勇说。

就即将上市的国债期货而言,目前国债期货投机账户单个合约的最大持仓限额是1000手,单一客户最多能买入的规模不超过10亿,而银行间债券市场平均每笔成交额就超过了1亿多元,在持仓限额的约束下,单一客户的交易不会对市场形成较大的冲击,即使通过套利套保途径,一般也必须有足够的现货规模作支撑。此外,交易所的大户持仓报告制度和风险警示制度等风控措施,也有效杜绝了投机客户的巨额交易。

此外,交易所仿真系统与实盘完

全物理隔离,不会出现仿真系统的指令接到实盘。而跨市场监管体制有效杜绝市场操纵,投资者很难达到在单一市场进行投机操作从而操纵市场的目的。

国债期货准备热度不减

尽管光大“乌龙指”事件上周五造成了国内A股及股指期货剧烈波动,但昨日市场已趋于平稳。截至收盘,上证指数上涨17.15点报2085.6点;期指主力收报2283点,上涨1.19%。

中金所盘后持仓报告显示,光大期货席位空单本周一减持空单660手至9534手,减幅相对温和。业内人士认为,该事件对市场影响将趋于淡化,不会对国债期货的推出造成影响。

国债期货筹备的工作目前没有受到影响,均按照时间表正常推进中,包括投资者教育、系统对接、软件测试等都在紧锣密鼓地开展中。”海通期货研究所

所长高上表示。不过他也指出,此次事件也让期货公司在筹备过程中更加慎重,尤其是对风控方面要求更严格。

高上认为,此次事件给期货公司在风控管理方面提出了一个警示。期货市场程序化应用广泛,期货公司今后要着手对自身的程序化设计进行严格检测,并对会员、客户的交易组织检测,同时,交易所也需要对会员进行全面检查,相应的软件要联合检测。高上认为,新品种上市交易所会组织进行一些检测,其中包括模拟盘、仿真交易、小部分实盘测试等,但期货公司还需要在风控上下工夫,各流程都要经过检测。

证监会8月16日对国债期货上市的问题给予了回应。据悉,证监会正会同有关各方,积极推动各类型的机构投资者有序参与国债期货交易。同时,还与财政部、人民银行、银监会及保监会成立了国债期货并调机制,保障国债期货平稳推出和安全运行。

北京盈科、威诺律师事务所律师称

光大证券“乌龙指”事件涉嫌三宗罪

8月18日,中国证监会称已决定对光大证券正式立案调查,并将根据调查结果依法作出严肃处理。与此同时,在法律界也掀起了一场光大证券事件如何定罪的广泛讨论。北京盈科律师事务所合伙人律师臧小丽、威诺律师事务所主任杨兆全做客证券时报网财经社区(<http://cy.stcn.com>)时指出,光大证券在此次事件中涉嫌操纵市场、虚假陈述及内幕交易三宗罪,而处理办法除主要依据《证券法》外,建议设立赔偿基金比提起诉讼更有效。

杨兆全首先指出,上次乌龙指事件光大证券主要违反《证券法》,其陈述了光大证券三宗罪:1.巨量买单造成市场大幅波动,涉嫌操纵市场;2、

事发后,董秘称系统没问题,涉嫌虚假陈述,误导投资者;3.在信息未公布前,买入看空股指期货,涉嫌内幕交易。

光大证券在比其他人更早知道自己误操作的情况下大幅做空股指期货,是否涉嫌内幕交易?臧小丽律师指出,大幅做空涉嫌内幕交易还是操纵市场有待于证监会最终出台查处结果。至于上周五在股指大涨阶段买入的投资者是否可以向日光证券及相关机构申请索赔,根据《证券法》,内幕交易、操纵市场、虚假陈述等违规行为给投资者造成的损失,应该承担民事赔偿责任,投资者索赔尚需等待。

臧小丽律师还指出,对于此次事

件的处理,最基本的还是要依据《证券法》,证监会对这个事件的处理肯定会在《证券法》的框架范围内。如果证监会认定光大证券违规是操纵市场或者内幕交易,这方面配套的民事赔偿制度还没有出台,希望法院方面尽快出台有关“操纵市场、内幕交易侵权行为的民事赔偿”司法解释。乌龙指事件,倒逼出一个司法解释来,也算是坏事中的一个好事。

至于投资者如何索赔,杨兆全认为这需要等待证监会最后的调查结论,证监会目前已经正式对光大证券进行调查,相信不久就会有明确结论。投资者索赔根据买入价格和卖出价格之间的差额以及购买的股份数量来进行索赔。而当前谈索赔时机还不成熟,受害投资者需

要耐心等待,待证监会出台调查和处罚结果,根据处理结果和违法定性再主张索赔。而此次光大证券“8·16”事件,股民遭遇了无妄之灾,尤其是期货投资者估计损失比较大。有分析指,投资者应自担风险,有专家指出光大证券应承担赔偿责任,专门用于赔偿给乌龙指事件的受害人,让受害人不用打官司也能拿到赔偿,这是该事件发生以后最理想的解决方案。

以上内容均来自于证券时报网财经社区,更多精彩请点击访谈链接:<http://cy.stcn.com/talk/view/id-384>参与互动分享!

避险资金对冲QE退出风险 银价8天飙升16%

证券时报记者 魏书光

黄金无视鲍尔森已经减仓黄金上市交易基金(ETF)头寸一半的消息,周一触及两个月高点每盎司1384美元,白银价格更在8个交易日中飙升16%。这可能归功于美联储退出量化宽松政策(QE)的影响,使得避险资金流出美国股市和国债等美元资产市场,而金银等贵金属重获青睐。

今年迄今为止,道琼斯指数累计上涨15%,标准普尔500指数上涨16%,并双双于8月初创下历史新高。但截至上周五收盘,道指已较8月2日创下的历史收盘高位下跌3.7%,标普500指数较历史收盘高位下跌3.2%。而同期,黄金价格下跌19%,黄金股下跌45%。

与此同时,美国10年期国债收益率飙升到两年来的新高。而以通胀保险债券里隐含的通胀率量度的通胀预期依然稳定,经济领先指标亦未有反映未来经济将有强劲增长。

显然,近日美国股市下跌,以及美国国债收益率的飙升是因为市场对美联储退出刺激措施导致,而不是短期的通胀或经济增长预期的变化,避险资金正在未雨绸缪地撤离美国债券市场及股市,转投黄金、新兴市场及欧洲股市。

这也是为什么鲍尔森减持黄金ETF的消息出来后,金价反而出现了较大幅度上涨。上周金价累计上涨4.5%,而白银期货累计涨幅高达14%,期铂上涨1.8%,期钯上涨3%。根据8月14日的持仓报告显示,一

直看多黄金的知名对冲基金经理约翰·鲍尔森在第二季度大幅削减SPDR黄金信托基金持仓,此外还减持黄金矿商的股票。统计显示,第二季度黄金ETF的资金外流高达185亿美元,为历史最高水平。

基于投资思路的转变,摩根大通提出,短期投资者考虑在未来4-5周的时间增加多头头寸,买入黄金类股票。摩根大通认为,鲍尔森在2010年买入黄金,使黄金成为市场的焦点,所以在鲍尔森被报道减仓一半以后,市场现在幻想破灭,这可能是令人鼓舞的消息。这条消息可以看作是积极的,因为过剩的情况已经被清除。黄金市场也可能已经作出了反应,降低了“缩减QE规模”带来的风险。

摩根大通提出,根据世界黄金协会

的数据显示,全球实物黄金的需求仍然强劲,中国和印度仍然是实物黄金的主要买家,凸显了世界大部分人口对黄金的热情仍然强劲。印度的需求有很强的季节性——与活动和节日有关。虽然一些人可能会认为,因为印度更严格的管制和卢比走弱会使黄金变得更昂贵,进而减少印度对黄金的需求,但世界黄金协会显示的数据正好相反,可能对卢比贬值的担忧拉高了需求。

此外,下半年,南非的黄金供应可能下滑。南非的工资谈判已经进入了仲裁阶段,公会最早可能在下周就会开始计划罢工。虽然南非的黄金产量已经下滑,现在只占世界供应量的5%,但因为工人要求的薪酬很高,这可能使得开采金矿变得不经济,南非的黄金产量可能进一步下跌。

QE削减概率大增 警惕金银高位风险

程小勇

近期,海外金融市场投资风格出现切换,美股和美国国债遭遇大规模抛售,而大宗商品却呈现强势反弹的势头,特别是贵金属涨幅最大。我们认为,金银价格阶段性逞强,然而,在美国9月份削减量化宽松(QE)可能性大幅增加的情况下,美元实际利率的回升可能导致投资机会成本增加,在一定程度上抵消股市和债券下跌引发的资金外溢的利好,由此,需要警惕金银价格即将到来的高位回吐的风险。

海外市场风格切换

进入8月份,海外金融市场投资风格明显出现切换。资金纷纷从美国股市和国债市场撤离,传统意义的大宗商品和贵金属受到资金外溢的提振。投资者对美联储将很快启动退出的预期升温,给美国乃至全球金融市场带来一定程度冲击。

上周五美国股市全线收跌,道指上周大跌2.2%,创下自2012年6月以来的最大单周跌幅。标普500指数累计下跌2.1%,创下了今年以来最大的单周跌幅。随着美国经济持续复苏和量化宽松政策收益下降,市场对于美联储缩减量化宽松规模的预期再度升温。最新数据显示,6月外国投资者出售美国长期证券投资资产的规模连续两个月上升,因为外国私营部门投资者出售了创纪录的美国中长期国债。

美元实际利率攀升

和4月份出现的美元实际利率攀升引发贵金属暴跌的情况相比,8月份美元实际利率再度攀升,但贵金属并没有受到冲击。原因在于,一方面,海外投资者资产配置出现变化,部分资金从股市和债市撤离,回流到贵金属市场;另一方面,美元持续走弱,部分资金出现对冲货币贬值的需求。

从利率角度来看,随着美元实际利率的攀升,按照理论来讲,所有的风险资产都会受到冲击,因投资的便利收益会因资金成本增加而收敛。对于美国股市而言,其反映的是企业未来收益和经济增长情况,而一旦企业资金成本增加,这意味着

未来企业的盈利会下降。而作为国债而言,其作为固定收益资产,美元实际利率攀升意味着债券贴现率也可能增加,这意味着未来持有国债收益贴现的现值下降,这使得资金也会抛售国债。另外,在美国经济复苏持续向好的情况下,国债市场一般会进入熊市。

对于黄金白银而言,其到期收益率相对于股市和国债可能在短期要更高。而黄金白银的自身并不能增值或者说自身并不具备股票和债券的股息或利息收入,但是由于美元持续走弱,这可能意味着黄金白银间接增值。数据显示,截至8月15日,可以衡量美元实际利率的10年期通胀指数国债收益率攀升至0.6%,创下2011年7月25日以来的最高水平。

不过,从长期来看,由于金银不具备自我增值,资金外溢效应和美元走弱引发的利好会消退。我们认为,近期公布的就业和通胀数据,令美联储提前削减QE的可能性大增,由此美元兑其他货币有望再度走强,这对于贵金属是不利的。

基金回补头寸

进入8月份基金纷纷回补头寸。数据显示,全球最大的黄金交易所上市基金(ETF)——SPDR Gold Trust的黄金持仓量在8月14日出现增仓的动作,这也是去年12月13日以来首次出现停止减仓的行为,而到了8月16日,SPDR Gold Trust持有黄金较年内最低纪录回升了4.19吨。而全球最大的白银ETF——iShares Silver Trust在7月下旬提前出现过增仓动作,8月13日,iShares Silver Trust再度出现大举增仓动作,从前一个交易日的10396.73吨增至10453.72,到8月16日继续攀升至10525.71吨。

更能反映对冲基金持仓的CFTC非商业持仓,其显示资金大规模削减空头头寸之后,再度出现多头增仓的动作。CFTC数据显示,8月13日当周,黄金期货和期权净多头头寸上升18%至65604手,表明投资者看空黄金的程度降低。而8月13日当周,COMEX白银期货净多头寸从前一周的5467手跳升至12709手。

(作者系宝城期货分析师)

预期QE将缩小 美元有望企稳回升

戚文举

8月15日,在美国当周初请失业金人数和8月NAHB房屋市场指数均继续向好且好于预期的背景下,美元却未如预期继续企稳回升,而是从81.94点高位下挫至81点附近。尽管如此,我们仍旧认为,在美联储削减量化宽松(QE)预期下,美元指数料企稳回升。

正所谓“以史为鉴可以知兴替”。自5月份以来,美联储政策预期主导了美元走势。5月初开始,多位联储官员讲话强调美联储应该逐步缩小QE,导致美元从81点附近重新走强,突破2012年高点84点,并创年内新高。在5月22日伯南克国会证词进一步释放缩小QE信号后,美联储多位官员讲话安抚市场,降低美联储短期缩小QE预期,进而带动美元企稳回升。不过,值得注意的是,美国经济数据向好引发的美元上挫料不会对商品反弹产生较大压力,因为需求的改善对商品价格起到较大支撑作用。

综上所述,美联储缩小QE预期下美元料企稳回升。我们预计,本周即将发布的新屋销售、成屋销售等重要数据继续向好趋势以及美联储周四公布7月30-31日议息会议纪要,将强化美联储缩小QE预期,进而带动美元企稳回升。不过,值得注意的是,美国经济数据向好引发的美元上挫料不会对商品反弹产生较大压力,因为需求的改善对商品价格起到较大支撑作用。

(作者系浙商期货分析师)

浙商期货
ZHESHANG FUTURES
管理总部: 杭州市庆春路173号9-10层
服务热线: 400-700-5186