

## 股指期货做市商方案渐明 相关系统改造本月完成

证券时报记者 沈宁

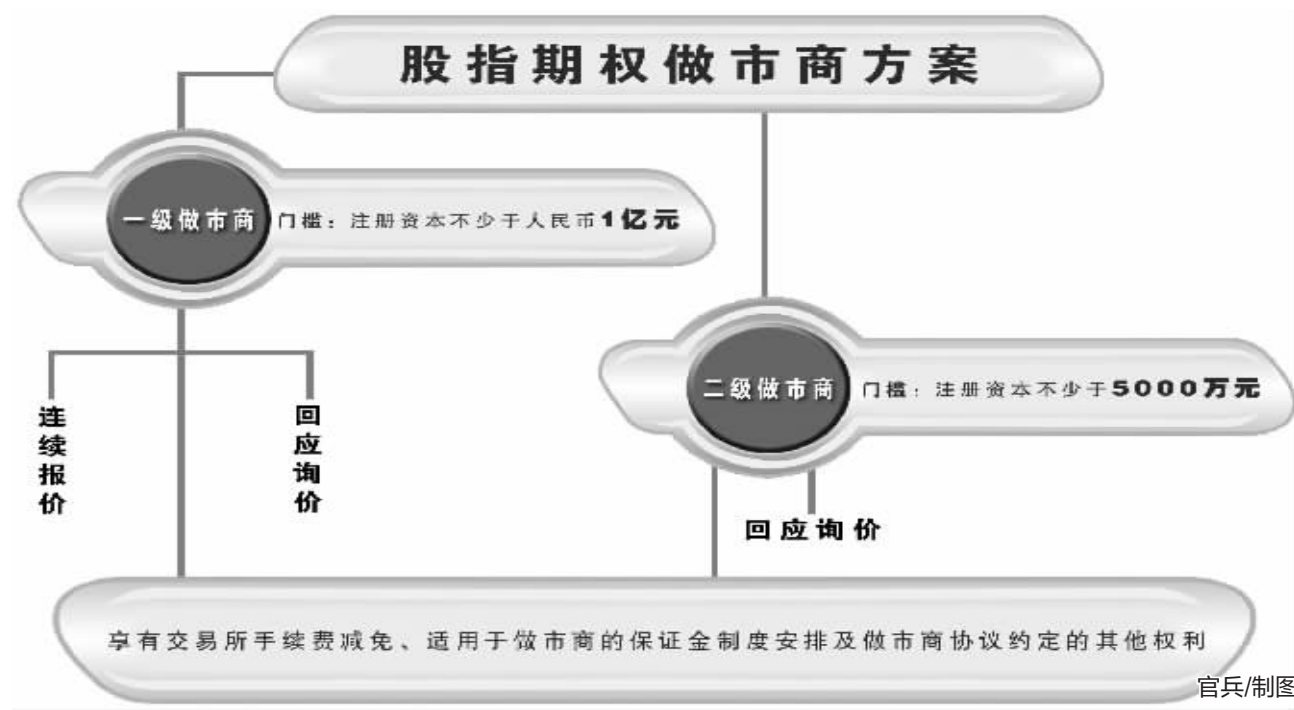
2014年,在不少期货界人士眼中是中国的期权元年,股指期货、个股期权呼之欲出,商品期权也在积极筹备。多数期权品种都将引入做市商制度,机构对此普遍关注度很高。据了解,股指期货做市商方案已趋于明朗,交易所正在测试相关管理系统,相关系统改造将在本月完成。

交易所将以“风险控制、功能发挥、市场接受”为设计原则,以我国港、台市场做市商制度为主要借鉴对象,在现有法律框架下进行做市商制度设计。核心机制将采用指令驱动及竞争性做市商制度。”中金所相关人士表示。

根据现有方案,股指期货市场将采用两个层级的做市商资格。一级做市商义务包括连续报价以及回应询价,二级做市商无需承担连续报价的义务,仅对投资者询价进行回应。

机构申请做市商业务有多方面资格条件。首先需要具备足够的注册资本:一级做市商的门槛是不少于人民币1亿元,二级做市商是不少于5000万元。此外,要有良好的信誉和经营历史,需要完备的开展做市商业务的实施方案、健全的内部控制制度和风险管理,开展做市商业务的专业人员和技术系统。

做市商需以自有资金、使用专门的交易编码开展做市商业务。做市商有权享有交易所手续费减免、适用于做市商的保证金制度安排及做市商协



议约定的其他权利。

当然这里的手续费减免比例是根据做市商绩效来算的,如果做得好,手续费的减免就会越高,如果没有达到要求,就不会享受到任何手续费的减免。具体标准包括持续报价的时间、每个月回应询价的比率和成交量三个指标,如果这些指标越高,做市商能获得的手续费优惠的比率也就越大。”上述人士称。

据介绍,对于做市商的报撤单,交易所也不会有具体限制。保证金制度

安排上,在期权上市初期会采用策略组合的保证金制度。交易所会定期对做市商履行义务的情况进行评价,暂定是每个月对做市商进行月评。如果做市商一段时间内无法正常履行做市商义务,或者严重违反相关规定,交易所会考虑暂停或取消该机构做市商资格。

目前,交易所做市商制度设计已经完成,业务管理规则基本定稿。做市商管理系统正在测试阶段,相关系统改造将在本月完成。现阶段在仿真交易中有23家做市商在进行双边报价,维护市场流

动性,市场价格较为理性。

有专家指出,交易所引入做市商制度有助于改善期权产品流动性,有效缩短产品的买卖价差,增加产品的市场深度。此外由于做市商是非常专业的产品交易者,做市商制度有助于期权市场价格的合理稳定,能够有效降低期权的交易成本,提高定价效率。

另据了解,券商自营与期货公司风险子公司将成为股指期货做市商的潜在主体。而其他的一般法人,未来也可能采取循序渐进的原则,在合适的时机逐步引入。

## 化解糖业困局

### 白糖收储300万吨 严控配额进口数量

证券时报记者 魏书光

中糖协常务副理事长贾志忍昨日在“广西糖会”上表示,已经发文要求工业企业临时收储300万吨的食糖,同时将严格控制食糖进口,配额内的进口也需要严格控制,争取到明年实现行业的目标价格管理。

根据国家发改委的数据显示,2月份我国进口加工成品糖平均成本3970元/吨,比广东销区糖价低735元/吨。国内外巨大的价格差异下,进口糖连续三年大量涌入。据中国海关统计,2011年进口食糖292万吨,2012年进口食糖375万吨,2013年进口食糖455万吨,如果包括走私

糖,上述数字还要大。从近三年有关数据来分析表明,进口越多,我国制糖业亏损面越大。

针对当前糖业困局,贾志忍提出,今年榨季的总体工作思路是稳定农民收入,减少企业亏损,保障市场稳定,围绕这个思路,中糖协提出“两让”、“两减”和“两帮”。其中,“两让”是指,农民让一点和制糖企业让一点。目前广西甘蔗收购价格下调到440元,每吨糖成本直接下降了280元。“两减”是指,减少税负,改变增值税的抵扣,以及减少绩效对标,减少制糖企业成本。

尤其提出“两帮”,是政府帮和社会帮。之前国家高价收储食糖帮助市场解决困难,但是这项工作并没有引

起制糖企业管理层的重视,对于市场面临的困难认识不够,之前的思路是“保”,而现在的措施是“救”。

目前,政府相关部门已经下发工业企业临时收储的文件,暂定储备300万吨的食糖,暂定6个月,由中央财政贴息,地方组织制糖企业进行自储,最终具体操作举措会陆续公布。“社会帮”主要是指,严格控制食糖进口,配额内的进口也需要控制,充分发挥协会作用,打击走私糖,从用糖企业源头向下推。由于进口糖管理具体的方案需要走程序,后续会陆续出台具体方案。

贾志忍认为,今年要保证一些比较困难的小糖厂不亏损,很难做到,而价格要达到上个榨季的高价,也很难做到。食

糖经销商,要顺价销售,努力扩大消费量,保证市场政策运行。

目前,最新产销情况仍然不容乐观。截至3月10日,广西累计产蔗5678万吨,同比增124万吨;累计产糖685万吨,同比增37万吨;已销糖264万吨,同比减少38万吨;产糖率38.49%,同比下降8.3个百分点;含税售价4882元/吨,同比下降728元。

由于广西连续两个榨季下调甘蔗价格,而且糖厂支付甘蔗款不及时,农户种植的积极性有所下降,部分本该翻种的甘蔗田已经改种其他作物。广西糖协预计,2014/2015榨季,广西地区甘蔗种植面积只有1500万亩,同比将减少100万亩。

## 政策并非托底 建材类商品还会领跌

程小勇

昨日国内商品市场纷纷触底反弹,然而,多数商品并没有摆脱下跌的技术特征,尤其是3月17日领跌的建材类商品反弹却相对疲软。在经历了中国房产停贷事件之后,地产和基建少有不利的消息都会触发建材类商品再度大跌。我们认为,地产拐点可能性越来越高,而国家新型城镇化规划并非对地产托底,需求进一步收缩的压力降导致建材类商品在后市继续领跌。

### 楼市拐点风险正加大

近期,各种迹象显示地产拐点风险正在加大。中原地产研究部统计数据显示,3月上半月,北京新建住宅合计签约套数为3346套,二手房住宅合计签约3906套。累计签约7252套,创造了北京楼市近年来的最低值。而继杭州、南京等地之后,北京再次出现开盘远低于预期售价的情况。作为区域定价风向标的万科率先实际降价,标志着刚需项目的开发商开始未雨绸缪。

此外,市场一直认为风险较低的地产信贷风险露出了苗头,浙江兴润

置业投资有限公司日前轰然倒塌,留下超过35亿元的巨额债务,其中银行欠贷达24亿元,涉及十多家银行。

国家统计局数据显示,1~2月份房地产开发投资较去年同期增长19.3%,较2013年全年的19.8%的增速回落了0.5个百分点。尽管1~2月份房屋施工面积增速从2013年的16.1%升至16.3%,但是1~2月份房屋新开工面积同比增速却大幅下降27.4%,这意味着未来房屋施工面积增长后劲乏力。

### 政策托底预期落空

3月16日,中共中央、国务院近日印发《国家新型城镇化规划(2014-2020年)》,最大的亮点是推进以人为本为核心的城镇化,并且强调:在城镇化快速发展过程中,存在一些必须高度重视并着力解决的突出矛盾和问题。

对于房地产,《规划》并没有着重太多,强调生态文明注重城镇化质量,以及强调:延续过去传统粗放式的城镇化模式,会带来产业升级缓慢、资源环境恶化、社会矛盾增多等诸多风险,可能落入中等收入陷阱”。因此新型城

镇化并非新一轮房地产扩张。对于住房问题,《规划》提出,采取廉租住房、公共租赁住房、租赁补贴等多种方式改善农民工居住条件。完善商品房配建保障性住房政策,鼓励社会资本参与建设。

从《规划》中我们可以看出,城镇棚户区和城中村改造,建设以铁路、公路客运站和机场等为主的综合客运枢纽等内容,因此未来公共基础设施建设可能成为经济下行压力下的缓冲手段。3月16日住建部人士透露,今年我国将继续大规模推进各类棚户区改造,全年计划改造470万户以上,预计完成投资将超过1万亿元。不过,2014年基建投资规模不会如中国在2008年以前30%-40%的超高速增长了,且基建并不能对冲地产降温带来的消费下降的缺口。

### 产业链困局未解

对于建材类商品而言,除了两板之外,产能过剩是顽疾。作为和钢铁、电解铝、水泥一起被中央高度重视的产能过剩行业,全国浮法玻璃总产能已突破10亿重箱大关,达10.7亿重箱,较去年同期增长14.1%。

而2013年国内新建了多套甲醇装

置,其中有330万吨产能的甲醇装置完工或投料,但是没有产品产出,预计2014年国内新增甲醇产能将超过千万吨。3月至5月仍有新装置陆续投产预期,虽然国内3-5月份部分装置有检修计划,但多为产能较小企业,且时间重叠较少,供应面仍将充足。

从最近的数据来看,1~2月份统计局的粗钢产量数据明显高于中钢协公布的经济数据。由于中钢协的数据是根据重点企业的产量预估的数,不太准确。因此,依据统计局公布的1~2月份221.69万吨的日均粗钢产量判断,钢厂去产能的进程并不如预期。

两板方面,其最大的下行压力来源于需求端,特别是对于房地产的担忧提前在两板期货反映出来,产能过剩问题不是很突出。目前,下游家具和装饰出现略有回暖的迹象,但是支撑胶合板和纤维板的最大利好还在于木材原材料成本,并非需求驱动的。

此外,企业未来还将面临去债务的压力,而货币政策层面还在压缩非标资产,融资压力不断增加。因此,我们认为下游的消费增长很难跟上上游建材产品产出扩张的步伐。

(作者系宝城期货分析师)

## 期指机构观点 | Viewpoints |

### 净空持仓继续上升 价差交易空头持有

国泰君安期货研究所:期指高开低走,震荡下行。现货交易时段,股指期货主力合约IF1403合约基差日内呈单边下行走势,基差重心略有下移,若继续下行,在基差低于-25点时可以介入反向套利,基差升至0点时平仓,否则持有至周五交割平仓;跨期价差方面,除了季一合约与次月合约间价差保持稳定外,其他合约间的价差都呈现单边下行的走势,IF1403合约与IF1406或IF1409合约间的价差空头仓位可以继续持有。

与沪深300指数相比,股指期货合约特别是远月合约表现较弱。基差方面,主力合约IF1403合约的基差与沪深300指数及合约自身走势的分时相关系数分别为0.062、0.580;在现货交易时段,主力合约基差成交分布大幅向下倾斜,基差高位与低位成交比为0.746,这意味着股指期货主力合约基差重心继续走低的概率较大,同时考虑到主力合约基差与其价格较强的正相关关系,该指标显示期指短期内下行的可能性更大。

资金动向上,IF1403合约减仓4020手至54429手;IF1404合约增仓8900手至38537手,收盘后4个合约总持仓增加6858手至129906手。盘中中金所数据显示,前20位会员在IF1403合约上多头仓位减少1301手,空头仓位减少830手;在IF1404合约上多头仓位增加5389手,空头仓位增加7170手,在IF1406合约上多头仓位增加648手,空头仓位增加1034手,在IF1409合约上多头仓位增加746手,空头仓位增加971手。综合来看,多空主力双方都进行了大幅加

仓的操作,但是空头加仓力度明显更大,净空持仓继续上升。

日内基差分时数据分析和盘后持仓分析指向空头方向,这意味着期指短期内维持弱势的可能性比较大,短线交易者不建议追高。

### 空头回归积极 期指短线难改弱势

上海中期期货研究所:从期指日内持仓变化来看,多头相对空头表现得信心不足,多头日内有逢高离场的迹象,而空头则更偏向于顺势加仓,这也导致今日期指运行较为疲弱。收盘,期指总持仓量大幅回升,空头力量的回归料将令期指短线走势承压。

2月新增外汇占款创去年9月以来新低,随着人民币市场利率持续走低,美国市场利率逐步走高,套利空间开始收窄。受央行扩大人民币汇率波动影响,预计未来一段时间内外汇占款规模将大幅度减少。不过央行再度实施正回购回收市场流动性,受此影响,上海银行同业拆借利率(Shibor)利率从低位小幅回升,不过依然处于较低水平。由此判断,短期市场资金面仍不足以对股市造成实质性压力,但由于市场对央行释放流动性期望值颇高,因此央行连续正回购操作对市场情绪或有一定打压。

总体而言,当前市场负面因素较多。近期宏观经济数据表现远低于市场预期,经济基本面疲软将限制市场做多积极性,同时新股发审会即将重启,虽然真正开审的时间尚未确定,但其引发的担忧情绪对股指走势不利。因此在缺乏利好因素提振的情况下,期指或难以扭转弱势格局。(李辉整理)

## 加拿大皇家银行陈思进称

### 人民币汇率大趋势依然向上

央行3月15日宣布,自2014年3月17日起,银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由1%扩大至2%,外汇指定银行为客户提供当日美元最高现汇卖出价与最低现汇买入价之差不得超过当日汇率中间价的幅度由2%扩大至3%。

加拿大皇家银行风险管理资深顾问陈思进在证券时报网财经社区(<http://cy.stcn.com>)中指出,在这一非常时期宣布扩大汇率波动,显示央行对局势把握的信心,预计未来人民币不会继续出现大幅度的单边下跌,人民币对美元的大趋势依然会上升。

近期人民币汇率出现贬值,这个趋势会否一直持续?对此,陈思进解释,虽然美联储开始渐渐退出量化宽松(QE),但依然保持超低(近零)的利率,看多人民币及资产的热钱,依然持续不断地涌入中国。而这次中国央行突然干预人民币兑美元汇率,应该也是用以排除对人民币单边上涨的预期,击退那些认为投资人民币只赚不赔的、融资套利交易热钱,抑制热钱涌入中国市场,表达了政府抑制信贷增速的决心,目的是保持中国经济的健康可持续发展。至于人民币年内破6的预期会不会在,陈思进指出,由于国内外经济基本面并没有根本性的变化,人民币汇率在未来几个月内将小幅贬值。

对于后市,陈思进预计人民币长期强势。他表示,今后人民币将不会单边下跌或上涨,而会像其他金融商品那样涨涨跌跌、跌宕起伏。预计短期内,人民币兑美元或以震荡走低为主;但从中长期来看,人民币对美元的大趋势依然会上升。只不过和前两年相比,上升幅度会减小。人民币汇率跌破6时代”,进入5时代”依然是大概率事件。

更多访谈内容请访问:<http://cy.stcn.com/talk/view/id-534>

## 订阅《百姓投资》微信

最新鲜的资讯 最及时的动态 最深入的前瞻 最实用的工具 尽在掌握

《百姓投资》是一个由证券时报市场新闻部汇聚众多知名财经记者和金融专业人士精心打造的财富资讯平台,我们致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,热忱欢迎您即刻订阅分享!

- 订阅与分享:
- 1、打开手机通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后搜索号码“baixingtouzi”,点击关注即可;
  - 2、您还可以通过扫描二维码加入我们;
  - 3、点击右上角,可发送给好友或者分享到朋友圈;
  - 4、欢迎您向朋友推荐我们。

