

股指期货上市四周年:

金融衍生品市场期待更多“好孩子”

证券时报记者 沈宁

2010年4月16日,沪深300股指期货在中国期货市场呱呱落地,四年后的今天,茁壮成长的“好孩子”已在国内资本市场担当起了重要角色,为中国金融衍生品市场发展树立了良好标杆。稳定器功能深入人心,业界对股指期货等新品种也有了更多期待。

股指期货这四年

四年来,股指期货市场运行安全平稳,成熟稳健的出色表现赢得了广泛认可,说句“聪明孩子早当家”不为过。截至2014年4月1日,市场安全平稳运行958个交易日,顺利交割47个合约,累计开户17.58万户,累计成交4.37亿手,累计成交额达329.17万亿元,在全球股指期货中成交量排名第五位。股指期货市场健康成长,功能逐步发挥,成功嵌入资本市场。

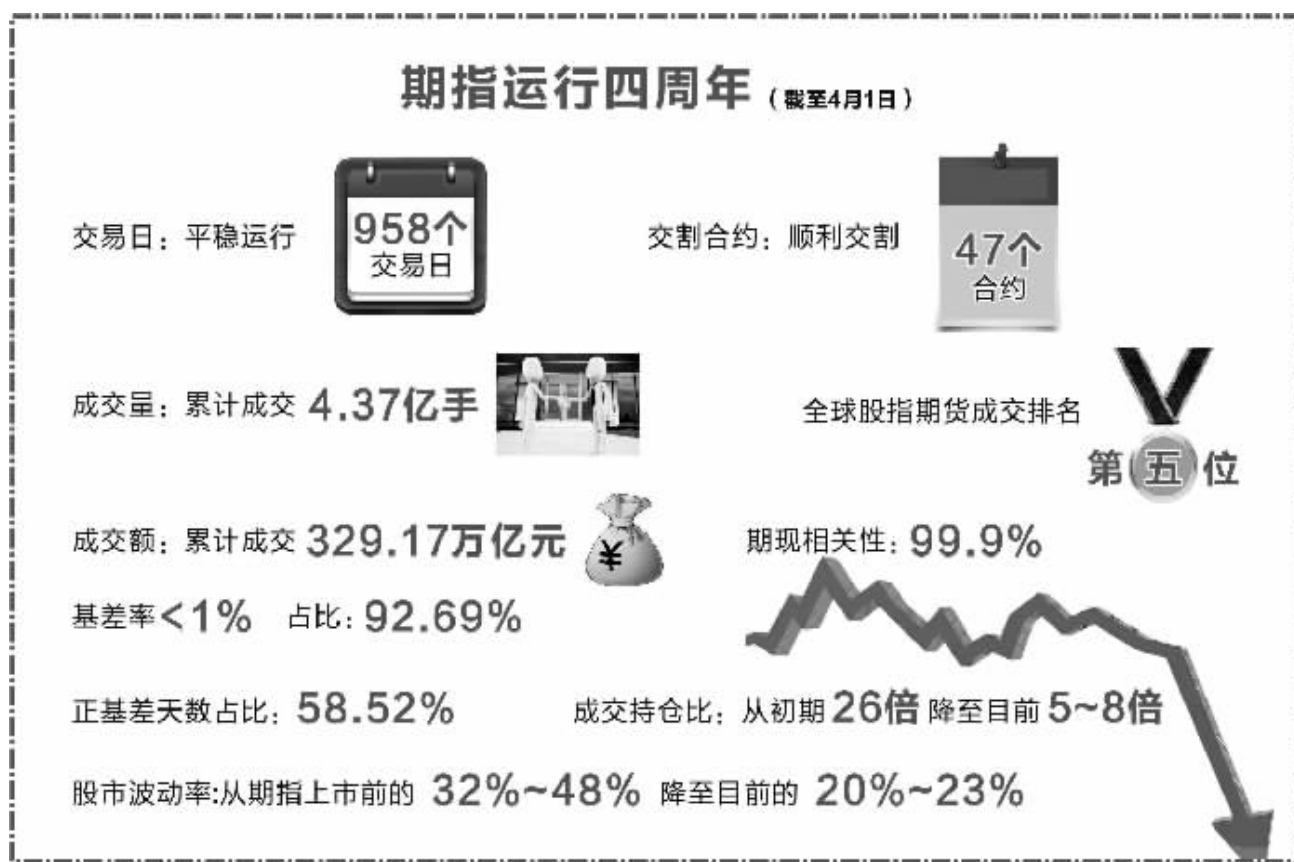
服务股从现货市场发展为股指赢来了好口碑。从市场表现看,期指始终围绕现货价格波动,没有偏离现货走出独立行情。四年来,二者高度拟合,价格相关性高达99.90%,收益率相关性也达到94.59%,基差率处于1%以内的交易日占92.69%。期货价格相对偏高,正基差天数接近58.52%,开盘及收盘高于现货价格的交易日比例分别达到72.31%和62.80%。

持仓量、成交量稳步增加,反映出市场旺盛的需求和良好的承载能力,使得套保交易得以顺利开展。受股市调整、避险需求增加、投资者入市加快等因素影响,2014年市场交投活跃,成交0.42亿手,同比增长75.92%,累计成交27.79万亿元,同比增长66.74%。

此外,市场运行质量稳步提升,成熟度不断提高。成交持仓比日趋下降,从初期最高26倍降至目前的5~8倍,市场深度日渐提高。成功引入现金交割、分层结算、适当性制度、跨市场监管等制度及措施,有效防范、隔离和化解风险,没有出现强平、强减等情形,交割期间现货市场价、量均保持平稳。

资本市场稳定器和保险单

在“做交易之父”和“利率期货之父”理查德·桑德尔博士眼中,衍生品不是坏孩子,期指上市四年后,中国期货人也逐渐认识并接受这样的观点。股市稳定器、财富管理保险单……期



彭鑫霞/制图

指这个“好孩子”做了不少事儿。

在日前召开的第八届中国期货分析师论坛上,永安期货总经理施建军斩钉截铁地表示,没有衍生品,中国股票市场就没有出路,资本改革的核心和出路就是大力发展衍生品市场。

股指期货的宏观稳定作用有目共睹,有助于抑制单边市,减缓过度涨跌,提高股市内在稳定性。数据显示,股指期货上市后,股市长期波动率显著降低。以股指期货上市三年半往前反推同期对比,2006年股市年化波动率为22.20%,2007~2009年股市暴涨暴跌,波动率大幅上升,分别达到36.66%、48.26%和32.53%,股指期货上市的2010年回落到25.04%,之后到2013年的三年间维持在20%~23%的水平,分别为20.58%、20.35%和23.45%。此外,股市短期大幅波动天数明显减少,波动极值范围大幅缩小,单边市特征改善明显,涨跌转换加快,幅度变小。

同时,股指期货更是财富管理的好帮手。四年来,股指期货日益成为各类投资者广泛使用的风险管理工具,无论是机构还是个人,绝大部分的套保或套利交易者都取得了较为满意的绩效。

从机构投资者来看,利用股指期货有效避险减亏,实现稳定经营。截至2014年4月1日,市场共有机构客户208家,机构产品账户1614个,开设交易编码2245个,涉及证券、期货、基金、信托、QFII、保险等六大类机构,除银行外基本都已参与。在极端行情下,由于股指期货,机构投资者避免了在现货市场进行集中恐慌性抛售,减缓了股市下跌幅度,实际也是保护了各类投资者利益。

业界期待更多“好孩子”

去年国债期货的上市,让股指期货有了伴儿,不过业界显然还在期待更多金融衍生品“好孩子”。而从中金所的规划来看,已展开仿真交易的股指期货及中证500、上证50等股指期货都在积极推动之中。

中金所相关人士表示,未来中金所将聚焦市场需求,着力完善金融期货产品体系。一是完善权益类产品体系。在保障沪深300股指期货平稳运行的基础上,加快推出沪深300股指期货;适时推出以中证500、上证50等其他系列指数期货。二是在保障5年期国债期货平稳运行的基础上,分步推出10年期国债等其他关键期限国债和利率类期货及期权

合约,逐步健全利率衍生品体系,健全反映供求关系的国债收益率曲线。三是适时推出汇率类期货及期权产品。

未来五年是我国全面深化改革和扩大开放的关键时期,也是金融期货市场发展的关键阶段。我国实体经济持续增长,也迫切需要与之相匹配的风险管理市场。作为国内仅有的金融期货交易所,中金所产品序列的单一也反映了境内市场金融衍生品发展不足的现状。

业内专家认为,发展金融期货期权市场意义重大,有利于进一步提升我国金融市场的资源配置效率,能够助推我国利率和汇率市场化改革进程,同时还有利于推动我国经济创新驱动、转型发展。

筹备中的沪深300股指期货期权是市场关注的焦点,2013年11月8日,中金所成功启动沪深300股指期货期权全市场仿真交易。截至2014年4月2日,仿真交易已平稳运行近5个月时间,共计98个交易日,日均成交约10万手;合约权利金总成交金额累计1098亿元,日均11.2亿元。今年3月份以来,随着市场对期权产品关注度的不断提高,日均成交达32万手,日均权利金成交金额达38.7亿元。截至4月2日,沪深300股指期货期权仿真合约总持仓约62万手,持仓权利金总额为208亿元,挂牌合约总数92个。

世界黄金协会称2017年中国黄金需求增至1350吨

证券时报记者 杨丽花

世界黄金协会在昨日发布的报告《中国黄金市场:进展与前景》中称,中国的个人领域每年对黄金的需求将从目前的1132吨提升至2017年的1350吨,甚至更多。该报告预计在2013年中国的黄金需求创下历史新高并成为全球最大黄金市场后,中国在2014年的需求将有可能出现盘整,而在之后的几年将有望出现持续增长。

该报告称,2013年中国实物黄金需求669吨,投资需求397吨,工业需求约66吨。报告预计2017年中国实物黄金需求将至少达到780吨。该报告认为,从中期来看,中国对实物黄金的需求有可能会进一步增长。首先,未来六年,中国的新中产阶级人口将达2亿,增幅超过60%,而中产阶级总数将达到5亿人口。此外,中国国民不断增加的实际收入、庞大的私人储蓄以及中国快速的城镇化发展都预示着,未来四年中,中国的金饰与投资需求前景将继续保持强劲。其次,继中国黄金市场于上个世纪90年代后期开放后,政府随后于2004年允许本地商业银行提供各类金条产品。自此中国各地的消费者对黄金需求的惊人增长。自古以来,黄金文化根植于中华文明,政府的态度对黄金市场的影响也很大。

世界黄金协会远东区董事总经理郑良豪说,虽然中国面临着寻求维持经济增长与开放金融体系所带来的重大挑战,但是个人收入与公众储蓄的增长,势必会继续支撑金饰与黄金投资需求的中期增长。

世界黄金协会远东区投资总监

刘中光表示,研究黄金市场,纸黄金要看美国,而实物黄金要看中国。投资需求方面,2004年中国只有10吨,而在2013年暴增至397吨,报告预计2017年可能会达到500吨。这主要是基于对中国储户相对有限的投资选择现状的分析。报告认为,中国投资者拥有多元化资产的意愿,以及摆脱对波动股市、流动性不足的财产和实际银行存款利率为负值的环境,都将拓展黄金的投资需求。

报告指出,中国私人黄金交易在很大程度上已经不受束缚。不过,在中国和国际市场接口方面还存在实质性的障碍。如果黄金市场上的所有其他限制得以解除,中国人民银行对货币和资本流动,以及对汇率运作和货币政策控制将完全削弱。因此,进一步自由化将由更广泛的经济目标决定。但是现在人们可以预期黄金交易将逐步地转而具有更大的开放性。报告认为,上海黄金交易所计划在新成立的上海自由贸易区推出一个“国际板”或交易平台。这将为海外投资者提供一个平台,使他们可以直接交易其产品和推出新产品。从长远来看,上海黄金交易所计划与主要贸易体系整合,这将是黄金市场开放的又一重要步骤。

刘中光认为,就世界黄金的定价权问题,他本人更支持透明的定价体系。现在中国已经成为全球实物黄金的投资市场,中国对黄金的需求和供给都很大,在国际市场地位越来越重要。除了供给和需求,上海还有黄金交易所、黄金ETF以及相应的避险机制、套利机制,中国在黄金市场方面配套齐备。但是中国形成黄金的定价机制的前提是人民币的国际化。

期指机构观点 | Viewpoints |

价差利好熊市套利套保头寸再度减仓

国泰君安期货研究所:单纯考虑红利影响下的基差,以标的日内均价为基准,红利影响的基差贴水分别是-1点、-4点、-28点以及-62点。如果再引入4%的利率,单纯考虑利率的基差将提升0.7点、1.6点和3.8点。结合红利与利率,基差理论应为-1点、-3点、-12点、-24点,考虑到基差波动的随机性,最低下限或应不超出-7点、-9点、-18点、-30点。日内四个合约基差的波动区间分别是-5点至6点、-6点至4点、-20点至-10点、-36点至-26点,如果反向套利介入要求-15点的基差,则日内暂无反向套利开展机会。日内也未出现正向套利机会。

考虑分红与利率,下月与当月、季一与当月、季二与当月的价差理论上将是-2点、-11点、-23点。日内三组价差的波动范围分别是-5点至-1点、-20点至-15点、-39点至-30点,理论上可认为三组价差组合均有牛市策略建仓机会。日内结果显示,三组价差均具备熊市策略机会。考虑到日内价格走势,一定程度上可认为价差现阶段受到价格走势的影响更大,关注熊市价差策略是否继续具备优势。期指合约继续呈现纯空头的排列格局,强度有所加大。

期指持仓结构信息显示套保增仓,前五名、前二十名的净空持仓、净空特征明显会员的净空持仓、年初至今持仓结构变动较大会员的净

空持仓中,前三个指标均一致地减少。前三个角度衍生的净空持仓,除前五名外,均一致地高于季度均值。

权重股疲弱 期指大幅下调

上海中期期货研究所:期指大幅下调,收跌将近30点,成交量较昨日有所放大。上证指数同样下挫,跌破5日均线。

从期指日内持仓变化来看,期指总持仓变化较为平稳,多空双方持谨慎态度。从IF1404合约多空主力席位持仓来看,多空双方同时减仓,其中空头减仓势头较强,集中度较高,而多头主力席位减仓较为均衡,表明空头内部分歧较大。

权重股的疲弱是股指期货一路走低的主要诱因。其中,银行优先股发行上半年很难获批的消息刺激银行股弱势下行。从资金面来看,央行今日进行了1720亿元正回购,力度较之前有所增加,使得当日净回笼220亿元。另外,昨日为一季度财政税收上缴时点,一定程度上收紧短期流动性。央行公布的一季度M2数据,同比增长速度有所下滑,再次暗示目前经济增速放缓。总体上看,利空因素较为集中。

受上周优先股以及沪港通等利好政策的提振,期价有一定抗跌性,但考虑到一季度国内生产总值(GDP)等经济数据发布,周五又将面临期指交割,或将一定程度抑制市场做多情绪。(李辉整理)

大豆融资商违约 油厂期待进口回归正常

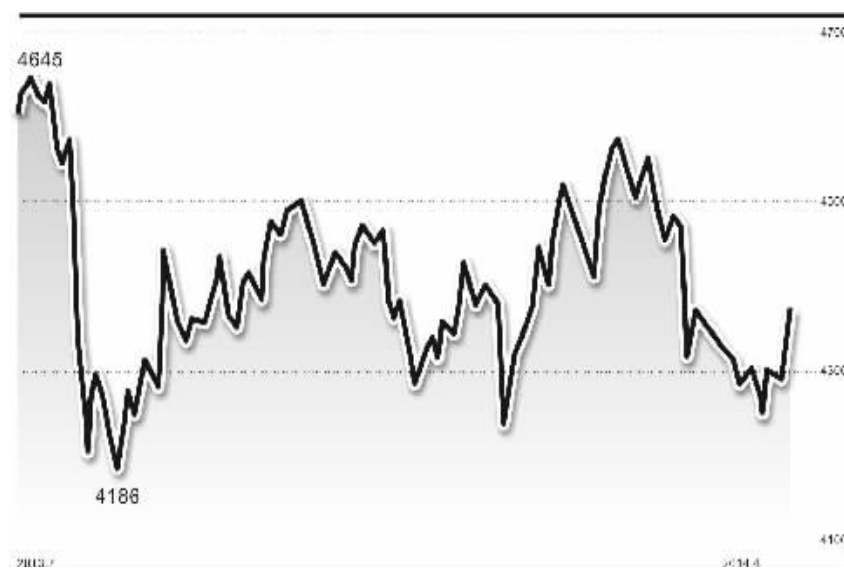
证券时报记者 刘莎莎

日前,我国大豆进口市场因几大主要进口商的连续违约事件发生了不小的震荡。表面上看是由于无法从银行开出信用证,而导致合同无法履行引发的违约,实质上却是融资性大豆进口已难以弥补过进口带来的亏损。

上周五晚,山东以晨曦为代表的贸易商以不开信用证的方式集体违约。在去年逾6000万吨的进口大豆中,其中仅山东晨曦一家公司的采购量即达748万吨,成为名副其实的中国“第一大豆买家”。今年前两个月,山东晨曦集团又进口大豆218万吨,同比增长95万吨。

对于以开具信用证、加快资金周转的方式进行大豆融资的企业来说,有足够的让利空间让大豆变现并进行现金的流转。一般来说,大豆从装船到货品到岸需要15天的时间,若开具90天的信用证,大豆在变现之后便有75天的周转时间。据了解,有不少的资金都流向了房地产等行业,然而在国内经济日趋严峻的形势之下,许多行业面临巨大的资金风险,这也成为大豆融资商频频违约的导火索。

卷入此次违约风波的企业包括山东晨曦集团、日照昌华集团、汇福粮油集团、山东光大日月集团和得利斯等,之所以作出违约这种对商誉和国际市



美豆2月份以来稳步上涨,而国内大豆市场2月中旬以来走势截然相反。翟超/制图

场均会产生极大负面影响的选择,主要是由于面临着买进即亏损500元/吨的无奈现实。美国大豆出口协会北京办公室首席代表张小平说,出现这种情况是因为超量订购了大豆,目前国内一个月的实际需要量为500万~550万吨,一季度3个月国内进口了1535万吨的大豆,但实际订购量超过2000多万吨。

近日,重点压榨企业召开了关于改善进口大豆合约等问题的会议,参会的压榨企业普遍反映现在行业形

很严峻,呼吁少买大豆,通过请外商配合“洗船”、延船等方式减少损失。预计本年度将有300~400万吨的过量进口大豆采购量被洗掉。

资料显示,2014年度前两个月的累计进口大豆量达到2834万吨,同比增加进口658万吨,其中自美国进口的量就达到1976万吨。国内压榨厂及进口商存在部分未作价,使得当前美豆价格偏强,进而导致进口大豆的压榨利润亏损严重。

据悉,一季度进口大豆压榨行业

处于亏损状态。自2013年10月份开始,豆粕价格由4450元/吨持续下跌到目前的3500元/吨左右;豆油价格也由2013年初的8800元/吨,下跌到目前的7000元/吨左右。而进口大豆成本一直维持在4200元/吨左右。根据中国科学院地理科学与资源研究所农业资源—农产品预警研究组最新发布的报告,今年2月份全行业进口大豆压榨亏损额估计在13.4亿元左右,行业出现了全面亏损。其中,邦基、益海、九三和中粮的亏损额最高,分别达到1.9亿元、1.7亿元、1亿元和0.9亿元。

大豆的大量进口,导致国内大豆库存增加,豆粕严重供过于求,压榨企业只能通过降低价格,提高市场占有率。而中国市场的豆粕需求,仍是决定国内大豆进口需求的最主要因素。近些年,大豆融资商的存在扭曲了国内大豆供需的天平,进口量远超大豆需求量,从而形成进口大豆价格的高企与下游压榨油脂价格低迷之间的矛盾。

此次违约风波或将引起市场对实际需求的重新思考和大豆过量进口问题的纠正,也有可能对大豆价格产生下行压力,从而引发国际大豆市场进行定价调整。大豆融资商的违约行为,有望让大豆进口量回归正常。近期,中国大豆进口商已取消了3~5月份船期的约60万吨南美大豆进口订单,后期可能有更多订单被取消。预计今年大豆进口量低于前期很多机构预计的6800万吨。

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

《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇集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,致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,欢迎订阅分享!

- 订阅与分享:
1. 打开微信通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后搜索号码“baxingtouzi”,点击关注即可;
 2. 您还可以通过扫描二维码订阅;
 3. 点击右上角,可发送给朋友或者分享到朋友圈;
 4. 如果不好,请告诉我;如果不信,请推荐给您的朋友。

