

## 天通银实盘争霸赛正式启动

昨日,由和讯网和天津国腾贵金属经营有限公司联合主办的天通银实盘争霸赛正式启动。大赛将以打造公正、透明的贵金属投资环境为宗旨,以交易竞技为契机,使投资者更好地认识贵金属投资。

本次大赛邀请首都经贸大学黄金市场研究中心和天津贵金属交易所指导和监管,希望通过交易竞技的方式,规范贵金属市场维护投资者权益,让中国的投资者全面了解并熟悉白银投资的特点,优势及其风险。

天津贵金属交易所副总经理姚勤在启动仪式上表示,由于目前相关市场刚刚起步,配套监管体系及相关的法律法规还处于建设筹划阶段,现货市场只依靠市场的力量进行完善,正如保险和证券市场的早期发展一样,每个市场都经过初期起步到完善和规范发展的过程。在创新的同时,交易所也注意会员规范化的管理,以及分享控制风险的工作。

(魏书光)

## 期权基础篇之“区别辨析”

申银万国证券研究所金融工程部

在金融衍生品的大家庭中,期权跟期货是一对好兄弟。作为在交易所交易的标准化产品,期权和期货可以为投资者提供风险管理的手段,用于风险对冲、套利、方向性交易和组合策略交易等等。而期权与权证也有不少相似性,两者都是代表权利的契约型凭证,即买方(权利方)有权在约定时间以约定价格买入或者卖出约定数量的标的证券。那么,期权和期货、权证到底有哪些区别呢?

与期权最为相似的衍生品是权证,但是两者仍然存在比较明显的区别。接下来我们以股票ETF期权为例来进行比较。

标准化程度方面,股票ETF期权是由交易所设计的标准化合约。而权证是非标准化合约,由发行人自行设计合约要素,除由上市公司、证券公司或大股东等主体单独发行外,还可以与可分离交易可转债一起发行。

发行主体方面,股票ETF期权没有发行人,合约条款由交易所设计,市场参与者在支付足够保证金的前提下都可以开仓卖出期权;而权证的发行方是上市公司或投资银行等第三方。投资者既可以持有期权的多头也可以持有空头,而权证的投资者只能持有多头。

行权后的效果方面,认购期权或认沽期权的行权,仅是标的证券在不同投资者之间的相互转移,不影响上市公司的实际流通总股本数。而对于上市公司发行的股本权证,当投资者对持有的认购权证行权时,发行人必须按照约定的股份数目增发新的股票,从而导致公司的实际流通总股本数增加。

此外,两者在履约担保、交易方式等方面还存在诸多不同之处。

期权与期货的区别主要体现在以下几个方面:首先,期权与期货的投资者权利和义务的对称性不同。

期货合同是双向合同,交易双方都要承担期货合约到期交割的义务,如果不愿实际交割必须在有效期内冲销;期权是单向合约,期权的多头在支付权利金后即取得履行或不履行合约的权利而不必承担义务。

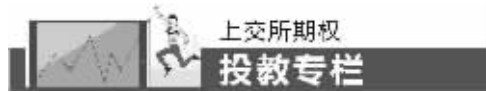
其次,期权与期货的保证金制度不同。期货合约的买卖双方都要缴纳一定的履约保证金;期权交易中由于期权买方不承担行权的义务,因此只有期权卖方需要缴纳保证金。

第三,期权与期货的现金流不同。期权交易中,买方向卖方支付权利金,这是期权的价格;期权合约可以流通,其价格则要根据标的资产价格的变化而变化。在期货交易中,买卖双方都要缴纳期货合约面值一定比例的初始保证金,在交易期间还要根据价格变动对亏损方收取追加保证金,盈利方则可提取多余保证金。

第四,期权与期货的盈亏特点不同。期权改变了标的股票的收益风险结构,期权买方的收益受标的价格、波动率、剩余期限等的变化而波动,是不固定的,其亏损仅限于购买期权的费用;卖方的收益只是出售期权的所得权利金,其亏损则是不固定的。期货的交易双方都面临着无限收益和无限亏损的可能。

最后,期权是比期货更基本的衍生品。期货可用认购期权和认沽期权简单地完全复制。

更多精彩内容请浏览上交所期权投教专区(<http://edu.sse.com.cn/option>)。



# 中金所将尽快上市中证500等指数产品

证券时报记者 沈宁

中金所董事长张慎峰昨日在第十一届上海衍生品市场论坛上表示,中金所将尽快上市中证500、上证50等指数期货产品。

总体来看,我国金融期货市场起步晚,品种少,功能不够。从更好地服务实体经济发展,促进金融改革的要求来说,金融期货市场的建设任务还十分艰巨。未来,中金所将聚焦市场需求,着力完善金融期货产品体系,努力打造中国经济金融风险管理平台。”张慎峰称。

具体来说,首先是继续完善股指期货产品体系。据介绍,中金所将以市场需求为导向,尽快上市中证500、上证50等指数期货产品,拓展中小板指数等其他板块产品线,努力建设全覆盖、多层次的产品体系,满足各类市场参与者的风险管理需求。

完善国债期货产品体系也被摆在重要位置。十八届三中全会明确提出,要健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。张慎峰表示,中金所将根据利率市场化改革进程,借鉴国际经验,在充分发挥5年期国债期货作用的基础上,推出更多其他年限如10年期、3年期国债和短期利率期货与期权合约。

此外,中金所正积极筹备股指期货,研发波动率指数。股指期货作为更加精细化的风险管理工具,从全球发展经验来看,具有使用广泛、历史悠久、抗操纵性好、风险可控、功能显著的特点,是后发市场的首选产品。在张慎峰看来,只有现货、期货和期权“三足鼎立”,才能撑起稳固的资本市场。目前,中金所正积极推进沪深300股指期货等期权产品的上市准备工作。

据了解,在沪深300股指期货仿真交易基础上,中金所已于2014年1月17日正式发布了中国的波动率指数CVX。该指数运行以来在度量市场风险等方面,已经发挥了良好的预警功能。

适时推出外汇期货也被提上议事日程。按照“新国九条”的要求,中金所将根据人民币汇率市场化形成机制改革进程,利用上海自由贸易试验区的政策等优势,积极筹建金融期货交易平台,适时推出交叉汇率期货及人民币外汇期货、期权产品,满足实体经济管理汇率风险的需求,促进人民币对内和对外价格的均衡稳定。



沈宁/摄

## 杨迈军:全力推动原油期货上市

证券时报记者 沈宁

上期所理事长杨迈军在昨日召开的第十一届上海衍生品市场论坛上表示,上期所将全力推动原油期货上市交易,目前经过多方努力,原油期货的上市正处于亟待突破的关键时期,交易所和相关各方将进一步凝聚共识,形成合力,尽快推出。

杨迈军称,原油期货事关国家战略,原油期货的上市得到国家各个部委的大力支持。上海国际能源交易中心落户上海自贸区,要利用制度创新“高地”的优势,积极推动相关配套政策和规则体系的落地实施,并适时启动仿真交易,确保各环节运行顺畅。待时机成熟,争取尽快推出原油期货,在实践中不断完善监管、总结经验,为国内期货市场的开放

创新探索发展道路。产品是市场的生命线。2014年,交易所将一手抓新品种上市,一手抓老品种的功能深化,通过两手抓,推动形成更富活力、更具层次的产品体系。”杨迈军说。上期所今年将以提升产业服务能力和配合资源性产品价格形成机制改革为重点,全力推动原油期货上市交易,并积极推进锡、镍、氧化铝、不锈钢、水

泥、电力、纸浆、稀土等对国民经济发展有重大影响的战略性品种的上市准备工作。同时全面推进四大产品系列20余个储备品种的研发工作。此外,上期所还将抓紧推进有色金属指数期货和期权的上市交易,实现交易所由大宗商品向综合性品种体系的转型突破。同时深入研发综合性商品指数、行业指数及单个商品指数等新型产品。

## 《期货法》草案第一稿已进行讨论修改

证券时报记者 沈宁

《期货法》立法工作已有新进展。全国人大财经委副主任委员尹中卿昨日表示,《期货法》草案第一稿日前已经完成,并于5月13日提请起草组全体会议进行了讨论修改。

据介绍,去年12月份,全国人大财经委员会成立了包括全国人大常委会法工委、国务院法制办和司法部、证监会、最高人民法院等部门组成的起草领导小组,由尹中卿担任组长。经过半年多时间的

紧张工作,已草拟出期货法草案第一稿,目前正在讨论修改。尹中卿指出,与期货市场迅速发展相比,目前我国期货市场的法治化进程还相对滞后,法规层级效力低,规则分散不统一,监管标准各异,期货市场发展亟待法律作出回应。党的十八大和十八届三中全会提出要全面深化改革,健全多层次资本市场体系,推进法治建设,保障金融市场安全高效运行和整体稳定,这些都对期货市场法治化提出了新的、更高的要求。

在尹中卿看来,期货立法的基本思路主要体现在五个方面:第一,期货法应当是一部保障法:调整期货各方权利义务民事关系,增强契约精神和风险意识,保护期货交易各方特别是中小交易者合法权益,保护社会公共利益,保障国家经济安全。第二,期货法应当是一部规范法:调整期货市场主体之间经济行政关系,规范期货交易行为,维护期货市场秩序,规范期货行业健康有序发展,服务国民经济。第三,期货法应当是一部促进

法:发挥市场配置资源决定性作用,处理好稳定性与灵活性、现实性与前瞻性、原则性与可操作性之间的关系,促进期货市场健康发展。第四,期货法应当是一部创新法:顺应国际期货市场趋势,适应现阶段运行特征,发挥前瞻性和先导性作用,为期货市场改革创新提供法律指引并预留适度空间。第五,期货法应当是一部平衡法:贯彻公正、公平、公开原则,兼顾权利与义务、监管与保护、规范与发展、效率与安全之间的平衡,淡化期货市场行政色彩,强化期货行业自治作用。

## 原油供需转为宽松 专家预计油价高位震荡

证券时报记者 沈宁

昨日,在第十一届上海衍生品市场论坛上,多位专家认为,原油市场基本面已转向宽松,但下半年油价将延续高位震荡,大幅回落的可能性很小。

中国石油和化学工业联合会的副会长李润生表示,2012年以来,全国石油需求供需的形式基本由偏紧转为宽松。2013年,美国的原油产量增速达到了13%,连续

第二年实现了两位数的增长,极大地影响了全球能源和地缘政治格局,成为石油工业的主要增长源,主要的原油产量已经高于原油需求的增幅。

从消费看,新兴市场的国家增长强劲,经济合作与发展组织(OECD)石油产量2005年达到了峰值后逐年呈下降的趋势。欧美和北美的石油消费,分别是在15%和10%以上的增幅,2012年达到了20.58亿吨,比2005年增长了

28%,新兴经济体是石油消费增长的主要力量。目前新兴经济体的增长速度,已在普遍放缓,但仍将保持刚性增加,石油需求的增长主要来自中国、印度和中东地区。

中长期看,世界石油的供需将总体保持宽松的局面。这样一个宽松的供需基本面对国际油价产生重要影响,衰减原油持续上涨的动力,原油价格的走势基本维持在高位震荡。”李润生称,影响石油市场的重要因素有三个:一是频繁的地

缘事件,导致原油的溢价攀升;二是石油炒家影响油价的波动;三是国际贸易的影响,亚太地区的贸易已经不断上升,亚太地区石油的敏感度将进一步增加。

维多亚洲原油负责人Mitka Corby称,现在炼油厂每天的生产能力大概是25亿桶,而全球大概有35亿桶的生产能力,主要在利比亚,这个产能没有完全发挥。他预计今年下半年油价可能还会在110美元上浮。北海的产能并不会有大

的提升,甚至可能还会有所下降,现在地缘政治的影响越来越大,价格会有一些上升,但是不会非常剧烈。

摩科瑞能源亚洲原油负责人Michael Livingston表示,原油市场基准价不会有大幅度的上升,主要是产能过剩了。我们觉得上半年的需求是比较弱的,但下半年可能会上升,下半年原油价格可能会在110-114美元之间波动。下半年需求上升主要是来自美国的需求,还有一些金砖四国的国家,它们的货币影响力也会对价格形成影响。

## 中国大妈购金热减退 金价创3个月新低

证券时报记者 魏书光

最新数据显示,中国大妈购买黄金的热情持续走低,4月国内自香港进口的黄金量降至14个月低点。中国需求的疲软,加上美国可能退出刺激政策的预期,导致黄金价格出现大幅下跌,创下3个半月新低。

今年,中国大妈从香港采购黄金数量已经连续第二个月下滑。根据香港统计机构数据显示,4月内地自香港净进口黄金67.040吨,环比下降21.2%;而3月份,净进口

85.128吨,降幅为24.2%。连续下滑的需求形势,其实在今年一季度已经有所表现。世界黄金协会公布的黄金需求报告显示,一季度中国黄金需求下降18%。

5月份,中国大妈采购黄金的数量恐怕将进一步降低。有关统计显示,在对深圳黄金珠宝企业的调研中,5月金饰品消费量较去年同期下滑近50%。不仅仅深圳地区,山东地区金饰品销售量也出现类似下跌幅度。

显然,随着中国投资者购买金条、金币等投资品的数量减少,黄

金后期跌势恐怕仍然会继续加大。目前,国际黄金价格已经跌到半年线附近,价格面临重大考验,市场恐慌情绪有所上升。

根据美国商品期货交易委员会(CFTC)上周五发布的周度报告显示,截至5月20日当周,对冲基金继续削减了黄金净多头头寸。具体数据显示,一周内COMEX黄金投机净多头头寸减少3971张合约,至90358张合约;COMEX白银投机头寸由原来的净多头头寸削减3644张合约,转为净空头1948张合约。

证贵金属高级研究员沈杨认为,黄金整体氛围仍然偏空,除非中国近期低迷的实物金需求再度爆发,否则黄金就将面临进一步下行的风险。所以,投资者的注意力需要放在中国和印度这两个对实物金需求而言最重要的国家。

沈杨称,美国一系列经济数据均优于预期,市场对于美国退出量化宽松QE预期越来越强烈,是引发黄金市场大量的技术性卖盘的重要诱因。

目前,多家国际投行依然看空金价。巴克莱预计,投资者今年将继

续抛售100吨黄金ETF。高盛预计美国经济加速增长意味着黄金将在未来12个月内跌至1050美元盎司。摩根士丹利也认为,黄金这一轮上涨已经基本结束,黄金熊市将卷土重来。

与黄金和白银的节节败退不同,今年以来除了黄金和白银之外的贵金属表现不错,铂金价格上涨大约7%,钯金价格上涨14%。铂金、钯金的实物ETF持仓也已达到历史最高水平。

这些贵金属上涨的重要原因是因为投资者担心俄罗斯及南非的供给不足,而现实情况下的工业需求预期还很强劲。