

## “中国及全球期权市场创新发展论坛”昨日召开,大商所理事长刘兴强表示: 期权将成衍生品创新重要突破口

证券时报记者 许岩

大商所理事长刘兴强在16日召开的“中国及全球期权市场创新发展论坛”上表示,目前中国内地各家交易所正在积极准备,争取尽快推出期权产品,未来一段时间,期权将成为中国衍生品市场创新发展的重要突破口,并将成为市场体系中不可或缺的工具。

刘兴强表示,期权是中国衍生品市场发展的必然产物,期权创新也是中国实体经济发展的内在要求。他说,从西方发达市场经验来看,期货、期权、远期、互换等衍生品市场发展与现货市场发展互为补充,共同在促进资源优化配置过程中发挥着积极作用。加快期权创新步伐,有利于丰富中国衍生品市场的内涵和层次,尽快形成期货和期权联动互动的衍生品市场格局,深化衍生品市场与现货市场的紧密联系。

同时,作为衍生品市场最重要的产品之一,期权以其特有的功能,为市场主体提供有效平台,以较小的资金量来防范和化解市场风险。当前,中国经济下行压力较大,企业迫切需要更多的避险工具,推进期权创新对于实体经济稳步发展有很强的现实意义,尤其有助于促进农产品市场体系转型升级,有利于期货市场更好地为“三农”服务。

当前中国内地市场开展期权创新的条件日趋成熟,中国市场开展期权创新已迎来重要机遇期。”刘兴强认为,目前中国开展期权交易已没有法律障碍,现行《期货交易管理条例》及《期货交易所管理办法》等法规对期权交易已作了规定。从监管实践来看,经过多年探索,中国证券期货市场集中统一的监管体系已经积累了较为丰富的监管经验。从市场发展来看,中国证券期货市场经过多年发展,相关股票、债券、商品期货和金融期货等市场运行平稳,培育了一大批熟悉市场规则、运行流程和承担市场风险的投资者,具备开展期权交易的良好基础。

在期权上市的准备工作方面,刘兴强指出,目前中国内地各家交易所已制订有关期权交易、结算、风控等各项规则制度,交易所和期货公司已基本完成有关技术系统建设和改造,并组织开展了仿真交易,不少产业和机构客户、期货公司等组建了期权业务团队。

从时机上看,2008年金融危机以来,欧美衍生品市场以集中监管、统一清算等为主要内容的监管改革逐步推进,场外衍生品市场也步入了调整期,场内市场面临新的发展机遇。中国交易所市场作为新兴市场,虽然发育较晚,体系不全,但总体发展速度较快、发展空间广阔。今年在经济下行压力增大的情况下,内地期货市场也面临挑战,在这一大背景下内地交易所同样面临着改革、创新和开放的任务,开展期权创新是其中的一项重要选择。

刘兴强同时也指出,尽管中国内地市场开展期权交易的条件日趋成熟,但也还面临不少挑战,包括投资者不了解、不熟悉期权工具,中介机构对于期权理论、运行规律和实践操作等还缺乏深刻认知,交易所期权的制度设计、产品开发、系统建设和风险控制等方面实践经验不足等。



许岩摄

度设计,产品开发,系统建设和风险控制等方面实践经验不足等。

“下水永远不知道河流的深浅,真正的技术需要在实践中掌握。”刘兴强建议加快期权产品上市步伐,在实践中积

累经验,不断完善相关产品设计、业务制度和技术系统,市场各方应继续加强期权知识的宣传培训,加强与国外同行之间的交流和学习,为期权上市创造良好环境。

度设计,产品开发,系统建设和风险控制等方面实践经验不足等。

“下水永远不知道河流的深浅,真正的技术需要在实践中掌握。”刘兴强建议加快期权产品上市步伐,在实践中积

## 期权产品上市将成中国衍生品市场里程碑

证券时报记者 许岩

随着我国金融市场改革逐步深化,期货市场正在步入创新发展的关键阶段。新“国九条”明确提出了发展商品期货和期权产品,为期货市场的快速发展注入了新的活力。在16日召开的中国及全球期权市场创新发展论坛上,与会人士认为,期权是一种重要的衍生品工具,随着中国经济走向世界,各类主体避险意识日益深化,期权的重要性凸显出来。同时,期货期权是重要的创新,也应是创新国家的一个努力标志。

中国期货市场即将推出的期权是世界期货市场的一部分,期权产品的上市,将是中国衍生品市场发展的一个重要里程碑,代表着中国成为世界经济舞台上的重要角色。”英国期货期权世界集团的威廉·米霆(William Mitting)表示,中国的衍生品市场增长迅速,同时期货市场有着非常完善的交易保证金制度,这将保证金融体系的安全。对于期货期权市场,中国代表着世界的未来,他期待中国及早推出

一个成熟发展的过程,我们的合约规则可能还有很多需要改进的地方,希望得到成熟交易所专家的指点。”

施建军特别强调,在筹备中技术系统尤为关键。这主要涉及三方面,客户交易系统、清算系统和风控系统。特别是风控系统,现在的风控系统比较简单,单一,不能有效提高资金效率,今后有待进一步改进。第二是做市商的系统,现在这方面系统有引进也有自己开发。交易所前一段仿真交易中,各家做市商碰到诸多问题,因此与国际成熟系统对接是今后要加强的。第三,做市商的合作。国际上,有很多朋友有合作意向,有些达成了合作项目。这块毕竟中国没有做过,欠缺经验,做市商有很多策略技术,需要学习。

施建军认为,今后三至五年财富管理将爆发式增长,如何运用期权策略很重要。现在谈的都是场内,今后要“稳步发展场外市场”。发达国家场外市场已经建立起来,中国还未建立起场外市场。如何帮助中国建设场外市场,帮助客户建立个性化的场外工具是很大的课题。

施建军指出,现在国内市场一般的规则已经学得差不多了,但还是有很多问题。比如,保证金的计算,包括期权基础上的衍生品产品开发、波动性的交易等。另一方面,期权在中国还未推出,还有一

## 中外11家交易所畅谈中国衍生品市场未来发展,与会人士认为 期货和期权市场发展要与实体经济挂钩

证券时报记者 许岩

在16日于大连召开的“中国及全球期权市场创新发展论坛”期权市场发展中国交易所的角色”分论坛上,来自国内外11家交易所的负责人对于中国期货和期权市场未来的发展进行了展望。与会人士认为,期货和期权市场的发展一定要与实体经济挂钩,不服务实体经济,期货市场就失去了真正存在的意义。中国期货市场应加快国际化发展,投资者教育至关重要。

来自国内各交易所的负责人分别展望了中国期权市场的未来之路,纷纷表示在证监会的统一部署下,正积极备战期权上市,期权上市条件已基本具备,时机成熟。

中金所相关负责人介绍,中金所在2013年11月推出了期权市场仿真交易,今年通过组织针对会员和做市

商的期权市场仿真大赛检验了股指期权的合约规则,考验了技术系统对高强度交易的处理能力。

郑商所相关负责人表示,郑商所正在从商品期权的规则和制度设计、技术系统和投资者教育等三方面推进期权开发工作。2013年郑商所开展了白糖期权仿真交易,日均成交量合约400多万手,参加的会员有140多家。

论坛上,国外各交易所负责人介绍了各自的“亚太战略”。据了解,纳斯达克OMX集团从1994年即开始为亚太地区的客户服务,在中国市场提供技术、风险管理、清算、交易等咨询服务。

近年来,中国在国际大宗商品贸易中的重要地位逐步凸显,随着中国经济的快速增长,中国衍生品市场对于“走出去”的期待越来越强烈。论坛

上,5家中国内地交易所相关负责人踌躇满志,畅谈了各自的国际化战略设想。

中金所相关负责人表示,作为金融市场的组成部分,无论是权益类、利率类或汇率类产品,都不可能是单打独斗的国际化,而应是一个整体的考虑,并服从于整体资本市场对外开放的战略。

深交所相关负责人表示,交易所的国际化战略将从三个角度进行推进,一是与国际同行进行更多的交流,更有效引进国外比较成熟的一些产品和结构,使市场更加完备;二是在国际交流以及在国际规则制订和行业自律方面发出自己的声音;三是希望将来在中国资本市场进一步开放和资本双向流动进程中更多地发挥作用,成为国际性的交易所。

上证所相关负责人表示,在发展

国际业务方面,交易所两个重要的步骤:一是吸引更多的海外投资者通过各种渠道进入上海证券交易所,沪港通就是其中措施之一;二是借助上海自由贸易区和人民币国际化发展机遇,发展离岸市场,争取更多国际产品能够在上交所挂牌上市。

大商所负责人表示,大商所现有多个上市品种在全球现货贸易中规模位居前列,如铁矿石、大豆、棕榈油及塑料品种,我们需要发挥我国在全球大宗商品贸易中的现货优势,通过推动市场国际化让国内外市场价格更好地衔接起来,发挥国内市场更大的影响作用。大商所希望在与境外交易所业务合作方面能有新的突破。

在论坛上,各交易所负责人对中国如何建立自己的期权市场充分交换了意见,国外交易所也从自身发展经验出发积极建言献策。

## 原油价格持续低迷 成品油价不排除五连跌

证券时报记者 万鹏

9月17日零时,成品油市场迎来2014年的第八次下调,这是近6年以来成品油市场首次出现四连跌的局面。对此,卓创资讯分析师高健指出,后期原油价格将整体维持低位运行,即便反弹预计幅度有限,成品油价格不排除五连跌的可能。

近期,国际原油价格持续低迷。纽约原油期货价格由6月下旬的最高107.73美元/桶下跌至本周的92美元/桶附近,跌幅超过14%。尽管前期全球地缘政治较为紧张,但石油供应却相对充裕,国际能源署(IEA)、欧佩克和美国能源信息署(EIA)均再次下调了全球石油需求预测。此外,美元汇率持续走强也对原油价格造成打压。

本次国内成品油价下调对物流

运输行业利好明显。据卓创资讯测算,对每月跑2000公里,每百公里消耗8升汽油的私家车而言,此轮成品油价格下调,每月油耗成本将降低8.8元。对于载重50吨的货车,如果每月平均跑10000公里,百公里油耗38升,则每月油耗成本将减少209元。

因国庆长假因素,成品油新一轮调价窗口将于9月29日24时开启。卓创资讯分析师高健指出,近期国际原油市场消息面仍然偏空,在利比亚原油增产的同时,欧美炼厂将进入检修期,会进一步加剧供需矛盾。除此之外,美元汇率继续保持强势,中国和欧洲经济表现低迷,后续原油价格将整体维持低位运行,即便反弹预计幅度也较为有限,因此,国内成品油价格不排除五连跌的可能。

## 混合制交易模式 是贵金属未来新方向(二)

陶行逸

随着我国贵金属交易市场的交易模式亟待革新时,我们不妨看一看海外发达国家交易市场的交易模式,这时我们会发现,“混合制”交易模式已经成为全球交易行业发展的新方向和新趋势。也就是说,在国内市场,谁能先朝着这一新方向出发并前进,谁就能在行业中形成领先优势。

### 混合制是大势所趋

纵观海外交易所的混合制交易模式,目前主要可分为三大类。

一是在订单簿层面,同一个产品有两个订单簿,一个采取竞价撮合的模式,另一个是做市商模式,例如纽约证券交易所。

二是在产品层面,针对同一产品采取竞价和询价相结合的混合交易模式,例如德意志交易所,交易活跃的股票采取纯竞价模式,不活跃的除了竞价,还要做市商提供流动性,把投资者的订单和做市商的报价放在同一订单簿中撮合成交。

三是在交易所层面,针对不通产品,分别采取单一竞价或询价模式,但就交易所整体而言,采用多种交易模式,但由于不针对具体产品,不涉及流动性的融合,所以不算真正意义的混合制。

笔者以为,中国贵金属交易市场,应该参考借鉴第二种混合制模式,以竞价交易为主,询价交易为辅,再融合做市商交易等模式。

原因之一在于,中国证券期货市场主流的交易模式是竞价,适合中小投资者较多的状况,同时竞价交易的透明度高,可以避免客户纠纷、社会舆论和监管压力。

第二,相对于成熟的上期所和上期所,新兴的贵金属交易所面临着如何吸引投资者,创造流动性的问题。纯竞价模式对于24小时交易的贵金属品种而言,更容易出现类似上金所在某些时段流动性不足,甚至被操纵价格的问题,这就需要询价交易提供必需的流动性。混合制可以以中央撮合系统为主,并引入询价交易模式来活跃市场,并允许多个交易所之间的委托进行撮合。这种方法可以极大地拓宽交易

容量,降低会员风险,同时利用多种模式来实现会员的不同业务需求。

第三,目前“贵贵模式”将调整为“混合制”模式,肯定是获得监管部门的一定认可,因此很大程度上代表着监管部门的底线,也为行业未来发展指明了新的方向。

还有一点是,监管部门向来重视贵金属现货市场要基于现货,服务实体经济,混合制里采用协商交易模式,能满足实体企业的大宗现货交易需求。

### 多样化混合制模式

事实上,混合制的交易模式亦是多样化的,东北亚贵金属交易所设计的混合制交易模式,主要结合了竞价、询价、协商交易以及创新的“点对点”交易模式。通过模块化的系统设计,能实现多样化的混合制交易模式,在监管政策和市场环境变化时,做到灵活的无缝切换。

以“点对点”混合制模式为例,该模式是指买家或卖家通过交易平台发出交易的意向,系统通过搜索配对的方式寻找执行机会,并以匿名的方式配对潜在的买方和卖方的交易需求。

区别于竞价模式,“点对点”的模式是利用强大的核心搜索引擎,在每一个报价出现时,极速扫描搜索与之匹配的交易需求,并将其配对成交。根据配对的情形又可作两项分类:一是自动配对,二是协商配对。这一交易模式相对竞价和询价而言,会损失一些系统效率,但是能完全满足“38号文”的监管要求,一旦监管政策严格收紧,竞价撮合不被允许,这一模式即能派上大用场。

### 结语

新兴的中国贵金属交易市场,在眼下行业大洗牌的阶段,亟需新的模式和发展路径。在中国金融市场自由化的大趋势下,监管政策将越来越宽松,未来行业的创新发展空间也越来越大,“混合制”已是大势所趋。我们深信,抓住模式创新、技术领先和社会责任这三项核心要素的交易所必然会成为行业的大赢家。

(作者系东北亚贵金属交易所CEO)

NEAPME  
東北亞貴金屬交易所  
会员招商电话: 400-613-9989