

启动常备借贷便利(SLF)、下调正回购利率,央行连续操作释放宽松信号

## 国债期货创上市以来最大单日涨幅

证券时报记者 沈宁

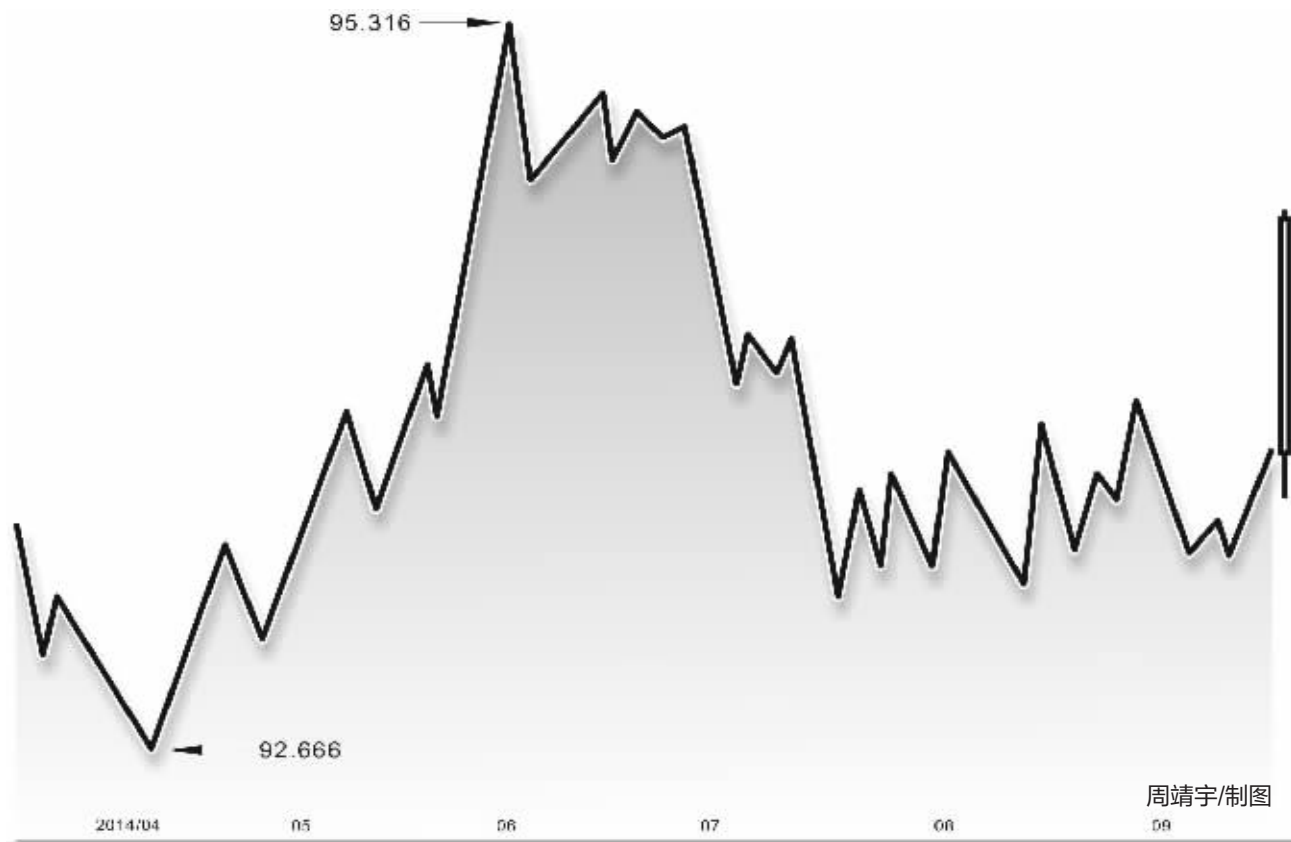
本周,央行启动常备借贷便利(SLF)并下调正回购利率操作让市场嗅到了宽松的味道。对资金市场极为敏感的国债期货率先做出了反应,昨日国债期货主力合约放量上涨,并创下上市以来的单日最大涨幅。

周四,国债期货早盘起快速上行,主力TF1412合约收报94.306元,较前日结算价上涨0.618元或0.66%,当日增仓1143手至11003手,成交量有所放大。现货方面,截至期货收盘,有成交的国债可交割券收益率大多下跌。一级市场上,进出口行昨日招标发行的一年期和七年期国债中标利率分别为4.2517%和4.8%,中标利率较上期发行的同期国债有所降低。

继SLF后,央行昨日在公开市场的操作再度释放宽松信号,当日进行的100亿元14天期正回购中标利率为3.5%,较上期降低20个基点,分析人士认为,央行此举有意引导资金利率下行。

天风证券总裁助理程晨曦表示,SLF和最新回购利率的下调,表明国内货币政策新常态开始。考虑到降息可能会对汇率市场带来影响,央行采取了更加稳妥的方法以降低短端利率,从而带动长端利率下行。市场对此理解为利率进入新的下行周期,国债期货因此大幅上涨。

除了政策刺激,前期国债现货利率明显小于其他金融债,周四补涨行情的开始,目前相对其他金融债仍有空间。此外,3年期和10年期国债期货启动仿真测试,未来新品种推出有助于改善国债期货流动性,带来更



周靖宇/制图

多交易策略和机会。”她补充说。

申万期货研究所蔡唯峰表示,昨日国债期货10点开始大量成交买入,市场认为回购利率下降属于较大信号,再加上SLF给予市场无限想象空间。如果是宽松的标志,新近的经济数据又不佳,宽松会继续下去,国债期货后市可能仍有较大上涨空间。在他看来,宽松信号确立了中期行情走势,做多时机已到,建议投资者逐步建仓。

国泰君安期货分析师伏威威也认为,债市将走入中长期牛市,货币政策总体仍维持宽松的基调,但政策预期已经兑现,不排除大涨后市场短期做出休整。

中金所盘后持仓报告显示,昨日国债期货前20名多头期货公司席位合计增持多单987手至9080手,前20名空头席位增持空单1120手至10786手。

值得注意的是,中金所将于9月19日向全市场开展10年期和3年期国债期货仿真交易,首批挂牌上市的10年

期仿真合约有TF1412、TF1503、TF1506,3年期仿真合约有TF1412、TF1503、TF1506。

据了解,10年期国债期货仿真合约标的为面值100万元人民币、票面利率3%的名义长期国债,最小变动价位为0.01元,最低交易保证金为合约价值的2%。3年期国债期货仿真合约标的为面值100万元人民币、票面利率3%的名义短期国债,最小变动价位为0.005元,最低交易保证金为合约价值的1%。交易手续费标准与已上市5年期国债期货一致。

## 中国期货业协会 选举产生第四届理事会

证券时报记者 魏书光

中国期货业协会第四次会员大会昨日在京举行,刘志超当选中国期货协会会长,向大会做了题为《贯彻落实新国九条,充分发挥自律组织作用,大力推进期货及衍生品行业创新发展》的工作报告,总结了第三次会员大会以来的工作成绩,提出了新一届协会的工作目标。

刘志超表示,新一届理事会在中国证监会的指导下,在全体会员和社会各界的支持下,一定会脚踏实地工作,不断加强工作的前瞻性、主动性和针对性,再接再厉,不辱使命,为我国期货及衍生品行业的市场化、法治化和国际化发展做出新的贡献。

会议表决通过了《中国期货业协会第四次会员大会工作报告》、《中国期货业协会章程(修订草案)》以及《中国期货业协会财务工作报告》,选举产生了第四届协会理事会共计40名理事。

其中,普通会员理事29家,特别会员理事5家,非会员理事6名;刘志超当选协会会长,侯苏庆、范辉、彭刚任副会长,聘任彭刚为秘书长;上海期货交易所副

总经理郭晓利、大连商品交易所副总经理高小真、中国金融期货交易所副经理鲁东升、中国期货保证金监控中心副经理郭强等5名特别会员理事代表,以及永安期货总经理施建军、新湖期货董事长马文胜、中粮期货总经理黄辉和鲁证期货董事长陈方等4名普通会员理事代表当选为兼职副会长。

民政部民间组织管理局副局长廖鸿表示,中国期货协会被民政部评为5A最高等级行业协会,其发展历程、创新成果和实践经验,为行业组织改革发展树立了交流学习的榜样,提供了可资借鉴的经验。他希望协会在新一届理事会和领导班子的带领下,全面贯彻党的十八大和国务院新国九条精神,依照章程的宗旨,进一步做好会员服务,进一步加强行业自律,进一步发挥参谋助手作用,进一步规范自身行为,进一步加强领导班子和人才队伍建设,续写中国期货业繁荣稳定和中国社会组织改革发展的新篇章。

当天,来自全国期货公司、证券公司、期货交易所以及地方期货业协会等会员单位的代表,以及来自证监会各部门、派出机构、会员单位、政府有关部门和行业协会等单位的嘉宾出席了大会。

## 第七届玉米大会22日召开

证券时报记者 魏书光

由大连商品交易所主办的第七届国际玉米产业大会将于本月22日在成都举行,本届大会以“市场结构调整与原料风险管理”为主题,将邀请来自玉米深加工、饲料和贸易产业链企业以及相关政府部门、行业协会、金融及信息机构等产业代表参会。

据介绍,本届大会拟设九个主题演讲和两场专题论坛,内容涵盖宏观经济、产业政策、玉米供需、贸易和深加工、以及饲料养殖等,以风险管理为主线,突出饲料原料采购和管理。

据了解,玉米期货自2004年在大连所恢复上市交易以来至今已满

十年。十年来,玉米期货运行规范、稳健,在市场培育及合约规则不断完善下,玉米期货已成为同类受政策调控品种中表现较好的品种,在玉米贸易、加工、饲料企业原料采购经营中发挥了价格指南和避险作用,并通过对国家宏观调控政策反应强化了政策效果,其投资价值也得到了玉米及相关产业和投资者的认可。

在玉米期货市场培育和发展中,2007年起大商所开始举办国际玉米产业大会,旨在为玉米及相关产业搭建一个信息共享、沟通交流、业务合作平台,推动期现结合,进一步发挥期货服务实体经济的市场功能,经过多年的努力,大会已成为产业盛会和服务产业的品牌活动。

期货行业人才危机日益突出

## 过半期货公司职员从业时间不足2年

证券时报记者 魏书光

期货经营机构创新发展日益迫切,人才作为金融第一生产力的重要作用日益得到市场各方的高度重视。但是根据中期协首次对外公布的2013年中国期货业发展报告却显示,过半期货公司职员从业不足两年,而且近4年来从业人员流入率增速逐年递减。

在保证规模停滞不前、通道业务趋于萎缩的背景下,期货公司作为一个整体的生存局面并不乐观。中期协的数据显示,截至2013年末,期货经营机构代理客户保证金1988亿元,代理成交额为267.47万亿元;行业净

资产为522.14亿元,行业净利润为35.55亿元。期货从业人员总数约5万人,期货公司从业人员仅3万人,公司有效客户为77万户,其中机构客户2万户。

特别需要提到的是,在当前期货公司从业人员3万人的情况下,其中一半左右从业人员从业年限不满2年,具备资本市场综合业务背景的专业人才和具有国际视野以及操作经验的高端人才比较缺乏,不能有效支撑行业的创新发展。

从期货公司从业人员年增长率看,2010年股指期货上市带来了从业人员增速的明显上升之后,自2011年开始至今,增速呈现逐年递减趋势。

2013年从业人员增长率仅为6.63%,创下历史新低。即便现有从业人员也面临大量人员流失问题。统计显示,2013年期货从业人员流出率为24.02%,同比增加2.235%。

与此同时,从历年期货从业资格考生参加人数来看,2010年达到顶峰的32.39万人后,一路下滑,2011年为26.68万人,2012年为24.13万人,2013年为19万人。这些数据表明,更多的年轻人只是为了拿证,并没有真正进入到期货行业中。

从业时间方面,从业年限在3年以下的占比超过一半,为52.24%,3-6年的占比31.67%,7年以上的仅占16.08%。而高管人员从业时间11年以

上的占比达到55.75%,营业部经理从业时间在7年以上的占比为56.47%。

从期货公司内部岗位来看,期货公司从业人员岗位结构仍以经纪业务为主。其中客户开发和客户服务人员占比最高,接近一半,为49.05%,信息技术岗位占比9.82%,研究分析、资产管理的占比为8.49%,风控人员为6.18%。

数据是枯燥的,但是却精确揭示出一个事实,那就是没有转型的期货行业对于年轻人的吸引力不足,相当一批年轻人只是在期货行业短暂停留一年左右后离开这个圈子。而高管人员虽然超过一半都是11年以上的从业者,但是长久待在领导岗位上的“老人们”,不得不面对没有接班人的尴尬。

## 完善国债期货产品体系 长端国债期货价值凸显

厉栋 霍明

国债期货在近20年的等待之后于2013年再次推出,首推的5年期国债期货合约设计借鉴了国际成功经验,并充分考虑了我国市场的实际情况。合约上市至今运行平稳,市场反应热烈,所预期的产品功能得到了有效发挥。

5年期国债期货推出首日成交量超过30000手,但进入2014年后,日均成交量仅为2000手左右,甚至发生过几次日均不足1000手的极端情况。流动性偏低的部分原因可以归结为市场因素,但更深层原因是缺乏长期国债期货。由于市场只推出了5年期一个品种,在收益率曲线上所能覆盖的范围有限。而大部分固定收益投资策略,都需要通过对两个或者更多的具有不同期限的产品进行组合以达到预期效果,而且长端产品缺乏本身也抑制了存量资金交投意愿。另外,单一产品使策略执行方式高度趋同,也进一步加深了国债期货流动性低的问题。

品种的交易量最为活跃。以美国和德国为例,2013年,10年期美国国债期货和长期德国国债期货交易量分别排在全球国债期货产品交易量的第一位和第二位。

美国国债期货在次贷危机爆发后经历了短暂下滑,2009年交易量达到谷底,之后迅速回升。至2013年,10年期和5年期国债期货成交量达到32593万手和17533万手,分别占总成交量的48.1%和25.9%,恢复到了2007年的最高水平。

德国国债期货中最活跃的也是中长期国债期货。截至2012年底,欧洲期货交易所德国国债期货累计成交3.88亿手。其中,长期德国国债期货总成交量为1.84亿手,占总成交量的47.5%。

10年期国债利率水平被海内外市场参与者作为判断一国利率走势、经济走势乃至宏观政策的标杆性产品。无论是从一级市场发展抑或二级市场发展来看,10年期国债期货是整个国债期货曲线上最重要的组成部分。

10年期国债的久期更长,在相同收益率变化的情况下面临的价格波动也更剧烈,然而目前还没有针对这一关键期限的风险对冲工具。当前市场上最活跃的利率衍生品是以银行间资金利率FR007和SHIBOR3M为标的的1年和5年期利率互换,但是它们只能满足机构短期利率风险管理需求,无法应对期限更长利率风险敞口。推出10年期国债期货既能改变目前缺少长端利率衍生品的现状,也完善了各类金融机构的利率风险管理需求。同时,10年期国债期货的高久期、高波动率特性也会吸引投机偏好较强的期货交易者参与,有助于增强10年期国债期货产品的流动性。

国债期货产品以国债现货长期大量发行为基础。目前,国债现货的基础已足够坚实,完全可以支撑期货交易的平稳运行。纵观我国国债现货发行市场,从2010年开始,10年期国债的全年总发行量始终处于领先地位,年均增速为22%,而国债总的发行量年均增速为19%。2013年财政部10年期国债共发行9期,占总额的

12.9%,发行总额为2567亿元。2014年财政部计划发行11期10年期国债,比2013年增加2期,预计全年规模将超过3000亿元。

当前的政策环境也有利于加快推出国债期货产品。自十八届三中全会明确提出“完善人民币汇率市场化形成机制,加快推进利率市场化,健全反映供求关系的国债收益率曲线”之后,新国九条再次提出“逐步发展国债期货,进一步健全反映市场供求关系的国债收益率曲线”。国债期货的发展在政策上已经得到了较大的支持。

而以国务院颁布的《期货交易管理条例》(修订)、“两个司法解释”和“四个办法”为主体的法规体系,为国债期货的发展提供了足够的法律支持,如果《期货法》能够尽快出台,则国债期货的法律体系会更加完备,也更有利于整个国债期货产品体系的快速发展和完善。

(作者单位:海通证券固定收益部)

海通证券

在股票期权交易中,投资者在进行买入开仓后,成为权利方,向卖方支付权利金。而投资者在进行卖出开仓(非备兑开仓)后,成为义务方。在这里,股票期权的权利方通过支付权利金的方式获得了杠杆。

以看多市场的投资者为例,其可以买入认购期权,投资者运用较小的资金来支付权利金,而期权的使用可以将标的证券的上涨所带来的收益数倍放大。

举个例子,某投资者认为目前42元的X股票未来一个月会上涨,于是买入1张一个月后到期的该股票44元认购期权(合约乘数为100),此时该期权合约的价格为3元,则投资者花费了300元权利金。一个月后,如果X股票涨到45元,投资者若行权将获利(45-44)×100=100元,收益率为100/300=33%,而直接持有该股票的收益率则为(45-42)÷42=7%。通过买入认购期权,投资者将收益杠杆化放大了。

不难看出,与现货交易不同,股票期权交易的重要特点之一就是具有杠杆效应,期权的权利方只需要

付出少量的权利金,就能分享标的资产价格变动带来的收益。所谓杠杆就是四两拨千斤、以小博大的投资方式。但是投资者需要意识到,杠杆是把双刃剑,一方面杠杆可以帮助投资者用有限的资金获取更多的收益,另一方面,对于期权的权利方来说,若投资者持有的期权在到期时没有价值,那么投资者所支付的权利金会全部损失。

在股票市场中,有不少投资者习惯满仓操作,而在期权交易中,这很大程度上就属于风险巨大的赌博行为。特别对于那些期限较短的极度虚值期权,投资者认为可以以低廉的成本来博取未来高获利空间的可能性,但事实上,投资者“赌赢”的可能性会变得非常小。

风险和收益永远都是相生相随的。有的投资者在交易过程中首先想的是如何赚钱,如何以小博大,但是在投资的过程中,投资者不应忽视对风险的控制。投资者应当清楚认识到自己的风险承受能力,以此选择与自身风险承受能力相匹配的金融工具和投资策略,或者将自己所不愿承担的风险转移出去,在有效控制投资风险的前提下,实现投资目标。