



# 搭平台深化合作 话市场共寻应对

第三届期货与衍生品市场国际会议  
暨第一届上海期货与衍生品市场会议在沪召开



上海期货交易所理事长、上海期货与衍生品研究院院长杨迈军参会并致辞。

10月31日至11月1日,以“衍生品市场复杂性与应对策略”为主题的第三届期货与衍生品市场国际会议暨第一届上海期货与衍生品市场会议在上海召开。

本次会议由上海期货交易所、上海期货与衍生品研究院、北京航空航天大学、中国人民大学联合主办。中国证监会前副主席范福春、国务院发展研究中心

副主任刘世锦、申银万国证券股份有限公司董事长李剑阁、芝加哥大学布斯商学院教授韦罗内西(Pietro Veronesi)、《期货杂志》主编弗吉尼亚大学教授韦

伯(Robert I. Webb)、芝加哥期权交易所董事总经理郑学勤出席会议。上海期货交易所理事长、上海期货与衍生品研究院院长杨迈军参会并致辞。上海期货交易所副总经理、上海期货与衍生品研究院执行院长霍瑞戎主持会议。

杨迈军在致辞中表示,期货与衍生品市场国际会议的成功举办为国内外的专家学者深入了解研究中国期货市场、学习国际先进理论方法搭建了平台与通道,此次会议将进一步深化中外学者的合作与交流,推动中国期货与衍生品市场研究的发展,促使双方更深入地研究国内外期货与衍生品市场存在的问题,更准确地把握其发展方向。

杨迈军指出,在过去的一年,上海期货交易所取得了令人瞩目的成就,前不久还获得了《期货期权世界》杂志(FOW)颁发的“年度最佳中国期货交易所”奖项。下一步,上海期货交易所将继续深化改革创新,丰富和完善产品系列,在更广的范围、更深的层次增强期货市场服务实体经济的能力和水平。

杨迈军表示,加强中国特色新型智库的建设”是习近平总书记在中央全面深化改革领导小组第六次会议对现阶段我国人才培养与建设的最新要求。承办此次会议的上海期货与衍生品研究院作为面向全中国期货行业的行业智库,将会继续推动我国期货与衍生品理论体系

建设,用理论创新引导市场创新和改革发展,汇集和培育期货行业的高层次人才,为中国期货市场建设提供智力支持。

会上,中外专家的演讲精彩纷呈。2013年诺贝尔经济学奖候选人韦罗内西教授围绕“期权价格中的隐藏信息”的主题,阐明了政治不确定性对期权价格的影响,以及期权价格的波动性对政治波动性大小的映射,同时还通过模型数据说明了期权价格与公司信用利差之间的关系。

李剑阁发表的主题演讲借助近年来期货与衍生品市场的发展与建设取得的丰富成果,提出了当前期货衍生品行业的创新发展仍亟待解决的问题及其政策建议。

刘世锦做了题为“以质取胜与新常态”的演讲,分析了我国经济发展的现状与新常态下中国企业面临的挑战,由此提出中国未来的经济发展应当走“以质取胜”的道路。

韦伯教授就市场价格与信息的问题展开演讲,通过苏格兰公投、能源危机、伊拉克战争等案例深入地分析了期货市场高频交易的不同观点。

本次国际会议吸引了来自中国、美国、英国、韩国和中国香港等国家和地区的近百位优秀学者以及中国证监会、交易所、期货公司、银行、券商等业界近两百位人士参加。大会从数百篇投稿论文

中遴选出74篇优秀论文(其中英文论文36篇),分商品期货、指数、宏观经济、交易策略、交易机制等十五个专题进行研讨,并按国际通行的学术评审方式遴选出优秀论文进行公开出版,进一步增进海内外对中国期货和衍生品市场的了解和交流。英文优秀论文将由《期货市场》(Journal of Futures Market, SSCI Indexed)择优出版一期中国及亚太地区期货和衍生品市场专辑,中文优秀论文将由《管理世界》、《中国管理科学》择优发表。(沈宁)(CIS)



上海期货交易所副总经理、上海期货与衍生品研究院执行院长霍瑞戎主持会议。

# 做大做强做优期货及衍生品行业 更好地为实体经济服务

申银万国证券股份有限公司董事长李剑阁在第三届期货与衍生品市场国际会议上的演讲



申银万国证券股份有限公司董事长李剑阁

中国的期货市场建立二十多年来,经历了遍地开花式的扩张,到逐渐规范,再到规模较快发展和质量明显提升几个阶段。到目前为止,我国四家期货交易所共上市44个期货品种。其中2013年,上市的新品种共有焦煤、动力煤、石油沥青、铁矿石和国债期货等9个品种;2014年以来,再添聚丙烯、晚稻稻、热轧卷板、铁合金等品种。期货及衍生品行业在国民经济和金融市场上发挥了越来越重要的作用。我作为中国期货市场初建时期的参与者感慨良多。

二十年前,中国人对于什么是期货、什么是衍生品知之甚少,各地出现了许多利用期货名义大肆进行欺诈犯罪的恶性案件,不少投资者受骗上当,损失惨重。当时我在证监会工作,监管部门的主要任务是打击不法行为,对市场参与者进行合规和风险管理教育,更多的是做了大量建立市场规则的工作。在这个过程中,期货市场的风险性被反复强调,也被普遍接受,但是,期货市场发现和规避风险的功能,往往就重视不够。总的看,在金融研究和金融政策方面,人们谈得更多的是间接融资,似乎金融就是银行,把直接融资放在比较次要的位置;在证券期货市场方面,人们谈得更多的是证券

市场,把期货市场放在比较次要的位置。这几年,大家对期货和衍生品市场开始有了较多的关注。人们越来越深刻地认识到,参与期货市场固然有风险,但如果没有一个可以用来规避风险的、规范的期货及衍生品市场,或者企业完全不具备利用期货市场来有效地管理风险的能力,那么就可能置企业于更大的风险之中。

前不久期货经营机构首届创新大会的成功召开,在发挥期货市场服务实体经济的功能和解决期货行业“大市场”和“小行业”的矛盾方面,取得了丰富的成果。为期货公司发展期货现货结合、境内外互通、场内外互动、线上线下互动的风险管理子公司业务、资产管理业务、投资咨询业务、交易商业业务、场外衍生品业务、国际业务等创新业务指明了方向,为期货公司通过创新转型和资本运作做大做强做优,实现跨越式发展提供了理论支持。

在期货行业创新发展的形势下,大家认识到未来对期货公司的定位应当是与银行、证券、保险、信托同等重要、不可或缺金融中介服务功能。当然,期货公司作为金融中介服务机构要真正做大做强做优,不仅要强化金融中介的基本属性,更要努力从单一的交易通道服务提

供者,转型发展成为综合性的风险管理服务提供者。

目前,我国证券期货业务发展势头不错,总体政策环境可以概括为:放松管制、减少干预、强化自律、尊重首创、包容试错、扩大开放”。但是,对于期货和衍生品行业的创新发展,恐怕还有一些问题迫切需要解决。

## 一、需要加快推出重大创新品种

在权益类产品方面,要继续推进迷你股指、上证50和中证500股指期货上市,开发其他大小盘权益类衍生品的开发研究;同时,推进深化沪深300股指期货各项业务准备,为期货经营机构提供方向性和波动性风险管理工具,并在此基础上开发波动率指数,为市场提供衡量市场压力的指标,助力机构开发波动性相关产品。

在利率类产品方面,要配合利率市场化和健全反映市场供求关系的国债收益率曲线”等改革目标,逐步上市10年期、3年期等关键期限国债期货、期权合约,适时推出隔夜回购利率指数期货等短期利率期货品种。

在汇率类产品方面,要抓住人民币汇率市场化改革、人民币资本项目可兑换进程加快以及上海自贸区的机遇,适时推出交叉汇率期货和人民币外汇汇率期货、期权,最终建立起权益类、利率类、外汇类期货与期权等三大完整的产品线。

在商品类产品方面,要全面推进四大产品系列20余个储备品种的研发工作,其中将积极推进原油、锡、镍、氧化铝、不锈钢、水泥、电力、纸张、稀土等对国民经济发展有重大影响的战略性品种上市准备工作。

## 二、放开期货公司的基金、国际和自营业务

建议允许商品指数化基金进入商业化运作。在现代金融创新的推动下,国外的指数衍生品市场规模已远远超出传统金融工具。在商品指数发展的这六十多年里,国外著名金融机构和期货交易所编制出了路透CRB商品指数、高盛商品指数GSCI等各种著名的商品指数。我国期货商品指数也已经起步。目前,上海期

货交易所已正式发布了包含铜、铝、铅、锌四大金属品种的上期有色金属指数。郑州商品交易所发布了易盛农产品期货价格系列指数。申银万国证券研究所也发布了系列化的商品指数。建议经过业内充分讨论,考虑从一个公认的权威性商品指数起步,设计和试行相关衍生产品,同时允许期货公司建立相应的指数化基金,使得商品指数能够帮助企业掌握大宗商品价格走势,让商品指数的对冲、套保功能得以实现。

建议放开期货公司的资管业务。在目前期货公司资管“一对多”业务未放开的前提下,有资管牌照的期货公司只能借助基金公司、证券公司等开展资管“一对多”业务。现行的“一对一”模式阻碍了期货公司资管业务的开展,期货公司资管业务规模难以增长,单一客户参与门槛过高,也不利于期货公司资管水平的提高。如果“一对多”模式能够放行,在降低期货公司资管受托资金门槛的同时,也将有效降低受托资产的边际成本,实现资管业务的集约化、标准化和规范化,有利于扩大期货资管业务规模。

建议逐步放开国际业务政策。在中国金融市场整体开放的大背景下,期货市场对外开放不可避免。同时,期货市场对外开放不可避免。同时,期货市场对外开放不可避免。同时,期货市场对外开放不可避免。同时,期货市场对外开放不可避免。

建议允许期货公司开展自营业务。目前期货公司不允许作自营,这很大程度上限制了期货公司的交易能力、风险管理能力和资管能力的提升。

## 三、期货公司在创新发展中遇到的主要困难

尽管我国期货市场近年来规模高速增长,但由于经营模式同质化、行业竞争激烈,期货公司在主营业务收入——手续费收入上仍然是“增产不增收”。投资咨询和资产管理创新业务放开以来,并未改变期货公司依赖手续费恶性竞争抢占市场份额的业务发展模式。究其根源,还是一直处于“贫血”状态的期货公司在研发和创新方面的投入严重不足,陷入研发投入和创新投入严重不足导致无法提供增值服务和产品,无法提供增值服务和产

品导致对客户议价能力的丧失,对客户议价能力的丧失导致手续费恶性竞争,手续费恶性竞争又导致研发和创新投入严重不足”的恶性循环。长此以往,将导致期货公司难以通过创新增强其内生发展能力、难以依靠自身积累做大做强做优、难以实现服务实体经济的发展定位。这就要求我们现阶段首先解决期货公司的“贫血”和“造血”问题。

创新业务,特别是十二五期间将陆续推出的以国债期货、股指期货、商品期货和原油期货为代表的重大创新品种,以及以资管业务为代表的创新业务,是期货公司转型发展的战略机遇和重要抓手。要开展这些重塑证券期货行业格局的创新业务,并取得先发优势和品牌优势,仅靠现有的管理团队和人才队伍难以满足需求,必须要有全局观及国际化视野的创新型领导和充足的金融创新人才,必须在人力资源方面有战略性、前瞻性的投入。

随着金融机构进入期货市场限制的不断放开,期货专业人才和创新人才的竞争从期货公司之间的同业竞争发展到包括证券、基金、信托、保险、银行等在内的全市场竞争,这就大大增加了创新人才引进、储备、留任的难度。总体上期货公司现有的薪酬水平和薪酬体系很难适应创新人才市场的这种变化。

问题是,在当前行业佣金费率持续下滑、交易所返还取消的形势下,期货公司收入进一步降低,加剧了期货公司的经营压力及转型难度。期货公司为客户提供结算服务、并承担结算风险,还要支付结算准备金。有业务支出必然应有业务收入,这样才能良性循环,否则难以以为继。因此,收取结算手续费既是期货公司提供结算服务的劳动报酬,同时也是期货公司承担信用风险和结算风险的风险收入,是期货公司防范化解市场风险、提升风险控制能力的重要保障。如果能将期货公司结算费收入固定下来,保障期货公司最低生存标准,就能在很大程度上改善期货公司的“贫血”状况。

同时,监管部门只有进一步放宽期货公司业务范围,才能解决期货公司的“造血”功能。目前我国上市期货品种不断丰富,但是对产业机构客户非常重要的原油期货、商品期权,以及对于金融机构客户非常重要的行业股指期货期权、商品指数期货期权、短期与长期期

债、人民币汇率期货期权等重大创新衍生品仍然缺口。应该加速这些重大期货品种的上市步伐,进一步加快期货基金、自营和国际业务的放开,吸引机构投资者入市进行风险管理,优化期货市场的投资者结构,推动期货市场的规模和拓宽期货公司的发展空间。

产业机构客户与金融机构客户的风险管理需求往往是个性化的,很难在期货市场实现完全的风险对冲。在逐步放开期货公司资产管理业务、境外代理业务、自营业务等场内业务的基础上,如果能够进一步放宽期货公司的现货业务和场外业务,期货公司就能够借助于自身的专业能力开展低风险的delta one业务,通过满足机构客户的个性化风险管理需求吸引机构投资者。随着重大期货品种的丰富,以及场内业务和场外业务的放宽,就能够很好地健全期货公司的“造血”功能。

交易所、期货公司和投资者组成了生死相依、荣损与共的生态链条,三方面的利益要统筹兼顾,各得其所。国内期货经纪代理业务收费构成,交易所收费88%、期货公司收费12%。原来期货公司利润主要靠保证金利息和交易所返还,由于市场的激烈竞争,后两部分收入也被客户索取。期货公司这个生态链条的中介环节,正处于历史最艰难的时期,希望监管部门能够出台相应政策。当然,期货公司的根本出路是自救,自救的有效方式是业务创新。同时,交易所处于期货及衍生品行业的龙头地位,下一步交易所自身的市场化改革应该是不容回避的重要任务。

综上所述,对期货公司、交易所和投资者三者之间的利益格局进行制度性安排,有利于改善期货行业生态环境,稳定期货公司经营预期。三个方面应该通过共同努力,将期货及衍生品行业做大做强做优,更好地为实体经济服务。(CIS)



欢迎关注“上期所发布”官方微博、微信