

银行对国债期货投机兴趣大于套保

证券时报记者 沈宁

今日,10年期国债期货品种将在中金所正式上市。根据中金所安排,10年期国债期货首批 T1509、T1512、T1603 合约挂盘基准价分别为 96.150 元、96.190 元和 96.230 元。

国债期货添新丁,业内人士对此非常期待。证券时报记者就市场关心的问题对上海耀之投资总经理王小坚、东海证券固定收益部研究部经理湛世光进行了采访。

据王小坚观察,相对资产管理上的套期保值需求,银行交易部门对国债期货投机更有兴趣。

改变债市定价机制

证券时报记者:5年期国债期货的运用情况,主要有哪些策略?

湛世光:我们是最早几批申请到交易资格的券商之一,2013年10月份就开始做了。刚开始交易规模不大,最多时候大概七八百手,我们的策略以套利业务为主,包括期现、跨期套利,有时候也做一些品种和期现利差的策略,策略相对丰富,初期收益率还比较高,但今年春节以后降得比较厉害。

5年期国债期货市场不论是持仓还是成交量规模,都是稳步增长的。有了国债期货后,价格实时连续,而且通过其价格还是反推出一篮子国债对应的买卖价格,给现货市场一个指导作用。我们在实践中也做过一些投标策略,发现国债期货对现货投标价格确实有一定影响。

王小坚:我们企业是从2013年5月起组建团队,当时还报备了第一只产品,国债期货上市后,我们第一个国债期货套利的产品正式发行。到了2014年年初,与招商银行私人银行又发了一个规模1亿元的套利产品,当时来看规模还是比较大的,因为那时候市场成交量还比较小,后面那个产品1年到期无风险套利收益率做到了9.3%左右。

套利产品的主要策略还是传统的期现套利,这块体量最大。手上拿了国债,做一次回购加一次杠杆,同时卖出国债期货。跨期和息差套利也都在做,但市场机会不是很多,也有风险。

期间也碰到过困难,特别是去年4月、5月,成交量特别少,有时候一天只有几百手,不过我们对国债期货还是非常期待,投入了很大的人力精力,现在成交量已经达到4.5万手左右,市场发展很快。国债期货改变了中国债券市场的行为方式和定价机制,起到了积极促进作用。定价方面促进了定价的有效性、策略的丰富,也增加了利率市场风险管理的手段。

银行交易部门投机热情高

证券时报记者:10年期国债期货上市会给市场带来哪些变化?

湛世光:首先,市场风险管理功能更加完善。原先是一维的,只有一个关键期限,现在有两个关键期限,可以得到6个远期收益率水平。总体上,我们对未来10年期流动性还是很有信心,新品种不会明显分流资金,两个品种



彭春霞/制图

联动性会很好。希望以后还能推出两年或三年的短期品种,这样策略更加丰富。

从交易角度来看,我们现在从事期现、跨期和跨品种套利,现券占比较大,活跃度也影响策略便利性。10年期国债期货上市后,期限利差策略会更加便利,程序化策略也能更好地发挥功能。

王小坚:金融机构对利率风险管

理需要收益率曲线完善,10年期是很重要的点,对组合的利率管理有效性会提高。交易方面,策略会增加,套利机会也会增加。10年期以上长期品种,久期更长,符合负债特性,杠杆更大,交易机会相对更多,保险机构可能会更加偏爱一些。

证券时报记者:市场上,尤其是大型机构对国债期货的认可度如何?

王小坚:现在银行对国债期货产

品已经比较认可,我们现在和银行合作,包括已经发的产品或者在证监会报备的产品已有7家,还有一些是和券商资管部门或机构代销的合作。近年,国债期货相关策略越来越被机构和普通投资者认可。

而总体上看,银行对国债期货还是有较大需求,只是很有意思的是,相对资产管理上的套期保值需求,银行交易部门似乎对国债期货投机更有兴趣。

10年期国债期货今日上市

利率市场化再进一步

证券时报记者 曾福斌

继2013年5年期国债期货上市后,国债期货市场将再次迎来重大发展,3份10年期国债期货合约将于今天挂牌上市。与5年期国债期货相比,10年期国债期货的波幅更大,但保证金比例也更高。

国债期货是国际上历史悠久、运作成熟、风险可控、使用广泛的基础金融衍生品和利率风险管理工具。国债期货的上市解决了我国不同债券市场间的定价效率问题。目前,我国仅有5年期一个点还无法实现对整条国债收益率曲线的完整刻画,10年期国债期货上市将有效增强长期国债的定价效率,实现对长端收益率曲线的精准刻画,进一步提升国债收益率曲线反映市场供求关系的有效性。

国债收益率曲线反映的是无风险资产的利率水平和市场状况,为金融

体系提供了基础性的市场化定价参考,金融债、企业债、证券化资产等金融资产定价都是在无风险资产价格的基础上加上不同风险溢价来确定的。

今年两会期间,全国政协委员廖岷就表示,去年有个省份发行的地方债,发行价格比国债还便宜。按市场原则,地方政府的风险要高于国家,价格也理应含有一定风险补偿,要高一些才合理。地方债利率持平甚至低于国债无疑是扭曲的,非市场化的,导致这样的结果与地方政府干预的原因,另一方面也跟缺少公允的定价基础有关。

而随着我国利率市场化的加快推进,存贷款基准利率的作用逐渐弱化,市场迫切需要反映真实供求关系的国债收益率曲线作为定价基准。由市场供需决定的国债收益率曲线才是市场利率的基准。

不过,要进一步完善我国国债收益率曲线,目前还有两大问题需要解

决:一是投资者结构的多元化;二是产品体系的丰富。

目前,我国可参与国债期货交易的投资者包括证券、基金、私募、个人;商业银行及保险资金暂不能参与,合格的境外机构投资者(QFII)及人民币合格境外投资者(RQFII)也未放行。

商业银行作为我国国债的持有和交易主体,截至2014年底,持有国债规模占比70%,商业银行的人市有利于丰富商业银行利率风险管理手段,增强经营稳定性及服务实体经济能力。此外,国外主权基金、银行以及QFII/RQFII持有我国国债规模也持续扩大,让它们参与国债期货交易,也是推动人民币国际化的重要渠道。

业内人士表示,在推出5年期、10年期国债期货后,我国的国债收益率曲线依然不够完善,仍需继续推出1年期、3年期的短期国债期货以及短期利率期货品种。

期市注册制改革破题 配套制度亟待出炉

证券时报记者 沈宁

上周末,国务院决定再取消和调整一批行政审批项目,其中包括原属于证监会审批范畴的期货品种上市、修改或者终止合约,以及期货交易所合并、分立或者解散等审批项目。消息一出,引来业界广泛关注,尤其是期货新品种上市取消证监会审批,让行业内浮想联翩。

期货新品种上市不用审批了?短期来看,似乎有点难。证券时报记者从多个交易所了解后发现,目前监管部门还未有明确说法出台,暂时还是按老规则办事。不过,对于期市注册制改革方向,业内都非常期待。而国务院的最新决定,是从顶层设计上为期市注册制改革破题,但配套制度还有待明确。

注册制是大势所趋,一方面顺应决策层简政放权的改革大决策,同时也是国内期货市场向更高层次发展的必然选择。

目前成熟市场的品种上市,多以注册制为主,我国在期货市场建立初期一度放权给交易所。但由于当时制度不完善,出现了多起风险事件,后来则实行审批制。在实践中,期货品种上市并不完全由证监会决定,实际上演变成联合审批制或者国务院审批制。一个新品种上市要经过国务院和证监会两次审批,上市机制本身也不明确、不透明,上市品种也缺乏必要的竞争。这一定程度上制约了国内期货市场的发展效率,毕竟国内市场看起来已经过了

“一管就死、一放就乱”的年代。

审核制在市场发展初期尚情有可原,这可以减少交易所间不必要的恶性竞争,只是未来还是需要放开竞争以提升行业的创新和服务能力。别谈上市新品种,即使现在期货交易所连调整保证金这样的小动作也需要监管部门审批,交易所的创新积极性和效率肯定会受到影响。

期市注册制会带来哪些变化?海外市场的发展历程或许能提供一些借鉴。

“海外新品种上市基本都实行报备而非审批制,比如芝加哥商业交易所(CME)要上市新品种只要向美国商品期货交易委员会报备,除非有大问题,一般都会允许交易所自行安排。这种制度本身也增加了市场公平性,交易所之间也有更多良性竞争。”一位海外交易所人士对记者表示。

当然,海外报备制度也并非没有监管,以美国为例,美国商品期货交易委员会也会设定一些底线和政策。因此,国内期货品种上市制度的进一步开放还需要更多配套政策的落实,并非一蹴而就。

服务实体经济才是期货市场存在的价值所在,证监会主席肖钢在去年的期货创新大会上也曾提到,期货市场不能自娱自乐。市场化是大方向,可以预见,未来国内期货交易所将有更多自主权,思维也会发生转变,届时将会出现更多个性化的创新,而客户作为交易主体的话语权也会提升,期货市场服务实体经济的效率也会提升到更高的高度。

北京期货圈众筹“期货咖啡” 打造优秀期货投顾孵化器

证券时报记者 魏书光

我们处在变革前的时代,这是最好的时代,也是最坏的时代。如果我们能凝聚一起,势必无往不胜。”这是一届期货咖啡的发起人之一屈晓宁的态度,该项目是国内期货市场首例以众筹模式打造的优秀期货投顾孵化器。日前,证券时报记者采访了该项目的发起人之一屈晓宁。

为什么要做“期货咖啡”?屈晓宁说,目前国内期货行业缺乏一个能够提供长期持续交流的平台。大多时候,市场交流是在特定群体、特定时间、特殊事件的交流,而整个行业没有一个能容纳投资者、投顾、通道、媒体、监管等的一个长期交流平台。能够容纳几十人甚至几百人交流学习,来了就能找到对接的资源,渴了有东西喝,来了泡一整天也没有问题,这是这个平台应该具备的一些特点,而咖啡馆能满足这些要求。

其实,在互联网行业,“众筹咖啡馆”已经成为一个成熟的商业模式。如“车库咖啡”,是一家以创业和投资为主题的咖啡厅,创业者只需每人每天点一杯咖啡就可以在这里享受一天的免费开放式办公环境。车库咖啡是创业者的低成本办公场所,也是投资者的项目库。车库咖啡有20多个“常驻”创业团队,并仍有新的团队不定期“入驻”。车库咖啡已经使得很多创业团队获得天使投资。

正是受到了“车库咖啡”等孵化器的启发,北京期货圈中人开始酝酿开一家属于期货市场的平台。屈晓宁表示,“期货咖啡”要打造完整的期货生态链,这个平台上会有不同需求产生。一方面,平台可以将资

源互通有无,进行对接;另一方面,在某些对接中提供中立的第三方服务,促成双方业务完成。

“期货咖啡”平台的优势在于资源的聚集,当资源聚集后会产生聚集效应。以往在业务开发中往往发现客户难找,当平台上涌现无数优秀期货人的时候,客户会慕名而来。业务开发变成了自我展示,只要有特色、够优秀,业务会不断出现。

“期货咖啡”将吸引优秀投顾团队入驻。从平台搭建的初期,就会有大量成熟优秀的投顾团队入驻。对投资人来说,只要来了这个平台就能找到合适自己的投顾;对于投顾来说,在这里不仅仅能寻找资金,更能交流学习。同时,“期货咖啡”也将成为潜在操盘手培养、孵化的平台。市场上有很多有潜力的投顾,因为名气小而被别人忽视。平台提供种子资金、操盘辅导,帮助有志者成功。当满足一定条件后,通过平台可以对接融资,甚至发行基金产品。

屈晓宁说,“期货咖啡”不做收益承诺,也并非以经营咖啡为盈利目的,主要是通过平台交流衍生其他服务,咖啡本身盈利能力不强;而作为众筹形式,国家为防止非法集资不允许以现金形式作为回报。但是,如果出现较好盈利局面,将通过众筹委员会确定利益分配方式。

不同于互联网上较为普遍的众筹模式,“期货咖啡”项目采取了“推荐方式”募款。屈晓宁表示,募款本身不是为了融资,而是通过这种方式立一个门槛。如果认同理念,愿意付出一定成本,对其他成员来说,这个人在某些方面是和自己相通的,大大降低信任成本。推荐制度,能有效地少见甄别时间,增加信任度。

远东石化即将停产 PTA行业洗牌加速

证券时报记者 沈宁

近期,浙江精对苯二甲酸(PTA)生产企业远东石化经营陷入困境,由于市场担忧PTA供应减少,A股相关板块表现抢眼,PTA期货受原油上涨影响亦小幅反弹。据证券时报记者了解,目前工作组已经进入企业清算,是否重组还未有定论。

远东石化年产330万吨PTA,在行业内排名前五,破产消息引来业内广泛关注。分析人士表示,远东石化事件预示着PTA行业洗牌加速,淘汰过剩产能的趋势或进一步向大型企业蔓延。不过,由于该企业产能在国内占比不大,对供需面实质影响有限,对PTA期货走势也不会带来太

大影响。

停产在即

有关远东化处的处境,业内说法不一。

现在绍兴县工作组已经进驻,开始对企业清算,不过破产倒闭的可能性不大,毕竟当地很多企业都有互保,如果倒闭可能引发连锁效应。”有知情人士透露说。

据介绍,远东石化并非纯民营企业,绍兴县管委会有股份。政府会倾向于引入新的投资人,业内有传言称荣盛可能会收购。现在工厂还在生产消化库存原料,用完就会停产。”该人士称。

另有PTA工厂人士表示,由于股东各方和银行都无意持续承担企业长期亏损,远东石化4月就会停产。目前来看,重组难度比较大,在行业整体不景气的情况下,同业收购远东化化的概率不大。

早些时候,市场上已经出现端倪。3月17日,郑商所发布公告,暂停绍兴远东石化期货PTA免检交割品牌资格。记者致电远东石化相关负责人,对方对上述消息未予置评。

行业加速洗牌

因为下游需求表现低迷,前期高速扩张的国内PTA产能愈加过剩,去产能进程实际从去年就已经开始;但

像远东石化这样体量的企业出现状况,还是在业内造成了较大心理冲击。

PTA行业连续三年出现大面积亏损,之前一些小厂设备关停,没有哪家真的宣布破产重组。”某大型PTA企业人士称。在他看来,行业洗牌的进程可能会加速,不排除向传统龙头企业蔓延的可能。

国泰君安期货分析师董丹丹称,3月份以来,PTA企业的盈利状况开始恶化,某些时段PTA与PX仅有200元的价差,而大型企业要有500元/吨的价差才能保本。

董丹丹说,远东石化是PTA中小企业的代表,在近期PTA价格持续下滑,原料端持续强势的背景下,远东等中小企业亏损严重,甚至面临破产。

广发期货 投资有“理”《财富》有你
GF FUTURES —倡导“健康”投资,切实保障期货投资者权益

中金所全面结算会员
诚信 专业 创新 图强

全国统一服务热线: 95105826