

交易所六巨头首次聚首

中国衍生品战略蓝图日渐清晰

□本报记者 蒋家华 深圳报道

在昨日召开的第三届中国(深圳)国际期货大会上,来自上交所、深交所、中金所、上期所、大商所和郑商所等六大国内交易所总经理进行圆桌论坛,纵论未来中国衍生品发展战略。

六位交易所老总表示,将在服从和服务于国民经济思想的指导下,学习和借鉴国际成熟市场已经挂牌交易的衍生品品种,分层次地推出股指期货、期权等衍生品,并不断推出事关国计民生的商品期货品种。

衍生品进入新发展时代

上交所总经理朱从政表示,当前股票市场总市值已经超过20万亿,超过GDP的100%。中国资本市场发展到现阶段,加快发展衍生品市场的迫切性就越来越突出了。

不过,他也特别提出,尽管推出衍生品的形势非常迫切,但前期的相关准备工作并不能松懈。衍生品市场首先需做的工作是了解、理解国际市场上已经成熟的、经过较长时间发展的,并在多数交易所挂牌和交易的衍生品。然后是结合国情,研究在中国市场上以什么样的次序和什么样的节奏推出我们的衍生品。

深圳证券交易所张育军总经理也表示,衍生品在国际市场上已经进入新的发展时代,国内推出衍生品市场的环境也日益成熟,但是,他强调,对衍生品品种的研究仍要不断做深、做细。

“为什么在美国这样公认非常成熟的资本市场上还会发生危机,还会出现什么问题?为什么监管没有能够提前到位?为什么次贷产品的信息披露还有瑕疵?为什么评估机构估计过于乐观?为什么这次危机会让美林、花旗等一批顶级机构陷入其中?”张育军结合目前阴云未散的美国次按危机一连发问。他强调,期货行业、证券行业以及整个金融行业都要充分吸取该事件的教训,这是中国未来建设衍生品市场的前车之鉴。

在论坛上,对于衍生品的推进除了中金所之外,国内两大证券交易所也在全力推动之中。深交所一直推动的股票期权不久前经过有关人员测试,效果很好。而上交所总经理朱从政也表示,从全球化的趋势来看,中国现货市场目前对衍生品发展的需求越来越强烈,而且证券交易所或者商品期货交易朝着综合化方向发展已经成为一个潮流,上证所在这方面已经做好了相关的准备。

■ 记者观察 | Observation

金融衍生品创新:交易所要先行

□本报记者 金士星 深圳报道

在各方还在将目光投向国内股指期货推出时机的时候,各种海外金融衍生品推出的多种衍生金融工具及结构性产品已被理财产品普遍接受。有观点认为,在中国并不成熟的资信环境和金融体系中,国内中介机构还不能成为金融创新的主体,为此,交易所对场内衍生品的开发应在金融创新中扮演先行角色。

资信环境限制创新主体

昨天在深圳举行的第三届中国国际期货大会上,除了中金所即将推出的沪深300指数期货之外,深圳证券交易所正在研发的场内个股和股指期货产品也同样备受关注。

深交所衍生品工作小组副总监傅德伟介绍,经过数年的研究,目前深交所已完成了包括股指、股票和ETF三种基础资产的期货和期权的方案设计,并且具备了完整的规则体系和风控制度。此外,深交所还完成了技术系统的准备,具备了国内唯一能够交易个股期货、ETF期货和金融期权的系统。

傅德伟说,成熟市场中金融产品创新的主体是金融中介机构,但在我国金融中介机构资信能力、各种风险管理制度、服务制度等各方面尚需不断完善的前提下,交易所像股指期货、股票期权这样的标准化产品应该先行一步。

资信环境和制度发展的不完善不仅约束了产品的创新,也制约着衍生品市场结构的多样化。据悉,针对场外衍生品市场发展活跃的状况,新加坡的SGX等交易所也设立了专业的清算机构为OTC交易提供清算服务,满足



本报记者 蒋家华 摄

股指、黄金期货慎防误区

在此次圆桌论坛上,关于股指期货的上市时间仍被屡屡提及,中金所总经理朱玉辰称,目前,按照证监会“高标准、稳起步”的要求已经做了大量深入的准备工作,但具体推出时间仍不明确。

朱玉辰称,在前期进行的投资者教育活动中,存在种种误区和误解,表现在把股指期货作用格外放大,认为股指期货推出将会使大盘产生波动;另外还担心指数本身被操纵。他指出,还有许多投资者将股指期货当作权证,把股指期货跟做空机制联系起来等等。他表示,股指期货就是一个现货市场的补充和完善,既没有必要放大神话,也不能将其妖魔化,要以平常心心态来等待这个产品的推出。

朱玉辰特别提醒,很多投资者容易把股指期货当成一个有巨大机会的品种,从而盲目炒新。他指出,股指期货跟别的产品不一样,这个抢先很可能是先得利益,但也很可能先尝试风险。等市场走稳后再参与,这样可能更加理性。

提到另外一个投资者关注的品种黄金期货,上期所总经理杨迈军也深感投资者对其了解不够。他举例说,投资者认为几千元就可以炒黄金的认识明显不对。因为按照期货交易规则,合约规定保证金数是一个最基本的数,期货公司要为客户承担一定的风险,期货公司还要加收一部分,每天交易当中,可能需要加收保证金,加

上根据持仓大小,也要加收保证金。

此外,不少投资者还认为参与黄金期货是最稳定的,没有什么风险,大不了到期就把金砖抱回家去。对这种认识,杨迈军称,期货交易基本功能是发现价值、套期保值。真正进行实物交割数量只相当于交易总额1%左右,最后完成实物交割的量也是不到1%,而且要交割的话,按照国家税法以及相关规定,还要具备纳税资格。

商品期货欲谋全而强

今年,国内股票市场取得了突飞猛进的发展,而期货市场发展势头也比较迅速。中期协最新统计表明,1-11月份全国期货市场累计成交量为642883752手,累计成交额为357458.4亿元。

“30万亿还不到GDP的150%,而在国际上,这个数据高达20-30倍。此外,我们目前只占世界期货交易总额的0.01%。”大商所总经理刘兴强表示,尽管目前国内商品期货取得了很大进步,但和国际相比仍存在差距。他还以大商所最活跃的大豆、玉米举例称,连豆交易量是现货市场的10.53倍,而美国是35倍;玉米是9.3倍,美国是22倍。

因此,他认为,要加强商品期货市场在国际上的竞争力,就应该推进期货市场和现货市场的结合,推进市场与产业的结合、推进商品期货和金融期货的结合。为此,大商所将加大商品期货的新产品开发,拓

交行副行长王滨表示

迎接股指期货工作已就绪

□本报记者 王超 深圳报道

交通银行副行长王滨昨日在出席“2007中国(深圳)国际期货大会”时表示,交通银行作为特别结算会员参与结算业务,成为发展中国金融期货市场的一支重要力量。凭借自身雄厚资金实力,交行将作为市场稳定运行和健康发展的应有贡献。他同时还透露,为迎接股指期货诞生,交通银行已经做了一年多的精心准备。目前制度办法、机构人员、模拟运行方面都已就绪。

他还认为,金融期货市场有利于商业银行提高服务水平。首先,为银行提供了管理风险的工具,有助于银行提高服务水平。在汇率和利率逐渐市场化的趋势下,商业银行面临的市场风险越来越大,需要有相应工具来对冲和化解风险;

其次,有助于提高对顾客的综合服务水平。财富管理不仅是帮助客户增加财富,同时也要求银行能在市场剧烈波动时帮助客户防止现有财富缩水,随着金融期货发展,银行将成为重要的参与主体,可以增强服务功能。企业财富也会随之快速增长,在可预见的未来,为公司和个人打理财富的专业机构会迅速膨胀。

再次,随着金融改革不断深入,以服务为代表的资本市场也步入了快速发展通道,对企业来说,IPO增发以及各种长短期债券、信托产品等等,融资渠道越来越

宽,对现有产业的覆盖;加大对现有产业的服务,挖掘期货市场的深度;加大商品指数的开发,增加商品期货的金融性等措施来加速大商所在商品期货方面的发展。

杨迈军则表示,上期所将进一步做大做强金属、能源、化工等关系国计民生的重要商品品种,同时尽快推出黄金期货,加速筹备钢材和原油期货的上市步伐。

尽管今年一年在三大商品交易所挂牌上市的新期货品种多达5个,但在圆桌论坛上,来自三大商品交易所的老总都强烈呼吁进一步加速期货品种的上市步伐。

刘兴强指出,期货市场跟证券市场不一样,企业上市只局限在企业本身,价格反映的是其自身的盈利能力;而期货品种上市涉及的是一个产业,上一个品种,将与上万家与此联系的企业相关。

郑商所理事长王献立强调,尽管近一年来期货品种推出步伐加快,但到目前也仅有16个品种,与国外300多个上市品种比较明显不足。他建议拓宽期货市场领域,尤其加速事关国计民生行业的期货品种上市步伐;此外,还应立足国民经济的需要,结合国家强调节能减排的政策,研究和开发污染排放量期货等创新品种。

事实上,为了加速新期货品种上市的步伐,目前各商品交易所都在研发新的品种,除了上面提及的黄金、钢材、原油期货等品种外,生猪期货、稻谷期货等品种也在积极推动之中。

越多,选择余地越来越大。这一方面给商业银行原来主要依靠存贷差的盈利模式带来压力,另一方面也促使商业银行业务转型调整更加坚定不移。

王滨还表示,由于以下几个方面的因素,商业银行在金融期货市场发展中是可以有所作为的。一是作为特别结算会员参与结算业务,成为一支重要的力量。银行凭借自身雄厚资金实力,为市场稳定运行和健康发展做出贡献。

二是为市场提供快捷、高效的金融服务。金融期货各参与方对资金的要求都非常高,商业银行可以满足这方面的需求。之前,交通银行曾在同业中第一家成为商品期货交易结算银行,先后在国内率先推出无票结算等多项服务。此外,交行最早在国内实现投资保障金实时划转服务。今年又推出了银企转账服务,实现个人客户资金在期货资金账户和证券资金账户的实时划转以及机构客户银企转账。

三是为安全存款提供服务。保证金存款是否安全,不仅关系到广大投资者的切身利益,也关系到市场的健康发展,鉴于此,交行早在两年前就配合监管部门建立了保证金封闭管理系统,协助监控资金安全。四是参与市场的持续创新。股指期货只是掀开了金融期货大幕一角,未来产品会日益增多,在此基础上银行可以发挥平台优势。

全国人大财经委副主任周正庆:

加快期货立法条件逐步成熟



全国人大财经委副主任委员周正庆昨日表示,在《期货交易管理条例》等现有诸多制度建设经验积累的基础上,加快期货立法的条件已逐步成熟。我国的《期货交易法》目前已列入全国人大常委会的立法规划,并已责成财政经济委员会负责组织起草。

他在出席“2007中国(深圳)国际期货大会”时介绍,我国的期货交易法起草组已经于2006年3月17日正式成立,目前已初步完成了立法需求的调研,并组织开展了对美国、日本、法国、新加坡和我国

香港、台湾地区期货立法的课题研究。2006年底完成了起草工作总体思路和草案大纲,今年上半年已经拟出草案,并于草案组内部进行了反复研究和修改。

周正庆认为,期货交易法是一部全面规范期货交易各个方面关系的法律。草案分别对期货交易所、期货公司、期货投资者以及其他期货服务机构、期货业协会管理、监督权利义务等多种关系分别进行规定。同时对一般性的规则、结算、交割信息披露以及禁止的行为、境外期货业务等分别做了规定。在法律责任方面,为保证期货交易的规范和侧重系统风险的处置,草案也作了较为详细的规定。需要说明的是,期货交易虽然是目前市场比较规范的交易方式,但我国这方面发展时间不长。因此,期货交易法起草过程中,既要考虑到参与者设立权利义务关系,做好与《公司法》、《行政许可法》、《物权法》等法律的衔接,又要保证期货立法的有效性、前瞻性。立法的内容,既要包括商品期货,又要包括金融期货。

通过前一阶段起草工作的实践,立法当中存在的主要问题已经基本上显现出来,这为下一步的工作奠定了基础。今后,起草组将就这些问题逐一开展深入的调查研究。(王超)

全国政协经济委员会副主任陈耀先:

优先发展成熟衍生产品



全国政协经济委员会副主任、中国证监会前主席陈耀先昨日表示,不同产品风险应该区别对待,成熟的衍生产品要优先发展。

他指出,目前金融市场上衍生品类型较多,按照品种可以分为期货、期权、远期、互换;按照标的物还分指数、利率、外汇、个股、金属、农产品;按照交易所可

中国证监会前主席周道炯:

以股权类衍生品为突破口发展金融衍生品市场



PECC(太平洋经济合作理事会)中国金融市场发展委员会主席、中国证监会前主席周道炯昨日表示,金融衍生品市场的发展应以股权类衍生品为突破口,并协调发展场内和场外衍生品市场。

他表示,虽然中国金融市场取得了有目共睹的成绩,但是应该承认中国还是一个新兴市场,与发达国家的成熟市

深交所副总经理宋丽萍:

打造现货衍生品一体化交易市场

深圳证券交易所副总经理宋丽萍昨日在第三届中国(深圳)国际期货大会上表示,深交所致力于打造现货衍生品一体化交易市场,提供一个完整的产品链为中长期目标,其中现货交易平台、协议转让平台以及基于股票期权开发的衍生品技术平台这三项系统,将支撑深交所开发一个完整的现货衍生品技术平台。

目前投资全球化、融资证券化、品种衍生化、运作信息化已成发展趋势,宋丽萍指出,如何构建一体化交易平台,打造金融超市是我们面临的新课题,证券交易所应当发展金融衍生品,强化资本市场功能,发展股票期权、股票期货,推出结构化产品,关键是认真分析风险,进一步完善设计。

她透露,深交所将对为大宗交易服务而建立的协议转让平台进行完善,明年上

以场外交易、场内交易。应当看到,不同交易品种具有不同风险,这在产品发展中应区别对待,而不能笼统去谈衍生产品的风险。世界衍生品发展的历史表明,交易所、场外金融期货与期权风险完全可以做到可控、可承受。比如,1982年美国推出首只股指期货,2006年芝加哥商品交易所股指期货达到4.7亿张,金额29万亿美元,相当于纽交所、纳斯达克交易所交易总和。但25年来美国股指期货市场没有出现过操纵行为。

陈耀先还表示,要审慎应对市场对外开放的风险,培育有竞争力的市场。随着世界经济一体化,全球金融交易电子化越来越普及,在世界任何角落都可以交易全球的产品;投资者可以任意选择市场和品种,国内资金可以通过地下通道进入国外。从某种程度上来说,市场已经实现了交易标的全球化、投资者全球化以及影响的全球化。在这种背景下,要成为一个经济大国,我们不但要有发达的工业园区、世界加工厂,同时也必须要有健全的化解系统风险的期货市场。(金士星)

场相比还有一定距离,防范和化解金融风险仍然是一个不可忽视的问题。因此要充分认识发展金融衍生品在国民经济中的重要作用,稳步推进,从维护国家利益和经济安全高度来发展期货市场。

他指出,要充分认识发展金融衍生品在发挥资本市场功能中的作用。党的十七大报告提出“发展各类金融市场、形成多种金融形式结构合理、功能完善、安全的现代金融体系”,这也是我国金融改革的目标,其中金融衍生品市场肯定是这个体系中的一个重要组成部分。积极稳妥地推进中国衍生品市场,促进衍生品市场与各个市场协调发展,这对于扩大金融期货市场规模、丰富交易品种、改善市场结构、完善市场功能、优化资源配置乃至稳定资本市场、增强抗风险能力和国际竞争力都具有重要意义。

此外,还要充分借鉴境外市场,尤其是吸取亚太市场的教训。在长期的发展过程中,境外市场积累了许多经验和教训。由于市场以及文化的同源性,韩国、印度以及我国台湾地区发展衍生品产品的一些经验教训更值得总结借鉴。(蒋家华)

半年将全面提升功能,届时将可交易各种结构化产品。此外,经过三年的艰苦工作,深交所基于股票期权开发的衍生品技术平台无论从理论上、产品技术上、技术上都已准备完毕,近期在深圳大学城四所高校进行的仿真演示也获得了成功。目前,深交所现货场内集中交易平台非常成熟,效率也比较高。

宋丽萍在《打造金融超市 提升财富管理》的主题演讲中指出,中央提出2020年GDP将达到36万亿,按照GDP和金融总资产1:3的比例,预计2020年金融资产总量可达到甚至超过100万亿的规模,这使我们在财富管理方面面临全新的机遇,而发展金融衍生品能够为财富管理提供多样化的产品选择,也能够为财富管理提供风险转移、风险管理的工具,大大提高金融机构的专业化和规范化水平。(吴铭)