

衍生工具不断丰富 期市发展渐入佳境

□本报记者 张利静

2019年注定是中国衍生品市场发展史上一个值得纪念的大年。品种爆发式增长、对外开放提速,以及“保险+期货”模式趋于成熟等,均显示出期货市场欣欣向荣、渐入佳境。展望2020年,业内人士认为,衍生品工具将进一步丰富,期货行业对外开放继续扩大,期货期权市场的限制措施有望继续放开和取消,衍生品市场体系将逐步完善。



新品种爆发式增长

2019年以来,期货期权市场共推出15个新品种,为历史上最多的年份。具体而言,包括红枣、20号胶、尿素、粳米、纯碱期货在内的7个商品期货品种,以及天胶、棉花、玉米、PTA、甲醇、铁矿石、黄金、沪深300股指等期权品种。

据统计,截至目前,期货期权市场共上市商品期货品种58个;上市金融期货品种6个;上市商品期权品种10个,上市金融期权品种1个。期货期权市场上品种数量总共达到75个。

“2020年初还将上市菜籽粕期权等品种,我国期货期权市场已经初步形成了商品金融、期货期权、场内场外、境内境外协同发展的良好局面。”方正中期期货研究院院长王骏表示。

从资金规模来看,2019年全市场期货成交规模出现大幅增加。中国期货业协会统计数据显示,2019年1—11月全市场累计成交35.76亿手,成交额为262.74万亿元,同比分别增长30.01%和36.67%。

“这是继2010年、2015年之后,最近十年中市场规模第三次大幅增长的年份;2019年11月末全市场持仓量达2162.39万手,市场资金规模超过5000亿元,均创出历史新高。这说明市场规模稳步扩大,市场运行质量不断提升,吸引了实体经济和广大产业客户利用期货衍生品市场进行风险管理。”王骏表示。

相比国际期货市场170多年的发展历史,中国期货市场发展时间不足30年,但发展速度惊人。根据美国期货业协会(FIA)统计的2018年成交量数据,按照2018年商品期货和期权的成交量口径统计,中国的三家商品期货交易所,即上期所、大商所和郑商所分别位列第1、第3和第4位。

行业发展提速

“相对封闭、小众化”曾被视为我国期货市场发展中呈现出的一大特点。但2019年南华期货及瑞达期货登陆A股、首批商品ETF基金获批、股票期权产品进一步丰富等,均显示出期货行业与资本市场的融合进一步加深。

2019年8月30日和9月6日,南华期货、瑞达期货分别在上海证券交易所和深圳证券交易所挂牌上市,成为主板A股的首批期货公司,填补了A股纯期货标的的空白。业内人士表示,两家期货公司的上市,其意义不仅在于扩大公司融资渠道,对行业而言,更是起到了示范作用,为期货公司IPO探路。在创新业务多元化、融资渠道多样化的趋势下,未来期货行业格局将在与资本市场的深度融合中加速分化,有助于行业做大做强。

在期货公司积极向外探索的同时,其他金融机构也加速了对期货市场的开发。2019年下半年,在公募基金的积极参与推动下,国内首批商品期货ETF基金(华夏饲料豆粕期货ETF、大成有色金属期货ETF、建信易盛能源化工期货ETF)也开始走进投资者视野。业内人士表示,相较于商品期货操作对专业

度和资金的较高要求,商品期货ETF投资门槛低、交易成本低,交易渠道便捷,低杠杆、风险可控,T+0交易、投资效率高,紧跟商品指数、透明度高,跟踪误差小,挂钩商品、具有资产配置和抗通胀功能等。这类产品在目前的基金产品中具有稀缺性,在银行理财新规落地等国内资管市场变革的背景下,商品ETF基金有望成为公募基金的战略投资领域。

此外,2019年12月23日上交所、深交所、中金所分别推出以华泰柏瑞沪深300ETF和嘉实沪深300ETF为标的的期权合约,以及沪深300股指期货。这是继股指期货、国债期货、上证50ETF股票期权之后,我国金融衍生产品的又一次重大创新和丰富。

产品工具将继续丰富

展望2020年衍生品市场发展,业内人士认为,衍生品工具将进一步丰富,商品ETF产品将继续增多,期货行业对外开放局面扩大,金融机构利用期货期权市场的限制措施有望继续放开和取消,衍生品市场将继续迸发创新力和生命力。

产品和工具方面,据了解,目前中金所已经启动外汇期货仿真交易,近年随着人民币汇率双向波动,我国企业对汇率风险的管控需求上升,市场人士呼吁加快我国外汇期货期权市场的建设,开发场内外汇期货产品,为实体经济提供汇率避险工具,进一步稳定经济及金融市场。2020年交易所相关外汇期货产品在仿真交易完善的基础上,有望正式上市交易,为相关企业提供对冲风险的有力工具。此外,大宗商品ETF产品获得公募基金高度青睐,除了目前已上市的4个现货黄金ETF产品、3个商品期货ETF之外,目前处于审批状态的商品期货ETF产品还有20余只,预计2020年将会有产品推出。

对外开放方面,2019年10月11日证监会宣布,从2020年1月1日开始,期货公司将取消外资股比限制,符合条件的境外投资者持有期货公司股权比例可至100%。业内人士表示,2020年外国金融机构将可能有意向控股或者参股中国期货公司,从而直接进入中国期货市场;外资机构的进入有利于形成差异化竞争格局。就期货行业而言,外资金融机构的进入有利于倒逼本土期货经营机构加速转型,做大做强,提升专业服务能力。

值得一提的是,2020年金融机构对期货、期权市场的参与深度有望进一步加强。目前商业银行、保险公司、公募基金和私募基金等金融机构参与期货、期权市场还面临一些政策限制,在对外开放提速的背景下,推动国内金融机构有序参与衍生品市场、形成资产对冲保护体系,也是资本市场创新发展的重要一环。

漫画/王力

“三金”逆逻辑同涨背后的秘密

□本报记者 张枕河

2019年全球多数大宗商品表现较好,值得关注的是,本应具有一定跷跷板效应的美金(美元)、黄金、黑金(原油)实现“三金”同涨。截至2019年收官,纽约黄金期价全年累计上涨18.63%,原油期价累计上涨34.50%,美元指数则从年初的96.07上涨至年末的96.48。“三金”逆逻辑同步上涨背后有什么秘密?2020年这种趋势会否持续?

缘何同步走强

从历史数据来看,由于以美元定价,原油和黄金在多数时期内与美元存在“跷跷板”效应,如果美元走强,原油、黄金涨势将受到抑制,很难出现同步走势,因此2019年“三金”的走势似乎有些不合常理。

从2019年表现看,“三金”上涨有其各自独立的逻辑,在全年经济下行压力大、消息面多变的背景下,这种同步走势也就不难解释。

具体而言,美元方面,驱动美元反弹的核心因素是汇市焦点再次回到了美国与非美经济体在经济基本面和货币政策的分化表现上,美联储即使降息,相对于部分其他央行步伐仍不算快,因此美元并未出现弱势。尽管如此,美联储降息也使得强美元的预期下降,尽管美元小幅走强,但并未成为打压黄金、原油的主因。

黄金方面,虽然美元是黄金的定价因素,但从近年来看,其定价核心还是逐渐向供需、债券属性两方面转换。2018年12月以来,黄金交易逻辑从供需切换为债券属性,即可以将黄金视为零息国债。近期黄金上涨深层次原因则是美联储货币政策前景不明朗以及市场对经济前景依然存在担忧。

原油方面在2019年价格上涨主要在于两方面。首先,2018年价格大幅超跌后,市场存在情绪性修复;其次,欧佩克大力减产,地缘局势等依旧成为油价的正面利好因素。

2020年仍看好黄金

将时间倒回2018年年末到2019年年初不难发现,不少知名外资投行和银行押对了宝。花旗、瑞银、瑞信都曾陆续发表过看好黄

金、原油前景的观点。高盛全球大宗商品首席分析师Jeff Curries在2019年年初第一时间上修了对于2019年全年黄金与原油价格走势的预期。

高盛是全球顶级投行之一,因此投资者对其要求也颇高,但高盛在资产走势预测方面却多次不准,因而也被部分投资者戏称为“反向指标王”。从2019年年初其对原油、黄金的预判看,此次不仅未失算,很多观点非常准确。

该行在2019年年初时指出,基于多重因素看好黄金和原油前景。全球经济与地缘政治风险料令美联储在年内投鼠忌器,暂缓下一步的政策紧缩行动,而这将间接提振以美元计价的商品价格。对于黄金而言,此前现货黄金价格自2013年美联储结束QE进入政策紧缩周期后便进入了持续熊市周期,在美联储政策方向调整之后,金价也会第一时间做出积极反应。此外,预计2019年各种消息面的不确定因素也将令一度遭到冷遇的黄金避险需求再度抬头。

而原油价格一方面将受到美联储政策转向的提振,另一方面也会得到欧佩克的新一轮减产行动的助推。同时,新兴市场国家对能源的需求仍在继续抬头,原油供给过剩的压力也逐步得到消除。总体看,2019年原油与黄金价格将呈现不同寻常的同步上涨趋势。

展望2020年,这些大行又有什么高见?明年会否准确?Jeff Curries在报告中指出,其将在2020年维持看涨的黄金立场,目标是1600美元/盎司,将比当前价格上涨近10%。油价则将小幅上涨,总体稳定,其将布伦特原油的价格预期从60美元/桶上调至63美元/桶。

瑞信则在近日发布的2020年投资展望报告中指出,明年大宗商品或继续“分道扬镳”,黄金和其他贵金属可能继续受到支撑,油价在最终回升之前可能面临一段疲软期。

瑞信指出,只要全球多数地区十年期基准国债收益率维持在低位甚至为负,且经济不确定性持续存在,黄金和其他贵金属就可能继续受到支撑。虽然黄金投机的多头头寸很高,但瑞信认为没有明确的推动因素将触发大规模平仓。对于原油而言,预计全球原油需求将温和增长,非石油输出国组织(OPEC)成员国特别是美国页岩油生产商的供应强劲,都反映2020年的全球石油市场将供过于求。根据瑞信的基本看法,预计暂时的价格疲软将迫使产油国调整供应,从而为油价回升铺平道路。

业内期盼 “保险+期货”实现常态化

□本报记者 周璐璐

2019年“保险+期货”这一模式在证监会的指导下、在各期货交易所的大力支持下,试点规模和覆盖范围稳步扩大,利用专业优势开展精准扶贫取得较好效果。展望2020年,“保险+期货”将继续作为支农惠农的重要工具发挥作用,业内也期盼这一项目的常态化。

试点项目遍地开花

2015年大商所推动期货公司和保险公司首倡“保险+期货”模式,2016年大商所、郑商所相继开展“保险+期货”试点项目。经过四年多的探索与完善,“保险+期货”试点项目以其可复制、可推广的优势迅速拓展,当初播下的“保险+期货”的种子已然遍地开花。

“无论是从‘保险+期货’试点项目的覆盖面、品种、质量看,还是从项目本身支持的金额看,都出现了质的飞跃。”业内人士对中国证券报记者表示。

在2019年11月30日晚由中国期货业协会主办的第15届中国(深圳)国际期货大会“在扶贫路上”沙龙上,中国期货业协会会长王明伟表示,截至目前,行业149家期货公司中已有136家开展了扶贫工作,行业累计投入扶贫资金3.37亿元,帮助24449户、63864人实现了脱贫,国家级贫困县所在的全部22个省级行政区域均留下了期货人的扶贫足迹。值得注意的是,通过“保险+期货”等专业化扶贫方式,期货行业更为脱贫攻坚贡献了“期货方案”和“期货智慧”。

以黑龙江省桦川县为例,在大连商品交易所和鲁证期货的大力支持下所开展的玉米“保险+期货”项目有效保障了桦川县农民收入。目前全县农民人均纯收入已达7000多元,贫困户人均纯收入已达5000多元,实现高标准脱贫。

甘肃省秦安县是中国七大苹果产地之一,也是国家级贫困县。该县居民83%的收入靠苹果种植,近年来郑州商品交易所大力支持的苹果“保险+期货”项目促进了秦安县苹果生产标准化水平的提升,同时利用期货市场所具有的鸡蛋、豆粕、玉米等蛋鸡养殖相关品种,通过在果园中开展蛋鸡、蛋鸡养殖来帮助土地恢复有机质含量,有效保障了秦安产业再升级。

天然橡胶是重要的国家战略物资,近年来由于天然橡胶价格出现剧烈波动和下跌,严重打击了胶农的生产积极性,胶农往往选择了弃割。上海期货交易所自2016年以来,投入了2亿余元资金,在海南、云南的20个贫困县区,联合多家期货公司开展天然橡胶“保险+期货”项目,惠及了18万胶农,也为天然橡胶的生产起到了一定保障作用。

上述案例不难看出,“保险+期货”在精准扶贫、服务实体经济方面意义重大。据不完全统计,相关期货公司和保险公司已经在苹果、玉米、白糖、天然橡胶、鸡蛋等10余个农产品种类上开展了多个“保险+期货”试点项目。未来“保险+期货”项目覆盖范围、参与群体将进一步扩大,使受惠农民进一步增加。

期盼实现常态化

在助力脱贫攻坚、打通支农惠农的“最后一公里”上,“保险+期货”起着举足轻重的作用。展望2020年,业内人士指出“保险+期货”项目覆盖范围、参与群体将进一步扩大,使受惠农民进一步增加。

“作为鸡蛋‘保险+期货’的试点地区,2020年我们将继续努力和政府对接,致力于将‘试点’称号取下,让‘保险+期货’项目常态化。”武汉市新洲区家商协会会长马新辉在接受记者采访时如是说道。不仅是马新辉,实现“保险+期货”项目的常态化更是业内人士的共同期许。

仙桃市同创畜牧发展有限公司创始人周超对记者表示:“我们从2017年正式开始接触期货,当时正处于行业低迷时期,多数养殖户亏损时间长达半年。对于普通养殖户来说,金融或是期货的专业知识比较匮乏。但对于未来养殖行业而言,必须要接触金融,参与利用期货,才能更好地维护行业健康平稳发展。学习运用期货,积极参与‘保险+期货’项目,保障企业及合作的养殖户获得稳定的利润。”

上海期货交易所也表示,决定2020年继续支持期货公司开展天然橡胶品种“保险+期货”精准扶贫试点工作。

虽然经过一系列试点,“保险+期货”已在“三农”服务中生根发芽,这一模式也正处在快速发展期,但还有许多需要完善的地方。有业内人士表示,随着“保险+期货”规模的扩大,仅仅依靠交易所和地方财政补贴资金显然不够,期望从国家层面对试点地区主要农作物价格和收入保险实施直接补贴。同时,随着未来“保险+期货”项目的不断拓展,市场风险对冲需求将大幅增加,需要适时推出更多场内期权品种。