

境内外人士:

## 中国内地市场跨境交易前景广阔

■ 记者 韩雨美

以2018年原油期货上市为标志,中国期货市场正式步入国际化时代,随着特定品种陆续推出,QFII、RQFII的投资范围逐步扩大,跨境交易成为中国金融市场近期的热门话题之一。跨境交易究竟给市场带来了怎样的机遇和挑战呢?

9月1日下午,在2019中国(郑州)国际期货论坛“跨境交易新机遇”预热论坛上,来自境内外交易所的相关人员对此进行了深入讨论。

## 境内国际化品种日渐成熟

据期货日报记者了解,近年来,全球衍生品市场交易量大幅提升。特别是亚太地区合约的交易量,增长更是巨大。FIA数据显示,目前中国的上期所、郑商所及大商所合约的交易总量均位居世界前20,对全球衍生品市场做出了巨大贡献。

与此同时,这三家交易所的国际化进程也随着特定品种的推出在不断加深。据上期所副总经理陆丰介绍,目前上期所已与37个国家和地区在资本市场对接方面进行了深入研究。另外,还通过多种渠道与全球市场投资者和监管机构分享了这些国家、地区投资者参与境内期货市场的可行性分析。“目前上期所正对另外18个国家和地区的资本市场对接做法律分析。”他说。

与此同时,其推出的特定品种——原油和20号胶吸引了大量境外投资者。以原油期货为例,境外投资者的持仓规模已达到20%,并完成了12个合约的交割,为境外投资者熟悉市场打下了良好的基础。

郑商所方面,据郑商所国际合作部总监汪琛介绍,自2018年11月PTA期货引入境外交易者以来,市场各方面表现良好,吸引了来自新加坡、马来西亚、阿拉伯、澳大利亚和英国及我国香港和台湾等6个国家和地区的境外投资者参与。开户类型涵盖境外自然人、境外法人以及境外特法客户,且以法人客户为主。“可以说境外的一些主要产业客户,例如摩科瑞等都已是我们的客户。”

另外,作为全球唯一的PTA期货品种,随着PTA期货的国际化,其对上下游产业链的影响也越发明显。甚至每到PTA期货价格有较大幅度波动的时候,东南亚地区的贸易商都会打电话咨询郑商所。而且,PTA期货价格也越来越多地被用于下游如聚酯等外商企业的谈判中。

铁矿石期货国际化方面,据大商所国际合作部总监陈安平介绍也较为成功。经过一年多的运行,不仅境外客户的参与度在稳步增长,成交及持仓量也在稳步提升。与此同时,铁矿石期货境内外价格的相关性也在不断提升,进而能够更好地帮助实体经济规避风险。据了解,已有越来越多的境外产业客户开始利用大商所的铁矿石期货价格对现货进行定价。去年更有企业利用大商所的铁矿石期货价格签了一份200万吨铁矿石的基差贸易合同。

市场人士呼吁:

## 加强国内外监管交流与合作

■ 记者 张田苗

近期,随着地缘政治形势演变和国际贸易摩擦加剧,全球商品市场格局已经发生了很大变化,交易量和波动性的提升,使跨境交易受到越来越多的关注。与会嘉宾认为,随着中国的对外开放的加速推进以及中国企业做大做强走向世界,中国市场会有更多的跨境投资的活动产生。

## 国际化并非一路坦途

对于交易者而言,跨境交易一直都是关注的重点。现今复杂、多变的市场情况给交易带来了难度,但是这些变化也给市场参与者提供了很多机会。在参加2019中国(郑州)国际期货论坛“跨境交易新机遇”预热论坛的嘉宾看来,中国是全球最大的消费市场,就大宗商品而言,中国和其他地区市场之间存在着很多套利交易机会。部分机构也将中国特有的一些品种合约作为战略性资产配置的一部分。

但参与中国市场,境外机构也要面临“重重考验”。首先在资质方面,很多机构就被拦在了门外。路易达孚全球糖业平台对冲负责人杜戈尔·威廉姆斯提到,如果缺乏进入中国市场的渠道,要参与中国商品交易,实现相关品种配置,资产管理公司在成本等方面就面临很高的门槛。同时,可交易品种数量有限,也会在一定程度上增加交易风险。

尤其重要的是,“参与中国的大宗市场,首先要了解和学习中国市场的运作机制特点和品种品种的规则。”多位嘉宾表示,目前全球交易量排名靠前的农产品、金属产品合约很多都在中国市场,相当多的投资者对中国的大宗商品市场有很高的参与意愿,深入了解中国市场的规则和机制,可以帮助境外投资者更好、更快地适应中国的市场,在合法合规的框架下参与交易。也希望国内的交易所、监管机构可以根据市场发展情况,考虑全球其他地区交易所实践经验,在规则和制度上与国际市场实现一定的融合,同时根据市场流动性变化对规则进行一定的调整,促进境外投资者的参与。

作为资产管理公司,参与跨境交易是服务客户、



与此同时,随着中国金融市场对外开放程度的深入,A股在国际指数体系中的权重不断提升,市场对于风险管理的需求不断提高。虽然部分境外投资者已在中金所利用现有品种进行套期保值,但据中金所国际发展部总监游航介绍,现有的规则和产品无法满足国际投资者的高需求。因此,近年来,中金所一直致力于在保留中国特色的同时逐步完善现有规则,以满足国际投资者的交易习惯。此外,中金所为了满足投资者多样化、精细化的风险需求,还在不断加强产品研发,以求增加产品类别。

## 境外交易所跨境交易成功模式值得借鉴

虽然,目前来看,境内的国际化品种整体运行稳定,取得了不错的开局,但跨境交易不单涉及品种的国际化,还将因国际合作面临一些问题。比如国家间在规则、监管上的差异及各国对未来不同的看法都将使国际合作面临挑战。而中国的期货市场一开始就与境外市场有着不同的发展起点,因此制度上自然会存在更多的差异。

自二三十年前就开始发展跨境交易的欧交所无疑在这些方面有着很多经验。据德意志交易所元忠介绍,作为欧洲最大的衍生品交易所,欧交所亚洲拓展业务,做跨境交易也是面临了很多的困难。特别是在初期阶段,跨时区交易带来的监管效率成本,对当地投资者的不熟悉以及当地监管的种种限制等,对于欧交所而言都是必须克服的障碍。

针对这些问题,欧交所付出了长期的努力。在持续与交易所、相关协会等合作对市场进行培训,使亚洲的投资者了解欧洲市场和交易所的同时,还积极与监管机构沟通,在不断明确自己并非竞争者的同时,不断创新合作模式,“和韩国交易所合作推出

的交易链接模式就是其中一个比较成功的案例”。

据介绍,交易链接模式很好地解决了韩国当地监管者很在意的三件事情,即当地市场价格的话语权、市场的流动性及跨境监管问题。实际上,自2010年以交易链接模式将韩国交易所的品种放在欧交所交易以来,整体运行良好。不仅欧洲的投资者能够通过这种方式交易到一些不错的韩国产品,对于韩国的投资者而言,也可在交易自身市场的同时不会改变交易价格。“毕竟在欧洲市场交易完后,我们还会将多余的平仓部位转移到韩交所。”

总的来说,他认为,一个交易所要想成功推出跨境交易,就需要至少拥有一个效率的交易模式,并让当地交易者了解整个交易制度的稳定性和透明性。

作为国际资本进入亚洲的门户,新交所跨境交易上也有一些比较成功的模式。其中MOS(互相对冲模式)和互相授权模式就是其中两个比较成功的案例模型。考虑到中国目前跨境力度非常大,创新速度非常快,新加坡交易所副主席陈庆表示,新交所希望未来可以发现一些互利互惠,能够彼此适应的模式。

若从金融基础设施对接角度来看跨境交易,在香港交易所董事总经理毛志荣看来,需要考虑两个问题,一个就是大家在提的制度差异,而另一个则是安全性。因为境内外市场发展本身就源自不同的起点,自然会在制度上存在差异。“在这样的情况下,内地要做的是提高标杆。”毛志荣说,“但这需要一定的使用度,因为只有使用度提高了,国际上用了,实体经济用了,标杆才能成立,被更多市场所接受。”

“至于安全可控,这是个必要条件。毕竟总不能因为市场开放而对国家的汇率政策、利率政策形成冲击。”他说。

## 市场培育需要多方加强沟通合作

对于国内期货市场而言,境外是新的市场,也需要一些新的培育方式和培育时间。直达国际金融服务有限公司总经理金星耀建议,国内交易所和经纪商可以参照国外的一些方法,将国内的期货市场信息与境外的交易需求结合起来。例如,让海外的交易者能够有更多机会看到国内市场的行情和资讯,在初期对国内市场有一个感性认识。随后逐步帮助他们了解中国国内的相关规则。

新加坡交易所副主席陈庆表示,交易所之间加强合作也可以在一定程度上促进跨境交易的发展。他介绍,目前新交所成功案例模式中,已经实现了同一个产品在不同交易所上市交易,为投资人提供了在跨时区交易和节约成本的交易渠道。“我们和CME用这种形式合作已经超过30年,另外一种模式就是互相授权模式,好处是丰富了不同交易所的产品,增加了各个交易所的客户,同时也增加了产品的流动性,我们在这个互相授权模式上面跟印度的交易所也有很多合作。”他介绍说,中国的跨境合作力度非常大,创新速度非常快,新交所也希望在未来能够发现一些互惠互利、适合彼此的合作模式。

例如,在互相授权模式方面,交易所可以引进一些国际上已经得到广泛认可,并且它已经有一些很长时间的实践价格指数,给到国内的客户一些能够规避风险和能够交易的新品种,也通过国内交

易所流动性优势,吸引到海外已经交易,利用这些价格指数做交易的海外投资人入场机会。

“新交所旗下全资子公司波罗的海干散货指数已经是行业已经公认的价格参数,历史也很悠久,管理严格,如果可以被授权在国内交易所上线和交易,会对国内航运行业提供具有国际影响力的对冲工具,也为海外投资者提供了非常大量的流动市场,不仅仅对于航运行业参与者是很大利好,合约产品也会吸引到一些对冲基金还有国际投资者关注,因为在资产配置上面也是有很好的资产配置工具。”他表示,希望在大合作框架和跨境合作框架之内,交易所之间可以在相关产品方面能够有实际探索并尽快落地,给全球投资者跨境交易带来更多便利。

## 监管要注意把握“平衡”

据与会嘉宾介绍,目前全球很多地区的跨境交易市场监管都在趋严,各地的监管要求发生了很大分化,这对跨国业务公司发展带来挑战,增加了合规成本。但是从十几年的经验来看,监管是根据市场的变化,参与者的多样化增加,而不断完善、修订和加强。监管的目的不是在于“限制”,而是在于提供保护,提前发现市场中存在的隐患,促进市场的长远健康发展,要保护市场,也不能“伤害”到市场中的参与者。

“在实践中,监管太严,管得太多,就会限制市场参与者,缺乏监管就不能保护市场。这确实是一个很难平衡的事情。”理查德·博尔克认为,对于交易所而言,监管是为了保证市场的公平性和透明度,预防部分参与者利用优势地位不正当谋利。

直达国际金融服务有限公司董事长葛新强认为,监管和市场参与者其实是相辅相成的关系,只有市场参与者没有监管,这个市场不会存在,只有监管没有市场参与者也就够不成市场。“作为真正的市场参与者,一旦监管制度正常之后,对所有市场参与者其实都是很公平的,市场参与者只需要考虑品种本身受哪些因素的影响。”在他看来,市场参与者最担忧的是制度“多变”,制度稳定,对于参与者来说,才是一个公平的环境。

## 郑商所:为跨境交易创造更积极有利条件

本报讯(记者 韩雨美)2019中国(郑州)国际期货论坛9月1日、2日在郑州举行。在此间举行的预热论坛上,郑商所副总经理王亚梅表示,郑商所将继续采取各种措施,为跨境交易创造更加积极有利的条件。

今年4月,习近平主席在第二届“一带一路”国际合作高峰论坛上表示“中国将采取一系列重大改革开放举措,加强制度性、结构性安排,促进更高水平对外开放”,强调“更加重视对外开放政策贯彻落实”。今年6月,证监会主席会满在第十一届陆家嘴论坛上表示,“证监会将陆续推出九条举措,进一步加大资本市场对外开放。”

对此,业内人士认为,中国期货市场对外开放的前景光明,更好推动跨境交易是大势所趋。商品贸易是全球性的,商品期货市场也是全球性的。持续推进跨境交易是期货市场国际化的重要内容,其意义重大。一方面,高质量期货市场的重要标志,就是期货价格具有更加广泛的代表性、更大范围的影响力。跨境交易就是让更多交易者参与到期期货市场,提升发现价格的能力和水平,由此形成的价格能够更加充分地反映国际供求关系。

另一方面,随着对外开放的大门越开越大,越来越多的境内企业“走出去”投资项目、兴办实体,越来越多的境外企业“走进来”谋求发展、开拓市场。伴随着双向开放的深入推进,企业跨境生产经营风险管理的需求日益强烈。推进和深化跨境交易,是为了满足企业日益增长的风险管理需求。

“我国期货市场在去年推出三个特定品种,跨境交易势头发展良好的基础上,将不断优化制度规则流程,继续扩大特定品种范围。”王亚梅表示,郑商所正在积极研究境外交易者以QFII和RQFII形式参与境内商品期货和期权市场,进一步探索多元化的对外开放路径。

据王亚梅介绍,郑商所高度重视跨境交易工作。近年来,围绕开展与服务跨境交易,主要做了以下工作:一是推进特定品种对外开放。自去年PTA期货引入境外交易者以来,境外参与度稳步提高。目前,境外交易者数量达到115个,境外交易者日均交易量占比稳定在8%左右。PTA期货在东南亚、欧美国家的影响力持续增强。郑商所还将根据市场需求,进一步完善制度规则流程,优化市场结构,将PTA期货对外开放工作做深做细做实。同时,郑商所还将研究推动其他进出口贸易量大、境外投资者交易需求迫切的特定品种对外开放。二是做好跨境交易的交割服务。在产品交割方面,交易所积极推进境外品牌交割,以PTA为例,目前共有可交割品牌27个,其中就有8个境外品牌。在保税交割方面,甲醇、PTA已经实现在江苏张家港保税区、广东自贸区南沙片区的保税交割。郑商所将继续推进境外注册品牌交割,把更多境外商品纳入期货交割体系;继续拓展保税交割品种及保税交割范围,实现保税交割常态化;适时探索在境外设立交割仓库,满足境外交易者的交割需求。

此外,期货日报记者了解到,郑商所在做好跨境交易技术支持方面也开展了大量工作。以郑商所全资子公司郑州易盛信息技术有限公司为例,其通过提供全球市场交易系统软件,搭建全球路由生态网络等方式,为80%以上的在港中资期货公司提供技术服务,以上海、香港、郑州为中心,以新加坡、芝加哥为分支,搭建全球路由生态网络,连接境外大型经纪商、17家主流交易所,为投资者提供跨境交易服务。易盛公司还将结合市场需求,继续优化升级交易系统;加快境外机房建设,便捷境外客户托管服务和链路接入;加强与境外交易所的合作,丰富行情系统,打通更多直连线路,打造更为强大的全球路由生态网络。

“开放是繁荣发展的必由之路。改革新局面,开放新步伐,持续推进跨境交易,是期货市场顺应时代发展潮流,以开放促改革、促发展,顺利完成转型跨越,实现高质量发展的必然选择。”王亚梅表示,郑商所还将继续采取各种措施,为跨境交易创造更加积极有利的条件。例如,继续做好引入QFII及RQFII的规则和业务衔接准备工作;继续深入研究探索其他对外开放路径;继续加入主流国际组织,与更多境外交易所签署谅解备忘录;继续通过境外设展、投教宣传、互访交流、研修学习等方式,密切联系,扩大影响。

## 比尔·赫德:当前中国期货业灵活又充满生机

本报讯(记者 张田苗)国际期货业协会亚太地区负责人比尔·赫德在昨日举行的“跨境交易新机遇”预热论坛上表示,中国资本市场开放过程中,过去几年的经验和进步有目共睹。目前,中国期货市场流动性和综合实力得到大幅提升,相信随着国际化脚步加快,中国将进一步发挥其应有的潜力。他认为,中国国际化发展仍面临诸多挑战和障碍,但是市场应该要保持耐心。在他看来,一个国家国际化进程是基于其金融业发展的程度与历史积累,对于中国目前的市场情况而言,国际化进程已经相当迅速,整个行业灵活又充满生机。

金融市场尤其是期货市场最重要的功能之一是管理风险。“就个体而言,最好的管理风险方式就是尽可能获得全方位的信息和知识。”比尔·赫德表示,我们可以从前人经验、与人交流中学习,尽量减少在实践中走弯路、走错路。

对于期货市场的参与者,他建议尽可能去吸收交易产品相关信息,除了要了解金融产品、金融产品交易机制,也要了解国内、国际不同的交易所特有的规则和制度。这些都将成为帮助我们迈出化解交易风险的第一步,借助他山之石,接近自己的目标。

**兴证期货**  
XINGZHENG FUTURES

**兴证期货有限公司**  
**河南分公司开业公告**

尊敬的投资者:  
兴证期货有限公司河南分公司已完成工商注册登记,并于2019年8月15日取得证券期货业务许可证,现已正式开业,我公司诚挚欢迎广大投资者莅临指导,我们将竭诚为您提供优质服务!  
公司地址:郑州市金水区未来路69号未来大厦1609室  
联系电话:0371-55692506  
特此公告。

兴证期货有限公司  
二〇一九年九月二日

全国客服热线: 95562-5  
公司官网: http://www.xzfh.com