

机构代表:

# 创新经营模式 寻找投资机会

■ 记者 孙慧平

9月1日,在2019中国(郑州)国际期货论坛“期货投资机构”预热论坛上,围绕企业如何运用衍生品创新经营模式、机构投资者的发展方向以及未来投资机会、策略等话题,几位重量级嘉宾一起分享心得。

## 运用衍生品创新经营模式

行业发展日新月异,成熟的机构依然需要赶上时代步伐。近年来,随着衍生品业务的发展,投资机构纷纷利用衍生品来创新经营模式。

敦和实业副总经理杨依雷表示,之所以公司要成立期现经营公司,需要的是宏观指导、搭配资产配置,还有就是公司把衍生品放在比较重要的战略位置。对于当前市场的机会,他认为现在市场已经比较成熟,赚钱效应在递减。

“前些年,大家通过基差和利润结合一些库存相对容易赚到钱,这两年大家开始在基差上定价,这块收益就呈现递减。”他说,“我们从最基础的基差贸易开始做,逐渐做一些区域间的或者非标的基差,好处是可能在市场信息的获取上更有连续性和完整性,市场慢慢成熟,金融服务实体经济。”

不管是企业还是个人,实际上都有保值的需求,尤其是在人民币波动加大的情况下,保值需求越来越强烈。在澳帝梓(上海)商贸有限公司总经理吕常恺看来,中间层衍生出来的服务业是重点,国外企业直接来参与衍生品市场比较少,反而是些中介机构完成了这样一个服务。现在很多期货公司所完成的只是一个通道业务,只是跟实体经济或者个人做了这样的通道,而这种通道业务对于期货业来说以后的发展空间其实是很大的。

在他看来,如何把服务提升上来,是整个期货业未来发展的主要方向,包括风险管理公司做的基差交易、外部管理风险或者是一些私募帮个人参与到商品市场的一些资产配置,还有人才的培养等都至关重要。

宁波集诚实业副总朱学刚,1995年开始进入到期现结合领域,原来在实体企业一直从事期现业务。谈及感想时,他表示大宗商品期货市场的发展,进入到了一个高质量发展阶段,未来比拼的就是更专业的水平,场外期权也好、期现结合也好,实际上更多的要更综合进行组合管理。

近期,证监会批准了几只以商品期货合约作为投资标的ETF,为公募基金在产品、发行等环节提供了更多可能,投资组合的形式也更加灵活。

“中国在商品类基金迈出了历史性的一步。”鹏扬基金总经理杨爱斌表示,商品ETF公募基金的推出,对参与商品期货的投资者来说是降低了门槛,对于机构投资者(保险公司、银行的理财资金、养老金等)则可以通过商品期货ETF很便利地参与到期货市场,来构筑它的大类资产配置体系。

从投资维度上来说,商品ETF除了可以防范通货膨胀,尤其是黄金这样的资产类别,除了防范通货膨胀的功能之外,还兼具避险的功能。

当前,国内各大交易所都在推出国际化的产品,能把海外的价格和国内的价格更紧密地连接起来。



凯丰投资首席经济学家高滨呼吁,希望国际化推动速度更快一些。“2月份,我们提出来QFII进入国内参与商品期货市场,但相关细则一直没有出来,这是比较重要而且是非常期盼的。”

现在来看,全球经济不是太景气。高滨表示,他对新兴市场的未来10年看法偏乐观,最终这种增长一定会反映到商品的需求。从更长远来讲,ETF是不能光有做多的ETF,要有更多类型的ETF,商品走一轮牛市之后就振荡很久,这也是ETF遇到的挑战。

元葵资产董事长施振星则表示,期货是一个投资管理工具还是一个风险的管理工具,更倾向于是一个风险管理工具,避险功能得到了极大程度的发挥,作为投资管理工具,可以通过这些品种的参与获得收益,现在是机构化的时代,机构化除了它的规模和管理资金的规模之外,另外有一个相应的专业化的特征。“这个专业化的特征就需要我们进一步地认清期货作为一个资产的特殊性,以及作为一个管理工具的特殊性。把这个作用能够更好地发挥,以确定一家私募基金或者资产管理机构自身的独特定位。”

## 从衍生品角度看投资机会

说起接下来的投资机会,几位大咖都颇有经验。会上,他们从不同的角度提供了一些看待衍生品机会的方式。

杨依雷表示,从宏观角度来看,到目前为止改变的迹象其实还不是很清晰,也意味着当前的重点和着重点在于商品的供需面上,总体判断下来,现在商品有小有机会,但看不到特别明朗的大机会。

“郑商所品种甲醇、PTA都是非常活跃的品种,里面存在操作空间。”杨依雷说,大家现在看尿素不是很活跃,可能因为跟它的行业有关系,但是它是一个慢热的品种,和甲醇、乙二醇类似的产业链一样套利机会很多,能源化工里面很多的供需性很强,价格调整会很快,其中的波动机会很多。

从国际上看,吕常恺认为在未来一到两年当中,商品的波动性会增加,如何在波动性强烈的市场之下进行准确的和有效的定价,决定了在参与市场上获得的机遇。

此外,人民币汇率波动加剧,人民币国际化在推进。“商品期货受汇率影响其实是很大的。”吕常恺表示,越来越多交易所有境外投资者在用人民币计价的商品,交易量、价差、持仓都在不断增加,人民币对商品的影响会越来越大,这种加大其实对波动率有正向或者逆向的影响。“我还认为短期一两年之内市场关注点在期权,我们永远说我们是交易风险。你把高风险低收益的卖出去,把高回报低风险的买进来,这是我们在做交易的一个方式。”

“我主要做债券,看宏观多一点,两年左右的时间之内,我对大宗商品的表现偏悲观。”杨爱斌表示,现在市场整体偏弱,当然也可以认为是熊市的后期和牛市的起点,以10年为期的话,从2013年到2022年就是大宗商品的下行周期,如果要改变这样的一个趋势,普通百姓的需求要提升上来,从目前逻辑来看没有任何改变迹象。

杨爱斌还说,如果看更短的时间内,未来的三到六个月相对清楚一些,中央最重要的事情无非就是三件事——金融防风险、扶贫、环境治理。今年的文件提到,坚决不通过房地产来进行短期的经济刺激,房地产行业的信用现在在大幅收缩,在经济下行压力之下,理论上来说商品的需求是会受到抑制的。

高滨则表示,全球经济的确实没那么好,但也没有那么悲观,从一带一路的角度来讲,其实很多产品有它的需求,铜的库存不高,铝的库存也不高,全球的库存比较低,有色从长期应该是做多的。

看郑商所的品种,他认为合约的连续性和流动性很重要,PTA短期也是非常有机会的,而像玻璃这样的品种跟建筑类相关品种之间也是有套利机会的,如果说房地产不好的话,那么建材品种之间到底是怎么样的交易模式,这其中可能也会有一些跨品种的机会。

# 谢东海:通胀预期降温 大宗商品承压

■ 记者 孙慧平

在2019中国(郑州)国际期货论坛上,嫡一资本董事长兼首席投资官谢东海表示,全球货币开始普遍宽松,这是基于全球经济不佳产生的,所以阶段内大宗商品价格仍旧扑朔迷离。

“唯一保持加息的美联储现在也开始降息了。”谢东海说,货币宽松向来是大宗商品价格变动的背景。

众所周知,次贷危机之后,主要经济体货币宽松政策带来了2009年到2011年这一轮通货膨胀。2011年到2015年,实际上也是货币宽松期,但通胀持续下行。

由此看来,宽松货币政策并不必然导致通货膨胀。那么,在什么样的背景下,宽松货币政策可以让通货膨胀上升呢?

“关键在于要有广义的货币扩张,所有可以作为支付能力的东西,我们都把它看成货币。比如说信

用,一个信用周期其实就是广义货币的数量上的扩张期和收缩期。如果仅仅是央行货币供给增加,但其他的参与各方没有增加这样的信用,不一定就能够带来通货膨胀。”谢东海表示。

目前,政府在基建上的支出没有比较大的增长,美国政府的支出和财政补贴,也没有带来居民可支配收入的同步上扬,补贴多但是收入并没有特别大的增长。

从企业的投资来看,国内制造业的固定资产投资增速还是维持在相当低的水准。“最主要的还在于可能我们会需要更多的降低企业经营成本的这样一些支持。”谢东海表示,美国减税之后有过短暂的企业资本支出的增加,但很快后继乏力。

从另一层面来说,美国制造业其实跟全球同步,但服务业还是保持相对的稳定。这种结构就决定了美国的需求对全球大宗商品的影响比较小,而中国对全球大宗商品的影响是越来越大。

谢东海认为,从近期的通货膨胀的变化看,有效

需求从政府到企业再到居民,增速都是在下降中,那么反映出来的就是通胀在下行。

现在,各国的央行之所以能够采取宽松的货币政策,正是因为通胀迟迟不起,降息不再是个案,各国的央行都在努力降息。

大宗商品比如有代表性的原油或者铜走软,整个工业品价格也有这种乏力的迹象。而市场的通胀预期还是在持续下行,不管是国内还是国外的,通胀预期一直在下行中。

在这个背景下,今年年底很难看到通胀调头向上。但是,如果各国都用更宽松的货币政策,再加上财政政策,会不会在将来导致通胀的一些变化,这可能未来需要依据新增因素去进行观察。

“就目前情况来看,是一个温和的通胀,我们也看不到很快走向通缩的迹象。”谢东海最后表示,大宗商品价格尤其是工业品,目前整体上还是会承压,但是最终还是要看商品本身的供需之间的关系。

# 肖国平:商品收益来自基差、杠杆等

■ 见习记者 郑泉

在2019中国(郑州)国际期货论坛“期货投资机构”预热论坛上,永安期货资产管理有限公司董事长肖国平表示,投资期货的收益来源有三个,包括基差收益、价格变化和杠杆收益。

“商品期货市场看起来像是实体经济的衍生品,但实际上现在商品期货市场上的品种那么多,基本已经覆盖大部分的大宗商品了。”肖国平认为,期货市场可以看成是虚拟工厂和物流集散中心。肖国平表示,一个正向的市场应该给出仓储和利息,反向市场就是给出现货的持有收益,这就是大宗商品的基差收益。此外还有价格的变化,推动商品价格长期

上涨的因素在于通胀,而推动价格下跌的理由则是科技的进步。从长期来看,商品的收益来自基差收益、杠杆收益。

“目前期货市场的发展已经取得了巨大的成就,整个市场规模越来越大,机构投资者的比例越来越高。”他说,“从这个市场的博弈来讲,要大力发展套期保值,同时要大力发展市场的流动性,有足够的实体经济参与,这样的市场才是丰富和均衡的市场。”

对于期货市场的发展建设,肖国平认为,目前的基础理论研究不足,关于商品如何定价方面的研究文献大部分都是国外学者贡献的,国内做深入研究少。他表示,期货市场国际化不单需要引进来,也需要走出去。“引进来实现了部分国际化,另一方面

也要让国内企业走出去,很多经营国外定价品种的央企或者大型现货企业都在从事境外期货业务,但是国内机构投资者,受制于资金、制度等限制,真正能做这方面业务的比较少。”肖国平说,目前国内一些品种的市场有效性不足,需要进一步优化和完善相关制度。

肖国平还表示,期货市场的法律还有待完善。目前,我国期货市场已经形成了以国务院颁布的《期货交易管理条例》等行政法规为核心,证监会发布的《期货交易所管理办法》等部门规章和规范性文件为主体,期货交易所、中国期货业协会制定的自律管理规则等为重要组成部分的制度规范体系。但是,期货市场还没有一部专门的法律。

# 郑商所:为机构投资者 营造更好投资氛围

■ 记者 孙慧平 见习记者 郑泉

2019中国(郑州)国际期货论坛的预热论坛——期货投资机构论坛9月1日在郑州举行。来自中国证券投资基金业协会、相关投资机构、现货企业、期货公司等机构的代表,围绕大宗商品投资和机构投资策略选择等问题进行了深入探讨。

随着金融供给侧改革的开启,我国期货市场服务实体经济不断深入,期货市场的参与主体呈现出产品化、机构化和专业化的发展趋势,以私募为代表的机构投资者在期货市场中的地位越来越重要。据有关资料显示,截至6月底,已备案私募基金7.7万只,参与期货市场的私募产品数量和资金规模大幅增长,期货市场私募产品规模为875.7亿元,较2018年年底增长31.1%,成交金额和持仓分别较2018年增长40.2%和58.1%。

据郑商所相关负责人在会上介绍,为适应机构投资者快速发展的新趋势,推动产业企业和投资机构良性互动、融合发展,郑商所在服务机构投资者方面做了大量工作。一是完善新品种新工具,为机构投资者参与期货市场提供新渠道。目前郑商所已上市20个期货品种和2个期权品种,品种体系基本覆盖农业、能源、化工、建材、冶金等国民经济重要领域,初步形成了兼有期货期权,场内场外协同,从境内向境外拓展的新格局。二是改善市场流动性,提升机构投资者参与空间。今年前7个月,郑商所期货累计成交量6.64亿手(单边,下同),同比增长59%,占全国市场31%;2019年上半年,郑商所商品期货日均持仓量387.6万手,同比增加13.4%,市场份额26.4%,同比提高2.1个百分点。三是积极探索场外市场建设,为产投融合提供新途径,大力开展场外市场建设和开发商品指数ETF等工作。四是多措并举推进对外开放。去年郑商所启动了PTA引入境外交易者,并在境外开展市场培育活动。五是加大创新力度,为机构投资者创造良好的投资环境。今年以来,按照贴近市场的原则,修改完成了强麦、玻璃、棉纱等品种合约规则,优化了PTA、棉花、苹果、菜油和菜粕等品种交割仓库布局和升贴水。

中国证券投资基金业协会秘书长陈春艳在会上表示,作为衍生品市场中重要的专业机构投资者之一,基金在衍生品市场中发挥越来越重要的作用。从参与衍生品市场情况来看,一是公募基金参与衍生品市场取得突破性进展,8月27日,国内3只商品期货ETF获得证监会批准,为2016年以来首次获批。二是私募基金投资商品及金融衍生品规模明显增长。三是私募基金是私募基金行业投资商品及金融衍生品的重要力量。四是期货资管行业开始专注资管业务,发挥自身衍生品领域优势。五是外商独资私募证券投资基金管理人逐渐参与衍生品市场,外商独资私募证券投资基金管理人作为新类型的专业机构投资者,为衍生品市场注入了新活力。

郑商所相关负责人还表示,下一步,郑商所将按照中国证监会统一部署,坚持“四个敬畏,一个合力”,积极营造良好市场生态,进一步推进期货市场持续健康稳步发展,为机构投资者营造更好的投资氛围。一是继续大力推进产品业务创新,丰富品种体系。加快推进筹备纯碱、咖啡、PX、短纤、花生等品种期货的上市,加快PTA、甲醇、菜粕等期权的上市,深入做好商品指数ETF的研发。二是做精做细已上市品种。尽快修改完善动力煤、小麦、水稻等品种合约规则,在更多品种上引入做市商机制,扩大品种持仓限额和持仓标准,加大“保险+期货”推广力度,持续开展各项市场培育工作,进一步深化机构投资者服务。三是持续加强市场监管和风险防范。高度重视风险监管工作,把防范风险贯穿于业务发展全过程;加强对重点品种的监控和监测分析,及时采取应对措施,防范化解市场风险隐患。四是不断完善优化信息技术系统。根据市场发展需要,不断完善结算交割系统,同步新建结算6.0系统,实现新一期结算系统上线;持续优化会员服务系统,完善统一开户、套保申请、交割、仓单等业务办理功能;建设商品指数服务系统,为开展指数交易提供了基础。

# 郑商所与全球多家交易所 签署谅解备忘录

本报讯(记者 张田苗)9月1日,郑商所与莫斯科交易所正式签署谅解备忘录,进一步加强双方在期货及衍生品领域的交流与合作。

据了解,莫斯科交易所是全球领先的综合性交易所。本次谅解备忘录的签署,将进一步推动双方在信息共享、高层互访、培训教育、联合活动等 方面的交流与合作,有助于共同探索“一带一路”框架下的合作机会,加快推进郑州商品交易所的对外开放。

当天,郑商所还与印度多种商品交易所续签谅解备忘录,进一步确立双方的友好合作关系。截至目前,郑州商品交易所已与18家境外交易所签署了谅解备忘录,对外开放的步伐越迈越大。

