



## 上海衍生品论坛会议纪要

日期：2014年5月29日

作者姓名：黄臻

作者职称：研究员

作者联系方式：057 - 86774106

Cpla-007@163.com

# 2014 第十一届上海衍生品市场论坛会议纪要

研发中心 黄臻

由上期所和中金所共同主办的“第十一届上海衍生品市场论坛”于5月28日至29日在上海浦东香格里拉酒店举行。本次论坛的主题是“市场化、法治化、国际化的前景与路径”，将就资本市场新“国九条”出台后，期货市场如何建立完善的市场机制、提高市场在资源配置中的作用；如何健全和完善市场法律法规体系；如何建立市场的双向开放步伐等议题展开讨论。作为研发中心的一员，我非常有幸的全程参加了此次会议，由于本次会议分论坛较多而无法全部顾及，现将本人所参与的部分论坛议题作一简要概述。

### 一、总会部分：

中国证监会副主席姜洋在其发言中表示，5月9日，国务院出台了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》。作为资本市场全面深化改革的纲领性文件，新“国九条”对资本市场改革发展进行了顶层设计和战略规划。相比十年前出台的老“国九条”，新“国九条”有关发展期货市场的精神令人振奋、内容更为丰富，体现了党中央、国务院对期货市场改革发展的充分肯定和高度重视，对于全市场凝聚改革共识、明确发展方向，共同推进期货市场更好地服务实体经济具有深远影响。过去十年，按照国家“稳步发展期货市场”的部署，中国证监会积极推进期货市场改革创新各项工作，市场建设取得了长足进步，产品体系基本健全，市场规模快速增长，运行质量不断提升，市场功能逐步发挥，国际影响力不断增强。在过去的十年中，中国期货市场主要取得了以下四个方面成就：1) 期货产品创新生机勃勃；2) 市场法规体系不断健全；3) 市场监管的制度框架基本建成；4) 服务实体经济发展能力逐步增强。下一步，中国证监会将会同期货市场有关各方，深入学习领会和贯彻落实新“国九条”的精神内涵，坚持市场化、法治化、国际化的改革方向，尊重市场发展规律，发挥市场首创精神，加大拓展期货市场力度，着力优化市场体系结构，促进场内场外市场协调发展，建设一个与经济金融发展程度相匹配、风险管理需求相适应的、竞争力强的期货和衍生品市场。这将主要从以下几个方面入手：1) 大力推动市场创新发展：牢牢坚持服务实体经济的本质要求，加大期货品种创新步伐，形成商品期货和金融期货协调发展的新格局。一方面，要扎实推进国际化原油期货市场建设，争取年内推出原油期货，配合资源性产品价格形成机制改革，继续推出其他大宗商品期货品种，研究发展商品期权、商品指数、碳排放权等新交易工具，加大宜农期货品种的研发上市工作，积极拓展期货市场服务“三农”的渠道和机制；另一方面，配合国家利率市场化和人民币汇率形成机制改革，适应资本市场风险管理需要，推进其他国债期货品种、股票指数期货品种、交叉汇率期货品种和金融期权的研发上市；2) 改善市场投资者结构：要着力改善以散户为主的投资者结构，进一步完善证券公司、基金公司等机构参与期货交易的政策，推动制定银行、保险（放心保）、企业年金、社保基金等机构参与期货交易的政策，

为各类机构投资者入市交易提供更多便利，同时，推动取消对产业企业、国有企业等利用期货市场进行风险管理的各种不必要的限制，包括信贷、会计、审计和国资管理等政策，为产业企业参与套期保值提供更加优质的服务；3) 进一步完善市场体系：在深化场内市场建设的同时，积极发展场外衍生品市场，促进场内场外市场互相补充、协调发展，积极支持具备风险承受能力的金融机构、实体企业开发符合实际需要的衍生产品，推进场外市场服务设施建设，强化交易报告、数据提供、报价系统、场内集中清算等基础服务，研究发展多层次商品市场，满足实体经济多元化需求，积极推进市场对外开放，在成熟商品期货品种上引入境外投资者，逐步扩大期货保税交割试点范围；4) 加大监管转型和执法力度：坚持以提升市场效率和服务能力为导向，进一步简政放权，创新监管模式，提升市场公信力和透明度，加强市场运行监管，强化市场风险监测监控、预警以及防范和处置机制，牢牢守住不发生系统性、区域性风险的底线，加强跨市场、跨境监管，严厉打击市场操纵等违法违规行为，提升监管执法的效能和威慑力，维护市场“三公”原则，保护投资者合法权益；5) 加快推进《期货法》立法。

全国人大财经委副主任委员尹中卿就我国期货法制化的发展前景进行了展望，他表示：期货立法是我国期货市场发展具有里程碑意义的大事，制定期货法需要社会各界的共同关心和努力，其在演讲中表示，我国期货立法历经四届全国人大，可谓艰难曲折。值得庆幸的是，这些年我国期货市场已经积累了较为丰富的实践经验，为制定期货法奠定了坚实的制度基础。十二届全国人大常委会对期货立法工作非常重视，将期货法列为立法规划二类项目。期货立法的基本思路主要体现在五个方面：1) 期货法应当是一部保障法：调整期货各方权利义务民事关系，增强契约精神和风险意识，保护期货交易各方特别是中小交易者合法权益，保护社会公共利益，保障国家经济安全；2) 期货法应当是一部规范法：调整期货市场主体之间经济行政关系，规范期货交易行为，维护市场秩序，规范期货行业健康有序发展，服务国民经济；3) 期货法应当是一部促进法：发挥市场配置资源决定性作用，处理好稳定性与灵活性、现实性与前瞻性、原则性与可操作性之间的关系，促进期货市场健康发展；4) 期货法应当是一部创新法：顺应国际期货市场趋势，适应现阶段运行特征，发挥前瞻性和先导性作用，为期货市场改革创新提供法律指引并预留适度空间；5) 期货法应当是一部平衡法：贯彻公正、公平、公开原则，兼顾权利与义务、监管与保护、规范与发展、效率与安全之间的平衡，淡化期货市场行政色彩，强化期货行业自治作用。

上海期货交易所理事长杨迈军从改革创新、国际化、以及法制建设三个方面，分析了上期所在新“国九条”颁布后新形势下的发展，进行了深入的分析。其在讲话中表示，一方面，上期所以提升产业服务能力和配合资源性产品价格形成机制改革为重点，全力推动原油期货上市交易，并积极推进锡、镍、氧化铝、不锈钢、水泥、电力、纸浆、稀土等对国民经济发展有重大影响的战略性品种的上市准备工作，同时全面推进四大产品系列 20 余个储备品种的研发工作；另一方面，上期所抓紧推进有色金属指数期货和期权的上市交易，实现交易所由大宗商品向综合性品种体系的转型突破，同时深入研发综合性商品指数、行业指数及单个商品指数等新型产品；与此同时，上期所梳理完善合约规则设计、交易、交割等各个环节，拓展已上市品种服务实体经济的能力，推动燃料油期货合约更加符合市场需求；完善天然橡胶市场；推进黄金期货交割业务的制度优化和创新；探索试点钢材期货厂库交割制度；优化有色金属交割仓库全国布局，推动交割仓库管理水平的提高；此外结合原油期货的上市，上期所也将全面

推进规则体系的重构与完善，为提升监管效能、促进监管转型夯实制度基础，2014年拟将进一步完善风险控制和违规处理办法，有效保护投资者合法权益，净化市场环境；并进一步放松市场管制，强化诚信约束，致力于建立一套接轨国际惯例的法规体系。

中国金融期货交易所董事长张慎峰在会上表示，目前金融期货市场建设任务还十分艰巨，未来，中金所将聚焦市场需求，着力完善金融期货产品体系，努力打造中国经济金融风险管理平台。其表示，作为我国金融期货交易的组织者，中金所目前还只有两个品种。沪深300股指期货上市四年多，初步发挥了投资风险的避险器、股市波动的平衡器、市场创新的助推器、投资文化的催化剂等作用。5年期国债期货上市以来，投资者交易理性，期现货价格联动良好，对现货市场的推动作用已经开始发挥。但总体来看，我国金融期货市场起步晚、品种少，功能不够。从更好地服务实体经济发展，促进金融改革的要求来说，金融期货市场的建设任务还十分艰巨。未来，中金所将聚焦市场需求，着力完善金融期货产品体系，努力打造中国经济金融风险管理平台：1) 继续完善股指期货产品体系：中金所将以市场需求为导向，尽快上市中证500、上证50等指数期货产品，拓展中小板指数等其他板块产品线，努力建设全覆盖、多层次的产品体系，满足各类市场参与者的风险管理需求；2) 完善国债期货产品体系：中金所将根据利率市场化改革进程，借鉴国际经验，在充分发挥5年期国债期货作用的基础上，推出更多其他年限如10年期、3年期国债和短期利率期货与期权合约，探索反映市场供求关系的人民币基准收益率曲线的新途径，服务国家金融发展战略大局；3) 积极筹备股指期权，研发波动率指数：股指期权作为更加精细化的风险管理工具，从全球发展经验来看，具有使用广泛、历史悠久、抗操纵性好、风险可控、功能显著的特点，是后发市场的首选产品。只有现货、期货和期权“三足鼎立”，才能撑起稳固的资本市场，目前，中金所正积极推进沪深300股指期权等期权产品的上市准备工作；基于大盘蓝筹指数的期权交易开发编制的波动率指数，国际上也称“恐惧指数”，是宏观政策制定、市场投资决策非常重要的前瞻性指标。在沪深300股指期权仿真交易基础上，中金所已于2014年1月17日正式发布了中国的波动率指数CVX，该指数运行以来在度量市场风险等方面，已经发挥了良好的预警功能；4) 适时推出外汇期货：中金所将根据人民币汇率市场化形成机制改革进程，利用上海自由贸易试验区的政策等优势，积极筹建金融期货交易平台，适时推出交叉汇率期货及人民币外汇期货、期权产品，满足实体经济管理汇率风险的需求，促进人民币对内和对外价格的均衡稳定。

## 二、宏观部分

本次上海衍生品市场论坛中有关于宏观部分的讲解分为两个部分，一部分是在总会上由国家信息中心预测部首席经济师王宏远先生与国务院发展研究中心金融所所长张承惠女士分别就全球经济与中国经济的现状与前景作出了深入的剖析与解读，另一部分则是在宏观论坛上由国务院参事室研究员、前国家统计局总经济师姚景源、海通证券总裁李迅雷、中国金融期货交易所北京金融衍生品研究院首席宏观研究员赵庆明博士、中国证监会正局级研究员黄运成分别就当前中国经济所处“三档叠加”的现状与出路、国内多层次商品市场未来的走向展开了深入的探讨与剖析。

综合来看，我国当前已处于“三档叠加”的经济减速期，我国经济的下行态势已不可避免，改革开放以来支撑我国经济增长的改革与人口红利及环境与资源因素已经消失，与此同时2008年经济刺激政策的负作用亦已开始显现，此外投资增速的回落与通胀阴影的显现将对中国经济构成较大的影响。

## 三、原油与钢铁论坛

从本次上海衍生品市场论坛的原油分论坛来看，一方面，证监会与上期所正在全面推进我国原油期货品种的上市工作，待各项准备工作完成后最快将于今年年底之前推出，从而为我国争夺国际原油定价权奠定基础，另一方面，来自海外的专家们则介绍了当前全球原油的整体供需情况及现有的几个原油交易所的发展，从近 15 年来的情况来看，有 15 个原油期货合约在亚洲推出，但大多数均以失败告终，这为我国的原油期货推出提供了不可多得的经验，从而使得我国的原油期货在推出的过程中可以汲取此前 15 个合约的失败经验从而少走弯路；来自普氏能源的 Vandana Hari 则主要介绍了当前美国的原油生产及分布情况，从而使我们能更好的理解美原油价格的各种潜在影响因素。

从本次上海衍生品市场论坛的钢铁论坛来看，当前我国钢铁产业正处于经济换挡期，且面临着化解产能过剩、深化改革加快优胜劣汰、电子商务的崛起、绿色环保发展、金融属性增强等诸多方面的问题，从当前已上市的钢铁品种来看，整个钢铁期货的上下游产业链已经初步形成，这对于企业规避现货风险提供了非常好的工具，但我国钢铁企业整体利用期货工具的意愿仍然较低；此外，从新型工业化与城镇化的远景来看，这虽然能对我国的钢铁产业形成乐观的需求支撑，但从实际情况来看，我国钢铁行业的前景并不乐观一盲目建设导致产能过剩、产品集中度过低、高端产品不足、产品精细化管理不高，质量不稳定等问题均将制约我国钢铁产业的整体发展，从价格形成机制来看，当前钢铁产品的金融属性已彻底改变了此前延续 30 年的传统钢铁定价机制（即以供需关系及成本来定价），对于未来钢铁价格的走势，来自宝钢、沙钢、五矿、中铁集团、钢之家、中钢联、白石资产的与会嘉宾中以悲观者居多，表明从上游生产企业到下游的需求采购企业均对未来钢价走势不乐观，这使得未来我国的钢价价格整体运行态势承压。

## 分析师简介

黄臻，现为大地期货有限公司研发中心有色金属、黑色金属与原油及宏观经济研究员，曾先后服务于招商银行与中国银行、国海良时期货公司、中国有色金属价格研究所，拥有丰富的研究与交易实战经验，将军事情报作战理论成功应用于交易实战中，凭借敏锐的洞察力、扎实的研究功底及完善的经济数据监测体系，对中美欧三大经济体宏观经济整体走势与有色金属及国际原油价格运行趋势有着自己独到的见解，并且始终遵循“价值投资”理念和“赢大亏小”的交易策略。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归大地期货有限公司所有。未获得大地期货有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“大地期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**公司总部地址：浙江省杭州市延安路511号(浙江元通大厦十二楼)**  
**联系电话：0571-85158929** **邮政编码：310006**

<b>衢州营业部地址</b>	衢州市下街165号	电话：0570-8505858	邮编：324000
<b>宁波营业部地址</b>	宁波市海曙区冷静街8号银亿时代广场9-6	电话：0574-87193738	邮编：315000
<b>台州营业部地址</b>	台州市路桥区腾达路台州塑料化工市场1501-1504号	电话：0576-82567007	邮编：318050
<b>温州营业部地址</b>	温州市黎明中路143号海关大楼四楼东首	电话：0577-88102788	邮编：325000
<b>诸暨营业部地址</b>	绍兴诸暨市暨阳北路8号时代商务中心C座4楼	电话：0575-81785991	邮编：311800
<b>厦门营业部地址</b>	厦门市思明区鹭江道96号之一钻石海岸A幢2705	电话：0592-2058665	邮编：361001
<b>济南营业部地址</b>	济南市历下区文化西路13号海辰办公写字楼1-302室	电话：0531-55638700	邮编：250063
<b>上海营业部地址</b>	上海市浦东新区松林路357号20层C、D座	电话：021-60756218	邮编：200122
<b>北京营业部地址</b>	北京市海淀区西三环北路89号中国外文大厦B座1102室	电话：010-68731988	邮编：100089
<b>金华营业部地址</b>	金华市婺江西路28号时代商务中心1幢1502-1503室	电话：0579-82983181	邮编：321001

《免责声明》