



中国期货业协会  
China Futures Association

自律·服务·传导

# 中国期货

## CHINA FUTURES

2013年第2期/总第32期

(内部资料 免费交流)

### 热点直击

从洲际交易所收购纽交所  
集团看全球交易所竞争  
>p32

### 人物·对话

胡军：打造优秀的理财增值  
服务商 >p36

### 特别专题

“诚信从我做起”主题征  
文获奖作品选编 >p43

### 博弈之道

如何成为一名优秀的期货  
操盘手？ >p64

### 观察家

股指期货上市三周年 市场  
参与更趋成熟 >p70

### 【封面文章】

## 风险管理子公司仓单 服务业务探讨 >p12



## || 图片新闻 ||



4月13日，由中国期货业协会主办的第七届中国期货分析师论坛在杭州召开。本届论坛以“新平台·新机遇——期货分析师的转型”为主题，围绕行业人才培养、产品与业务创新等话题进行了深入交流和探讨。



为充分发挥期货公司作为风险管理中介的创新能力和服务能力，中国期货业协会于2012年12月21日发布《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》，并于2013年2月1日起施行。近期，先后共20家期货公司通过设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点的专业评估，其中8家完成备案。

通过设立子公司的形式打造一个以风险管理服务为主的期货公司创新平台，有利于促进期货与现货结合，完善价格形成机制；有利于满足实体企业多样化的风险管理需求；有利于优化期货市场投资者结构，维护投资者合法权益；有利于实现期货公司差异化发展，提高企业核心竞争力。

根据试点工作指引，期货公司风险管理子公司可以面向实体企业开展包括仓单服务、合作套保、定价服务、基差交易等在内的个性化业务。其中，仓单服务业务是当前市场需求较大、创新空间较广的一项基础性业务。风险管理子公司在开展仓单服务业务过程中，可以采取何种业务模式？可能面临哪些风险？应该采取什么控制措施？本期封面文章将对这些问题进行深入探讨。

通过一系列的并购与扩张，成立于2000年5月的洲际交易所已经成为美国第二大期货交易所，品种跨越商品、信用衍生品场内和场外的交易与清算业务。在明显感觉到全球交易所竞争压力的同时，洲际交易所也敏锐地觉察到衍生品市场发展的空间，特别是金融危机后，全球监管机构要求场外衍生品集中清算所带来的巨大机遇。失手伦敦金属交易所后，洲际交易所把目光转向了纽约泛欧交易所集团。二者的并购情况如何？未来全球交易所竞争将怎样发展？本期热点直击将进行深入分析。

提起“浙商”，会让人想到勤奋务实的创业精神、勇于开拓的进取精神、敢于自我纠正的包容精神、捕捉市场优势的思变精神和恪守承诺的诚信精神等一系列优良品质。胡军就是这样一位具有“浙商精神”的期货公司女高管，在她的带领下，浙商期货从一家全国排名中下游的期货公司发展成为全国一流的公司，各项业务指标均进入全国前十五位，连续四年在分类监管评级中被评为A类A级。本期“人物·对话”将带领大家走近胡军的工作和生活。

2012年8月至11月，中国期货业协会组织开展了“诚信从我做起”主题征文活动，并评选出一批优秀作品。这些作品围绕期货市场特点，从自身出发、从岗位出发，体现出行业诚信建设的重要性，对于提升全行业的自觉守信意识有重要意义。本期“特别专题”挑选了一些获奖文章，供大家欣赏。■





主 办 中国期货业协会  
主 编 刘志超  
编 委 侯苏庆 彭 刚 李 强  
          李晓燕 孙明福

媒体顾问 邓 妍  
执行主编 刘 涛  
责任编辑 杨 琪 王彦鹏 黄 剑  
          程惠鑫 张赫城

电 话 010-88086243  
传 真 010-88087060  
地 址 北京市西城区金融大街 33 号  
        通泰大厦C座八层  
邮 编 100140  
E-Mail chinafutures@cfachina.org  
网 址 www.cfachina.org  
准印证号 京内资准字 0713-L0173 号  
设计制作 北京永行传媒广告有限公司

\* 本出版物为双月出版。  
\* 本出版物发表的文章均系作者个人观点, 并不代表  
    本出版物的看法。  
\* 本出版物文章未经允许, 不得转载。

## 风险管理子公司 仓单服务业务探讨



### “期”事速览

- 04 “期”事速览·国内
- 06 “期”事速览·国际
- 07 “期”事速览·协会动态

### 法制监管

- 08 拥抱期货及衍生品市场创新发展的春天 文 / 侯苏庆 张启明

### 封面文章

- 13 仓单服务的业务模式与风险控制探讨 文 / 杨倩
- 17 标准仓单买断与串换业务探讨 文 / 林英
- 21 非标准仓单业务模式探析 文 / 王强
- 25 非标准仓单仓储物流监管探析 文 / 陈鹏
- 28 仓单服务业务风险及防控措施 文 / 刘胜喜

### 热点直击

- 32 从洲际交易所收购纽交所集团看全球交易所竞争 文 / 张一伟

### 人物·对话

- 36 胡军：打造优秀的理财增值服务商 文 / 孙靖曦
- 40 对话胡军：“十二分”努力的“女舵手”文 / 孙靖曦

### 特别专题

- 43 诚信是金 文 / 李宏涛



P36

胡军：打造优秀的理财增值服务商



P60

发挥女性优势 托起期货市场“半边天”

- 46 期货诚信建设从我做起 文 / 林洁  
 48 美丽诚信 心的呼唤 文 / 张画眉  
 50 诚信是一种生活态度 文 / 肖寒  
 52 诚信建设是期货公司成功之道 文 / 吴永平  
 54 论期货市场的诚信建设 文 / 张桂英  
 56 “浅墨浓香”话诚信 文 / 黄兰  
 58 发展是大事 诚信无小事 文 / 刘婵玲

## 文化·生活

- 60 发挥女性优势 托起期货市场“半边天”  
 ——2013 年期货行业女高管“三八”节座谈会在郑州召开

## 博弈之道

- 64 如何成为一名优秀的期货操盘手？ 文 / 洪守杰  
 68 盈利目标合适 你就会感到幸福 文 / 施海

## 观察家

- 70 股指期货上市三周年 市场参与更趋成熟 文 / 高子剑  
 73 玻璃期货成功上市 市场功能逐渐发挥 文 / 刘毅

## 环球视野

- 76 场外商品衍生交易的重要合同文本——《ISDA 商品定义》文 / 张晞  
 78 2012 年全球场内衍生品市场概况 文 / 陈静怡



## 证监会降低期货营业部设立门槛

中国证监会2月26日公布《关于进一步规范期货营业部设立有关问题的规定》，放宽营业部设立与分类评价结果挂钩的条件。根据规定，最近一次分类评级在C类C级以上的期货公司，均可在全国范围内申请设立营业部。此前，只有分类评级在B类B级以上的期货公司才能在全国范围内设立营业部。

## 中期协公布期货资管业务配套细则

中国期货业协会2月26日公布施行《关于〈期货公司资产管理合同指引〉的补充规定》。根据《期货公司单一客户委托资产管理业务工作指引》，期货公司资产管理计划部分投资于非期货类品种的，全部委托资产应交由具有托管资质的商业银行等资产托管机构托管，期货公司、客户和资产托管机构应签订三方合同。

## 上期所修订违规处理办法

上海期货交易所3月4日公布《上海期货交易所违规处理办法》修订案，对原办法中的相关法律术语进一步规范。该修订案将会员单位违反经纪业务资格管理规定、会员或客户违反交易所持仓管理规定中暂停开仓交易的最长时间由原来的6个月延长为一年，同时还对有关违规行为做出了更为清晰的描述。

## 监控中心发布中国商品综合指数

中国期货保证金监控中心3月7日正式对外发布中国商品综合指数（China Commodity Composite Index，简称CCCI）。该指数涉及我国有代表性的21个大宗商品期货、9个商品现货品种，商品期货选取主力合约每日收盘价，商品现货选取国内具有代表性的现货市场价格，每日更新一次。

## 江苏证券期货业开展投教活动

3月15日，江苏省证券业协会、期货业协会联合组织会员单位开展的“3·15投资者保护”系列宣传活动拉开序幕。据悉，本次系列宣传活动以“严格遵循适当性制度，依法保护投资者权益”为主题，宣传方式包括市民广场宣传活动、开辟投资者保护专栏、投资者接待日活动等。

## 中金所新增6家期货公司会员

中国金融期货交易所新吸纳6家期货公司会员，分别为招金期货、天鸿期货、西南期货、东方汇金期货、财达期货和江信国盛期货。截至3月底，中金所会员数量为151家，其中全面结算会员15家、交易结算会员61家、交易会员75家。

## 浙江期货行业高级研修班结业

浙江期货行业“首届中高层管理人员高级研修班”毕业典礼3月17日在杭州举行。自去年4月起，浙江期货行业协会以植入EMBA课程的方式，开设了“浙江期货行业中高层管理人员高级研修班”，每月一课集中培训。来自17家期货公司的110名中高层管理人员参加了研修。

## 大商所征求鸡蛋期货合约意见

大商所3月18日发布通知，就鸡蛋期货合约及相关细则内容公开征求意见建议。据公布的设计方案，鸡蛋期货合约交易单位为每手5吨，最小变动价位是每500千克1元人民币，合约涨跌停板幅度为上一交易日结算价的4%，最低交易保证金为合约价值的5%，交割方式为实物交割。

## 中期协与西城区法院签署合作协议

中国期货业协会3月19日与北京市西城区人民法院签署了诉调对接合作协议。按照合作协议，法院将邀请中期协进入法院的特邀调解组织名册，并对协会作出的调解协议进行司法确认。据悉，除中期协外，此次与西城区法院签署合作协议的还有中国证券业协会、中国上市公司协会等金融行业协会。

## 上期所征求黄金白银期货夜盘意见

上海期货交易所3月20日发布《上海期货交易所连续交易细则（征求意见稿）》。据了解，连续交易试点品种或为黄金和白银期货，主要是由于黄金和白银的现货定价时间在北京时间的夜间，并且这两个品种市场的规模和承受力适中，国内外价格联动紧密，实行连续交易的市场条件最为成熟。



## 风险管理子公司业务正式开闸

中国期货业协会3月20日发布公告，首批8家期货公司日前完成了开展风险管理服务子公司业务试点的备案。这8家公司分别为永安期货、浙商期货、万达期货、广发期货、鲁证期货、大地期货、方正期货和宏源期货。除了经纪业务、投资咨询业务和资产管理业务外，期货公司的业务范围进一步拓宽。

## “洋山价格”在上海发布

国内首个大宗商品保税现货价格——“洋山价格”3月20日在上海有色金属行业协会、上海有色网主办的第八届铜铝峰会上正式推出。“洋山价格”是继2011年期货保税交割业务全流程走通、2012年保税仓单质押功能首家试点之后，上海综合保税区为打造洋山保税港区大宗商品集散平台而推出的又一举措。

## 西部证券完成收购西部期货

西部证券3月21日发布公告称，以每股1.62元购买3家转让方合计12.5%的西部期货股权，投资总额1620万元。此前，深圳市红山河投资有限公司、四川新锦江投资公司和四川安瑞投资公司分别将所持有的西部期货股权于2月19日至26日以1.62元价格在西部产权交易所挂牌转让。

## 大商所挂牌交易焦煤期货合约

大连商品交易所3月22日正式挂牌交易焦煤期货合约。焦煤期货合约的交易单位为60吨/手，最小变动价位为1元/吨，涨跌停板幅度为上一交易日结算价的4%，最低交易保证金为合约价值的5%，最后交易日和交割日分别为合约月份第10个交易日和最后交易日后第3个交易日。

## 大商所增设大豆交割仓库

大连商品交易所3月25日发布《关于增设黄大豆1号指定交割仓库的通知》，在大豆主产地黑龙江设立两家黄大豆1号指定交割仓库和一家备用库。其中，指定交割仓库为中央储备粮哈尔滨直属库和益海嘉里（哈尔滨）粮油食品工业有限公司，备用库为九三集团哈尔滨大豆制品有限公司，均位于黑龙江省哈尔滨市。

## 中金所加紧筹备股指期货

中国金融期货交易所3月25日向各期货公司下发《关于开展会员股指期货业务测试的通知》。通知称，为进一步推动期权市场建设，推进会员单位的期权业务准备工作，中金所决定为会员单位提供股指期货业务测试平台。会员可以申请开立多个交易编码，通过该平台测试期权业务系统、期权业务制度和业务管理流程。

## 长江期货并购湘财祈年期货获批

长江证券3月26日发布公告表示，子公司长江期货有限公司近日收到证监会批复，核准长江期货吸收合并湘财祈年期货经纪有限公司。吸收合并完成后，湘财祈年期货依法解散并办理相应的工商注销手续，湘财祈年期货的营业部变更为长江期货的营业部。

## 弘业期货并购华证期货

弘业期货与华证期货3月28日同时发布公告，就华证期货向弘业期货进行客户整体移仓所涉及的有关事项安排进行说明。两家公司并购案脉络逐渐清晰，并迈出实质性步伐。公告称，华证期货拟结清期货业务，弘业期货将依法承接华证期货的全部期货业务、人员。原华证期货的持仓将整体转移至弘业期货。

## 大商所发布套利交易管理办法

大连商品交易所3月29日发布《关于套利交易相关事项的通知》，公布了《大连商品交易所套利交易管理办法》，从业务细则层面为交易所实施套利持仓豁免与套利保证金优惠提供依据，同时对套利交易相关事项进行了明确。新公布的套利交易管理办法对套利持仓管理、保证金收取和监管原则等进行了具体规定。

## 上期所增设天胶交割库存放点

上海期货交易所4月2日批复三处天然橡胶指定交割仓库存放点，分别为中储发展股份有限公司上海临港分公司位于上海市奉贤区平宇路585号的仓库（核定库容3.5万吨），以及中储天津南仓分公司位于天津市津南区小站工业区5号路的仓库、位于天津市武清区下朱庄街的仓库。

## 嘉吉成为首家非金融互换交易商

美国期货协会 (NFA) 2月21日宣布嘉吉注册成为第一家非金融互换交易商。嘉吉风险管理部门在场外市场的交易金额超过 CFTC 规定的 80 亿美元界限。注册为互换交易商之后, 嘉吉必须通过中央结算所结算互换交易。目前, 其他已注册的互换交易商均为大型金融机构, 例如 JP 摩根、美银、德意志银行等。

## 台湾下调期货交易税率

台湾有关部门 3 月 13 日达成共识, 期货交易税率将由目前的十万分之四下调为十万分之二, 实施至 2015 年底, 再视实施成效研究是否进一步调整税率。此项共识已列入台湾“股市提振方案”, 下调期交税属提升股市动能的“护市”八招之一。

## ICE认定异常交易成交单无效

3月25日7时40分, 洲际交易所 (ICE) 美元指数 6 月期货合约在 82.365 点, 一分钟后骤跌至最低的 81 点, 随后缓慢回升至 81.92 点。7 时 44 分, 该合约恢复到正常水平, 在 82.325 点。此后不久, ICE 宣布美元指数 6 月期货合约 7 时 41 分至 44 分的交易为异常交易, 期间在 81.83 点以下的所有交易为无效交易。

## CME拟推出铂钯期权

芝加哥商业交易所集团 (CME Group) 3 月 27 日表示, 为活跃纽约交易大厅的场内交易, 进一步提升交投量, 决定在现有的黄金、白银期权基础上, 增加铂金、钯金和铜期权。在做出这一决定之前的一个月, CME 已经在全球电子交易系统平台上增加了铂钯期权, 以此回应不断升温的投资兴趣。

## 纽交所设定熔断机制触发门槛

纽约证券交易所为第二季度设定了新的熔断机制触发门槛。根据该措施, 如果道琼斯工业股票平均价格指数日内跌幅达到 10% 左右, 该交易所将实施盘中的交易暂停措施; 如果该指数跌幅达到 20% 或 30%, 则将实施更为严格的措施。根据道琼斯指数水平的变化, 熔断门槛会在每个季度进行调整。

## CME缩短谷物及油籽期货交易时间

芝加哥商业交易所集团 (CME Group) 3 月 5 日表示, 将把每日接近 24 小时的谷物及油籽期货交易时间削减至 17.5 小时。2012 年 5 月, CME 将谷物期货的电子交易时段由每日 17 小时调整为 21 小时, 以应对手洲际交易所 (ICE) 的调整。许多交易商此后一直抱怨交易时间延长导致成交分散。

## 港交所推多项股票期权改革

香港交易所 3 月 20 日宣布推出多项股票期权市场改革措施, 以抢占场外期权市场及轮证的交易份额, 吸引内地投资者买卖香港股票期权。其中包括高达 50% 至 83% 的交易费下调、加强庄家服务、增加期权的到期月份、豁免市场数据费一年等 4 项主要措施。

## 欧盟正式推出金融交易税

欧盟委员会正式推出金融交易税, 从 2014 年 1 月开始将对德国、法国等 11 个国家的所有金融工具的买卖进行征税。按照该方案, 对衍生品征收 0.01% 的交易税, 对股票、债券、基金份额, 货币市场工具, 回购协议以及证券借贷交易征收 0.1% 的交易税。

## 港交所推出期货夜市

香港交易所 4 月 8 日推出收市后期货交易时段, 恒生指数和 H 股指数期货的交易时间将增加香港时间 17:00 至 23:00 的收市后时段。如果夜盘交易运作顺利, 港交所下一步计划将小型恒指期货及 H 股指数期货加入夜盘交易中。

## CME在伦敦开始互换结算业务

芝加哥商业交易所集团 (CME Group) 获得监管机构批准, 已经开始在伦敦开始结算利率互换, 第一笔交易是 JP 摩根证券与一家英国资产管理公司进行的。最初提供的结算产品还包括一些外汇互换, 例如英镑、欧元、加元、澳元、日元、美元等。此外, CME 的场外欧洲结算所还可以结算能源等其他商品。



## 召开科技奖励办法专家论证会

2月25日,协会在北京召开《证券期货科学技术奖励管理办法》专家论证会,证监会信息中心、国家奖励办、中国电机工程学会以及部分在京证券、期货、基金公司的专家参加了会议。会议对《奖励办法》进行了论证,形成了修订稿。

## 参加诉调对接工作座谈会

2月27日,协会参加了北京西城法院组织召开的诉调对接工作座谈会,探讨建立诉讼与非诉讼渠道相互衔接的矛盾解决方式。证券、上市公司、银行业、保险业、国债等多家协会同时参会,西城法院介绍了诉调对接的具体形式,并就诉调对接涉及的法律问题和具体合作方式与参会单位进行了探讨。

## 召开风险管理子公司评估会

3月2日-3日和3月27日-28日,中国期货业协会分别在北京召开期货公司风险管理服务子公司业务试点方案第一次和第二次评估会。专家组对参评期货公司的试点方案进行了评估,先后同意宏源期货等8家公司和中粮期货等12家公司的子公司设立申请。

## 召开行业女高管“三八”节座谈会

3月8日,协会在郑州召开了2013年期货行业女高管“三八”节座谈会。此次座谈会,不仅向行业女性从业人员表达了肯定与支持,还为她们提供了交流和学习的平台,为她们的职业发展提供了更多的帮助与鼓励。

## 与中央农广学校进行合作洽谈

3月12日,协会与中央农业广播电视学校进行合作洽谈,确定共同开发、录制面向种粮大户等新型农业生产组织、涉农企业等受众的期货公开课程,介绍期货市场及其价格发现等基本功能。协会负责讲师选拔、课件制作,以及通过行业渠道进行推广;中央农广学校负责节目录制,并提供播出平台。

## 举办期货公司高管资质测试

3月19日-23日,协会在北京举办第22期期货公司高管人员任职资质测试。参加此次测试的人员共计85人,其中拟任董监事层16人、经理层57人、首风12人。根据笔试及面试成绩,最终通过68人,其中拟任董监事层15人、经理层44人、首风9人,总通过率80%。

## 召开境外高管培训视频会

3月25日,协会召开第二期赴美、赴加高管境外培训动员视频会。会议主要介绍了赴美、赴加培训的行程安排,并强调了相关培训要求和注意事项,80多名学员参加了会议。

## 召开优秀期货公司评选座谈会

3月27日,协会召开了“培育产业客户与机构投资者优秀期货公司”评选工作座谈会,就在全行业开展“培育产业客户与机构投资者优秀期货公司”评选活动征求与会人员意见和建议。该评选活动旨在进一步引导期货公司服务实体经济,加快培育产业客户和机构投资者。

## 开展党委中心组集中学习

3月27日,协会召开党委中心组学习(扩大)会议,重点围绕“十八大”会议精神、习近平主席重要讲话、证券期货监管系统纪检工作会议精神等内容进行了学习讨论。协会领导班子成员及部门主任、副主任参加了学习。

## 召开从业资格考试考务工作会议

3月28日,协会与ATA公司召开了期货从业资格考试考务工作会议,对前期考试组织过程中发现的问题及改进措施进行了充分的沟通和探讨。此次会议建立了协会与ATA公司之间就考务工作的定期交流机制,为进一步提高协会考务工作的管理组织水平起到了积极的推进作用。



# 拥抱期货及衍生品市场 创新发展的春天

——学习“全国证券期货监管会议”精神有感

■ 文 / 侯苏庆 张启明

## 一、吹响期货及衍生品市场创新发展的进军号

（一）当 2013 年新春的阳光洒向大地，“全国证券期货监管会议”在北京召开，不仅吹响了资本市场改革开放的进军号，也奏响了期货衍生品市场创新发展的最强音。

加快资本市场改革开放，以科学发展观引领资本市场创新发展，是证监会党委确立的落实十八大精神的基本思路，是落实新时期国家发展战略的历史抉择。

“不谋全局，不足以谋一域。”前任证监会主席郭树清在“全国证券期货监管会议”报告中指出，“要深刻领会我国经济社会发展的大环境，认清时代的主题和任

务，进一步增强证券期货领域落实十八大精神的主动性和自觉性。”

## （二）审时度势，准确把握改革发展新环境。

党的“十八大”明确了进一步深化改革开放的基本方略。社会主义市场经济体制的进一步完善，将使资本市场的机制优势进一步凸显，为资本市场发展提供广阔空间。

我国经济将继续保持勃勃生机，经济复苏特征明显；每年新增的储蓄存款为资本市场提供了源源不断的资源。上市公司群体质量在不断提升，业绩将获得有力支撑。

产业结构升级、创新型国家建设、分散银行系统风

险及健全诚信体系，都在呼唤直接金融加快发展。成熟市场的经验表明：越是在经济社会转轨的关键时期，资本市场包括期货衍生品市场越是大有作为。

### （三）勇于担当，深刻理解资本市场承担的历史重任。

改革开放以来，中国经济高速发展，举世瞩目。但也应清醒看到，经济社会转型已刻不容缓。

从根本上转变发展方式，迫切需要一个强大的资本市场。

一个强大的资本市场，有利于对劳动、技术、管理、品牌、创意等各类生产要素进行价值度量，优化全社会的创新创业环境。

一个强大的资本市场，有利于推动实现权利公平、机会公平和规则公平，破除行业保护、地方保护、条块分割以及知识产权保护不力等制约企业发展的体制性障碍。

一个强大的资本市场，有利于实现要素价格的市场化定价，提高资源配置效率。发挥期货及衍生品市场价格形成和风险管理功能，实现国民经济健康、持续、稳定发展。

一个强大的资本市场，有利于解除我国养老金等长期资金面临的巨大压力，实现养老金和住房公积金的保值增值。

一个强大的资本市场，有利于“十八大”提出的“促进工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展”，实现经济、政治、文化、社会、生态文明“五位一体”的现代化总布局。

### （四）六个坚持，明确资本市场改革发展的基本要求。

坚持从“新兴加转轨”的基本实际出发。

既要尊重市场、敬畏市场，又要呵护市场、引导市场，必要的时候还要限制消极因素破坏市场。既不能超越阶段，又不能裹足不前，坚持走符合国情的直接金融发展之路。

坚持投资功能和融资功能完全平衡。

要加快发展多层次资本市场，继续满足关键领域和

薄弱环节的融资需求，又要大力增强市场投资功能，强化投资者回报机制。

坚持放松管制和加强监管紧密结合。

要坚定不移地放松管制，减少行政干预，真正把创新的权利还给市场，切实履行好监管职责，牢牢守住不发生系统性区域风险的底线。

坚持严格执法和完善法制有机统一。

落实“十八大”把改革创新和依法治国贯彻到各项工作的要求，既要坚持把现有法律规定用好用足，维护“三公”原则，又要根据市场发展的新变化，不断完善法律制度。

坚持对内开放和对外开放相互促进。

资本市场建设必须打破既有行业的小圈子。对内，要打破证券、期货、银行、保险领域存在的部门分割、行业分割和所有制分割；对外，要适度合理地加大开放力度，从各方面充分借鉴吸收国外先进经验，在竞争中提升国际竞争力。

坚持近期利益和长远目标统筹兼顾。

要从维护人民群众根本利益和国家民族前途出发，切实处理好整体利益和局部利益，长远利益和当前利益，集中智慧，凝聚共识，敢于动真碰硬，突破利益藩篱。

（五）雄关漫道真如铁，而今迈步从头越！2013年，我们站在了新的历史起点上，任务和使命更加艰巨，我们必须增强责任感和使命感，努力实现资本市场改革发展的新突破。

## 二、美国发展期货及衍生品市场的历史借鉴

“他山之石，可以攻玉”。

“以史为鉴，可以知兴替”。

（六）1944年7月，美国等44个国家在新罕什布州开会，形成了“布雷顿森林体系”，建立了以美元为中心的国际金融体系。第二次世界大战结束后，美国不仅成为全球的军事霸主，也成为全球的金融霸主。



这一体系的特点是：美元以固定比例与黄金挂钩，各国货币以固定汇率与美元挂钩。有人以航母舰队比喻：美元是全球金融体系中的航空母舰，其他国家的货币分别是巡洋舰、驱逐舰和战列舰等，它们围绕、跟随着美元，行驶在全球经济的浩瀚大洋上。美国希望这一体系一直持续到永远。

然而天有不测风云，人算不如天算。

仅仅过了 20 年，到了 19 世纪 60 至 70 年代，由于西欧各国和日本经济的迅速恢复和发展，也由于美国自身经济增长的缓慢，加上美国陷于越战泥潭，美元开始贬值、频频贬值。

于是各国纷纷抛售美元抢购黄金。时任法国总统戴高乐将军，据说曾经派出一艘满载美元的巡洋舰，去华盛顿兑换黄金。

19 世纪 70 年代石油输出国形成的大量“石油美元”，更是雪上加霜。美元连续爆发危机，美国黄金储备减少三分之二。1972 年 3 月，布雷顿森林体系宣告彻底崩溃。

**（七）美国不愧是创新能力强大的国家。面对危机，美国期货衍生品市场和证券市场接连推出重大创新，挽狂澜于既倒，显示出巨大的威力！**

早在 1970 年，美国就设计准备了金融期货的秘密武器。1972 年在布雷顿森林体系解体之际，美国迅速推出了以美元计价七种主要外币的外汇期货合约，满足了世界各国规避汇率风险的急迫需求，彻底改变了期货市场的战略功能。1975 年又继续推出了利率期货合约，使美元再度成为资本市场的计价货币，且不再受黄金的制约。

1975 年，美国对沙特恩威并施，使欧佩克集体接受采用美元作为石油贸易计价与结算货币，卖出石油的闲置资金再去购买美国财政部发行的国债，使石油美元形成了回路。美元的霸主地位不但没有被动摇，反而更加稳固，因为没有国家离得开石油，因此也没有国家能离开美元。

布雷顿森林体系崩溃了，但纳斯达克市场却建立了。美国依靠强大的资本市场，催生了本国在 IT、互联网、现代通讯和生物制药等领域一大批战略性新兴企业，领导了第三次科技革命，实现了产业结构的升级，重新巩固了美国的全球霸主地位。

**（八）不仅如此，美国还不断推出期货衍生品市场创新，赢取国际商品定价权和风险管理主导权。**

1978 年 NYMEX 推出燃料油期货，1987 年推出含铅常规汽油期货合约，1983 年推出 WTI 原油期货合约。从此，石油金融工具的创新便一发而不可收，仅原油的期货及其衍生品合约就创建了近 210 个。直到 2008 年芝加哥交易所集团成立，其交易的各类期货及其衍生品已涵盖了几乎所有产业。它不仅是迪拜商品期货交易所（DME）和绿色交易所（GE）的最大股东，而且还收购加拿大蒙特利尔交易所（ME）、挪威奥斯陆的国际海事（IMAREX）等交易所，实现了美国对亚洲原油定价的影响，以及对碳交易、海运价格等战略性核心经济领域的掌控。

**（九）美国期货衍生品的创新发源于市场，但却有效地服务于美国的国家战略。在国际金融战争中，它是进攻的强大武器、防御的铜墙铁壁、分散创新风险的工具。**

1998 年，亚洲金融危机爆发，多国损失惨重，以索罗斯为首的对冲基金却屡获暴利，进攻的武器就是金融衍生品。时任马来西亚总理马哈蒂尔怒斥国际炒家是“劫匪、强盗”！索罗斯却辩称自己是猎人，猎杀病鹿残鹿，为的是促进这些国家金融体系的完善和健康。

2008 年美国滥发次级债，规模达到上万亿美元，如果损失全部由本国承担，美国经济将会被彻底摧毁！然而这些存在巨大风险的金融衍生品，经过巧妙的包装和评级，大多数被美国以外的机构所购买，由此引发了国际金融危机。后来我们看到的是：欧洲经济分崩离析，中国也在不断为美元的量化宽松买单。

**（十）重新回顾这一段历史，尤其是从期货衍生品创新的角度审视这一段历史，我们进一步深刻认识了美**

国经济学家熊彼特的“破坏性创新”理论。依靠强大的证券市场和期货衍生品市场，美国可以做到：创新的风险由别人分担，而创新的成果却由自己独享！

曾经摔倒的老师还是老师。

美国历史的经验值得借鉴。

### 三、加快我国期货及衍生品市场创新发展

郭树清主席指出：我们最大的危险是不会创新，不能创新，不敢创新。今年以来，证监会强力推进资本市场创新发展，特别是对期货衍生品市场进行重新定位，阐明了一系列重大问题，为期货衍生品市场的改革发展开辟了广阔的空间。

#### （十一）市场功能重新定位。

期货及衍生品市场是国家风险管理的基础工具，它必不可少，十分重要，不可替代！

在现代金融体系中，期货市场的功能已经不仅仅局限于价格发现和套期保值，期货及衍生品市场作用的领域将会大大扩展。

它是企业套期保值的有效场所，是社会进行财富管理的秘密武器，是国家进行风险管理的基础工具。

#### （十二）发展目标重新定位。

要坚定不移地服务于实体经济，围绕这一根本目的，建立以下四个体系：

建立开放的多层次衍生品市场体系。包括场内市场和场外市场，包括期现结合市场，包括境内和境外市场。

建立丰富多元化的机构体系：包括期货公司、期货介绍经纪商、期货资产管理公司、商品期货基金、对冲基金等。

建立丰富多元的产品体系：包括商品期货、金融期货、期权、互换及多种创新型衍生品；

建立多元的以机构为主的客户体系：我国 1100 家金融机构、25 万家大中型工商企业都将成为期货创新的参与者和受益者。

#### （十三）监管理念重新定位。

减少行政审批，推进创新发展，加快期货品种、业务和市场创新，让创新的权利回归市场。

坚持对内对外开放相互促进，市场建设不能局限于既有行业小圈子，要放宽视野，共赢共建，开创资本市场建设新局面。

放松监管、加强管制，牢牢守住不发生系统性、区域性风险底线。

维护市场公平、公正、公开，保护投资者合法权益。

期货协会要发挥基础监管的职能，在创新发展中承担更多的任务，发挥更大的作用。

#### （十四）市场主体重新定位。

政府和监管机构不再对市场进行过多的干预，期货公司和投资者将成为市场真正的主体。

期货公司将由单一的中介机构逐渐向“中介机构 + 风险管理机构 + 财富管理机构”的模式转变。

期货公司必须找准发展定位，明确经营模式，加快创新发展，加强人才培养和引进，培育富有特色的企业文化。唯有这样，才能抓住机遇，迎接挑战！

#### （十五）日出江花红胜火，春来江水绿如蓝。


实体经济的需要是金融创新的源泉。只有紧紧抓住国民经济的关键领域和薄弱环节，才能取得社会各个方面的理解和支持，资本市场的创新才具有强大的生命力。

当我们推开 2013 年的大门，站在资本市场创新发展的起跑线上，可曾感到背负的历史责任和使命？

一场新的“大考”已经开始，我们付出所有的智慧和汗水，都是为了实现中华民族伟大复兴的“中国梦”。

解放思想，实事求是，与时俱进。

让我们脚踏实地，张开双臂，拥抱资本市场创新发展的春天！

拥抱期货及衍生品市场创新发展的春天！

（作者就职于中国期货业协会）



# 风险管理子公司 仓单服务业务探讨

【编者按】

2012年12月21日，中国期货业协会发布了《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》，并于2013年2月1日起施行。近期，先后共20家期货公司通过设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点的专业评估，其中8家完成备案。

根据试点工作指引，期货公司风险管理子公司可以面向实体企业开展包括仓单服务、合作套保、定价服务、基差交易等在内的个性化业务。其中，仓单服务业务是当前市场需求较大、创新空间较广的一项基础性业务。风险管理子公司在开展仓单服务业务过程中，可以采取何种业务模式？可能面临哪些风险？应该采取什么控制措施？本期封面文章将对这些问题进行深入探讨，以供大家参考。



# 仓单服务的业务模式与风险控制探讨

■ 文/杨倩

近年来，我国以能源、矿产、农产品为代表的大宗商品贸易蓬勃发展，大宗商品期货交易量剧增，由此带来企业将大量货物存放在标准交割仓库，制成期货标准仓单。以上期所的金属库存为例，进入2013年，库存基本保持在铜8万吨左右、铝25万吨左右、锌22万吨左右、铅13万吨左右，总货值近130亿元。

数量庞大的标准仓单多数具有变现或质押的需求。由于期货交易具有合约标准化、不能长期持有、到期必须交割的特性，从而形成了品种的标准化与实体经济需求的多样化、期货交割时间的相对固定性与实体经济生产经营的连续性之间的矛盾。风险管理子公司提供相应的仓单服务，直接出售、购买、串换、质押仓单，能在一定程度上解决客户参与期货交割品质及交割地点不确定、运作资金短缺等问题。

此外，市场流通中商品种类繁多，并不局限于期货市场交易的商品。即使是期货市场交易的商品，由于种种原因，也不可能都进入期货交割仓库并制成标准仓单。这些商品在某些时期也有出售、质押等需求。据不完全统计，目前国内标准仓单市场的规模约为200亿元，非标准仓单市场规模则达到25万亿元。多数现货生产、贸易及流通企业对于市场波动和货物监管的风险控制能力低于期货交易所和期货公司，对高风险能力合作伙伴的需求十分迫切。

在具体业务模式上，针对仓单区域不匹配、品牌等级不适合、期转现无对手等难题，风险管理子公司可以发挥信息平台优势，将各方持有的期货标准仓单串换转让，最大限度地满足各方需求。此外，客户持有仓单，急于出售现有货物但又缺乏流动资金，也产生了仓单质押的需求。

## 标准仓单服务的业务模式

1. 仓单提前交割业务。依托期货公司现有的产业客户群，为下游中小企业买入交割提供便利的同时为产业客户提前收回货款。风险管理子公司可以分别与有买入、卖出交割意向的客户联系，明确交割意向或特定品牌、仓库、地理区域等要求，为买卖双方提供信息资源；或者将客户拥有的交割品牌仓单汇成仓单池，建立信息平台，在客户提出意向后代为联系，提前交割完成后收取相应的服务费。

2. 仓单串换业务。通过提前交割业务生成仓单池后，风险管理子公司就可以为客户提供标准仓单串换服务。协调仓单持有方、需求方、仓库、期货交易所等，串换企业正常生产不受影响，风险管理子公司收取服务费或赚取价差。

3. 仓单代理交割业务。部分客户有交割买入或卖出需求，但交割额度不足，风险管理子公司可以在最后交易日当日接受客户委托，为客户买入或卖出交割，并收取价差作为服务费用。

相应的风险点及风控措施：

1. 交割利润风险。采购后扣除利息杂费后，交割利润为零或负的财务风险。在具体业务中，业务部门可在获得仓单价格后，汇报主管领导，会同财务部门计算无风险利润，需涵盖同期银行贷款利息及杂费、仓储费。同时，按照约 80% 的货物比例建立套保头寸，进入交割月再建立 20% 剩下货物的头寸。

2. 贸易风险。单一客户单一品种采购数量过大造成的风险。在具体业务中，可限定部门采购金额上限，每笔合同单价不超过 200 万，主管领导签字报总经理批准，协调财务准备货款，单笔业务超过 500 万元，需总经理签字报董事长批准，超 1000 万元需报董事会批准。此外，贸易合同过程中需建立客户资信档案。

3. 增值税发票风险。客户在收到货款后应及时提供增值税发票，现货贸易形式中一般不晚于合同签订月当月 25 日。在具体业务中，可扣留部分货款，待收到发票后了结尾款。（如案例 1）

### 案例 1 标准仓单串换业务

以上期所锌锭交割品牌为例，无品牌升贴水和地区仓库升贴水。其中，火炬牌锌锭在华东市场实际现货销售中均高出普通交割锌锭 500-1000 元 / 吨，南华牌锌锭在华南市场高于普通锌锭 500-1000 元 / 吨。甲、乙两公司通过期货公司在上期所分别买入交割仓单 100 吨，交割结算价为 15000 元 / 吨。甲公司因生产需要指定火炬牌锌锭，高于一般仓单 1000 元 / 吨；乙公司得到火炬牌锌锭，但在企业生产无法产生超额收益。

鉴于以上情况，风险管理子公司分别联系甲、乙公司，通过贸易进行仓单串换。经协商如下：甲、乙公司分别以 15000 元 / 吨、15500 元 / 吨的价格将仓单销售给风险管理子公司，风险管理子公司以 15600 元 / 吨的价格将乙公司仓单销售给甲公司，同时将甲公司仓单以 15000 元 / 吨的价格销售给乙公司。

通过以上串换业务，甲公司可以低于市场 400 元 / 吨的价格获取企业所需仓单，乙公司获得 500 元 / 吨的超额收益，而风险管理子公司则获取 100 元 / 吨贸易利润作为服务费用。

## 案例 2 标准仓单采购交割业务

持有标准仓单的客户需以市场价格销售仓单，风险管理子公司采购客户仓单，同时在期货市场卖出交割（目前上期所金属期货大多具有高于银行利息的获利机会）。客户可以快速地从以市场价格卖出货物，获得流动资金，维持企业正常生产。

2012 年 11 月 1 日，锌仓单价格为 15000 元 / 吨，锌期货 1302 价格为 15400 元 / 吨。采购成本：15000 元；资金成本： $(15000 + 15400 \times 0.2) \times 6\% / 12 \times 3.5 = 316.4$  元（期货保证金以 20% 计，利息以 6% 计）；卖出交割：15400 元；无风险利润  $400 - 316.4 = 83.6$  元。

子公司在买入仓单的同时，可以经过交易所质押，质押所获取资金可用于子公司充抵保证金；或通过银行标准仓单质押获取资金，用于其他业务操作。

## 非标准仓单的业务模式

非标准仓单业务主要包含以下几种：

1. 期货品种，但因不在期货交割仓库，未生成标准仓单。客户如有注册仓单需求，可帮助注册仓单；客户如因市场价格较低不想销售，但又需要资金周转，可提供质押服务，并在期货市场进行套期保值。

2. 非期货品种，但与某期货品种相关度较高。如合成橡胶、进口天然橡胶、液体散化等，虽然无法注册标准仓单，但可在期货相关品种上开展套期保值，风险管理子公司也可以提供相应服务。

3. 非期货品种，同时也找不到期货相关品种。此类商品品种繁多，在实际业务中是对风险管理子公司风控能力的最大考验。具体业务开展中，风险管理子公司需要在对市场深入了解后，与客户签订商品购买合同，客户在一定时间后回购同数量、同品种、同规格商品，在降低质存比例的情况下为客户提供服务。

相应的风险点及防范措施如下：

1. 货值下跌风险。货值下跌超过 30% 预付款的风险。针对此情况，须要求客户追加回购合同保证金。

2. 客户不履约风险。货值下跌超过 30% 预付款，客户不履约。针对此情况，风险管理子公司应在合同中约定可获得货物处置权，除通过法律追偿损失外，为防范货物贬值，应在期货市场建立保值头寸。

3. 贸易风险和增值税发票风险。具体如上文所述。

## 主要风险点及防范措施

1. 企业信用风险。我国信用制度建设滞后于市场经济发展的需要。由于企业信用的缺失，市场上假冒伪劣商品、遗废债务、偷税漏税等屡禁不止。因此，风险管理子公司在开展仓单服务时，首先要建立客户资信管理制度，通过了解客户身份、财产与收入、投资经验和风险偏好、信用状况等情况，全面、准确地评估、预测客户的资信能力和信用风险。对于客户资信的评价，既有助于子公司选择适当的客户，也有助于建立投资者诚信机制，提高信息透明度。

其次，实际操作过程中，重点考察企业的经营能力和信用状况。反映企业经营状况是否正常的最直接指标是主营业务的增长率，因此选择客户的主营业务增长率最好大于该行业的平均增长率。



### 案例 3 非标准仓单贸易销售业务

客户持有非标准仓单（期货相关品种，如合成橡胶），并与下游客户签订远期供货合同，目前为非供货期。风险管理子公司采购客户非标准仓单，同时与客户签署同数量、同商品、同规格远期销售合同（合同价格需高于采购自客户的合同价格，并需覆盖同期银行贷款利率及杂费、仓储费）。客户可以迅速获得流动资金，并保障与下游客户供货合同的执行。此外，风险管理子公司在买入客户非标准仓单的同时，还可以通过银行非标准仓单质押获取资金，用于其他业务操作。

2012 年 10 月 9 日松香丁苯橡胶（1502）价格为 19500 元 / 吨，客户已与某轮胎厂签署（2012 年 12 月 7 日交货）供货合同。子公司以 19000 元 / 吨采购，并与客户签署 19500 元 / 吨的销售合同。客户在签署销售合同时支付 30% 预付款。资金成本： $19000 \times 6\% / 12 \times 2.25 = 213.75$  元（利息以 6% 计）。客户回购： $19500$  元，无风险利润  $500 - 213.75 = 286.25$  元。

再次，还要考察客户的资产负债率。一般而言，资产负债率控制在 30% 左右是企业财务状况稳健的表现。但随着市场经济和金融业的发展，企业资产负债率普遍提高，无疑增大了企业的破产风险。因此，选择客户的资产负债率应小于 50%。

2. 非标准仓单风险。在目前的非标准仓单市场上，不同地区都有不同的操作模式及合同条款。仓单服务业务在我国发展的时间不长，还没有制定相对科学、合理、统一的作业规范。非期货标准仓单还是由各家仓库自己设计，每家仓储企业都开出自己的仓单，格式、内容、合同条款彼此不统一，操作流程更不相同。这使得仓单仅仅相当于存货凭证，流通性差。仓单市场的不成熟，给仓单服务业务带来额外风险。

防范非标准仓单的风险，首先要对仓单进行科学管理，使用固定格式，按固定方式印刷；同时派专人对仓单进行管理，严防操作失误和内部人员作案，保证仓单的真实性、唯一性和有效性；其次，从合同环

节加强管理，主要是在合同的签订阶段和履行过程中产生的各种风险。针对合同签订过程中的风险，通过对合同的合规审核，确保合同文本各项条款符合相关法律和法规的规定，在合同中尽可能明确约定问题，避免出现没有约定或约定不明的事项。针对合同履行过程中的风险，通过采取建立追偿机制、申请法院强制执行、事后评估等措施予以防范。

3. 商品价值评估风险。商品价值评估风险是一种技术风险。在仓单服务业务的风险控制中，商品价值的确定是极其关键的，确定合理的商品价值不仅需要选择科学的计算方法，还需要设定有效的合理性判断指标。目前，大宗商品现货的基准定价，基本上都可以通过相关行业的网站或作价机构来制定。在估价过程中，首先可参考此类网站每日现货价格的变动情况。同时，国内有不少大宗商品交易中心，可将交易中心的价格作为评估标准，结合现货定价过程立体评估。■

（作者系海通期货副总经理）

# 标准仓单买断与串换业务探讨

■ 文/林英



标准仓单是期货市场的产物，期货交易所对标准仓单的生成、流通，以及对指定交割仓库的资格认定、日常管理等，均有严格的监管，这使得标准仓单与普通仓单相比，品质更有保证，流动性好且变现能力强。同时，标准仓单在流通中的用途也非常广泛，除了用于实物交割外，还可用于冲抵保证金、质押和转让等。这些特征，为期货公司风险管理子公司开展仓单服务业务提供了前提条件。

## 标准仓单质押融资业务

标准仓单质押融资业务是近年来产业客户普遍采用的一种融资方式，其运作模式相对比较成熟和规范，可以为子公司即将开展的仓单买断业务提供很好的参考和借鉴。目前的操作途径主要是通过期货交易所和商业银行进行，也有少量通过非银行类金融机构以及一些担保公司、仓储公司等其他途径进行。由于通过其他途径操

作的规范性还有待商榷，所以，本文仅对交易所模式和商业银行模式进行分析。

1. 交易所模式。为了与商业银行模式区分，该业务在期货交易所统一称为“标准仓单充抵保证金业务”。该业务主要是为了向持有标准仓单且交易保证金紧张的客户提供一个便捷的融资渠道。期货交易所对质押资金的用途有严格限制——不能提取现金，只能作为交易保证金使用。同时，期货交易所对该业务只收取少量手续费，可以说，交易所开展这项业务不是以盈利为目的，而是以服务产业客户、扩大交易规模为目的。

期货交易所的标准仓单充抵保证金业务流程非常简便。只需客户提出申请、交易所相关部门进行仓单冻结并计算充抵额度，申请当天资金就能到账；不需要复杂的申请材料，也不需要繁琐的审批手续，只要客户拥有标准仓单的所有权，并且仓单处于流通状态，就可以办理。此外，标准仓单的解质流程也十分便捷。

2. 商业银行模式。商业银行模式对即将开展的仓单回购业务更加具有借鉴意义。目前包括五大结算行在内的多家商业银行都在积极开展这项业务。与交易所模式相比,其重要区别是对资金用途的限制,银行规定,资金只能用作正常的生产经营以及现货收购,不能从事期货交易和相关投资活动。质押利率参考同期商业贷款利率执行,并在此基础上有一定上浮空间。

与交易所模式相比,商业银行质押业务流程相对繁琐。银行对客户资质有较为严格的要求,从客户准备申请材料开始,到银行完成审核、签订合同、办理质押登记并发放贷款,需要一个比较长的时间周期。而且,银行在操作过程中一般都需要期货公司参与,主要是起到第三方监控的作用。

总体来说,交易所模式的优点是审批时间短、手续简便、费用低、赎回方便。不足之处是资金的使用范围受限——只能作为期货交易保证金使用,不能折抵亏损、费用等,相应的手续费、仓储费等只能用货币资金结清,且不能提取现金,对某些套期保值者或现货商来说,资金使用范围的限制不能满足其进一步购买现货或进行正常生产经营活动的需求;其次,不能先交割后还款——如果客户有标准仓单质押在交易所,同时又要卖出交割,则需先行赎回仓单进行交割,随后才能取得交割货款,给客户造成一定程度的不便(目前,上期所已开通仓单质押交割还款通道,大商所和郑商所尚未开通)。

商业银行开展仓单质押业务的时间虽不长,但很多银行在质押业务上投入了较大精力,经过几年的摸索已设计出一系列符合客户需要的质押模式。例如,在传统的已有仓单质押模式基础上,研究推出了针对买方客户的拟交割标准仓单模式,也就是“先贷后质”的业务模式,先融资接货,接到仓单以后再质押;另外,还针对交易所质押业务的一些缺陷推出了交割还款模式等等。不过,银行的质押业务规模目前十分有限,可能是银行对于客户资质的要求、相对繁琐的审批手

续和批复的时间周期过长等因素限制了客户需求。

在仓单质押风险方面,对于交易所模式,由于标准仓单本身就在交易所的控制范围内,且交易所只对会员不对客户,所以基本上不用考虑客户违约风险,只要控制仓单市值下跌的风险即可;而银行首要考虑的是客户违约风险,其次是仓单贬值和仓单处置的风险,还有自身操作风险等等。

## 标准仓单买断业务

所谓仓单买断,即买断仓单的所有权和处置权,这与仓单质押有着本质的区别。买断仓单所有权以后,面临的客户违约风险随即降低。相比前面介绍的交易所和商业银行两种仓单质押途径对资金用途的限制,仓单买断业务的资金使用范围不受限制,这也是该项业务能够得到客户欢迎的前提条件。

与现行质押业务模式相比,买断业务可能存在一些不足之处。首先,买断合同可能以双方协议的形式为主,主要考虑到《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》明确规定期货公司要与子公司之间建立严格的业务隔离制度,也就是说,买断合同可能只涉及双方当事人,风险控制主要依赖于子公司,期货公司不能作为第三方进行监控。此外,子公司自有资金规模有限,资金来源也是一个重要问题。

仓单买断业务可以定义为以博取价差收益为目的的业务,即子公司通过收购标准仓单直接参与期、现货市场的套利操作。一方面由于是一次性结付,所需资金量较大;另一方面是仓单处置风险,常用的处置方式是通过期货市场卖出保值交割,但需要把握好时机。另外,期现套利也要有足够的价差空间才能进行操作。具体的操作模式相对比较简单——收购仓单、卖出交割;费用分担以仓单转让为界限,比较清晰。

仓单买断业务的主要风险有四个方面。首先,合同本身的风险,包括合同是否受法律保护、合同条款是否



## 仓单买断案例 1

甲方客户是一个产地的现货贸易商，乙方客户是规模以上的生产、加工类企业。甲方客户准备从产地收购一批大豆卖到期货盘面进行交割，因为资金周转问题，与乙方客户协商进行仓单买断业务。（该案例发生在两个客户之间，子公司可以取代乙方客户的角色。）

操作方式：双方约定由甲方将符合交割质量标准的大豆发至大商所指定交割仓库，注册标准仓单后转让给乙方，乙方按约定数量在 A1301 合约卖出保值交割。

相关费用计算：标准仓单生成前的所有费用（产地到交割库的运输、损耗、入库、保管、检验注册费用和升贴水）、期货交易和交割手续费、仓储费均由甲方承担，各项费用收取标准按交易所和期货公司标准执行；资金占用费按年 6% 计算，包括持仓保证金占用的资金，乙方预付货款及垫付的各项费用占用的资金。

付款方式：合约签订后乙方即按约定数量在 A1301 合约卖出开仓，按实际开仓价格支付 20% 预付款，标准仓单转让后支付甲方 60% 货款，实物交割后扣除相关费用支付余款。

增值税发票的开具：由买、卖双方根据交割结算价开具。先由甲方开具给乙方，再由乙方根据交割配对情况为接货方开具，提交时间为交割配对后 7 个工作日内。

案例分析：上述案例中，甲方获得了收购资金，扩大了业务规模，同时在期、现货市场之间建立了一个完整的购销渠道，从而实现了自身能力所达不到的现货收购量及期货交割量。乙方提供了融资渠道，收取了资金费用，同时采用标准仓单转让后付款、实物交割还款以及根据交割结算价开具增值税发票的方式，规避了以上环节可能存在的风险，在锁定收益的前提下扩大了期、现货贸易规模。将来子公司可以作为乙方开展仓单买断业务，这也是利用期货市场服务产业客户，服务于实体经济的直接体现。

完整清晰以及违约和纠纷的处理地点是否有具体的约定等等。这些都是在签订合同之前应该注意的事项；其次，操作风险，卖出保值建仓时机的选择以及建仓价格至关重要，同时标准仓单必须过户，以防止节外生枝；第三，对于客户违约风险、仓单处置风险也需要有充分的准备；最后，还要注意持有仓单风险，包括仓单贬值和仓单到期风险。在仓单贬值方面，可以参考交易所和银行的相关规定；不同品种仓单的有效期限规定也不同，在开展仓单买断业务时需要特别关注。

表1 仓单买断与银行质押对比

主要项目	仓单买断	银行质押
资金用途	没有限制	有严格限制
资金规模	有限	宽松
收益来源	利差收入、保值收益	质押利息收入
主要风险	操作风险	客户违约风险

## 仓单买断案例 2

某年 5 月，甲乙双方签订远期收购合同，交货时间约定在 6 月 -8 月，双方对品质、价格、交货地点以及费用划分和货款的结付方式都做了详细的约定，同时还预留了每吨 300 元作为增值税发票的违约金。

案例分析：在该项业务中，乙方面临的主要风险首先是甲方（卖方客户）违约的风险。因为在合同签订的同时，乙方已经计算好期、现价差，准备收购仓单用于 9 月合约卖出保值交割。如果合同签订后现货价格上涨导致甲方收不到现货，或者运输导致甲方不能按时发货，都会造成乙方建仓后没有仓单可供交割，从而至少面临平仓亏损，如果时间临近交割月还可能会面临平仓风险，甚至交割违约风险。

总体来说，仓单买断相对于银行质押的灵活性更高，能够为子公司业务的开展提供更加广阔的创新空间；同时，仓单买断的资金占用量也会更高。因为子公司的自有资金规模有限，所以资金来源是需要解决的问题，可以考虑与商业银行进行合作。子公司需要流动资金，而银行不能直接通过期货市场来规避仓单风险，在仓单处置方面也有一定障碍，双方可以进行优势互补。子公司与银行之间有很多业务模式可以探讨，合作空间很大。另外，子公司买断仓单所有权后，客户违约风险相对降低，不必面临客户经营管理、资金周转以及信用违约等方面带来的风险，转而重点关注子公司操作风险，这对期货公司来说应该会更加擅长。


### 标准仓单串换业务

仓单串换业务缘于客户需求，期货公司多年来一直将其作为个性化服务项目来操作，可以说是期货公司为客户搭建了一个服务平台，将客户的资源和需求进行对接。根据客户的不同目的，可以分成两种操作方式：一种是以交换非通用仓单交割仓库为目的，称为仓单交换的平台；另一种是以仓单购销为目的，称为仓单交易的

平台。将来子公司开展仓单串换业务，可以充当期货公司的角色，也可以取代其中一方客户的角色。

1. 仓单交换平台。主要解决客户在交割过程中由于接到的仓单比较分散或者交割库较远所导致的不便于集中出库或者销售的问题，由此产生了仓单串换的需求。参与的双方客户都持有仓单，是一个双向转让的过程，并且不涉及货款和发票的流转。操作方式也比较简单，双方客户签订《仓单转让协议》，通过交易所的电子仓单系统协助双方客户交换仓单对应的交割库即可。

可能的收益来源：一是收取仓单转让手续费；二是由于仓单对应的交割库区不同，可能存在地域升贴水，也会产生部分收益，可根据具体情况确定。

2. 仓单交易平台。主要满足客户之间进行仓单购销的需求。其中一方客户持有仓单，是一笔单向的转让，同时会涉及到货款和发票的流转。子公司可以作为中间人，对掌握的客户资源进行配对，收取仓单转让费用；也可以作为其中的一方客户，直接参与购销业务，具体操作可以参考仓单收购流程。

（作者系国投中谷期货结算部经理）

# 非标准仓单业务模式探析

■ 文/王强

随着期货公司设立风险管理子公司开展仓单服务、合作套保、定价服务和基差交易等创新业务的来临，期货公司如何利用子公司平台服务产业客户、服务实体经济正在成为关注焦点。但因目前期货市场上品种尚无法满足产业客户，尤其是无法满足中小企业、小微企业的风险管理需求，所以，非标准仓单业务的开展显得极为重要和迫切。

非标准仓单是与标准仓单相对的概念。标准仓单是指由期货交易所指定交割仓库按照交易所规定的程序签发的符合合约规定质量的实物提货凭证。标准仓单经交易所注册后生效。以大商所为例，标准仓单的内容主要包括：会员名称、会员号、客户名称、客户码、品种、有效期、仓库名称、数量等。标准仓单也是在交易所办理标准仓单交割、交易、转让、充抵、注销的凭证，受法律保护。

非标准仓单是现货市场中的仓单，即指保管人应存货人的请求而签发的以给付一定的物品为标的的一种有价证券。仓单包括下列事项：存货人的名称或者姓名和住所；仓储物的品种、数量、质量、包装、件数和标记；仓储物的损耗标准；储存场所；储存期间；仓储费；仓储物已经办理保险的，其保险金额、期限以及保险人的名称；填发人、填发地和填发日期。

通过对比我们可以看出，标准仓单与非标准仓单其实没有本质差别。因此，可以把标准仓单理解为符合交易所事先规定的商品货物标准及其规定格式的非标准仓

单。与标准仓单相比，非标准仓单业务模式包括质押、销售和采购等形式。下面将就此一一说明。

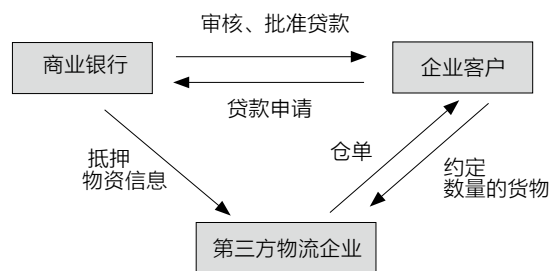
## 非标准仓单质押

在国外，仓单质押作为质押贷款的一个组成部分，发展得非常普遍，也非常成熟。国内商业银行也在开展仓单质押融资业务，包括仓单质押贷款、异地仓库仓单质押贷款、保兑仓融资模式和统一授信的担保模式。其中，最为基本的仓单质押贷款是指制造企业或流通企业把商品存储在仓储公司仓库中，仓储公司向银行开具仓单，银行根据仓单向申请人提供一定比例的贷款，仓储公司代为监管商品。

具体流程为（如图1所示）：

1. 企业客户按照约定数量送货到指定仓库，并向第三方物流公司发出通知。

图1 商业银行仓单质押流程





2. 第三方物流公司接到企业客户通知后，经验证确认后开立专用仓单，产业客户当场对专用仓单作质押背书，仓库签字。

3. 企业客户将签章后的有效仓单交付银行，并提出仓单质押贷款申请。

4. 银行联系第三方物流公司，确认货物信息。

5. 审核后，签署贷款合同和仓单质押合同，按仓单价值的一定比例放款至产业客户在银行开立的监管账户。

6. 签订仓单质押合同后，贷款期内实现正常销售时，货款全额划入监管账户，银行按约定根据到账金额开具分提单给产业客户，仓库按约定要求核实后发货。

商业银行开展仓单质押业务，既解决了借款客户流动资金不足的困难，同时，通过仓单质押可以降低银行发放贷款的风险，保证贷款安全，还能增加仓储公司的仓库服务功能，增加货源，提高仓储公司的经济效益。不过，仓单质押业务也存在风险，主要包括客户资信风险、仓单风险、质押物选择风险、商品监管风险等。

商业银行开展仓单质押业务，既解决了借款客户流动资金不足的困难，同时，通过仓单质押可以降低银行发放贷款的风险，保证贷款安全，还能增加仓储公司的仓库服务功能，增加货源，提高仓储公司的经济效益。

## 非标准仓单销售

非标准仓单销售业务的服务对象是持有现货头寸、需要在期货市场进行卖出保值但缺乏资金的客户，市场结构为期货市场远月合约价格升水较大。非标准仓单销售业务主要是为了给客户提供保值服务，使客户免于承担期货浮亏压力，客户本身不需要参与期货市场。

具体流程如下（如图2所示）：

1. 客户同子公司签订《现货购销合同》、《委托保值协议》，确定保值比例、保值头寸、期限等条款。同时，子公司与客户签订《非标准仓单回购协议》，约定赎回期限、赎回订金的数额。

2. 客户将现货销售给子公司。与此同时，子公司选择质检机构进行质检并指定第三方物流监管公司进行监管。

3. 客户开具增值税发票，子公司划拨货款给客户。

4. 子公司制定套期保值方案，跟踪市场变化，按照客户指令执行套保方案。

5. 保值完成后，子公司期货平仓，开具增值税发票，与客户完成资金与货物的划转（货物划转通过物流监管公司）。

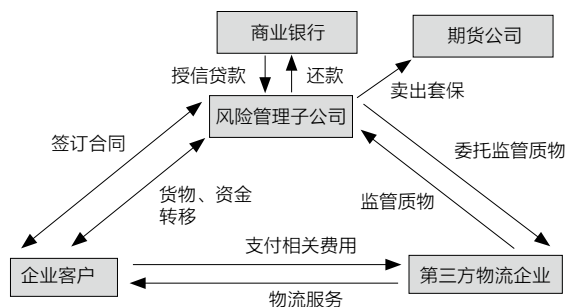
与非标准仓单质押业务一样，非标准仓单销售业务也包括区域优势、



贴现优势和货物处置优势。此外，由于风险管理子公司可以在期货市场进行套期保值，仓单质押率较高。

非标准仓单销售业务也会面临客户信用风险和质押物风险。此外，还会面临货值下跌风险、上涨行情保证金追加风险和基差风险。此时，可以分别采取启动补价机制；将现货向银行质押获取资金从而充抵保证金；以及合理分配资金，在合适的基差区间适量进行保值，有效防止基差风险，使风险概率有效降低。

图2 风险管理子公司非标准仓单销售流程

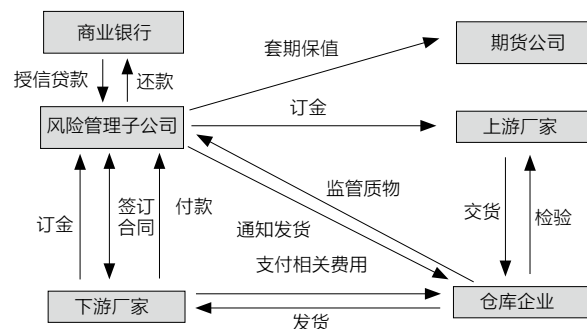


## 非标准仓单采购

非标准仓单采购的服务对象是需要购进商品的中下游客户，市场结构是商品价格看涨。对子公司来说，非标准仓单采购业务能够增加公司的业务收入，拓展客户源；对上游厂家来说，能够降低厂家负债比例，加快资金回笼速度，扩大销售规模；对经销商及下游厂家来说，能够满足其采购和销售环节的资金需求，帮助其争取更大返利，有效扩大销售规模。

具体流程如下（如图3所示）：

图3 风险管理子公司非标准仓单采购流程



1. 客户同子公司签订《委托采购合同》，确定期限、补价机制等条款；

2. 客户支付订金给子公司；

3. 子公司代理客户采购现货，与上游厂商约定交货地点并由第三方物流进行监管。子公司支付订金给上游厂商，上游厂商开具增值税发票；

4. 根据市场行情，子公司在期货市场进行选择性套保；

5. 客户支付剩余货款，子公司通知物流监管公司向客户发货，同时了结相应期货保值头寸。子公司给客户开具增值税发票。

非标准仓单采购业务风险包括：货值下跌风险、中下游客户违约风险和上游厂商信用风险。可以分别采用选择性套保、启动补价机制；审核客户资质、减少采购数量或进行现货销售；审核上游厂商的资质、交付上游

厂商的订金不大于下游客户预付子公司的订金，约定交货地点、子公司派专人现场验货、并引入第三方监管（具有A类监管资质）等措施。

总之，风险管理子公司在业务开展过程中要牢牢把握服务经纪业务、服务实体企业的定位，为产业客户提供一揽子以风险管理为核心的金融服务产品。从子公司的业务开展进程来说，标准仓单业务是风险管理子公司初期主要的业务范围。也就是说，风险管理子公司发展初期主要在三个商品交易所沉淀的200亿~300亿标准仓单市值之间竞争。但随着国内期货市场逐步从“标准仓单到非标准仓单”的发展，非标准仓单业务将日益成为子公司未来的发展方向，也将成为子公司的核心竞争力。<sup>[9]</sup>

（作者系万达期货风险管理子公司总经理）

## 小贴士 标准仓单vs非标准仓单

1. 生成程序不同。标准仓单是由交易所统一制定的、交易所指定交割仓库在完成入库商品验收、确认合格后签发的实物提货凭证，是一份承载交易所信誉担保的物权凭证，依托于交易所信用。标准仓单的生成通常需要经过入库预报、商品入库、验收、指定交割仓库签发和注册等环节；非标准仓单是保管人（一般是大中型仓储公司）收到仓储物资后给存货人开付的货权凭证。非标准仓单的真实有效性由出具方的企业信誉进行担保。

2. 流通性不同。由于标准仓单的标准化程度高，交易所对其制单、物品品质、单据流通、仓储管理、信用评级、资产定价、风险预警等全程严格监管，使得标准仓单类似于有价证券，其价值能够实时体现，估值较为简单，因此具有较高的流通性；非标准仓单估值需参考最近一个月同类产品交易所的交割价及现货市场的价格，再结合地域差异方能进行估值。非标准仓单作为一个独立个体时，市场对其接受度相对较为狭窄。但如果开具者是一个在全国各区域均能开具仓单的仓储物流公司，流通性将会大大提高。

3. 融资需求不同。非标准仓单质押融资市场比标准仓单大。一方面，交易所交易品种严格受限，标准化仓单仅涵盖大豆、棉花、铜、铝等少数期货市场交易的产品，多数产品，如矿石类、家电类、石油化工类产品，无法做成标准仓单的形式，因而无法通过标准仓单质押方式来融资；而非标准仓单不受监管场地限制，且品种相比标准仓单更为丰富多样。另一方面，非标准仓单持有者的融资需求强于标准仓单持有者，因为标准仓单持有者可以很便利地参与期货交易融资，非标准仓单持有者则缺乏类似的融资渠道。



# 非标准仓单仓储物流监管探析

■ 文/陈鹏

在 2007 年以前，我国一些仓储物流企业已经在不同程度上开展了非标准仓单质押融资业务（动产融资存货担保监管业务），随着《物权法》的出台，进一步为非标准仓单质押融资业务奠定了法律基础。

中国证监会在研究借鉴境外成熟市场经验，并充分考虑我国现阶段期货市场、现货市场发展特点和实际情况的前提下，经过认真的调研、论证和分析，提出了期货公司通过设立风险管理子公司的方式开展以风险管理服务为主的业务试点方案。此背景下，国内各大期货公司迅速行动，整合资源，准备介入这一市场。

期货公司风险管理子公司的主要业务大致分为仓单服务、合作套保、定价服务等几大类。其中的核心，也是市场需求最大、开展范围最广的业务就是仓单服务业务。在这里，笔者对期货公司风险管理子公司在开展仓单服务过程中的风险点（主要是非标准仓单质押融资），结合笔者的经验，进行一些探讨。

标准仓单与非标准仓单其实没有本质差别，只是在表现形式和执行标准等方面不尽相同。我们可以把标准仓单理解为符合交易所事先规定的商品货物标准及其规定格式的非标准仓单。同样，如果符合交易所事先规定的商品货物标准及其规定格式，非标准仓单也可以趋同于标准仓单。

非标准仓单质押融资应采取类似标准仓单质押融资的流程设计，主要目标是做成类标准仓单模型，通过风险管理子公司开展仓单串换、仓单买断、仓单收购等服务场外客户、服务实体经济的仓单业务。

非标准仓单出具者，即仓储物流监管公司，在非标准仓单质押融资业务中扮演着重要的角色。抛开对非标

准仓单持有者的资质审查、信誉审查等因素，金融机构能否开展非标准仓单质押融资业务，首要关注的是非标准仓单的真实有效性和非标准仓单出具者的独立性、公正性及风险控制能力。

风险管理子公司在提供仓单服务过程中扮演着类似标准仓单质押融资中银行的角色，不同的是，仓单的开具方已不是交易所，而是专门开展非标准仓单融资业务的仓储物流监管公司。鉴于风险管理子公司刚开始开展此类业务，风险管理能力有限，需要引进专业的仓储物流监管公司把控风险。

## 挑选优秀仓储物流监管公司

非标准仓单质押融资业务的首要风险就是引入非标准仓单开具者（即仓储物流监管公司）。仓储物流监管公司占有质押货物，是非标准仓单质押的核心。仓储物流监管公司具体权力设置的中心就是在最大限度降低出质人违约风险的条件下，保障质权人利益。

仓储物流监管公司主要作用是以独立第三方的身份占有货物，避免货物被出质人滥用，发挥“风险隔离墙”的作用。

对仓储物流监管公司的要求如下：

一是独立性、公正性。仓储物流监管公司应是一家在所有权、控制权上都独立于出质人、质权人的机构；二是无违约动机。仓储物流监管公司及关联企业不得从事质押物相关产品的贸易、经营工作，并具备一定规模、实力，从而削弱其监守自盗的动机；三是有丰富的仓储管理、监管经验。

仓储物流监管公司在履行监管职责的时候如果发现现象，应结合出质人实际经营情况作出分析与判断，与质权人共同采取相应措施以规避风险，保障质权人利益。

仓储物流监管公司应具备多年非标准仓单质押融资经验，有完善的风险管理体系。例如：完备的与质押相关的文件制度、评审机制，具体到仓库管理，即管货与管印相分离、台账及监管记录有案可查；货物能按区位摆放，清晰可辨，制作质押货物标识并作对外公示，及时登记货物进出库信息，按照质权人发货指令出库。

在非标准仓单质押融资的实际操作中，为便于出质人提高资金的使用效率，由标准仓单静态质押衍生出非标准仓单的动态核定库存质押、动态定额质押、代理采购（先票后货）融资模式。仓储物流监管公司在接受质权人的委托履行监管职责的过程中，需要利用其丰富的仓储管理、监管经验，第一时间做出风险预警并协同质权人处理突发事件。

例如：在一项业务中，A客户向风险管理子公司支付一定比例的保证金后，风险管理子公司代其向上游厂商采购某批货物，货物所有权归属于风险管理子公司，货物自上游厂商发至A客户场院内。风险管理子公司与A客户、上游厂商签订三方协议后，由A客户组织运输。如果在此项业务过程中未选择仓储物流监管公司或选择的仓储物流监管公司未能尽职尽责履行监管职责，货物就有可能延期到达或未达，从而造成质权人的权益得不到保障。

仓储物流监管公司在履行监管职责的时候如果发现现象，应结合出质人实际经营情况作出分析与判断，与质权人共同采取相应措施以规避风险，保障质权人利益。

具体情况为：公共仓库与被监管的公司存在关联关系且操作不规范，公共仓库出现私自放货；其他银行或监管公司人员到监管仓库检查，拟开展质押业务；企业有来料加工且不愿意提供货权证明或提供假凭证；质押物保管条件达不到保险条款的要求；企业不配合落实监管措施，如不同意挂质押标识、不提供磅单等；故意隐匿或损毁质押标识；存在其他银行的货物质押业务，库存紧张；不按规定要求对质押物抽检或达不到抽检频率；突然加班，放假期间突然进出库作业；货物堆放密集且企业不配合深度取样或检查要求；仓库实际地址、货物的约定与合同所列不相符；以错误的计量方法或计量仪器计量货物，欺骗监管公司及银行；储存仓库存在多家银行多家监管公司，货位未能有效得以划分等等。

## 严格质押项下货物要求

为防控风险，必须对非标准仓单质押项下货物的品质提出严格

要求。该质押货物必须是易变现、易流通、品名规格明确、质量价格稳定、不易损耗、不易贬值、易于长期存储的货物。任何如易腐烂变质的果蔬食品、易燃易爆的危险物品等质量、品质、价格不稳定的货物谨慎介入。

在货物风险方面主要注意以下情形：出质人在质押物的数量、质量上做假，以假充真、以次充好；以他人货物作为质押物；有其他人到现场主张货权；质押物上有他人货权标识；监管仓库存在被法院或工商部门查封的货物；质押物质量差、存在严重偷工减料；质押物保管出现安全隐患，外包装破损、受潮、变形等；突然集中在一段时间内大批量进货或出货，进出量明显多于或少于日常水平的50%；质押物中存在长期不使用、不周转、不参与企业经营活动的品种；质押物陈货时间超过一年，可能为市场滞销品或质量瑕疵品；质押物市场价格出现大幅波动；连续在一段时间内无进出货或销售旺季企业库存依然很大；日常监管货物货值长期介于最低监管货值的105%以内等等。

## 谨防出质人信用违约风险

为防范出质人设置仓储陷阱、恶意质押套现的行为，质权人必须严格审查出质人的资质、信誉，并设置严格的风险控制程序，提高出质人的违约成本。为防范意外风险，质权人可以要求出质人及相关人在办理质押手续时提供质押标的第三方证明，如上游企业发货的运输单据或发票、第三方质检机构的检验证明、保险公司开具的保险证明，借助多个第三方的力量对货物的所有权、价值做出第三方审核与监督。


在关注出质人信用和经营管理风险方面，要注意以下情况：出现停工、停产现象，出售或变卖主要生产设备；员工工资发放存在问题，长期拖欠员工工资，大规模人员变动，员工离职或裁员增多；出现债务纠纷，经常有人上门讨债，或因讨债出现过激行为；发生影响企

业经营的重大安全生产事故；污染严重，环保要求不达标，从而受到政府部门限制；供应链地位发生变化，如省级代理变为市级代理；在企业经营运作、管理过程中出现其他企业名称；受政府区域规划或产业结构调整影响严重；企业经营者或主要管理人员逃匿或有赌博嗜好；企业大股东出现重大不利变化，财务主管人事变动，出现股权变更等异常公告；经常有工商、税务、海关前来检查；管理层独裁，表现为极端冒进或投机心理重，员工满意度低，出现部门对立；监管仓库无挂牌或者挂牌中出现多个企业名称。

非标准仓单质押涉及三方关键当事人：出质人、质权人、仓储物流监管公司。出质人为货物所有人，质权人为资本所有人，仓储物流监管公司为第三方监管人。非标准仓单质押融资过程是一个由质权人委托仓储物流监管公司实时监控的过程，亦是一个多方博弈的过程，需要全局考量，精细安排，方能将风险控制在能够掌控的范围之内。

在严格审核出质人资质、信誉的前提下，选择监管专业、背景中立、实力雄厚的仓储物流监管公司，不仅可以规避监管风险，而且可以通过仓储物流监管公司完善的风险管理制度和体系把控货物风险和出质人的经营管理风险。

自国内开展非标准仓单质押融资业务以来，多家仓储物流公司通过提供非标准仓单质押融资服务来增加自身的仓储业务收入，造就了一批区域性、全国性的仓储物流监管公司。

鉴于风险管理子公司在开展仓单服务业务过程中风险管理经验的欠缺，笔者建议在业务开展前期，应制定严格的仓储物流监管公司准入制度和评级制度，通过对仓储物流监管公司的监管达到规避仓单服务风险的目的。甚至可以考虑在适当的时期成立期货行业自己的仓储物流监管企业，监控仓单业务风险。

（作者系天津南储公司总经理）



# 仓单服务业务风险及防控措施

■ 文/刘胜喜

仓单服务作为风险管理子公司的四个业务系统之一，在风险管理和服务模式创新中具有重要地位。本文围绕仓单服务中的串换、回购、收购、销售四项业务，探讨其中的业务创新和实施中的相关风险，并提出一些参考性建议，以期对行业发展有所启发。

## 仓单串换业务风险

关于仓单串换业务，早在2006年，上期所与中钢集团就已针对钢材品种进行研究，主要是想借助中钢集团的营销网络和现货资源等优势，为钢材期货上市后实物交割的仓单串换等业务提供支持和便利。2010年初，大商所开发的“仓单串换信息发布系统”正式上线，投资者可自行在仓单串换系统中发布期、现货供求信息，进行具有不同地点、不同品牌等属性的期、现货商品的串换或买卖。但由于缺乏提供深度解决方案的服务中介，大商所仓单串换系统的实际串换规模一直较小。

风险管理子公司在开展仓单串换业务过程中，可能遇到的风险包括串换标的界定、财务处理、履约保证、业务实施、价格公允等方面。

1. 仓单串换标的的界定。目前，相关业务指引并未对仓单串换的标的进行界定，即标准仓单或非标准仓单。如果仅限于标准仓单之间的串换，虽然在一定程度上可以降低业务实施的风险，但却大大缩小了业务的标的范围。标准仓单与非标准仓单、非标准仓单之间的串换，是否涉及业务许可。同时，涉及非标准仓单的串换业务对风控手段也有更高要求。

2. 仓单串换业务的财务处理。仓单串换用不需要物流的方式实现了货物空间上的转移和货物权属的变更，使之更加符合客户需求。笔者个人认为，仓单串换业务的财务处理适用于企业会计准则中“以物易物”形态的非货币性资产交换的相关规定（注：本业务主要是存货，交换不涉及或只涉及少量的货币性资产（即补价），通常补价不超过整个资产交换金额的25%。），即仓单串换的双方都应按所交换仓单确认的公允价值开具增值税专用发票或其他合法票据，对换入的货物也应按非货币性资产交换准则予以执行。

3. 仓单串换的履约保证，即串换双方的信用风险。仓单串换的一方提供的是假仓单，尤其是在非标准仓单中出现的可能性更大。一方面，风险管理子公司可以利用自身的客户资源和专业优势，为仓单串换的供需双方提供信息撮合服务；另一方面，风险管理子公司作为服务提供者，可以提高客户准入门槛，严格审查客户资信水平，建立客户诚信档案，跟踪业务进度，严防信用风险，保证双方履约。

4. 即时响应客户仓单串换需求的服务能力，是业务实施的考验。业务开展前期，由于业务规模较小和信息不对称等因素，客户的需求难以得到即时响应。风险管理子公司需要与涉品种的产业龙头客户合作，为客户提供仓单串换服务。产业龙头客户则需要在营销网络、常备库存规模、品种规格齐全性、资金实力、风控措施等方面都要具有一定优势，这是扩大业务规模的关键，也是对他们的重要考验。

5. 串换价格的公允性。会计准则中关于非货币性资产交换公允价值确认依据规定：换入资产或换出资产存在活跃市场；换入资产或换出资产不存在活跃市场，但同类或类似资产存在活跃市场。在业务操作过程中，一般按照合同执行日不同行业资讯网站公布的价格取均价执行，但网站报价与现货实际成交价一般都有一定差距（报价失真）。对于不同品牌、规格和材质的仓单之间的串换，还会涉及到相应的升贴水。并且，不同地区对货物报价的计量方式的不同，也会影响到串换货物公允价格的确认。

## 仓单回购业务风险

在仓单回购业务中，风险管理子公司可能面临的风险如下：

1. 回购业务与仓单质押融资的界定。仓单回购即仓单持有方抵押仓单，借入资金，将来某日到期后再进行回购仓单的业务行为，其目的与仓单质押融资业务类似，即获得短期流动资金支持。仓单质押融资的资金借出方一般为银行，回购业务的资金出借方在相关业务指引中并未明确，回购业务与质押融资是否存在业务上的冲突。

2. 风险管理子公司的角色定位与资金出借主体风险。即风险管理子公司在仓单回购业务中是充当资金的出借方，还是回购业务的经纪角色。若作为资金出借方，出借资金的来源是否需要明确，即子公司的自有资金还是子公司融入的资金。若作为经纪角色，即其他经济组织可以作为资金出借主体，则是否存在非法融资的嫌疑。

3. 仓单的范围界定。即业务的范围是仅限于标准仓单还是扩展到非标仓单。从目前市场情况看，标准仓单的数量相对小，并且标准仓单的持有者一般为产业客户，融资渠道广。非标仓单的规模较大，但由于其注册、监管体系不如标准仓单严格，所以应严控风险。风险管理子公司可以探索与其他地方性现货交易所（场外市场）合作的模式，进而拓展业务范围，增加服务现货实体的广度和深度。

4. 定价方式与仓单持有头寸面临价格波动风险。若签订合同时锁定到期回购的价格，意味着客户存在着一个敞口的多头头寸，面临价格下跌风险。若回购价格不确定，回购到期时按市价加升贴水的方式执行，价格下跌时，子公司存在跌价风险，价格上涨时，客户存在高价回购的风险。即回购业务的定价方式与仓单敞口面



临价格波动的风险，故在回购业务中要做好价格波动的风险规避措施。

5. 客户违约的信用风险。假如回购到期时，货物价格下跌，客户违约不再回购，则资金出借方面临跌价损失。

6. 回购业务的会计和税务处理。回购业务在会计核算时，按照“实质重于形式”的原则，资金的借入方视同融资作账务处理，但在税务上视为销售和采购两项经济业务。销售方的销售实现时要按照规定开具发票并收取价款，从税法上讲这已经构成计税收入的实现，应按规定的税率计征增值税。

## 仓单收购与销售业务风险

若收购与销售业务拓展到非标准仓单的范围，则仓单收购与销售可视为一般的现货贸易，将面临所有一般现货贸易的风险。

1. 价格波动风险。现货子公司签订仓单收购或销售合同后，要根据持有或即将持有的仓单敞口风险，制定相应的套期保值方案，规避货物价格波动的风险。

2. 客户信用风险。客户信用风险的表现之一就是仓单的真实性，是否存在争议或其他权利瑕疵，是否存在与仓库合谋进行重复质押的套现行为；另一方面，足额开票风险也是不得不面对的风险之一。

3. 期现套利的基差风险。现货子公司进行仓单购销的目的之一便是获得期现套利的低风险收益。在正向套利中，买进现货仓单，卖出远月期货合约，若价差回归，则可通过销售现货仓单，买入平仓对应的期货合约进行了结，此时，并不必须是标准仓单，可根据产品的相关性和价差波动关系进行相关产品间的期现套利。若期现价差在套利期间内不能收敛，则需到期交割了结双边头寸，这要求子公司持有的仓单必须是可以在期货市场交割的标准仓单，若持有的为非标仓单，则面临到期不能交割的风险。

## 其他方面的风险

除提供以上串换、回购和收购业务时所面临的特定风险外，风险管理子公司还可能遇到如下风险：

1. 纠纷处理中对期现头寸时间要求不对等产生的风险。若与客户产生业务上的纠纷，持有现货头寸的一方与持有期货头寸的一方对时间的要求不对等，期货头寸将面临到期交割和流动性不足的风险。

2. 期现头寸不平衡的单边投机风险。即风险管理子公司的现货头寸与期货头寸不匹配，拥有大量投机持仓，从而面临价格波动风险。另外，在期现套利中，风险管理子公司还面临期货持仓浮亏的风险。

仓单服务需要的是期、现两栖型人才，既要懂得期货避险方式、期货交割和仓单管理，又要熟悉现货品种的特性、贸易习惯、结算方式和财务处理，对人才素质要求较高。



3. 实践经验不足和职能部门协作带来的风险。仓单服务需要的是期、现两栖型人才,既要懂得期货避险方式、期货交割和仓单管理,又要熟悉现货品种的特性、贸易习惯、结算方式和财务处理,对人才素质要求较高。期货公司的各职能部门间既要做到业务隔离、人员隔离和风险的隔离,又要做到资源的共享和业务的协作,这在业务开展的初期也需要一个较长的磨合过程。

4. 客户认知与市场开发带来的风险。仓单服务作为期现结合探索创新的业务之一,目前在国内尚无成功的模式可以借鉴,期货公司本身对这一业务的理解也存在差异,产业客户对业务的认知与接受也需要一个过程,所以市场的开发也存在一些不确定性。

## 风控措施及政策建议

面对仓单服务过程中各种不确定因素,风险管理子公司应该给予高度重视,多角度、全方位地做好风险控制。

一是正确理解业务边界,遵守循序渐进的业务创新与拓展原则。相关业务指引并未对各项业务的边界做出明确界定,也未对风险管理子公司开展业务的角色进行明示。因此,风险管理子公司首先应该在政策允许的框架范围内,尽量不进行业务的跨界操作,在做好自身风险控制的基础上,帮助客户做好风险管理工作,遵守循序渐进的业务创新与拓展原则。

二是建立客户资信管理制度,从源头上杜绝客户信用风险的发生。从上面对业务风险的分析可以看出,客户的信用风险是重要的风险源之一。风险管理子公司要严格客户准入,建立客户资信管理制度,开展客户资信评级,从源头上减少客户信用风险发生的概率。

三是明确自身定位,完善业务体系。风险管理子公司首先要明确自身定位,即在一笔仓单业务中,是为客户提供信息、咨询建议或风险管理方案的中介角色,还是作为客户的手方亲自参与业务,或者是完全的自营。但无论在业务中充当什么样的角色,都要把风险管理的

意识放在首位。在明确自身定位后,需要对业务进行关键环节的分解,通过控制关键环节、完善业务体系来防范业务操作中可能发生的风险。在财务处理环节,应严格遵守企业会计准则和税法的规定,做好财务的处理确认,依法照章纳税。

四是严格头寸的限额管理。风险管理子公司持有的期货头寸要与现货头寸相匹配,即期货持仓是现货的保值头寸。期货公司可以用阶梯保证金和持仓限额等制度严格控制其风险管理子公司的单边持仓规模。

五是客户开发由内及外,适度宣传,深度服务。仓单服务作为一项创新业务,客户的开发和市场的培育需要一个过程。风险管理子公司更应该立足当下,服务好期货公司的现有产业客户,挖掘涉品种产业的龙头客户,通过客户的口碑传播,培养一批潜在客户,进而扩大客户群体。在服务模式上,要向纵深发展,切实帮助客户实现风险管理的目标,产生价值。

六是探索与其他地方性现货产业交易所的合作模式。近几年,地方性现货产业交易所蓬勃发展,并凭借更加灵活的业务流程设计成为了联动期货与现货产业的重要业态。以广西糖网为例,每年以非标准仓单的形式通过其平台的现货流量都在300万吨左右,占全国食糖年产量的1/4左右;上海钢之源的钢材非标准仓单每年的流量也有几十万吨。风险管理子公司可以借鉴其经验,并运用到其他涉品种产业,与地方性交易所探索深度合作的业务模式,为现货产业服务。

七是建立人才招聘与培训计划,实现职能部门资源共享。人才是期货公司提升核心竞争力,为客户提供有价值服务的最重要的因素。目前期、现两栖的人才还比较缺乏,风险管理子公司要把人才的培养作为一个系统的工程,充分调动研发、资管、业务等各职能部门的产品、经验、客户渠道等资源,将研究的产品转化为生产力,做到业务隔离、信息共享、资源优化配置。■

(作者系永安期货风险管理子公司总经理)



# 从洲际交易所收购纽交所集团 看全球交易所竞争

■ 文/张一伟

在与港交所争夺 LME 败北后，洲际交易所（Intercontinental Exchange Inc., ICE）不甘示弱，于 2012 年 12 月 21 日宣布和纽约泛欧交易所集团（NYSE Euronext）（下称纽交所集团）达成协议——洲际交易所将对纽交所集团进行股票现金收购。双方董事会达成一致协议，每股收购价格为 33.12 美元，较纽交所集团 12 月 19 日收盘价溢价 37.7%。纽交所集团股东可选择将每股股票兑换成 33.12 美元现金，或 0.2581 股洲际交易所普通股，或 11.27 美元现金加 0.1703 股洲际交易所普通股。

在此项总额为 82 亿美元的交易中，洲际交易所将支付大约 33% 的现金，现金部分将由洲际交易所的现有资金和贷款支付。纽交所集团股东将在交易后持有洲际交易所 36% 的股份。

合并后，洲际交易所承诺保留纽交所集团品牌，并在亚特兰大和纽约设立双总部。纽交所集团旗下伦敦国际金融期权期货交易所（NYSE Liffe）的执行和结算业务将被合并到洲际交易所欧洲清算行，洲际交易所还承诺保留伦敦金融期货交易所全球领先衍生品市场的地位。

同时，洲际交易所同意，若其收购纽交所集团的交易因反垄断方面原因而失败，该公司将向后者的支付 7.50 亿美元解约费。交易条款还规定，如果一方选择了另一个更优惠的报价，那么将向另一方支付 3 亿美元；如果一方的董事会决定不再进行交易，那么将向对方支付 4.50 亿美元。

如果进行顺利，预计此项交易将于 2013 年下半年完成，目前尚待欧洲和美国监管机构批准以及双方股东同意。合并后的公司将拥有 14 家股票、期货交易所以及 5 家清算所，总市值达到 152 亿美元，并

将一举超越德意志交易所 (DBOEF), 成为全球第三大交易所集团。排名第一的是香港交易及结算所 (简称港交所), 市值 195 亿美元; 排名第二的是芝加哥商品交易所 (CME), 市值为 175 亿美元。

## 百年老字号缘何“委身”后起之秀?

成立于 1817 年, 拥有 220 年历史的纽交所集团为什么要“委身”于只有 12 年光阴的后起之秀——洲际交易所? 显然不仅仅是洲际交易所的“单相思”所致。纽交所摆出待售姿态已经有很长一段时间了。

几乎从上任第一天起, 纽交所首席执行官邓肯·尼德奥尔就一直在谋划将公司出售变现。如果不是 2008 年市场暴跌, 现在尼德奥尔或许已经敲定了这笔交易。但阻碍他的并非只有市场变化, 美国政府对此也持反对意见, 从某种程度上说, 美国金融业也是如此。

在 2012 年 2 月, 纽交所集团就发起了与德意志交易所 (Deutsche Boerse AG, DBOEF) 的 95.3 亿美元的并购要约, 但由于受到欧盟委员会认为这两家交易所的利率期货市场在合并后近乎形成垄断的反对而失败。

为什么纽交所集团这么急于参与并购? 其利润主要来自于股票交易, 相对于蓬勃兴起的衍生品和清

算产品而言, 美国市场中股票交易已经成为一项越来越没有吸引力的业务。与中国 A 股不同的是, 美国上市公司的股票在哪家交易所上市和在哪家交易所交易是没有必然关系的。比如, A 公司在纽交所挂牌, 但是其交易却可以由其他交易所撮合。这就意味着即使像纽交所这样有着数千家上市公司股票交易的巨头也不能旱涝保收, 如果不能提供很好的交易服务, 比如更快的交易速度, 那么交易就会流失到其他交易所——而这正是本世纪以来纽交所集团所面临的严峻问题。

目前, 纽交所的股票交易量仅为股票市场交易总量的 11%, 另外 12% 的交易量来自同属纽约泛欧交易所集团旗下的电子交易平台 Arca。这与十年前纽交所占据全美股票交易近一半的地位之时已经不可同日而语。

2006 年, 在纽交所上市的股票中, 由纽交所完成撮合的成交量还有 72.2%, 之后却在逐年下降, 2007 年到 2011 年分别为: 60.5%、45.6%、38.4%、36.3%、34.9%。

纽交所的市场份额被谁夺走了? 最早采用电子撮合的纳斯达克自然是最重要的竞争对手, 但不仅如此, 其他由 ECN (电子通讯网络交易平台) 转型的交易所同样来势汹汹。2008 年, BATS 获得美国证监会许可, 转型为交易所, 目

前是美国第三大交易所。2010 年, Direct Edge 也获得美国证监会许可, 成为美国第四大交易所。

当然纽交所也可以通过电子交易撮合其他交易所的股票, 于是纽交所也收购了 Arca 这家一度排名第一的 ECN, 杀入了纳斯达克及 AMEX 挂牌上市公司的交易市场。但是, 从 Arca 获得的市场份额不过是让纽交所有了垫底的市场份额, 依然架不住本市场份额的下降。与之相反, 新兴交易所却发展大好。从最新数据来看, BATS 旗下的两家交易所已经占去了近 12% 的份额, 而 2011 年年初时还不足 9%; Direct Edge 旗下的两家也有近 10% 的份额。

对此, 美国证券交易委员会前主席哈维·皮特在此项并购交易当天接受电视台专访时便开诚布公地指出, 纽交所“委身”于小型的竞争对手——洲际交易所, 本身就表示证券交易不代表未来的盈利潮流。显然, 纽交所集团也十分清楚在竞争中自身的软肋所在——必须在全球衍生品业务中夺得应有地位。

去年年初与德意志交易所的合并要约正是这一思路的体现。与德意志交易所合并后的交易所实际上将垄断欧洲的衍生产品市场。衍生产品交易占纽交所净收入总额的三分之一, 占利润的 40%, 而此类收



入大多来自设在欧洲的衍生产品交易平台——伦敦国际金融期权期货交易所。这正是纽交所与新兴交易所竞争的核心能力。

实际上，伦敦国际金融期权期货交易所在欧洲的真正对手只有欧洲期货交易所（Eurex），而德意志交易所恰恰持有欧洲期货交易所一半股权。这正是纽交所要与德意志交易所合并的关键因素。合并起来的伦敦国际金融期权期货交易所和欧洲期货交易所可能会成为一座金矿，因为二者合并之后将基本上垄断欧洲的衍生产品交易和清算。

在敏锐地察觉到这样的合并绝不会获得欧洲监管机构批准后，纳斯达克证券交易所（Nasdaq）和洲际交易所在2011年4月初联合向纽交所提出了收购。纳斯达克的目标是纽交所的股票交易业务，洲际交易所要的则是衍生产品业务。但由于纽交所集团首席执行官德尼奥尔当时一心要和德意志交易所完成这项精心谋划的交易，甚至都没有和纳斯达克方面进行接触，错过了一次机遇。

这些计划最终都以失败告终。

由于衍生产品市场可能出现垄断，欧洲监管机构果断予以否决。在美国，监管部门对纳斯达克和纽交所的合并也不买账，原因是合二为一后的交易所可能主导美国股票发行市场。可行的只有纽交所和洲

际交易所的合并。两家交易所的业务没有重叠，洲际交易所既没有美国股票交易平台，在欧洲衍生产品市场上的份额也不大。

因此，通过此次并购，纽交所将能够利用洲际交易所在伦敦的现成衍生品票据交易所，共同主宰欧洲的能源、大宗商品和短期固定收益交易，以及场外交易信贷清算业务。不仅如此，有了洲际交易所的鼎力支持，纽所在美国羽翼未丰的期货、期权及固定收益业务也将得到显著加强。

## 洲际交易所的雄心

成立于2000年5月，总部位于美国乔治亚州亚特兰大的洲际交易所本身的成长历程就是一个通过并购迅速扩张的典型。通过一系列的并购与扩张，洲际交易所已经成为美国第二大期货交易所，品种跨越商品、信用衍生品场内和场外的交易与清算业务。但其自身也明显感觉到全球交易所竞争的压力，同时也敏锐地觉察到衍生品市场发展的空间，特别是金融危机后全球监管机构要求场外衍生品集中清算所带来的巨大机遇。

在失手伦敦金属交易所（LME）后，洲际交易所重新设计规划了自身的发展蓝图。就在宣布要并购纽交所集团的当天，洲际交易所毫不掩饰地公开了自己的雄心。按照洲

通过此次并购，纽交所将能够利用洲际交易所在伦敦的现成衍生品票据交易所，共同主宰欧洲的能源、大宗商品和短期固定收益交易，以及场外交易信贷清算业务。

际交易所的蓝图，此次合并将成立一个涵盖“农业和能源大宗商品、信贷衍生品、证券和证券衍生品以及外汇和利率市场”的“主要全球性交易所”，并在市场变革的大环境中“保持领先地位”。

根据 20 国集团 (G20) 的监管法规，规模庞大的场外衍生品交易将越来越多地被移至交易所进行，并通过清算所处理。相关的变革将于 2013 年在美国生效，一年多后在欧洲生效。全球各大交易所要么已经开发了衍生品和清算业务，要么正在发展这些业务。洲际交易所正是看到了这一历史性的发展机遇，在纽交所集团发展遇到瓶颈时即使出高价也要势在必得。一旦拥有了占纽交所集团利润 40% 以上的欧洲第二大衍生品交易市场——伦敦国际金融期货期权交易所，洲际交易所将在伦敦建立起一家主要的衍生品交易所，专门从事利率、大宗商品和信贷业务。不仅如此，收购纽交所之后，洲际交易所也将能够在与第一大交易所——芝加哥期货交易所和第四大交易所——德意志交易所在衍生品市场上展开的激烈竞争中占得一些先机。

正是这种对欧洲乃至全球衍生品交易及清算市场发展空间的看好，促使洲际交易所大幅溢价收购纽交所集团，以期在今后的竞争中处于领先地位。

## 亚洲将成为交易所竞争主战场

洲际交易所并购的目的在于抢占欧洲衍生品市场，另一个原因也是由于它在与港交所竞购伦敦金属交易所失败后，失去了快速增长的亚洲市场部分份额，使其不得不把发展战略重心转移到欧洲。而在全球发展最快的亚洲市场，交易所之间的并购近期也在如火如荼地进行。

2013 年 1 月 1 日，东京证券交易所和大阪证券交易所合并（实际上前者收购了后者）成为日本交易所集团，并于 2013 年 1 月 4 日在东京证券交易所主板市场上市。合并之后，日本证券交易所集团按照市值计算在全球排第四位。根据计划，东京证券交易所和大阪证券交易所各自运营的股票现货市场将于 2013 年 7 月起并入东京证券交易所，股指期货等金融衍生品市场将在 2014 年 3 月前并入大阪证券交易所。


除此之外，亚洲其他新兴市场的交易所并购也层出不穷。东盟国家正在倡导创立所谓的“东盟国家交易所”，使得投资者能够在同一个交易所实现不同国家之间的股票交易。这一交易所将由来自印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国和越南的 7 家交易所合作建立，并已经设立路线图，到 2015 年实现东盟

地区资本市场的一体化，2013 年 1 月 12 日已经开始在泰国“路演”。

由于北美市场已经近乎饱和，于是亚洲和欧洲市场成为全球交易所争相并购的主战场，其中亚洲市场由于潜力巨大，已经成为交易所巨头窥探的美味。由于受到所在国本身的法律和体制等因素的制约，兼并亚洲交易所并不是件容易的事。但迂回战略仍层出不穷，最典型的案例就是港交所收购伦敦金属交易所，剑指中国内地广大的衍生品内在需求。

可以预见的是，在欧美市场份额被瓜分殆尽之后，如何全面进入亚洲市场将是全球交易所巨头的下一个目标。

在此环境之下，国内的交易所应该未雨绸缪，及早制定自身的长期发展战略，保持自身发展的长期性和稳定性。

国内交易所考虑的战略要点应该包括但不限于以下两点：一是如何保持自身的规模优势和品种资金优势，不至于客户和资金大幅外流；二是如何在全球经济一体化和交易所合并潮中立于不败之地，在稳定国内市场份额之时，制定如何走出国门、跨入国际交易所并购的浪潮中去的发展战略。否则，在国门打开之际，将会面临被国际交易所巨头兼并的风险。

（作者系南华期货研究所高级总监）



## 胡军： 打造优秀的理财增值服务商

■ 文/特约通讯员 孙靖曦

细致而不繁琐，谨慎而不保守，这是胡军给记者的第一印象。

随着交流的深入，颇具“浙商精神”的女舵手，是胡军给记者的深刻印象。作为一名女掌门，她的骨子里流淌着“浙商”的血液，传承着“浙商”精神——勤奋务实的创业精神、勇于开拓的进取精神、敢于自我纠正的包容精神、捕捉市场优势的思变精神和恪守承诺的诚信精神……

在不断变化的市场面前，她永远保持着浓厚的学习兴趣和强烈的创新意识。每一个监管规定、文件和政策，她都是第一个学习、领会者，甚至是操作者。对于未来的发展，她始终有着清晰的目标。

在她的带领下，浙商期货稳步向前迈进。



2007年接手浙商期货并决定把期货当成事业来做的时候，胡军就在心里暗暗地给公司发展谱写了“三部曲”。第一步，规范；第二步，加大软硬件投入，为业务发展做准备；第三步，大力推动业务发展，使得传统业务和创新业务齐头并进。

过去几年间，浙商期货的发展有目共睹：自2009年首次分类评级以来，连续三年跻身A类公司行列；业务规模和盈利水平持续攀升，一直稳居业内第一梯队，2012年公司净利润更是达到近亿元。

伴随着资产管理和风险管理子公司业务的开闸，浙商期货在创新业务上再次赢得了先机，同时为将要推出的期权业务和境外代理业务积极准备着。正如其首期资管产品“蓝海启航”的名称一样，浙商期货这艘大船，在创新业务的蓝海中已经稳稳地起航。

在舵手胡军的心中，有一个信念，那就是依托“国内优秀的期货理财增值服务商”的总体定位，把浙商期货打造成国内一流的期货公司。

## 规范给发展带来无形“溢价”

规范是发展的必要成本，但也能给发展带来无形的“溢价”。然而，在期货行业起步的拓荒时代，是没有规范可言的。“当时第一任股东

收购天马期货的时候，正是行业最低迷的时候。”

时隔多年，回忆起当年的情景，胡军还历历在目：只有20个员工，客户少得可怜，还没有员工的数量多，整个公司保证金仅有一两千万；办公条件也差，只有一间房；中午休市的时间，员工和客户聚在一起打扑克。

2007年天马期货再度易手被浙商证券收购的时候，胡军对期货公司的发展有了新的思考。“在股东的影响下，树立了企业要发展，内部一定要规范的理念。”胡军说，在2007年之前几年的经营中，发现当一名老总特别累，什么事情都要关注，有时候，一件小事情没关注到就会出问题。

规范的当务之急，就是用一年半载对公司内部流程进行全面的梳理。首当其冲的就是开户环节。“那时客户诉讼纠纷多，最主要的源头就是开户。”胡军介绍说，为把好看户关，避免矛盾和防范利益输送，公司设立了开户专员岗，并进行开户录像和录音。

然而，这些规定一出台，在公司内部就引起了强烈的反弹，因为放眼望去整个行业基本没有几家公司这样做。尽管内部阻力很大，胡军丝毫没有动摇这样做的决心，而是静下心来在内部多处进行协调。在经过艰难的第一年后，加上整个

行业也开始慢慢铺开这项工作，公司开户规范化执行起来就轻松多了。“起初担心客户会因为流程繁琐而流失，但后来发现，规范化反而得到了客户的认可。”这让顶着压力上的胡军倍感欣慰。

在对开户环节进行规范的同时，胡军把眼光瞄向了营业部。营业部天然有业务规模扩张的冲动，为了防患于未然，胡军于2007年在公司内部提出了六个岗位的规定，这比证监会相关规定的出台还要早。

此外，胡军还加强了对居间人的管理。“通过与税务局的反复沟通，在税收上达到税务局认可的几种方式之后，居间人纠纷明显减少了。”胡军表示。规范化的工作开展一年之后，忽然发现做总经理比以前轻松多了，客户的认可度也更高了。

## 让服务更好、更细致

业务发展必须有完善的服务平台做支撑，心思缜密的胡军是这个理念的忠实信徒。于是，2008年，在学习比较了永安、南华、新潮等同行的客户服务模式，以及一些券商的客户关系服务系统后，她提出了“服务领先”的口号。

2008年，浙商期货成立了由20多人组成的客户服务中心。2009年开始与恒生合作，定做客户服务系统。

“我的设想是，第一年，建立客户数据中心；第二年，建立客户

数据和信息推送系统；第三年，在前两个的基础上搭建营销平台。”胡军说，配合这些改变，客户服务也要不断优化，最终希望能及时准确地发现和识别客户的需求，并据此进行相应的服务推送，以提高营销服务与运营管理的有效性及客户服务的质量。比如，有客户办理银期转账出现两次失败，公司的客服人员会马上跟进，帮助客户第一时间解决问题。

除了客户服务系统搭建外，在产业客户服务上，浙商期货也进行了服务的流程优化，突出服务的针对性。

2009年，浙商期货根据企业客户的类型，由研究中心、营销部和交易风控部组成企业三人服务小组。营销部负责了解企业类型、企业套保需求和经营情况；然后将信息反馈给服务小组，由研究中心根据企业需求制定合适的套保方案，并与企业进行交流，讨论方案的可行性和风险点，最终形成可操作的不同层次的方案；最后，由交易风控部门专人负责为企业办理套保头寸申请、交割业务等具体操作流程。

2011年随着期货投资咨询业务的推出，在“三人小组”服务模式的基础上，在一些公司优势品种上增加了服务团队，完善了服务产品，为产业客户提供包括期现货资讯、期货培训、行情报告、有针对性风

险管理方案以及各类投资方案等全面服务。

以农产品为例，浙商期货农产品产业服务小组首先充分了解客户需求，根据客户类型、风险偏好、投资风格、资金量、交易量、盈利情况等多重组合模型进行客户分类。在这些基础分类中再细分为中小散户、中大型客户、机构客户和企业客户。同时，有选择性地将服务产品推送给相应的客户，提供资讯信息产品、交易策略型产品、风险管理咨询服务、期货咨询专家顾问、投资者教育服务等多个层面的差异化服务。

## 打造套利对冲专业优势

虽然国内资管业务2013年才正式起步，但早在2007年去台湾考察后，胡军就开始着手准备该业务。

备战资管业务，投研体系先行。目前，浙商期货研究团队由研究所、华南研究所、金融工程部、产品创新部等机构组成，汇集了60多位研究人员。多年来，浙商期货研究团队十分注重产业客户和机构客户的服务，以需求推动型的专业研究服务为主导。研究团队坚持“团队研发、集体研发、联合研发”的研究方向，坚持“产品开发+策略开发”的研究目标，坚持“买方研究、卖方服务”的发展方向，全力打造“研究+产品+服务”的服务体系。在

发展中，浙商期货逐渐形成了商品期货套利、股指期货套利等套利研究交易体系，并积极构建数量化对冲投资体系，有序地推进对冲套利的产品化研究。

经过前期的精细研究，浙商期货成功构建了沪深300股指期货套利模型。在非高频条件下，实现了超低成本交易，并取得稳定收益。“在完成沪深300股指期货套保、套利全复制策略的基础上，公司金融工程部积极尝试阿尔法策略研究，目前的效果也不错。”胡军介绍说，股指期货的无风险套利去年收益率7%-8%，这部分可以为未来一对多的资管做大资金安全垫。

在套利对冲领域优势逐渐确立的同时，浙商期货还针对套利产品的应用，探索了一种新型的期货公司和客户之间的服务模式。即针对某个有套利需要的客户，提供专门的三个团队，第一个团队是专业的风险控制人员，第二个团队是在交易过程中间的软件开发修改人员，第三个团队是交易策略人员。合作伙伴可以在自己研发的基础上，借助公司提供的三个团队共同摸索交易过程中的一些细节。

与此同时，为更好满足客户对套利的需求，浙商期货金融工程部开发了“浙商期货套利平台”（简称ZTP），这是一款丰富套利需求、简化套利交易的实用交易平台。它

既支持交易所已有的套利合约，也支持用户自建套利合约。用户只需设置套利合约开仓价差、平仓价差及下单数量，ZTP 将在盘口价差达到开平条件时，自动开仓、平仓，且反复进行，ZTP 在功能稳定性、执行速度上具有一定的优势，尤其当用户监控多对套利组合合约的时候，ZTP 的优势更加明显。

## 持续不断地创新

一家优秀的期货公司一定是随着市场变化不断调整发展思路，持续创新的。作为一名女性掌门人，胡军有着这样的敏感度和魄力。

2011 年在期货市场处于从量的扩张向质的提升转变的指导思想之下，胡军敏锐地意识到期货公司的营销模式要进行相应的调整。当年，浙商期货进行了营销模式的创新。通过与行业协会、各交易所、战略合作伙伴等合作，以业务培训、投资报告会、高端座谈、高峰论坛等形式，吸引机构客户、产业客户和潜在客户参与，提高了开发和服务机构客户的成功率。

“培训模式已经取代传统营销业务模式，成为公司经纪业务转型升级的核心理念。”胡军表示。

据统计，2011 年度，浙商期货举办中大型会议 28 场，投资者参与人数近 5000 人。公司内部培训 40 次，主要包括新品种上市的培训、

仓单质押业务的学习、各大交易所风控制度的学习等，用来提升员工的专业素质和技能，以便更好地为投资者服务。

2012 年伴随着越来越多的机构投资者，尤其是金融机构进入期货市场，产品化特征越来越明显。对此，胡军有了新的考虑。“未来商品期货和金融期货的客户营销与服务可能会是两个不同的模式。”胡军表示，对于商品期货客户来说，通过风险管理子公司做出一些好的模式，进而带动企业参与，培育更多的产业客户。尤其是浙江地区中小企业众多，考虑期现货结合如何更好地服务产业客户，是个有意义的课题。对于金融期货客户来说，则要走产品化的道路。而产品化的关键是对操盘手层面、通道、管理方等的资源整合。

在创新业务准备上，浙商期货的投资咨询业务和资产管理业务已经展开，风险管理子公司业务也已经备案完成，正在进行工商注册等工作。


为积极推动期货咨询业务发展，发掘资产管理业务人才，浙商期货在公司网站引入了 algostar 策略星平台，客户可以在该平台上模拟下单、发布策略信号、订阅优秀客户的策略信号等。同时，还可以对已发布的策略进行评价，客户也可以对自己做的模拟交易进行评价分析，帮助客户成长。

在资管产品方面，胡军计划先推出两个产品序列。一是蓝海启航，其中蓝海启航一号去年收益率达 40%，后期推出的蓝海启航二号为优化产品结构加入了商品期货；第二个产品序列是金牛快增，主要是多年研究积累基础上的主观交易。

“虽然已经准备了四年，一直在投入，但对于资管，我们并不急于冲规模，而是做好一两个产品再做后面的，总体以追求盈利为目的。”胡军说，

除资管和风险管理子公司外，浙商期货对期权和境外期货的备战也在紧锣密鼓地进行。记者去采访的时候，公司 18 名业务骨干恰好在 CBOE 接受长达一个月的期权培训。

“对期权的准备，我计划分几步：先是基础培训，然后是研究所和资管部的业务培训，主要集中学习期权配套策略组合和产品设计，最后是在期权推出前半年，进行全公司的普及工作。”胡军表示。

境外业务目前是浙商期货的短板，但该公司一直在准备中。主要是通过在香港找一家期货公司进行定期的合作交流和具体业务学习；同时，成立境外部，进行境外期货课题研究，包括技术、交易、交割、规则研究，并在合适的时候推出境外期货实盘大赛。

## 对话胡军： “十二分”努力的“女舵手”

■ 文/特约通讯员 孙靖曦

采访胡军，是件很快乐的事情。一身职业装，一头乌黑的短发，说起话来轻柔细语，不急不缓，让你如沐春风。作为一名女性掌门人，她有着职业女性特有的干练、勤奋和执着，也有着江南女子特有的细腻与“家情怀”。

从当初偶然进入期货行业到如今十余载的历练和沉淀，她对期货的热爱和理解与日俱增。为了期货这份事业，她时刻告诫自己要保持“十二分”的努力。唯有如此，才能给员工做出表率。谈起企业管理，她说得最多的是“人才”——用制度激励人才，用诚心留住人才。

**《中国期货》：您是什么时候因怎样的机缘进入期货行业的？**

胡军：可以说，我是一不留神就到了期货行业。1992年大学毕业后在淳安财务开发公司做会计工作，后来到杭州财务公司工作。2000年的时候，期货行业清理整顿，杭州财务公司收购天马期货，我被派来任财务总监。2001年天马期货原总

经理辞职，我开始正式接管天马期货。2007年5月浙商证券收购天马期货，我担任总经理至今。

2000年莫名其妙进入期货公司时，我基本是个“门外汉”，什么也不懂。直到2007年，我迎来了职业生涯的分水岭。当时，特迷茫，对行业发展没什么信心，公司发展也遇到瓶颈：业务增长乏力，公司经营管理与现代企业标准相差很远。感觉作为一个期货公司老总，对客户就是“求”和“迎合”，找不到发展思路。

2007年被收购后，我的认识有了180度的大转变。如果说2007年以前是为工作而工作的话，2007年以后，决定留在期货行业和浙商期货，是经过了慎重考虑的，是下定决心要把期货作为事业来做的。

**《中国期货》：2007年浙商证券的入驻，对原来的期货公司产生了什么影响？**

胡军：带来的首要影响是经营管理层面，浙商证券规范化、流程

化的管理模式对期货公司产生了很大的促进作用。以前总担心，太规范了，会不会导致客户流失。后来发现完全不是这样的，规范化在短期内可能会导致少部分客户的流失，但从长期来看，公司的品牌反而更能获得市场认可。

其次，浙商证券对浙商期货的支持力度非常大。一方面，浙商证券对期货原有团队很尊重，限制比较少，双方的磨合很好。另一方面，浙商证券致力于推动“大金融”合作，对期货业务给予了不小的支持，包括研究资源的共享、资管和营销平台的搭建等。同时，期货的风险管理职能与证券的投融资功能结合，为客户提供定制化的打包服务，极大地满足了客户的需求。

**《中国期货》：一些被券商收购的期货公司，都特别重视金融期货业务，甚至将自己定位为券商的“部门”。对此，您怎么看？浙商期货的定位又是怎样的？**

胡军：怎么定位，一方面取决





公司和家庭有个共同之处，都需要用心去经营。在这方面我有个小小的心得，那就是“把公司当家来经营，把家当公司来经营”。

于股东的战略考虑，另一方面要看原有公司的积累和沉淀。浙商期货的前身——天马期货在浙商证券入驻前，在商品期货领域已经具备了一定的优势，这块儿未来我们不仅不会丢，还会强化。同时，浙商证券的入驻，对我们的金融期货业务形成了补充和促进。因此，未来我们肯定是商品期货、金融期货齐头并进。这几年来，我们在商品和金融期货的发展上一直比较均衡，每年在四个交易所都是优秀会员。

**《中国期货》：作为一名管理者，您如何看待和平衡股东、员工和企业发展的关系？**

胡军：一个优秀的管理者，肯定应该本着对股东、对企业和对员工负责的态度。这三者中，我认为对员工的负责要放在首位。一家企业到最后，最核心的竞争力一定就是人才。优秀的团队和足够多的人才，是对股东真正的回报。

**《中国期货》：近些年，随着行业的发展，人才争夺战愈演愈烈。我发现浙商的团队，从高管到中层再到一般员工，都表现出了较高的稳定性，原因是什么？**

胡军：我想可能和我的用人理念有关吧。目前，浙商期货的员工队伍年轻化，整体平均年龄不到30岁，我所要做的就是努力让这些年

轻人 here 开心地成长。我一直倡导，用制度留人，更要用心留人。对于在浙商期货这个平台上做事的人，要给他们施展拳脚的空间，对他们的承诺要兑现。这两年公司开始制定人才规划，对员工定岗定编，建立一套科学的评价体系。希望通过这个系统，发现有能力的人，把合适的人放在合适的岗位上。

此外，很重要的一点，是要全力为员工营造一个开心的工作环境，让员工感受到家庭式的关怀。比如，我要求由工会牵头，对公司每位员工和直系亲属的病、丧、婚、产等进行慰问；每逢重大节日，我会组织外地员工聚餐，让每个人都能感受到集体的温暖和关爱。除了这些，对于离开的人，也保持理解和开放的心态。

**《中国期货》：作为一名管理着500人金融企业的女老总，您如何平衡事业与家庭的关系？**

胡军：公司和家庭有个共同之处，都需要用心去经营。在这方面我有个小小的心得，那就是“把公司当家来经营，把家当公司来经营”。

比如，在家里，老公的地位就相当于董事长，最重要的就是弄清他对自己的需求，并想方设法地满足。孩子呢，相当于员工。在力所能及的范围内，我一直坚持自己带孩子。在生活上，能放手的就放手，

鼓励她独立。思想上，要多关注，经常交流。这么多年无论在哪里出差，我都坚持每天给女儿打个电话聊会儿天。对待父母等亲人，则要像对客户一样，给他们更好的关爱。

**《中国期货》：您平时有没有什么兴趣爱好？**

胡军：做期货后感觉没有很多兴趣爱好。这几年市场发展太快，要学习的东西太多。市场竞争激烈，压力也很大，没有太多的时间去做什么自己喜欢的事情。这有个过程吧，慢慢让自己从事务中脱离出来。

现在觉得累，可能是因为自己太投入。我一直认为，自己要有

十二分的努力，高管才会有十分的努力，员工才会有八分的努力。

**《中国期货》：在您的职业生涯中，有没有什么人对您的影响特别大？**

胡军：有两个人。一是刚工作时的领导，他和蔼可亲，平易近人，教我怎么工作，怎么适应社会，这对于当时还是一张白纸的我来说，影响太大了。这种影响可能是一辈子的。二是永安期货的总经理施建军。作为一名女管理者，我很清楚自己的弱点是对于宏观大势的梳理和前瞻性预判，施总在这方面很强，是我学习的榜样。很多事情我们是

自发地在做，永安则是有规划地在做。我一直说，有强大的对手是好事，因为它驱使着你不断进步。

**《中国期货》：对刚入行的新人，您有什么建议？**

胡军：每个时代的人都有着深深的时代烙印，表现出来的特质也不同。现在新入行的员工，大多是85后，应该来说综合素质还是比较高的。如果说给点建议的话，就是建议新人要热爱期货这个行业，要脚踏实地，不断增强工作的主动性和积极性，善于与人沟通和合作。我们公司有些新人，三年就能提到部门负责人，就是具备了上述这些素养。



胡军

## 人物档案

现任浙商期货有限公司总经理兼法定代表人、中国期货业协会申诉委员会委员、浙江期货行业协会副会长、大商所会员资格审查委员会委员、大商所期货学院杭州分院教委委员、浙江金融仲裁委理事等。

2000年12月-2004年11月，任浙商期货有限公司董事；2004年11月-2008年8月，任公司董事长；2008年8月任公司总经理至今。

在胡军的带领下，浙商期货从一家全国排名中下游的期货公司发展成为全国一流的公司，各项业务指标均进入全国前十五位，连续四年在分类监管评级中被评为A类A级。她提出期货公司应形成“服务、研发、技术”三大核心竞争力，在规范经营、稳健发展的基础上，敢于在这三个核心层面投入，以现代金融企业的标准打造“浙商”品牌，从而提高期货行业整体服务能力。

# “诚信从我做起”主题征文获奖作品选编

【编者按】

2012年8月至11月，中国期货业协会组织开展了“诚信从我做起”主题征文活动，并于2012年12月27日在北京为获奖作品颁奖。

本次征文活动得到了证监会、各期货经营机构、期货行业从业人员的大力支持和积极参与，共收到来自全国各地的参评征文1640篇，最终评出一等奖3名、二等奖5名、三等奖9名、优秀奖20名。这些作品围绕期货市场的特点，从自身出发、从岗位出发，体现出行业诚信建设的重要性，对于提升全行业的自觉守信意识有重要意义。在此选编部分获奖作品，供大家欣赏。

## 诚信是金

■ 文/李宏涛

孔孟之家，礼、义、仁、信。诚信，作为中华文明古国的传统美德，几千年来，受到人们自觉的信奉和推崇。

孔子有位重诺守信的弟子叫曾子，曾子妻哄小孩时随口答应儿子要杀猪给他吃。事后，曾子为了兑现这个承诺真的杀了猪。“曾子杀猪”是则家喻户晓的故事，通俗而深刻地阐明了父母一旦有所承诺，就一定要守信兑现的道理。曾子用自己的行动教育孩子要言而有信，诚实待人。

春秋战国时，秦国商鞅在秦孝公的支持下主持变法。

当时处于战争频繁、人心惶惶之际，为了树立威信和推进改革，商鞅下令在都城南门外立一根三丈长的木头，并当众许下诺言：谁能把这根木头搬到北门，赏金十两，结果没人肯出手一试。于是，商鞅将赏金提高到五十金。重赏之下必有勇夫，终于有人将木头扛到了北门。商鞅立即赏了他五十金。商鞅“立木取信”，在百姓心中树立起了威信，其变法很快就在秦国推广开。新法使秦国渐渐强盛，最终统一了中国。当前，随着金融行业快速发展，金融业日益广泛地影响经济社会生活的各个方面，

期货等金融产品与普通百姓生活的关系变得日益密切。讲诚信、树信誉、弘扬诚信文化,对于促进期货行业和从业人员自律守信,形成有效的市场约束,推动整个行业信用体系建设具有极强的引导、示范和辐射作用,对于规范期货市场秩序,切实保护投资者合法权益具有重要意义。

行业自律,诚信经营,可以赢得期货客户的信赖,赢得长远的发展前景;客户监督,诚信接受服务,可以赢得较高的信用等级;两者之间的诚信,就是无言的承诺,有效的融合和交流,促进期货业务的顺畅、安全、高效。

## 诚信危机终酿苦果

“以利相交,利尽则散;以心相交,成其久远。”行业信,行业兴。反之,不讲诚信,最终会酿成苦果。在古今中外金融市场上,这样的案例不胜枚举。

美国检察官迈克尔·加西亚于2005年10月12日宣布,全美最大期货交易商瑞富公司总裁兼首席执行官英国人菲利普·班尼特因涉嫌欺诈而被捕。此前,班尼特曾被美国证券交易委员会指控涉嫌证券欺诈而接受调查,内容主要是公司首次公开募股时,班尼特及其同谋向投资者和监管当局隐瞒了4.3亿美元的债务,而该笔债务是由瑞富公司借给由班尼特控制的另外一家公司的。

受此影响,瑞富公司股票当天暴跌,跌幅达22%,低于最初的发行价,市值损失超过10亿美元。瑞富这个无任何大财团背景的全球最大的独立期货经纪商,因其掌门人菲利普·班尼特涉嫌证券欺诈承受了空前的诚信危机,面临着客户流失和遭遇投资者集体诉讼等一系列麻烦,最终黯然倒闭。

究其根本,2008年的次贷危机也是诚信危机。欧美金融机构忽视金融消费者权益保护,误导甚至欺骗消费者,从根本上破坏了金融消费的基础,积聚了金融风险,最终引发金融危机和经济衰退。

在我国期货市场发展初期,一些经纪公司及交易

所的失信行为频频发生,甚至交易所协同大户操纵市场、期货公司欺诈客户、投资者爆仓跑路的现象也时有发生。当前,还有期货公司工作人员过度宣传期货的好处,刻意隐瞒期货市场的风险,甚至代替客户操盘。这些事件使期货行业的形象和信誉受到了很大破坏,以至于为期货市场带来的阴影长时间挥之不去。早期期货市场失信的直接后果是长达七年的治理整顿和全行业的低迷,当前期货市场失信的直接后果是酿成风险事件,失信的期货公司和工作人员受到监管机构的处罚。

市场经济本身就是信用经济。相比计划经济,市场经济最大的特点在于整个经济活动是由法律和信用来支撑,而非原来的计划分配。市场经济各方的利益分配非常明晰,由法律和信用调整和规范。如果市场主体不遵守诚信,不按照制度约束自己的行为,那么市场发展也会像被堵塞的交通一样出现很多的问题甚至“瘫痪”。市场化程度越高,信用水平也应当越高。期货市场是我国市场经济的一个重要组成部分,是市场经济发展的一种高级形式。由于保证金交易杠杆机制的存在,期货市场的风险和收益都被放大了,与之相对应的是,期货市场对信用的要求程度也比现货市场更高。

## 诚信建设从我做起

加强期货市场诚信建设,尤其需要期货从业人员从我做起,讲诚信、树信誉,在自己的岗位上做到诚信待人、诚信做事,为期货市场诚信建设增砖添瓦。

期货公司开户人员应该“严把开户关”。在开户工作中,严格按照监管机构对开户条件的要求,对规定必备的开户资料、证件等严格审核,对不符合开户规定的投资者,要求其补充和提供必要的开户资料、证件。对于不能完全补充和提供完整开户资料、证件的投资者,即使其有雄厚的资金实力,也不能为其开绿灯,不能为其办理开户手续。



对于一些不具备期货操作能力的个人，比如年龄较大的投资者、缺乏时间和精力投资者、对期货市场风险缺乏认知的投资者、将生活必备资金投资期货的投资者等应该劝阻其进入期货市场，不能为了手续费的利益，就鼓动、诱导，甚至欺骗不具备期货操盘能力的投资者进入市场。

期货公司研发人员应该提高自身的专业能力，认真做好期货研究，把对市场有影响的基本面信息和各类统计数据制作成内容精练、贴近客户实际需求、有研发特色的研究报告，满足客户的实际需要。在研究报告撰写方面，尤其不能哗众取宠，不能在交易操作方面影响客户，不能为了增加交易量鼓动客户更多地参与短线交易，甚至直接为客户提供买入或卖出的信号提示，误导客户。

期货研发人员应该诚实信用地反映期货市场的客观情况，更多的是为客户描述市场的客观行为，提供详尽的客观数据，还要为客户的交易操作提供及时的提醒和警示，提示客户注意风险控制和资金管理，指导客户理性投资。

期货公司客服人员应该提升自身的客户服务水准，以诚实信用的态度和做法来服务好所有客户，不能因为资金量的大小在服务态度上对客户区别对待，歧视小资金投资者，更不能在客户提出合理的服务要求时，采取推诿、敷衍的态度，甚至本着多一事不如少一事的态度，拖延解决客户的合理要求。这不仅可能引发纠纷，还可能损害期货公司的长远利益。

对于期货公司市场人员而言，诚信待人和诚信做事显得尤为重要。期货公司往往以效益来考核市场人员，利益面前，有些市场人员为了尽快扩大业务量，就用各种溢美之词来渲染期货投资的好处，甚至有些市场人员夸大其词，把期货夸大成为稳赚不赔的赚钱机器，故意诱导，甚至欺骗投资者参与期货市场。还有市场人员为了追求利益而进行代客理财、频繁短线操作等行为，损害了客户权益，也容易引发纠纷。

## 加强居间人诚信管理

在期货公司市场开发中，还有一类人。他们往往游离于期货公司管理之外，但对于公司业务发展又至关重要，这就是居间人。囿于自身相对较弱的市场开发力量，很多期货公司力图寻找覆盖面广且成本低业务拓展方式，居间人无疑是很好的选择。

由于期货市场竞争激烈，期货公司为了争取客户，给居间人的返佣比例很高。居间人在为期货公司发展客户的同时，也带来不少问题。有些居间人脱离期货公司的管理，为了自身利益，偏离正常市场开发模式，采取一些急功近利的方式诱导客户参与期货市场。

首先是隐瞒身份，误导客户。据了解，在开发客户时，一些居间人私自印制名片，谎称期货公司工作人员，甚至以期货公司的名义在当地设立非法网点，聚集客户进行期货交易，混淆了客户对其真实身份的认知。一些居间人甚至在期货公司拥有办公场所，这更容易造成客户对其身份的误解。一旦客户亏损严重，或未实现居间人的获利承诺，客户极易向期货公司而非居间人提起诉讼。

其次，恶意交易，侵害客户利益。居间人的主要报酬来源于客户手续费返佣。在居间人被客户指定为代理下单人的情形下，部分居间人为了自身利益，在客户不知情的情况下频繁交易、恶意炒单，侵害客户利益。

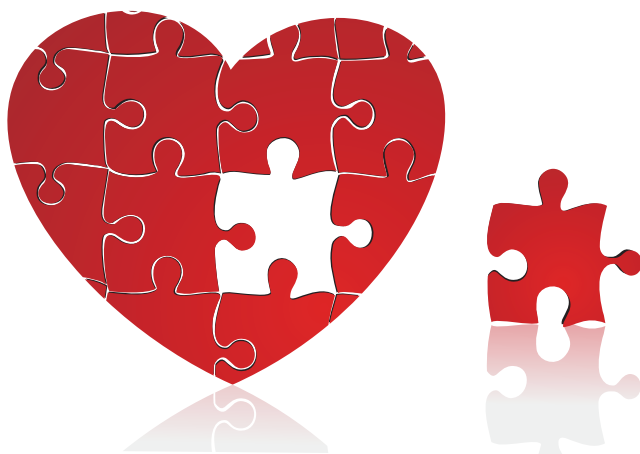
最后，引发佣金恶性竞争，损害期货行业整体利益。

期货公司应该制定严格的居间人管理制度，培训和引导居间人合规理性开发，对居间人进行年度诚信考评和交易业绩考评。对所辖客户交易业绩整体盈利，诚信考评最好的居间人予以表彰和奖励，提高客户信息透明度，逐步优化居间人队伍。对不遵守诚信原则，违反居间人行为规范，给投资者或期货公司造成严重损失或恶劣影响的，应当报证监会和期货业协会监督检查，将其列为市场禁入者，并追究其相应的法律责任。<sup>[4]</sup>

（本文系一等奖获奖作品，作者就职于经易期货）

# 期货诚信建设从我做起

■ 文/林洁



有这样一个小故事：在一次战争中，一名战士为了给部队开拓前进的道路，不惜以自己身体引爆敌人埋下的地雷，以致身负重伤，生命垂危。报纸上连续不断报道他的事迹，称他为“黄继光式”的英雄。

一位老将军得知后，前去医院探望。将军问战士有什么话想说，战士说：“有句话，指导员不让我说。”将军问：“为什么？”战士说：“指导员说已经报道了，现在全国都知道我是英雄，说了影响不好。”将军追问道：“到底是什么事，你说！”战士说：“是我自己不小心，跌倒在地，碰上的地雷。我，我不是英雄。”将军被极大地震动了，沉思良久，缓缓地说：“敢于把事实真相说出来和用身体引爆地雷同样需要巨大的勇气。你仍然是名副其实的英雄。”

这就是诚信，可以与生命比肩的高贵品质。

当我们翻开中华民族厚重的历史画卷就会发现，诚实守信不仅是处世为人的基本准则，更是中华民族

的传统美德，从“黄金百万，不如季布一诺”，到“商鞅立木取信，推行新政”，诚信的故事俯拾即是，广为流传。

孔子曰“人而无信，不知其可也”，而孟子则把“诚信”视为维系儒家“五伦”的伦常之一。民间有语“一言既出，驷马难追”，也都极言诚信的重要。对于期货人来说，诚信不仅仅是一种品质，更是一种责任，一种义务。它要求我们在任何时候都不为利益所动，坚守诚信品质，担当行业责任。

## 诚信开户第一课

5年前，我刚刚踏入这个行业，大越期货客服中心的开户岗是我的第一个岗位。上班不久，部门经理就为我上了生动的一课。

那是一个繁忙的下午，我们正整理着客户合同。一个略显苍老的声音响起“期货开户是这里吧？”我抬起头，

这是一名六七十岁的老同志，花白的头发，松垮的汗衫，手里拿着一个布袋子，神色匆匆。

我马上回答道：“是的，您要开户吗？”

“对，对，赶紧帮我开一个，我马上就要做的。”

“好的，您请坐，请您提供下身份证。”我一边应答，一边从抽屉里取出一本合同递过去。

这时，坐在一旁的部门经理，却接住我递过去的合同，笑眯眯地对他说，“老师傅，您老是做什么行业的呀，怎么想到来做期货了呀？”

“我呀，退休在家，也没什么事情，昨天听隔壁小周说，做期货很赚钱，而且来钱快。最近行情好，他没几天就赚了好几万。我就寻思着也来开个户，跟着他操作，也好赚点钱。”

“哦，这么说，您以前没做过期货喽？”

“没有啦，我以前就做过一点股票，不过没关系，反正我就跟着他做。小周说了，趁着行情好，搏一把，说不定能翻倍呢。我打算把我攒的那些钱都投进去，好好地赚上一笔。”

“老师傅，做期货可是有风险的呀，不是稳赚不赔的，而且您也不了解期货交易规则，盲目跟风操作，风险很大的啊。”

“可是小周说他做了很多年了，都没亏过钱，他对行情很有把握的。”老同志疑惑地说。

“老师傅，期货行情瞬息万变，谁敢说有一00%的把握。即使是高手操盘，也不是万无一失，稳赚不赔，万一有个闪失，您辛苦攒下的那些钱不就都打了水漂了吗？”

“这…这…，这可不能亏啊，这可是我积攒了大半辈子的养老钱啊，要是亏了，我可怎么过啊？”

结果可想而知，老同志最后没有在我们公司开户，连声说着“谢谢”离开了。

## 坚守诚信品质，担当行业责任

在后来的工作中，我又多次碰到年近花甲的老人前

来开户，虽然他们都符合《期货管理条例》中关于开户人群的定义，但考虑到他们身体状况以及心理承受能力，我们都委婉地拒绝了他们的开户请求。

碰到一些对期货一无所知，想来期货市场碰碰运气的人们，我们都会耐心地向他们介绍期货交易的基础知识，包括“T+0”的交易方式、保证金制度、涨跌停板制度、强行平仓制度和当日结算制度等，并建议客户先开通模拟账户，等熟悉操作规则和软件操作后，再考虑要不要开户。

对那些听说做期货很赚钱，头脑发热，抱着赌博心理的客户，我们更是毫不犹豫地为他们泼泼冷水，醒醒脑。很多客户在我们的耐心解释和劝导下，都暂缓开户，或先开通模拟账户。

在期货公司竞争异常激烈的今天，我们分外珍视每一位客户，但是作为期货从业人员，更要本着对客户负责，对公司负责的态度，恪守诚实，勤勉尽职，在充分了解客户的基础上，帮助客户做好风险评估工作，把好开户第一关。

中国有句古话叫做“人无信不立”，就是说一个人如果不讲诚信就无法立身于世间，而如果期货市场缺失了诚信，将会是怎么样的景象？交易所可以随意修改交易规则，大客户可以操纵行情，横行于市；期货公司混码交易、任意挪用客户资金，这样的市场别说发展，连生存都很困难。

当今，在期货市场从“量的扩张”向“质的转变”的关键时期，诚信体系的建立和诚信水平的提高成为期货市场规范健康发展的必然选择。我们每一位从业人员，作为期货大厦的砖瓦，行业细胞，更责无旁贷地肩负着行业诚信建设的神圣使命。让我们郑重起誓：以诚信为荣、以失信为耻，从我做起，从现在做起，坚守诚信品质，担当行业责任，共创中国期货美好未来！

（本文系一等奖获奖作品，作者就职于浙江大越期货）



# 美丽诚信 心的呼唤

■ 文/张画眉

撰写此文之时正值七夕。牛郎织女，夫妻相隔，漫漫岁月，七夕一会的爱情故事早已脍炙人口，而这份“银河隔爱心不改”的真情实意却不禁让我想起尾生之约来。

“尾生与女子期于梁下，女子不来，水至不去，抱梁柱而死。”中国历史上流传着不少帝王将相和才子佳人的故事，而一个小小的尾生仅因坚守当初的海誓山盟，不顾山洪来袭，“抱梁柱而死”名留青史，似乎显得那么另类而离经叛道。相比现代人经历太多承诺与违约后的精明于道，这一份“心若磐石，至死不渝”的信守显得如此之弥足珍贵。

孔子曾说“人而无信，不知其可也”。鲁迅先生也说过“诚信为人之本也”。诚信，比金钱更具吸引力，比美貌更具有可靠性，比荣耀更有时效性。诚信是一种美德，是一种取之不尽、用之不竭的智慧。诚信是一种寄托，更应是现代文明的财富。

翻阅史册，你会发现，但凡诚信者易获得信任和尊重，有所作为，名流于千古。季布一诺千金，使他免遭祸殃；商鞅立木求信，成功推行新法；晏殊坦诚待人，诸侯将相皆信服于他。

古人云“君子一言，驷马难追”，诚信的重要性不言而喻。相反，周幽王因“烽火戏诸侯”而落得身死国亡；吴三桂失信，留下千古骂名；安然公司虚假做账在

几周内破产……可见，人无信而不立，国无信则不存。

对于期货行业来说，诚信不仅是行业发展的推动力，也是员工融合的催化剂。作为期货大厦的一砖一瓦，从业人员更该从身边做起，从小事做起，坚实地支撑起期货业的未来。

## 身边事引发诚信思考

清明时节发生的一件事引发了我对于行业诚信的深入思考。那日，表姐回老家扫墓，闲谈之中，得知我在期货公司上班。对此她显得特别感兴趣，总是问我开户、交易之类的事情。还说她的好多朋友都在炒期货，赚的钱翻几番。并让我好好学着，他日可以帮她管理账户。对此，虽然我口头应答着，却没往心里去，只是告诉表姐期货风险极大，不比股票在行情惨淡时可以耐着性子等。一旦期货有损失，势必要追加保证金，一般人是吃不消的。

此后，由于股市行情不好，表姐忍痛割掉了她在B股里的资金，转战期货市场，想赚一笔。我清楚表姐家的情况，夫妻俩都是一般的工薪阶层，儿子还在读高中，刚买的房子还背负着还贷压力，炒股票也就30万的资本，对她来说这已经是一笔大资金了，可是放到期货市场也就是区区小数字罢了。更何况表姐投资金融市场完



全是跟风炒作，没有一点金融知识和技术手段。

为此，我诚恳地拒绝了表姐想在我们公司开户，并由我代为操作的请求。不料此后表姐及其小姐妹在一朋友的劝说下，3人共同出资30万，在其朋友所在的期货公司以小姐妹的身份开了户，由朋友负责管理账户，全权委托一切交易下单事宜。平日里表姐和小姐妹对交易概不过问，直到某日负责下单的朋友告诉她们已经亏了10万元，她们才如梦初醒。

弄清事情的来龙去脉后，我根据表姐提供的用户名和密码在中国保证金监控中心查实，仅一个月寥寥几笔交易她们就支付了高达6000多元的交易手续费，由此推算，这半年来亏损10万余元是极有可能的。三个人合伙集资，要面临盈亏波动，要面临手续费吞噬，而下单员既是合伙人又是下单员，还是部分手续费获取者，风险收益都由其掌控，风险怎能不高？

得知结果后，表姐懊悔不已，我也只能好生安慰。想来，倘若给表姐她们开户的人员能够诚恳地揭示期货交易的风险、解释交易手续费的比例构成的话，也许表姐就能警惕风险的存在；倘若那个既是出资人又是下单员的员工能够严守职业道德，不怂恿或替代无任何投资经验的客户从事期货交易的话，也许这样的悲剧就不会发生；倘若所有同行都能够秉持行业制度和合规要求，不为抢占客户而无视风险的话，行业一定能通过良性竞争有条不紊地健康发展。

表姐的故事让我感触颇深，在这个物欲横流、利益至上的现代社会，道德沦丧之势如决堤之水，诚信缺失也泛滥成灾。“有毒大米”、“注水猪肉”、“硫磺银耳”、“杀人奶粉”，都在人们毫无防范的情况下接二连三地发生。中国经济需要发展，但市场经济更需要诚信，作为资本市场的重要组成部分，具备高风险特质的期货市场更需建立好诚信体系，不断提高行业的诚信水平，努力在金融市场上树立起典范，以公平诚信为航向，以公正公开为双翼，让风华正茂的期货

市场在自由经济与改革开放的道路上“越飞越远”。


## 美丽诚信，心的呼唤

古人云：“以利相交，利尽则散；以心相交，成其久远。”客户是期货业的生命之泉，我们更应以诚待之，须知彼此的信任才是行业发展的基石。利用哄骗手段抢占客户资源虽可以提高一时的交易量和手续费，美化一时的报表和业界排名，但是欺人一时却不可以欺人一世，一旦客户识破，失去的不仅是公司的名誉，更可能是期货业的前景。

2008年发生的海外金融危机还远未离去，我们仍需深刻反省金融机构诚信的缺失，同时积极帮助投资者树立必要的风险防范意识，从而让客户的利益和期货业的发展达到双赢。

期货业高杠杆、高风险、高收益的特点，决定了小小的失误都可能带来巨大的损失。为此，我们要以诚为本，专注提升自身职业素质，善待眼前人，做好分内事，以专业敬业的精神成就事业。

作为开户人员，要在充分了解客户的基础上帮助客户做好风险评估工作，把好开户第一关；作为合规人员，要严守制度准绳，健全业务管理框架，有效识别和管理各种合规风险；作为交易风控人员，要合规交易，忠实地受理客户的交易委托，把控好公司的整体风险和单个客户的风险……而我，作为一名财务人员，也将从自身的工作做起，和同事们正确地进行各项会计数据核算，为客户的保证金信息、公司的数据信息安全提供坚强的后盾。

美丽诚信，心的呼唤。期货业的健康发展需要你我的努力，让我们从身边做起，从小事做起，让诚信的光芒照进期货业的每一个角落，让诚信散发的光和热团结鼓舞每一位期货工作者，在这个略显寒冷的经济时节依旧能追逐梦想，不断超越，共同构建期货业的美好未来！

（本文系一等奖获奖作品，作者就职于南华期货）



# 诚信是一种生活态度

■ 文/肖寒

《太平经》有语：“天下之事，孝忠诚信为大，故勿得自放恣。”古语亦有云：“立身诚为本，处世信为基。”诗仙李白的“三杯吐然诺，五岳倒为轻”的古言都在时刻警示着我们，人无信不立。

诚信是人的立身之本，是国家立业之本，是人类发展之本。诚信自古是中华民族的传统美德，是经过漫长的生活淘沥而出的赤纯之金，更是一种渗透于心、显露于行的生活态度。

犹记得以前上大学时喜欢看《乔家大院》和曾仕强老师的《胡雪岩的启示》。《乔家大院》中晋商乔致庸在世言德、在商求信、在人服义、在友认情。而纵观胡雪岩这名红顶商人的一生，我们也不难发现，其成功的要素有很多，但其德行和诚信被推至首位。

鲁迅先生曾说过：“中国欲存争于天下，其首在立人，人立而后凡事举。”“立人”的意思便是要完善人的思想和道德修养。人的道德修养并不是与生俱来的，而是靠后天不断完善的。“诚信”是人的道德修养中最重要的一方面，同样也是依赖后天对自身的严格要求养成的。

让人充满感慨的是，在我们的生活中，为了追求

利益，舍弃诚信的人太多太多。君不见，有人为了牟取暴利，给猪肉注水，用福尔马林浸泡海鲜，还有人为了赚取更多的利润，造假酒，卖假烟……凡此种种，让人感觉道德已被扭曲，人性已经沦丧。但他们可能获得一时之利益，却很难获得长远的利益。要做到诚实守信，就要从“知行合一”上下功夫、从自己的“坐言起行”上下功夫。

对于每个社会成员而言，“诚信”是立身之本，处世之宝。“诚信”精神就是培养人的高尚道德情操、指引人们正确处理各种关系的重要道德准则。个人以诚立身，就能做到公正无私、不偏不倚，讲究信用，就能守法、守约、取信于人，就能妥善处理好人与人、个人与社会的关系。

## 诚信是期货公司发展基石

作为金融服务业的一部分，期货行业是向公众投资者提供服务的行业，是以信用为基础的行业，合规经营是期货公司的生存之本，诚实守信是期货公司的发展基石。

我国期货行业发展初期，诚信的缺失曾经使整个市

场付出沉重代价。时至今日，市场中的不诚信行为仍时有发生，对行业正常经营秩序，投资者合法权益和投资信心，甚至整个行业形象造成不良影响。令人欣慰的是，随着市场法律制度的逐步完善，特别是分类监管制度的实施，我国期货行业的合规经营意识不断增强，行业诚信水平明显提升。

近年来，中国期货业协会以及各地方期货行业协会在证监会及派出机构的指导下，积极围绕诚信合规的行业文化建设，不断完善行业自律约束机制，有效维护了行业公平竞争秩序。中期协制定的《期货业诚信建设实施指导意见》等文件，开启了我国期货业诚信建设的新局面。

我国期货市场正处于从量的扩张到质的转变的关键时期，期货市场的发展客观上要求期货行业不断提升自身的诚信水平。对于期货从业人员来说，诚信不仅是一种品德，一种责任和义务，更是贯穿于日常工作中诸多细节的一种生活态度。它要求我们时时刻刻对期货交易各方面高度负责，诚实守信，恪尽职守，珍惜、维护期货业及期货人的职业信誉并以小心谨慎、勤勉尽责、独立客观的态度为客户服务，维护投资者的合法权益。

## 让诚信成为一种生活态度

我是一名刚加入期货行业的新员工，宏源期货郑州营业部客服岗是我的第一个岗位。由于刚入行，很多实际技能都不会，很多东西都不懂。记得来营业部的第一天，就参加了新员工的入职培训。从职业道德规范到法律法规，从最基本的“T+0”的交易方式、保证金制度、涨跌停板制度、强行平仓制度和当日结算制度到行情交易软件应用等。

当我通过从业考试，当时负责培训工作的同事对我说：“看到你，很像刚入行的自己。既然答应带你，我一定会倾尽全力。期货行业要求从业人员具有很高的专

业素养，希望你以后不要放弃学习，时刻要求自己勤勉尽责，谨慎客观，诚实守信。”

2012年8月17日，我想我会一直记得这个日期，那是我第一次为客户上门开户。其中一位客户说，他从事过期货交易，下午还要上班，能不能只在主要的地方签上名字，其他的地方请你帮忙填写？我如实回答说，我能理解您，但也请您考虑下，虽然您下午还要上班，合同流程您也了解，但期货交易高风险的性质要求我对您风险揭示，不仅仅是公司的基本要求，也是对您负责，对我自己负责……后来，我们成了朋友。

接下来的时间里，我陆续完成了数位自然人和企业法人的开户工作，对业务也渐渐熟悉起来。现在虽然很多指导我学习的同事已经离开营业部，但是他们勤勉尽责的品质、信守承诺的作风和认真负责的态度却时刻萦绕在我的脑海。我相信这份坚持将会激励我在未来的期货从业道路上不断前行。

诚信，如汨汨清流，暖人心头；如华美乐章，沁人心神。诚信似山，沉稳肃寂；诚信如河，执着向前；诚信如灯，照亮人心。诚信，当是比智慧、纯洁更为精粹的词汇，它就如生活中的面包与思想中的真理一样真实，它孕育着朴实无华又不失高贵典雅的品质。同时，诚信还是对自己的感动与纯化，是一种不为眼前利益所动的淡然心态。

经济学家茅于軾曾说，诚信的形成是量的积累。只要每个人都从自身开始关注信誉，形成量的积累，最终就会构建出一个诚信的社会。当前，我国期货市场正处于从量的扩张向质的提升转变的关键时期，诚信体系的建立和诚信水平的提高是期货市场规范健康发展的必然选择。让我们持有几分对诚信的敬畏，做诚信的主人，对自己诚信，对他人诚信，对自己负责，对他人负责，千万棵沐浴在诚信雨露中的树木，必将构成一片诚信的森林。为自己，为这个我们从事和热爱的行业，撑起一片明媚的天空！

（本文系二等奖获奖作品，作者就职于宏源期货）

# 诚信建设是期货公司成功之道

■ 文/吴永平

期货市场是信用市场，诚信建设尤其重要。然而，多年来期货市场却饱受手续费竞争、居间返佣、虚假承诺等不诚信行为的困扰，市场信誉度低、公众形象差，在很大程度上影响了相关品种上下游企业和公众投资者的参与热情，制约了期货市场功能的发挥。

## 监管诚信是市场诚信之本

推进期货市场诚信建设，必须从以下四个层面着手：一是监管部门、自律组织（包括行业协会、交易所、期货保证金监控中心、投资者保障基金公司等）的诚信建设；二是期货公司的诚信建设；三是从业人员的诚信建设，包括来自监管部门、自律组织、期货公司的所有相关人员；四是会计、审计、律师事务所、媒体等涉业机构和人员的诚信建设。

以上四个方面是一个有机整体，缺一不可，构成了完整的期货市场诚信建设体系。其中，监管部门、自律组织的诚信建设是整个期货市场诚信建设的核心，期货公司的诚信建设是基础，从业人员的诚信建设是关键，涉业机构和人员的诚信建设是有益补充。

就期货市场而言，监管部门和自律组织的诚信相当于政务诚信，是期货市场诚信之本。政府失信影响政令畅通，损害市场公平和商业诚信，使守信者蒙受损失，失信者不当获利。一旦“谁诚信，谁吃亏”成为一种普遍心态，必然驱使守信的人堕落为失信的人，从而引发整个市场的信任危机。可以说没有监管和自

律组织的诚信，就没有期货市场的诚信。

## 诚信是期货公司成功之道

期货公司的诚信建设有两个层次：初级层次是期货公司被动适应期货市场监管法规和行为准则，避免给投资者造成损害，也避免因自己的不诚信行为而招致的惩处；高级层次是期货公司主动遵循期货市场监管法规和行为准则，把企业的发展与投资者的合法利益、企业的社会责任有机地结合起来，从而成为一个对实体经济、期货市场、股东、员工和投资者有价值的企业。

对于期货公司而言，一方面诚信是生产力，良好的企业信誉，是一笔巨大的无形资产，能为企业带来持续的、忠诚的客户资源，将无形资产转化为经济利益；另一方面诚信是凝聚力，言而有信可以凝聚人才，为员工带来对企业的信赖感和荣誉感，从而提高工作效率，为企业创新发展提供源源不断的动力。为此，期货公司应当建立以诚信为基石的核心价值观，无论高管还是员工都要认识到诚信的重要性。

期货公司诚信建设贯穿于开户、服务、交易风控、结算交割、宣传推广、研发咨询、财务等公司经营的各个方面。其中，开户诚信是源头，充分揭示期货交易风险是重点，不片面夸大收益、不作获利保证、不贬损竞争对手是关键。此外，投资者教育、交易者身份识别和客户信息保密也是期货公司诚信建设的重点领域。

据此，我们认为期货公司诚信建设的实践，一是重



在开户合同签订环节，这是经纪业务的源头，也是一切风险的源头；二是重在交割环节，这是期货市场与现货市场连接的纽带，交割失信，期货市场将失去现货基础，也就失去了存在的基础；三是重在宣传推广环节，避免在各种类型的投资者教育活动中出现夸大市场功能、夸大产品预期收益（虚假承诺）、夸大赚钱效应（把某个时点的交易记录作为可持续的交易记录来宣传）、夸大投资团队和分析团队能力（把握住一两次行情视为能够一贯把握行情）及贬损竞争对手等不诚信行为。

期货公司如果能够保持对行业、对同行、对客户、对员工、对居间、对社会的诚信，最终将收获股东的信任、员工的信任、行业的信任、客户的信任，同时，更能收获忠诚的客户和持续稳定的增长。

## 积极推进期货市场诚信建设

推进期货市场诚信建设，使诚信真正成为期货市场及所有从业人员的行为准则，需要做好以下几个方面的工作。

一要倡导诚信文化，营造良好市场环境。监管部门、自律组织、期货经营机构应当把诚信文化建设作为新时期期货市场创新发展的重要内容，持续加强诚信宣传和从业人员诚信教育，在全市场形成“守信者荣、失信者耻”的氛围。强化自律，强调从我做起，切实防止在营销和投资者教育中经常出现的夸大期货市场的赚钱效应而忽略风险揭示、恶意手续费竞争和贬损竞争对手等不诚信行为。

二要注重制度建设。将诚信建设作为《期货交易管理条例》及一系列配套制度中的重要内容，纳入市场监管范畴，纳入从业人员考试及高管任职资格考试，把诚信理念融入每个市场主体和从业人员的血液中，并转化为经营活动中的自觉行动，让诚信行为在期货市场生根发芽、薪火相传。

三要设立专门机构，加强诚信建设的组织领导。该

专门机构某种程度上相当于期货市场的“廉政公署”，应当具备独立的稽核、监督、处罚权限，提高对期货市场不诚信行为的惩戒能力。

四要建立失信惩戒体系，加大惩戒力度，净化市场，保障诚信企业和投资者的利益。全市场应建立、健全“褒扬守信、惩戒失信”的奖惩机制，形成“守信受益，失信受损”、“一处失信，处处受限”的政策导向。监管部门和自律组织，通过高管约谈、警示函、整改通知、通报批评、暂停部分经营许可，直至吊销经纪业务许可证等一系列惩戒处罚措施，对不诚信行为形成高压态势。同时，鼓励、奖励对不诚信经营者和从业人员的实名举报，将期货公司的诚信经营置于投资者和整个社会的监督之中，加大对不诚信行为的惩处力度，增加失信行为成本，做到“失信必惩，惩处必严”。

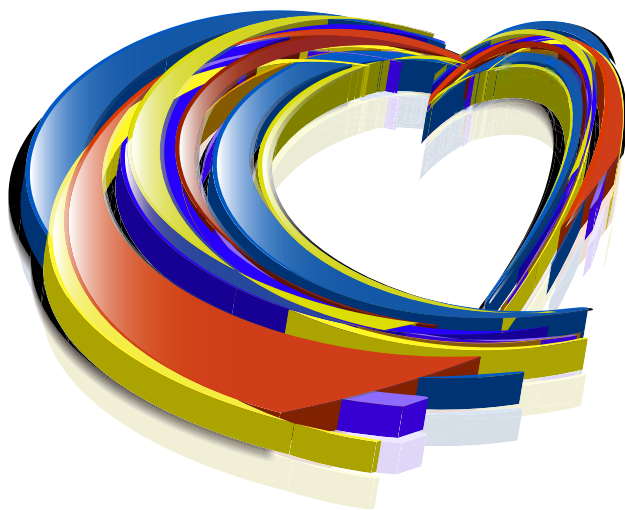
五要建立并充分利用期货市场诚信建设数据库。将期货公司、从业人员、涉业机构和人员等的诚信数据记录在案，同时推进与银行等其他部门和行业之间的诚信信息共享与合作。从业人员、投资者、期货经营机构的诚信记录，应作为期货公司经营许可审批的重要参考依据，作为从业人员获得高管、资产管理、投资咨询资格的参考，作为期货公司创新业务许可的参考，从而在行政许可、日常监管、稽查处罚等监管工作中发挥好诚信数据的作用。

六要发挥行业领先企业的表率作用，将标志性企业的诚信建设置于首要位置。榜样的力量是无穷的。行业标志性企业不应只是创新发展的标兵，更应是行业诚信经营的典范。如果分类监管评级A类以上的期货公司，能够在投资者教育、手续费标准、居间返佣、交易所返还处理等若干行业核心的诚信经营方面率先垂范，接受行业 and 投资者监督，那么对于净化市场环境，提升行业形象，增强投资者信任度，规范其他经营机构和从业人员的诚信行为，都将起到积极作用。■

（本文系二等奖获奖作品，作者就职于华闻期货）

# 论期货市场的诚信建设

■ 文/张桂英



诚信，在历史典籍中是用于衡量个体道德水平的标尺之一。古人云：“诚者，天之道也；思诚者，人之道也。”皆是指此。

随着人类社会的文明发展和进步，诚信的概念作为秩序基础，其内涵从规范个体行为开始，逐渐扩展到金融经济等各个领域之中。期货作为金融业的重要组成部分，正以日新月异的速度在诚信建设的道路上蓬勃发展着。

作为一名期货人，工作总是充满紧张的气息，因为这个市场由不得你有丝毫的马虎和侥幸。人类的贪婪、恐惧、自大、执拗等种种人性弱点，在操作中常会一览无遗地表现出来。显示屏上每一次的数字跳动，都是多空激烈搏杀的结果——有人胜出，有人败退。

投机者们对于财富的渴望和追求让期货市场的价格发现功能得以发挥，经济规律的内在作用通过市场传导到达终端，从而为现货企业提供了转移风险的场所。市

场竞争的法则是“适者生存”，但这一切都需要建立在个人、公司、行业乃至整个社会的诚信基础之上。

## 个人之诚信

对于期货从业人员而言，要维护行业声誉，引导参与者理性投资，就必须正确客观地向其阐明期货的本质及风险。这是现阶段投资者教育工作的核心。为了牟取私利而采用隐瞒事实或夸大宣传等方式误导投资者的行为，必须坚决制止。

记得我刚入行不久，有次和同事老刘一起到钢材市场走访调研，遇到一位对期货很感兴趣的客户，她说自己不熟悉电脑，如果我们能替她操作她就同意开户。“赚了绝对不会亏待你们。”客户承诺道。老刘从手提袋里拿出一份《风险揭示书》，指着其中的一段向她说明这是禁止行为，不能违规操作。客户不以为然地说：“制度是死的嘛，禁止的事情多了，没什么大不了的。”老

刘还是坚决拒绝了，于是这次的走访我们空手而归。

回程路上我迷惑不解，问老刘为啥不能采取迂回战略，先答应客户的要求，把户开下来，以后再做她的思想工作也是一样啊。老刘看着我，语重心长地说：“开发市场不能丧失原则，假意应承后又出尔反尔，失信于人，不仅不利于工作的开展，反而会带来更加严重的负面影响。”老刘的话深深地印在了我的脑海，让我深刻认识到，做市场的过程，其实就是做人的过程，市场是另一个维度里的自然，不诚于己，无以通达天下。

## 公司之诚信

对于期货公司而言，其诚信主要体现在规范经营和提升服务水平上。通过二十年的发展，国内目前已有160多家期货公司，分支机构遍布各个市县，服务着大大小小的企业数千家。公司作为联系企业和期货之间的桥梁，其服务水平和质量对企业的发展有着极为重要的作用。

我所在的期货公司营业部，处在与客户密切沟通的最前沿，更是深刻体会到客户对公司服务和公平交易的殷切企望。有次我们到棉花产区举行投资报告会，当地棉商和我们说：“好几个期货公司都来这里组织过报告会，套期保值的理论性东西听了不少，但不实用，只是手续费报价一个比一个低。”

我们听了以后，便安排人员到当地企业走访调查，驻点指导，一改其他期货公司凭借价格战占领市场的方法，从企业实情出发，商讨和定制套保方案，取得了良好收效。

由此可以看出，期货公司的诚信建设对于拓展业务、稳固市场根基的确是极为重要的环节，是立业之本。

## 行业之诚信

自上世纪90年代初国内期货市场逐步建立以来，为顺应时代发展，期货行业经历了数次大规模的清理整

顿才形成如今各方面都较为规范和完备的市场。在此期间，遵循诚信原则始终是贯穿行业发展的主线。


2009年9月，期货分类监管政策开始实施，期货公司的风险管理能力、持续合规状况以及培育产业客户的能力等成为行业监管的重点。2012年7月31日，证监会发布《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》，通过建立完善的行业诚信档案系统，不仅进一步规范和净化了市场，而且对建立健全整个社会的信用体系都起到了积极作用。

无论是分类监管还是诚信监督，其最终目的都是为了维护期货市场“公开、公平、公正”的基本原则，是行业健康有序发展的基础与核心。俗话说：“逆水行舟，不进则退”，机遇和挑战从来都是并存的。目前期货市场处于从量的扩张向质的转变的关键时期，市场规模和结构都在不断调整，如果急功近利，为了短期利益而放弃基本的行业诚信，整个市场都会遭遇无法挽回的损失。

## 社会之诚信

推而广之，诚信贯穿于社会生活的各个方面，是建立政治秩序、经济秩序和生活秩序的基本道德要求。社会是个宽泛的概念，它也是由个体组成的，只有每个人都遵循诚信的底线，才能铸就整个社会的诚信体系。

从经济层面而言，目前影响波及全球的欧债危机，其产生的根源就是国家信用出了问题。“前车之鉴，后事之师”，不善于总结过往的经验教训，甚至为短期利益所迷惑从而抛弃诚信的道德根本，不仅不利于自身的发展，也不利于公司、行业乃至社会的发展。

让我们从现在做起，从自身做起，把诚信建设作为指引我们奋斗前行的一盏明灯，用我们的一腔热血铸就期货行业未来的灿烂辉煌！

（本文系二等奖获奖作品，作者就职于方正期货）

# “浅墨浓香”话诚信

■ 文/黄兰

诚，以至远；勤勉暮云间。信，以厚德；功利虚怀浅。期货市场，不仅仅是为一般投资者提供一个参与投机交易的场所，期货产生的初衷是通过价格发现的功能为实体经济服务。虽然期货在国内的认知度还有待提高，但随着期货市场创新业务的不断推出，期货市场服务于国民经济、服务于实体经济的功能进一步体现，社会、企业对期货市场的认同度和参与积极性不断提高，期货市场的服务领域和服务内容也进一步拓展。

期货行业的诚信建设水平将直接影响到实体经济、产业企业、机构投资者参与期货市场套期保值的效率和效果，进而影响到期货市场基本功能的发挥程度。期货公司作为服务性金融机构，是期货市场与投资者之间连接的纽带。对于期货公司的从业人员，良好的道德品质不仅体现了个人的修养，也是整个行业长远健康发展的必要。

## 君子养心，莫善于诚

雨晴云散，烟雨江南仲夏。从最初进入期货这个行业，已近四年，似乎是某种记忆画面的定格，四年前，我成为了瑞达的一员，以最平凡的姿态，怀揣着新的人生目标和梦想。每个人的心底都会有一种声音，细微的，断断续续的，却会在某一个特定的时刻爆发惊人的力量，这个声音叫做“最初的梦想”。

曾经，无数次地在脑海里想像自己长大以后的模样，勾勒未来生活的轮廓。那时，稚嫩的自己期许着大学毕

业后能够忙碌于高级办公大楼，穿精致套装，精通外语，在金融行业游刃有余，热爱自己的工作近似痴狂。

那一年的秋天，阳光依然炙热，呼吸着空气中尘土的味道，忽然听见心底已经隐匿许久的呼唤。有生之年，庸庸碌碌之中，还是需要更多的磨练以砥砺心志，以飞蛾扑火的姿势为自己心中的梦想奋不顾身，来祭奠我们明亮的、放肆的、呼啸而过的青春。

在最初的电话营销过程中，常常会碰到这样一种很有意思的现象。当接到陌生人打来的电话——打错的、推销产品的，甚至以骗取钱财为目的的无关紧要的电话，大家都是怎样处理的呢？

进入瑞达之前，心浮气躁的我很没有耐心听电话另一端的人把话说完，便借故称自己正在忙而仓促地挂断电话。所以在电话营销时，我经常取笑自己因以前不礼貌挂人电话而遭到报应。同时，在遇到不太礼貌的客户时，心情还是可以保持愉快。然而，有这样一类人，他们总是可以态度温和地与我交谈，即使对期货没有一点兴趣，也会耐心地解释原因，并向我表示歉意。而这一类人大都在各企业中身居要职，拥有总经理或是董事长的头衔，甚至拥有令人嫉妒的财富。也许他们最大的光环，并不是物质财富，而是与人为善、谦和真诚的品行，这一点令我感受深刻。

想起日本的一位企业家，名叫稻盛和夫。他以“敬天爱人”为经营哲学，在六十多岁时皈依佛门，在胃癌手术后的两个月，穿着草鞋托钵化缘。稻盛和夫回忆



说：“病后初愈，修行相当的艰苦。但是，我却从中获得了毕生难忘的体验。”这种体验就是敬天爱人，让自己拥有一颗纯洁美好的心灵，将良知发挥到极致。谁能想到一个衣衫褴褛、赤脚穿草鞋托钵化缘的老人，缔造了两个世界 500 强。

君子养心，莫善于诚。在很多有成就的人中，真诚守信是他们诸多相似的、美好的品质中的一种。

### 诚信于人，诚信于己

也许美好的品德是事业成功的前提，而不是结果。也因此，当我在向客户介绍期货的时候，总是力求站在一个投资者的角度，用最简单易懂的话语去阐述期货的优点，同时也不忘在适当的时机向客户提示参与期货交易可能存在的风险。不因为急于促成开户而夸大期货的盈利功能而对风险避而不谈，不因为客户承诺给予一定比例收益而接受客户的委托代客户进行交易。我一直坚信以诚感人者，未必一定获得事业成功，但言不信者，必定不会有大的成就。

品行的厚度，往往决定未来生活的高度。之后不管是从事开户工作，还是现在的合规工作，或是日常接受客户的咨询，在向客户介绍期货这种投资方式的同时，我依然会不厌其烦地一遍又一遍提示期货交易可能存在的风险。我相信这样的提示对客户而言是具有积极的意义的，让投资者更理性地参与投资，让他们体会到期货市场的发展就是建立在这样的诚信经营的基础上的。

几年来，由于所在岗位的特殊性，我能够接触到很多客户的资料和信息，包括联系方式、资金状况、交易状况等等，但我却从来没有想过利用这样的便利条件去获得额外利益，也养成不拿客户的资料信息作为谈资的习惯。要让自己的内心纯净，诚信于人、诚信于己。

我是这样想的，也一直这样实践着。

很喜欢《当幸福来敲门》这部电影，在命运错综迂回的捉弄下，主人公穿梭于旧金山的大街小巷，努力拼凑着心中的幸福。即使生活是支离破碎的窘态，也从不放弃希望。

很多年后，我想我依然会清晰地记得自己顶着夏天炽热的太阳，沿街拜访的模样，记得常怀一颗纯净真诚的心，感恩生活中遭遇的每一件事，无论快乐还是忧伤。感激生命中曾经出现过的每一个人，无论是友善的还是淡漠的。无论如何，热爱生活。无论何时，诚信于人，诚信于己。

墨虽浅，然，其香高雅、恬淡、清灵、不染纤尘、余韵悠长，故君子皆道：浅墨浓香。而“信”，亦然。■

（本文系二等奖获奖作品，作者就职于瑞达期货）



# 发展是大事 诚信无小事

■ 文/刘婵玲

诚信是中华民族的传统美德。孔子曰：“自古皆有死，民无信不立。”“诚”指的是内诚于己，诚实做人、诚实做事、实事求是；“信”指外信于人，有信用、讲信誉、守信义。当今时代，诚信也是一种最基本和最核心的道德品质，现代人际交往都应以诚实守信的精神为前提。诚信作为一个人思想道德的表现，是社会度量一个人的标尺，诚实守信的人不仅可以获得人们的信赖，其充实豁达的内心也可以直面任何的挑战。

春秋时代齐国名相管仲提出“中情信诚则名誉美矣”及“先王贵诚信。诚信者，天下之结也”。他认为，诚信是凝聚人心，使天下人团结一致的力量。期货业作为金融服务行业，其经营的目标群体就是有着独立行为的个人。他们有着不同的思维和行为习惯，在考虑问题时会有不同的视角和观点。然而，诚信的良莠却是相同的选择标准。

因此，企业诚信、企业形象已成为企业无形资产的重要组成部分，许多企业都把提升企业形象、创建企业文化视为扩大企业财富、增值无形资产的投资行为，也是促进企业经济增长的有效手段。

## 诚信是信守承诺的社会责任

期货业是面向公众投资者服务的行业，是一个以信用为基础的行业，同时也是一个风险管理行业。当前，我国期货市场正处于从量的扩张向质的提升转变的关键时期，期货公司能否抓住时机做大做强，诚信经营已成为重要的衡量标准。

期货公司诚信建设不单单是高级管理人员宣布的合

规经营理念，不仅仅是建设诚信管理体系和制度流程，更是需要每个员工从自己做起，从身边的小事做起，从本职岗位工作做起，以责任心对待每项工作，以真诚的心对待每一个人，以自律的原则规范每个行为，并一步一步落实到细微处。

著名管理学家克拉伦斯·沃尔顿说过：“企业经理人应该用一种全局观念来看待企业的责任。因为在这种观点之下，企业被看成是讲信用、讲商誉、讲道德的组织而不是赚钱的机器。”可见诚信是一种信守承诺的社会责任感，它需要日积月累才能形成良好的信誉，才能得到客户的认同。

期货行业尤为如此，试想人们拿着辛苦赚来的钱进入期货市场投资，为的就是能够获取投资回报；企业开发客户，为的就是能够获取商业利益。然而，很多客户对期货市场并不熟悉，交易受主观感觉影响随意跟风，在行情判断失误时不懂及时止损，往往造成巨额的亏损。如果期货公司对客户的亏损视而不见，只贪图客户交易带来的手续费收益，最终只能看到客户纷纷离场的惨淡局面。

德盛期货一直秉承合规经营的方针，倡导“快乐期货”，即“不亏就是赚，止损就是赢”的期货投资理念，以实事求是的精神告知客户期货交易风险，并肩负起教育者的职责揭开期货市场的神秘面纱，让投资者了解期货交易规则，建立正确的投资理念，享受期货市场带来的投资乐趣。

## 诚信是诚恳做事的职业道德

期货公司是金融服务企业，是引领人们进入期货市场

的桥梁。期货市场独特的交易机制预示着风险控制环节至关重要,随时可能出现本利全无的窘状。然而,大多数人们对于期货交易仍处于一种陌生的状态,可能只是听信别人在期货中获利就被诱导入市。因此,期货从业人员在熟知期货特点、了解期货风险的前提下,在接待客户咨询时,就应该以真诚的心,设身处地地为客户着想,以专业的视角分析客户的情况,化解潜在的信用风险。

李某是位资深股民,有丰富的股票投资经验,在2008年从朋友处接触期货后便有意进行投资,随后便由朋友介绍至某期货公司开立商品期货账户。期货公司开户人员热情接待并详细询问了李某的情况,并通过闲聊股票投资经历,了解其心理承受能力和资金来源。

经过了解,该开户人员认为李某已近70岁高龄,不适宜进行期货投资,并耐心劝导其不要开户。最终李某认知自己精力有限不能很好把控期货交易风险,便欣然接受了开户人员的建议没有开户。

该案例证明只有诚信做人,诚信地对待工作、家人和社会公众,才可以在人群中普遍建立起良好的人际关系,形成敬业乐业的职业道德。

## 诚信是自我完善的学习过程

俗话说,“活到老,学到老。”人们正是凭无穷的探索求知欲望才能不断促进社会文明的向前发展。期货市场亦是如此,从无序发展的初期到现在的合规经营时代,中国期货人通过自己的实践,一步步拉近国内与国际市场的距离,并致力于新品种的开发和交易制度的完善,稳步推进期货市场全面快速的发展。

在这机遇与挑战并存的时代背景下,企业要想做大做强就离不开优质的服务、专业的技术能力和规范的制度流程。企业的员工更要靠不断的学习,不断的创新来提高自身素质和工作效率,才能圆满地完成工作,才能为客户提供优质的服务。程颢、程颐在《二程集·论学篇》中提到“进学不诚则学杂,处事不诚则事败,自谋不诚则欺心而弃己,


与人不诚则丧德而增怨”,可见学习是一个自我完善的过程,只有诚恳向学,诚信处事的人才具有凝聚力和号召力,才能迈向成功,才能真正地实现自我。

## 诚信是严于律己的行为规范

古语有云:“勿以恶小而为之,勿以善小而不为,惟贤惟德,能服于人。”对于一个期货从业人员来说,虽然职业道德规范对我们有很多的限制和要求,但重中之重还是“诚实守信、严于律己”。如果没有自觉遵守和维护,一切规范和条例都将成为空谈,期货行业也会失去最重要的生命源泉。

某期货公司大客户刘某因朋友多,人脉广,一直与期货公司保持良好的居间关系,与期货公司员工较为熟络。一日,刘某找到该期货公司交易经理要求查询一个朋友的交易和资金情况,并承诺赋予其好处费。该期货公司员工得知其目的后断然予以拒绝,并表示这是客户的隐私,公司员工无权向外透露。同时,让刘某设想如果自己的情况被别人随意获取,那么期货公司的信誉就毁于一旦,期货公司也将面临危机。最终,刘某接受交易经理的解释,放弃查询行为,而期货公司也得到刘某的深度认可。

该案例说明期货从业人员首先应是品德高尚的人,恪守职业道德、维护公司的利益是应有的职业素养,只有诚信地做人做事,自觉遵守行业行为规范,才能赢得同事的尊敬和公司的信赖。

人生百年以诚为贵,国家兴旺依法则灵。一个市场如果没有诚信,就会衰落萧条;一个企业如果没有诚信,就会衰退消亡;一个人如果没有诚信,就会孤立无援,无法在社会上立足。守信万里还嫌近,无信一寸步难行。诚信无小事,需要每个从业人员从身边做起,从小事做起,从本职岗位做起,才能促进期货行业诚信建设的顺利进行,才能共同创建期货市场的美好未来。

(本文系二等奖获奖作品,作者就职于德盛期货)

# 期货业庆祝“三·八国际劳动妇女节”座谈会



## 发挥女性优势 托起期货市场“半边天”

——2013年期货行业女高管“三八”节座谈会在郑州召开

2013年3月8日，中国期货业协会在河南省郑州市召开了“2013年期货行业女高管‘三八’节座谈会”。此次座谈会旨在为期货市场女性高管提供交流平台，关注期货市场女性职业发展及作用发挥，促进期货市场创新发展。

中国期货业协会会长刘志超在讲话中首先向与会女高管及期货行业全体女性表达了节日的问候，对广大女性为期货市场繁荣发展做出的贡献表示感谢。他指出，2013年我国期货市场面临战略性的发展机遇，一是监管理念将出现重大转变——加强监管，放松管



制；二是市场定位将出现重大转变——致力于建成一个涵盖场内、场外，商品、金融等多层次的资本市场体系；三是中介机构体系将出现重大转变——创新业务相继推出，期货公司开始朝着专业化、差异化、特色化方向发展；四是投资者结构将出现重大转变——强调着力培育机构投资者，形成以现货企业、机构投资者和高净值人群为核心的客户体系；五是市场开放程度将出现重大转变——按照“自助渐进、安全共赢”的开放方针“引进来”和“走出去”。他希望期货行业女性高管能够在行业创新发展中加强学习、大胆工作，同时关爱家庭，工作、生活两不误。

河南证监局局长刘青松、郑州商品交易所纪委书记杨淑琴、中国期货业协会副会长侯苏庆、纪委书记李晓燕和期货公司女高管代表参加了会议。侯苏庆副会长主持会议，与会领导对期货行业的女性高管表示了节日的问候和工作的肯定，优秀女性高管代表就如何发挥女性高管作用、如何平衡家庭与工作关系等问题进行了交流。

此次座谈会，不仅向行业女性从业人员表达了肯定与支持，还为她们提供了交流和学习的平台，为她们的职业发展提供了更多的帮助与鼓励。



**新纪元期货总经理 冯莉莉**

**修身齐家，巾帼不让须眉**



无论哪个行业都有女性的身影，她们的细心与周到让繁杂的事务、单调的工作不经意间变得简洁生动起来。她们的坚韧与智慧总能让乏味的工作愉快而顺利地完成任务，她们的敏感与谨慎为期货这个充满风险的行业构筑起一道安全屏障。

她们的美丽，已成为期货这个逐渐“雄起”的行业一道风景线。

当前，从“十八大”提出的“加快多层次资本市场的建设”到期货被定义为“国家风险管理工具”，期货行业正迎来一场大发展与大变革，期货在国家经济层面将承担更为重要的责任，期货市场将迎来十年的快速发

展黄金周期。无论是期货品种的日益丰富、业务范围的逐步扩大，还是行业结构的调整变革、监管政策的修订简化，都昭示了期货行业的创新发展之路势不可挡，期货将成为我国资本市场最重要的组成部分。

在这里，我要提醒奋斗在前后台每个工作岗位上的女性朋友，现在我们生活节奏飞快，工作压力巨大，这样会导致身体不断透支，容易产生各种各样的健康问题。因此，在高强度的工作下，我们要努力保持生活与工作的平衡，追求健康的生活方式，注重生活饮食，加强养生保健，学会自我减压和放松，活出女性如花般的多彩美艳。

## 徽商期货总经理 庞国芹

### 既全力以赴又懂得珍惜



对于现代社会的职业女性来说，工作和家庭都是不可或缺的。在时间有限的情况下，怎样才能平衡家庭和工作的关系，尽量做到鱼与熊掌兼得？我的经验是：提高工作效率，合理安排业余时间。

在日常工作中，我主要采取三种方式来提高效率：一是适当放权，不用每件事情都要到我这里拍板；二是下属汇报工作时长话短说，只说重点；三是精简会议，要求参会人员在会议前做好准备，每次会议时间不超过30分钟。

对于如何寻求家人的理解和支持，我的心得是和家人加强沟通，相互磨合。当生活和工作无法兼顾时，我会排一个优先次序。

关于心态。我觉得要保持健康的心态，就要找到一个平衡点。一个成功的职业女性，生活和工作并非决然对立。这个平衡点永远都是动态的，需要用心去判断、衡量。

关于压力。压力可能会来自各个方面，面对压力，主要是一个心态问题。首先不要自己给自己增加压力。此外，不要钻牛角尖。而且，不要轻易看低自己。

面对这一切，回首20多年的工作经历，我最深的感受就是四个字“知福惜福”。既全力以赴又懂得珍惜，这就是我拥有和谐人生的原因吧。

## 广发期货董事长 赵桂萍

### 奏响人生最华彩的乐章



我从事证券行业21年，从事期货行业8年。这些年最大的体会就是市场的涨涨跌跌。伴随着市场波动，投资者喜怒哀乐尽显其中。

期货行业对女性是个挑战，我从业以来突出的感受主要有两点。一是选择证券期货行业意味着选择挑战。我国证券市场仅仅发展20多年，期货市场也是20多年。这个市场的制度建设和机制建立都是摸索着进行，你会感到市场推着你往前走，你需要不断学习，积极创新；二是市场每天都不一样，会有不同的问题和风险，永远

有新东西让你感到新鲜，充满挑战。

如何处理家庭与工作的关系方面，我觉得就是两条——沟通与分享。与丈夫多沟通，让他了解你的工作，支持你的工作。对孩子多鼓励，尊重孩子，与孩子平等交流、分享。

作为女性高管还要有时代感，要及时了解潮流与时尚，这有助于你与年轻员工沟通。我们作为高管多接触新鲜事物，能够及时把握年轻员工的心态，缩小与他们的距离，提高年轻员工的凝聚力和向心力。



**中原期货总经理 王歌谣**

## 做一个幸福的期货女人



近年来，期货市场快速发展，期货行业迎来了难得的机遇，同时挑战也前所未有。作为期货公司的一名女高管，更是承受了更多的压力，高度的责任感，承担着太多的辛劳和付出，同时也感悟着不同的幸福和快乐。

“责任”。要做到对股东负责，对公司负责，对员工负责。面对期货这样的高风险行业，脑子中时刻紧绷合规弦；带领员工一道，实现企业的经营目标；对员工更是做到尽职尽责及人文关怀，培养充满活力的员工队伍。

“累”。公司的大事小事都要操心，常常是早八点到办公室，晚六点才离开公司。虽然辛苦劳累，但感觉非常值得。

每每看到同事们齐心协力，再苦再累心里也很欣慰。

“幸福”。选择期货行业，我感觉是幸福的。期货平台给我带来了国际视野，通过不同形式的交流沟通，使我能不断地充实提高，给工作带来了很大帮助。

“魅力”。我认为作为一名期货女高管是具有魅力的。既要不断学习行业内的新理念、新知识、新业务，也要了解当下社会的流行热点，才能适应新变化，才能跟得上时代步伐。

能将自己的内心变成一道风景的女人，无疑是聪明的；能将自身的魅力融入工作生活的女人，无疑是幸福的。我喜欢做女人，更喜欢做一个幸福的期货女人。■



**摩根大通期货总经理 魏红斌**

## 工作和生活之间的平衡术



一般来说女性在家庭中承担了更多的职责，而女性在职场中承受的压力不会比男性少。如何平衡工作和家庭之间的关系是摆在女性管理者和员工面前的一个重要问题。我认为现代科技的发展为工作和家庭之间的平衡创造了条件，而公司内控管理制度的建设使工作和家庭之间的平衡成为可能。

由于电话、计算机及互联网技术的发展，我们可以实现移动办公和在家里办公。在家里，我们可以通过安全网络通讯方式，如VPN，登录办公网和交易网，及时了解公司管理和业务状况，网上审批，安排工作事项等等。

智能手机，如黑莓手机，可以实时收到邮件，可以移动办公，充分利用碎片时间。

内控制度的建设保障了工作和生活的平衡。如灵活工作时间制度，如果员工的岗位允许，上下班时间可以调整，不统一上下班时间，使员工可以安排时间更好地照顾家庭。如岗位允许，员工可以有部分时间在家里工作。岗位备份制度，保证了员工在家庭有需要时可以休假或请假照顾家庭，公司运营不受影响。年度休假制度有助于员工减压，调整身心状态。这些制度的保障使得我们的女性管理者和员工实现了工作和家庭的平衡。■



# 如何成为一名优秀的期货操盘手？

■ 文/洪守杰

## 操盘手培训过程与训练要素

在操盘手的筛选过程中，往往没有艰深的问答，也没有太多繁琐的问题，而是直接透过扑克大赛或是电竞大赛等活动，找出未来最有可能适合培训的对象。因为金融操作与扑克牌或电竞比赛一样，都要静待对自己最有利的时机才出手，这不但要有过人的耐心，还要有该出手时的果决执行力，严格的资金控管更是重要。扑克大赛反映出选手对于胜负几率的判断力，电竞比赛则反映选手的灵敏度，两者都是成功操盘手所必须具备的条件。

此外，直观式交易除了训练之外，很重要的一方面是天分。一块没有潜力的原石，永远琢不出金玉来。所以操盘手绝对是一个高要求的职业，不是普通投资者能轻易达到的。这也显露出训练交易员的辛苦与困难之处，更是目前金融事业的自营部获利总是无法与经纪事业部相比的原因。

一名职业操盘手必须经过系统的训练才可以进行实战，而整个培训过程非常严格，考核标准很高，绝不仅仅是懂几根K线、熟练多少分析指标就可以成为操盘手。对操盘手来说，大局观、判断力以及心理素质都是非常



关键的考核标准。目前，台湾真正专业的操盘手培训机构并不多，一般的机构只会由内部精挑细选，鲜少大张旗鼓地招收、培训操盘手，有些更是通过自己的人脉，让值得信任的人进自营部，这也是很少有人能够有机会接受专业培训的原因。

经过残酷的培训考核淘汰阶段之后，这时候如果用 一个素胚来形容此时的操盘手，那么，这个素胚基本已经成形，剩下的就是细致的雕琢。

在操盘手进入实战状态之后，仍有几个训练阶段。一般来说主要有三个：一是执行敲单任务，负责把上级下达的命令执行并且完成，一般来说执行敲单并不困难，难的是敲单的过程藏有不可言喻的奥妙，通常会决定一个操盘手能否更进一层；二是操盘手团队任务，负责对行情制订规划战略，用军队的建制来说，第一个层次的操盘手是战场上的士兵，第二个层次是级别不等的军官，他们要根据上级指示，对整个战局状况进行分析和研究之后，制定出具体的战术；三是操盘手需要随时因应市场包括相对有利的攻击时点（进场时点）、兵力部署（头寸的多寡）以及人员伤亡情况（风险）等在内的不同情形，做战略调整。

## 成功操盘手应具备的条件

市场常常在改变，而每一次的改变都是交易员的淘汰与重生，此时操盘手的风险控管与心理素质就变得至为重要。许多期货操作者一定有过这样的经验，单笔的输赢都是几万、几十万甚至几百万，但一个月结算下来其实只不过就赚那个“一次”。例如，一个月有二十几个交易日，每天都赚或赔 1 万元上下，结果一个月后结算只小赚几千元上下；但如果是赔钱的话，却往往是令人瞠目结舌的数字，这就是“交易账户净值”不稳定的迹象。

举例来说，很多交易者操作台指期货，几个月下来是赚钱的，但却没有发现这都是靠留仓凹单（编辑注释：赔钱部位留夜后，隔日运气好反败为胜）赚来的。例如，

当冲（编辑注释：日内交易）的交易者，做空一口台指期货，停损设定 30 点，结果一不小心停损没打，一个犹豫已损失 50 点。此时心想，好吧，留仓好了！结果隔天大跌 200 点，非但没损失，反倒赚了 150 点，见状立刻平仓获利了结。但扪心自问，像这种跳空才能赚到的钱，究竟能有多少笔，一年下来又能有多少呢？

若把操盘比作驾驶飞机，操盘手就好比飞机驾驶员一样，必须经过严格与系统化的训练。对于机长来说，驾驶一架客机等于手握几百条人命，起飞与降落都必须通过严格的考核训练。因此，事前的模拟训练至为重要，因为错了可以重来，并没有太沉重的成本。对于操盘手来说也是一样，因为市场是无情的，一次的重仓交易错了方向，很容易于期货市场毕业！

因此，要克服“交易账户净值”不稳定的方法，必须要尽量避免用不切实际的态度去做单。因为交易本身就是一场瞬息万变的游戏，如果没有一套严格的进退依据，可能将使得每笔交易都是胆战心惊。所以一个成功的操盘手不外乎具备下列几项条件：

1. 尊重市场。市场不会因为你不交易而停摆，交易者应该有所体悟自己只是期货市场短暂的过客，所以不必与市场争辩，并要了解“生存”是期货市场是第一要求，决不能让自己轻易地被市场扫地出门。

2. 了解交易终究是一场情绪游戏。任何时候只要牵涉到金钱的游戏，往往让人血脉贲张，内心有时更是五味杂陈，但成功的交易者无论发生任何情况，都应该保持清醒的头脑，以求对市场保持着客观的认识，能一如既往地严格执行自己的交易计划。

3. 严格的自律性。期货市场时时刻刻充满着各种各样的诱惑，人性也有许多的弱点，“贪婪”与“恐惧”可以说是交易者的心魔，很多投资者交易失败的重要原因不是分析的错误，而是交易没有计划，或者有计划但没能自始至终地严格执行。有时是因为贪婪而错失既有的获利，有时则因为恐惧而错失获利的机会。因此，只

有具备严格的自律精神，才能抵挡市场的诱惑，进而克服人性的弱点，战胜心中的心魔。

4. 专注力。一个成功的交易者只操作自己熟悉的市场，因为交易需要对于市场的专注以及长期累积的敏感度，盘中许多细节更是看出多空端倪的关键，一旦注意力分散，瞬息万变的行情可能带来的是巨大的损失。就如同运动员一般都有自己专长的项目，艺术家或是科学家的成就也仅限于少数的领域。因此，无论从事什么样的工作，专注力越高，能够得到的成就也越大。

5. 良好的资金管理。即便有百分之百的把握，也永远不要压过大的赌注，因为我们都不知道明天与无常的风险有多大。在交易的世界中，我们日复一日地规划着明天的行情，想尽办法要在市场上赚钱。但是，谁有未卜先知的能力？谁能准确告诉我们明天的涨跌？没有人可以。唯一可以掌握的是我们能够承受多大的风险，一如俄罗斯轮盘，也许你认为自己赢过很多次，还不知道输的感觉，但长期过度重仓往往只有一个结果——于市场上毕业。一味地下大单，有时是可以尝到大获全胜的美味果实，但却承受不住一次的毁灭性亏损。因此，交易有赚有赔，如何有效控制损失无疑是成功操盘手所必修的课程。

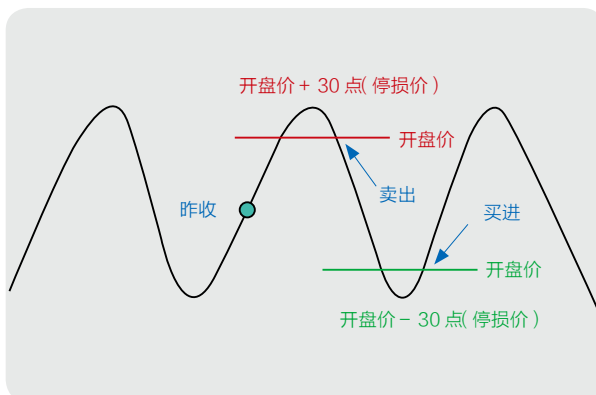
## 日内交易的决胜关键

当冲交易并没有太过复杂的学问，往往只需要简单的策略与良好的交易心态。举例来说，我们可以利用“逆势操作，顺势进场”与“顺势操作，追高杀低”，配合止损机制建构一个交易策略，来因应跳空行情。

以台指期操作策略“逆势操作，顺势进场”为例，当大盘跳空开高，假设在开盘后涨幅达 30 点后，指数上攻乏力又跌破开盘价，此时交易者可逆势布局空单，止损价则设在开盘价往上加 30 点的位置；相反地，当大盘跳空开低，假设在开盘后跌幅达 30 点后，渐渐消

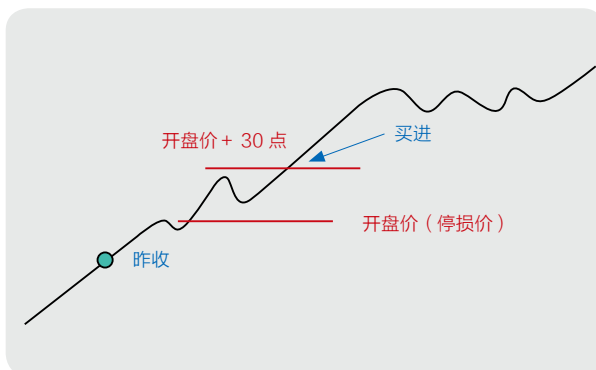
化卖压后又回涨至开盘价，此时交易者可逆势布局多单，止损价则设在开盘价往下减 30 点的位置。

图 1 “逆势操作，顺势进场”示意图



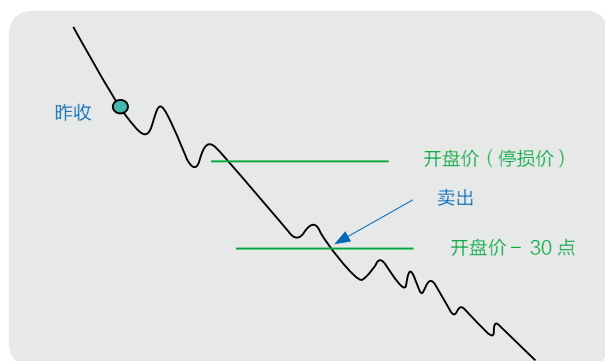
接下来是“顺势操作，追高杀低”策略说明，当大盘跳空开高，假设在开盘后涨幅达 30 点后，此时交易者顺势布局多单，并设定开盘价为止损价。

图 2 “顺势操作，追高杀低”示意图（做多）



相反地，当大盘跳空开低，且在开盘后跌幅达 30 点后，此时交易者顺势布局空单，并设定开盘价为止损价。

图3 “顺势操作，追高杀低”示意图（做空）



其实在金融交易的世界中，交易策略有千百种，

很多当冲客花了许多时间，学了许多技术分析，最终还是敌不过自己的交易心态。在当冲的世界里，我们必须了解“当冲的胜利 = 无数次的小赔小赚 + 极少数的大赚 + 零大赔”。“无数次的小赔小赚”就是利用小部位的操作，在不损害资金安全的前提下获取宝贵的经验；“极少数的大赚”就是盘中勇于加码放大部位，行情可能只是几分钟的时间，却也是当冲客的最重要目的——抓住瞬间喷出的行情；“零大赔”便是严格检视自己是否有严格地执行停损纪律，当你成功地与停损机制共存后，大赔的厄运就会离你远去，当冲交易也就成功了一半。☞

（作者系元大宝来期货顾问事业督导）

## 小贴士 台湾期货自营发展概况

台湾期货自营从1998年发行第一档台指期货开始已历经15个年头，自营商家数从最初的9家，发展至今已扩增至35家，其中包括专营自营商与他业兼营自营商。

自营商的主要目标有三：做市提供报价活络市场、扩大市场规模以及为公司操盘获利。以台湾期货市场为例，第一个5年（1998-2002）年平均成交量为311万手，第二个5年（2003-2007）年平均成交量达8,270万手，第三个5年（2008-2012）年平均成交量已超过15,000万手。而期货自营交易量的市占率从不到1%，迄今亦已超过40%，年均量近7,000万手。

若以操盘获利能力作为检视标准，目前台湾主要期货自营商获利以元大宝来期货自营做市连续13年获利夺冠，尤其2012年4月元大期货与宝来期货两强合并，可显现出台湾期货自营商强者恒强、大者恒大的趋势。

有别于部分同业间的恶性挖角，元大宝来期货在人才招募上突破传统窠臼，自2009年起举办一系列创意征才活动，包含扑克神人、电玩高手、21点游戏，成功发掘了直观式操盘手，每年超过30所大专院校和2000位应届毕业生参与，亦于2010年举办在科技业寻找下一个索罗斯跨界人才论坛，成功地广征IT专业人才投入金融操盘领域。此外，元大宝来期货还积极深入校园进行产学合作，例如台大金融交易实验室、政大风险管理与保险中心、逢甲金融实验室等，皆为在校学生发挥所学、提前累积实战经验提供了便利条件。

元大宝来期货领先业界设立“24hr全球交易中心”，从创意征才中已成功培训十几位素人操盘手（个人），这个团队目前平均每年获利新台币近亿元，然而在此之前他们几乎没有财务金融背景。一位通过电玩高手竞赛成为操盘手的年轻员工分享道：“我从模拟交易、实时交易、特别训练，再经历重新上线交易等各个过程，感觉就像打电动一样，每个关卡都需适应调整，加上实际操作又有金钱压力，前后历经三个月，现已成功找到自己的节奏，感觉达成年薪百万并不困难。”

# 盈利目标合适 你就会感到幸福

■ 文/施海

“你幸福吗？”这是主流媒体近期推出的一项大型调查。从期货行业看，人的幸福指数与期货市场平仓意愿存在较强的对应关系，而这种关系实际上体现为负相关关系。

幸福是人们对生活满意程度的一种主观感受。所谓“幸福指数”，就是衡量民众这种感受具体程度的主观指标数。通常意义上，即是一个人实现目标的能力除以预期目标的商。实现目标的能力越强，预期目标越低，幸福指数就越高，他就越容易达到幸福；反之，实现目标的能力越弱，预期目标越高，幸福指数就越低，就越不容易达到幸福。

期货市场上，投资者盈利目标越低，越容易实现，则该投资者幸福指数越高，而他获利平仓意愿也就越强；反之，投资者盈利目标越高，越难以实现，该投资者幸福指数越低，而他获利平仓意愿也就越弱。由此对比分析可见，投资者的幸福指数与他的获利平仓意愿呈负相关关系。

## 盈利目标影响幸福指数

假设每个人实现目标的能力为不变的常量时，事实上，人的幸福指数就与其预期目标位置呈现高度的负相关关系，即预期目标越高，越难以实现，则人的幸福指数就越低，越难以获得幸福；反之，预期目标越低，越容易实现，则人的幸福指数就越高，越容易获得幸福。

例如，追求生活温饱的人，只要解决衣食无忧、有房可住、有病可医的基本生活条件，即获得了幸福；追求生活小康的人，生活除达到上述温饱目标外，还需达到衣饰时髦、饮食营养、住房宽敞、医疗保障等条件；追求生活奢侈的人，除了达到小康目标外，还需要达到衣饰高档名牌、饮食丰盛营养、住房豪宅、高档健身美容、家庭财产丰厚、交通高档轿车、游艇甚至直升飞机等条件。对比显示，获取生活温饱的人要比追求生活小康的人更加容易获得幸福，而追求生活小康的人则比讲究生活奢侈的人更加容易获得幸福。

期货市场上，虽然存在高额利润，但同时也需要承担巨大的市场风险、交易风险及价格风险，投资者既要正确把握市场机会，又要制定合理的交易计划，包括设置合理的盈利目标位和止损位，才能获得理想的交易结果；而盲目地进驻市场，频繁地低吸高抛、满仓地追涨杀跌，往往不但难以获取利润，且还可能承受巨大亏损。投资者需要将自己主观的判断预测、实际操作、资金实力、风险控制能力与市场风险程度、客观走势相匹配，才能获取合理的市场利润。反之，将承受亏损的风险。而由于投资者资金实力、盈亏容忍、盈利模式、交易经历、操作心态等方面存在巨大差异，因此，投资者之间止损目标各不相同，盈利目标也存在悬殊差异。

一方面，投资者的交易方式可分为短线投资、波段投资、价值投资等多种形式。短线投资者当盈利价差超



过交易成本之际，随时可能获利平仓；波段趋势投资者则追求阶段性趋势的盈利机会，当趋势发生逆转时，才可能获利平仓；而中长期价值投资者则追求商品价值规律，当商品价格充分甚至过度体现其价值之际，才可能获利平仓。由此对于上述相同类型中的不同投资者而言，盈利目标制定得越高，显然达到盈利目标的难度就越大，幸福指数就越低，获利平仓意愿就越弱；反之，盈利目标制定得越低，显然达到盈利目标的难度就越小，幸福指数就越高，获利平仓意愿就越强。

另一方面，投资者按照盈亏比例设置，也可以分为满足低盈利目标和追求高盈利目标两种。如果投资者盈利目标位与止损目标位的比例设置偏低，例如是 3:1 甚至 2:1，且主观判断预测与市场客观走势相符合，那么他很容易获利平仓退场。反之，如果投资者盈利目标位与止损目标位的比例设置过高，超过市场实际运行幅度，例如是 8:1 甚至 10:1，且他的主观判断预测与市场客观走势又不相符合，那么他很难获利平仓退场，甚至面临止损退场的局面。

## 智慧和胆识决定盈亏结果

期货市场上，投资者最终盈亏结果还往往与投资者自身的智慧和胆识存在密切关系。一般来说，投资者根据智慧和胆识不同可分为四种类型。

第一种投资者，智慧较高，且胆识较大，往往制定出较高的盈利目标，幸福指数偏低，最终不但盈利，且盈利较为丰厚，属于先知先觉、赚大钱的类型；第二种投资者，智慧较高，但胆识较小，则往往制定出偏低的盈利目标，幸福指数也较高，最终盈利可能性较大，但盈利规模较小，因为较小胆识往往错过扩展盈利的最佳机会，属于后知后觉、赚小钱的类型；第三种投资者，智慧较低，胆识也较小，往往制定出偏低的盈利目标，幸福指数偏高，但最终亏损可能性较大，但亏损规模较小，属于不知不觉、输小钱的类型；最后一种投资者，

智慧较低，但胆识却很大，往往制定出过高的盈利目标，幸福指数很低，最终不但亏损可能性较大，且亏损规模较大，属于无知无觉、输大钱的类型。

因此，投资者进入丰厚利润且充满风险的期货市场，需要根据自己的实际情况，制定出符合实际、切实可行的盈利目标和亏损范围，才能取得小亏大盈的理想效果，幸福指数才得以稳步提高。

## 适度调节盈利目标

期货市场受到宏观、微观等方面各种各样因素的综合作用，其运行方向具有随机性，走势也是瞬息万变。投资者根据市场运行状况而设置的盈利目标位和止损位，可能很难一步就符合市场实际运行状况。在此情况下，投资者设置的盈利目标和止损目标，不能固定不变，而需及时调整、修改、完善，或者将盈利目标和止损价位动态化，以符合市场实际运行情况。

一个人生活在这个世界上，既需要先天的天分和聪慧，又需要后天的刻苦和努力，同时也会受到社会客观环境的约束和限制。因此，要做一个对社会有用的人，同时实现自我价值，需要制定合理的切实可行的奋斗目标。只有这样才能实现目标并获取幸福。

如果奋斗目标设置得过低，虽然很容易达到，幸福指数也很高，但人的进取心就会变弱，奋斗意愿不强，不求上进，满足于平庸生活，很可能虚度年华。反之，如果设置得过高，远远脱离实际情况，实际操作难以达到，幸福指数也很低，尽管进取心较强，志向也很远大，奋斗意愿较强，也会被不断遭遇的挫折所削弱，而在奋斗中获得幸福。因此，设置合理的奋斗目标，不但能够充分调动人的主观能动积极性，使人不断取得进步，而且还会使人在奋斗和成就中获得幸福。

期货投资者制定适当的盈利目标，将会在期货交易中获取应有的幸福感觉。■

（作者就职于兴业期货）



高子剑，东方证券研究所金融工程首席分析师，负责衍生品和量化策略研究。拥有台湾大学生物环境系统工程硕士，以及英国 Strathclyde（史翠莱）大学财务金融硕士学位，善于将工程方法应用于金融领域。曾任台湾元大京华期货研究部襄理，负责全球衍生性商品交易策略研究。2006 年 8 月进入大陆金融市场服务。

## 股指期货上市三周年 市场参与更趋成熟

文/高子剑

2010 年 4 月 16 日，第一只内地交易的 A 股指数期货——沪深 300 指数期货在中国金融期货交易场所正式挂牌交易，至今已满三年。身为金融衍生品的开路先锋，沪深 300 期货可谓不辱使命，从第一个结算日就平稳对应现货结算价，到从未有投资人爆仓，再到屡创新高的成交量和持仓量，每每令人惊艳。

在上市三周年之际，本文将结合宏观与微观形势，从行情、量、价格等三方面，回顾今年一季度沪深 300 期货的运行情况。

### 走势先扬后抑

行情表现上，今年一季度的沪

深 300 指数先扬后抑。延续去年 12 月 4 日开始的反弹，今年 1 月 4 日至 2 月 8 日，大盘上涨 9.86%。不要小看这个幅度，以这段时间共经历 26 个交易日计，从股指期货上市的 2010 年 4 月 16 日至 2013 年 3 月 29 日，9.86% 的涨幅可以排上第 77 名，相比全部样本的 692 天，相当于每 100 天战胜 88.9 天。

这么比，可能还觉得涨势凶猛，再做一下标准化。固定为当前相比 20 日前的涨跌幅，股指期货上市后的最大涨幅为 2010 年 10 月 26 日的 21.3%，次大为 2010 年 11 月 2 日的 20.2%，第三为 2012 年 12 月 31 日的 19.6%。

在排名前 30 的交易日中，21 个交易日属于 2010 年“十一”长假后的牛市，6 个交易日落在去年 12 月 4 日开始的牛市，3 个交易日在 2010 年 7 月底至 8 月初。换言之，本次的反弹虽不是最大，在近 3 年的历史中也能排上次席。

2 月 8 日是龙年的最后一个交易日，既然这里是最高点，也就是说，春节是分水岭，前面上涨，后面下跌。从蛇年第一个交易日 2 月 18 日至 3 月 29 日，共计下跌 9.98%，等于将 2013 年的涨幅抹平。的确，3 月 28 日以后，年 K 线由红翻黑。一季度的沪深 300 现货，经历了先扬后抑的走势。

表1 沪深300股指期货季度成交情况(单位: 手)

年份 \ 季度	一季度	二季度	三季度	四季度
2010 年	-	247241	298457	241123
2011 年	203267	167388	199605	257289
2012 年	353052	345916	429705	594179
2013 年	794285	-	-	-

### 成交量同比翻番

成交量快速增长,是股指期货上市伊始就具备的特点,今年一季度也不例外。

截至 2012 年底,沪深 300 期货 4 个合约成交量(单边计)的单日历史记录是 992370 万手,出现在 2012 年 12 月 14 日。今年 1 月 24 日,将记录改写为 1043749 手,突破 100 万手;3 月 15 日,再改写为 1204369 手,迈入 120 万手。

按平均计算,股指期货上市后的 12 个季度,日均成交量的情况详见表 1。

从表 1 可以明显看出,2010 年二季度至 2011 年四季度,这 7 个季度的日均成交量是持平的。

从 2012 年三季度起,开始有明显成长。按环比看,今年一季度增长 33.7%,去年四季度增长 38.3%,分别排第三和第一。按同比算,今年一季度增长 1 倍以上,连续 4 个季度同比增长超过 100%。

这些数据意味着,股指期货的成交量正在经历明显的增加。

### 持仓量平稳增长

放眼全球所有的衍生品市场,只要是活络的合约,持仓量增长是一个长期且必然的过程。

一季度以前,沪深 300 期货 4 个合约持仓量相加的历史纪录,就是去年最后一个交易日,12 月 31 日的 110386 手。今年 1 月 11 日和 14 日,连续两个交易日将纪录推高至 112603 手和 120439 手,2 月 5 日至 7 日再将纪录改写为 123140 手、124062 手和 133907 手。2 月 20 日,纪录又被刷新为 134810 手。

然而,自 2 月 20 日后,至一季度截止,共 27 个交易日,持仓量没有再创新高,并经历了一段减仓,最多时减少 41912 手(3 月 15 日)。

虽然如此,一季度日均收盘持仓量依然达到 108878 手,高于去年三季度与四季度的 88333 手和 95614 手,这说明利用股指期货进行各类交易策略的投资人不断增加。

### 短线比例抬头

期货市场有一项衡量长线交易的指标,成交量除以持仓量。该指标越高,说明短线比例越大;指标越低,说明长线比例越高。

做一点解释,首先,这里说的长线与股票投资不同,只要是非 T+0 的交易,就符合长线的标准;其次,T+0 的特性是增加了成交量,但是不贡献持仓量,因为隔夜不留仓。T+0 并非洪水猛兽,这是期货市场允许的行为。但如果市场全是 T+0,大家都隔夜不持仓,套期保值的投资人就找不到对手方,会让市场有局限性。

一季度成交量除以持仓量的比例,平均值为 7.4。相比 2010 年上半年的 15.3,只有不到一半的水平。然而,如果对比 2010 年至 2012 年,3 年的平均日水平,分别为 10.4、5.3、5.7,可以发现今年一季度的比例明显上升,这说明 T+0 的比例在近期有抬头趋势。

### 期现价差偏低

接下来谈价格。衡量期货的价格,一般用价差,公式如下:

价差 = 期货价格 - 现货价格

价差比 =  $\frac{\text{期货价} - \text{现货价}}{\text{现货价}}$

该数字越接近零越好,代表期

今年一季度的沪深 300 期货，维持了成交量和持仓量增加的趋势。在行情波动较大的背景下，T+0 的比例增加，但是价差没有扩大，说明投资者更趋成熟，热情不激情。

货的价格与现货接近，没有过度偏离。在全球范围内，运行越久、越成熟的股指期货，价差越低，正是期货价格合理的表现。

期货价格用近月合约，结算当日以次月合约替代，价差表现如下，

今年一季度的平均值为 +0.12%，最大值为 +0.88%，最小值为 -0.45%，标准差为 0.30%。

期指上市至去年底的 33 个月，平均值为 +0.31%，最大值为 +3.59%，最小值为 -1.11%，标准差为 0.51%。

从这两排数字来看，今年一季度价差偏低，波动也较小，说明市场更趋成熟，期指价格与现货更加接近。

如果对比过去两季的表现，数据如下，

2012 年三季度的平均值为 +0.47%，最大值为 +1.30%，最小值为 -0.13%，标准差为 0.34%。

2012 年四季度的平均值为 +0.25%，最大值为 +0.90%，最小值为 -0.26%，标准差为 0.28%。

对比过去两个季度，今年一季度的价差持平，没有增加的情况。

## 期货本色

最后一种衡量价格的维度，是每天期货的最高点减最低点，也就是期货的日振幅，与现货的日振幅。与价差的逻辑稍稍

相反的是，期货的日振幅应该比现货大。

这是为什么？

试想，期货是对冲的工具，上涨时买进的力量更大、让期货价格更高，下跌时卖出的力量更大、让期货价格更低，这才是正常的。就像奥迪与奥拓，奥迪的加速更快，制动也要更强。期货有杠杆，当然更像奥迪车。

在沪深 300 期货交易的历史上，以近月合约为基准，66% 的交易日，期货的日震荡幅度大于现货的日震荡幅度，正好印证上述的观点。那么，分季度来看，今年一季度，该比例为 71%，高于历史平均值，说明沪深 300 期货更具备“期货本色”。当然，这也跟大盘的波动性有关。例如，去年二、三季度该比例仅为 56% 和 57%，正是因为当时的阴跌行情，大盘波动率节节下降，无法激起投资人追涨杀跌的热情。

综合以上分析，今年一季度的沪深 300 期货，维持了成交量和持仓量增加的趋势。在行情波动较大的背景下，T+0 的比例增加，但是价差没有扩大，说明投资者更趋成熟，热情不激情。股指期货上市已经届满三年，相信沪深 300 期货一定能做好金融衍生品开路先锋的角色。





刘毅，银河期货研究中心玻璃研究员。具备扎实的宏观经济、金融、经济学以及投资学等理论知识，擅长深入研究玻璃基本面情况来发现所研究品种的交易机会，玻璃现货知识丰富，多次深入企业调研并驻厂学习。对期货和现货结合、企业套保方案优化有独到见解。

## 玻璃期货成功上市 市场功能逐渐发挥

文/刘毅

2012年12月3日上市至今，玻璃期货一直备受瞩目，其长期保持的较高成交量和持仓量，不但令往年新上市品种望尘莫及，目前市场上部分老品种也没有达到。

### 市场运行情况良好

从目前主力合约FG1309的盘面情况来看，2013年的第一个季度中，玻璃走过了一波过山车行情。从元旦到春节前，FG1309价格从1430元/吨节节高升至1650元/吨，总涨幅达15.38%；过完春节又毫不迟疑地步步下跌，从1650

元/吨直线滑回1430元/吨附近，总跌幅13.3%。在这一涨一跌中，看似价格回到起点，实际上玻璃期货经历了从成长到成熟的过程。

从郑州商品交易所统计的数据可见，去年12月，玻璃期货总成交金额为0.86亿元，成交量为3227.4万手，持仓19.3万手；今年1月，总成交金额为1.78亿元，环比上涨107%，成交量为5936.1万手，环比上涨83.93%，持仓68.6万手，环比上涨253.68%，当月成交金额在郑州商品交易所品种中居首，高出排名第二的白糖期货

将近一倍；今年2月，总成交金额为0.92亿元，成交量为2908.4万手，持仓67.4万手。

从目前数据来看，本年度玻璃期货仍为郑州商品交易所总成交金额最大的品种。（注：以上数据均为交易所提供的双边数据。）

### 市场功能逐步发挥

如此大的成交和持仓自然吸引了市场各路资金的目光，玻璃合约单价较低，手续费较低，成为了市场投资者首选的投资品种，投资者的积极参与更加刺激了玻璃期货的

活跃性。对于现货商来说，一个活跃的市场，产生的价格才更具权威性；同样，一个流动性充裕的市场，才能满足企业的套期保值需要，规避市场风险。

基于这种情况，已有越来越多的玻璃现货企业，将期货这一工具运用到自己的生产经营之中。不少现货企业积极组织人员学习期货相关知识，建设期货部门，企业和玻璃期货的联系也更加紧密，饱含热情地参与到期货交易和期现结合业务之中。据了解，去年12月份参与玻璃期货交易的法人客户为472家，今年1月份上升到725家，上市第二个月的法人客户持仓比第一个月增长429%，成交量增长207%。

期货的基本功能之一是价格发现，有不少现货商表示，现在每天在报价的时候，会参考当天期货市场的价格变动情况。因为期货市场够活跃，期货的趋势性指代了市场对某一时刻的某一价格的认可，企业也会参考期价的涨跌决定当日出厂价格是否变动。

期货的另一项基本功能是规避风险。玻璃期货上市后的第一个合约是FG1303，有部分企业充分运用期货合约与现货价格的价差关系，为自己的库存做保值。据了解，参与3月份交割的企业在合约到期月顺利配对、交割，利用期货市场

规避现货市场的风险。而前期一直比较谨慎并保持观望态度的企业，在看到同行走完交割流程之后也都纷纷跟上步伐，期货、现货两大业务共同开展。从交易所的仓单日报数据来看，现有仓单达到了907手，折合1.8万吨玻璃，现货企业参与的积极性正在增加。

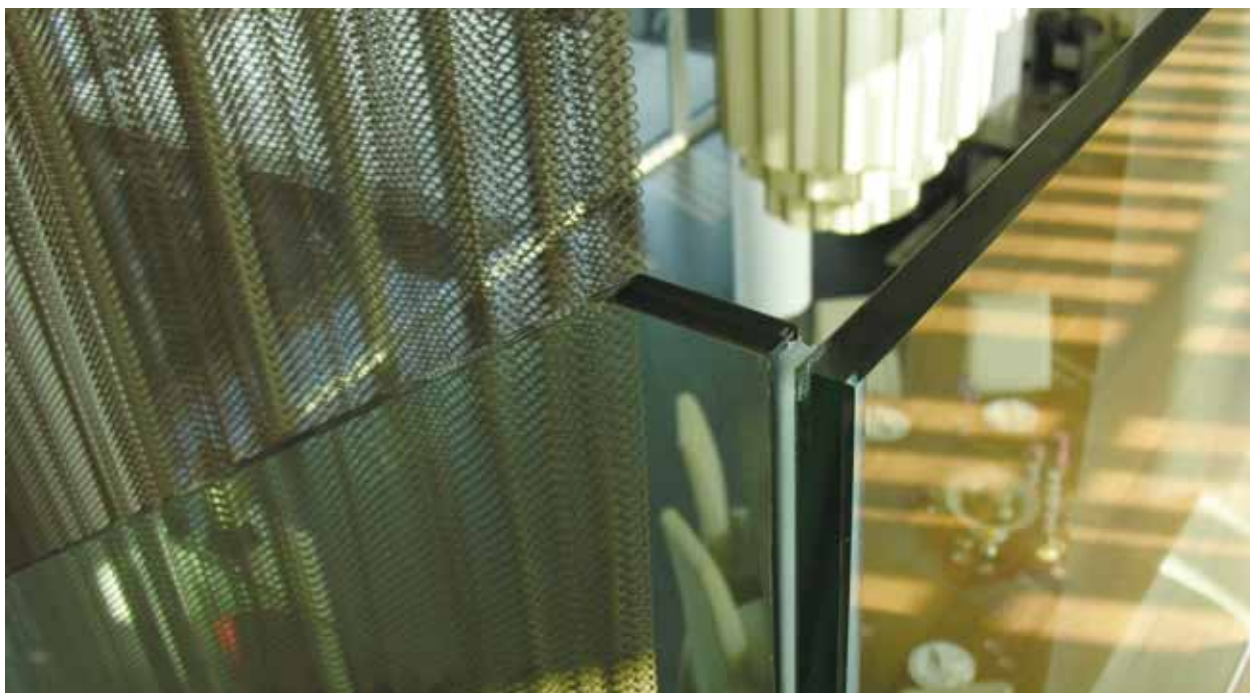
## 期现市场息息相关

2012年，全国共新增8000万重箱玻璃产能，新增生产线日熔化量总计13400万吨。2013年计划新增产能6060万重箱，日熔化量10100万吨。目前已有5条生产线投产，合计日熔化量3900万吨。截止到3月中旬，国内生产线共290条，其中白玻生产线188条，总生产线中停产及冷修生产线共71条。

目前国内产能总计为96540万重箱，较上月增加1800万重箱，产能总计同比上涨11.3%；停产及冷修产能共18066万重箱，较上月增加420万重箱；实际产能78474万重箱，同比上涨13.2%。

今年前两个月平板玻璃产量合计12258万重箱，比去年同期增加584万重箱。从库存数据来看，今年玻璃库存一直处于较高水平，1月底2月初这段时间内，社会库存量增加较多，3月中旬市场库存2888万重箱，仍在高位。

已有越来越多的玻璃现货企业，将期货这一工具运用到自己的生产经营之中。不少现货企业积极组织人员学习期货相关知识，建设期货部门，企业和玻璃期货的联系也更加紧密，饱含热情地参与到期货交易和期现结合业务之中。



现在下游贸易商及深加工企业主要以消耗之前的库存为主，进货速度较为缓慢，市场交投气氛比较清淡。

从以上数据不难看出现货市场正处在一个比较纠结的情况下，新增产能较多，库存较大，下游出货情况平平，无亮点可言。实际上现货市场确实无较大起色，在此情况下，华东、华北个别地区召开行业内部会议，商议提价。各生产厂家特别是期货交割厂库积极响应，小幅调整出厂价格。在现货提价的同时，期货盘面总能拉动一波上涨行情。而在期货盘面价格大幅下跌的时候，看各地区贸易价，也总能发

现价格有所下调，调整幅度虽不及期货盘面价格，但基本能保持方向和趋势的相同。

由此可见期现价息息相关，连带性较强。从数据统计看，华北地区期现货相关性最高达到了80%，西南和东北的期现货相关性也达到了77%和76%。上市不到半年的时间，玻璃期货对市场的影响力正在逐渐加强。

2012年，我国平板玻璃产量达71416万重量箱，已连续23年居世界第一，占全球总量50%以上。国内玻璃期货的上市为全球首个玻璃期货，它的上市增强了我国玻璃定价话语权。另

外，与其他品种不同的是，玻璃期货采用的是全部厂库交割的方式，而没有设立交割仓库。这种交割方式成本较低，能灵活满足买方需求，交割风险也相对较小。目前郑州商品交易所玻璃期货交割厂库共有14家，分布在华东、华南等地。各地贸易商可以自由选择较近厂库进行交割，十分便利。

目前，下游房地产市场正在等待“国五条”政策的细化，受此影响，厂家出货并不十分顺畅，交投略显清淡。从另一方面说，各地地产政策明确之时，玻璃或又将带动一波市场参与热情。■

# 场外商品衍生交易的重要合同文本 ——《ISDA 商品定义》

■ 文/张晞

商品衍生交易依其交易模式不同，可划分为场内交易和场外交易。两种交易模式之间的区别体现在多个方面，诸如：场内为集中竞价交易，场外为个别询价交易；场内采取中央清算或提供集中履约担保，场外采取双边结算。另外，场内交易的客体是标准合约，场外交易的条款则是由交易双方自行约定等。

尽管场外交易的合同条款由双方自行约定，金融市场各参与主体出于交易便捷和风险管理的目的，仍会使用标准协议来达成场外衍生交易。

在国际市场上，最为普遍使用的场外衍生交易合同文件是由国际掉期及衍生工具协会（International Swaps and Derivatives Association，下称 ISDA）编制的《ISDA 主协议》（《ISDA Master Agreement》）。这份主协议与各套不同产品的定

义文件相配合，可以支持交易双方缔结种类繁多的场外衍生交易。就场外商品衍生交易而言，使用 ISDA 文件，就不能不提到《2005 年 ISDA 商品定义》（《2005 ISDA Commodity Definitions》，下称《商品定义》）。

处理交易双方合同关系上基本权利、义务的条款，大多载于《ISDA 主协议》及其附件，诸如何谓违约事件、如何进行终止净额计算等。交易双方就具体交易还要签订交易确认书，以载明该交易的各项经济条款，比如标的商品规格、名义金额、付款日期。在交易确认书里，可以指明该交易适用《商品定义》的规定，这样就会把凝结了行业共识的《商品定义》用于具体的场外商品衍生交易。

《商品定义》包括主文和 9 个子附件。主文所涉及的内容大致包括以下主题：通用定义、交易方、期限与日期、付款、固定数额、浮

动数额、商品参考价格的计算、期权与期权掉期、取整。从主题范围来看，《商品定义》是对各项交易要素做出释义。作为定义文件而言，《商品定义》的主文篇幅比较精炼，只有 20 页，而与商品参考价格（Commodity Reference Price）有关的各项定义占《商品定义》三分之一的篇幅。

## 商品参考价格及应用

商品参考价格之所以在《商品定义》文件中占据重要地位，是因为它直接涉及到商品衍生交易的价值。在一项场外商品衍生交易中，大多是由一方就某一单位的商品支付固定价格，由另一方支付该商品在市场上形成的单位价格。而究竟是基于哪个市场、如何确定单位价格的取值，就需要运用商品参考价格的定义。

举例而言，在一项原油衍生交易下，双方打算围绕西德克萨斯标



准原油的价格进行衍生交易。那么，他们可以在交易确认书里把其中一方应当支付的单位价格写为 OIL-WTI-NYMEX。根据《商品定义》子附件 A 的商品参考价格清单的规定，OIL-WTI-NYMEX 的含义是“就某一个定价日而言的价格，是当天的 NYMEX 市场对于交付日的西德克萨斯中等轻质原油期货合约每一桶的特定价格，以美元计价，由 NYMEX 在定价日公布”。如此一来，双方只需要在交易确认书里再对“定价日”、“交付日”、“特定价格”这几个交易要素进行指定，就可以准确地界定衍生交易价格的确定参照标准。

《商品定义》的子附件 A 是一份长达 190 多页的商品参考价格清单，它针对农产品、能源、金属、海运费、纸张，以及复合指数等等可以被当作衍生交易基础资产的商品，提供了常见的参考价格。

此外，子附件 A 还提出了“商品参考价格框架”的设计：只要交易双方可以恰当地描述基础资产商品，并且规定该商品的计量单位与计价货币、指定其公开的价格来源，就可以自行创设符合双方需求的商品参考价格。基于这一框架设计出来的商品参考价格，在各方面与《商品定义》的其余条款是相辅相成的。可见，《商品定义》这份文本具备不断创新的自我发展性能。

## 市场干扰事件及处理机制

由于商品参考价格是某一价格来源发布的价格，或者是由商品交易市场的实际成交价确定的价格，交易双方就有可能面临突然没有发布报价，或是交易市场临时收到影响实际成交的情况。在这种情况下，衍生交易或者不被按照双方原本预想的状态履行，或者基于价格扭曲强行执行付款交割。有鉴于此，《商品定义》还创设了“市场干扰事件”的处理机制，用以辅助商品参考价格可以尽可能有效地发挥作用。

《商品定义》规定了如下几类市场干扰事件：价格来源干扰、交易干扰、商品参考价格消失、公式的实质变化、物质构成实质变化、税务干扰。


例如，如果报价源在某个交易日临时中断，或者尽管报价源正常运行但是它在当天没有公布商品参考价格，这就可以构成一项属于价格来源干扰的市场干扰事件。假如商品参考价格来源于场内商品交易的价格，但是当天在交易所产生了交易中断或者触发了涨停限价，这就可以构成一项属于交易干扰的市场干扰事件。

仅仅指出什么情况是市场干扰事件是不够的，因为这不能解决场外商品衍生交易在定价日没能获得一个正常的商品参考价格，而导致

结算和履约出现困难的问题。因此，《商品定义》在市场干扰事件条款里还提出了处理机制，即备选机制，包括：交易商备选、参照价格备选、协商备选、无过错终止、推延、计算代理人决定，以及延期公布。交易双方可以在交易确认书里面自行约定适用哪些备选机制，而《商品定义》也有专条规定在当事人未做选择的情况下应以何作为备选机制。

处理机制所秉承的原则包括“退而求其次”（交易商备选、参照价格备选），或者是“顺延至障碍不复存在的时候”（推延、延期公布），还可能由市场主体以主观确定（计算代理人决定、协商备选），而最终的结果不过是把场外商品衍生交易当作终止来处理。

可以说，在遭受无法合理确定商品参考价格的意外冲击的时候，市场干扰事件的处理机制为商品衍生交易的各方提供了具备可操作性的常规性弥补方法。这也是 ISDA 文本获得场外衍生交易参与者普遍认可的原因。

《商品定义》还有其他很丰富的内容，文件运用实践也另有需要留意之处。本文只是略述《商品定义》在衍生交易合同文本中所发挥的作用，且只介绍与商品参考价格有关的一个方面。

（作者系年利达律师事务所资深律师）

# 2012 年全球场内衍生品市场概况

■ 文/陈静怡

2012 年，全球衍生品市场成交量遭遇了近十年来最大幅度的下滑。

美国期货业协会（FIA）对全球 84 家交易所衍生品成交量的统计显示，2012 年全球在交易所内交易的期货、期权等衍生品交易总量同比下降 15.3%，录得 212 亿手，打破了近十年来全球场内衍生品市场成交量逐年上升的情况。三大衍生品交易地区——亚太、北美、欧洲成交量同比均出现双位数的下滑。

从衍生品类别看，金融类产品是成交量萎缩的重灾区，股票指数、外汇及利率成为成交量领跌品种。虽然商品类别，如农产品、基本金属及能源，均有不错的表现，但因其市场份额较小，无法扭转金融类产品对整体市场的拖累。

## 主要衍生品市场成交量齐降

从全球场内衍生品交易情况的地域分布来看，亚太地区成交量份额延续 2010 年以来的领先地位，

但是成交量同比减少 23.4%，在各地区中成交量下降幅度最大；此外，北美以及欧洲地区成交量均出现了两位数的下降，分别为 11.9% 及 12.5%；而拉美地区成交量则逆势增长了 7.9%。

亚太地区成交量大幅度缩水也导致了整个地区成交量在全球占比从 2011 年的 39.31% 下降到 2012 年 35.55%，欧洲地区成交量占比与 2011 年基本持平，而北美地区和拉美地区成交量占比则较 2011 年略有上升（详见表 1 和图 1）。

需要指出的是，2012 年亚太地区成交量萎缩主要是由于韩国交易所（KRX）上市品种 KOSPI200 期权合约的成交量变动。过去 10 年，该合约成交量一直雄踞榜首，遥遥领先于其他合约，2011 年成交量高达 36.7 亿手，其他合约难以望其项背。

但 2012 年，该合约成交量下降幅度超过一半，其下降原因与其

他欧美国家交易所品种成交量负增长的原因并不相同，并非由于宏观经济环境的影响。而在于，韩国交易所认为过多散户投机客根据股票市场的方向以各种方式进行投机活动，因此决定从 2012 年 3 月起把该合约的指数乘数加大到原来的 5 倍，由原来的 100,000 韩元增加到 500,000 韩元，此举导致其成交量腰斩。

如果剔除这个合约的影响，亚太地区 2012 年场内衍生品的成交量下降幅度大大缩小，约为 3.31%。

## 全球衍生品交易所喜忧参半

根据美国期货业协会对 2012 年全球期货与其他场内衍生品成交量排名（详见表 2）可以看出，成交量较大的交易所同时也是成交量下降严重的阵营，位列榜首的芝加哥商业交易所集团（CME Group）2012 年成交量为 28.9 亿手，同比下降 14.7%，欧洲期货交易所

表1 2010年-2012年全球期货与其他衍生品成交量分地区比较情况

地区	2010 年成交量 (手)	2011 年成交量 (手)	2012 年成交量 (手)	同比增长
亚太地区	8,990,583,917	9,825,053,798	7,525,104,448	-23.4%
欧洲	4,422,009,307	5,017,124,049	4,388,879,712	-12.5%
北美	7,169,695,107	8,185,544,285	7,207,682,122	-11.9%
拉美	1,518,883,227	1,603,203,726	1,730,633,144	7.9%
其他地区	323,517,719	350,764,885	318,088,419	-9.3%
全球总量	22,424,689,277	24,981,682,743	21,170,387,845	-15.3%

注：地域分布按交易所注册地划分  
资料来源：FIA

图 1 2012年全球期货及其他衍生品成交量地域分布图



资料来源：FIA

(Eurex) 及纽约泛欧交易所集团 (NYSE Euronext) 成交量分别下降 18.8% 及 14.5%。

成交量排名前十的交易所中，有九家成交量都出现了不同程度收缩的情况。

不过，在 2012 年依旧有些交易所收获不错成绩，主要原因有两个：一是笼罩着欧美地区的宏观环境因素对个别交易所的影响不是太大；二是得益于商品期货交易的强势增长。与金融类别合约相比，能源、基本金属及农产品类别在 2012 年表现优异，因此上市品种主要集中在上述类别的交易所 2012 年的成绩

相对其他交易所来说会更好。

巴西证券期货交易所 (BM&FBovespa) 2012 年成交量增长 9.0%，达到 16.4 亿手，是成交量排名前十交易所阵营中唯一一家获得正增长的交易所。与排名前列的其他交易所相比，其利率、股指及个股品种均有不俗的表现。巴西证券期货交易所近几年来一直维持了增长的趋势，随着其市场更加开放，趋势很可能会延续。

伦敦金属交易所则是因为传统品种的成交活跃，2012 年成交量同比增长 9.0%。其中，镍期货成交量攀升 38.5%，达到 1116 万手；铅、

锌分别上涨 30.5% 及 34.5%，成交量增加至 1425 万手及 2956 万手。这些合约在过去几年中一直呈现稳定增长的趋势。

在 2012 年成交量位于前列的二十家交易所中，最引人瞩目的要数排名第十六的印度孟买证券交易所 (Bombay Stock Exchange, BSE)。该交易所成交量在 2012 年呈现爆发式增长，从 2011 年的 305 万手激增至 2012 年的 2.44 亿手，其中成交量绝大部分来自孟买交易所敏感性指数 (Sensex Index, BSX) 及孟买证券交易所 100 指数 (BSE 100 Index) 这两个期权品种。该交易所年末持仓量极小，只有 68,370 手，因此成交量能否持续仍有待观察。

在欧美地区各大交易所中，只有洲际交易所的成交量在 2012 年有所增长，同比上涨 24.4% 至 4.74 亿手。但值得注意的是，其 2012 年的成交量包含了 8 月份从场外交易的能源产品转换而来的期货品种的成交量，这部分的成交量约为 9000 万手，除去这个因素的影响之后，该交易所的成交量与 2011 年基本持平。

来自中国的大连商品交易所与中国金融期货交易所成交量增长势头也非常可喜。大连商品交易所由于其业务均来自商品期货，且相对来说受到全球宏观因素的影响没

表2 2012年全球交易所期货与其他衍生品成交量前20位排名

排名	期货交易所	2011 年	2012 年	同比变化
1	芝加哥商业交易所集团 (CME Group), 包括 CME、CBOT 和 NYMEX	3,386,986,678	2,890,036,506	-14.7%
2	欧洲期货交易所 (Eurex), 包括 Eurex 和国际证券交易所 (ISE)	3,386,986,678	2,890,036,506	-18.8%
3	印度国家证券交易所 (NSE)	2,200,366,650	2,010,493,487	-8.6%
4	纽约 - 泛欧交易所集团 (NYSE Euronext), 包括欧盟和美国市场	2,283,472,810	1,951,376,420	-14.5%
5	韩国交易所 (KRX)	3,927,956,666	1,835,617,727	-53.3%
6	巴西证券期货交易所 (BM&FBovespa)	1,500,444,003	1,635,957,604	9.0%
7	芝加哥期权交易所集团 (CBOE Group) 包括 CBOE、CBOE 期货交易所 (CFE) 及 C2 期权交易所 *	1,216,922,087	1,134,316,703	-6.8%
8	纳斯达克 - OMX 集团 (NASDAQ OMX), 包括欧盟和美国分所	1,295,641,151	1,115,529,138	-13.9%
9	莫斯科交易所 (Moscow Exchange)	1,099,209, 010	1,061,835,904	-3.4%
10	印度多种商品交易所 (MCX) 包括 MCX-SX	1,196,322,051	959,613,240	-19.8%
11	大连商品交易所 (DCE)	289,047,000	633,042,976	119.0%
12	洲际交易所 (ICE) 包括美国、英国、加拿大分所及芝加哥气候期货交易所	381,097,787	473,895,526	24.4%
13	上海期货交易所 (SHFE)	308,239,140	365,329,379	18.5%
14	郑州商品交易所 (ZCE)	406,390,664	347,091,533	-14.6%
15	澳大利亚证券交易所集团 (ASX Group), 包括 ASX 及 ASX24 (澳大利亚证券交易所 24 小时交易平台)	225,353,623	255,966,030	15.4%
16	孟买证券交易所 (BSE)	3,054, 794	243,757, 257	7879.5%
17	TMX 集团 (TMX Group)	201,660,687	209,352,769	3.8%
18	大阪证券交易所 (OSE)	194,176,001	205,130,168	5.6%
19	伦敦金属交易所 (LME)	146,597,545	159,719,781	9.0%
20	南非约翰内斯堡证券交易所 (JSE)	166,197,652	158,996,880	-4.3%

资料来源: FIA

表3 2011年-2012年各品种成交量情况对比

品种种类	2011 年成交量 (手)	2012 年成交量 (手)	同比增长
股票指数	8,462,371,741	6,048,262,461	-28.5%
个股	7,062,567,141	6,467,944,406	-8.4%
利率	3,491,200,684	2,933,255,540	-16.0%
外汇	3,147,046,787	2,434,238,493	-22.7%
农产品	996,837,283	1,270,531,588	27.5%
能源产品	814,774,756	905,856,150	11.2%
非贵金属	435,113,003	554,253,069	27.4%
贵金属	342,057,656	319,267,659	-6.7%
其他	229,713,692	236,778,479	3.1%
总计	24,981,682,743	21,170,387,845	-15.3%

资料来源: FIA

有其他地区那么大, 其 2012 年的成交量激增 119% 至 6.3 亿手, 排名也从 2011 年第十五上升至第十一; 中国金融期货交易所凭借其唯一上市交易的沪深 300 指数合约, 2012 年成交量翻一番, 达到 1.05 亿手。

## 品种成交量分化严重

在各品种的表现方面, 2012 年成交量情况分化明显 (详见表 3 和图 2)。其中, 商品类合约如农产品、能源产品及非贵金属均获得非常好的增长, 成交量同比增长分别为 27.5%、11.2% 及 27.4%; 相比之下, 金融类品种则表现惨淡, 股票指数、个股、利率、外汇, 各类别无一例外, 成交量均出现负增长, 连金融属性较强的贵金属合约也无法避免, 成交量下降 6.7%。

从成交量在各品种的分布中可以看出, 成交量较大的品种均为金融类合约, 占比最大的是个股合约, 占各品种总成交量的 30.55%, 其次为股票指数合约, 占总成交量比例为 28.57%。因此, 金融类品种在 2012 年成交量的重挫, 加之商品类合约因占比不大, 其成交量的增长也无法扭转金融类品种对全球成交量总体情况的拖累, 全球期货与其他场内衍生品的成交总量呈现较大幅度的下滑。

(作者系华泰长城期货研究员)

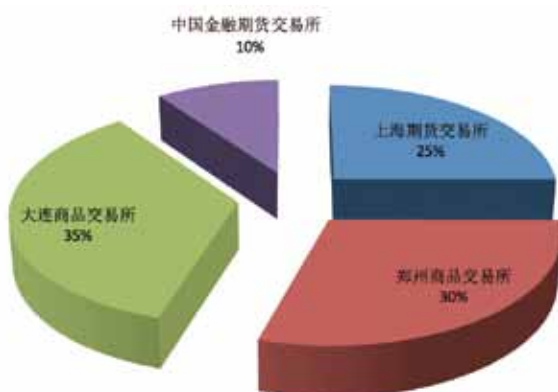


2013 年 3 月中国期货市场成交情况统计表

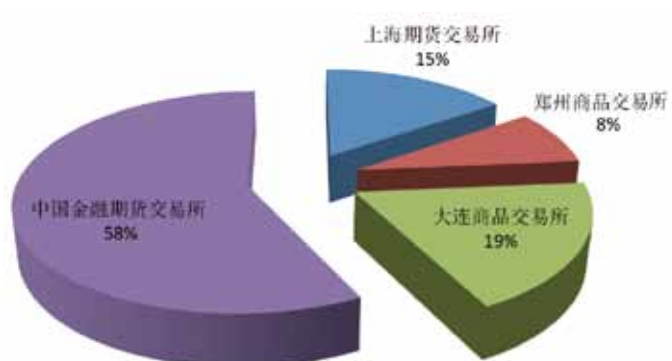
交易所名称	品种名称	本月成交量(手)	同比增减 (%)	本月成交额(亿元)	同比增减 (%)	今年累计成交量(手)	同比增减 (%)	今年累计成交额(亿元)	同比增减 (%)	本月初末持仓量(手)
上海期货交易所	铜	4,164,496	-16.50%	11,666.49	-22.51%	8,303,757	-47.07%	23,767.13	-49.21%	339,873
	铝	446,752	116.45%	329.83	97.13%	975,243	30.99%	729.36	20.96%	124,026
	锌	1,188,474	-55.94%	900.21	-57.70%	3,439,983	-54.80%	2,666.18	-55.36%	145,427
	铅	6,176	-26.56%	22.63	-31.67%	16,784	-17.27%	63.08	-21.14%	2,910
	黄金	346,681	-38.74%	1,122.82	-42.23%	930,254	-43.09%	3,083.14	-45.37%	62,252
	白银	1,623,340	—	1,460.42	—	4,399,567	—	4,131.40	—	130,726
	天然橡胶	3,952,349	-53.54%	9,155.08	-30.91%	9,110,172	-64.76%	22,499.85	-39.30%	89,467
	燃料油	162	-89.55%	0.42	-90.13%	370	-92.23%	0.96	-92.50%	53
	螺纹钢	34,167,876	462.23%	13,268.29	405.71%	80,026,951	393.34%	31,853.35	359.72%	649,925
	线材	1,177	635.63%	0.46	570.22%	1,858	364.50%	0.72	323.41%	15
	总 额	59,638,715	115.09%	48,044.81	4.12%	252,905,448	26.90%	336,053.63	18.16%	1,204,384
郑州商品交易所	一号棉	1,443,873	-24.51%	1,458.32	-29.22%	4,386,501	7.54%	4,390.55	-0.56%	97,853
	早籼稻	73,902	-71.03%	25.28	-63.18%	365,104	-37.65%	105.87	-31.74%	11,619
	甲醇	75,369	-82.01%	107.92	-82.78%	573,375	-27.18%	834.08	-28.34%	4,380
	菜籽油	176,465	-60.03%	119.27	-46.74%	941,456	25.69%	523.47	40.36%	49,890
	油菜籽	98,845	—	52.37	—	1,092,260	—	591.65	—	10,482
	菜籽粕	10,323,509	—	2,536.83	—	28,489,235	—	7,114.24	—	205,814
	白糖	8,170,095	177.48%	4,439.90	127.91%	21,942,027	56.39%	11,973.41	31.50%	373,537
	PTA	11,248,124	42.84%	4,521.20	29.21%	23,066,105	17.36%	9,599.04	9.57%	329,338
	普麦	205	-81.36%	0.25	-79.76%	521	-68.65%	0.64	-65.77%	53
	强麦	233,537	-93.80%	74.13	-92.54%	1,094,011	-81.68%	305.83	-80.31%	48,073
	玻璃	22,534,999	—	6,672.82	—	66,757,203	—	20,197.25	—	270,888
	总 额	54,378,923	208.32%	20,008.26	112.25%	148,707,798	223.97%	55,636.00	117.86%	1,401,927
大连商品交易所	黄大豆一号	1,126,983	-37.07%	538.68	-33.40%	2,833,783	-27.38%	1,358.06	-21.85%	170,821
	黄大豆二号	1,650	229.34%	0.75	206.53%	2,124	121.02%	0.97	108.58%	150
	玉米	932,158	-83.89%	226.68	-84.00%	2,558,950	-71.40%	624.28	-71.10%	261,014
	焦炭	12,135,728	41603.53%	20,723.39	34728.05%	27,401,007	22778.40%	49,177.13	19816.62%	103,509
	焦煤	2,149,433	—	1,632.39	—	2,149,433	—	1,632.39	—	49,569
	聚乙烯	7,895,170	-2.67%	4,178.22	-3.89%	16,665,836	-13.73%	8,998.62	-9.95%	190,330
	豆粕	27,119,137	177.71%	9,121.31	191.20%	64,911,050	296.47%	21,850.24	326.66%	1,249,510
	棕榈油	6,351,969	221.07%	4,082.50	140.70%	18,175,198	384.19%	12,276.08	289.93%	369,158
	聚氯乙烯	191,133	-80.34%	63.34	-81.48%	894,043	-63.90%	299.62	-65.57%	33,281
	豆油	7,010,251	44.42%	5,713.83	22.83%	17,225,320	73.41%	14,553.21	56.11%	448,169
	总 额	64,913,612	95.01%	46,281.10	181.27%	152,816,744	135.75%	110,770.60	239.79%	2,875,511
中国金融期货交易所	沪深 300 股指	18,230,657	160.48%	141,140.77	157.38%	44,479,942	117.22%	348,705.50	123.76%	101,567
	总 额	18,230,657	160.48%	141,140.77	157.38%	44,479,942	117.22%	348,705.50	123.76%	101,567
全国期货市场交易总额		183,420,675	126.52%	245,356.77	111.65%	453,209,423	127.76%	603,907.26	90.46%	5,923,679

注:1. 本表根据上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所和中国金融期货交易所提供数据计算;2. 表中数据均为单边计算;3. 表中数据均不含期转现数据。

2013 年 3 月中国期货市场成交量分布图



2013 年 3 月中国期货市场成交额分布图





## 《瓯江帆影》

南华期货 黎斌辉 / 摄



中国期货业协会  
China Futures Association

准印证号：京内资准字 0713 — L0173 号