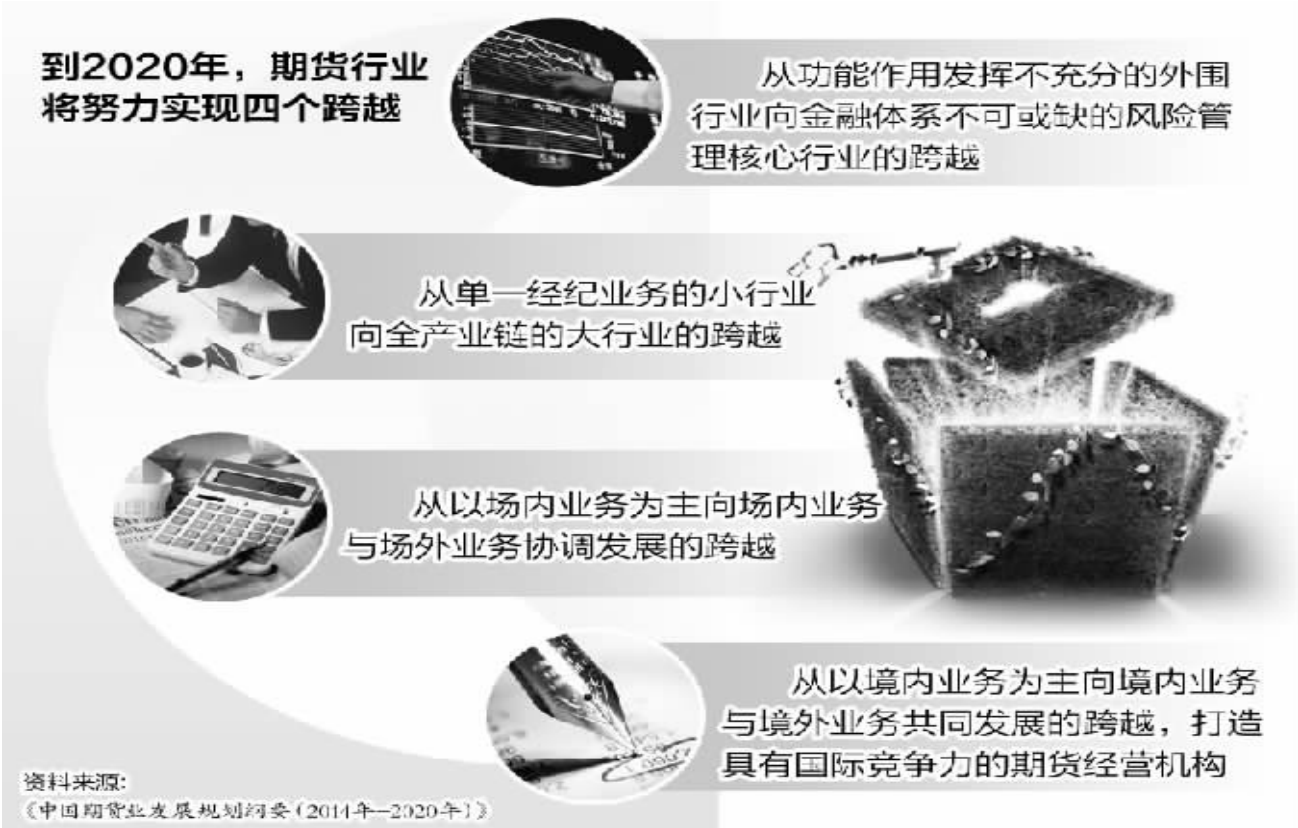
求解“大市场”与“小行业”的矛盾——

期货业共谋创新发展大计

本报记者 谢 慧

从新“国九条”全面阐述推进期货市场建设，到《进一步推进期货经营机构创新发展的意见》出台，亟待纾难解困的期货业吹响了创新发展的号角。9月17日，首届“期货经营机构创新发展研讨会”的召开，将这把创新之火越烧越旺。

历经20多年的发展，我国期货市场已初具规模，期货业态不断多元化。但与其他金融机构相比，期货业发展速度缓慢，今年上半年160家期货公司整体净利润尚不敌一家大型券商。当下，期货业战略转型和创新发展已刻不容缓。



1 “松绑”业务制度

长期以来，期货公司传统业务收入主要依赖手续费和保证金利息，转型相对滞后。“一端是已上市的期货品种，另一端是庞大的企业潜在需求，但大部分企业还没有利用期货市场进行风险管理，主要原因在于衍生品市场与企业需求之间脱节。”永安期货总经理施建军认为，期货公司的转型有两个方向，一是风险管理机构，大力发展场外市场是重要抓手，二是财富管理机构，推动对冲基金发展，拓宽利润增长点。

此前出台的《意见》亦拟定了行业未来创新业务发展路径，期货经营机构作为期货及衍生品服务提供商的基本定位进一步明确，期货公司可开展业务将逐渐增多，包括经纪业务、资产管理、投资咨询、境外代理，中间介绍和自营业务等，业务范围扩大，有助于培养其核心竞争力。

证监会副主席姜洋指出，要着重解决“大市场”与“小行业”的矛盾。“支持金融机构利用衍生工具提供综合金融服务，同时引导中小期货经营机构差异化竞争和专业化发展，鼓励有条件的期货公司开展集团化经营。”

2 期待市场互联互通

我国是众多大宗商品的主要生产国、消费国和贸易国，但在全球市场上却缺乏话语权和主动权。而期货行业对外开放程度不高，也制约了期货公司国际竞争力的形成。目前期货行业仅在CEPA框架下对港澳开放，内地期货公司在香港设立了6家子公司，而跨境业务尚未推出。

如何寻找创新的突破口？中国期货业协会非会员理事张宜生认为，开放是创新的前提，要学习借鉴境外市场成熟的经验，同时围绕中小微实体企业创新服务。“以满足众多小微企业迫切需求为契机，充分利用期货市场的专业会员结构、市场主流信息、高覆盖交割体系这样一个‘三位一体’的优势，搭建多层次商品市场平台。”张宜生说。

“未来几年，我国衍生品市场将加速国际化，而中国如何国际化？很简单：引进来和走出去。”施建军认为，首先要引进客户，没有国外客户参与，就不能成为国际化市场，其次要引进技术，包括IT技术和管理技术，同时引进投资技术，学习境外的投资理念和方法。

需要注意的是，在国际化过程中，不同期货公司走出去的时间不一样，方式也不一样。“在国内期货公司国际化初期，应从对外收购兼并之路，利用基金公司合格境内投资者实现跨境投资，”全国人大财经委副主任委员尹中卿指出，要尝试合格境外投资者制度，通过内地期货品种走出去和国际产品引进来，实现期货市场互联互通。

3 政策加码助力创新

“期货市场的创新离不开政府创造良好的外部环境，宽松的政策是创新的基础和前提。”大连商品交易所理事长刘兴强认为，证券法修改和期货法的制定工作紧锣密鼓向前推进，是一个良好契机。

20多年来，我国逐步形成了以期货交易管理条例为核心的法规和政策体系，1999年制定，2007年、2012年两次修改的《期货交易条例》建立了期货法规制度，遗憾的是《期货法》一直未制定出来。

而由于期货行业和期货市场法规的层级效力不高，所有金融行业都有法律，但交易规则不统一，单纯依赖随机性的政策调控，容易导致监管上的滞后性，也缺乏稳定性。业内人士认为，目前我国期货市场法治化进程落后，亟待法律做出回应。

随着大资管时代到来，期货经营机构跨业投资明显增多，交叉金融业务发展迅速，金融市场综合经营已渐成趋势。“《期货法》草稿采用了期货经营机构和期货牌照，期货公司也可以从事境外经纪业务，以及其他境外业务。《期货法》应着重增加期货经营机构主体，来推动期货行业结构创新。”尹中卿说。

点评

加快提升期货经营机构国际竞争力

刘 溟

从发达国家和地区的发展经验看，期货及衍生品市场是掌握大宗商品和金融资产的信息主导权、规则制定权、定价话语权的制高点，对于维护本国或本地区经济金融安全具有重要战略价值。我国金融市场虽然规模已经位居世界前列，但总体上运行效率不高、缺乏国际竞争力。

随着我国经济金融不断融入全球市场，面对来自全球市场和顶级金融机构的竞争，迫切需要加快发展和提升我国期货市场和期货服务业的全球竞争力和影响力，更好地为我国实体经济参与全球竞争、实现全球配置资源提供配套服务。

回顾期货市场的历史，创新称得上是最重要的特征之一。纵观期货市场发展历程，任何重大突破无一例外都有重大创新作为前提或依托。党的十八届三中全会提出“使市场在资源配置中起决定性作用”，新“国九条”也提出要支持资本市场发展，以及正在加快推进的利率市场化和人民币国际化进程，都为期货市场创新发展提供了良好的政策导向。全面深化改革和期货市场的创新发展为期货经营机构的创新发展打开了巨大的空间。

期货经营机构是连接期货市场各个主体不可或缺的重要主体，是连接客户和交易所的桥梁、纽带。期货经营机构还是连接境内、境外期货市场的重要渠道，是满足我国实体企业跨国经营风险管理需求、提升我国在全球商品市场定价权和金融市场话语权的重要载体。作为期货市场创新发展的有机组成部分，加快推进期货经营机构的创新发展，对于全面提升期货市场服务实体经济的能力和国际竞争力具有重要意义，对于实现金融强国战略和取得国际竞争优势具有重要价值。

民生渤海次级债上证所挂牌

取消行政审批后证券公司次级债持续扩容

本报北京9月17日讯 记者陆敏报道：9月18日，民生证券、渤海证券发行的证券公司次级债券拟在上海证券交易所债券交易平台正式挂牌。这是继今年6月26日国内首单向所属辖区证监局事后备案的次级债——光大证券次级债券在上证所挂牌之后，上证所证券公司次级债券的再次扩容。

所谓证券公司次级债，是指证券公司向股东或机构投资者定向借入的清偿顺序在普通债之后的次级债务，以及证券公司向机构投资者发行的、清偿顺序在普通债之后的有价证券。

证券公司次级债的持续扩容，意味着在“简政放权”的助推下，证券行业融资渠道正逐步拓宽。根据《国务院关于取消和下放一批行政审批项目的决定》（国发〔2014〕5号），证监会于今年2月21日发布公告（证监会公告〔2014〕10号），决定取消证券公司借入次级债券的行政审批，证券公司在次级债券发行完成后，只需向所属辖区证监局事后备案。

根据该项公告，取消行政审批后，证券公司次级债发行人可视市场情况启动发行，无需预先取得证监会核准批文。发行前先在交易所申请债券代码，进行利率询价并发行，发行完成后向所属辖区证监局事后备案，在登记结算公司办理登记手续后，可向交易所提交相关文件申请挂牌上市。

近年来，随着证券行业竞争的加剧和创新范围的扩大，证券公司对资本规模的要求越来越高。发行次级债能够充实净资本，提高证券公司的市场竞争力和抗风险能力，为证券公司开展业务创新提供有效资金支持。“行政审批的取消，使得发行人可择机选择债券最佳发行时点，增加了利率询价的灵活性，同时也提高了市场运行效率。”民生证券相关负责人对记者表示。

根据上证所提供的数据，自2012年证监会发布《证券公司次级债管理规定》以来，上证所已先后为国泰君安、中信证券、中信建投等20多家证券公司发行的次级债券提供挂牌服务，累计发行总额超过600亿元，为解决证券公司融资限制、拓宽证券公司融资渠道发挥了积极作用。

上证所相关负责人表示，去年以来，上证所推出多项举措，推进债券市场创新发展，提升金融服务水平。为提高登记挂牌效率，上证所为债券登记挂牌提供一站式服务，证券公司发行次级债向上证所递交登记挂牌申请材料，上证所与中国结算上海分公司将在5个工作日完成债券登记挂牌工作。

据悉，为提高债券二级市场流动性，降低发行人融资成本，上证所还将于今年推出由交易双方自主谈判、协议成交的质押式协议回购，该创新业务可为公募债券产品和证券公司次级债等非公开发行产品提供流动性支持和回购融资功能。

观市

人民币汇率小幅反弹

本报记者 陈果静

受隔夜美元回调影响，9月17日，人民币兑美元汇率中间价小幅反弹。据中国外汇交易中心数据，9月17日银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价为6.1450，较上一交易日上涨12基点。当日，人民币兑美元即期汇率结束了连续4日的跌势，截至收盘，人民币即期汇率收报6.1401，较16日升值61个基点。

分析人士认为，受8月宏观经济数据低于预期影响，境内外市场看多人民币的情绪受到打压，导致近几日人民币汇率有所走低。最新发布的数据显示，8月金融机构外汇占款环比减少311亿元，这是6月份之后，年内第二次出现负增长；8月商业银行结售汇出现逆差51亿元，为去年7月以来首度出现逆差。受此影响，市场对人民币短期表现并不乐观。从外部因素来看，由于市场对美联储延续低利率政策的预期高涨，导致美元走低。

瑞银证券首席经济学家汪涛预计，年底人民币兑美元汇率将小幅震荡至6.20左右、在2015年底达6.35，但期间可能会阶段性升值且双向波动增大。她认为，外贸的状况与人民币汇率的走势联系紧密，从后期来看，出口可能继续温和复苏，而进口则相对疲弱，因此外贸顺差可能还是较为明显，这意味着人民币汇率阶段性升值的概率较大。

但也有分析师认为，人民币汇率上涨的动力并未消失，中长期来看，虽然双向波动将成为常态，短期人民币汇率也出现了震荡，但市场对人民币汇率稳步向上的信心比较充足。

“适度宽松”支撑债市

据新华社上海9月17日专电 （记者潘清） 受益于货币政策“适度宽松”，今年以来内地债市稳步复苏，并带动相关投资品收益攀升。截至9月15日，基金市场上债券基金年内平均净值增长率已超越过去6个自然年度的年收益水平。

银河证券数据显示，截至9月15日，全市场债券基金今年以来平均净值增长率为8.88%。同期，普通债券型基金和标准债券型基金平均收益为9.25%和7.97%。

从细分类型来看，可转换债券型基金、债券型分级子基金、封闭式标准债券型基金成为表现最好的三类债券基金，同期平均收益率分别达到13.84%、12.97%、10.35%。

2008年至2013年，全市场债券基金的年收益水平分别为6.23%、4.23%、5.89%、-2.03%、5.30%、-0.06%。这意味着今年以来的债基收益已经超越了过去六个自然年的年度水平。

投资专业人士分析认为，今年以来货币政策“适度宽松”令债券市场持续复苏，是债基整体收益走高的主要原因。另外，过去3个月股市走强，也对部分重仓可转债的债基形成带动。

基金专家表示，从目前情况来看，央行货币政策保持适度宽松的思路有望持续，可对此轮债券行情形成长期支撑。以债券基金为代表的固定收益投资品仍具备较好的配置价值。

来自天相投顾的统计数据显示，截至2014年中期，机构投资者持有债券基金份额比例达50.21%，相对2013年年末上升9.52个百分点。这也在一定程度上显示出机构投资者对债券后市的继续看好。

市场速览

今年45家新三板公司完成并购重组

本报北京9月17日讯 记者何川报道：全国中小企业股份转让系统（下称“新三板”）今天发布公告称，年初以来，截至8月末，新三板共有45家挂牌公司完成并购重组，涉及金额合计11.61亿元。其中43家为资产重组，交易金额合计5.95亿元；2家为收购，交易金额合计5.66亿元。

具体来看，新三板市场并购重组次数逐月活跃。一季度完成3次，二季度以来并购重组次数逐月增长，7月和8月并购重组交易金额合计达5.81亿元，超过上半年总金额5.80亿元。

中国建投拟公开转让齐鲁证券股权

本报北京9月17日讯 记者刘溟报道：中国建银投资有限责任公司今日宣布，公司作为持股齐鲁证券7.47%的第二大股东，由于受制于“一参一控”的监管要求，目前正加快处置其持有的齐鲁证券4亿股股权，预计处置价格约为3.1元/股，按照金融国资处置的相关规定，上述股权将可能在北京金融资产交易所或山东产权交易中心以整体或分拆的形式公开挂牌转让。

据悉，齐鲁证券作为唯一一家注册地在山东的全国性券商，多年来通过股权、债券、并购重组、资产证券化等方式共为山东省内企业募集资金300多亿元，储备项目近100个。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 孙 华 陶 玛
电子邮箱 jjrbzbsc@126.com