



日前举行的中国证监会例行新闻发布会传来消息,针对机构定制委外基金产品存在的潜在问题,监管部门已向各公募基金管理人、托管人通报进行情况,强调公募基金严禁“通道化”。从目前基金公司反馈的情况看,具体措施主要有几方面:一是新发委外基金须封闭运作或定期开放运作(周期不低于3个月);二是采用发起式基金形式;三是予以充分披露及标识;四是不得向个人投资者公开发售;五是承诺拥有完全、独立的投资决策权。

尽管这一委外基金“贴标”行动看似突然,且与现有规则相比内容变化较大,但在业界和投资者眼中,机构定制基金规则落地早已在预料之中,值得点赞。

委外定制型基金产生于高净值资产稀缺的2015年底至2016年初。在银行理财、保险等传统金融机构资金禁投非标资产背景下,这些资金“大户”亟须把资金委托给外部资管机构,谋求新的保值增值渠道。于是,基金、信托等外部资产管理机构管理受托“大户”资金,顺势与之签订合同、推出带有一定收益预期的定制化基金产品。自2015年年底以来,这类有“公募专户”意味的委外产品呈现井喷式发行态势。发行高峰期时,平均每周都有约40只新定制基金上市发行。

不过,更多潜在风险还没有暴露:一是仅凭公开信息,普通投资者很难辨别机构委外定制基金,一旦出现机构提前、集中赎回时,中小投资者将面临风险;二是由于委外基金具有定制属性,致使这类产品往往或明或暗地优先满足机构定制者的各种收益、风控诉求。这实际上造成了公募基金内部管理的“差异化对待”,基金经理的日常管理也面临很大挑战;三是大量委外资金进入债市、股市等基础市场,通过加杠杆、买流动性差等方式不仅抬升相关资产价格,也加剧了资金脱实向虚。

2017年《政府工作报告》提出,促进金融机构突出主业、下沉重心,增强服务实体经济能力,坚决防止脱实向虚。对此,委外基金有关各方更要明确,公募基金的主业是资产管理业务,公募业务的重心是广大中小投资者。银行、保险等外部资金应合规操作,不应钟情于委外定制基金。在此基础上,各方更应认清,即便是定制基金也不能违反资产管理行业的本质,它既不是资金池,也不应是通道业务,更不应该具有嵌套业务和刚性兑付的特征,而应该是运用受托资产实行专业化投资管理的主动管理类资管产品。

因此,即便委外基金过去完全合规,但只要它脱离了金融支持实体经济、优化市场资源配置等原则,这样的金融创新实际上只是“以钱炒钱”的游戏,也不会长久。未来,相信在管理层明确机构定制基金规则后,定制型产品的争议将烟消云散,这类基金产品的“生老病死”必将更加规范。

周琳

豆粕期权合约3月31日在大商所挂牌交易——

# 国内首个商品期权上市在即

经济日报·中国经济网记者 何川

国内首个商品期权——豆粕期权合约将于3月31日在大商所挂牌交易。在期权设计上引入了做市商制度和投资者适当性制度,有助于提高期权市场流动性,满足投资者的交易需求,也有利于维护市场稳定、保护投资者利益。



近日,中国证监会新闻发言人邓舸表示,豆粕期权合约将于今年3月31日在大连商品交易所挂牌交易。与此同时,大商所近期也陆续发布了豆粕期权上市有关参数的具体设置情况和交易细则安排。业内人士表示,作为国内首个上市商品期权品种,豆粕期权的上市将为产业企业带来新的规避市场价格波动风险渠道,更好地发挥服务实体经济的功能。

## 从严管理部分业务参数

去年12月份,证监会批准大商所开展豆粕期权交易。之后,大商所对豆粕期权合约及相关实施细则公开征求了市场意见,并于近期接连发布了正式交易规则。

在上市交易时间方面,大商所将在3月31日白盘上市挂盘期权合约,豆粕期权与豆粕期货合约交易时间一致。大商所相关负责人表示,大商所将在上市前一晚,即3月30日晚暂停大商所全部期货品种的夜盘交易,豆粕期权合约将在3月31日9:00起上市交易。根据交易所节假日安排有关规定,3月31日当晚不开盘夜盘交易,4月5日当晚恢复豆粕期权及所有夜盘期货品种夜盘交易。

在上市交易合约月份方面,考虑市场对期权特有的行权履约等业务规则需要有一定的熟悉过程,投资者也需要有足够的时间考虑对行权后的期货持仓实行平仓或交割等问题。因此,豆粕期权的首个挂盘合约月份为2017年7月份,即首批挂盘的期权合约月份为2017年7月、8月、9月、11月、12月份,以及2018年1月份和3月份。

在持仓限额管理方面,交易所也设置了较为严格的要求。据悉,期权合约与期货合约不合并限仓。非期货协会会员和客户持有某月份期权合约中所有看涨期权的买持仓量和看跌期权的卖持仓量之和、看跌期权的买持仓量和看涨期权的卖持仓量之和,上市初期分别不超过300手。具有实际控制关系的账户按照一个账户管理。在交易指令方面,豆粕期权合约上市初期仅提供限价指令和限价止损(盈)指令,每次最大下单数量为100手,暂不提供期权市价单指令。

北京工商大学证券期货研究所所长胡越表示,“豆粕期权交易规则整体上为市场稳定运行提供了保障。大商所从严制定豆粕期权上市初期的有关参数,意在保证豆粕期权先期的稳定运行,实现平稳起步”。

据悉,在期权上市之后,大商所将根据市场实际运行情况,进一步研究最大下单手数、手续费标准、适当性知识测试分数线标准以及限仓标准等参数的调整方案,择机调整并向市场公布。

## 做市商制度提升流动性

据了解,大商所在期权设计上实施

做市商制度。大商所近期发布的公告显示,目前已有浙江南华资本管理有限公司、浙江永安资本管理有限公司、华泰长城资本管理有限公司等10家公司成为大商所豆粕期权做市商。

“豆粕期权做市商需要对3个主力合约系列的所有期权合约持续报价,同时对非主力合约系列的期权合约回应报价。通过做市商的持续报价和回应询价,有助于提高期权市场流动性,满足投资者的交易需求。”浙商期货资产管理部研究员陆丽娜表示。

据悉,大商所在其做市商管理办法中对做市商资格申请条件作了严格规定,包括净资产不低于人民币5000万元,具有专门的做市业务实施方案、内部控制制度和风险管理制度,最近3年无重大违法违规记录,具备稳定、可靠的做市业务技术系统,具有大商所豆粕期货期权仿真交易做市的经验等。

陆丽娜认为,交易所对期权做市商不仅在准入条件上设计了净资产、部门构架、内控和风控等要求,同时还对做市商的义务也有明确规定,包括持续报价的有效持续报价时间比、回应报价的有效回应询价比等应当符合协议约定。这将有利于保证豆粕期权上市后做市商能充分发挥应有的作用,促进期权市场流动性的提升。

在对豆粕期权做市商的监管方面,大商所对做市商的权利和义务作了明确规定,并与上述10家公司签订了《大连商品交易所期权做市商协议书》。据悉,交易所将对做市商的义务完成情况予以评价,评价内容包括有效持续报价时间比、有效回应询价比、成交及买卖价差等情况,无法满足义务要求的,交易所将取消其做市商资格。

## 引入投资者适当性制度

为保证期权上市后平稳运行,更好地发挥服务实体经济功能,交易所期权设计上还引入投资者适当性制度。据悉,大商所将期权投资者划分为个人客户、一般单位客户和特殊单位客户,评估客户的风险承受能力、交易经验和知识水平,以引入适当的客户参与期权交易。

“商品期权和股票期权性质不同,投资者群体不同,做市商主体也不同。在商品期权上市初期,大商所在维护市场稳定、保护投资者利益方面有很多创新性的做法。”南华期货研究所量化金融部总监谈俊表示,交易所在期权保证金水平、投资者准入要求、做市商义务要求以及对异常交易的监控等方面,都设立了比较高的标准。

在期权交易权限开通方面,投资者参与期权交易应当通过相关知识测试,测评成绩不低于交易所公布标准。为保证豆粕期权上市初期投资者的质量,大商所在上市初期要求期权知识测试分数需达到90分及以上。

此外,较去年的征求意见稿相比,大商所近期发布的投资者适当性制度存在以下重要变化:一是将原“开通期权交易

## 一图读懂豆粕期权合约

合约标的物	豆粕期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手(10吨)豆粕期货合约
最小变动价位	0.5元/吨
涨跌停板幅度	与豆粕期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1、3、5、7、8、9、11、12月
交易时间	每周一至周五上午9:00~11:30,下午13:30~15:00,以及交易所规定的其他时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月的第5个交易日
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖豆粕期货合约上一交易日结算价上下浮动1.5倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格≤2000元/吨,行权价格间距为25元/吨;2000元/吨<行权价格≤5000元/吨,行权价格间距为50元/吨;行权价格>5000元/吨,行权价格间距为100元/吨。 美式。买方可以在到期日之前任一交易日的交易时间,以及到期日15:30之前提出行权申请。
上市交易所	大连商品交易所



权限前一交易日结算后保证金账户可用资金余额不低于人民币10万元”,调整为“开通期权交易权限前5个交易日每日结算后保证金账户可用资金余额均不低于人民币10万元”;二是明确投资者必须到期货公司营业场所办理开通期权交易权限相关事宜;三是对期货公司会员在为客户开通交易权限时所进行的风险揭示、法律告知、产品及规则介绍、知

识测试以及客户填写期权交易权限申请表等过程,增加了采集现场影像资料的要求。

“大商所设置多项前置条件,进一步严格投资者适当性制度,有利于从源头上防范期权市场系统性风险,维护投资者的合法权益,使得商品期权在上市初期平稳运行,顺利发挥投资和套保等风险管理的作用。”谈俊俊表示。



## 豆粕期货开展期权交易有比较优势

作为国内即将推出的首个商品期权品种,豆粕期权的上市备受市场关注。目前国内有40多个商品期货品种。与其他品种相比,选择豆粕期货开展期权交易具有比较优势。

实际上,相较于期货,期权的交易方式更为灵活多样,对标的期货市场规模和流动性等指标也有较高要求。只有具备一定发展规模且对期权避险或套利需求旺盛的商品期货才具有推出相应期权合约的条件,进而满足市场需要,发展成为具有一定活跃度的期权产品。

一个期货品种市场规模的大小、流动性的强弱,一定程度上表明了该品种受投资者的青睐程度。市场规模越大、流动性越强,说明该品种对市场参与者的吸引力越大。2012年至2016年,大商所豆粕期货日均成交量121.5万手、日均持仓量147.6万手,交易规模连续5年位居大商所全部上市品种首位。推出

规模大、流动性强的豆粕期货的期权产品,更容易被市场接受。

同时,期货价格的波动率也是一个重要衡量指标,反映了该品种的价格平稳性。流动性较好的品种,其波动率越大,说明该品种在单一期货市场的风险越大,从而对该市场的风险对冲工具需求越大。豆粕在2010年至2016年年化价格波动率为24.05%,在大连期货市场上仅次于棕榈油,价格波动较大。

从豆粕现货市场基础来看,豆粕是我国最大的蛋白粕品种,对整个饲料行业具有重要的影响力。从服务产业链的角度来说,豆粕是产业链上承上启下的重要环节,上游产品大豆,下游产品生猪、肉鸡、鸡蛋等,豆粕相关衍生品具有涉及产业链长、参与企业多、影响范围广等特点,上市豆粕期权能够为产业链上众多生产和销售企业提供更为丰富的风险管理工具。(文/何川)

# 普惠金融重在满足多元化需求

本报记者 常艳军



今年的《政府工作报告》明确提出,鼓励大中型商业银行设立普惠金融事业部,国有大型银行要率先做到,实行差别化考核评价办法和支持政策,有效缓解中小微企业融资难、融资贵问题。浙商银行发展研究部分析研究中心总经理杨跃说,《政府工作报告》对普惠金融发展提出了更为明确的要求和方向。

近年来,我国大力发展普惠金融。去年1月份,国务院发布《推进普惠金融发展规划(2016—2020年)》,提高金融服务的覆盖率、可得性和满意度。在去年举行的G20杭州峰会上,数字普惠金融成

为热点议题之一,并公布了《G20数字普惠金融高级原则》。

中国人民大学重阳金融研究院客座研究员董希淼说,鼓励大中型商业银行成立普惠金融事业部,将使银行能够进一步探索普惠金融的政策性、社会性与商业银行营利性的有机结合,集中行内资源,建立专业化团队,实行差别化政策措施,差异化考核激励,更好更快地推进普惠金融发展。

普惠金融具有见效慢、效益相对较低、实施难度相对较大等特点。“现阶段银行业发展相对放慢,盈利难度不断加大,如何做好普惠金融业务是一个值得思考的课题。”杨跃说,事业部制拥有市场快速反应、专业化经营、精细化管理等特点,特别是事业部往往实行相对独立经营、独立核算,具有包括人力和财务在

内的高度经营自主权利,能够更好地根据普惠金融业务的特点设计产品,把握和了解客户需求,沉下心来深耕市场。

据了解,银行业金融机构近年来将普惠金融作为重要的努力方向,并充分借助数字化手段推动普惠金融发展,在渠道、产品和服务等方面开展了不少的探索和创新。

截至2016年底,银行业离柜交易率达84%,同比提高6.6个百分点。比如,运用科技和网络技术手段,中国农业银行不断提高贫困地区基础金融服务的覆盖率、可得性和便捷度。截至2016年末,其在832个国家扶贫重点县布放电子机具20.6万台,对具备电话通讯网络条件的行政村实现全覆盖,为贫困农户提供小额存取、转账、结算等基础金融服务。

“近年来,我国普惠金融发展取得了

显著成效,中小企业融资难、融资贵等问题得到一定程度缓解,但在满足多元化金融需求方面仍有提升空间。由于村镇银行、民营银行等规模小、网点少,在强调其支持普惠金融发展的同时,也应提高大中型银行支持普惠金融发展的力度。”中国民生银行首席研究员温彬说,除了设立普惠金融事业部,还应建立适应普惠金融特点的风控体系、考核制度等,加大对互联网、大数据等技术运用,有效降低经营成本,更好地推进普惠金融发展。

据悉,持续深化普惠金融机制改革也是今年银监会工作重点。在2017年,银监会将完善普惠金融发展机制和指标统计、考核评估体系,推动银行业立足机会平等要求和商业可持续原则,提高金融服务的覆盖率、可得性和满意度。

7年保费增长4.8倍,赔付增长2.8倍——

## 商业健康险发展迅速

本报记者 姚进

中国保监会最新数据显示,1月至2月份,产险业务原保险保费收入1535.27亿元,同比增长9.38%;寿险业务原保险保费收入9167.96亿元,同比增长34.81%;健康险业务原保险保费收入1069.51亿元,同比增长42.30%;意外险业务原保险保费收入130.07亿元,同比增长16.67%。其中,健康险业务增速最为亮眼。

事实上,“十二五”以来,我国商业健康保险综合实力大幅提升,也是全行业增速最快的业务板块。中国保险行业协会数据显示,2010年至2016年,健康险原保费收入从691.72亿元迅速增长至4042.50亿元,增长4.8倍,占人身保险保费收入比重从6.37%增长到18.2%,占全行业保费收入比重从4.66%增长到13%;健康险赔付从264.02亿元增长到1000.75亿元,增长2.8倍。同时,健康险深度由2010年0.17%增长至2016年0.54%;健康险密度由2010年50元/人增长至2016年292.3元/人。

商业健康保险为何发展如此迅速? “近年来,商业健康保险着眼于满足人民群众日趋多样化的健康保障需求,加大创新力度,加快发展,服务健康中国的能力和作用明显增强。”保监会副主席黄洪认为,一是积极承办城乡居民大病保险,开创中国式医改的新途径;二是积极参与各类医保经办服务,着力服务社会治理能力现代化;三是响应国家扶贫开发战略,利用健康保险实现精准扶贫;四是探索服务医改新途径,不断助力医改深化。强化医疗行为管控,降低不合理医疗费用;创新推进医疗责任保险,防范和化解医患纠纷;积极参与投资医疗机构,推进社会办医。

商业健康保险是深化医改的持续动力,是医疗保障体系的重要组成部分,是健康服务产业链条的重要整合者。黄洪表示,医改是一个系统性、整体性工程,需要调动各方力量协同推进,商业健康保险作为市场化机制,具有诸多优势,可以在深化医改中发挥重要作用。同时,鉴于商业健康保险的功能作用与医改目标具有高度的一致性,具有正向的激励作用,可通过“三医联动”推动医改持续深入开展。

“健康中国2030规划纲要”为我国健康中国中长期发展指明了方向,对保险业也提出了要求。国家卫计委统计信息中心主任孟群认为,居民不断增长的医疗卫生需求也是居民不断增长的医疗保险服务需求,疾病谱、老龄化社会对健康保险服务带来了发展机遇和挑战。同时,深化改革要实现医疗、医药、医保“三医联动”,这是数据信息的联通和共享,是数据标准化、管理规范化。保险公司应通过投资健康产业、健康诊疗、健康保障、健康服务、养老护理周期的大健康产业链、服务链、生态链,健康服务空间、投资空间,实现多元共赢。