



中国期货业协会
China Futures Association

自律·服务·传导

中国期货

CHINA FUTURES

2015年第5期/总第47期

准印证号：京内资准字0715-L0173号

(内部资料 免费交流)

封面文章

构建期货经纪业务与互联网融合发展的新模式 >p09

热点直击

鲁证期货H股成功上市 国际化战略迈出坚实一步 >p32

人物·对话

田亚林：坚持经纪业务主营 稳步推进行业创新 >p36

文化·生活

生活总会给你机会 让生活更精彩 >p48

环球视野

欧盟场外衍生品监管体系研究 >p74

【封面文章】

期货行业“互联网+”创新实践

>p08



|| 图片新闻 ||



10月12日，中国证监会李超副主席一行莅临中国期货业协会调研，机构部梁永生主任、程莘处长以及协会全体领导班子成员和各部门负责人参加了会议。



李超副主席听取了协会工作汇报，肯定了期货行业和协会近年来取得的成绩，并要求协会进一步发挥好自律组织作用，加强行业宣传，在有效防范风险的前提下，继续推动期货行业的改革发展。

曾几何时，见人聊天、制定战略规划、确立创新云图之际，不加上点儿互联网元素，你就会显得“OUT”。

当互联网已渗入社会生活的方方面面，金融行业亦难独善其身。“互联网+”的浪潮中，金融产品日益丰富，客户消费习惯和偏好也在逐渐蜕变，在新的商业逻辑和业态格局催生下，传统金融体系正在锐意改革。

如今，我国期货行业已走出单一经纪业务模式困境，投资咨询、资产管理和风险管理业务相继推出，但整体实力和创新能力相比其他金融行业还有不小差距。顺应“互联网+”潮流，通过互联网实现传统业务的转型升级和创新业务的突破发展，已成为我国期货行业的迫切需求。

为引导行业探索符合自身特点的“互联网+”业务模式，提升核心竞争力和服务实体经济能力，中国期货业协会近期举办“期货行业‘互联网+’创新方案和实践案例有奖征集活动”。活动掀起了广大期货同仁对“互联网+”背景下期货经纪、投资咨询、资产管理、风险管理等业务模式及大数据和云计算等内容的深入思考。本期“封面文章”遴选了部分优秀方案，以为大家借鉴和参考。

今年7月，作为内地首家成功赴港上市的期货公司，鲁证期货不仅借此建立起资本长效补充机制，增强了抵御风险和业务拓展能力，建立起实现资本扩张与业务发展的良性循环，也为其未来几年实现跨越式快速发展奠定了坚实的资本基础。复杂的海外上市是项艰巨的系统工程，这位第一个“吃螃蟹者”，有哪些“攻略”可资借鉴？本期“热点直击”将分享鲁证期货赴港上市的经验与教训。

担任总经理5年，带领光大期货从行业第22名提升至第6名，此般成绩在业内并不多见。投身期货市场20年所积累的行业认知，让田亚林在公司战略的把握上有格外清晰的思路。面对创新转型呼声，他并不盲从，而是在“不犯错误”的基础上，扬长避短，一步一个脚印打造核心竞争力。本期“人物对话”将走进田亚林的工作和生活。

春华秋实，灿若繁花。不久前揭晓的第九届茅盾文学奖获奖作品《繁花》，书名恰点中本期“文化·生活”栏目之睛。《繁花》用白话娓娓道出的上海那些事儿，投射至期货业，则展现出“我与期货那些事儿”的一幅幅动人场景。颇富诗意的景致中，每位期货人似乎都散发着特殊的属性、独有的魅力，他们于平淡中窥得精彩，在逆境中不泯希望。让我们置身于他们中间，一同感受期货人生路上的喜与悲、爱与愁，一同体会从业者行走在期货之路上的笃定与从容。■



编印单位 中国期货业协会
编委会主任 刘志超
编委会委员 侯苏庆 范辉 孙明福 郑小国 吴亚军 刘涛
执行主编 王春卿
媒体顾问 邓妍
责任编辑 杨琪 汪琳力 刘鸿雁 贾燕 陈茜茜
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0715-L0173号
发送对象 中国证监会及系统相关单位、中国期货业协会会员单位、有关部委等
设计制作 北京永行传媒广告有限公司
印刷单位 北京宝隆世纪印刷有限公司
印刷日期 2015年10月
印数 3500册

* 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。



P08 期货行业“互联网+”创新实践

在“互联网+”的浪潮冲击下，不仅金融产品逐渐丰富，客户消费习惯和偏好亦被深刻改变，新的商业逻辑和业态格局的催生，倒逼着传统金融体系锐意改革。

“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

封面文章

- 09 构建期货经纪业务与互联网融合发展的新模式 文 / 王海力
- 13 大资管时代期货资管如何借助互联网构建竞争优势 文 / 国泰君安课题组
- 17 场外衍生品云平台 文 / 唐超
- 21 基于互联网的期货投资咨询业务方案 文 / 马根美
- 25 运用产业电商平台提供精准风险管理 文 / 丁川
- 29 FutureCloud 云服务平台 文 / 石雷

热点直击

- 32 鲁证期货H股成功上市 国际化战略迈出坚实一步 文 / 张田苗

人物·对话

- 36 田亚林：坚持经纪业务主营 稳步推进行业创新 文 / 汤中
- 41 对话田亚林：我有一颗冠军的心 文 / 汤中



P36

田亚林: 坚持经纪业务主营 稳步推进行业创新



P44

遇见, 在收获之秋!

文化·生活

- 45 记忆中的老股民 文 / 于海建
- 48 生活总会给你机会 让人生更精彩 文 / 杨光辉
- 50 结算员的一天 文 / 薛淘文
- 52 播撒希望 静待花开 文 / 于芳

博弈之道

- 54 盈利之经验与亏损之教训 文 / 施海
- 57 我的博弈之道 文 / 路刚

创新·探索

- 60 中国证券期货市场场外衍生品交易商品衍生品定义文件解读 文 / 张冬
- 64 期货在农产品价格保险中的应用 文 / 时岩

观察家

- 68 我国原油市场情况以及原油期货制度创新 文 / 姜载亮
- 71 股指期货与金融市场动荡 文 / 赵晶

环球视野

- 74 欧盟场外衍生品监管体系研究 文 / 杨松林 张嘉婵



“扫一扫”关注
中国期货业协会官方微信

郑商所发布期价指数管理办法

郑州商品交易所 8 月 3 日发布《郑州商品交易所期货价格指数暂行管理办法》。《办法》规定，专业指数编制机构、期货公司、证券公司、基金管理公司、研究机构、交易所认定的其他具备指数开发能力的机构等六类机构，可以向交易所或信息代理机构申请指数开发许可，开展相关指数编制和使用业务。

广州征集场外交易集中清算意见

广州市金融局 8 月 5 日发布《关于促进广州场外市场交易场所规范发展的暂行办法（征求意见稿）》，强调成立于今年 3 月的广州商品清算中心要发挥对场外交易场所风险防范、信用增进、辅助监管的作用。据悉，广清所计划于今年 12 月正式上线清算系统，2016 年年底将广州市内的合规交易场所全部纳入系统。

大商所修改交易交割结算细则

大连商品交易所 8 月 10 日合并两部仓单管理办法，并对交割细则、期货保证金存管银行等相关规则进行修改。相关交易、交割、结算细则修改主要内容包括：合并原标准仓单管理办法，统一修改为《大连商品交易所标准仓单管理办法》；明确了电子仓单操作流程；将各品种入库检验的委托方统一调整为指定交割仓库。

大商所推“保险+期货”服务模式

大连商品交易所与中国人民财产保险股份有限公司 8 月 14 日在大连举行“‘保险+期货’——金融创新之水浇灌‘三农’发展之树”战略合作签约仪式。根据协议，双方将在期货价格保险、套期保值业务、期货标准仓单保险、新产品开发、培训交流和“保险+期货”研究等方面进行深入合作，推动保险和期货实现优势互补。

能源中心发布第三批业务规则

上海国际能源交易中心 8 月 21 日发布第三批业务规则的征求意见稿，同时发布的还有原油期货标准合约征求意见稿。根据征求意见稿，原油期货的交易标的为中质含硫原油，交易单位为 100 桶/手，报价单位为元（人民币）/桶（交易报价为不含税价格），合约交割月份为 36 个月以内，最低交易保证金为合约价值的 5%。

外汇中心拟与CME成立合资公司

中国外汇交易中心与芝加哥商业交易所集团 8 月 5 日在中国上海签署合作备忘录，双方拟共同出资在美国成立一家合资公司，以落实第七轮中美战略与经济对话成果中，有关“中美两国欢迎中国外汇交易中心与芝加哥商业交易所集团通过开展合作项目推动中美金融市场基础设施及产品的互联互通”的精神。

上证50ETF期权“临停”波澜不惊

上证 50ETF 期权合约 8 月 7 日开盘 20 多分钟后因技术原因出现涨跌停价格异常而被暂停交易，当日 14 时恢复正常交易，股票期权市场、股票市场未出现异动。经初步核查，上证 50ETF 期权合约交易出现涨跌停价格异常的直接原因是前结算价参数读取错误，导致基于该参数计算的当日涨跌停板价格出现偏差。

上期有色金属指数完成调整优化

上海期货交易所所有有色金属期货价格指数调整优化工作在 8 月 12 日收盘后顺利完成并正式生效。新的编制方案纳入了镍、锡两个新上市品种，并对原指数计算公式和品种权重上下限、权重调整窗口、权重再分配方式、每日涨跌计算、新品种纳入时间等进行了调整和优化。上期有色金属指数于 2012 年 12 月 26 日发布。

PVC期现仓单转换试点业务启动

大连商品交易所与宁波大宗商品交易所、浙江省国际贸易集团物流公司 8 月 20 日在杭州签署聚氯乙烯（PVC）期现仓单转换业务三方协议，启动 PVC 仓单在两所间的转换试点业务，以更好地服务现货企业。此次期现交易所联手开展期现仓单转换业务，是对期现市场对接模式的新探索。

养老金获准参与金融期货套保

国务院 8 月 23 日发布实施《基本养老保险基金投资管理办法》，明确了基本养老保险基金的投资范围，股指期货、国债期货囊括其中，但仅限于套期保值。截至 2014 年底，企业养老保险基金累计结余 30626 亿元，城乡居民基本养老保险基金累计结余 3845 亿元。据人社部测算，全国可纳入投资运营范围的养老金资金总计为 2 万多亿元。

中金所加强股指期货市场监管

中国金融期货交易所8月28日宣布两项措施：一是自8月31日结算时起，将股指期货非套保持仓交易保证金全部调整为合约价值的30%；二是自8月31日起，投资者在三大期指上单个产品、单日开仓交易量超过100手，即认定为“日内开仓交易量较大”的异常交易行为。9月7日，中金所进一步将异常交易行为规定为“10手”。

“十大期货投研团队”评选启动

大连商品交易所9月7日启动“2015年十大期货投研团队评选”活动。此次评选活动将持续到11月30日，来自国内95家期货公司的172个团队参与角逐。据悉，本次评选活动在“2015年优秀期货品种研究员评选”的基础上，开展了专门针对期货公司资产管理团队的“十大期货投研团队评选”。

金交所推有价物充抵保证金业务

上海黄金交易所9月10日发布通知称，将推出有价物充抵保证金业务。有价物是指在交易所指定仓库托管的黄金和白银库存类，外币、有价证券类以及其他有价物。根据金交所规定，可充抵保证金的有价物在计算充抵金额时，按有价物折扣率进行计算，即按基准价进行一定比例的折算，该比例最高不超过90%。

大商所推“保险+期货+银行”服务

人保财险与大商所9月17日在武汉举行“‘保险+期货+银行’金融协同创新服务‘三农’发展系列项目”签约仪式。签约仪式上，人保财险与湖北家和美食品公司签订了鸡蛋期货价格保险合同，与美尔雅期货签订基于期货价格保险的场外期权交易书；农业银行湖北省分行与湖北家和美食品公司签订蛋农授信框架协议书。

永安期货获准挂牌新三板

永安期货9月30日接全国中小企业股份转让系统通知，同意公司股票挂牌。这标志着在办理完挂牌手续后，永安期货将成为第二家成功登陆“新三板”的期货公司。披露信息显示，永安期货总股本为8.6亿股，2013年和2014年每股收益分别为0.25元和0.36元，2015年一季度为0.08元。

指数熔断机制公开征求意见

上海证券交易所、深圳证券交易所和中国金融期货交易所9月7日联合发布《关于就指数熔断相关规定公开征求意见的通知》。根据《通知》，指数熔断机制将在保留现有个股涨跌幅制度前提下，以沪深300指数为基准，设置5%、7%两档阈值，一旦涨跌幅触及阈值，三家交易所上市所有股票、股指期货合约等都将暂停交易。

证监会发布投教基地建设指导意见

中国证监会9月8日发布《关于加强证券期货投资者教育基地建设的指导意见》及配套《首批投资者教育基地申报工作指引》。《指导意见》和《指引》充分听取了相关部委以及市场主体、教育机构、新闻媒体、投资者的意见。下一步，证监会将推出首批投教基地，让投资者拥有一站式的教育服务场所。

大商所启动油粕品种仓单串换试点

大连商品交易所9月16日发布通知，推出新一期豆粕、豆油和棕榈油仓单串换试点。大商所称，此举是为了进一步促进油脂油料期货市场功能有效发挥，向客户提供更加便利的交割服务。新一期试点进一步降低了串换成本，增加了交割月串换申请机会，并完善了油粕品种报价体系。试点有效期至2016年7月31日。

甲醇菜粕期货平今手续费恢复

郑州商品交易所9月24日发布通知称，自10月8日起，对甲醇、菜粕品种恢复收取平今仓交易手续费。此外，郑商所通知，为加强程序化交易行为监管，自10月8日起停止适用“由于套利交易所产生的自成交行为、频繁报撤单行为、大额报撤单行为不作为异常交易行为”的规定。

证监会规范程序化交易

中国证监会10月9日就《证券期货市场程序化交易管理办法》征求意见。《管理办法》明确了程序化交易的定义，即“通过既定程序或特定软件，自动生成或执行交易指令的交易行为”。《管理办法》拟建立申报核查管理、接入管理、指令审核、收费管理、严格规范境外服务器的使用、监察执法等监管制度。

欧盟启动利率衍生品中央结算

欧盟委员会 8 月 6 日称，特定场外利率衍生品合约须通过中央交易对手结算。为提高透明度及缓释风险，多国元首于 2009 年 G20 峰会做出一系列承诺，强制中央结算即是实施承诺的重要一步，旨在增强金融稳定性及市场信心，同时也有助于建立公平、开放、透明的市场。

ASX Clear获CFTC注册豁免

美国商品期货交易委员会（CFTC）8 月 24 日为 ASX Clear 发布了衍生品清算机构注册豁免令。这是 CFTC 首次按照美国商品交易法案 5b(h) 条款发布此类命令。ASX Clear 是针对澳大利亚衍生品和场外市场的清算机构。按豁免令规定，ASX Clear 可以为美国清算会员提供自营掉期头寸的清算服务。

巴基斯坦三大证券交易所合并

巴基斯坦卡拉奇、拉合尔以及伊斯兰堡三大交易所 8 月 27 日正式签署合并协议，三大交易所整合为统一的巴基斯坦证券交易所（PSE）。2012 年，巴基斯坦国会通过了《证券交易所法案》，以扫清合并的法律障碍。根据此法案，合并后的 PSE 可以向战略投资者出售其最高 40% 的股票份额。

CFTC要求在美经纪商在NFA注册

美国商品期货交易委员会（CFTC）9 月 10 日批准了一项新法规，从而将改变美国中介经纪商的监管格局。该法规要求所有已注册的在美中介经纪商、商品基金经理和商品交易顾问在美国全国期货业协会（NFA）注册，且注册须在 2015 年 12 月 31 日前完成。

CFTC将比特币归为大宗商品

美国商品期货交易委员会（CFTC）9 月 17 日在新闻稿中首次把比特币和其他虚拟货币的合理定义归为大宗商品。长期以来，投资者都在讨论比特币能否被定义为大宗商品，现在比特币期货和期权要符合 CFTC 的规定并接受监管，如果发生期货市场操作等不正当行为，CFTC 将能够对这种行为进行惩罚。

LME推出首个做市项目

伦敦金属交易所（LME）8 月 23 日宣布发起做市项目，以支持新商品的首次展示，并加强现有合约的流动性。这是 LME 过去 138 年来首次公布这样一个项目。该项目将为 LME 即将推出的铝溢价合约、废钢及钢筋合约提供造市者。另外，LME 还宣布了一项类似的做市项目，目的是为了加强现有合约的流动性。

NFA加强对零售外汇经纪商监管

美国商品期货交易委员会（CFTC）8 月 27 日批准美国全国期货业协会（NFA）提交的规则修改以及新的说明公告。这份在 2015 年 5 月提交的规则修改加强了对美国外汇经纪商资本要求变化、信息披露以及保证金存款的监管。NFA 是在美国商品交易法 17 条款下注册的期货协会，也是美国衍生品行业的自律组织。

ICE将推出新加坡平台

洲际交易所（ICE）9 月 9 日称，11 月 17 日将推出新加坡平台及五种新合约。这些合约包括 ICE 之前宣布的 1 公斤黄金期货、“迷你布伦特”原油期货，还有迷你柴油、迷你在岸及离岸人民币期货。ICE 在 2014 年以 1.5 亿美元买下新加坡商业交易所（SMX），试图进军亚洲交易与清算市场。

LME清算所将接纳仓单作为担保品

伦敦金属交易所（LME）9 月 11 日表示，LME 清算所已获得英国央行批准，将接纳 LME 金属仓单作为担保品，此举将有助于投资者控制风险。目前，LME 仅支持现金和债券作为担保品，但会员希望可以使用仓单作为担保。据悉，LME 自营清算所计划今年稍晚推出这一举措。

日本东交所启用新股票交易系统

日本东京证券交易所 9 月 24 日启用新股票交易系统。新系统可抑制因电脑化交易而产生的股价急剧变动，减少投资者蒙受意外损失的风险。在程序化交易及买单或卖单集中的情况下，新系统可把股价每分钟的变动控制在一定幅度内，同时处理一笔交易所需时间不到两千万分之一秒，比以往缩短了约一半。

场外商品衍生品定义文件发布

中国期货业协会8月11日联合中国证券业协会和中国证券投资基金业协会发布《中国证券期货市场场外衍生品交易商品衍生品定义文件（2015年版）》及配套交易确认书，旨在向从事场外商品衍生品交易的参与者提供交易所使用的术语释义，以降低交易成本，提高交易效率。

衍生品交易商委员会第二次会议召开

中国期货业协会第四届理事会衍生品交易商委员会第二次会议8月18日召开。会议总结了上半年委员会工作计划完成情况，讨论了《证券期货经营机构风险管理服务业务试点办法》、《期货经营机构场外衍生品业务管理办法》、《衍生品交易商委员会工作办法》和委员会筹备事宜，探讨了相关计划和方案等。

期货公司分类评价结果公布

中国期货业协会8月20日公布2015年期货公司分类评价结果。150家期货公司中，20家获AA级，24家获A级，34家获BBB级，30家获BB级，24家获B级，13家获CCC级，4家获CC级，1家获C级。其中，A类期货公司总数由去年的45家减为44家，B类期货公司总数由去年的80家增至88家。

期货公司代销业务规则征求意见

中国期货业协会8月27日就《期货公司代销金融产品业务规则》公开征求意见。《代销业务规则》对期货公司代销金融产品活动的范围做出规定，即期货公司代销合法金融产品均适用该规则，法律、行政法规和监管部门另有规定的，从其规定。

期货公司IB业务规则征求意见

中国期货业协会8月27日就《期货公司从事中间介绍业务规则》公开征求意见。《中间介绍业务规则》适用于期货公司接受证券期货经营机构及其他金融机构的委托，为其介绍客户参与证券、股票期权、场外衍生品交易等金融交易，并提供其他相关服务的业务活动。

期货公司财务工作会议召开

中国期货业协会9月1日至2日承办“期货公司年报分析及财务工作会议”。会议由中国证监会会计部、机构部主办，旨在总结2014年度期货公司财务年报分析工作，集中分析和反馈期货公司在期货市场新形势下财务方面的问题，为各公司搭建一个学习、交流的平台。

“互联网+”创新方案征集活动结束

中国期货业协会9月10日发布“期货行业‘互联网+’创新方案和实践案例有奖征集活动”获奖公告。本次征文活动得到社会各界的热烈响应，经专家对来稿的严格评审，共评出一、二、三等奖共31名及优秀组织奖2名。该活动对引导期货行业探索符合自身特点的互联网金融业务模式起到了积极推动作用。

信息技术委员会第二次会议召开

中国期货业协会第四届理事会信息技术委员会第二次会议9月15日在大连召开。会议通报了上半年信息技术委员会各项工作的进展情况，并对《期货公司程序化交易管理规则（草案）》、《期货公司外部接入信息系统评估认证规范（草案）》及配套文件、行业三商自律公约等三项文件，以及其他事项进行了探讨。

期货公司信息技术检查工作启动

中国期货业协会9月16日启动期货公司信息技术评级工作。期货公司应在9月30日前提出进行更高层次技术检查的书面申请，申请公司的信息系统升级改造工作应于2015年8月31日前完成。检查工作分三个阶段开展，即：现场检查阶段、审核阶段和评审阶段。

第十期联合研究计划中期评审启动

中期协联合研究计划（第十期）课题中期评审会9月23日在北京召开。评审课题涉及农业保险、场外柜台业务、专业交易商自律管理等行业热点问题，由六家单位分别承担。评审过程遵循“公开、公正、公平”原则，六位行业内专家对课题逐一评审，并提出后续修改建议。

期货行业“互联网+”创新实践

【编者按】

互联网金融正以其独特的方式，深刻影响着金融行业的前行之路。在“互联网+”的浪潮冲击下，不仅金融产品逐渐丰富，客户消费习惯和偏好亦被深刻改变，新的商业逻辑和业态格局的催生，倒逼着传统金融体系锐意改革。顺应“互联网+”的潮流，通过互联网实现传统业务的转型升级和创新业务的突破发展，已成为我国期货行业的迫切需求。

为引导期货行业探索符合自身特点的“互联网+”业务模式，提升核心竞争力和服务实体经济能力，中国期货业协会近期举办了“期货行业‘互联网+’创新方案和实践案例有奖征集活动”。此次活动掀起了广大期货同仁对“互联网+”背景下，期货经纪、投资咨询、资产管理、风险管理等业务模式，以及大数据和云计算等内容的深入思考。

本期“封面文章”筛选了部分优秀方案，为大家提供借鉴和参考。

构建期货经纪业务与互联网融合发展的新模式

■ 文/王海力

《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》为期货公司“触网”指明了方向，期货公司应充分把握市场机遇，运用互联网通信技术，在客户资源整合、产品营销、风险管理等方面创造发展空间，增强自身核心竞争力，实现健康、快速发展。

一、期货经纪业务发展现状分析

1. 佣金费率竞争加剧，单一通道盈利模式亟需改变

互联网有免费的倾向，但绝不是免费思维。期货行业的触网，不可避免地要以佣金费率为突破口。长期以来，期货公司依靠传统的经纪通道业务，盈利模式单一，同质化竞争严重，导致佣金费率一降再降，行业利润趋薄，很多期货公司生存困难。部分期货公司采取低佣金方式快速抢占市场份额，这种模式最简单也最容易被模仿。但随着竞争对手跟进，边际效益递减明显，长期来看，并不会对市场份额产生较大影响。因此，这也在一定程度上倒逼期货公司转变单一盈利模式，提高服务能力，通过为客户提供多元化、个性化产品和增值服务扩大盈利空间。

2. 营销渠道创新不足，客户转化率低

期货投资的高风险特征以及期货公司经纪业务的单一性，是影响期货公司营销渠道的主要因素。过去20多年的发展历程中，这些因素使期货公司选择了较为特别的营销渠道。这些渠道可简单地分为线下和线上营销渠道。

线下营销渠道主要包括上门营销、电话营销、会

议营销等。此种模式下，期货公司在全国各地设立营业部，营业部营销人员凭借所掌握的客户信息，通过电话、登门拜访等方式，吸引客户投资；或者通过召开各类期货投资推广会议、活动等方式发掘客户。

IB业务推出之后，证券公司营业部逐渐成为部分期货公司开展营销活动的主要渠道。简而言之，期货公司的线下营销渠道比较单一，客户开发的边际成本较高；此外，营销人员需承担大量营销工作。

随着互联网的普及，期货公司营销人员可以借助公司网站、行业网站、网络媒体、电子邮件、搜索引擎、虚拟社交网络等线上渠道开展营销活动。线上营销渠道使客户开发的边际成本得以降低，期货公司也可以集中、统一地开展营销活动。但是，目前的线上营销渠道只能完成初步的营销活动，即把期货公司的产品、服务和品牌推送给目标客户。后续的营销活动依然需要营销人员针对目标客户进行逐一开发，营销人员依然承担大量营销工作。简而言之，期货公司市场营销对互联网技术的应用还处在初级阶段，尚未充分发挥线上营销渠道所具有的优势。

3. 期货公司意识缺位，产品服务能力不足

随着各期货交易所不断推出新期货品种，客户选择增多，对期货公司服务能力提出了更高要求。如何顺应期货发展趋势、创新期货产品、提高服务能力，是期货公司目前面临的主要问题。

期货公司的客户服务产品主要有以下五类：行情通道服务类、研发培训服务类、数据统计服务平台、

增值服务类以及资讯推送服务类。以上五类客户服务产品中，前两类投入较大，时间跨度长，性价比偏低；第三类属于行业内较普遍的服务种类；而后两类，增值服务和资讯推送服务则可作为打造核心竞争力的主要途径，这两项服务是每一位个人客户和机构客户都长期需要的服务，也是目前期货公司普遍缺乏的关键性服务。

在“S2C”时代，良好的产品和服务才是打造绝佳客户体验的核心。如何充分运用互联网技术手段，构建起完美的产品和服务体系，是期货公司寻求跨越式发展的方向。

二、经纪业务与互联网融合发展的方案构建

虽然国内期货公司正在探索多元化创新业务，改变以经纪业务为主的盈利模式，但不可否认，经纪业务目前仍是期货公司的主要利润来源，不过，这项业务同时也为其他创新业务提供了客户资源和服务平台。因此，期货公司经纪业务的创新和发展仍是期货

行业改革的一个核心问题。

互联网金融是传统金融机构与互联网企业利用互联网技术和信息通信技术实现资金融通、支付、投资和信息中介服务的新型金融业务模式。因此，互联网技术和信息通信技术，是作为一种工具和手段，来促进对传统金融机构的改造和融合。在探索期货经纪业务和互联网的融合发展模式与途径中，要牢牢把握期货行业的改革方向，清醒认识互联网的工具性作用。这场改革中，互联网是手段、是工具、是途径，而期货产品更好地服务实体经济的本质是改造的目的。

同时，互联网和期货经纪业务在属性上有相似之处，即关注信息的产生和传递。腾讯公司控股董事会主席马化腾认为，互联网的本质就是促进信息沟通，使得信息交流和获取的效率更高、成本更低。期货公司经纪业务的核心与之相似。在期货交易中，期货产品的相关资讯和信息是投资者最关心的问题。因此，在交易佣金趋同的情况下，决定客户选择期货公司的



首要原因是期货公司提供期货产品信息资讯的效率和质量。在探索互联网对期货公司经纪业务的改造中,应该聚焦期货经纪业务的核心问题,充分运用互联网技术手段,借鉴其他行业和互联网的融合发展经验,开展对期货经纪业务的整体改造,实现期货行业跨越式发展。

1. 转变期货经纪业务盈利模式

目前,我国期货公司业务同质化问题突出,佣金费率仍是竞争焦点所在。实际上,在当前佣金费率很低的情况下,客户更关心的是期货公司的交易体验和信息服务。相较于如何让客户省钱,期货公司更应关注如何让客户挣钱,这才是构建期货公司核心竞争力的关键所在。

纵观国内优秀互联网产品,无论是微博、QQ,还是微信,无不以免费提供产品为出发点,通过构建客户需求环境,导入巨大客户流量,在此基础上再针对客户的多元化需求,有针对性地开发相关收费产品,以获得巨额利润。虽然在战略层面应避免佣金费率同质化竞争,但基于低佣金的客户导流不容忽视。

在产品盈利模式上,可采取差别化佣金费率、保证金级别划分或者直接收费的方式,通过价格体系创新实现业务策略的差异化,丰富、可持续的定价机制有利于行业深层次与多元化发展。例如,不同的交易品种对应的佣金不同,不同的交易量对应的佣金不同,不同的交易渠道对应的佣金也不同。期货公司可以从探索差异化的佣金收费模式入手,丰富行业整体定价策略,推动行业可持续、多元化发展。

2. 互联网对营销渠道的拓展

互联网时代以网络为核心的营销方式千变万化、花样百出,如通过公司网站、行业网站、网络媒体、电子邮件、搜索引擎、虚拟社交网络等线上渠道开展的各种营销活动。期货公司同样也可以采取多种多样的营销方式,但互联网烧钱的特点决定了期货公司要在营销方式上有所选择。

根据互联网相关企业的实践情况,较高的营销

成本并不一定能达到较好的营销目的。对期货公司来说,关键是要结合行业特性、公司规模及战略重点,来选择适合自身的营销渠道,促进公司健康、可持续发展。在营销渠道拓展方面,可能有些营销模式会存在制度约束或行业监管问题,对此需要加以分析和验证。

首先,构建虚拟营业部,探索云投顾业务平台。

虚拟营业部是利用网络、电信等电子化服务手段提供非现场服务,在银行、期货市场监控中心、交易所等多方参与下,将物理营业部的功能搬到网络的无形交易环境之中。虚拟营业部具有营业覆盖面广、运营成本低、操作便捷等诸多优点,可以为公司节省成本、提高客户服务效率,这一创新模式有着较大的发展空间。

未来可以把物理营业部资源(如:客户经理、投资顾问、客服人员),甚至总部研究咨询等资源放到线上,通过网络渠道为客户提供良好的服务体验。例如,通过大数据分析,可以为客户提供个性化的服务和差异化的产品,可以实现投资顾问7×24小时在线,可以建立公司和客户的多种信息传输通道,实现资源的有效配置。

其次,整合互联网优质资源,开展跨行业合作。

跨界合作可以实现合作双方的资源整合,有利于充分运用双方优势,实现客户导流和产品销售。跨行业合作包括与传统金融企业合作和与互联网公司合作。这两种合作的模式和业务不尽相同,应区别分析。

一方面,与证券、银行、保险等机构合作。可以利用银行或证券公司的网点优势和客户资源,采取银期合作或期证合作的方式,开展产品和服务的跨界合作,实现用户导入和产品销售;另一方面,与互联网公司合作。经过多年发展,互联网已经聚集了大量客户资源,形成了多元化客户平台。因此,在互联网金融的大趋势下,不同机构间,尤其是传统企业和优秀互联网平台的连接,将会给企业带来庞大的客户流量和全新的服务模式,创造出巨大的发展空间。例

如，天弘基金与支付宝合作，借助支付宝庞大客户群体，结合用户消费习惯，创新性地推出了余额宝，截至2014年末，余额宝规模达5789亿元，成为国内最大的单只基金。

最后，探索O2O营销模式，实现线上线下一体化发展。

期货公司虽然可以通过各种网络手段实现信息推送、产品服务和投资咨询等功能，但是线下的面对面服务仍是投资者的有效需求，尤其是对于机构客户或高净值客户。O2O模式实现了线上和线下的有效衔接，在线上实现信息的聚合，在线下完成产品或服务的推送、客户的个性化定制以及有效的需求沟通。采取线上渠道和线下渠道协调发展的策略，实现线上和线下一体化发展，才能更好地提升用户体验和用户黏性，促进公司健康、快速发展。

3. 基于互联网的大数据分析

首先，基于大数据分析的产品创新。

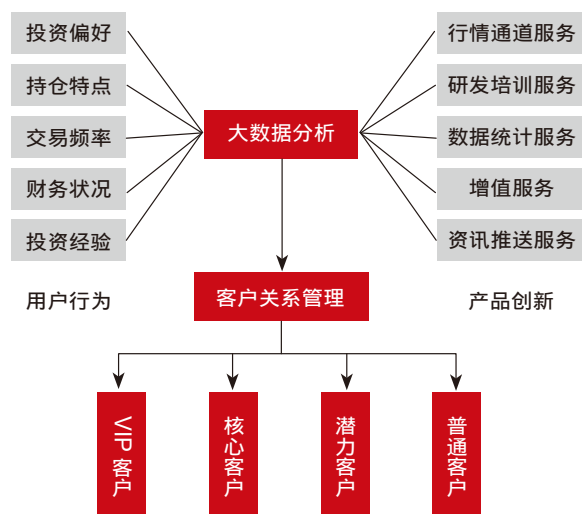
在证券行业，有些证券公司通过低佣金策略，短时间内确实大幅提升了客户数量，但其盈利效果并不理想，即用户导流和产品创新的衔接通道不畅，导致很差的用户体验和较弱的用户黏性。因此，期货公司应在开发客户的基础上，加强服务客户的能力。

目前，期货公司客户服务产品主要有以下五类：行情通道服务类、研发培训服务类、数据统计服务平台、增值服务类和资讯推送服务类。期货公司应充分运用互联网技术手段，根据客户基础数据，对客户的交易习惯、风险偏好和资金情况，进行大数据分析，开发出适合不同客户群体的产品，并实行差别化定价，有针对性地进行产品销售。

其次，基于大数据分析的客户分类管理。

互联网为大数据提供了技术支持和数据基础。大数据具有大量、高速、多样、价值等特征。大数据的核心特征是价值，即通过大数据分析，可以实现客户的分类和分级管理，从而实现针对客户的个性化定制和分类营销，用低成本达到高效营销的目的（如图1

图1 用户数据分析和客户关系管理



所示)。在期货行业，通过对客户的投资偏好、持仓特点、交易频率和投资风格等多个维度进行大数据分析，充分挖掘客户的个性化需求，创新性地设计相关产品和服务，实现对客户的差异化营销，并建立多层次、多维度的产品定价机制。

三、总结

该方案通过分析期货经纪业务的发展现状，构建了期货经纪业务与互联网融合发展的路径模式，对改变当下期货经纪业务单一竞争状态、转变经纪业务服务方式、创新期货客户服务产品、建立多层次产品定价机制，具有积极意义。

但是，在具体实践中，方案路径的选择会遇到诸多客观情况的制约，如期货公司基础信息设施建设、公司战略发展方向以及行业监管等。因此，应结合客观实际，综合考虑公司战略规划、公司规模和运营成本以及法律法规等因素，科学合理制定适合期货公司的发展方案，以实现公司健康、快速发展。^[4]

（作者就职于华福证券）

大资管时代期货资管如何借助互联网构建竞争优势

■ 文/国泰君安课题组

大资管时代下的业务壁垒被打破后，资产管理机构的创新业务已进入直接竞争阶段。而自 2013 年以来互联网金融的出现，更加剧了资产管理市场竞争的残酷性。如此时代背景下，资产管理行业混业经营和“互联网+”概念的提出与实践，促使期货公司探索并构建具有市场竞争力的“互联网+期货资管”商业模式。

“互联网+金融”背景下，资产管理行业体现如下特点：首先，脱媒进程加速，资金或资本工序直接撮合配对；其次，基于大数据深度挖掘，形成多元化和个性化的产品设计框架，并结合大数据准确营销以及采用符合用户习惯的支付方式，满足重塑供需后的市场结构，形成公允的产品业绩评价体系 and 更市场化的产品费率结构；第三，推动资产管理云平台服务系统的进程，实现大部分运营维护线上完成。

期货公司相比证券、基金、基金子公司等资产管理机构的优势在于金融衍生品方面的专业能力，涵盖研究、交易、服务的能力，以及服务实体经济、大宗商品定价、套期保值、风险对冲等方面能力。基于资产管理本质发展互联网金融生态，除立足于期货及衍生品外，期货资管应以物理网点和金融实体场所为根据地，以电子化和标准化为推手，扩大客户服务半径，将竞争重点落到产品上，增强客户体验，主打品牌战略，并根据客户偏好信息、公司规模以及经营方式转型升级，建设覆盖多市场、由场内向场外、由境内向境外、由线下向线上的资产管理甚至是财富管理综合平台，进而达到提供兼具大众化和个性化的服务的目的。

为形成竞争优势，期货资管的创新方案可包含“累

积数据资源、提升产品设计和投资交易能力”、“搭建基于大数据和云平台的客户服务系统”以及“建设同业合作的商业模式和互联网平台”。

一、累积数据资源、提升产品设计和投资交易能力

1. 累积数据资源

符合监管要求的前提下，期货资管在业务开展过程中积累包括身份数据（客户身份）、资金数据（资产负债情况）、交易数据（资金收付交易）等大量高价值密度的数据，并与互联网机构合作，共享交易行为数据等。

2. 提升产品设计和投资交易能力

产品设计上，作为私募投资基金业务，期货资管的用户体验与各类“宝”的自助化、软件化特点不同，但可将投资者引入产品设计，缓解目前多数投资者被动接受已完成设计产品的局面，例如：提供申赎便捷性、设计 FOF 或 MOM 产品满足投资者通过购买单个产品实现分散化投资目的等。

投资交易能力上，为满足多数投资者低净值波动前提下追求绝对收益的要求，期货资管团队可加强对冲交易与量化交易。相较于其他资产管理机构的投资交易能力，期货资管团队的最大优势在于了解期货及衍生品，并在衍生品资管产品方面具有风险管理和控制的经验。结合近期市场波动情况，采用套利策略、对冲策略、量化策略等追求较稳定盈利的模式被更多投资者接受。期货资管可在配备专业投研团队基础上，

加大数据处理、建模等的投入，储备海量策略并搭建具有自身特色的交易平台，进而提升投资交易能力。

二、搭建基于大数据和云平台的客户服务系统

资产管理业务的客户运维中，能够体现出“互联网+”特点的流程主要集中在签约和支付环节，即CA认证下的电子签约和移动或互联网支付。

鉴于期货资管合格投资者100万元起的门槛，相对于公募和互联网理财等仍旧较高，期货资管采用移动或互联网支付的比例可能长期低于公募及互联网理财等。

在电子合同签约上，证券、基金、基金子公司等资产管理机构于相关业务指引出台后已发展了成熟的业务模式。考虑到“一对一”规模较“一对多”规模占比要大，以及以机构为主的参与主体等原因，电子合同签约在私募基金投资领域的运用并不多。

互联网金融背景下，利用电子合同签约系统的成本大幅下降，适用范围将会越来越广泛。若独立开发或借助云平台的运作仅局限于电子合同签署，则有悖于互联网资源整合的大趋势。

期货资管可以通过电子签约系统的搭建，将客户服务向合格投资者认定功能扩充，作为电子合同系统的升级，即基于CA认证建立并配发“一码通”账户。

首先，同一投资者在期货公司将对应“一码通”账户，“一码通”账户将适用于投资者在期货资管的的所有投资、查询、互动及反馈；其次，嵌套投资者身份认证、电子签名数据和电子签章等服务；第三，期货资管对同一投资者进行一次合格投资者认定，涵盖资产证明、风险揭示、尽职调查、调查问卷等，并上传至合格投资者资源库；第四，经认定的合格投资者直接认购或申购多个资产管理计划，无需重复适当性评估。

合格投资者认定流程一方面促成期货资管线上搭建合格投资者资源库，另一方面提升用户体验，将线下业务环节发展至线上并提高效率，期货公司和投资

者均不需要保存过多的纸质协议，规范期货资管合同协议的管理及查询，并可缩短因地域距离产生的签署周期。合格投资者认定及电子合同平台的基本架构如图1所示。

合格投资者认定和电子合同系统作为资产管理业务流程中的前端服务线上运作的同时，包括客户维护系统、历史投资回顾、投顾平台系统、策略平台系统、净值发布系统等在内后端服务，通过“金融云”的云计算平台得以实现，亦可进行探索和实践，进而形成基于大数据与云计算平台的资产管理客户服务系统。

暂不考虑产品销售、产品设计、投研交易、风险管理等业务流程，期货资管的相关运营维护系统在较可控的成本支出下，实现互联网时代“网、端、云”三个标志性特征。基于大数据与云平台的资产管理客户服务系统如图2所示。

资产管理客户服务系统本身又是大数据挖掘的对象，即交互产生的数据纳入大数据平台进行深度加工，通过对包括客户需求在内的多维度数据进行分析，提升期货资管的服务品质。通过云计算平台运维的最大

图1 合格投资者认定及电子合同平台的基本架构

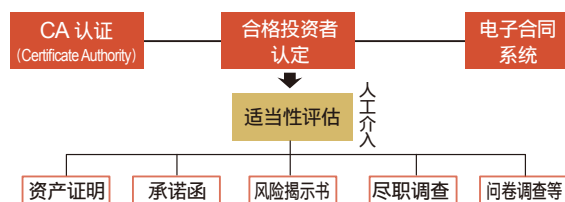
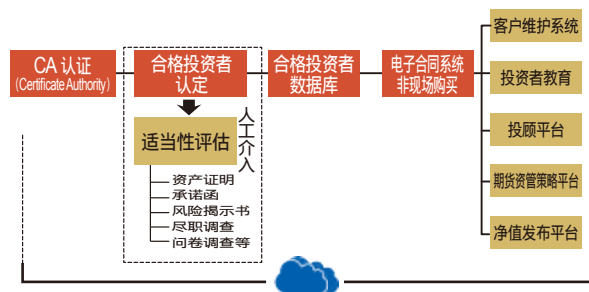


图2 基于大数据与云平台的资产管理客户服务系统



“

期货资管在利用“互联网+”的创新模式探索上，与其他私募资产管理机构的差距并不大，且可借助“互联网+”资源整合功能缩小与其他资产管理机构在客户储备和业务效率上的差距。

”

目标是实现投融资资源的合理配置，一方面促成新资管产品的设计和落地，另一方面促使运作中的产品保持延续性和拓展性。

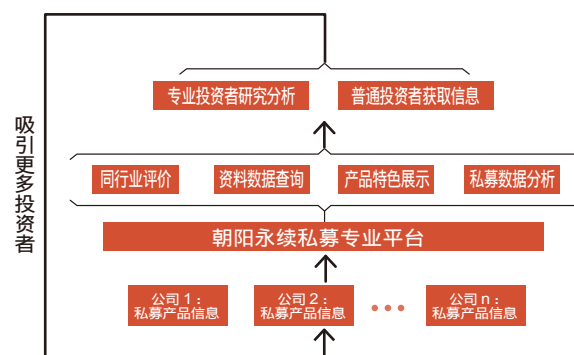
在完善移动支付、线上申赎后，资管客户服务系统能够满足客户投资期货资管的全链条服务需求。通过包括投顾资源库、投顾筛选系统、投顾历史业绩展示在内的投顾平台以及期货资管主动管理团队策略平台的搭建，期货资管业务主要涉及的投资者、投顾、期货资管团队的生态链均实现了云计算平台运作，并融合创新出集咨询、社交及投融资三大功能为一体的运营模式。

经初步调研，期货资管在利用“互联网+”的创新模式探索上，与其他私募资产管理机构的差距并不大，且可借助“互联网+”资源整合功能缩小与其他资产管理机构在客户储备和业务效率上的差距。

三、建设同业合作的商业模式和互联网平台

“互联网+”的重点在于融合与创新，在这个崭新的时代之下，期货公司自身的发展与整个资管行业、金融行业及其他相关行业的发展息息相关。只有行业通过协同合作形成竞争优势，期货公司才能“水涨船高”。例如：朝阳永续建立的私募工作平台(如图3所示)，集私募产品的同行业评价、资料数据查询、产品特色展示、私募数据分析于一体，满足普通用户直接挑选基金的需求，在投顾方与资金方之间搭建了一座桥梁。与其相类似，期货资管也应当整合行业资源，加强合作，共同把蛋糕做大。

图3 朝阳永续私募工作平台



1. 期货公司与其他金融机构的合作

近年来，股指期货、国债期货和期权的发展，使得大型金融机构更加依赖期货对冲风险。同时，大型金融机构拥有丰富的客户资源、先天的研发优势和成熟的营销渠道，从而为期货公司拓展资管业务提供了有利条件。二者的合作，势在必行。

目前，拥有多牌照的多家金融机构已经开始在集团内部推动“一户通”系统建设，旨在提升服务品质、增加客户黏性、打造综合金融平台。从广义上看，该系统同样适用于期货公司与其他金融机构之间的合作。通过电子账户的统一，渠道相对短缺的期货公司能够获取更多客户资源，而缺乏衍生品相关经验的金融机构，也可以获得相对专业的投资指导，打破过往经营范围对业务发展的禁锢，双方得以共享资源、共同服务、共同进步，从而更好地与全牌照的大型金融集团竞争。

2. 期货公司与现货公司的合作

服务实体经济是期货的重要职能之一，现货公司和期货公司本身就具有多种合作可能性。一方面，现货公司在现货产业链信息、流程、要素价格等方面的深度挖掘，可帮助期货公司提升研究交易能力；另一方面，期货公司在自身专业领域的的能力，可为现货公司提供期现套保、仓单服务、定价服务等衍生品综合业务；同时，凭借多年服务产业客户的丰富经验，以及对交易品种上下游的深入理解，期货公司可以无缝对接进入产业互联网，扮演“第三方行业综合服务商”角色。通过提供资管产品和咨询服务，期货公司可帮助现货公司降低成本、加快产业升级，并提升市场竞争力。

3. 期货公司与信息技术公司的合作

信息技术公司，如软件平台商和互联网金融企业，已开始尝试通过整合产品和提供普惠金融，为消费者提供便利，然而在研究能力、产品设计能力以及专业服务能力上存在短板。期货公司若想在“互联网+”领域有所突破，就必须投入大量资源，提升平台专业性。如构建云平台、云计算系统时，期货公司将面临巨额成本及较长研发周期。二者合作，通过期货公司向信息技术公司购置、委托开发及合作的方式，或是通过期货公司向信息技术公司提供专业化衍生品服务的方式，即可共同提升品牌价值和行业影响力。这是一种双赢的模式。

4. 推进行业云平台的建设

随着云技术的不断发展完善，各大“行业云”平台正在大规模拓展中。各类业绩展示、排行网站已探索出被投资者接受的运作模式。在云平台利用上，期货资管可专注维护合作过的投资顾问、私募产品，可与各类业绩展示排行网站共享，也可多家期货公司甚至行业共建，实现在管理人（期货资管）、委托人（投资者）和投资顾问（备案私募）间咨询、社交及投融资三大功能。云平台应用中引入“一码通”账户制度，即管理人、投资者和投资顾问享有专属ID，并关联相应的投资产品和管理产品。

多数私募产品展示平台的咨询功能，涵盖了投资顾问基本信息、投资理念、投资策略、产品业绩等基础信息。期货资管云运维平台可重点打造如下方向：第一，期货资管产品实行T+1日估值，T+1日产品对应的投资者和投资顾问即可查询产品T日业绩表现；第二，嵌入大数据分析架构，对比横向业绩，分析纵向产品运作，并支持定量业绩分析；第三，强化风险管理和投资者教育，建立动态数据监控体系，构建风控模型，及时完成全局风险管理（包括触发预警和止损的通知），突发或极端市场情况下，根据约定披露相关处理方式或保障措施等。

私募产品云端运维不仅是一个展示，而且也是一个互动平台。在此平台中，管理人、投资者与投资顾问在交互过程中产生的数据可纳入大数据平台，深度挖掘各方需求。通过云端运维实现投融资资源的合理配置，一方面促成新资管产品的设计和落地，另一方面促使运作中产品保持延续性和拓展性。

在未来的大资管时代，期货资管势必要向与财富管理相互融合的方向发展，投资者需求个性化和资管产品多元化已经成为必然趋势。期货资产管理业务，在提升产品研发和管理能力的同时，更应该整合行业资源，以客户需求为导向，提供全方位一站式的金融服务，满足客户个性化需求，成为客户贴身的金融管家。

期货公司在大资管背景下“互联网+”的金融创新过程中，同样面临着同质化竞争、创收来源较局限的挑战。要能在“互联网+”的浪潮中树立稳固地位，发挥不可替代的重要作用，期货公司势必要在“互联网+”的创新商业模式中体现出自身的鲜明特点，其中包括金融衍生品领域专业能力、实体经济服务能力。期货公司应通过累积数据资源、提升产品设计和投资交易能力，搭建基于大数据和云平台的客户服务系统，建设同业合作的商业模式和互联网平台，发挥自身专长，构建竞争优势。

（课题组负责人为罗永迪、万晓鹰，课题组成员包括陈冬、翟旭、黄志强、宋鹤、张猛、任梦歌）

场外衍生品云平台

■ 文/唐超

场外衍生品云平台 + (OTC CLOUD Plus) 致力于构建场外衍生品互通互联, 推进场外衍生品发展进程, 维护场外衍生品市场可持续发展。

场外衍生品云平台项目细分为五大云功能: 一是场外云信用功能, 解决场外信用额度授信问题, 构建统一场外市场信用征信共享系统; 二是场外云报价功能, 构建场外市场机构间价格联盟, 抵制个别机构恶意打压市场正常竞争, 有利于场外市场可持续发展; 三是场外云抛补功能, 大型企业的避险需求往往不是某一个公司可以单独服务的, 需要多家期货风险管理公司相互合作, 通过相互抛补风险的方式共同服务大型避险需求企业; 四是场外云报备功能, 记录相关场外衍生品交易, 通过云报备平台上传服务器, 为监管机关与相关协会组织及时了解与监督场外衍生品发展状况提供便利; 五是场外云产品功能, 借助场外云平台的网络客户资源, 把复杂的场外衍生品包装成简单易懂的投资理财产品, 或者按实际需求设计出一些市场接受度高的避险产品。

一、场外云信用功能 (OTC Credit)

信用记录与互联网相遇, 生成并分析大数据不仅可以令征信系统逐步完善, 还可以为互联网经济保驾护航, 并让公众充分享受信息互通、资源共享带来的无穷便利。一个征信体系越来越完善的场外市场, 一个信用越来越重要的场外市场, 必将是一个能够蓬勃而健康发展的场外市场。

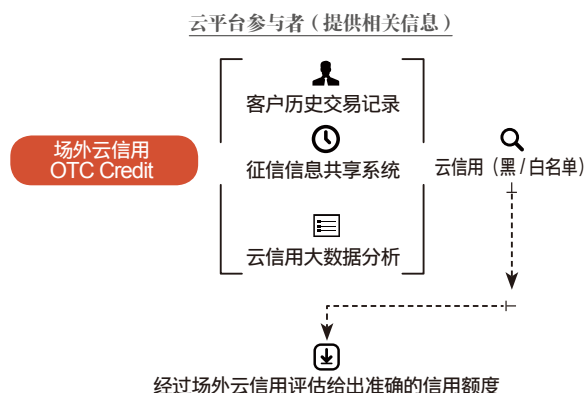
场外云信用功能通过机构间现有的客户历史交易记录和征信信息共享系统, 协助评估客户的可用授信额度。系统能够自动屏蔽一些信用记录不良或当前交

易头寸存在违约风险的客户, 并建立有效的云黑名单列表, 将一些可预见的风险拦挡在第一道防线之外。

大型贸易商与金融机构(海外投行/风险管理公司)参与场外衍生品业务, 往往希望通过相互授信方式给予对方一定信用额度, 从而降低自身资金成本, 并提供金融操作手段。

但授信业务的评估即便对传统银行业来说, 都是困难重重, 对于信用信息相对封闭的场外市场, 更是难上加难。国有大型银行在传统授信业务中, 绝大多数通过专业评估机构出具的评估报告加上一些信用调查活动, 进行放贷额度的操作。这样的模式相对于坏账容忍度较低的创新业务(场外衍生品业务)来说, 无疑是一条不可行的道路。我们希望通过场外云信用平台参与者相互提供的客户信用信息, 系统自动通过“客户历史交易记录”、“征信信息共享系统”和“云系统大数据分析”, 生成“云信用黑名单”与“云信用白名单”等方式, 最终给客户一个符合其自身信用等级的合理授信额度(如图1所示)。

图1 场外云信用功能 (OTC Credit)



二、场外云报价功能（OTC Pricing）

国内的场外衍生品定价没有基准参考价格辅助，这已成为目前最主要的问题之一。由于国内暂时没有开放场内期权市场，无法像海外市场一样，拥有交易商提供的流动性和定价合理性。在境外，交易商主要是指投资银行及其他规模较大的衍生品中介机构。他们主要承担场外衍生产品做市商的功能，作为交易对手方为市场提供流动性，并针对客户需求设计个性化产品。他们通常涉及多类场外衍生产品，既参与机构间市场，也参与柜台市场，其客户主要是具有对冲风险和多元化投资需求的金融机构和实体企业。

场外云报价功能，是指通过互联网帮助国内场外报价机构汇总报价，并最终协助机构间形成价格联盟体系，抵制个别机构恶意打压市场正常竞争，有利于场外市场可持续发展。即使因为某些特殊限制，使得价格联盟无法按预期正常运转，场外云报价平台依然可以提供一个机构间相互询价的大型综合即时报价询价平台。

机构间相互询价的即时性系统是促进场外衍生品交易走向崭新进程的必要辅助工具。场外报价商在“报价格式”、“报价周期”、“实时报价”方面都存在着很大差异性，而场外云报价功能中的“OTC Pricing Chat”将进一步缩短询价环节时间，将差异性问题的影响降到最低。场外云报价系统将担负起“询价”、“撮合”、“交易确认”等一系列功能。而在 OTC Pricing Chat 的功能性设计方面，具体参考了海外原油 OTC 市场中两款使用率最高的实时询价软件“ICE Chat”和“Yahoo Messenger”。

目前，海外原油 OTC 衍生品市场日常交易的 80% 都是通过 ICE Chat 和 Yahoo Messenger 这两个软件完成“报价一下单一交易”流程的。

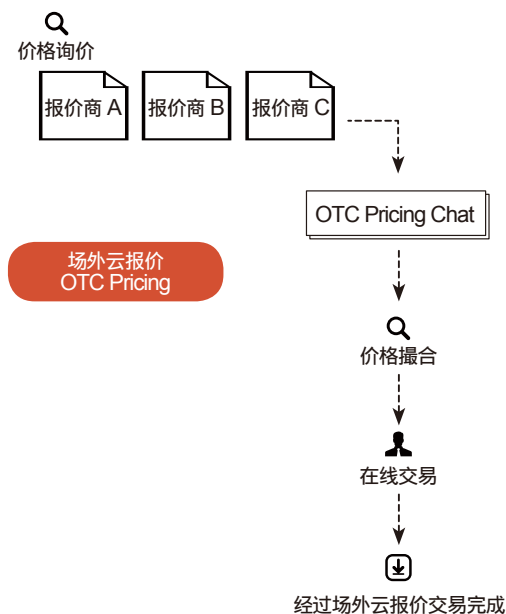
Yahoo Messenger 起步比较早，积累了一定客户资源，经纪商一般会把自己补位的价格直接抛在聊天室中等待对手方成交。为了在最短时间内寻找一个适合自己的交易机会，一些大型公司甚至会专门拿 10 多个屏幕来分别查看这些报价。当然 Yahoo Messenger 的

使用需要一系列的插件来配合，这些插件包括记录交易截图软件、导入实时行情软件和一些用户认可的公允定价软件。

ICE CHAT 于 2007 年初起步，日信息处理量达到 4500 万—7500 万条。ICE 的优化做得非常不错，将交易员（经纪商）关心的新闻（信息）也加入了聊天软件，用户可以在交易过程中直接使用 Twitter 和 News 查看最新市场动态。ICE Directory 可以让前台、中台和后台在同一个聊天体系中，实现一体化交易，提高交易沟通效率。当然，ICE 还提供一系列用户自定义的修改，让客户可以按照自己的需求修改所需要的界面。目前，ICE 也在移动手机端推出了与电脑平台同步的一体化交易软件。

通过即时报价系统将复杂的场外衍生品交易简单化，将会是互联网金融的发展所趋。场外云报价 2.0 升级版，将会把受众群体从“报价商”向“普通投资者”转移，将即时询价系统融入到手机 APP 端。未来的发展构想将是，客户通过 APP 端发送衍生品询价需求，需求通过云报价传送给各大报价商；报价商通过 OTC Pricing Chat 提供客户相应报价，系统自动撮合最优报

图 2 场外云报价功能（OTC Pricing）



价并最终把询价结果反馈给客户；客户对报价满意后，可以通过“一键下单功能”完成相关衍生品交易（如图2所示）。

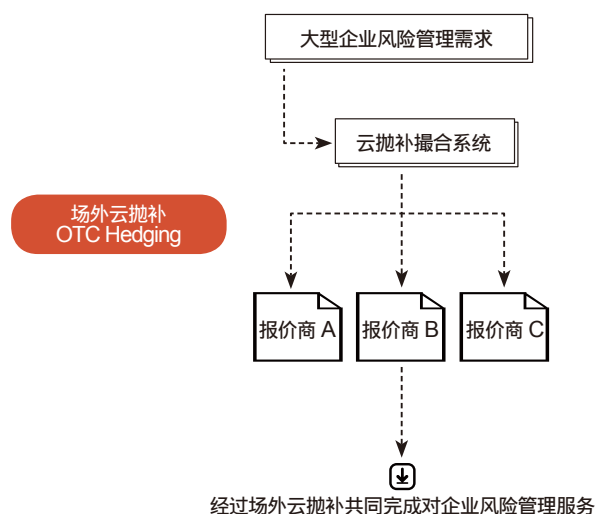
三、场外云抛补功能（OTC Hedging）

任何风险管理课程的第一课总会讲到一个观点，不要把鸡蛋放在一个篮子里。学会如何分散风险是控制场外市场风险的必要操作手段，报价商对风险分散的需求是被动的，而不是主动的。

大型企业运用场外衍生品进行企业风险管理的数量，有可能超过单个报价商的接单能力。即使市场上有大型机构有能力单独接下这些单，也会由于流动性问题对其对冲操作造成一定风险。

场外云抛补功能中的云抛补撮合系统，会根据报价商的报价与接单量，合理分配需求到各个报价商。大型报价商不必担心接单流动性问题，小型报价商则不必担心接不到单的问题。场外云抛补功能不仅局限于客户需求单方面分配这一种方式，各大报价商还可以将现有场外避险头寸通过撮合平台对接方向头寸。一旦匹配到合适的反方向对冲头寸，将大大降低报价商自身的对冲成本（如图3所示）。

图3 场外云抛补功能（OTC Hedging）



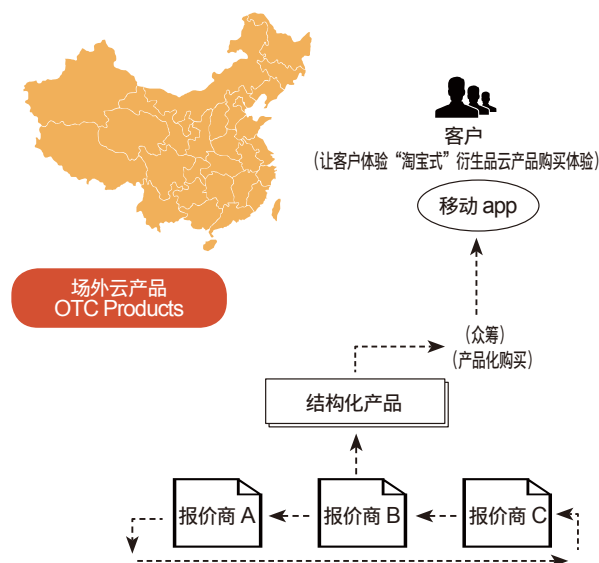
四、场外云产品功能（OTC Products）

场外云产品为参与者提供一个多功能交互式平台，参与者将自行设计的产品通过众筹或者结构化产品的方式展示在云产品平台上。

场外衍生品在推广期间，往往会因为客户对产品认知度低而造成无法推销的尴尬局面。一些结构化产品专业性较强，即使读了数遍产品说明书后仍然会出现一头雾水的情况。根据客户需求做出一些符合实际市场购买需求的优质金融产品，并且客户能够比较简便地购买到这些产品，是场外云产品平台的重要功能之一（如图4所示）。

2015年7月，国内猪肉价格在沉寂了2年之后突然由于供求关系的影响暴涨。绝大多数投资者都从日常生活中感受到了这是一个绝好的投资机会，而市场上并没有猪肉期货让他们做多肉价。南华资本金融衍生品部的分析师也同样看到这一波猪肉上涨所带来的投资机会，将与猪肉相关的饲料类商品（豆粕/菜粕）包装成场外期权结构化产品上传到“场外云产品平台”。考虑到期货限仓与流动性问题，产品被划分成1000份（总募集金额2000万元）。客户则通过APP或电脑端接收到新产品上架的讯息，在为期3—5天的募集期进

图4 场外云产品功能（OTC Products）



行结构化产品众筹。募集期间的众筹资金将由第三方托管银行代管，以保护客户资金安全。如募集期间未募集到 1000 份，资金将于 T+2 日返还到客户银行或 APP 支付平台账户。

让客户体验“淘宝购物式”的金融衍生品购买体验，是场外云平台不变的宗旨。

五、云报备 (OTC Reporting)

完善的信息报备机制可以推动场外衍生品市场健康发展。云报备接入“场外衍生品云平台”各个功能端口，将“云报价”、“云抛补”、“云授信”和“云产品”等资料整理汇总，方便监管机构对场外衍生品市场的监管。

2009 年，G20 峰会上各国做出加强对场外衍生产品监管的承诺——“所有场外衍生产品交易须向交易信息库报备”。国际金融危机后，世界各国在交易信息库和信息报备机制建设方面取得了较大进展。2011 年

8 月底，按照金融稳定理事会（FSB）的要求，国际清算银行（BIS）的支付结算委员会和国际证券委员会组织（IOSCO）发布了《场外衍生品数据报备和汇总要求报告》。中国金融市场正处于与世界金融大国接轨的重要时期，信息报备与监管监控的加强将进一步保障场外衍生品市场健康稳定发展。

为实施有效监管，监管机构需要获取交易报备信息库的数据，这就提出了建立完善数据报备机制的要求。该机制包含两个层面：一是市场成员向交易报备信息库提供信息，二是交易报备信息库向监管机构、交易参与者和公众提供信息，以满足各自需求。

云报备功能收集场外详细交易记录，通过云平台上传到大型服务器，监管部门可以通过管理界面登入并实时监控。建立能够实时报备的交易平台，提出相应信息报备要求，规定特定种类衍生品交易需要通过交易平台报备。

（作者系浙江南华资本管理有限公司金融衍生品部分分析师）

附录 1：场外衍生品云平台 + (OTC CLOUD Plus) 人员配置表

场外云信用功能	
信用审核员 云应用维护人员 风险控制专员 授信额度审核专员	解决场外信用额度授信问题，构建统一场外市场信用征信共享系统
场外云报价功能	
云报价维护人员 定价专员 价格汇总撮合专员 OTC Pricing Chat 维护专员 在线交易 / 交易确认 客服人员	构建场外市场机构间价格联盟，抵制个别机构恶意打压市场正常竞争有利于场外市场的可持续发展
场外云抛补功能	
大型企业业务服务部 云撮合系统维护专员 机构间抛补联系人 抛补风控专员	大型企业的避险需求往往不是某公司可以单独服务的，需要多家期货风险子公司相互合作。通过相互抛补风险的方式共同服务大型避险需求企业
场外云产品功能	
云产品设计师 云产品推广专员 云产品系统维护 云众筹维护专员 云产品移动 APP 运维 云产品营销团队	收集整理网络客户需求，通过合理匹配，设计出市场接受度高的场外衍生品，最大程度地运用客户不同头寸来抵消风险，发挥出场外衍生品灵活性高的特点
场外云报备功能	
监管机构联系人 法务部 合规审查部 云报备系统维护专员	记录相关场外衍生品交易，通过云报备平台上传服务器，便于监管机关与相关协会组织及时了解与监督场外衍生品的发展状况
场外衍生品云平台主管	

基于互联网的期货投资咨询业务方案

■ 文/马根美

进入互联网时代以后，期货行业面临的竞争与发展环境发生了巨大变化，金融创新与先进技术的有效结合成为迫切任务，作为期货行业的首个创新业务——期货投资咨询业务，亟需深刻反思，检讨内外部环境变化，积极梳理有效需求，主动改变策略，形成基于互联网的崭新的咨询业务服务模式。

本方案应用互联网多渠道“转移支付”原理，解决了以前咨询业务难以形成有效需求，而期货公司则因投入成本过大难以形成持续服务能力的问题，使得咨询业务买卖双方在一个平台上达成交易，并借助平台数据价值创收形成良性循环。这是期货公司在互联网时代如何推进跨界融合、解决本身“小众市场”和咨询业务高投入低产出等问题，促进创新业务发展的有益探索，对“互联网+金融”实践具有一定示范意义。

一、平台设计思路框架

1. 平台可持续运行模式

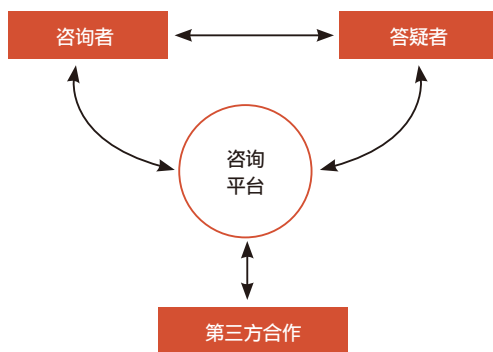
初期由咨询平台发起公司（或众筹公司），投入一定研究力量和资金启动咨询业务，通过咨询费用补贴促进咨询业务的正常开展，并逐步吸引公司内外、行业内外分析师和咨询者的加入，在平台形成一定的人气积累，具有一定的数据价值后招募第三方合作引入广告业务、资管基金保险等产品销售业务等，以扩大收入来源，形成可持续运行。

2. 平台运行基本流程

由咨询者向平台提交咨询问题及悬赏承诺（咨询费用），平台进行初步费用评估并进行招投标，中标的答疑者提供咨询服务，在咨询服务获得咨询者评价后平台

转支付悬赏（咨询费用、实际费用与悬赏的差额由平台贴补），并据以对答疑者进行评价排名。

3. 平台主体运行模块



A. 咨询者管理模块

B. 答疑者管理模块

C. 咨询平台管理模块

D. 第三方合作管理模块

4. 平台实现形式

从互联网技术应用发展趋势看，未来较长时间内移动互联网将是互联网技术实现的主要形式，同时微信已成为当今最流行和不可或缺的沟通手段。本方案也定位于以移动互联网为主要实现形式，建立以微信公众号为主，以网站、邮件、电话、QQ等手段为辅的服务体系。

5. 咨询服务业务分类与边界

从期货投资咨询业务开展以来的市场调研及从事期货经纪业务的经验看，期货投资者存在咨询业务的需求。这些咨询需求可分为以下六类：基础知识类、法规规则类、交易信号类、个性风控类、专题报告类及其他。

本方案为推动跨界融合，将咨询业务进行延伸发展。

如果只局限于期货咨询业务，因其“小众市场”特点而很可能导致业务量过小而形不成数据价值，因此咨询业务要尽可能扩大范围。本方案暂限于期货、证券、基金等三个行业。

二、平台主体运行模块

1. 咨询者管理模块

A. 需求分析

从期货公司服务客户的经验来看，客户对期货咨询存在需求，内容方面主要包括基础知识类（包括期货基础知识及品种基础知识）、法规规则类、交易信号类、个性风控类、专题报告类和其他等类型，这种服务需求是客观存在的。但在以前，由于期货市场的竞争使得这些服务中较为日常的部分，即较容易的咨询内容，往往成为经纪业务的营销手段，成为免费服务内容，而质量较高的咨询囿于成本难以提供。因此，在互联网经济之前难以成为真正的对期货咨询的有效需求。

互联网时代最具价值的是数据，特别是投资群体的数据，将是其他消费的强大营销对象。借助互联网转移支付理论，上述咨询需求，特别是交易咨询需求，有望成为有效需求，成为咨询业务在互联网时代寻求突破的重要方向。

B. 咨询者来源与营销策略

人气、数据规模将是平台价值的最重要指标。因此，拓宽咨询者来源渠道，采取多种营销策略非常关键。咨询者来源不仅包括期货投资者，还包括证券投资者与基金投资者。

暂可考虑的营销方式包括：

①前期期货公司可以已有客户为咨询业务营销服务对象；

②已有客户转发介绍新咨询者，公司予以一定奖励，使之形成良性循环；

③对第二次及以上咨询者给予返利优惠；

④采取微信营销方式，如活动方式（如：漂流瓶等）、互动方式（如：摇一摇、微信墙、微调研、微投票等）、

O2O 模式、社交分享方式（如：微砍价、微众筹等）、LSB 模式和陪聊方式等。

⑤充分利用各种亮相机会，展示微信号。

C. 费用支付

只要咨询平台提供的咨询质量好，就能赢得咨询者的承认和欢迎，同时以招投标方式形成动态沟通，有一个讨价还价的过程，增加趣味性，并在支付宝的便捷支付方式下就能形成有效需求。

为促进咨询业务的达成，平台将根据情况提供费用补贴，详见后面内容。

2. 服务提供者管理模块

A. 启动研究力量

期货公司的现有研究力量可以作为初始启动研究力量，并可招募各营业部、业务部门对提供咨询有兴趣的人员加入。万事开头难，开始时的服务质量非常重要，平台一定要与供需双方及时沟通，以调整咨询业务双方预期与费用水平，促进交易达成。

B. 外部研究力量

期货市场汇集了大量的研究人员，并且形成了一大批有真知灼见和实战经验的人员，只有符合一定条件，都可成为咨询业务提供者。外部研究力量是平台扩大业务规模、实现可持续发展的生力军。外部人员需进行一定的资格审核，在后台形成简便的加入审核，如：昵称、真实姓名、期货咨询业务从业资格证号等，由后台负责落实。外部研究力量不仅包括期货行业，也将包括证券、基金行业，前期可以向有一些了解的证券公司、基金公司人员定向邀请。

C. 对服务提供者进行评级

投资行业研究人员的水平参差不齐，客户对其提供的服务也会有一个评价，可以通过增加咨询者信息反馈（如评价本次服务非常满意、满意、基本满意和不满意等）调整评级。

建立答疑者评级制度，旨在为服务提供者支付金钱报酬的同时，增加精神上的满足感，也是在互联网时代研究员扩大影响、塑造良好形象、培养潜在客户的良好



渠道。可根据客户反馈、答疑者赚取收入及免费发表文章，评定初级、中级、高级与特级研究员，并可设立特邀研究员，邀请业内知名人士担任，以吸引咨询者参与积极性。

D. 报酬支付

投资咨询需要实实在在的脑力付出，因此让答疑者获得足够的报酬将是平台可持续运行的重要一环，这也是以前咨询业务裹足不前的主要原因。

前期将由平台发起者制定投入预算计划，如 200 万元（考虑三位人员平台维护及 10 人左右的咨询力量，前期为增加吸引力，可免费发放咨询 J 币）。开始阶段，利用免费发放 J 币提供服务；其后，咨询者形成支付习惯，承担部分费用，平台贴补部分费用；最后，形成以第三方收费贡献及咨询者付费方式为收入来源的模式。

3. 咨询平台运行管理模块

A. 展示模块

在微信服务号中展示，一是咨询问题排列；二是答

疑者排名；三是平台简介；四是联系我们。

在咨询问题排列中展示提交时间、咨询提供时间要求，并在咨询服务提供后增加答疑者昵称以及咨询提供内容的链接。

答疑者排名，是形成品牌效应的一个重要思路，可以考虑业内有影响力的专家担任特邀研究员，临时性提供答疑，以扩大影响力。

另外，在条件成熟时加入第三方合作及资管基金保险等产品展示内容。

B. 成立平台运维中心

公司要抽调专门力量成立平台运维中心，并在初期安排足够研究力量从事咨询服务。一般来说，初期日常维护力量三、四个人，并需随着业务量提升及时增加人手，以防因人力不足影响服务质量，损及人气。

C. 前期投入

公司建立互联网咨询平台必须进行前期投入。粗略匡算，按安排三位维护人员及 10 位专职分析师一年的

投入（按工作量计），可能需要 200 万元以上的投入。

4. 第三方投资合作管理模块

从互联网的本质属性看，未来真正具有含金量的是数据资源。只要平台能积聚足够规模的人气，其数据资源和市场容量必将吸引其他商家的关注，并在上面进行营销活动，将可产生多种的合作模式，如：广告、保险销售分成、基金销售分成、资管产品销售等。具有咨询需求的人群，一般都是投身于期货、股票和基金的投资，具有较强的经济实力，应该对第三方具有强大吸引力。能否开展第三方投资合作将是平台是否能长期生存的重要基础。

三、运行支持模块搭建

1. 咨询业务（项目）招投标模块

当咨询者提交咨询问题并提供悬赏（咨询费用）承诺后，由答疑者投标，以费用较低者应标，并由咨询平台确认，明确提供咨询时间。咨询问题要求简洁说明，内容包括具体咨询问题、时间要求、应标人员资格要求等。

在一段时间没有收到答疑者响应后，平台可以考虑提供经费支援，或定向联络答疑者，以促成咨询业务的达成。

咨询平台可根据咨询问题的难易程度，设立咨询收费参考标准。咨询者付费可以 1 元、8 元、28 元、88 元等开始，不足部分由平台贴补。咨询业务收费指导标准（拟）：基础知识类、法规规则类一般按 50 元/次；交易信号类按发送次数与方式收取 50 - 300 元/周；个性风控类、专题报告及其他类型咨询，按难易程度 500 - 3000 元/次。

2. 费用支付

- A. 采用支付宝为唯一支付方式。
- B. 以咨询平台作为中介，统一收取与发放。
- C. 一经招投标结束，咨询者需向平台支付。
- D. 在答疑者完成咨询业务，平台收到咨询者的反馈后，进行支付。

3. 服务评价及答疑者排名

答疑者提供咨询业务由咨询者进行评价，评价分为非常满意、满意、基本满意与不满意，获评非常满意达到 10 次的研究员即予评定上一级职称，一年时间内研究员获得 10000 元以上收入者也将予以评定高一级职称，而对获评 3 次不满意的研究员将予以降级。

排名靠前的研究员，平台将不定期撰写软文予以正面宣传，以进一步扩大知名度，增加荣誉感，提高咨询提供者的积极性和投入程度。平台可考虑以年为单位评奖，并予以一次性奖励，奖金可考虑分别以 20000 元、8000 元和 3000 元的特别奖励形式发放。

四、其他问题

1. 与互联网企业的合作备选或众筹设立

由于前期投入为一笔不小的数目，期货公司可能不愿投入，也可考虑与互联网企业或其他咨询机构合作。只要把市场前景及运行原理说清楚，很可能会有机构感兴趣，毕竟这点投入对互联网企业来说并不算大，且中国金融市场未来发展将有很大空间，金融创新已成为互联网企业极力拓展的重要领域。

同时，也可考虑采取众筹模式发起设立咨询公司，以业内分析师、产业客户作为基础筹集对象，可运用优惠措施等吸引加入，具体方案可另行设计。

2. 对咨询平台的后续开发

账户管理业务目前正在酝酿之中，业务推出只是时间问题。通过研究员的咨询业务排名及提供研究员背景介绍、交易思想推介及历史成绩展示，有可能使之成为开展账户管理平台的良好渠道，这也将可能成为又一次 O2O 尝试。

3. 咨询费用的税务问题

尽管基于互联网的咨询业务属于金融创新业务，但仍需按法律规定缴纳个人所得税（可按 20% 扣交）。但同时对于法人客户可能还存在发票开具问题，可向当地税务部门咨询处理。

（作者系南华期货研究所高级总监）

运用产业电商平台提供精准风险管理

■ 文/丁川

本文从如何高效服务实体经济的角度出发，阐述了期货风险管理公司与电商平台“跨界合作”的必要性，并提供了具体实施方案。风险管理公司可运用电商平台的客户黏性推广业务，以平台集合的交易数据为意向用户做量化风险评估，潜移默化地深入风险管理在实体产业中的运用。

一、风险管理与电子商务的“跨界合作”

1. 期货业风险管理现状

自 2013 年初风险管理公司试点业务启动以来，期货风险管理业务陆续开展，稳步推进。目前，风险管理公司可开展的基础业务包括：仓单服务、合作套保、定价服务以及基差交易。发展风险管理业务不仅是为响应政府产业结构调整、期市服务于实体经济的政策方向，也是为建立完备的场外衍生品市场（OTC）与国际接轨。

目前，国内场外衍生品交易的发展空间较大，但仍存在不容忽视的客观问题。由于国内 OTC 市场构建及政策监管尚在起步阶段，现在面临的问题之一是，现货市场客户违约与诈骗现象屡发。客户信用风险、货物风险、仓库风险等因素制约着风险管理业务的顺利开展，增强风险管理公司的风控能力为当务之急。

借鉴国外成熟风险管理模式，以行业翘首美国 FCStone 集团为例进行介绍。FCStone 于 20 世纪 70 年代中期为农业合作社做套保起家，现在逐步发展成为集现货交易、场外衍生品交易、期货公司及融资服务公司为一体的综合性风险管理集团。

FCStone 是风险管理公司，而不是单纯的期货交易商，公司利润三分之二来自于套保客户，而且套保客户群体非常稳定。

2. 产业电商平台的发展

当前，各传统产业争先加入电子商务的潮流大军，O2O、B2B 模式的灵活运用赋予传统行业更广阔的发展平台。结合国家政策导向，“互联网 + 传统产业”的模式也得到大力支持。

以“互联网 + 农业”为例，在互联网快速渗透和政策面利好的背景下，“互联网 + 农业”正进入加速转型和创新时期。电商平台不仅能促成跨地域农产品交易，打通供需障碍，解决农产品滞销或生产原材料短缺等问题；同时可运用大数据的计算能力，为有分析需求的个人或机构提供基于单个用户、交易品类、产地、销地的大数据报告，使得市场各方对于价格、产量、市场容量及仓储能力等方面具有客观理性的判断条件。

大型产业平台的用户黏性超乎想象。以国内某领先采购批发平台为例，单从螺纹钢这一项商品出发，上架的商品有 50000 多种可供挑选，其中在此平台的螺纹钢优质供应商有 2500 多家。从客户开发的角度，将期货公司提供的风险管理业务融入至该平台的金融服务中，迎合符合条件的机构或个人客户风险管理需求，潜在客户规模将成倍递增。

除此之外，大数据的运用，也是笔者提议风险管理业务与产业电商平台相结合的直接原因。由平台交易形成的大数据，一方面有助于我们对于有风险管理

需求的客户做好精准定位；另一方面有利于加强对现货市场了解、提高咨询服务质量——我们可以从实时价格、库存及产量变化中洞察出某一商品的价格走势及市场需求，从实体产业链中观察而得出具有真实性、时效性的分析。

3. 产业链金融全新模式

提起产业链金融这一概念，我们首先联想到的是商业银行及 P2P 公司对于产业链上下游核心企业，推出的线上线下融资与监控为一体的投融资服务。但笔者认为，产业链金融的概念不止于此。

产业链活动中产生的资金流、信息流及物流信息，可以为银行类金融机构所用，用于判断客户贷款偿还能力、信用级别以及企业经营的可持续性。期货公司为产业客户提供风险管理服务也可以借鉴以上方式，为客户做风险量化评级，充分了解企业运营状况之后提供系统方案，从而降低客户参与 OTC 市场的违约风险。

目前，产业链金融的模式较为单一，主要集中在企业融资方向的金融服务，风险管理业务融入产业链金融

为大势所趋。企业稳步发展除了需要保持资金流动性，还需要把控生产原材料的价格波动幅度、仓单流动性以及待销售商品的合理定价等，这都与风险管理基础业务息息相关。

二、风险管理与电商平台合作方案设计

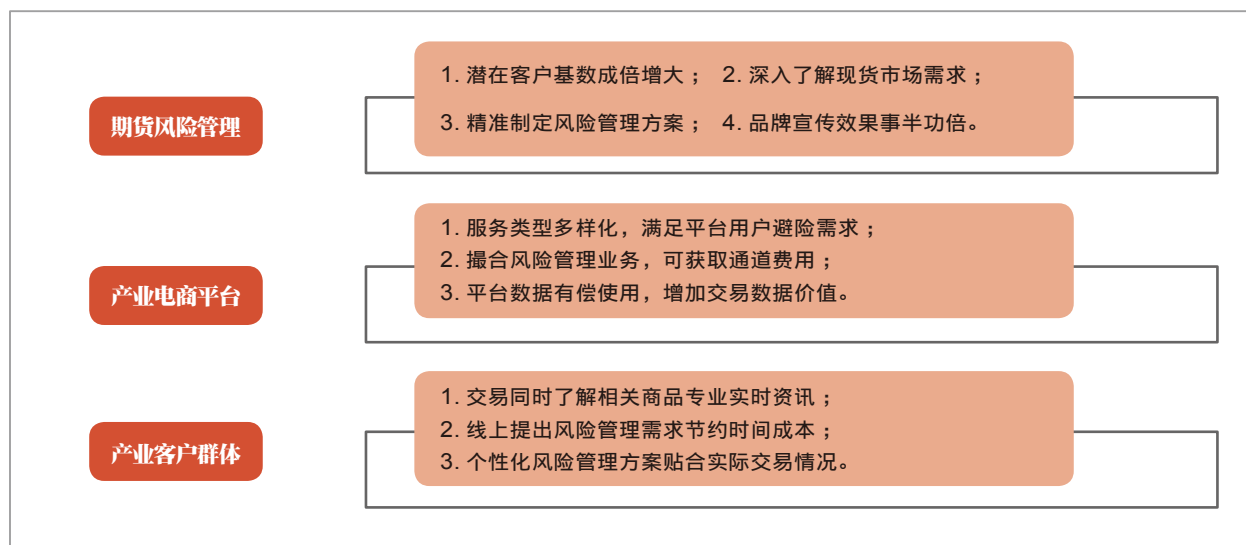
图 1 描述了风险管理业务嵌入产业电商平台的整个流程：定向投放的商品资讯起到客户教育的作用，产业电商平台具有中介及数据收集传递的作用。我们的目标是让客户在潜移默化中意识到风险管理的必要性，从而寻求与风险管理公司的进一步合作。

图 2 简单描述了风险管理公司、产业电商平台以及产业客户群体，通过“跨界合作”可获得的实际价值。以电商平台为例，其可获得的实际价值有：（1）电商平台的服务类型多样化，满足客户避险需求；（2）若平台客户与风险管理公司签署风险管理服务合同，电商平台可获得通道费用以作回报；（3）平台数据的有偿使用，增加平台交易数据的价值，逐渐建立系统的、围绕某一产业而形成的网上交易数据库。

图 1 风险管理公司与电商平台合作流程



图2 “跨界合作”可带来的实际价值



1. 线上推送商品资讯

基础研发要融入实体产业的资讯需求。生搬硬套地将风险管理业务直接嵌入电商平台的某项金融服务当中，难免会让潜在客户产生排斥心理。运用电商平台，我们可以循序渐进地让用户在平台的使用中了解商品风险管理的必要性，同时达到公司品牌宣传效果。如果能将商品资讯根据客户经常搜索及交易的品种定向推送，将优于直接把商品资讯归类到平台网站的某一分栏中。

根据平台产生的交易大数据，分析从该平台反映出某种商品的仓储、现货价格变化以及集中供应商或采购商的地理区域等信息，有助于风险管理公司研究分析现货市场，结合原本已有的场内市场分析，开展风险管理业务。

2. 挖掘平台数据价值

平台数据更真实地呈现了现货商品的交易活动。平台上与交易相关的各类数据，有助于风险管理公司将客户群体精确分类与定位：将所从事的商品交易按价格波动幅度大小分类；将客户信用按交易信用记录分类等。同时，灵活运用平台数据，而不是仅依靠企业工商信息

及财务报表来做资信调查。

运用平台数据精准识别客户需求。根据客户的搜索词、求购信息或销售信息，可以了解客户的商品偏好及当前需求，从而提供更加完善的风险管理方案。

客户基本信息已由平台记录，减免繁琐的资料核实时间。目前，大多数产业电商平台会将客户基本信息公布，关键信息通过验证来确保真实性。平台涵盖的信息有：工商注册信息（已经过平台认证）、主营产品及服务、主营行业等。若与平台合作，风险管理公司不必再次核实产业客户的工商信息，或重复性咨询客户主营产品及服务。从提供咨询服务及控制风险的角度出发，直接切入顾客需求，缩短风险管理方案形成时间，提高双方合作效率。

3. 管理方案线下制定

有风险管理需求的客户，以平台为媒介将合作需求传递至风险管理公司。在这一步骤，由于前期平台已保存与该客户相关的各类数据及基本信息，此类信息经客户同意后，直接传递给风险管理公司以作初步分析准备。在选择风险管理服务的同时，可以让客户勾选需要的服务内容：仓单服务、合作套保、定价服务、

基差交易。如对服务内容概念不理解,可以在此页面简单解释并陈述已实现的成型案例,具体细节化地呈现可提供的服务。

达成服务意向后,为完成资信调查,客户需要线下向风险管理公司直接提交的材料有:(1)法人客户的银行授信情况记录;自然人客户的不动产证明资料;(2)法人客户提供经审计的财务报表;自然人客户提供可投资资产超过100万元的净资产证明。线下提供的资料可根据不同公司风控合规要求适度添加。

客户信息完善之后,需要拟定精准的风险管理方案。拟定方案时可运用平台传递给风险管理公司与客户相关的交易数据,对客户交易的主要品种做风险量化评估。这里的难点是如何统一标准、量化各项评估指标,哪类数据视为有效数据,各数据的权重应该放置多少,都需要风险管理公司谨慎考虑。此外,线下方案制定需要与客户保持密切沟通,确保在最短的时间内为客户及时提出一份合理的初级方案。在与客户签订《风险管理服务合同》之后,再结合客户要求进一步完善方案。

4. 政策监管与时俱进

如今政府大力倡导“互联网+传统产业”这一概念。以农业为例,2015年6月下旬,国务院出台《互联网+行动指导意见》,明确圈定了互联网+的11个重点领域,现代农业位列第三,仅次于创业创新、协同制造。因此,风险管理公司结合电商平台服务传统产业,迎合了政府支持传统产业线上发展的政策导向。但从衍生品场外交易的角度来看,相关政策性支持仍较匮乏。场外衍生品市场的发展需要多方、多层次的介入,在此过程中政策需要放开,营造一个既有监管又不扼杀其活力的市场环境。因此,如何支持场外市场的健康发展,也需要持续探索。

三、方案总结

总体而言,风险管理公司与产业电商平台的合作,相对于传统的业务模式,具有以下四项比较优势:

一是潜在客户数成倍增大。风险管理公司与产业电商平台合作,突破了以往线下寻找意向客户受到地域范围及行业范围的限制,大大提高了客户接触频率,有利于培养稳定的产业客户群体。

二是大数据提高分析质量。以往的基础研发形式往往相对于某一个特定商品,而不是精准到分析某一特定客户的价格避险需求。最后服务的对象是产业客户,电商平台大数据的收集及运用有利于风险管理公司形成标准化、量化的客户风险评估标准,从而更好地为产业客户提供个性化风险管理服务。

三是全方位提高从业人员对现货市场的认识。在风险管理业务开展初期,由于从业人员对现货市场缺乏了解,而造成公司损失。融入电商平台提供衍生品相关服务,将有助于从业人员更深刻地认识现货市场交易规律、供求变化、仓单流动性以及产业聚集地的分布等。

四是成为产业链金融的后起之秀。目前,结合产业链金融开展的期货类业务几乎为零,借鉴商业银行开展产业链金融服务的经验,必要时可展开与商业银行的产业链项目合作,有助于奠定风险管理业务在产业链金融的重要地位。

该方案相对于目前的市场情况,也存在一定局限性。首先,从风险管理公司的发展情况来讲,场外衍生品市场的信用和法律环境仍不完善,交易的不确定性相对较高;其次,从服务平台产业客户的角度来讲,客户交易的商品种类远多于场内衍生品市场可交易的种类,如何满足客户不同种类的商品避险需求,需要期货从业人员持续探索。

尽管风险管理业务仍处于起步阶段,但借鉴国外成熟经验,以及市场经济发展趋势,笔者认为产业客户的风险管理需求定会日益增多。在互联网时代与产业电商平台合作,对于风险管理公司的品牌宣传、客户群体挖掘培养以及业务逐步开展完善,都具有跨时代的重要意义。■

(作者就职于西南期货)

FutureCloud 云服务平台

■ 文/石雷

近年来,随着信息技术的革新,证券期货行业信息技术已完成规范化和标准化的转变,随之而来的买方市场和卖方市场对于信息系统及资源的需求越来越丰富、专业。传统的软件服务、信息行情服务、托管服务资源的分散,消耗市场直接参与者巨大的时间成本、交易成本,也加大了证券期货经纪公司与交易所和市场投资者的沟通成本,无法快速整合与集成优势信息技术优势资源,并快速反馈给市场。

针对以上问题,大连商品交易所飞创信息技术有限公司(下称“飞创公司”)结合行业自身特点及多年的服务市场经验,独立自主研发了行业级的云服务平台(FutureCloud),突破了多项云技术落地技术、业务障碍,将服务器、存储、网络、安全、运营和ISV的应用以集成的解决方案结合在一起,实现了从基础设施到应用再到整个生命周期的自动化,从而形成完整的证券期货业务解决方案。

这一平台立足期货行业专有云的目标,主要面向期货行业提供私有云服务,包括提供程序化交易、资产管理、自动化测试等一系列服务。同时,平台具备低成本、高弹性、高可用、安全性高的特性,降低了行业市场参与者信息技术投入成本,提高了信息技术系统及资源整合的效率。

2013年试运行以来,平台已成功向行业推出了交易云服务、仿真云服务、测试云服务,此外,产品体验云和内部IT云服务已完成规划,正在建设实施中。交易云的策略交易云应用已累计得到机构投资者、专业投资者试用达76家;机构交易云应用已实现2家期货公司正式签约,仿真云已成功为132家期货公司提供大连商品交易所期权业务仿真应用服务、为40余家期权做市商提供做市通道服务、为大连商品交易所内全体员工提供期

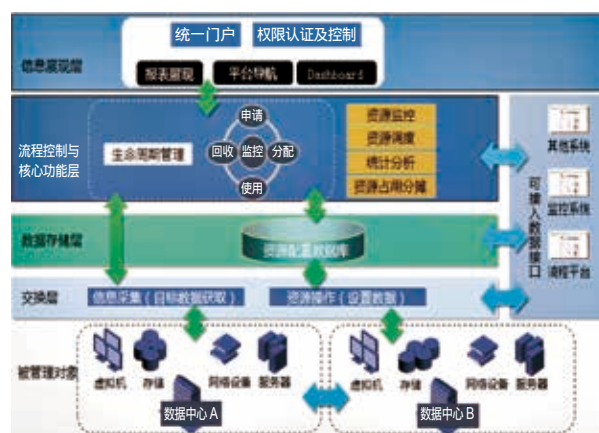
权业务学习平台。测试云成功完成证券期货行业测试中心(大连)的云测试业务上线工作,成功实现自动化测试平台的云端部署,并向行业正式推出测试云应用服务。

一、FutureCloud 云服务平台整体架构

FutureCloud云资源平台通过云计算资源池共享的方式,做到应用、数据、资源的集中管控和分配。平台架构从上到下主要分为信息展现层、流程控制与核心功能层、数据存储层、交换层和基础资源层(如图1所示)。

基础资源层主要通过存储虚拟化、网络虚拟化、服务器虚拟化进行资源整合。平台通过交换层采集管控资源信息,对资源进行自动部署和配置。数据存储层保存了来自基础资源层的信息和上层用户及其他信息。交换层采集到的数据,为平台提供数据支撑。流程控制与核心功能层实现资源监控、资源调度、资源生命周期管理、资源使用的统计分析等功能,完成对前端业务请求的流程控制和资源操作。

图1 FutureCloud 云服务平台架构



二、FutureCloud 云服务平台特点

1. 证券期货行业专有云服务；
2. 将行业服务器、存储、网络、安全、运营和 ISV 的应用以集成的解决方案结合在一起，实现了从基础设施到应用再到整个生命周期的自动化；
3. 提供适合长期业务扩展的架构平台；
4. 降低管理复杂度，提升 IT 响应速度；
5. 提高资源利用率和数据保护能力，提升业务的快速上线部署能力；
6. 用户通过自助服务门户，可以对虚拟资源进行申请、退订、动态调整等操作；
7. 证券期货行业交易云服务，提供快速交易通道 / 策略资源 / 机构交易云应用等服务；
8. 交易所业务仿真云服务，应用于大连商品交易所期权仿真测试工作；
9. 证券期货行业测试中心（大连）测试云服务，提供测试云资源环境，自动化测试云服务，并将业务延展至证券及其他交易所；
10. 充分理解运用“互联网+”思维，实现行业产品的部分线上化、移动终端化，最大程度上帮助期货行业参与者实现互联网金融业务模式的尝试和创新，提升了行业的对外服务形象，得到了市场的好评。

三、FutureCloud 云平台产品服务

1. FutureCloud 云服务平台门户

云计算是一种新的计算资源使用模式，它提出了资源共享、标准化服务、自动化供应、按需计费 and 远程使用等特点，其中云平台门户作为整个服务体系中资源的使用者、管理者和运维人员提供统一访问入口来执行资源申请、资源审批、资源管理、资源监控任务及操作，不同的用户，通过平台的身份验证，进入到管理平台的系统门户。平台的门户分为自助服务门户和管理门户。自助服务门户主要面向最终用户，为用户提供丰富的计算资源。

自助服务门户主要功能包括：用户注册、用户管理、

服务中心、资源中心、消息中心、订单中心。

2. 交易云服务

(1) 策略交易云应用，为中小证券期货投资者提供拎包入住的策略交易开发、生产交易的解决方案。提供交易策略开发平台（飞创公司 X-Quant 产品）、交易柜台系统（飞创公司 X-Speed 产品）、高频行情（大商所 Level2 深度行情）等资源，为客户提供开发环境、测试环境、生产对接、实盘交易等一站式服务。从根本上解决中小投资者资源投入分散、成本高、策略部署难、效率低的问题。

投资者通过互联网 VPN 通道或者内网专线接入自己的云端策略服务器，进行策略的上传和管理。云端策略服务器自动对接柜台系统、深度行情，实现一站式交易。

(2) 机构交易云，是为专业投资机构、期货公司提供资产管理运作的云服务解决方案。产品依托平台，为客户提供一站式资产管理服务。飞创机构交易云集成飞创云服务器资源、飞创机构交易软件、交易通道、数据行情，个人用户可以通过该产品进行内盘、外盘期货交易所的交易管理活动，其中包括：投资决策、风险控制、投资组合管理、交易管理、日终结算、信息查询、系统管理等。同时，投资机构用户可以使用管理平台实现交易管理、权限管理、风控设置、报表查询等功能，对投资流程实时管控，管理各个操作账户的交易风险，实现预警止损、强制平仓、限买限卖等功能。

平台和风控管理员既可通过 VPN 通道接入，也可直接通过内网专线进行平台管理和风控。机构交易云通过内网专线对接大连托管中心的柜台交易系统，让客户可以进行国内四家期货交易所的交易，同时，通过互联网对接国外期货交易所及证券交易所，让客户进行期货内外盘套利，以及证券交易。

3. 测试云

平台测试云支持证券期货行业测试中心（大连）的云测试业务集成云资源、自动化测试平台（ATF），为金融市场提供自动化测试服务。用户可以通过云测试平台

实现行业公共产品的线上测试，行业机构、开发商与行业测试中心可以通过云测试平台远程合作，在云端完成测试环境的搭建和维护、测试版本升级、自动化用例实现、测试执行以及缺陷管理，保证测试资产安全、提高项目运作效率、节约测试成本。

4. 产品体验云

产品体验云现阶段主要用于飞创产品市场对外宣传、推广、客户演示、产品展台布置等。产品体验云可兼容基于 X86 平台的所有产品应用，市场人员和产品试用客户可通过互联网及内网接入使用产品。从系统构建到产品部署，以及配套的巡检及监控防护措施，形成完善的整体产品云解决方案，是飞创公司各类市场产品统一对外宣传展示平台。目前产品体验云服务可以提供包括：X-Speed 期货交易产品展示、X-Speed 期权交易产品展示、Level-2 行情展示、策略交易云展示、机构交易云展示。

5. 仿真云

仿真云利用 FutureCloud 云平台自动化资源部署、扩展灵活等优势为大连商品交易所提供期权仿真服务，大幅度降低了市场对新业务的准备时间，将准备时间由数月的准备降低至数小时，有效推动了大商所会员及投资者对期权业务的理解，确保交易所期权业务推进工作的顺利开展的同时也为会员提早了解期货市场期权交易产品提供了有效途径与平台。截至 2015 年 4 月，托管中心仿真云已成功为 132 家会员提供期权仿真应用服务、为 40 家期权做市商提供做市通道服务、为大连商品交易所内全体员工提供期权研究与仿真服务。

6. 内部 IT 服务云

随着公司的不断发展，员工数量逐渐增加，PC 的管理维护工作也随之增加，包括对操作系统、应用配置更新和硬件日常维护等，公司运维成本逐渐增加。另外，传统办公模式下员工工作环境绑定于 PC 上，电脑出现故障后，需要 IT 维护人员现场对电脑进行修复，响应慢时极易影响工作效率。而且终端数量众多并分散在各地，其应用程序漏洞、计算机病毒等问题无法快速修复，数

据外发及存储无法有效管控，容易带来安全威胁。

考虑到上述问题，FutureCloud 云平台为飞创公司提供了内部 IT 云。内部 IT 云包括桌面云一体机(服务器硬件、服务器虚拟化软件、存储虚拟化软件)、虚拟桌面控制器、瘦终端三大组件，能提供更精简、安全的方式来管理用户，并能快速交付桌面。

通过内部 IT 云的虚拟桌面解决方案，缩短 80% 的桌面上线周期，加快 8 倍的故障排查速度，让管理员可轻松管理 1000 台以上的终端设备，极大地减少运维成本。同时，数据集中存储于服务器端，前端设备（瘦客户机、笔记本、智能终端等）访问云桌面时仅传输图像和指令信息，实现数据不落地，保障信息安全。而且桌面云方案适应移动信息化建设趋势，支持在任何地点通过多元化终端设备安全高效地接入办公桌面，提升员工工作效率。

四、FutureCloud 云平台发展方向

近年来，云服务模式在各个行业得到了广泛的推广和应用。FutureCloud 云服务平台作为期货行业的最佳云实践项目，已完成以大连商品交易所托管中心当前基础架构为依托，根据服务目录和应用选型，搭建云管理平台，提供云服务门户，建立了一整套完整的 FutureCloud 云服务体系。

平台可将期货投资者和期货公司的生产业务上线时间从数月降低至数小时，大幅减少了期货公司及期货投资者硬件、资金的投入和时间成本，帮助用户从容面对互联网金融带来的庞大业务量和随之而来对 IT 技术架构的挑战。

未来平台的目标是准备打破产品运营的闭环，采用开放式的与期货行业内公司、及互联网公司合作运营的模式，整合金融市场的金融数据、金融工具、交易通道，面向所有的互联网用户提供金融服务，铺设互联网金融生态圈。相信平台一定能为中国证券期货行业的业务发展和创新做出贡献。

（作者系大连商品交易所主任工程师、大连飞创信息技术有限公司系统部部长）

鲁证期货 H 股成功上市 国际化战略迈出坚实一步

■ 文/特约通讯员 张田苗

今年7月初，鲁证期货股份有限公司（下称“鲁证期货”）顺利在香港上市，成为内地首家成功赴港上市的期货公司。

鲁证期货党委书记刘庆斌向笔者介绍，成功上市不仅增强了公司资本实力，也打开了再融资窗口。通过上市建立的资本长效补充机制将增强公司抵御风险能力和业务拓展能力，有利于鲁证期货实现资本扩张与业务发展的良性循环，为未来几年公司实现跨越式快速发展奠定了坚实的资本基础。

近年来，我国期货市场发展迅速，业务创新和对外开放步伐明显加快，而现货贸易的国际化和商品的一价定律决定了源于现货、服务

现货的期货市场是全球性市场。刘庆斌表示，要满足不同客户对跨境商品和金融服务日益增长的需求，期货公司就必须走出去。鲁证期货在香港顺利上市，也是管理层决心实现国际化的重要标志。“之前逾半年营营碌碌的工作，这些辛苦和努力都是值得的。”刘庆斌感慨道。

助力公司国际化战略

“选择在内地或香港上市各有各的好处，对此，我们有清醒的认识。”刘庆斌表示，期货公司若选择在内地上市，对法规体系、市场环境、投资者结构及操作惯例都比较熟悉，在文化及沟通方面不存在障碍；资金方面，融资成本相对较

低，且首次发行价较高、融资额较大。此外，上市后信息披露等方面的管理不仅方便，成本也低。而选择在香港上市，通常再融资会更为便利，手续也相对简单。同时，由于公司将接受内地、香港双重监管，信息披露将更加充分、透明。但是，香港上市流程更为复杂，因此，一开始要做好“既要负担更大的工作量又要面对更多压力”的心理准备。

“其实，不同公司要视各自具体情况而定。可以说，上市地区的选择，更多的要看一家公司对其自身在未来市场中的定位和发展战略。”刘庆斌介绍说。

从鲁证期货的视角来看，内地期货市场国际化进程正在稳步有序

推进，双向对外开放进度也在近几年日益加快，期货公司作为内地期货市场特别是商品期货市场的中坚力量，更要跟得上市场整体的发展节奏。对于地处北方的鲁证期货而言，在香港上市有利于促使公司主动按照市场化、国际化机制运作，增强公司经营活力和竞争力。

毕竟，于期货公司而言，在香港上市意味着一个借鉴国际先进金融工具和管理经验的机会出现，这将有利于进一步促进期货公司管理和规范运作水平的提升，帮助完善公司治理结构，且还能借此提升国际影响力和知名度。刘庆斌如是说：“我们选择在香港上市，就是考虑到以此为契机，推进公司的国际化战略。”

此次在香港发行上市过程中，鲁证期货通过向国际投资者展示公司的行业优势、区位优势和技术优势，使投资者充分认识到鲁证期货的期货及衍生品综合服务提供商的定位。

“事实证明，我们的选择是正确的。”他表示，上市相关工作的锻炼，不仅使管理层和员工的整体素质得到提升，也拓宽了大家的国际化视野。“我们正逐步熟悉国际市场，开始按照国际规则和国际惯例，用国际化商业语言与投资者、客户打交道。而且，因为上市提升了公司的规范化运营程度，公司的透明度和信誉度得到明显提升。”刘庆斌欣然告诉笔者，“目前已有部分海外机构主动联系我们，寻求业务合作。香

港上市确实为公司后续长远的国际化战略实施打下了基础。”

展示期货市场发展成果

事实上，此前国际投资者对我国期货市场发展和行业情况知之甚少，有不少投资者甚至认为，内地期货市场目前仍处于期货品种少、期货公司业务单一、行业高度管制的初级发展阶段。

“我们作为第一家赴香港上市的内地期货公司，路演过程中，向国际投资者详尽介绍了一下近年来内地期货市场在期货品种、交易规模、投资者数量及投资者结构等方面发生的巨大变化。”鲁证期货相关负责人表示，其中还特别阐述了自2014年新“国九条”、行业创新发展指导意见出台以来，监管部门简政放权、放松管制、鼓励创新、加快开放的新变化，以及期货公司业务范围不断扩大，创新能力不断提升，盈利能力快速增长的实际情况。

据了解，此番上市路演使国际投资者对内地期货市场近年来的改革发展所取得的成效有了全新认识，增强了他们对内地期货行业未来稳健发展的信心，多家国际机构都在随后表示将加大与内地期货公司在期现货领域的业务合作。

从监管层面来看，一方面，香港监管部门、香港联交所和为期货公司IPO服务的各类中介机构对内地期货行业新变化的了解通过此过程得以逐步加深，增进了他们对内

地期货行业的理解和认可；另一方面，鲁证期货还与山东证监局联合成立课题组，积极配合监管部门研究海外上市期货公司的监管问题，推动期货行业监管与海外上市监管的相互协调、相互促进。这一切，将为后续其他期货公司赴海外上市提供一定的经验和便利。

海外上市“实战”小贴士

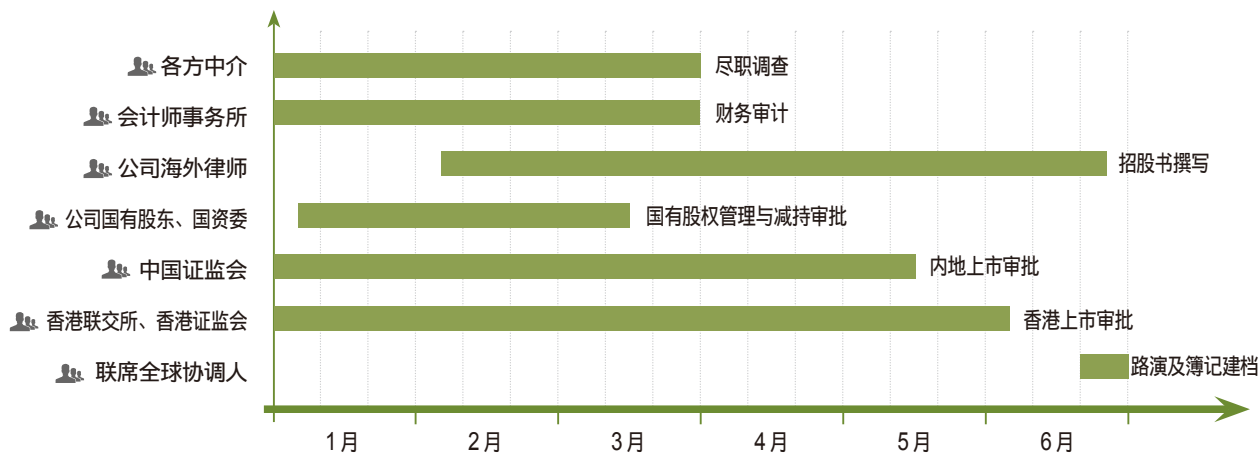
笔者在采访中了解到，此番鲁证期货赴港上市的准备工作主要是在尽职调查、财务审计、招股书撰写、国有股权管理与减持审批、上市审批、路演及簿记建档几大方面，称得上是个复杂的系统工程，涉及面广，工作量也相当大。其总结的经验可概括如下（如图1所示）：

第一，团队高效执行，确保上市工作进度。

据悉，2014年12月30日，鲁证期货正式启动H股上市工作。2015年3月14日，取得国务院国资委关于H股发行及国有股减持方案的批复后，于4月20日向联交所递交了A1文件。随后，在5月18日获得中国证监会H股发行上市的批复，6月9日通过香港联交所聆讯。当月底，即6月26日，完成路演、簿记建档及股票定价工作后，7月7日，在香港联交所挂牌上市。

整个过程中，各项工作安排的相当紧凑，从启动到挂牌历时共计六个月零七天。“作为首发项目，能做到用时短而效率高，凝聚了公司

图1 鲁证期货香港上市工作进度



上市工作团队的意志力和执行力。”刘庆斌介绍说，为实现7月上旬在香港联交所挂牌上市的目标，公司在项目启动伊始即与中介机构制定了详细的上市时间表，对上市各环节特别是关键节点进行认真研究并细致筹划。

为确保上市工作顺利、高效、有序开展，公司还成立了上市工作领导小组，并抽调精干力量按职能分工成立了四个专业小组，建立了周例会制度，按照“条线结合，谁主管谁负责”的原则，层层落实责任，逐日检查工作进展，严格落实责任到人，形成了强有力的推进合力，确保了上市时间表的顺利执行。

第二，内地、香港审批事项要做“早起鸟”。

由于上市过程涉及诸多内地和香港的审批事项，所需时间通常会面临较大的不确定性，最好是提早准备，并保持及时沟通。

据了解，上市过程中涉及内

地行政机关出具合规意见或审批的事项主要包括中国证监会出具的行业监管意见及对香港发行上市的审批，公司及各分支机构所在地工商、税务、社保等部门出具合规证明，国有资产管理部门对国有股权管理及国有股减持的审批，香港审批涉及的事项主要包括香港证监会对上市申报材料的审查，香港联交所对上市申报材料的审核及聆讯。

“监管机构和政府相关部门对香港上市的理解和支持，是鲁证期货上市项目按预定时间表顺利完成不可或缺的保障。”刘庆斌补充说，在上市过程中，公司深刻体会到近年来监管机构及政府各相关部门对对外开放政策的认识和重视，以及在简政放权、高效服务方面的积极变化。

例如，为便利内地企业海外融资，支持企业“走出去”，去年12月19日中国证监会进一步简化审核程序，取消了内地企业赴海外上

市的财务审核，并对海外上市申请材料目录进行了相应调整和精简，首发申请文件从13项减少为7项，这不仅降低了企业赴海外上市的成本，而且提高了上市工作效率。

第三，与海外团队协作，巧借“东风”。

在上市工作的推进上，中介队伍发挥着不可或缺的作用。作为第一家在香港上市的期货公司，考虑到当时国际投资者对内地期货市场发展情况和行业概况的了解相对较少，鲁证期货决定专门搭建一支强有力、信得过、熟悉金融行业的中介机构队伍，借助保荐承销商、律师、会计师事务所等各类专业中介机构的力量。

翻看上市成本账，实际支出的费用主要就是保荐承销费、审计费、律师费、印刷商费用等中介机构费用和发行路演费用几部分。其中，支付给证券公司的保荐承销费用和支付给海外律师的费用是总

支出中占比最高的两块儿。

“上市工作中，保荐机构扮演着非常重要的角色，是否能与保荐机构融洽合作对顺利上市相当关键。”刘庆斌建议，在选择保荐机构时，首先要看其是否具有相应资质，实力强、信誉好、经验丰富、比较有活力的保荐机构可以优先考虑；其次，要经过招标对比，通过要求保荐机构提供具体的工作程序和操作方案，明确比较基准。这一点，也能帮助双方确定合理费用标准。

要注意的是，相关保荐费用是在上市前收取大部分，小部分待成功上市后收取，而承销商佣金则是在上市成功后收取，一般会由双方协商根据实际募集资金的规模乘以一定百分比收取。基本而言，这取决于项目规模和复杂程度。“与保荐机构合作时，工作内容、范围、时间、要求以及费用等方面在合同中要详细约定，把双方的权利和义务事先明确界定，有利于促进合作更加顺利。”刘庆斌提醒。

筹备上市过程中，分量最重的任务就是撰写招股说明书。为此，鲁证期货借力海外知名律师团队，双方共同协作利用两个多月的时间基本完成招股说明书的撰写。期间，鲁证期货结合公司自身特点，向律师团队以及其他中介机构细致地解释了内地期货行业现阶段面临的一些普遍性问题，加深了他们对内地期货行业的理解和认可，一定程度上也为期货行业的其他

公司今后赴港上市铺平了道路。

第四，中介机构做“桥梁”，“做足功课”很关键。

“其实，在启动香港上市之前，公司对香港市场的法规体系、市场环境、投资者结构以及操作惯例等都不够熟悉。这是我们赴港上市所面对的最大困难。”刘庆斌坦言。因此，在筹备香港上市过程中，加大对相关法律法规的研究学习，提前做好法规知识储备至关重要。

“相关的学习资料，我们一方面从中介机构索取，另一方面也在香港交易所网站做了大量查询。”刘庆斌感叹道，如果没有事先了解上市的关键程序和环节，很难合理安排好上市进度时间表、保证上市推进工作效率。

此外，由于以期货为主业的公司，在香港联交所上市尚属新案例，中介机构、香港联交所、国际投资者对内地期货市场情况及期货公司业务模式都比较陌生。“毕竟，我们是第一家在港上市的期货公司，在应该如何对股票估值定价等很多方面都没有先例。”刘庆斌解释说，而且，内地期货监管环境、期货公司商业模式、风险因素与风险控制等都是他们鲜少接触的内容，要面对和处理相关环节，于香港方面而言，也几乎是一个全新领域。

为此，鲁证期货借力中介机构队伍，通过建立定期的周例会和不定期的“协调会议”制度，确保了项目推进过程中与各中介机构保持

及时的信息交流与沟通，遇到问题就能及时解决。“记得当时部分中介机构、香港联交所以及香港监管部门均对现货子公司设立的原因及所开展的业务了解不多，公司也是耐心细致地与联交所等进行了多次沟通，才实现他们对创新业务的理解。”刘庆斌回忆说。

在撰写招股说明书和路演过程中，要尤其注重从国际投资者的投资需求出发。刘庆斌提醒，在海外上市要注意遵循国际资本市场游戏规则，注意运用国际化商业语言来阐述中国期货行业、公司投资亮点及发展策略。

此外，为了帮助国际投资者更好地了解内地期货市场，路演时，介绍公司情况之前，鲁证期货还首先用了大量的数据和图表介绍自2006年以来内地期货市场、期货行业的发展情况。刘庆斌表示，“无论是有关内地期货市场发展历程、行业监管改革问题，还是如今期货行业的业务创新发展的情况，我们都积极解疑释惑。”

为便于国际投资者清晰理解公司投资亮点，公司还按照国际投资者的视角对业务板块进行了梳理，并用详实数据解释公司业务发展情况及未来发展前景。为向投资者展现公司稳健发展的形象，在介绍公司主营业务的同时，还客观分析了各类业务的潜在风险因素，并详细介绍了公司合规风控体系的建设和运作。



田亚林： 坚持经纪业务主营 稳步推进行业创新

■ 文/特约通讯员 汤巾

雾气中黄绿交错的针叶林、风沙间从容穿行的骆驼队、暮色下静静伫立的抽油机……新疆风物之美在指间跃动，令人赏心悦目如身临其境。

这是光大期货总经理田亚林在微信朋友圈中发布的一组照片，爱好摄影的他，每到一地都会随手记录和分享。临近中秋，恰是新疆最撩人的时节，不过，田亚林此行并非心无旁骛

游山玩水，而是另有特殊使命。

“我们在为原油期货做准备，这次我带队去克拉玛依，与产油区白碱滩区结成了原油期货战略合作伙伴。”田亚林对笔者说。

由于年中股灾的爆发，股指期货交易实际已暂停，就在业内抱怨之声还未停歇，田亚林已将目光投向新的品种。在他眼里，这是对“激情”最

好的诠释，无论遇到怎样的逆境，都不停止前进的脚步。

担任光大期货总经理5年来，田亚林凭借丰富的从业经验带领公司步入快速成长之路，光大期货行业综合排名从2011年的第22位上升至今年的第6位，成为股东光大证券旗下行业地位最高的子公司。

经历过2013年“1·23”技术

故障和光大证券“8·16”乌龙指事件后，田亚林认为，要想保持行业领先，首先要做到“不犯错误”。因此，对于市场倡导的业务创新，田亚林并未急于冒进，而是动心忍性，徐徐图之。

“下海”投身期货

老一代期货人专业背景五花八门，最终相聚期货行业，凭的是内心一股子热情。

刚过知天命年纪的田亚林也不例外。他毕业于郑州粮食学院，专业是粮油储藏，毕业后顺理成章被分配到粮食部门工作。

1994年底，他受在期货行业工作同学的邀请，走上期货投资之路。5年后，他辞去国有粮食部门的公职，全身心投入到期货市场。

“和粮食贸易工作相比，期货投资更考验智力。作为80年代大学生，天之骄子，智力应该不比别人差，我觉得自己参与进来一定能成功，就怀着这种思想迈进期货行业。”

不服输的挑战精神和初生牛犊不怕虎的自信，让田亚林加入“下海”大潮，如鱼得水，他找到了可施展才华的新舞台。

“下海”后不久，田亚林进入南都期货郑州营业部，负责郑州业务。默默无闻的南都期货逐渐在郑州市场崭露头角，交易量、持仓量明显增长，小麦品种甚至成为当地市场第一名。由于工作成绩卓然，田亚林晋升为总经理助理。

就在事业顺风顺水时，变局悄

然而至。2006年，光大证券启动收购南都期货的计划，田亚林的职务面临重新定位。

“股东方希望我到上海组建网点，管理事业部，相当于我们现在的经纪业务总部。因为我们当时只有3个营业部，他们希望我能去全国各地设置营业网点。”

田亚林被任命为网点管理事业部总经理，到全国各地招兵买马，组建营业部。由于在粮食部门积累了不少管理经验，他在招聘人员上有一套办法，两三年里就在全中国为光大期货招揽了一批业务骨干，他们都成为日后公司发展的中坚力量。

他告诉笔者，自己选人的标准主要有两点：一要有激情，二要专业。选人的过程中，他会观察其博客更新，看他们的分析文章是否专业，通过各种可能的方式接触和了解各地优秀的期货人才。他大胆任用年轻人，认为年轻人更富有激情。

履新后大胆变革

光大期货成立后，业绩排名不升反降，对此股东方并不满意。临危受命，2010年底，田亚林接任总经理一职。

一般情况下，证券公司在收购期货公司后，会委派一名股东方代表来担任期货公司总经理，从期货公司原有团队中提拔总经理的情况实不多见。不过，经慎重考量后，股东方还是决定将指挥棒交到他的手上。

这根指挥棒的分量着实不轻。股东方最为看重的，莫过于子公司

的行业排名。同在上海滩，光大证券视海通证券为对手，旗下子公司也相互较劲。

“刚收购时光大期货的排名是超过海通期货的，但后来被对手远远甩在后面。在上海辖区业绩排名第7位，全行业排名在20多位，连续两年‘期货公司分类评价’仅为BBB。”田亚林介绍道。

这显然不是令股东满意的成绩单，田亚林意识到，要扭转这种状况，变革势在必行。

2011年，他组织召开领导班子会议，对不适应市场环境，不符合业务发展需要的管理思路、管理制度进行大刀阔斧的改革。

具体而言，改革主要体现在六个方面。首先，停止与高校的联合办学项目。田亚林认为，企业是用人的，不是培养人的。一支成熟的队伍一定是老中青结合的队伍。他强调“抓业务就是抓人才”，经纪业务领导的精力要放在抓人才这个核心工作上。

第二，停掉与所有媒体的合作和广告宣传，总部也不再举办任何大型会议。公司把主要精力用在客户的开发和服务上，端正风气，少务虚多务实，避免任何形式化的东西。

第三，简政放权，遵循“让听到炮声的人指挥战斗”，减少业务上的各项审批，确立以制度管理为核心。高管则树立服务意识，建立服务评价体系，以理顺前后台的关系。

第四，逐步形成自身文化，在“专、精、富、乐”的基础上，提出了“尊严、尊重、公平”的原则与企业精神。

第五，理顺过程和结果的关系。既看重结果，也看重过程，过程努力了，自然有好的结果。考核的原则是：不求全能冠军，只求单项第一。各业务部门达到任何一项指标即算完成任务，造就了公司业务部门百花齐放的局面。

第六，全面修改各条线的规章制度。制度的变革是业务发展的基础，有利于调动业务人员的积极性，激发生产力。

诚然，每一名员工都不愿意待在一家平庸的公司，所以，变革得到了广大干部和员工的支持，很快就激发出业务活力。业绩的快速回升，使公司上下更加充满信心。

自此，光大期货迎来超常规发展的三年。2014年，其日均保证金排名第8，手续费收入排名第10，净利润排名第11。今年上半年排名进一步提升，根据上市券商公布的数据，光大期货的净利润超过了海通期货和广发期货，在上海辖区各项指标稳居第三。今年8月公布的“期货行业分类评级”中光大期货获得AA，综合排名从去年的第9位上升到第6位，也超过了老对手海通期货。

深谙管理之道

田亚林认为，光大期货的成功之处就在于打造了一个强大的管理体系。讲制度不讲人情，注重团队建设，是其手中的制胜法宝。在他看来，公司高管只有两种职能，第一是选拔人才，第二是服务职能。在体系内，总经理和高管都是为基层服务的。

“公司里不会有人骂我，因为我

只制定规则，让制度做恶人，领导做好人。但如果大家都对制度有意见，我们可以修改制度。”

他笑称，这个世界唯一不变的就是变化，制度当然也要紧跟市场形势的变化不断调整。

对于公司的文化，田亚林则提出六个字：“尊严、尊重、公平”。

“尊严”有三层含义：一是公司要有尊严，体现在行业排名上，要进入第一梯队，“规模是地位，份额是话语权，利润是尊严”；第二是员工要有尊严，这一定是体现在收入上，随着公司业绩的增长，员工收入也在持续增长；第三是股东要有尊严，田亚林表示公司给股东的回报率很高，每年都在10%以上。

“尊重”的含义较为简单，重要的是上级对下级的尊重。因为任何一个企业，员工对领导都是尊重的，但领导很难去尊重员工。公司领导到营业部去，不应走过场，要深入进去，和员工谈谈话，听听一线员工的心声，不要见到员工端个架子，说官话。公司曾制定领导到营业部检查工作要办的三件事：开一个会、提几个问题、请大家吃一顿饭（后改为拜访一个大客户）。

“我认为企业和员工一定是一种恋爱关系，只有了解了才能喜欢这家公司，才能为它去奉献。我是个没架子的人，谁都可以来找我谈谈话。”田亚林说。

如何做到公平？一是公开，二是制度。公司能够量化的业务数据都是公开的，分类评级也是公开的，而维系公平则要靠制度，不公平的

地方，用制度去消除。

至于“专”和“精”的二字方针，田亚林认为，专业是期货公司的立足之本，没有专业，就无法抵御零佣金的冲击；“精”就是精细化管理，精益求精的服务。

值得一提的是，田亚林很重视给优秀的员工提高薪酬。“我常跟员工说，你判断一家公司好坏的标准就是，当你的业绩增长了，你的收入能否同步增长？如果不能，这个企业就不值得留恋。如果总经理拿着高收入，却让员工去奉献，这是不对的，这不符合我们公司的文化。我们这几年业务快速进步，员工收入都有增长，每年都在上调工资。我们业务干部的薪酬在行业内是排在前三位的，因为一流的公司一定有一流的人才，而一流的人才一定对应着一流的薪酬，这是不可颠覆的道理。”

田亚林在挖掘人才上不惜重金。他认为，如果一个人确实优秀，付出再高薪酬也值得。而能做到如此投入显然和股东的支持分不开。光大证券对光大期货给予了人财物的充分授权，这就给期货公司提供了较大的自主运作空间。

当然，这个待遇特殊并不是无端得来的。光大期货一直在进步，和其他子公司比较，其行业排名最靠前，所以光大集团和光大证券的领导都对其发展予以高度重视。

“我觉得在我这儿工作的人，很难再适应其他期货公司的工作了。由于在管理上充分授权，我们的业务老总相当于都是老板，当惯了老板再去

给别人打工肯定不适应。”

用制度来解决问题，尊重人才，充分授权，这是光大期货的骨干人员一直保持稳定的秘诀。

两度化解危机

在光大期货快速发展的过程中，经历过两次让田亚林至今记忆深刻的危机，两次都发生在2013年。

当年1月23日下午，“光大期货交易系统现重大故障”的报道登上各大财经网站头条，内容是光大期货交易系统故障导致客户无法下单。当时，田亚林正在杭州出差，看到媒体报道，他反应非常迅速，马上往回赶，并在路上发布了一条澄清微博，向客户说明实际情况，并诚恳道歉。当晚，光大期货官网发布“告客户书”，表示故障已排除，系统恢复正常，并提出减免受损失客户交易手续费的补偿措施。

“这次技术故障被媒体夸大了，我们有五套系统，只是其中一套系统出现了问题，中断了15分钟，而不是媒体所称的整个下午。事实上，当天的交易量、市场份额都没有明显下降，说明中断情况并不像媒体所报道的那样严重。”

但他认为，这也是对公司和自己的一个考验。他笑称，自己在半个月前刚写了一条微博，说作为领导应该具备什么能力，其中提到了处理危机的能力，没想到紧接着就真出现了危机。

最终能够成功化解危机，在他看来，主要是因为公司没有回避问题，而是坦承事实，积极解决。对于对处理措施不满意的客户，光大期货在第

一时间予以安抚，田亚林带队与客户挨个面谈。

“有一个沈阳的客户对我说，你第二天不出现在我办公室我就要闹事。我当天晚上就飞到沈阳，去和客户见面。后来很多高管对我说，你们处理得很好，但他们只知其一，不知其二。那次技术故障后，没有一个客户流失，这才是最好的地方。不要回避问题、隐瞒问题，用坦诚换取客户的理解和信任，这是‘1·23故障’给我们留下的宝贵财富。”

更被广大投资者所熟知的，是第二个危机，也就是8月16日发生的光大证券乌龙指事件。这件事也对光大期货产生了重大影响。

对于当时的情况，田亚林仍记忆犹新。“当天光大证券对冲的1万张套保空单，是下在光大期货的。他们系统出现了问题，于是人工到我们的交易室下单，我感到问题严重，就安排副总严控交易室人员的进出情况，以免信息泄露，光大证券任何交易指令必须手续齐备才能下单，不能特殊处理。后来证监局检查我们的时候，所有交易、指令都有详细记录，我们这边没有任何问题。”

之后，光大证券自营业务被叫停，光大期货在开发机构客户时也因声誉问题受到一些影响。2013年光大证券净利润仅为2.13亿元，降幅接近8成，其中光大期货贡献了约9000万元净利润。

不过，这个偶发性事故，并未让光大证券整体框架受太大影响。此后，光大证券运行稳健，今年股灾中也没

有出现负面信息。“我觉得摔个跟头并不是一件坏事，”田亚林说。

创新业务以稳为先

2013年，中国期货业协会安排田亚林等期货公司高管到美国学习，回来之后他对公司未来的战略有了更为清晰的认识。年底，他制定了三点战略：第一是以IT为突破口，打造行业一流的技术；第二是依旧把经纪业务作为主营业务；第三是稳步推进创新业务。

田亚林意识到，程序化交易是未来的主流，虽然因股灾而受限制，但这只是暂时的。而且，机构业务也对IT建设提出了较高要求，改造IT系统迫在眉睫。通过一年多的努力，光大期货已打造了业内一流的IT技术团队。

战略的第二点将是光大期货的不同之处。在业内大呼创新、争相转型的时刻，田亚林却提出要坚守经纪业务，控制创新业务规模。

看上去是反其道而行，实际上经过深思熟虑，是根据公司现状而做出的决策。田亚林告诉笔者，公司现有的团队人员，99%都来自于经纪业务，转型就意味着要淘汰一批人员。但是，他还没有看到一项前景非常广阔的业务能够在收入上超过经纪业务，而做创新业务需要人才队伍的搭建和调整，需要很长的时间，贸然以现有人力转攻其他业务，无异于“自杀”。

尽管经纪业务依然作为光大期货的主阵地，但也并非在战略上完全不做调整。田亚林表示，公司经纪业务的服务对象发生了重大变化，以前大

部分是产业客户和个人投资者，未来随着金融期货的发展，对象会逐渐转变为机构投资者。拥有银行、证券背景的光大期货，在服务机构投资者方面无疑有明显优势。

对于近年来风生水起的创新业务，田亚林的态度相对慎重，甚至是保守。“我看这次股灾就是创新业务走得太快了，而我们首先是求稳，求稳就要控制量。”

光大期货资产管理和风险管理公司的业务规模和人员规模都不是很大，和有些子公司动辄投入二三十人相比，光大期货两家子公司的人数加在一起，也不超过15人，而这是因为田亚林有意控制其发展速度，特别是对风险管理公司，更是小心谨慎。

“我是从现货行业出来的，很了解现货市场。现货市场太复杂了，不能轻易介入，因此我对子公司制定了很多规则限制。我曾经在一次高管会议上说，做现货就是倒退，还引发了不小的争议。行业内已有数家知名公司在子公司业务上被骗，我们子公司起码还没有出现过任何风险。”

据田亚林透露，光大期货准备再成立一家子公司，申请从事期权做市商业，这在业内尚属首例。

他认为，新业务最大的风险，在于大家还不知道风险在哪里。因此，对于各项创新业务要“一步一个脚印去探索”，一不喊口号，二不要雄心大志地当成主业来抓，而是在控制规模的前提下，边走边看，稳步推进。

“发展到今天，我们还有继续前

进的潜力，这个时候最怕急于冒进。我们要保证自己不犯错误，然后等待别人犯错误，这个市场一定会有人犯错误。我们今年综合分类评价得分基本和去年一样，但排名增长了三倍，去年第9，今年第6，说明原来前9位中有三位犯了错误。”

他对记者说：“想不犯错误就要有一个好的班子，有不同声音，有反对意见。我们班子开会绝对不是我一言堂，遇见问题大家是相互争论的。我授予首席风险官一票否决权，只要他认为有合规风险，我们坚决不做。如果都是一种声音，不可能不犯错误。”

做好“过冬”准备

下半年，股市行情急转直下，中金所随之出台了一系列限制股指期货的措施，程序化交易也遭遇“紧箍咒”。这让期货公司受到极大影响，提前步入寒冬。

“我们接近70%的收入来源于股指期货，股指期货暂停，再加上限制程序化交易，对公司影响很大。股指期货停了，资管业务基本跟着停了，在这种情况下控制成本最重要。好在我们在创新业务上比较保守和节制，资产管理子公司人员又很少，成本控制较好。在整个行业进入冬天的时候，我们具备较强的抗寒能力。”

光大期货已经提前完成了今年的利润任务，经营上没有太大压力，不过，田亚林还是为“过冬”做好了准备。

一方面是筹备原油期货。这个品种没有人工交易，全是程序化交易，

这就对IT服务提出了较高要求，而且原油期货允许海外投资者交易，这就需要英语流利的业务人员，所以要做的工作还有很多。

另一方面，光大期货也在增强研究所的服务能力。过去，研究所所长是由一位高管兼任，据田亚林透露，公司最近从市场上新挖来一位研究所所长，可号称是光大期货成立以来实力最强、份量最重的研究所所长。公司希望在股指期货被停掉之后，研究所可以在商品研究领域给予客户更加强有力的支持，并帮助一部分股指期货客户转向商品期货。

股指期货暂停政策的推出，让市场上各方争论不休。对此，田亚林认为，非常时期采取非常措施可以理解，但股指期货肯定不是这次股灾的元凶。其作用是为机构投资者规避风险，就像明知道进入雨季，出门还不让人带伞，让投资者处在风险敞口中，那么这个市场肯定是有缺陷的。在商品市场，如果没有商品期货，很多企业就在价格涨跌大潮中被洗掉了，股票市场也是同理，如果没有风险管理工具，投资就变成了赌博。

另外，程序化交易代表未来的发展方向，限制程序化交易相当于回到了冷兵器时代，打仗不让用飞机、大炮、导弹，而是用大刀、长矛，这肯定是一种倒退。

田亚林判断，股指期货的限制早晚会上放松，但想再回到没有限制的时代是不可能了。只是，这个“冬天”究竟多长，谁也无法预知。■

对话田亚林： 我有一颗冠军的心

■ 文/特约通讯员 汤巾

担任总经理5年，带领光大期货从行业第22名提升到第6名，这样的成绩在业内并不多见。然而，在经历快速发展期后，田亚林反而将步子稳了下来。

投身期货市场20年所积累的行业认知，让他在公司的战略把握上有着清晰的思路。面对创新转型呼声，他并不盲从，而是在“不犯错误”的基础上，扬长避短，一步一个脚印打造自身核心竞争力。

他告诉笔者，眼下的目标，是让客户跻身行业前五名。喜欢看体育比赛的他笑称，“就算现实中拿不到第一，也要有一颗冠军的心。”

《中国期货》：担任光大期货总经理期间，你坚持了哪些管理理念？

田亚林：以客户为中心全面修改完善公司制度，确立以制度为中心的管理体制。在光大期货，大家只讲规则不讲人情，制度的威严大于领导的威严，当领导讲话和制度相违背时，以制度为准，这其实就是将领导权利关进“笼子”里。董事长和总经理处在金字塔的塔尖，不要从上面一下管到底，那就破坏了整个架构。



发现问题时我会修改制度，比如：我看到淘宝的包裹在门岗堆积，就提出建立相关制度，不允许个人包裹邮寄到公司，而不是见到某个人去批评他。

很多新来的高管起初很不适应。领导的权利没有了，领导更多的职能是服务，以及推荐干部。我要坚持的，就是成为制度的守护者。这看起来简单，但要让高管心里接受并保持行动上的一致，并不是一件容易的事。

此外，我还强调人才的重要性，把团队建设放在第一位。

《中国期货》：股东方对公司业务发展给予很大支持，公司如何借助股东力量进行资源整合？

田亚林：光大证券给了光大期货很多支持，最重要的支持是信任，光大证券对光大期货在人财物权限上是完全授权的。除了光大证券，光大银行也给予光大期货很多扶持。每个省会所在地，每月都要举行光大集团下属企业联动会议，强调资源整合。只是，期货还很弱小，服务集团大客户和整合资源的能力都还很薄弱，我们将在这方面继续努力。

《中国期货》：经纪业务竞争日趋激烈，光大期货如何突围？IB业务开展情况如何？

田亚林：我们有一批专业水平较高的业务干部队伍，他们在开发产业客户方面有着丰富经验。同时，我们着力打造IT技术，凭借光大期货强大的金融背景优势，开发大型机构客户。

我们的IB业务相对来说是最差的，在公司所占比例逐年下降，保证金占比不到8%，交易量不足7%。这是我们的弱项，也是潜力较大的地方，如果IB业务能赶上来，我们还可以进一大步。接下来，光大证券总裁会出任光大期货董事长，将推动光大期货更好地利用股东资源。

《中国期货》：公司如何更好地为产业客户提供服务？

田亚林：服务于产业客户就是要抓住产业客户的需求，为产业客户切实解决面临的问题。这两年，交易所上了不少新品种，也新增了很多产业客户，我们了解到众多的新产业客户，对期货交易并不了解，没有系统的期货知识，学习需求很大。去年，我们在三家商品交易所的赞助下，搞了为期一周的产业客户交易员训练营，为产业客户培养交易员，受到了产业客户的热烈欢迎，报名参加训练营的产业客户众多，其中不少是国有大型企业。

《中国期货》：随着股票期权的

试点开闸，公司在期权业务上的进展如何？

田亚林：我们在期权业务上，应该说在行业内还是领先的。2014年初，我们从台湾引进了期权高端人才洪守杰。目前，期权部5个人中有3个来自台湾，都具备较高的期权专业水平，在投资者教育方面也有很大的影响力。我们在股票期权上证50ETF交易量上一直处在10家期货公司之首，参加中金所股指期货做市商比赛获得了二等奖。

《中国期货》：在互联网金融背景下，光大期货网上开户的推进情况如何？

田亚林：我们的战略是以产业客户、机构客户为目标客户群体，而互联网更多面对的是散户群体。在互联网背景下，我们首先成立了互联网业务部，以互联网的方式开发客户群体，而并没有大范围在公司推广和着重规划此项业务。目前，网上开户进展顺利，每天互联网开户数量已经接近总开户数量的一半。

《中国期货》：互联网金融的发展是否会行业步入零佣金时代，期货公司如何通过服务创造收入？

田亚林：期货是一个风险管理工具，不是大众投资工具。这决定了期货市场是一个小众市场，期货投资群体是以机构和产业客户为主的特殊投资群体。因此，互联网金融对期货行业的影响有限，也不可能使期货

公司步入零佣金时代。期货公司的服务主要体现在IT技术和对商品的研究服务上，以及通过场外的方式帮助产业客户进行风险管理。

《中国期货》：现货企业对期货公司的服务能力提出了哪些新的要求？

田亚林：由于现货企业期货人才匮乏，未来会将更多风险管理业务交给期货公司。期货公司如何通过对商品的研究，利用期货市场对冲现货风险，让产业客户满意，是其面临的重要问题。

《中国期货》：期货资产管理业务的发展路径是什么，未来的前景如何？

田亚林：期货资产管理业务将从现在过多的主观型投研结合的管理方式，向计算机程序化为主导的量化交易管理方式发展，未来发展前景广阔。

《中国期货》：光大期货目前面临的主要困难或挑战有哪些？

田亚林：公司在发展壮大之后，都会面临激情的消退和效率的下降，以及出现官僚作风和形式主义的问题。我们要时刻保持清醒的头脑，保持创业时期的激情，在前进的道路上不犯大错误。

《中国期货》：在你看来，期货公司普遍存在的短板是什么？

田亚林：创新业务面临人才瓶颈。

《中国期货》：你认为期货公司应如何解决人才匮乏和人才流失问题？

田亚林：光大期货这几年快速发展，人才不断流入，不仅有来自台湾的人才，也有来自美国等地的人才。这说明，要解决人才问题，首先要解决自身发展问题，其次要解决对人才的尊重问题。这几年，期货公司的利润和以往已经不可同日而语，应该有充足的财力解决人才问题。

《中国期货》：你对期货行业的发展趋势有怎样的判断？

田亚林：今年股市大幅波动，行业的创新步伐有可能减慢，金融期货作为期货行业的支柱品种，其发展趋势决定了期货行业的发展趋势。

《中国期货》：期货公司的规模普遍不大，行业洗牌在所难免，未来期货行业的格局会产生何种变化，什么样的公司能生存下来？

田亚林：这几年，有的公司追

求规模，有的追求市场交易份额，都是为了做大。但期货属于小行业，期货本身不是普通大众投资工具，所以，只有做精做强，才是期货公司发展之道。未来综合性期货公司和有特点的期货公司能够长期生存和发展。

《中国期货》：近年来，期货行业的新业务在逐渐放开和推进，各项制度也在不断完善。你对行业监管有哪些建议？

田亚林：一个是市场的问题让市场解决，另一个是监管水平要提高，发现问题苗头就去监管，而不是等出了事再监管。

《中国期货》：你未来的职业生涯还有什么规划？

田亚林：未来就坚守光大期货了，把自己的工作干好，没有别的想法。我在上任演讲时说过，我有一颗冠军的心。我喜欢体育比赛，几乎所有的竞技项目我都爱看，也常打乒乓

球，体育比赛的精神就是争取胜利。现在我们是行业第6名，今后的职业生涯中虽然不一定能做到第一，但要始终保持追求第一的心态。

《中国期货》：工作之余，你都喜欢哪些业余活动？有哪些减压的方式？

田亚林：我每周二、四下班后，会到上海期货交易所乒乓球室和期货界乒乓球爱好者打乒乓球，通过打球认识并引进了一家公司高管和一名业务干部。而且，我已经连续三年获得上海辖区40岁以上组亚军。除了乒乓球，我另外一个爱好是摄影。

《中国期货》：从小到大，你的偶像或者敬佩的人是谁？

田亚林：不断变化。做投资的时候偶像是索罗斯，现在敬佩的人是万科的王石。事实上，光大期货以制度为中心的管理方式，正与万科不谋而合。



田亚林

人物档案

田亚林：1985年毕业于郑州粮食学院，2000年进入南都期货，2011年至今担任光大期货总经理。其在期货行业具有长期的业务及管理经验，精于行情研判，谙熟期货市场动态及期货公司运营特点。

多年来在人才团队引进、业务人员绩效考核设计方面有着深入思考与独到见解，在相关实务工作中，富于创新，成效显著。



遇见，在收获之秋！

【编者按】

春华秋实，灿若繁花。不久前揭晓的第九届茅盾文学奖获奖作品《繁花》，书名恰点中本期“文化·生活”栏目之睛。就像作家金宇澄用上海白话之妙语掀开的历史画卷般，《繁花》娓娓道出的上海那些事儿，投射到本期栏目中，则栩栩如生展现出“我与期货那些事儿”的一幅幅动人场景。

深秋，既是期货人忙碌的季节，也是收获的季节。在这样一个颇富诗意的场景中，每一位期货人似乎都散发着特殊的属性，他们于平淡中窥得精彩，在逆境中不泯希望。让我们跟随他们，置身于他们中间，一同感受期货人生路上的喜与悲，一同体会从业者行走在期货之路上的笃定与从容。

记忆中的老股民

■ 文/于海建

从业这么多年，我接待过几百名客户，从底层工人到一方富贾，从平民百姓到达官显贵，所有人中，给我印象最深的却是一位老人，一位有个性的老人。

那是2013年的冬天。隆冬时节，冰雪封门，我正在赶一个股指期货培训课件。心里还想着，这样的天气连行情都冻结了，更别说会有客户上门了，我可以安心地把课件做完。就在这时，墨菲定律起作用了——电梯“叮咚”一声，略显沉重的脚步声由远及近。心里想着怕啥来啥，赶紧起身迎上前去。

“大爷，您……有什么想了解的？”

“小伙子，老头子不能炒期货吗？我玩恒指的时候你还小呢！”老人略带怒气地说，好像感觉到了我的想法。

“毕竟很少有人像您这样有经验嘛！”我赶紧解释一下。

“嘿嘿，小伙子，和你开个玩笑，其实我是个门外汉，但现在这股指期货对大盘影响太明显，要是一点不了解真不行，我这老脑筋也该换一换了。”

暗自长舒一口气，这大爷还挺顽皮。“大爷，您快这边坐，我给您倒杯热水暖暖。”

“小伙子，我今天呢，户是肯定不能开，以后开的可能性也不大，一直就想了解了解这个股指期货，你看



你要是有时间就多给我讲讲。”老大爷倒是开门见山，人很坦诚。

“没关系，这就是我的工作。”我仿佛听到了气泡破碎的声音。

“我就是想把事儿先说清楚，别影响了你的工作，再记恨我老头子，哈哈哈。”大爷笑起来很爽朗。我也感受到他的诚意，他的心意，跟着笑起来连说好几个没关系。

“那你先跟我说说，这股指期货和股票有啥区别。”大爷已经迫不及待了。

“最主要呢有三个特点，一是资金有杠杆；二是双向交易；三是T+0。”

“T+0 我懂，股票是 T+1，今天买明天才能卖，那股指期货当天就能卖掉了。”

“对，当天无限次交易，随买随卖，见利就可以跑了，可以避免买股票当天坐过山车的情况。”

“那是挺好。股指期货是几倍杠杆啊？”

“大概 7 倍。”

“7 倍？！”老人眼中充满了惊讶和不解，还带着一丝兴奋。“那是期货公司额外给本金的 6 倍资金用吗？”

“期货交易实行保证金的交易制度，即通常所说的小博大，又称杠杆交易。进行期货投资交易只需要很少的资金投入，通常商品合约总价值的 5%—15%，就可以参与交易。举个例子，您买东北证券的股票现在是 10 元/股，买一手需要 1000 元，按照期货的保证金交易制度，您只需要这一手价值的 10%，即 100 元就可以参与交易，也就是交易所允许您用总价值的 10% 保证金去参与 100% 的交易。这样您的资金不就有了杠杆么，这里的杠杆是 10 倍。而股指期货的保证金是 13%，算下来杠杆是 7 倍。”

“哎呀，这么回事呀！我还以为期货公司给加钱呢！哈哈。”老人又笑了起来，“那这风险也不小哇，要是价格跌 10%，我的保证金相当于 100% 损失啦。”

“但您可以做空啊，下跌也挣钱，相当于资金翻倍了！”

“那不行，做投资不能只看收益，不看亏损，风险与收益是对等的。”老人略显严肃。

“大爷，您说的对，很多人都是只看到期货的暴利，疯狂地投入到这个市场。从而忽略了期货的风险。对于杠杆这个东西我是这样理解的，交易所提供了一个 10 倍杠杆的工具，您可以根据自己的条件来决定使用多少杠杆。假如您很有钱或者就是喜欢风险喜欢刺激，那您就可以高杠杆，使用七八倍，甚至十倍。或者您是一个相对保守的投资者，那您也可以选择使用低杠杆，比如三倍。”

“我还可以和交易所协商保证金的比例吗？”

“那是不行的，交易所规定的这些都是合约条款，轻易是不会改变的。我所说的杠杆使用比例是指您对资金的利用情况。还拿刚才买股票的例子，您的 1000 元在期货市场规则中可以买 10 手东北证券的股票，但没有人

要求您必须买 10 手，您可以自己决定买 10 手、5 手、3 手，或者 1 手。那么您买 10 手，把钱全用尽，满仓操作，这就是满杠杆 10 倍操作。买 5 手是半仓，杠杆是 5 倍。买 3 手呢，杠杆只用了 3 倍。用多少是您自己决定的。”

“但是股民都已经习惯了满仓，而且来到期货市场都是奔暴利来的，不可能去会去想留剩余资金吧。”老人开始思考大家操作的情形。

“的确是这样，多数投资者都是败在了资金管理上。做股票的时候满仓，即使亏损了也可以死扛。只要股份在，价格涨回来钱就回来了。但是期货不行，一旦满仓产生亏损了期货公司就要让你追加保证金或自行平仓，否则是要强行平仓的。”

“强行平仓？把所有的都平掉吗？”

“不会，平到剩余资金够持仓保证金。比如 10 手股票亏损 100 时强平 1 手，亏损 300 时强平 3 手。”

“那就是亏损时我的持股数不断减少。”

“对，所以强平后即使价格回到了原来的位置，由于你的持仓数量没有原来多，你的资金也回不来。这就是资金管理不善导致的结果。”

“这对，股票也还讲究分批建仓呢，满仓的确危害不小。小伙子，你说的对，我也要考虑考虑资金管理了。”说着，老人从兜里拿出纸和笔来规规矩矩地记了起来。“好，小伙子，你再说做空，我感觉这玩意害人不浅。”

“如果是现货股票，要卖空交易就必须先从他人手中借到一定数量的股票，这很难。而期货上，同样按照资产总值的 10% 收取你的保证金，就相当于收了你的押金，允许你把东西先卖出去。当价格下跌后，你可以用低廉的价格把东西买回来再还给交易所。这样就赚取了价格下跌时的价差。”

“那就看大家伙的判断了，有的人呢，认为价格会跌就做空，有的人呢，认为价格会涨就买，是不是这么回事？”

“对，市场上这两种对立的人一直在较量。如果势均力敌就是震荡行情；如果看涨的人多，就上涨；如果看跌的人多，就下跌。而从资金量上来看，就是哪方钱多哪方胜利。”

“是这么个理，就像股票里庄家砸盘，却遇到更大的庄家在接盘。实际上期货里有两个庄，就看谁钱多。”大爷边思考边记录，眼里绽放异样的光彩。顿了一下，大爷继续说道，“小伙子，股指期货我一直没关注，这次主要是因为我认为判断股市要有大行情。”

“哦”，我一向习惯股民的美好憧憬，淡淡地答道。然而这一切没能逃脱老人的犀利眼光。

“小伙子，你不要不信。我炒股20年了，经历了所有的牛市和熊市，小行情咱看的不一定准，但是这个大行情一定有。但是以前是单纯的股市，这次有了股指期货，我得知股指期货是啥，会起到啥作用。通过你的介绍呢，我感觉这股指期货更像是一个工具。”

“对，有价格发现和套期保值功能。”我急忙回应着。

“不，它只是一个更快挣钱的工具。炒股这么多年，市场里有形的手，无形的手，你应该都明白。所以呢，在这波行情上涨时，可以用股指期货7倍杠杆来挣钱；在行情结束时同样可以用7倍杠杆来挣钱。很有可能就像1997年金融危机一样。”

“您是说还会有金融危机？”

“呵呵，我老头子说了不算，到时候再看吧。”

……

后来没再聊太多，他说要去接孙子了。

2015年9月7日，中金所提高交易保证金到40%，平今手续费为万分之23，我刚把新规通知给为数不多的股指期货客户，就看到一个老人站在电梯口四处张望。真是忙晕头了，电梯响了也没有听到。当我走出去询问的时候，突然感觉老人有一点熟悉。正愣着，老人先开口了：“小伙子，不记得我老头子了？”露出了一丝狡黠的笑容。

“啊，您是……大爷，您好啊！”

“哈哈”。笑声还是那么爽朗。

“大爷，快进来坐，我给您倒杯水凉快凉快。”我赶紧招呼着。

“不用啦，今年夏天股民在过冬。”

“瞧您说的，总不至于吧。”

“看得到，做不到。”他说的很平淡，就像丝毫与自己无关一样。

“大爷，我们这办公区有点变化，比以前亮堂多了。”我只能找点其他话题圆场。

“是啊，有进步。怎么样，我和你说的准不？”他说完目光如炬地盯着我，等着我肯定的答复。

“大爷，太准了！”我一边夸着不由地伸出拇指。

“但是股指期货也形同虚设了，这两年虽说没做期货，但也一直关注着股指期货的影响，这东西不控制真不行。”

“大爷，我是这样理解的。2007年牛市结束时一样暴跌，历次都是，那时也都没有股指期货，所以市场有其必然的规律，股指期货起的作用最多是助涨助跌。”

“我也这样想过，我给你看点数据，7月2日中金所公布持仓显示五大机构：券商、基金、信托、保资、QFII套保机构做空量177337手占整体做空总量的55%，而五大机构只做多18429手，多空比是1:10，虽然较最初的1:49有明显好转，但还是严重多空失衡。177337手的机构空头和177337手的个人多头你可以想像，个人分散，机构统一，是无法形成平衡的。”

“大爷您真是做足了功课。这只是多空不平衡的一点，另外期现两个市场交易制度的差别也有影响，一个T+0一个T+1，这就是不对等；还有做空机制不健全，融券的数量太少，融资的太多，又是一个不对等。”

“是呀，多空不平衡必然导致现在的结果。”大爷沉思一会，“小伙子，今天就是路过和你聊聊，以后有机会再过来。”说完，大爷头也不回的走了。

还没来得及送送大爷呢，我也陷入了沉思，美国日本这样的发达国家认识股指期货还用了5年呢，也许这就是金融市场必经的一个阶段。不要指望一口吃成个胖子，不积跬步无以至千里，不积小流无以成江海。相信管理层在信用交易和股指期货方面，在重视“平衡”之后，一定会给市场一个“新动力”，形成一个完善稳定的市场。

我们拭目以待。

（作者就职于渤海期货）

生活总会给你机会 让人生更精彩

■ 文/杨光辉



登上山顶，你才会看到更秀美的景色。

经历过，你才会发现人生，总在不经意间蕴含着更深邃的哲理。

步入而立之年的我，面临职业生涯的再一次选择。带着憧憬，我走入了期货行业。回顾以往，诸事历历在目，能在期货市场奋斗十年，自己真正被这个行业吸引和打动的却源自于不经意的一些经历。

八月的一天，基于前期顺畅的电话沟通，一家棉纺企业法人愿意与我见面。他告诉我，想初步了解一下期货知识，为企业原材料棉花做套期保值。

接到客户的邀请电话，我一边准备合同、材料，一边开心地设想见到客户的种种情形：是在办公室，是在车间，还是在厂区……这次能够直接和企业负责人进行业务沟通，怎能不让我心花怒放？看到客户发过来的详细地址，搜索引擎全面上阵。然后，我傻了眼。客户在离我有三百多公里的公路和乡镇县道，需要转当地的班车才能过去。可我深知，我没有选择距离的理由。

第二天，天没亮，我便独自踏上了拜访客户的旅途。那个时候期货行业刚刚回暖，作为市场一线开发人员，谁要是能有几个像样的客户都会自我感觉非常良好，更何况这次我面临的是一个大型企业。入行的时候我已深知，业务能力无人能靠，在工作过程中必须学习全面的行业知识。而对于女孩子从事期货市场开发，如果不怕苦，良好的沟通能力加上专业的行业知识，我坚信自己还是有绝对的优势。

长途汽车在高速上行驶四个小时到达客户所在城

市。经过一番周折我搭上小巴，一路竟发现很多种植棉花的田地。和同车人聊起，方知此镇其实是中国棉花主要种植及加工地之一，轧花、棉纺企业非常多。

近中午11点，到达目的地。工作人员把我带到总经理办公室，我顺利见到了他。客户五十多岁，态度比较严肃，和我进行期货知识沟通时，问到了很多国际经济及人民币汇率和棉花期货开户问题，我利用平常所学的知识信心十足地与客户对答着。经过一个多小时的沟通，我得到客户的认可，客户同意以企业名义开设期货账户，准备在棉花上市的时候进行套期保值。

签署完期货开户合同及相关文件后，客户对我说，“我送你到厂门口吧，这里有些偏僻，没有班车。顺着我指的方向一直走，你大概二十多分钟就能找到回城的小巴。”我近乎虔诚地与客户握手辞别，顺着方向顶着中午的烈日往回赶路。

同年，这家企业顺利地入了百万资金对棉花进行套期保值操作，期间因为工作原因我和客户的接触也逐渐多了起来。一年多过去，我和客户在沟通中学到了更多的行业常识，而他也陆续给我介绍了许多棉纺客户。我心里非常感激他对我的信任，总想找个机会谢谢他。

一次，客户因为棉花进出口事宜来南京办事。他让会计提前打电话给我，说到南京想请我吃个饭。我愉快地接受了邀请，如约来到饭店。席间，他不断询问我个人工作的近况和发展，随后语重心长地对我说了一段话，“看来我没看错你，你现在的工作状态非常好。你知道我为什么一开始就会对你这么信任吗？”

“还记得你第一次到厂里和我聊期货，当时的你对我们行业的常识其实还没有我懂的多。可工作状态却那么自信、从容，我非常欣赏你的自信和能力。其实真正让我感动的是那天办完业务，我送你到厂门口。一个女孩那么热的天，没有吃午饭，我也提前告诉你至少还有二十分钟的路程要走。单位食堂就在厂区门口，你没有向我求助，一个人就那么走了。看着你的背影，我心里有种莫名的触动。我一直在默默祝福你，因为你值得信任。”

听到他说到这里，我的眼眶湿润了。一次普通的拜访竟会让客户如此感动，使我得到了信任和祝福。我在后来与每一位客户的见面和拜访时都会特别用心，包括前期资料的准备，与客户认真地沟通，并且学会了聆听。我知道，我所做的每一个细节，都会让客户对期货有更客观的认识。我和我的同事也一直在为如何做好客户的后期维护做着不懈的努力。

还有一件事，发生在一个温暖的午后。

我从单位出来，顺手拦了辆的士去往一个新的客户地点。车开不久，司机回头问了一句，“你原来坐过我的车吧？”我倒是很不经心地回答，“长的太普通了，谁看着都眼熟。”司机说，“我记得你！那时你在期货市场跑客户，坐过我的车。”随后的时间、地点、事件逐一道出。细细回忆，他讲的事情可以推回至两年前。

我非常诧异地问道，“师傅，您开车也有几年了吧？每天来往乘客那么多，您还能清楚记得每次坐过您车的人？”

司机坦然一笑，“当时我开的不是轿车，是面的。你给我的印象很深。当时你在车上兴致勃勃地和我讲，你才加入期货一行，现在每天都需要联系客户，经常要到客户那边去沟通。看你做的非常有激情，我很羡慕。你才入一个新行业，就做的那么有热情，我没有理由不开好我的车。我当时就感觉你在这个行业一定能做好，现在看来，你已经做到了，以后你肯定会比现在做的更好！”

“谢谢您！”除了谢谢，我不知道自己还能说什么。

两次不同的经历，让我对生活有了一种深深的感悟。其实很多时候，人只要认定了目标，就一定能做好。因为，除了自己的努力，还有那么多陌生的人在默默地为自己祝福！

如今我已在期货行业做了十年，积累了一定数量和质量的客户，在业内建立了良好的口碑。我深知，真正想在期货行业做到优秀，最重要的就是对事业的信心和恒心。不仅仅是期货这个行业，其他事情亦如此。

每次在与友人聊到信任与感动的话题时，我总会把这次经历当成故事讲给他们听。因为我知道，生活总会在不经意的时候给你机会，只要努力，人生一定会更加精彩！

感谢生活，感谢那些曾经帮助过我的人，也感谢给我命运挫折的人，更要感谢我不知道，却一直默默祝福着我的人！

现在，我的每一天从聆听开始。■

（作者就职于新纪元期货）

结算员的一天

■ 文/薛淘文



Hello！大家好！我是小T，2010年进入期货行业，至今从业已有五年了，我做过的岗位有风控、交易、客服、人力资源、合规、结算等。

期货行业的人员流动速度很快。记得刚做满两年时，身边的工作人员已换了大半。别看我未过而立之年，却也是期货业“老人”。下面，就给大家讲讲结算员的一天吧。

2015年9月1日，天气晴好。一个扎着马尾辫的白衣少女蹦蹦跳跳地下了公交车。到了公司第一件事情就是打卡。作为考勤的有效手段，这件事情可马虎不得。想当初，公司刚开始使用打卡机时大家都不习惯，常常是忘记了打卡，以致于综合部特别为此出台新制度——忘记打卡等同迟到，这才使大家都养成了按时打卡的好习惯。因此也形成了早间最有趣的一幕：明明很早就到达公司了，却不记得当时有没有打卡，只好赶在8点30前跑到打卡机那里再打一次，以求心理安慰。

要说公司福利，最贴心的就是提供三餐了。说到这里，我得夸夸我们的大厨们。单就早餐来说，一个星期都不重样。简单的水煮蛋、白粥都是基本；面食比如馒头、包子、蛋糕、韭菜盒子、玉米饼、葱花饼等；粥类比如红豆粥、绿豆粥、八宝粥、地瓜粥、皮蛋瘦肉粥等；粗粮比如芋头、地瓜、玉米等；地方特色比如汤粉、海南粉等；其他的比如馄饨、豆腐脑等。全是大厨们自己手工制作。营养百分百，能量百分百，满满的都是爱。

吃饱早餐刚好8点20，精神抖擞去工作。

有一位同事因为家人生病而请假了，所以这周的全部工作只有两个人来完成。若是平常的工作量，两个人勉强应付得来，但由于2015年9月3、4日是中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利70周年，全国统一放假，而交易所和公司都定在9月1日结算时起调整保证金，这对第一次单独合作的我们来说，是个巨大考验。

我拿出前一晚整理的工作内容清单，给大家分配好了各自的任务就抓紧时间行动了。

我负责调整所有系统的保证金参数。第一步，调整主席系统参数。主席系统是最熟悉的，信奉有备无患的我已经在前一晚的夜盘时间调整好了，现在只需自行检查一遍，设置无误便可进行下一步；第二步，调整二席系统参数。因为提前设置好了主席系统，所以节省下很多时间给我并不熟悉的二席系统。研究了几种调整方案之后，便开始动手操作了。

叮铃铃……刚好调整完一个二席系统的参数，我的座机便响起来。甩甩一直按键盘的双手，戴好耳机，深吸一口气：“您好，我是××期货结算部小T，请问有什么可以帮助您？”原来打电话的是位老期货，多年的期货经验使他判断这次放假可能会提高保证金，却又懒得我们公司网站查询，就直接打电话来咨询。我翻出自制的表格，询问客户感兴趣的品种并进行了解答。

电话刚放下不到三分钟，又叮铃铃地响起。

小小地抿了一口口水，我便面带微笑道：“您好，我是××期货结算部小T，请问有什么可以帮助您的？”

客户气冲冲地道：“哎，我的钱怎么变少了，不对

啊！你们是不是私下扣掉我的钱啦。”

我倒吸一口冷气，淡定地问：“先生，您别急，我帮您查一下。请报一下您的客户号和客户名。”

客户依旧没好气地说：“客户号是××××，客户名是×××。”

我一边飞快地敲击键盘查找客户信息，一边保持和蔼的语气：“好的，现在核实一下您的身份，请报一下您的身份证后六位数字。”

客户迟疑了一下，道：“××××××。”

我仔细地核查，道：“好的。您好，××先生，请问您对哪天的资金情况有异议，是昨天的吗？”

客户又急躁起来：“对，昨天的，我是2650开的仓，前天还盈利50多个点呢，怎么昨天我的盈利就变成负数了，不是你们还有谁会扣我的钱！我要投诉你们！”

听到这里，我又看了一下客户的开户日期，原来是个新开的客户，难怪会提出这种问题：“××先生，您对我们的结算方式有所了解吗？”

客户没好气地说：“不知道。”

我定定神，说道：“好的，先生。我给您解释一下。我们目前采用的是与交易所同步的逐日盯市的结算方式。也就是说，每天都结算一次。当天新开的仓位，就以开仓价和当天的结算价计算这手持仓的当天盈亏；老仓就以上一日的结算价与当天的结算价来计算这手持仓的当天盈亏；平仓的话就是把上述当天的结算价换成平仓时的成交价格来计算当天盈亏。当天的盈利会计入您的权益中，当天的亏损会从您的权益中扣除。如果您现在在电脑旁，请您查一下前天的期末权益，是不是已经有盈利划入您的账上了？”

客户半信半疑道：“我看看（话筒里传来了点击鼠标的声音，沉默了一会儿）嗯，是你说的这样。但是我不习惯这种算法，我是拿开仓价来计算的。”

我继续耐心地解释道：“先生，如果您习惯用开仓价来计算，那么推荐您在期货监控中心网站上进行查询，您登录之后选择‘逐笔’的结算方式即可查到按照开仓

价来计算的盈亏，‘逐笔’和‘逐日’两种方式计算出来的权益都是一致的。”

客户语速渐缓道：“哦，好，谢谢啊！”

我再次微笑道：“您客气了，祝您投资愉快！”

放下电话才发现已是午休时间。

一旁刚刚走进来的财务部同事打趣道：“小T，你的声音好温柔哦。我要是客户，听到这声音就一点火气都没有了。”同一办公室的姐姐也笑道，“是啊，你好适合做客服啊。”我笑了笑，说道：“刚才的客户虽然很生气，但是理解能力很强，也愿意与我们沟通，他一点就透，并没有为难我们。遇到这样通情达理的客户，问题才能快速解决，否则再好听的声音也不管用啦。”财务部的同事道：“哈哈，如果以后我们有不好沟通的客户就交给你啦。”“那我可要收费的咯，一个一百元。保管‘钱’到病除。”“哈哈。”紧张的心情随着这打趣声也逐渐消除。

工作暂放一边，放松心情吃午饭啦。

短暂的午休过后，打起精神，继续奋战。

下午的时间总是飞快地流逝。总算在收盘前调整好各种参数，再加上调整保证金、手续费、为客户答疑解惑、提供数据等日常的工作，不知不觉竟到了结算时间。来不及上洗手间，便开始做起结算前的准备工作。由于是非常时期，全国的期货公司对这几天交易所和银行的数据发布都特别紧张。好在今天没有大问题，我们也顺利完成了结算工作。对完最后一个数字，长吁了一口气，彼此祝贺顺利渡过了这艰难的一天，心情真是好。

结束了一天的忙碌工作，我拖着疲惫的身子回到了家。休息之余，想想第二天的工作，不会比今天更难了，加油。

这就是结算员的一天。每天都一样，每天也都不一样。一样的琐碎单调的日常工作，不一样的是各种突发的难题和挑战。只有以良好的心态去面对工作、迎接挑战，才能充分发挥个人在集体中的力量。小小的结算员也能撑起一片天哦！

（作者就职于华融期货）

播撒希望 静待花开

■ 文/于芳



和大多数期货人一样，我的生活规律得几乎精确到秒，每天早上6:30准时起床打开电脑，分析昨夜外盘走势，浏览最新的国内外财经资讯，写好早评，然后洗漱、吃早餐，出发去上班；开盘时间几乎目不转睛地紧盯着盘面，遇到行情大幅波动，偶尔跟同事讨论一番；停盘之后整理资讯信息，写日评，看夜盘。

每天，这样的生活周而复始，虽然有K线时刻牵动着我的神经，从未觉得平淡无趣，却也难免一成不变。直到那个夏天，那群孩子的突然出现，打破了我规律的工作生活，却让我们意识到原来我们的日常工作中竟然忽视了一件那么重要的事情，给了我们一份意外的收获。

那段时间，我正在筹备一个基金项目，大量地约谈基金经理，正忙得不可开交，领导找到我们说，沈阳工业大学金融专业的在校学生要到我们营业部来实习半个月，因为学校方是临时跟我们联系的，时间紧任务重，让我们一定要尽心完成好这次实习任务。

突如其来的工作让我们措手不及，纷纷提出时间太紧了，来不及设计实习计划，准备培训大纲及课件，而且我们对于在校大学生的认识实践培养完全没有经验。最后各种讨论的结果是，只能将新员工培训的课程体系照搬，实习仓促地开始了。

实习开始前，我们几个讲师的心情都是忐忑的，因为不知道这些孩子想了解些什么，想通过这次实习学到些什么，我们无从下手。所以站在培训室的讲台前，

看到一张张写满期待的稚嫩脸庞，作为一个资深讲师，我竟前所未有地紧张了起来。

我讲的第一节课程是商务礼仪，对于这些还在校园里的孩子来说，商务礼仪应该是遥远而空泛的吧，之前我真的很担心他们对这个课程的内容能否接受，为了引发他们的兴趣，我只能自揭其短，以自己曾经的糗事引出礼仪的含义。当那些孩子们听到我请沙特代理商吃饭，在开了两瓶白酒后，才知道真正的穆斯林是不喝酒的，只好在饭后自己把酒拿回去喝的时候，爆出欢快的大笑。让我意外的是接下来整整两个小时的培训他们都听得特别认真，竟然没有一个人溜号。

接下来的课程，我们三个同事分别讲了自己负责的品种，因为时间有限，负责能源化工的我只讲了两个品种，从石油化工里挑了一个LLDPE，煤化工里挑了PVC。当讲到化工产品的分子结构以及聚合工艺的时候，我紧张地看着他们的表情，虽然培训内容尽量深入浅出，但还是会担心金融专业的他们听不懂，毕竟这个课程根本就不是为他们设计的，原本的培训对象是我们计划招聘的化工高分子专业的客户经理。然而这些孩子就像海绵一样，完全吸收了课程的全部内容，让我欣慰不已。更让我惊喜的是，他们竟然会在课后浏览一些财经网站的期货版，并提出一些问题，我怀着无比喜悦的心情解答了“逼仓”、“点价”等概念。

我真的很喜欢这些孩子，他们就像曾经的我，对任何方面的知识都充满了好奇和渴求。让我想起了大学时

候的认识实践，我对他们说，你们的专业是幸福的，因为你的实习地点是在开着空调的培训室，而我当年实习都是在工厂里，车工是用一个下午的时间车一个圆柱形零件，钳工是用锉刀把两个铁块手工锉成一个锤子，铸造工是铸一个碗，夏天三十几度的高温里完成这些工种的实习，那是真正的汗流浹背。

再一次听到他们开怀的欢笑，我欣慰地说，“那时候的我虽然很累但是特别开心，因为课堂上学来的东西都是单纯的理论，实践能够收获的是完全不同的最直观的感受，希望你们来渤海期货实习也能收获良多。”

“纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行。”我对那些孩子说这句话，希望他们能珍惜每一次的实习机会，切实地了解金融市场的每一个构成结构，这样在他们就业的时候，才能缩短适应期，更好地被企业所接受，更快地融入金融行业。

实习的过程中，有一天是安排这些孩子作为期货公司实习生拜访客户。我记得那是盛夏里最热的一天，顶着三十五、六度的太阳，这些孩子竟然一点不打折扣地完成了实习任务，逐一拜访了领导安排的农产品贸易中心的各个贸易商。当看到他们回来时晒得微微发红的脸，一个个拼命喝水的时候，我的心里满是不忍，可是我还没来得及说什么，他们竟然拿一瓶冰镇饮料给我，“老师，天好热，我们买水的时候给你带了一瓶。”

我的课程都安排在了前期，所以我又可以恢复每天外出约谈基金经理、去银行接洽优先资金的日程。记得那天是实习的最后一天，上午就该结束了。而当我下午

回到营业部的时候，那些孩子竟然为了等我还没有走，他们来到我的办公室，逐一跟我加了QQ好友。后来他们考研、论文、就业都会征求我的意见，而我也为有了这些小朋友而开心，他们是我职业生涯中最暖心的一份收获。

在那次实习接近尾声时，我问他们来渤海期货实习的这段时间都有哪些感受，让我意外的是那些孩子对我说，“期货没有原本想象的那么可怕”，“期货的风险原来也是可以控制的，没传说的那么大”，“其实期货的主要功能是套期保值，不是疯狂投机”。这些回答让我惊讶莫名，这些金融专业的大三学生原本对期货的理解竟然是这样的片面，更不用说其他人了，原来大众对于期货的观感是这么负面，有这么多的误解现实存在，看来我们期货人对于期货知识的传播仍然任重而道远，要做的工作还有很多。

没有想到我们点滴的付出竟然得到了这样有价值的信息反馈，让我们意识到我们的日常工作竟然忽略了这样重要的事情，也许只有心思纯粹的孩子才能这样直言不讳。从那以后，我们营业部广泛地与更多的金融机构展开合作，到建设银行、交通银行各家支行对客户经理等面向客户的岗位进行期货基础知识培训。希望通过我们微薄的努力，利用信息的传导机制，让更多的人了解期货行业对于实体经济的服务属性、套期保值对于实体企业的辅助意义，逐渐消除广泛存在的误解和负面观感。虽然这个过程需要很久的时间，也许要等到很多年以后才能真正实现，但我们愿意播撒希望，静待花开。■

（作者就职于渤海期货）



盈利之经验与亏损之教训

■ 文/施海

面对期货市场剧烈震荡行情的大浪淘沙，交易亏损者轻者资金不断缩水，重者肩负重债，甚至被迫彻底离开市场；而交易盈利者除少数金盆洗手，转战其他市场外，多数会选择留下来，继续从事期货交易，以期获取更多投资盈利。

针对如何看待期货投资盈利，笔者采访了期货市场中的多位投资者，得出仁者见仁、智者见智的结论。

投资者A是一个典型的期货散户，资金实力不足30万，平时交易品种主要集中于金额和保证金相对较小的农产品。多年期市交易生涯及亏损经历，使A慢慢琢磨出适合自己的一套程式化交易系统，并逐渐进入胜多负少、盈多亏少的有利位置。

尽管如此，他还是谦虚地告诉笔者：“我没有正当职业，就将期货投资当成上班了。”“那你是否将期货盈利当成工资收入呢？”笔者问道。“是啊，每月统计一下，多则万余元，少则七八千元”、“自己创业了，薪酬收入还不错，相当于一个工作勤奋的白领了，以后可能的话，开个小的投资公司，还可以解决两三人的就业问题”、“是的，我不会就此止步，还要提高交易水平，争取不断给自己加薪，争取由解决就业问题提高至做老板”。

对于盈利是否再投资，A表示很谨慎。“我一般每月将盈利提出，划入银行储蓄账号，不再扩展开仓规模。”A信心满满地说。

投资者B的资金规模超过百万

元，实力相当于期货市场的一个中户。B同时也是一家大宗商品贸易公司的职员，通过自身职业的切身经验，积累了对全球经济景气、国家宏观政策、大宗商品供需关系变化和行业进出口政策等诸多方面的预测和判断能力，在为公司不断进行现货采购销售、进出口贸易的过程中，敏锐地感觉到中国对外出口贸易因经济衰退、外需疲软和贸易保护主义的抬头而缩减，从而果断做空外盘相关大宗商品品种；同时，又受国家稳定经济发展、保护就业和促进消费政策出发，在国内市场买入套期保值的同时，适度做多国内相关大宗商品品种，获取了较为理想的收益。

他告诉笔者：“我依托稳定的

贸易职业，根据经济形势和国家政策进行期货投资，主要以中线波段操作为主。”

“上班有空时也做期货交易，有了工资收入，对期货盈亏看得不是太重，当然盈利还是要争取的，我把盈利看作奖金，每年统计一下，还不少，与公司给我的奖金差不多。”

“那你可以获得双份奖金了，恭喜你。盈利又如何安排呢？”笔者问道。“大部分提出，仅仅留下较少部分。”B也比较谨慎，不敢过于增加投入。

投资者C属于富人阶层，资金规模超过千万元，经历过倒卖电影票、月饼票、家电购物票据和国库券等灰色生意，当然更没有错过股票认购证的第一桶金，经过炒作外汇、房地产等交易，C的财富迅速膨胀。目前C同时在多个金融市场进行规模较大且又相对均衡的投资活动，投资领域主要包括股票、债券、储蓄、保险、信托、外汇、期货和房地产等。由于C善于把握宏观经济走向、国内外宏观政策变化、商品市场供需变化、主力资金运作特点及技术形态等诸多方面影响因素，同时又崇尚均衡和长线价值投资，因此，C多年的期货投资得心应手，获利丰厚。

笔者问道：“您是如何看待盈利的呢？”

“全面而又深刻地分析市场各个因素，是正确判断市场走势的基本前提，盈利是对市场正确理性投资

的合理回报，当然回报不是固定的，回报率有高有低，有正有负，有盈利也有亏损，但我都能理性对待。”

“盈利后您是否追加投资呢？”我又问。

“我崇尚均衡、长线操作策略，对于风险投资，小部分盈利会增加，但大部分盈利将由股票、外汇、期货、房地产等高风险投资领域转移至债券、储蓄、保险、信托等低风险投资领域。”鸡蛋要均匀合理地放在每个篮子里，C给我留下了这样的深刻印象。

投资者D创办了一家橡胶现货贸易企业，资金实力超过千万，属于老板和富人阶层。D经过多年的辛勤奋斗，在橡胶现货行业内，上游不但有泰国、印尼、马来西亚等产区的现货进口渠道，还具有国内海南、云南产区现货的采购渠道，中游具有一大批现货贸易商的现货购销渠道，下游则具有较多国内汽车轮胎制造厂商的销售渠道。在天然胶现货购销活动中，D通过低吸高抛，获取现货购销盈利；在沪胶期货交易中，也通过低买高卖，获取期货价差盈利。同样，D在国内天胶期现两市，国际现货和沪胶之间进行跨市场套利，其中不乏较多的现货交割。

“您是如何对待盈利的呢？”笔者问到。

“天胶市场之间有价差，就有盈利机会，先套利，如果盈利就对冲平仓，反之，如果套牢也不可怕，

我就进行实物交割。”

“您是公司老板，可以开发票，期货现货盈利都给您赚了，那您是否将盈利追加投资呢？”我又问。

“大部分盈利追加投资，但不会做成市场主力，那样目标太大了，风险也就来了。”D的回答既大胆又合理。D比一般投资者多了现货购销渠道，并采取相对稳妥的套利交易策略，盈利往来来得稳定，而处于相对有利低位，当然可以扩展投资规模，仅仅需要与市场规模相适应即可。

综合对市场多个投资者盈利情况的采访和分析，笔者发现，投资者获取盈利虽然各有自身的原因和特长，但全面深刻分析大势、正确判断、理性投资、合理止损、趋利避害是获利的共同原因。而对待盈利，理性合理再投资，也是广大期货投资者的共同特征。

投资者E做橡胶实业起家，通过橡胶现货贸易，尤其是在2009年至2011年之间的全球金融危机后的恢复性增长形势下，得益于全球宏观经济和金融形势的改善，以及天然橡胶自身供需关系由供过于求向供不应求的逆转，加之天然橡胶在内的大宗商品市场价格全面上涨，通过现货贸易的低买高卖操作，逐渐将自己的资金规模扩展至百万元以上较大规模。但是，随即而来的是自2012年开始的天然橡胶市场的中长期熊市，E只会在现货市场中先买后卖，更加严重的是投入

“

套利也不可能总是盈利，难以避免会出现亏损，期货交易中，包括跨期套利、跨商品套利、跨市场套利在内的各种套利，是总结相关合约之间、相关商品之间、相关市场之间的价差大小变化规律，并在它们之间采取相应的等量反向交易策略，以获取有利价差形成的盈利。

”

全部资金进行满仓操作，很快，E积压了很多橡胶库存，随着现货价格的不断下跌，E的投资亏损也越来越大。

笔者对E说：“你做现货只能先买后卖，现货交易需要通过期货交易来辅助，尤其是在熊市中，你买入要谨慎，卖出要坚决，要有零库存的操作概念。同时橡胶期货交易可以先卖后买，进行反向做空交易，来回避在现货贸易中的先买后卖的传统做法。”

他回答道：“是啊，我已经亏损很严重了，只能通过现货和期货的双向交易，慢慢去挽回了。”这是一个典型的只做现货、不做期货、不懂得用期货去保护现货头寸、却又是单边重仓交易的经典的失败案例。

投资者F是一个注重短线交易、忽略中长期投资、注重技术面因素、忽略基本面因素的炒手，在股市中有所获利，并逐渐将自己的资金量积累至百万以上，后来发现期货市场具有杠杆效应，逐渐将资金转移至期货市场，并同样进行技术性高频交易，尤其在橡胶期货市场中投入较多资金，进行短线投机操作。经过一段时间的操作，结果却是亏损严重。

他问起我亏损的原因，我回答他：“期货交易与股票交易的最大不同之处是保证金杠杆原理，虽然高盈利，但同时也伴随高风险，同时高频交易，往往导致交易成本大

幅上升，所以你的亏损可能源于保证金不够和交易成本所致。”他又对我说，有时也喜欢做套利，但跟踪数据时期较为短暂，交易结果同样是盈利少亏损多。

笔者分析认为，套利也不可能总是盈利，难以避免会出现亏损，期货交易中，包括跨期套利、跨商品套利、跨市场套利在内的各种套利，是总结相关合约之间、相关商品之间、相关市场之间的价差大小变化规律，并在它们之间采取相应的等量反向交易策略，以获取有利价差形成的盈利。但实际上，期货市场的价差变化规律远非我们所能全部掌握，而且未来市场价差规律变化很可能与以往市场价差规律相异，如果一味按照过去价差规律进行操作，一旦市场价差规律发生变化，则同样难免遭遇价差亏损，套利操作也面临亏损结果。

虽然参与期货市场交易的广大投资者可以通过自身努力和实践，掌握市场运行规律，提高预测判断市场运行方向的正确概率，争取盈利，扩展盈利幅度，力争使自己资金保值增值，但由于投资者自身能力的局限性和市场的不可知性，交易亏损难以避免，这是投资者在参与期货交易中所必须要正确面对的客观现实，也是投资者在参与期货交易中所必须要树立的风险意识。当然，投资者可以通过合理的止损等方法，争取将亏损缩小至最低程度。^[8]

（作者就取于兴证期货）

我的博弈之道

■ 文/路刚

无论你是初入期市的新人，还是久经沙场的高手，都应当遵循一条自然法则：学会生存！据不完全统计，每个进入期货市场的新人，如果每天都进行交易，那么他在期货市场中存活的时间不到半年。在这半年中，他很快就会被市场绞杀干净。当然，如果你在市场交易中交易了半年，还在毫发无损，那么恭喜你，你已经成功了百分之八九十了。

所以，要想在期货市场中赚钱，首先，你得先学会生存下来。不要去冒任何风险，等待是值得的。索罗斯曾经说过：不要拿你的全部身家去下赌注；在我进去之前，就已经知道如何退出了。

博弈法则一：在期货市场中博弈，赚和亏都是经常发生的事。但是要想保住利润，减少亏损，就必须做到止损和止盈！

在做交易时，不要频繁的交易。做得越多，就一定错得越多。鳄鱼和恐龙是一个时代的动物，但是最终恐龙灭绝了，鳄鱼却长久地生存下来。原因就在于，鳄鱼遵循自己的生存法则。它们可以趴在猎物捕食的地方，一趴就是好几天。有时候猎物开始逐渐靠近，但是即使他

们再饿再困，都一定会等到有十足把握的时候，再迅速出击，一招毙命，让猎物稳稳地躺在怀中。所以不要时刻都想着去下单，不断开仓平仓，一定要耐心找准机会，等待机会。只要你的方法正确，市场上的钱永远是赚不完的。所以，先学会生存。

博弈法则二：既然来到这个市场，就要有充足的准备。金融市场是一个没有硝烟的战场。没有先进的武器和周密的部署，最终就会被市场彻底消灭。而两者缺一不可！

也许你是一个很厉害的技术派，或者你对基本面有超乎常人的见解。但是，如果没有相应的策略来应对，那么在出现一些非理性的常规行情时，就会彻底被消灭！现实生活中，这样的例子数不胜数。当初日本侵略中国，武器装备都很先进。而我们用的是小米加步枪。但是最终侵略者还是被我们赶出去了。就是因为面对强劲敌人，我们运用了各种策略：游击战、持久战、地道战等等。我们赶走侵略者后，接着又是内战。国民党的武器装备更加先进，王牌师团、美式装备、黄埔军校，但最终敌不过人民的民主抗争，落荒而逃。所以武器固然重要，但与之相比，更重要的

还是策略。两者缺一不可。

接下来分享一下我所认为的武器和策略。

先说说武器。所谓武器也就是基本面和技术面的分析。我个人比较偏技术派。因为技术面的武器种类很多：分时图、布林通道、K线、KDJ、MACD等等。甚至还可以自由组合、多重组合。所以不管怎样，只要你能研究出赚钱的武器，就是好武器。

但是研究技术面的大多数人，都希望买在最低点，卖在最高点。想把整个行情都吃得干干净净，连骨头都不剩，但最后全部以失败告终。所以如果你真的抱有这样的目的去研究武器，那么最终只会走上一条不归路，因为你正在试图去战胜市场。市场是不可以战胜的，更不要去预测。在期货市场中博弈，一定要学会尊重市场，敬畏市场，而不是去战胜市场。所以在武器上，只要能买到相对低点，卖到相对高点就已经非常不错了。还是那句话，钱是赚不完的，细水长流，长久生存才是赚钱之道。

至于基本面的分析，这就需要更加专业的知识了。其中包括相关品

种的基本信息分析，甚至进行实地调研等。这里拿橡胶来举例说明一下。

橡胶期货交易在国际上主要是以日本橡胶价格作为参考，其次是泰国橡胶的价格。由于天气不同，地理位置不同，橡胶的产出质量、等级也有所不同。我曾经做过橡胶的现货生意，一般在国内，厂家都会关心橡胶的产地和等级。泰国橡胶的质量基本都好于缅甸橡胶，所以价格不仅会高于缅甸橡胶，销量也远超缅甸橡胶。这样一来，橡胶的价格就可能偏向于泰国定价。

其次，产量和需求也是支撑期货价格最根本的因素。橡胶的产量主要和天气有关。橡胶不像原油、黄金，当出现大量工人罢工时，橡胶价格就会上升。橡胶需求就是汽车行业。汽车轮胎的生产必须大量使用橡胶，所以汽车行业的兴衰，

也严重影响到橡胶的需求，从而影响价格。值得一提的是，汽车轮胎所使用橡胶级别的不同，也会间接影响到橡胶的价格。比如：一些汽车厂家为了降低成本，会使用非标准橡胶。这样会间接导致标准橡胶需求量减少，从而影响价格。

基本面的另一分析基础，就是实地调研了。有些机构会直接到国内橡胶产地，比如海南，进行实地调研，甚至一些机构还在那里驻扎办事处。一方面是为了了解胶农收割橡胶的情况，另一方面是与当地上市公司紧密合作，得到第一手的相关订单数据，然后进行市场分析。期货价格走势的涨跌，大多与这些公司的调研息息相关。

最后影响橡胶价格的就是科技发展带来的影响。现在橡胶也可以用高新科技来合成，生产出来的橡胶叫

合成橡胶。合成橡胶又与原油价格息息相关。所以有时候，橡胶价格和原油价格的涨跌成正相关关系。

那么现在，如果武器已经到位，方法正确，那就成功了一半了。如果每天只有百分之一的利润，甚至千分之一的利润，也足以让你能够登上世界富豪的宝座。所以策略的精髓就在于你要保持能够长期盈利，哪怕很小，微不足道，都值得去重视。古人云：不以恶小而为之，不以善小而不为，博弈的策略说的就是这个道理。

说到策略，确实是一个非常严肃而又轻松的话题。严肃在于你必须对你的投资，对你的策略负责。而简单是因为它只需要建立一套属于自己的操作系统便可以完成。建立一套属于自己的操作系统看似简单，但是要真正做起来，且能坚持做到，却非易事。我个人认为，完整的操作系统应该包括以下几点：

一是出现什么情况可以开仓。比如技术面 MACD 交叉的同时，KDJ、布林都出现了相信的多头上升趋势。

二是出现什么情况应该平仓。比如行情已经上升或下跌到某个阶段，可能进行盘整后要选择方向。这时候千万不能抱有侥幸心理，认为行情会像自己所期望的那样。应该选择平仓，待趋势明朗后再进一步操作。

三是出现什么情况应该加仓。值得一提的是：很多人在操作上，



喜欢满仓操作。个人认为，这不是在做期货，而是在赌博！加仓应该是在判断正确的情况下逐步加仓，不要在做错的情况下不断补仓。这样遇到单边行情，有可能会被彻底消灭。

四是出现什么情况应该减仓。这里包括止损和止盈。而止损止盈也是一门艺术，需要付出诸多心血才能悟得。这里确实只能意会，不能言传。所以暂时一笔带过。

五是在没有出现符合自己预期情况的时候，坚决不可乱动。这一点，开篇已经用鳄鱼的故事阐明。做多错说明等待是有价值的。因为这点似乎成了人性的弱点，几乎很多新手都会忍不住，只要在电脑旁，就想开仓平仓。只有管住自己的手，新手才能长久生存下来！频繁交易就像把你的血液不断往期货公司和市场里输送一样，非常致命！

六是靠应对生存下来，而不是靠预测。当市场与自己分析的情况相一致时，当然最好。然而天有不测风云，没有谁能百分百战胜市场。所以做好应对的策略至关重要！出现这样的情况，我一般会选择止损离场。留得青山在，不怕没柴烧，这话可不是说着玩的。还是那句话：“先生存下来！”，在期货的博弈中，起到至关重要的作用。

七是心态。这点和上面的观点紧密相连。当市场朝着人们预期的方向背道而行的时候，人的心态会发生很大的变化。当处于亏损状态

的时候，人的心里不仅会很不好受，而且会开始怀疑自己，再一次否定自己。这时候就需要静下心来慢慢调节。盈亏乃常事，但是千万不能输给侥幸，更不能输给脾气。和市场赌气是最愚昧的做法！

你可以这样劝导自己：亏损的部分，就算自己再难过，甚至绝望，但已成为既定的事实，没有任何办法可以改变。所以接受是唯一的選擇。止损出局，保住本金才是长久之计。同样，当你赚钱时，也一定要时刻保持清醒，千万不要被胜利冲昏头脑，认为自己有多了不起，因为你的利润随时可能被市场绞杀干净。所以保持一颗平静的心，会让你在市场中如鱼得水，轻松应对。

八是尊重市场，顺应趋势，做好应对策略。2007年，全球金融市场一片大好。沪锌一度从1万多元每吨，上涨至最高3万5千多元每吨，但随后一路下挫。在下跌途中，智利曾发生一次历史性的超强地震。由于智利是有色金属的主要产地之一，一般遇到这样的消息，产量会大幅下降，价格会大幅上涨。但事与愿违，趋势的力量无法阻挡。锌第二天继续以跌停开盘，第三天仍然跌停！本来看似绝对利好的基本面，在下跌趋势中，也无法改变。

类似的事在今天的股指期货行情中也再次得到验证。股市从5100多点一路下跌，顺利跌破5000点整数大关后，迅速向4000点进攻。这个时候，市场一片哗然，完全不知

道为何会暴跌成这样。同时，证监会、证券公司、基金公司、证金公司一度出来维稳。甚至央行还推出多重重磅利好，其中一项就是：双降！6月28日发布消息后，6月29日，周一，股指IF1507合约高开近200点到达4200点后，迅速又再冲高200点到4400点。之后就立刻恢复下跌趋势，从最高4400点附近跌至最低3800点附近，盘中最大跌幅超过了10%。如果没有设置止损，保证金恐怕都不足以支撑到最低点就爆仓了。虽然收盘勉强收到了4000点之上，但是趋势仍在继续。

没过几天，市场顺利跌破4000，直逼3000点。在股指跌到3100点时，重大利好终于再次出现。券商可以用自营资金购买股票，证监会鼓励上市公司增持本公司股票。最厉害的还属证金公司，获得央行千亿资金支持。市场也如期反弹了三天。很多个股连续四五个涨停。然而好景不长，随着成交量的减少和融资盘的不断爆仓，股指继续下跌趋势。最终IF1509合约跌破2700点，最低达到2686点。市场是否还会继续下跌，没有人知道。甚至连国家可能都没有预计市场会出现如此的暴跌。

这就是趋势，它有自身的规律，不会因为外界因素而被改变！所以一定要敬畏市场！尊重趋势！市场永远不可战胜！顺势而为才是投资之道、博弈之道。

（作者就职于海通证券）



中国证券期货市场场外衍生品交易 商品衍生品定义文件解读

■ 文/张冬

日前，中国期货业协会、中国证券业协会、中国证券投资基金业协会（下称“三个协会”）联合发布了《中国证券期货市场场外衍生品交易商品衍生品定义文件（2015年版）》（下称“商品定义文件”）及交易确认书，作为《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议（2014年版）》（下称“主协议”）的配套文件，商品定义文件为支持各类机构探索运用场外衍生工具服务实体经济，满足市场参与者对场外商品衍生品交易的需求，规范和标准化场外商品衍生品交易，提升

交易效率、降低谈判成本提供了依据和帮助。

一、商品定义文件的起草背景

2013年下半年，中国期货业协会组织力量对国际互换与衍生品协会（英文简称“ISDA”）发布的场外衍生品交易协议进行了深入研究，借鉴其中有关场外商品衍生品交易协议的主要内容，并重点结合我国商品衍生品交易的具体特点，草拟了适用于国内场外商品衍生品交易的定义文件和交易确认书的框架。

之后，随着主协议的联合发

布，为进一步充实和完善配套文件，帮助交易双方运用场外商品衍生工具开展风险管理服务、创新业务模式，2014年2月，三个协会正式启动了商品定义文件的联合研究起草工作，组织业内专家、法律工作者、研究人员等专业人士成立联合工作小组，采取集中参会研讨、小组分次讨论、定期修改等方式，形成了与场外商品衍生品交易法规制度有关的研究报告以及与主协议相匹配的商品定义文件、交易确认书，并于2014年6月、8月、10月和

11月广泛征询了行业内外、法律专家的意见和建议，完成了对文件的修订工作。

2015年8月，经上级监管部门批准后，三个协会在各自网站同时对文件进行了发布，以便使用者下载参考和使用。

作为主协议的重要配套文件，商品定义文件能够较为准确地界定交易有效约定（交易确认书）中所使用的有关场外商品衍生品交易的惯用词汇和术语，降低交易双方因对专业术语理解不一致而产生的纠纷或法律风险，指引场外商品衍生品交易顺利开展。

而交易确认书则依据商品定义文件所确定的术语，采用“完形填空”的形式，来约定交易双方将要达成的合同条款，目的在于为交易双方提供一个标准化的示范性合约框架。谈判签约的交易双方可以根据场外商品衍生品交易的不同特点和特殊需求，在交易确认书的空白之处（或者参照交易确认书的样式制定更加特色化的合约样式），详细约定交易的内容和条款，规范双方的权利和义务。

二、商品定义文件及交易确认书的指导原则

场外衍生品交易的个性化特点以及衍生工具的复杂性，要求商品定义文件及配套交易确认书不能脱离服务实体经济这一原则与导

向。脱离这一指导思想，将有违场外商品衍生品市场构建的初衷。设计合理、贴近市场需求的场外商品衍生工具不仅能够满足产业客户风险管理的需求，而且能够为我国场外衍生品市场提供多样化的交易工具，丰富整个场外衍生品市场的内涵。普适通用以及包容性与灵活性的兼顾，既能够为参与交易的双方提供便利的交易参考，也能够让他们以此为依据探索个性化的风险管理服务。

具体而言，商品定义文件及配套交易确认书所依据的原则主要有以下几个方面：

一是贴近实体经济。商品定义文件及交易确认书由业内专业人士和法律专家结合实体企业风险管理的客观需求进行起草和制定，便于金融机构和产业客户在实践中更好地参照和运用，从而有助于满足不同客户在业务实践中的个性化需要。

二是具有普遍通用性。商品定义文件立足我国场外商品衍生品交易双方的现实需要，对业务中可能出现频率较高、结构相对简单的交易要素进行了定义，并未涉及结构特殊的复杂场外衍生品交易，这一普适性原则满足了大多数参与方的需求。交易双方可以根据商品定义文件中的简单要素，在控制风险的前提下探索设计相对复杂的场外衍生品来深

化风险管理服务、提升盈利。

三是便于理解与交易。商品定义文件及配套交易确认书吸收了场外衍生品交易过程中习惯性的用法和术语，与现行业务实践中的相关用语基本保持一致，所定义的内容易于理解，为市场参与者开展交易提供了便利。

四是具有非强制性。商品定义文件及交易确认书为交易双方提供了可供参考的依据，但其并不具有强制性，市场参与者可以选择使用，也可以对其进行修改或补充，以满足具体交易的个性化需要，体现了包容性。

五是兼顾标准化与灵活性。交易确认书依据行业认可的术语，采用标准化“完形填空”的形式供交易双方填写，签署交易确认书的参与双方既可以完全采纳交易确认书的结构和样式，也可以结合业务实际进行调整和增减，体现了灵活性。

三、商品定义文件的主要内容

商品定义文件尽可能对相同类别的定义术语进行归类以避免重复，分别针对常用的场外衍生工具如远期、互换、期权定义中的专有特点分类定义，明确商品参考价格的创设、中断（干扰）事件及处理机制，并与主协议做好衔接。大体来看，商品定义文件的结构和主要内容如下：

“

商品定义文件各条款相对完整地定义了场外商品衍生品交易的共性与特性，交易的基本构成要素、价格订立、交付结算、中断（干扰）与应对、违约与赔偿较为完备地描述了整个交易过程可能用到的术语和遇到的情形，逻辑主线清晰、内容相对全面。

”

第一条为通用定义，对场外商品衍生品交易中通用的交易要素进行定义，主要包括商品衍生品交易、商品标的的特征、交易参与者及中介结构、交易确认书、结算货币、计算精度、交易场所等。

第二至四条分别对日期、价格、商品参考价格的创设，这些交易中常用的共同要素进行定义。如日期这一条，定义了交易达成日、定价日、交付日、结算日、中断（干扰）日等。作为场外衍生品交易之中的重要元素——价格，其定义不仅包含了点价、一口价、均价等业内常用的、适用于场外商品衍生品交易的特殊定价方式，还对商品参考价格进行了定义，为交易双方理解和灵活运用商品参考价格定价提供了帮助；商品参考价格的创设则对商品参考价格源和需要创设的内容进行了定义，便于交易参与方参照创设：指定价格可以通过商品参考价格获得，从而确定合约最终的交易价格。

在概括归纳出场外商品衍生品的共性特征之后，商品定义文件第五至第七条分别对场外商品远期、互换、期权的特性进行定义，并给出了交易结算金额的计算公式，公式及说明为交易双方开展场外商品衍

生品现金净额结算提供了依据。

第八条是与交付相关的具体定义。特别是针对商品实物交付的有关事项进行了详细定义，而且考虑到了行业机构提出的实物净额交付这一特殊性安排，交易双方如有需要，可以在交易确认书中的补充条款进行具体约定。

第九条对中断（干扰）事件及处理机制进行定义。结合场外商品衍生品交易过程中可能遇到的风险，商品定义文件分别列举了主要常见的四类中断（干扰）情形和六种处理机制。

第十条对交易违约、交付违约以及相应的赔偿进行了定义，同时考虑了与主协议之间的照应。第十一条则为补充条款，主要为交易可能存在的未尽事宜预留空间。

总的来看，商品定义文件各条款相对完整地定义了场外商品衍生品交易的共性与特性，交易的基本构成要素、价格订立、交付结算、中断（干扰）与应对、违约与赔偿较为完备地描述了整个交易过程可能用到的术语和遇到的情形，逻辑主线清晰、内容相对全面。

四、交易确认书的主要结构

交易确认书与商品定义文

件相照应，主要的类型包括场外商品远期、互换、期权三类。就结构而言，三份交易确认书的大项类同，主要包括：日期、商品标的、价格、实物交付、现金结算，交易中断（干扰）及处理机制、补充条款。且每一项下根据具体业务细分为不同的小项，如：商品标的中的品名、规格等属性，价格中可供选择的定价方式和价格，现金结算的结算日和结算金额，实物交付的交付日、交付数量等。交易双方经过商谈与讨论，约定并予以填写。

共性之外的特性方面，则主要有：互换交易确认书的内容考虑到浮动换浮动的情形，提供了可供交易双方同时填写的商品标的、价格选项；同时，考虑到互换合同的期限与单个互换期限的差异，增加了互换次数、单个计算期选项。期权交易确认书提供了期权特征供交易双方选择和增补，特别是在日期、价格项下增加了有别于远期、互换等行权方面的特有空白供交易双方填写。

五、商品定义文件契合场外商品衍生品交易的特性

与金融衍生品交易不同，商品衍生品交易的特性决定了商品定义文件在实物交付、交易价格确定、中断（干扰）事件及处理机制等主要几个方面的特殊之处。

一是实物交付方面的特殊性。商品标的的实物交付不同于金融衍生品的实物交付，商品标的变现能力相对较差的特点导致交付过程的复杂程度相对较高，交付地点的不同、距离的远近、商品标的物的计量与标准认定均会对交付产生影响。商品定义文件在第八条对此进行了规定，同时，在第十条对交付违约情形进行了规定。

二是交易价格确定方面的特殊性。用于金融衍生品交易的标的资产价格多来自场内交易所，而用于商品衍生品交易的标的资产价格来源则较为广泛，除期货交易所的公开报价之外，用于交易的指定价格还可参考行业网站、出版物、场外电子化交易平台、报价机构的报价等交易双方认可的源自其他渠道的价格信息。

因此，确定商品参考价格（源）至关重要。商品定义文件不但对此进行了定义，且对商品参考价格的创设做出规定，从而为商品衍生品交易提供了保证。之后，三个协会将会根据客观需求，采用科学的评选办法，从参与交易双方常用和知名的价格源中，列示可供交易双方参考的、行业公认的商品参考价格（源），并依据相关的制度，对入选的价格源进行定期更新和淘汰，从而不断丰富商品定义文件的内涵。

三是中断（干扰）事件及处

理机制的特殊性。商品参考价格的来源广泛和外界影响价格因素的复杂性，增加了场外商品衍生品交易价格受影响的概率，进而导致交易双方无法依据商品参考价格来确定用于交易的指定价格。因此，为了尽可能减少对场外商品衍生品交易的冲击，商品定义文件特别对可能影响交易价格的主要情形进行了界定，并对此提出了具体的处理（保障）机制，目的在于保证场外商品衍生品交易的顺利进行，为交易双方提供便利和保障。

商品定义文件的著作权属于三个协会，除非开展与《商品定义文件》有关的交易或进行教学、研究之目的，未经著作权人事先书面同意，任何人不得复制、复印、翻译或分发《商品定义文件》的纸质、电子或其他形式版本。三个协会将根据市场的最新发展及变化，定期修改商品定义文件以及交易确认书的内容。随着使用者的增多、交易者实践经验的积累、交易环境的变化，参与交易的双方可定期提出修改和补充建议，三个协会将根据多数使用者的诉求，适时选择予以调整。三个协会将立足客观实际，不断做好服务工作，调动行业参与的积极性，为我国场外商品衍生品市场的发展和完善做出有益的贡献。■

（作者就职于中国期货业协会）

期货在农产品价格保险中的应用

■ 文/时岩

中国农产品收储政策已至十字路口,不仅陷入价格堰塞湖,亦陷入“大量廉价国外替代品进口—国产品种消费锐减—过剩更加严重—收储量继续加大”的怪圈。同时,去年试点的大豆、棉花直补政策也出现诸多弊病。

以大豆为例,一方面直补要求补给土地所有者,但黑龙江存在大量包地种植户,其作为农作物的实际种植者无法得到直补;另一方面,直补中种植面积的核定出现很多问题。国家已意识到最终对农产品价格的补贴政策,还是要走到最接近市场化、效率最高、农民直接受益最大的农产品价格保险上来,这也是国外的成熟做法。

以美国为例,1996年美国农业改革法案设定了目标价保险,即贷款差额保险 LDP——类似我国目前正在推进实施的目标价直补政策。但由于从2006年起,大豆、玉米、小麦价格已翻番,目标价远低于市场价,因此选此保险的人很少。作物收入保险 CRC 是目前美国使用最广泛的一种作物价格保险。

2015年中央一号文件要求“完

善农产品价格形成机制……积极开展农产品价格保险试点”,就是希望通过价格险的试点,完成农产品收购从临储到市场化的转变。

虽然国家层面已经意识到农产品价格保险的重要性,而且保监会也在积极推动保险公司创新,但在此前的实际操作环节中,却迟迟未能落地。其中主要的问题在于,无论是从国外经验,还是从替代收储政策来说,农产品价格保险都为国家补贴型保险,即国家补贴农民大部分保费。但保险公司仍然存在由于价格暴跌保费完全无法覆盖理赔金额的风险,特别是价格险的理赔概率要远远高于其他险种。

这一点,在去年部分地区试行的生猪价格保险中有很深刻的体现。由于猪肉价格暴跌,生猪价格保险出现大面积巨额理赔,保险公司生猪价格保险业务大量亏损。实际上保险公司需要对价格保险进行再保险,至少是部分再保险,但他们暂时又还没有找到一个可以再保险的市场,因此业务难以推进。其实这个价格保险的再保险市场是存在的,那就是,“期货市场”。

“保险+期货”的跨市场创新

“保险+期货”的跨金融市场创新合作,在目前中国“一行三会”的监管框架下,最终由上海新湖瑞丰金融服务有限公司(下称新湖瑞丰)率先探索完成。2014年新湖瑞丰在锦州义县试点的“二次点价+复制期权”项目,通过二次点价、两次结算,为农民的粮食销售价格托底,农民还能分享到未来一段时期可能出现的价格上涨红利。而利用场外期权,新湖瑞丰进行了业务创新,通过期货市场将粮食价格涨跌的风险对冲掉,该项目获得2014年上海市金融创新二等奖。

自2015年开始,新湖瑞丰还基于过往积累的经验将这一模式升级,主动引入保险公司,打造“农民买价格保险保收益、保险公司购买场外期权对冲风险、期货公司风险管理子公司场内复制期权覆盖风险”的闭环。此闭环中,保险公司短期还不具备直接到期货市场中进行风险对冲的能力,故选择期货公司风险管理公司作为再保险对象。在目前还没有场内期权的情

况下，通过购买期货公司风险管理公司场外期权的形式将保单进行再保险。这一项目目前国内“理念领先、专业领先、实践领先”，独此一家。

“保险+期货”服务“三农”的基本原理是：保险公司基于期货市场上相应的农产品期货价格，开发农产品价格险；农民或农业企业通过购买保险公司的农产品价格险，确保收益；保险公司通过购买期货公司风险管理公司的场外看跌期权产品进行再保险，以对冲农产品价格下降可能带来的风险；期货公司风险管理公司在期货交易所进行相应的复制看跌期权操作，进一步分散风险，最终形成风险分散、各方受益的闭环。

玉米价格保险案例分析

下面以玉米价格险为例，介绍下具体的操作环节：

第一环节：农民或涉农企业通过购买保险公司开发的农产品价格险，确保收益。

首先保险公司根据投保农产品历史价格波动率、投保时间段、国家托市政策、地区价格差等要素，同时参考期货公司风险管理子公司的场外看跌期权报价，设定阶梯型保险目标价及保费比例。以本次试点的玉米价格险为例，投保时间为5月—8月可选，目标价格为2060—2360元/吨不等（玉米

期货1601、1605合约均可。选择这两个合约作为基准价格合约，是考虑到这两个合约均为新粮下市合约，能够较准确反映新粮下市的价格波动状况），保费比例也相应的阶梯提升。

此次投保过程中，合作社经过综合考虑，最终选择在2015年8月份购买玉米期货1601合约目标价格为2160元的玉米价格保险1000吨，锁定了粮食的最终销售价格，并相应支付了115776元的保费（115.776元/吨）。而理赔结算价的计算，则是选取1601合约在2015年9月16日至2015年11月16日收盘价算术平均值，理赔金额为目标价和结算价的最大值乘以1000吨 $[\text{Max}(\text{目标价}-\text{结算价}, 0) \times 1000]$ 。

第二环节：保险公司通过购买期货公司风险管理公司的场外看跌期权产品进行再保险，以对冲农产品价格下降可能带来的风险。

虽然保险公司收取了合作社的保费，但还是存在由于价格暴跌所带来的保费无法完全覆盖理赔金额的风险，即理赔结算价如果跌破2044元/吨（ $2160-115.776=2044$ ），则保险公司面临亏损。

为了分散风险，在本次玉米价格险中，保险公司购买了新湖瑞丰的场外玉米看跌期权1000吨产品，执行价为玉米期货1601合约2160元/吨，到期日为2015年11

月16日，支付了96552元权利金，将其玉米价格保险的价格波动风险完全对冲。在价格险的实际运作中，保险公司也可以根据自身对风险、市场价格的判断，择时、分批地对其保单进行看跌期权对冲。

第三环节：期货公司风险管理子公司在期货交易所进行相应的复制看跌期权操作，进一步分散风险。

目前场内期权还没有上市，因此接到保险公司的玉米看跌期权订单后，新湖瑞丰只能选择通过场内期货复制期权的方式进行对冲。具体操作过程为通过买卖玉米1601合约来实现delta中性的动态对冲。

以本次玉米亚式期权为例，新湖瑞丰卖出期权应持有delta份标的合约（构成-II头寸），而看跌期权delta为负值，故应卖空玉米1601合约进行对冲。

通俗的讲，随着标的价格的下跌，看跌期权行权的概率增加，因此期货空单也会相应的逐渐加仓；相反如果标的价格上涨，看跌期权行权的概率减小，期货空单也会相应的逐渐减仓，如此反复，在期货市场中形成了类似追涨杀跌的操作行为。具体而言，1000吨玉米相当于100手期货合约，因此动态对冲应持有 $\text{delta} \times 100$ 手玉米1601空单，其中delta可通过Turnbull-Wakenan亚式期权定价公式计算。对于delta中性头寸，



其风险敞口为 $1/2 \gamma \times [\Delta S]^2 + \theta \times \Delta T$ ，期权卖方 γ 为负 θ 为正，在赚取时间价值的同时承担了标的价格变动带来的 γ 风险；而期权买方恰好相反，通过支付时间价值获得了标的价格变动带来的 γ 收益（关于复制期权的具体操作基理见小贴士）。

期货在农产品价格保险中的重要意义

农产品价格保险是国际上保障农民收入的主流做法，也是在中国农产品收储政策历经数年、

走入十字路口之后被公认的最好替代政策。打造“国家补贴农民大部分保费—农民买价格保险保收益—保险公司购买场外期权对冲风险—期货公司风险管理公司在期货交易所场内复制期权覆盖风险”的闭环，是利国利民、多方共赢的事情。

首先，国家收储量巨大，2014 年粮食储备的相关支出已经达到 1500 亿元以上，同时贪腐事件高发，而通过价格保险，这部分的支出将大大减少。

其次，据相关机构统计，国家在农产品补贴及收储方面的支出，

只有 25% 能落到农民手中，而如果采取价格保险政策，谁买保险谁受益，国家补贴的转化率将大大提高。再配合保险公司此前已经推行的农产品种植灾害险，农民的利益得到了全方位的保障。

再次，保险公司开辟了新的业务领域，成为国家农产品价格补贴政策新的落地主体，在金融行业中的地位有效提升。

最后，通过价格保险 + 期权的再保险方式，此前交易所及期货公司一直热盼但却可望而不可及的机构投资者——保险公司，得以间接进入期货市场。而且由于农

此外，随着农产品价格保险的推广，还将为农民、合作社打造一个崭新的融资方式。农产品价格保险保障了农民、合作社的收入，其可以将价格保险保单在银行进行质押贷款，此前农民、合作社贷款难的情况将得到有效改观。

还没有一个时刻像今天一样，通过农产品价格保险期货市场部分承载帮助中国转变农业发展方式、保障农民收入的历史使命，它的存在，证明了期货市场不仅仅只是一个投机市场，机构投资者利用它可以实实在在地为农业、农村、农民服务。这也是期货及衍生品从业者的光荣与梦想所在。

(作者就职于新湖期货)

小贴士

关于复制期权的具体操作机理

期权的价格主要受到标的价格 S 、波动率 σ 、到期时间 T 三个因素的影响，鉴于场外期权流动性差且通常持有到期的特点，波动率 σ 的影响相对较小，因此场外期权主要通过交易标的的合约对冲标的的价格变动的风险。将期权价格公式简记为 $P=f(S,T)$ ，对其进行泰勒展开可得：

$$\Delta P = \Delta S + \frac{1}{2} \gamma (\Delta S)^2 + \theta \Delta T$$

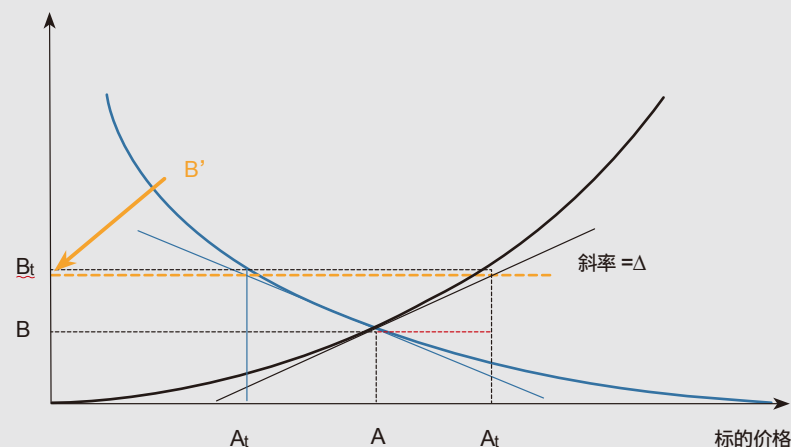
其中delta为期权价格随标的的价格的变化率，delta中性对冲是指持有 $\Pi = \pm (P - \text{delta} \times S)$ 的delta中性头寸，其泰勒展开为：

$$\Delta \Pi = \pm (\Delta P - \delta a \times \Delta S) = \pm (1/2 \text{ gamma} \times (\Delta S)^2 + \delta a \times \Delta T),$$

从而对冲掉标的价格一阶变动给期权带来的风险。

简单来说, $\Delta = \text{期权价格变化} / \text{期权标的物价格变化}$, 即期权价格对标的变化的敏感度, 是期权价格与标的资产价格变化曲线的切线斜率, 取值范围在 $(-1, 1)$ 。如下图所示 (黑线为看涨期权, 蓝线为看跌期权):

看涨期权价格



标的价格由 A 变为 A_t ，那么期权的价值就由 B 变为 B_t ，这是一个非线性的过程，如果我们期望用线性的期货市场来复制期权价值的变化，在 A 点，我们会持有仓位等同 A 点斜率的期货，那么当标的价格由 A 变为 A_t 的时候，我们期货持仓的价值由 B 变为 B' 。

由上图可见， B' 很接近 B_t ，可以近似认为是复制了期权价值的变化，而且如果调整区间 A_t 很接近 A ，那 B' 和 B_t 的差别也会很小。



娄载亮

鲁证期货能源化工研究员，北京工业大学工学硕士，主要从事能源化工期货研究，在期货日报、经济导报等发表专业文章数十篇。

我国原油市场情况以及原油期货制度创新

■ 文/娄载亮

2015年8月21日，上海国际能源交易中心发布了第三批业务规则征求意见稿，同时发布的还有原油期货标准合约征求意见稿。至此，关于原油期货上市的业务规则草案已经出齐，我国原油期货进入挂牌倒计时。

实际上，我国原油期货早在2012年就开始传出上市消息，但由于各种原因最终一推再推。2013年11月上海国际能源交易中心的成立使得原油期货上市工作往前迈了一大步。2014年12月中国证监会正式批准原油期货上市，上市前的实质准备工作开始展开。之所以积极筹备原油期货上市，主要是为了解决我国作为全球最大原油进口国的地位与我国在国际原油定价权中处于弱势的现实之间的矛盾。

我国原油市场基本情况

1. 我国原油市场基本

近些年随着我国经济的快速发

展，国内原油消费量持续增长，但同期国内原油产量变动不大，这导致我国原油进口量和进口依存度不断增加。2013年底，我国取代美国成为全球第一大原油进口国，同时还是全球第二大原油消费国和第四大原油生产国。2014年，我国原油表观消费量达到了5.18亿吨，进口依存度高达59.3%。

根据2014年数据，我国原油进口来源地主要集中在中东（沙特、阿曼、伊拉克、伊朗、阿联酋、科威特）、安哥拉、俄罗斯、委内瑞拉等国家和地区。其中，中东国家占我国原油进口量的50%左右，安哥拉约占13%，俄罗斯约占11%。

我国在全球原油贸易中占的比重较大，而且这一占比还在不断增加，但遗憾的是，在原油国际定价权方面却一直处于弱势地位，我国原油企业进口原油更多的是参考布伦特和阿曼原油期货进行定价，这导致我

国原油的进口议价能力一直较弱。国内原油期货推出后将成为我国争夺原油市场定价权的重要工具。

2. 我国原油进口制度改革

长期以来，我国原油进口及使用权主要集中在大型国有企业手中。其中原油进口主要集中在中石油、中石化、中海油、珠海振戎和中化集团5家国企手中，其进口量占国内原油进口的90%以上。而根据发改委相关规定，我国进口原油的使用权也一直掌握在大型国有炼厂手中。

正是由于原油的进口权及使用权的限制，国内广大地炼企业常常处于“无油可炼”的尴尬境地。这使得市场担心国内原油期货上市以后，由于缺乏相应进口权和使用权，地炼企业参与原油期货积极性将大打折扣，从而影响我国原油期货的运行质量。

2015年以来，积极信号频现。5月27日，东明石化获得国内进口原

油使用权配额，成为第一家获得进口原油使用权的地炼企业。截至8月4日，在短短两个多月时间里，再有6家（盘锦北燃、中化弘润、利津石化、垦利石化、亚通石化、宝塔石化）地炼企业获得进口原油使用权，7家地炼企业获得国内原油使用权配额，共计3534万吨。8月24日，国家商务部发布公告赋予东明石化和辽宁盘锦北方沥青燃料有限公司原油非国营贸易进口资质，原油进口权也正式向国内地炼企业开放。

原油进口权和使用权的放开将是顺势所趋，这是国内经济体制改革的一部分，也为我国原油期货上市后的更好运行创造了良好的制度环境。

我国原油期货的制度创新

原油期货作为国内第一个全球性的期货品种，要争夺全球原油定价权就必须引入境外投资者。但在我国资本项目并未完全开放的情况下，境外投资者如何参与国内原油期货，境外资金如何参与市场都需要新的制度设计和创新。

为此，中国证监会、国家外管局、海关总署等政府部门先后出台了《境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品种期货交易管理暂行办法》、《国家外汇管理局关于境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品种期货交易外汇管理有关问题的通知》、《海关总署公告2015年第40号（关于开展原油期货保税交割业务的公告）》等规范性文件

和公告。其中有大量的制度创新，为今后国内上市全球性期货品种提供了制度参考。

1. 境外投资者如何参与国内原油期货交易

根据证监会发布的《境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品种期货交易管理暂行办法》以及上海国际能源交易中心的有关规则，境外参与者参与国内期货交易的参与模式主要有以下几种：（1）直接通过国内期货公司进行；（2）通过交易所认可的境外经纪机构进行；（3）交易所认可的境外交易者可直接入场交易。与普通国内商品期货不同的是原油期货首次引入了境外经纪机构和境外特殊参与者，这样能增加国际大机构参与境内原油期货的积极性，对原油期货争夺国际定价权有很大益处。

尽管境外经纪机构和特殊参与者可以直接参与原油期货交易但却不能直接参与结算，两者都需要通过上海国际能源交易中心的结算会员进行结算，而上海国际能源交易中心的结算会员大都是国内期货公司和少量国内银行受托结算会员。

2. 美元账户如何参与原油期货交易

国内原油期货尽管是以人民币计价、结算，但为方便境外参与者，设立了外币资金冲抵保证金的制度。具体的计算方法是：外币冲抵折后金额 = 外币冲抵金额 × 当日外币对人民币汇率中间价 × 外币冲抵折扣率。

由于美元等外币不能在国内流通，为防范可能的金融风险，监管层设计了一套外币保证金账户封闭监管圈。各个交易会员需要按照币种开立保证金专用账户，而境外参与者需要（包括境外经纪机构和境外交易者）开立专用期货结算账户（NRA账户），外币资金只能在交易者的NRA账户和会员的外币保证金专用账户之间流动。根据《国家外汇管理局关于境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品种期货交易外汇管理有关问题的通知》，NRA账户上的资金“在境内实行专户管理，不得用于除境内特定品种期货交易以外的其他用途”。

3. 净价交易、保税交割

目前国内上市的商品期货合约交易的商品价格都是含税后的市场价格。但是为了更好地与国际接轨，方便原油交割后进一步进入国际市场，我国原油期货采用的是净价交易（报价不含关税、增值税）。境外原油期货交易也都是采用净价交易。

保税交割是指以保税监管区域或保税仓库内处于保税监管状态的合约所载商品作为交割标的物进行实物交割，也就是原油期货交割将在保税区仓库进行。交割完成后，如果需要进口到国内可以直接通过国内海关并相应完税；如果要进一步再流动到其他国家，则可以根据进口国相关规定完税。这样可以方便境内外现货企业交割后进一步自由选择货物去处。

净价交易和保税交割一起搭建

了一个国际平台。作为交割品的原油在这个平台上自由流动，也便于原油现货在不同国家、不同交易者之间流转。

原油期货合约相关规则

我国原油期货合约已经基本确定，上海国际能源交易中心也已经对外发布征求意见，最新的合约设计如表 1。

1. 交易品种——中质含硫原油

目前国际通行的关于原油分类的主要指标是 API 度（表示原油密度的一种量度）和含硫量。

我国原油期货的交割原油的基准品质为 API 度 32，含硫量为 1.5%，另外交易所还会针对不同的可交割油品设置不同的升贴水。根据目前了解到的情况，我国原油的

交割品主要集中在中质中硫原油和中质高硫原油。根据 2013 年数据，全球原油产量中，中质高硫原油占比约 41%，中质中硫占比约 4%，两者共约占全球原油产量的 45%。

2. 合约交易单位——100 桶 / 手

我国原油期货交易单位 100 桶 / 手，而国外影响比较大的 WTI 原油、布伦特原油以及阿曼原油合约大小都是 1000 桶 / 手。与之相比我国原油期货合约更小，这样有助于提高品种的流动性。

按照交易所规定保证金 5% 计算，以目前约 50 美元 / 桶的原油价格，国内原油期货一手需要的保证金约为 1600 元，即使考虑到期货公司会加收一定的保证金，交易一手国内原油期货所需保证金也不会超过 4000 元 / 手。

3. 挂牌合约

我国原油期货的挂牌合约为普通的连续 12 个月份合约外加 8 个季月合约，也就是上市合约覆盖未来 3 个年度，远期季月合约的引入有助于实体企业对现货长期合约进行风险管理。国际上影响比较大的原油期货合约都有比较远期的合约与一年内的合约同时挂牌交易，比如 WTI 原油期货甚至最远挂牌有 9 年后的到期的合约，布伦特原油期货合约也是交易 8 年内的连续合约。

4. 交割——实物交割

我国原油期货采用实物交割。目前已经确定的保税交割库区主要在沿海港口，包括大连、日照、上海、舟山、湛江。基本覆盖我国沿海主要港口。

交割结算价由该期货合约最后 5 个有成交交易日的结算价的算术平均值计算得来。而不同的交割油种在交割时再在交割结算价的基础上加不同的升贴水。

最小交割单位为 100 桶但最小的入库和出库量均为 20 万桶。若某现货企业的期货交割入库或出库量达不到 20 万桶，可通过现货等方式凑足。

万事俱备，只欠东风。筹备多年的我国第一个国际化期货品种原油期货已经准备就绪，相信上市日期已经不远。未来随着我国对外开放程度的提高和金融改革的深入，相信会有更多的国际化期货品种陆续推出，在争夺全球商品定价权的同时为国内企业提供更多、更加成熟的风险管理工具。^[4]

表 1 上海国际能源交易中心原油期货标准合约（征求意见稿）

交易品种	中质含硫原油
交易单位	100 桶 / 手
报价单位	元（人民币）/ 桶（交易报价为不含税价格）
最小变动价位	0.1 元（人民币）/ 桶
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价 $\pm 4\%$
合约交割月份	36 个月以内，其中最近 1-12 个月为连续月份合约，12 个月以后为季月合约
交易时间	上午 9:00-11:30，下午 1:30-3:00 或上海国际能源交易中心规定的交易时间
最后交易日	交割月份前一月份的最后一个交易日；上海国际能源交易中心有权根据国家法定节假日调整最后交易日
交割日期	最后交易日后连续五个交易日
交割油种	中质含硫原油，基准品质为 API 度 32.0，硫含量 1.5%，具体可交割油种及升贴水由上海国际能源交易中心另行规定
交割地点	上海国际能源交易中心指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交易代码	SC
上市机构	上海国际能源交易中心



赵晶

永安期货高级分析师，南开大学应用数学硕士研究生，主要负责股指期货、贵金属以及期权方面的研究。从业以来多次接受各类财经媒体采访和约稿，并曾担任电视媒体特约评论员。

股指期货与金融市场动荡

■ 文/赵晶

2015年6月以来，持续近一年上涨趋势的国内股市接连遭遇重挫，累计跌幅一度超过40%，股市的动荡再次把股指期货推向风口浪尖。尽管风险管理是股指期货的功能之一，但从其诞生以来，关于它的争议从来就没有停止过。

本文将美国市场为例，通过分析美国股指期货的发展历程、监管经验等方面问题，探讨股指期货对于股票市场乃至整个金融市场的影响。

股指期货的发展起源

1. 股指期货的发源地

美国作为股指期货的诞生地，有其自身的经济背景。上世纪70年代，石油危机加速了布雷顿森林体系的崩溃，也直接导致美国股市出现大幅动荡，道琼斯工业指数在近两年时间内自1000点左右暴跌600点之下，跌幅将近50%。许多投资

者在这次市场的剧烈波动中损失惨重，迫切地需要一种可以对冲市场系统性风险的工具。

同时，伴随80年代私有化浪潮的发展，美国股市投资者队伍不断壮大，其中以养老基金、共同基金为代表的机构投资者数量与日俱增，占到当时市场份额的80%左右。机构投资者的增加也催生了市场规避风险的需求，股指期货由此应运而生。

1977年堪萨斯交易所(KCBT)正式向商品期货交易委员会(CFTC)提交了股指期货交易报告，但是由于监管权限以及是否现金结算交割等问题未能有效解决，CFTC迟迟未能批复KCBT的报告。直到1982年才通过《夏德—约翰逊协议》明确由CFTC监管股指期货，同时采用现金交割方式，股指期货上市的障碍至此一扫而空。

1982年2月KCBT推出了世

界上第一个股指期货品种——价值线股指期货合约，并引起市场广泛关注。之后同年芝加哥商业交易所(CME)和纽约商品交易所(NYMEX)先后推出了标普500股指期货和纽约证券交易所综合指数期货合约。1984年，美国股指期货成交量已经占据期货市场成交量的五分之一。

由于美国股指期货推出获得了巨大成功，其他国家也纷纷效仿推出自己的股指期货合约。80年代国际市场掀起股指期货上市的热潮，澳大利亚、加拿大、英国以及新加坡等国家先后推出各种不同标的的股指期货合约。

2. 股指期货的发展历程

美国股指期货从诞生到发展壮大，总共经历了四个阶段。

第一阶段，80年代初诞生时期。此阶段由于其专业性及复杂性，市场对其认识有限，参与者也相对较少。

“

经过长期的发展，美国市场对于股指期货的误解从有到无，到其屡次在经济危机中发挥稳定市场的作用，充分说明股指期货或许在短期之内对于市场的波动率有一定影响，但并不会改变市场内在长期的运行规律，股市的涨跌依然受到经济、政策等基本因素的主导。

”

第二阶段，80年代中后期美国股灾时期。正是在这一阶段，开始了对股指期货的种种质疑，认为其是引发市场下跌的元凶，而此后政府主导的股灾调查报告的发布，更加深了市场对于股指期货的误解。

第三阶段，90年代停滞恢复期。在经历1987年的股灾之后，股指期货市场的发展一度陷入停滞。但之后伴随美国大量实证性分析论文的出现，越来越多的观点认为市场的下跌与股指期货没有因果关系。股指期货重新焕发生机，逐步进入恢复时期。

第四阶段，21世纪至今快速发展期。市场对于股指期货的争议逐步消失，大量机构投资者涌现，推动了股指期货市场的蓬勃发展。同时股指期货风险管理的功能逐步发挥更大作用。2008年同样是金融危机，美国股市依旧出现暴跌，但在期货市场不断成熟，同时监管日益完善的情况下，股指期货风险管理的功能在此次危机当中得到了充分体现。

股指期货对于现货市场的影响

诚如之前所说，股指期货自诞生以来虽然呈现迅猛发展之势，但也经历了诸多波折，其中1987年的股灾即是股指期货面临的第一个困境。

1. 1987年股灾股指期货的表现

1987年10月19日，道琼斯工业指数当日暴跌22.6%，引发市场的极度恐慌，大量卖盘蜂拥而

出，并迅速扩散至其他国家和地区，形成全球性股市暴跌。股灾蔓延至香港市场时，为防止市场继续下跌，香港股市停市四天。但停市结束恢复交易的第一天，股票市场继续暴跌，当日跌幅超过30%。美国市场S&P500指数期货同样抛压沉重，12月合约暴跌80.75点，跌幅达28.6%。市场当时普遍指责股指期货是引发市场暴跌的主要原因，之后美国政府成立了股灾调查小组，经过历时近一年的调查发布了《布雷迪报告》。

《布雷迪报告》提及，除美国经济低迷，债务高筑等原因之外，引发股市大幅下跌的主要原因是指数套利（程序化交易）和投资组合保险，并提出股指期货加重了现货市场的抛压。这份报告的出台，导致之后的几年股指期货发展陷入停滞。80年代末期理论学界不断有专家学者为股指期货正名，大量实证性文章证明股指期货不会增加股票市场的长期波动率，但对于短期波动率的影响不确定。

1991年，诺贝尔经济学奖得主莫顿·米勒在经过调查之后，否定了《布雷迪报告》中关于股指期货引发股灾的结论，认为是经济自身的原因导致市场下跌，而并非股指期货，并指出全球股市在1987年10月19日当天都出现了下跌，没有推出股指期货的国家股市跌幅远超美国等拥有股指期货对冲工具的国家。

进入90年代后，市场关于股指期货的争议逐步消失，程序化以及

套利交易继续活跃于市场当中。由于美国经济逐步走好，股市进入了为期十年之久的上涨期，也在一定程度上批驳了《布雷迪报告》中提到的股灾是由指数套利和投资组合保险所引发的观点，证明了市场的走势始终依托于经济的发展，与股指期货没有关系，期指仅仅是发现价格、规避风险的一种工具（表1）。

2. 次贷危机中股指期货的作用

2008年次贷危机当中，投资者通过卖空股指期货对股票现货进行保值，以弥补现货市场的损失，在一定程度上减轻了股票市场的抛压。这一点，在雷曼兄弟倒闭前后表现得尤为明显。

2008年9月15日雷曼兄弟的倒闭引发了全球市场的连锁反应，大型金融机构及个人投资者纷纷通过股指期货进行套期保值，有效规避了现券组合市值下跌的风险，降低了大量股票抛售引发的冲击效应。

迷你标普500股指期货成交量和持仓量出现大幅增加，特别是在9月15日、16日、17日以及18日，成交量分别达到519万、607万、591万和692万张合约，持仓

量则分别达到了305万、320万、349万和352万张合约。而此前的日成交量和日持仓量大致为200万和240万手，雷曼破产时期的交易量比平时增长了2倍多，尤其是在9月18日，交易量接近平时的3.5倍。这充分显示了投资者利用股指期货进行积极避险。

同时，股指期货由于其价格发现作用，在某种程度上能够转变市场对于未来的预期，9月15日标普500期指远期合约呈现升水状态，在一定程度上减轻了市场的恐慌氛围。9月15日之后的美国股市并未继续暴跌，相反在16日和18日分别出现不同程度上涨。事实上，每当面临金融市场发生剧烈波动时，股指期货的成交量及持仓量就会迅速增长，为缓解市场风险发挥了重要作用。

正如前美联储主席格林斯潘所说：“金融衍生品市场显著地降低了对冲风险的成本，拓展了对冲风险的机会。没有金融衍生品的市场是做不到这一点的。有了金融衍生品，今天的金融体系比三十年前更加灵活、有效，经济在经历金融动荡时也更为坚固。”

美国股指期货市场监管经验借鉴

1987年股灾之后，美国监管当局对股指期货的交易规则以及监管方面进行了一些改革。

1. 交易规则变化

美国主要期货交易所引入了价格涨跌幅限制以及熔断机制，其中熔断机制是指当价格触及熔断阈值并持续一分钟以上，将暂停交易一段时间。这一机制推行之后随即在1989年10月市场快速下跌当中发挥了重要作用，有效地实现了市场减震功能。

2. 明确监管职责

目前美国股指期货形成了美国期货交易委员会（CFTC）和美国证监会（SEC）共同监管，并辅以行业自律和交易所监管的体系。其中全国期货协会（NFA）是行业自律组织，主要负责审计和管理期货金融商、保护投资者利益、同时开展定期培训和专业测试，提高从业者专业技能和道德水平。与此同时，各大交易所负责其上市合约保证金结算、套保额度审批和熔断机制启动等方面的管理。

总体来说，经过长期的发展，美国市场对于股指期货的误解从有到无，到其屡次在经济危机中发挥稳定市场的作用，充分说明股指期货或许在短期之内对于市场的波动率有一定影响，但并不会改变市场内在长期的运行规律，股市的涨跌依然受到经济、政策等基本面因素的主导。

表1 不同国家地区股指期货推出后股票市场涨跌情况

国家或地区	美国	德国	香港	日本	韩国
指数名称	标普指数	DAX 指数	恒生指数	日经 225 指数	KOSPI 指数
前3个月	-0.03%	-2.43%	8.05%	-2.78%	9.55%
3个月后	-3.72%	6.68%	1.59%	9.18%	-14.66%
6个月后	20.17%	11.42%	20.15%	18.68%	20.7%
一年后	38.31%	7.88%	50.3%	27.53%	27.01%

数据来源：中金所

欧盟场外衍生品监管体系研究

■ 文/杨松林 张嘉婵

2008 年全球金融危机爆发后，欧盟对自身的场外衍生品监管体系进行了全面的自查和反思，并提出了系统的改革方案。同时，欧债危机的爆发使得欧盟监管者进一步认识到加强场外衍生品市场监管的重要性。

虽然欧债危机的爆发与全球金融危机的外部冲击、欧盟内部财政政策、货币政策的内在制度缺陷密切相关，但正是场外衍生品市场加深和扩大了危机的影响程度和范围，直接导致了危机的爆发。由此，欧盟场外衍生品的监管者着手进行了一系列的改革。

一、欧盟场外衍生品的监管改革历程

2008 年金融危机爆发之后，欧盟着手从两个方面开展金融改革：一方面致力于监管机构的整合与统一，以满足欧盟自身金融

市场统一的内在需要；另一方面进行专门的金融衍生品监管立法改革，构建安全、高效的衍生品市场交易制度。

（一）欧盟场外衍生品的监管机构

2008 年金融危机之前，欧盟一直缺乏统一的金融监管机构。欧盟层面上的某些金融监管机构，如欧洲银行业监管者委员会、欧洲证券监管者委员会以及欧洲保险监管委员会等，多为咨询议事性机构，主要负责向欧盟委员会提供金融监管指令及规章的起草建议，确立相关的监管标准，并无实际执法权。

2009 年 6 月，欧盟理事会通过《欧盟金融监管体系改革》（Reform of EU's Supervisory Framework for Financial Services），提出建立泛欧监管体系方案，将宏观审慎监管和微观审慎监管相结合，成立欧

盟系统风险委员会（ESRB）和欧盟金融监管系统（ESFS），分别负责欧盟的宏观审慎监管和微观审慎监管。

其中，后者共包括三家监管机构：欧洲银行业管理局（EBA）、欧洲证券与市场管理局（ESMA）以及欧洲保险和职业养老金管理局（EIOPA），从而形成了欧盟“一会三局”的金融监管框架。在欧盟各国经济不断融合、各国间金融市场联系不断加深的背景下，上述三家机构成为真正的监管执法机构，并被要求统一适用欧盟监管立法、建立统一的监管标准，实现对欧洲金融市场的统一监管。

2010 年，欧盟在关于场外金融衍生品监管的提案中授权欧盟委员会起草执行具体的监管规范和技术标准，负责对中央对手方和交易信息库的批准与监管，并授权欧洲证券与市场管理局（ESMA）对衍生

品市场进行统一监管。

（二）欧盟场外衍生品的立法情况

经历 2008 年金融危机后，各国（地区）监管部门普遍加强了对金融市场主体的行为管制，并希望通过细化的标准，杜绝被监管者曲解监管原则甚至寻求规避监管原则的行为。从顶层制度设计来看，欧盟以统一立法方式加强对场外衍生品市场的监管力度。就此可以看出，其监管模式正在从以往的“原则监管”向“规则监管”逐渐转变。

2010 年 9 月 15 日，欧盟委员会发布了关于场外金融衍生品监管的提案，要求所有可以标准化的场外金融衍生品合约都必须进行中央清算。

2011 年 10 月，欧盟出台了旨在加强场外衍生品市场监管的《金融工具市场指令 2》（以下简称 MiFID II），要求建立新的交易平台和系统以适应场外衍生品的集中清算，初步建立起适用于欧盟的场外衍生品市场监管框架。

2012 年，经过近两年对草案的讨论，欧盟委员会颁布了《第 648/2012 号法案》，又称《欧盟市场基础设施规则》（以下简称 EMIR）。自此场外衍生品交易的集中清算的中央对手方（CCP）和交易信息库（TR）等机构被明确为市场的基础设施。

为了确保 EMIR 的有效实施，截至 2015 年 4 月初，欧盟委员会陆续推出了 11 个具体的实施细则，

其内容还在不断充实。这些制度建立起了衍生品信息披露的金融市场基础设施，增强了衍生品市场的交易透明度，有助于防范金融市场系统性风险。

二、欧盟场外衍生品市场的受监管主体

EMIR 规定了受规制的主体，分为欧盟相关监管部门批准运作的金融机构对手方和在欧盟境内设立的非金融机构对手方。

（一）金融机构对手方

根据 EMIR 的定义，金融机构对手方包括投资公司、银行、保险公司、再保险公司、共同投资基金及其管理公司、退休金运作机构、由另类投资经理管理的另类投资基金等各类金融机构。

而金融对手方中的投资公司是监管当局最为关注的机构主体，欧盟对于金融衍生品出台的多项规则或指令均是以投资公司作为监管对象。根据《2004/36/EC 号指令》的定义，投资公司是指以向第三方提供一项或多项投资服务、专业投资活动为日常职业或业务的法人。投资公司必须遵守该指令中的要求，拥有与其申请核准经营的投资服务或活动的性质相应的充足的初始资本，否则，成员国应确保主管部门不向其授予核准。

（二）非金融机构对手方

非金融机构对手方是指除金融机构对手方之外的所有机构（中央对手方除外）。进一步地，非金融

机构对手方可分为两类：一类非金融机构对手方被视为金融机构对手方，在 EMIR 下的义务与金融机构对手方并无二致，该类非金融机构对手方通常被称为“参照金融机构对手方管理的非金融机构对手方”；而对于另一类非金融机构对手方与对手方之间的衍生品交易则适用相对较低的要求，该类非金融机构对手方通常被称为“普通非金融机构对手方”。

而参照金融机构对手方管理的非金融机构对手方与普通非金融机构对手方的区分标准，主要取决于该非金融机构对手方所在集团的衍生品交易合约的名义总额。在下列情况中，非金融机构对手方将被视为参照金融机构对手方管理的非金融机构对手方：（1）非金融机构对手方所在集团的信贷类场外衍生品交易合约名义总额超过 10 亿欧元；（2）该集团证券类场外衍生品交易合约名义总额超过 10 亿欧元；（3）其利率类场外衍生品交易合约名义总额超过 30 亿欧元；（4）其外汇类场外衍生品交易合约名义总额超过 30 亿欧元；（5）其商品类场外衍生品交易合约及其他不为前述各项涵括的场外衍生品交易合约名义总额合计超过 30 亿欧元。并且，在计算集团场外衍生品交易合约的名义总额时，企业可根据 EMIR 的相关规定，对交易目的为套期保值的场外衍生品交易进行扣减。

此外，指令中还给出了受监管主体的一些细分定义。

“做市商”指在金融市场上显示为持续不断地愿意以自有资本、按自己决定的价格买入或卖出金融工具的方式从事自营交易的自然人或法人。

“客户”指接受投资公司提供投资或辅助服务的自然人或法人，而客户又进一步分为三类：零售客户、专业客户和合格对手方。其中，“零售客户”指专业客户以外的客户，比专业客户和合格对手方接受更多的监管保护；“专业客户”指拥有相关经验、知识、专长，能以此进行自主投资决策、恰当地评估所涉风险的客户，包括金融机构、大型企业、政府机构、投资机构，其他则为非专业客户或称散户；“合格对手方(ECP)”指各类金融机构、实体企业及可支配资产超过1000万美元的个人投资者。

而根据MiFID II的划分，交易场所包含受监管市场(Regulated Market)、多边交易设施(Multilateral Trading Facility)和有组织交易设施(Organized Trading Facility)和系统化内部撮合商(Systematic Internaliser)四类(如表1所示)。

在上述三类交易场所以外执行客户指令，有组织、经常性且系统化地进行自营交易的投资公司。双边交易，赚取手续费，不同于做市商。

三、欧盟场外衍生品的监管改革现状

(一) 场外衍生品市场“场内化”
“场外衍生品交易场内化”是《欧

表1 不同交易场所的划分

性质	分类	定义	特点
场内	受监管市场(RM)	由市场运营者运作或管理的多边系统	传统的交易所市场
场外	多边交易设施(MTF)	由投资公司或市场运营者运营的，按规定为第三方买卖意向提供撮合功能的多边系统	证券交易电子化、网络化的产物，如电子交易网络(ECN)
	有组织交易设施(OTF)	由投资公司或非受监管市场、多边交易设施运作机构操作的多边系统	MiFID II新引入，主要用于交易债券以及特定规模的场外衍生品市场合约
	系统化内部撮合商(SI)	在上述三类交易场所以外执行客户指令，有组织、经常性且系统化地进行自营交易的投资公司	双边交易，赚取手续费，不同于做市商

洲市场基础设施规则》乃至整个衍生品市场监管的发展要求。其中的“强制清算”制度使得特定场外衍生品交易与场内衍生品交易之间的区别几乎不复存在；而通过交易信息申报，原本不为他方所知的场外衍生品交易的各项细节几乎都呈现在监管部门面前，这对于监管部门了解市场并及时制订相应的监管措施有着极其重要的意义。

1. 集中清算制度

根据EMIR的规定，所有金融机构(即金融对手方)之间的衍生品交易都必须进行中央集中清算。如果属于欧盟委员会根据EMIR确定的强制清算衍生品类别，则不论其交易规模大小、基础资产性质，只要该衍生品合约的交易双方属于金融对手方，就必须进行集中清算。另外，EMIR规定非金融对手方参与的、超过“清算门槛”的衍生品交易也必须进行集中清算，即非金融对手方和金融对手方之间、非金融对手方和非金融对手方之间进行的、超过规定数额的衍生品交

易，亦应进行中央清算。

EMIR还指出，ESMA有权决定受规制主体间必须通过中央对手方进行清算的特定场外衍生品种类。对于上述特定种类的场外衍生品，EMIR规定了“自上而下”和“自下而上”两种相互独立的发现与决定适合集中清算产品的程序。所谓“自下而上”的程序，是指若设立在欧盟各国的中央清算机构意欲接纳某种衍生品进行中央清算，可向所在成员国的监管机关申请授权，由后者决定是否可以对这类衍生品进行中央清算；而“自上而下”的程序，是指对于尚未有任何一家中央对手方得到授权清算的金融衍生品，如果ESMA认为该衍生品可能符合强制中央清算的标准，可以立即向ESRB以及公众进行咨询，在此基础上根据相应的标准决定其是否应该进行集中清算。

2. 交易信息报送

EMIR规定任何衍生品合约都应向交易信息库报告，将所有场内、外

衍生品交易均纳入登记范围，在交易信息库登记交易信息细节，从而提高衍生品市场的透明度，将衍生品市场风险的相关信息进行统一储存，以备监管机构查询。在上文中那些被豁免进行集中清算的非金融对手方仍要受到交易信息库登记要求的束缚。

相较于中央对手方，交易信息库并不为人所熟知。作为新出现的金融市场基础设施，交易信息库对促进场外衍生品市场的规范发展显得格外重要。通过集中搜集、存储及发布交易记录，交易信息库可在很大程度上提高交易信息的透明度，从而增强市场的稳定性。

鉴于交易信息库在交易信息收集过程中发挥的重要作用，为保障交易信息库所收集信息的准确性与可靠性，EMIR 授权 ESMA 对欧盟境内的交易信息库进行统一监管，防止由各成员国监管造成不平衡，并保证欧盟以及成员国的所有相关监管机关都能够更有效地获取相关信息。此外，交易信息库应遵守一系列谨慎经营的义务，否则 ESMA 可以采取相应的处罚措施，并可以撤销其登记资格。

(二) 风险缓释措施

EMIR 要求交易当事方对那些非经中央对手方清算的场外衍生品交易采取规定的措施，以降低该类交易的风险，包括：

1. 对交易进行及时确认

为了尽可能缩短交易在法律上存在不确定性的时间，EMIR 要对交易进行及时确认 (Timely

Confirmation)，即对非经中央对手方清算的场外衍生品交易的确认时间做出明确规定。考虑到实际情况，对于不同交易主体、交易类型，EMIR 的这一规定也不尽相同（如表 2 所示）。

2. 对交易组合进行定期核对

交易组合核对 (Portfolio Reconciliation) 要求交易主体对未通过中央对手方清算的场外衍生品交易组合进行核对，来控制交易组合中可能蕴含的风险。并且 EMIR 根据交易对手和未结场外衍生品合约 (Outstanding Derivative Contracts) 数量的不同，设定了差异化的核对频率，具体要求如表 3 所示。

核对内容应涵盖合约价值、合约生效日期、到期日、结算日、支付日等所涉交易的各项细节；而核对的频率，则根据不同的交易主体及合约份数，从 1 天到 1 年不等。

3. 对交易组合进行缩并

交易组合缩并 (Portfolio Compression) 是指通过抵消相匹配的或消除不产生风险的交易，有效降低交易组合的名义总额。在实际操作中，交易组合的缩并将产生新的替代合约，而这些新的、更小金额的替代合约可以将被抵消部分从合同中予以消除，从而使交易组合的名义总额得以降低。EMIR 要求所有金融机构对手方和非金融机

表 2 不同交易组合的确认时间

交易对手类型	场外衍生品交易类型	交易确认时间 (2014 年 8 月 31 日后)
金融实体对手方 超过了清算起点的非金融实体 对手方 (不论是否位于欧盟)	信用违约掉期 利率掉期 股权掉期 外汇掉期 商品掉期 其他衍生品交易	合约达成的一个交易日内
未超过清算起点的非金融实体 对手方 (仅限位于欧盟)	信用违约掉期 利率掉期 股权掉期 外汇掉期 商品掉期 其他衍生品交易	合约达成的两个交易日内

表 3 不同交易组合的核对要求

交易对手类型	未结场外衍生品合约的数量 (同任何一个交易对手)	交易组合的核对频率
金融机构对手方	任一交易日的数量 ≥ 500 笔交易	每个交易日一次
超过了清算起点的非金融 机构对手方 (不论是否 位于欧盟)	499 笔交易 ≥ 一周内任何时刻的数量 ≥ 51 笔 交易 一个季度内任何时刻的数量 ≤ 50 笔交易	每周一次 每季度一次
未超过清算起点的非金融 机构对手方 (仅限位于 欧盟)	一个季度内任何时刻的数量 > 100 笔交易 一个季度内任何时刻的数量 ≤ 100 笔交易	每季度一次 每年一次

构对手方，如果其未经中央对手方清算的场外衍生品交易组合的合约份数超过 500 份（含），那么这些主体应制订交易组合缩并流程，并定期（不少于每年两次）检查是否有必要对场外衍生品交易组合进行缩并。如果不对交易组合进行缩并，那么其必须准备“合理且有效”的理据，以向监管部门进行解释。

（三）交易透明度

交易透明度的规定包括交易前透明度和交易后透明度。原 MiFID 中的透明度规定仅应用于在受监管市场（RM）交易的股票（如这些股票在双边交易机制或场外交易也被包括在内）。修订后，交易透明度的规定直接运用于全欧，从而使逃避当前法律框架下复杂规定的空间显著减小。

1. 交易前透明度

交易前透明度规定要求交易平台连续发布交易的当前订单和报价。而 MiFID II 对于交易前透明度的相关规定提出了更严格的豁免条件：首先，豁免对象只能为交易场所；其次，只能通过监管当局提出“暗池”交易申请；最后，只能在获得 ESMA 批准后方可豁免。

2. 交易后透明度

交易后报告规定要求公司必须公布交易价格和交易量等具体信息，这些信息必须尽可能实时公布，只有大额交易的信息允许延时公布。关于交易后透明度的规定主要有以下两方面：（1）要求交易所在交易后 15 分钟内免费发布交易后信

息；（2）机构必须通过授权的发布安排，公布所有在有组织的交易场所之外执行的交易。

此外，各成员国应当建立所有投资公司的注册档案，档案应包括投资公司被核准提供的服务或开展活动的相关信息。该注册档案可供公众查阅。

（四）“违约防火墙”制度

EMIR 为中央对手方设立了多层次的“资金防火墙”以增强其抵御极端情况的能力，如两个以上的清算成员同时违约。

1. 清算成员提交的保证金：中央对手方应该向各清算成员收取与风险敞口相称的保证金（Margin），该数额应能基本覆盖尚未结算的衍生合约头寸价值变动导致的损失。

2. 中央对手方设立的违约基金：中央对手方应该建立一个以上的违约基金（Default fund）用于支付上述保证金所不能覆盖的损失。违约基金的规模应该能够应对拥有最大风险敞口的清算成员违约，或者拥有第二、第三大风险敞口的两个清算成员同时违约的情况，如果后一数额更大的话。中央对手方应该根据各个清算成员风险敞口的大小收取相应的基金份额。

3. 中央对手方设立的专用资金：中央清算机构应该建立专用资金（Dedicated Resource），用来弥补在保证金和违约基金都被耗尽时的损失。违约基金和专用资金的总额应该在任何时候确保中央对手方

能够抵御其最大的两个风险敞口的清算成员同时违约。

并且，为防止“道德风险”的发生，促使中央对手方以及各个清算成员都遵守谨慎经营的义务，EMIR 对不同来源资金的使用顺序进行了规定：即在弥补损失时中央对手方应该首先使用违约成员提交的保证金；如果该保证金不能完全弥补损失，违约基金中该违约成员缴纳的份额将被启用以弥补剩余部分；若损失仍然未被抵消，中央对手方将使用其自身设立的专用资金，最后才能考虑使用违约基金中非违约清算成员缴纳的份额。此顺序的安排能够在一定程度上降低违约清算成员的道德风险，并提高中央对手方在清算活动中的注意义务（如图 1 所示）。

（五）投资者保护机制

1. 最佳执行义务

最佳执行义务是加强投资者保护的重要制度之一，其基本宗旨是以诚实、公平、专业的方式，按照对客户最有利的条件完成执行行为。这项制度要求投资公司在执行客户指令时，须采取一切合理措施，以便为客户获得可能的最佳执行结果。

它要求投资公司在产品推介或销售时，应充分考虑如下因素：客户类型、客户指令、客户拟投资的金融工具特征、执行场所特征。具体体现在：（1）在信息提供上，根据客户类型与金融工具特征的不同，提供信息的宽严尺度可以有差异，但不能粗略到遗漏基本要素的程度；

(2) 在执行质量上, 应从执行速度、执行的可能性和价格改善的可行性与概率等方面进行评价。

需注意的是, 投资公司仅对专业客户和零售客户负有最佳执行义务, 这一义务并不适用于合格对手方。

2. 投资者适当性规则

投资者适当性规则的核心即客户评估, 具体可分为适合性评估与适当性评估, 二者既有通用标准也有各自的细分评估准则 (如表 4 所示)。

关于适合性与适当性的通用标准体现在客户的分类中, 依据客户在投资领域拥有的知识与经验信息, 主要包含以下三方面的信息: 一是客户所熟知的服务、交易以及金融工具的类型; 二是客户既有投资经验; 三是客户专业判断能力。

进一步地, 两者的细分标准又

有所不同。适合性评估应遵循三个评价标准: 一是客户投资目标; 二是客户财务信息; 三是专业知识与投资经验。而适当性评估则针对客户对投资公司所推介的产品或客户所要求的产品的理解能力, 一般根据以往经验以及专业知识来判断。

本文第三部分已对客户类别进行了界定。其中, 合格对手方与专业客户在逻辑关系上为种属关系, 两者的区别在于投资公司的义务不同: 与合格对手方交易时, 原来针对客户的相应倾斜性关照义务免除, 双方只遵循合同法上的一般义务。另外, 专业客户认为自身专业知识不能准确评估金融工具风险时可以请求获得非专业客户较高的保护待遇。

3. 利益冲突政策

MiFID 中明确规定了投资公司在

提供投资和辅助服务的过程中可能出现的对客户有潜在损害的利益冲突情况, 并要求投资公司应根据其规模和组织结构及其业务的性质、规模和复杂程度以书面形式明确制定、实施并维持有效的利益冲突政策。

对客户有潜在损害的利益冲突情况包括: (1) 投资公司或该人可能以牺牲客户为代价来获得财务收益或避免财务损失; (2) 投资公司或该人在给客户提供的服务的结果或代理客户进行的交易的结果中拥有利益, 而该利益与客户在该结果中的利益不同; (3) 投资公司或该人受到财务或其他激励, 使其将其他客户或某一客户群体的利益置于客户的利益之前; (4) 投资公司或该人开展的业务与客户的业务相同; (5) 投资公司或该人从或将从该客户以外的其他人处获得诱因, 该诱因指与给该客户提供的服务有关的、不属于该服务之标准佣金或手续费之外的其他金钱、货物或服务形式的诱因。

此外, 投资公司应对投资、辅助服务或投资活动保存并定期更新记录, 如投资公司进行或代理投资公司进行的, 发生了一个或多个客户利益造成损害的重大风险的利益冲突, 或者在持续的服务或活动中可能发生此类利益冲突的投资、辅助服务或投资活动。

(六) 纠纷解决机制

EMIR 要求交易双方应在合约中就合约存续期间双方可能产生的争

图 1 欧盟场外衍生品市场的“违约防火墙”制度

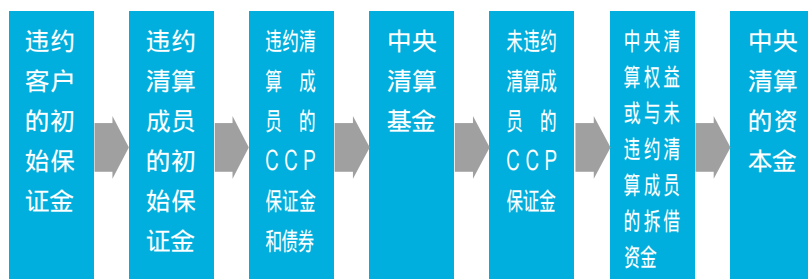


表 4 投资者适当性规则介绍

	核心	分类	评估目的
投资者适当性规则	客户评估	适合性评估	依据一定标准将客户分类, 执行不同的保护待遇
		适当性评估	

议设定解决机制，并要求交易双方互相配合，在尽可能短的时间内解决这些争议。对于在5个工作日内仍未能解决的争议，交易双方应约定特殊的处理机制来加以解决。

若场外衍生品金额或者价值超过1500万欧元，且至少15个营业日未予以解决争议，则欧盟金融机构对手方必须向相关机构汇报交易对手之间与场外衍生品合约有关的任何争议、其估值情况或者担保品的交换情况。欧盟监管当局制定该项规定的目的，主要是为了使所有的争议都能被识别、管控，并适当披露。如此，交易双方将不会因未决之争议而面临额外的风险。

四、对我国场外衍生品的监管改革建议

（一）加快顶层法制建设

从顶层制度设计来看，欧盟以立法方式对场外衍生品市场整体加以规范。并且，欧盟指定ESMA为场外衍生品市场相关规则的制定者与修改者，对欧盟境内的交易信息进行统一监管，来保证欧盟以及成员国的所有相关监管机关都能够更有效地获取相关信息。相比之下，目前我国对场外衍生品市场的法制建设，基本上处于空白状态。

因此，我国的金融市场监管者有必要参考国际准则及国外相关的立法经验，在较高的法律位阶层面，建立健全我国场外衍生品市场基础设施的法律框架体系。另外，在我

国场外衍生品市场有待发展的背景下，监管的重点应在于监测防范市场的系统性风险，不可因过度监管抑制整个行业的发展创新。

（二）建立集中清算制度

EMIR对场外衍生品市场影响最深远的改革之一是建立了衍生品集中清算制度，将原本由交易双方之间进行清算的衍生合约纳入中央对手方进行集中清算。集中清算制度的建立，首先有效降低了交易对手方信用风险，其次便于监管者集中掌握衍生品交易信息，最后通过多边净额结算，提高了衍生品交易清算的效率、显著降低了整个市场的系统性风险。

借鉴欧盟的经验，不难看出未来我国建立场外衍生品集中清算制度是大势所趋。因此，应积极推广欧盟集中清算制度的改革理念，为促进和规范中国场外金融市场发展做出相应变革。但应注意的是，集中清算并不能消除交易对手方的信用风险，而是使信用风险向中央对手方集中，因此建立配套的违约机制也是非常必要的。

（三）提高交易透明度

为提高场外市场的透明度，欧盟采取强制数据报送措施，要求不论衍生品合约当事人是否为金融机构，衍生品合约是否进行集中清算，亦不论合约价值大小，所有场内、外衍生品交易均纳入到交易申报范围中。同时，欧盟对交易透明度的规定包括事前、事中、事后全

程，对交易前和交易后透明度的问题均有涉及。相比之下，我国非常缺乏对场外衍生品交易透明度的系统规定，交易透明度不足是目前我国场外衍生品监管领域面临的一大问题。

综合以上考虑，监管当局应尽快制定关于交易透明度的监管标准及措施，完善场外衍生品的信息披露规定。在此过程中，监管部门可借鉴国外经验，进一步发挥期货市场监控中心的作用，逐步将场外衍生品交易数据纳入报送范围，加大对衍生品市场的监管力度。

（四）加强投资者保护

金融市场上一直将“买者自负”作为交易的基本原则，一旦买卖达成，投资者就要对自己的交易行为负全责。而对普通投资者来说，在没有掌握专业知识之前，贸然进入场外衍生品市场是相当危险的。因此，建立完善的投资者保护制度来引导投资者规避额外的风险并选择适合的交易品种是非常必要的。在此背景下，欧盟《金融工具市场指令》中包括最佳执行、客户分类、利益冲突等政策的投资者保护制度体系架构，为我国提供了一个可供参考的范本。

我国应借鉴欧盟做法，适时出台投资者保护指引，建立以专业性为客户分类制度，并推出适应场外衍生品市场的纠纷解决办法与民事赔偿制度。^[8]

（杨松林就职于银河期货有限公司；张嘉婵就职于中国期货业协会）

2015 年 9 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	本月末持仓量（手）
上海期货交易所	铜	7,300,701	14.78%	14,548.81	-5.90%	60,873,957	15.89%	125,931.49	-0.74%	298,945
	铝	727,301	-71.28%	431.79	-76.48%	7,200,589	-32.17%	4,590.18	-37.70%	178,261
	锌	2,810,056	-65.03%	1,972.12	-70.24%	20,586,904	-26.56%	16,116.33	-29.95%	168,217
	铅	92,227	-35.70%	61.05	-39.68%	907,422	-19.86%	586.58	-29.13%	15,876
	锡	6,277	—	6.31	—	358,432	—	418.36	—	812
	镍	9,734,474	—	7,561.34	—	36,894,482	—	32,797.26	—	127,361
	黄金	1,792,933	15.98%	4,176.78	9.81%	18,648,752	17.18%	44,651.85	8.91%	112,440
	白银	9,033,624	-1.33%	4,534.56	-16.06%	125,631,045	-3.45%	66,590.97	-18.65%	189,178
	天然橡胶	8,057,612	27.68%	9,354.31	12.58%	57,534,116	-13.00%	75,213.98	-24.14%	120,199
	燃料油	373	360.49%	0.41	227.20%	3,653	257.44%	5.48	209.98%	20
	石油沥青	5,500,056	70494.99%	1,322.79	39370.61%	11,577,201	1686.35%	3,090.19	1019.40%	25,757
	螺纹钢	39,661,187	-28.19%	7,631.78	-49.15%	412,062,374	79.19%	92,613.86	30.82%	1,690,555
	线材	19	-38.71%	0.00	-53.09%	305	-49.08%	0.08	-60.11%	12
	热轧卷板	136,444	-5.12%	26.33	-37.52%	1,322,731	33.51%	304.74	-6.10%	27,742
总 额		84,853,284	-5.16%	51,628.38	-8.77%	753,601,963	40.58%	462,911.33	2.53%	2,955,375
郑州商品交易所	一号棉	1,234,836	-83.53%	766.68	-84.73%	16,240,530	12.45%	10,598.04	1.63%	233,706
	早籼稻	399	-96.21%	0.20	-95.97%	3,109	-99.04%	1.53	-98.98%	87
	甲醇 MA	29,291,722	2790.09%	5,691.66	321.06%	256,270,862	3402.83%	58,955.93	491.13%	262,789
	菜籽油	679,833	-41.48%	382.90	-45.62%	5,409,183	-52.92%	3,196.90	-59.56%	94,958
	油菜籽	318	-68.45%	0.13	-71.91%	43,125	161.79%	16.29	102.74%	225
	菜籽粕	18,979,688	-14.95%	3,854.36	-21.16%	224,282,059	-3.41%	48,718.33	-21.13%	311,405
	白糖	22,886,898	122.40%	12,495.13	173.01%	126,449,304	96.01%	66,959.46	119.61%	519,600
	PTA	19,159,992	138.05%	4,411.55	70.82%	181,973,274	162.11%	44,358.13	88.81%	420,980
	普麦	12	-80.95%	0.02	-82.35%	292	-68.67%	0.37	-68.78%	17
	强麦	39,963	11.47%	21.83	11.81%	169,894	-81.85%	92.30	-82.06%	14,646
	玻璃	2,653,408	-83.19%	445.44	-86.15%	27,708,720	-53.96%	5,057.13	-61.99%	128,616
	动力煤 TC	82,098	-86.77%	61.39	-90.39%	1,377,770	-65.74%	1,156.76	-72.41%	11,772
	动力煤 ZC	4,255	—	1.53	—	11,319	—	4.26	—	2,245
	粳稻	6	-87.23%	0.01	-83.33%	98	-98.88%	0.06	-98.90%	1
	晚籼稻	3	-99.90%	0.00	-100.00%	1,031	-97.84%	0.57	-97.89%	1
	硅铁	340	-99.77%	0.09	-99.80%	2,872	-99.59%	0.74	-99.64%	21
	锰硅	33	-99.89%	0.01	-99.90%	11,507	-96.58%	3.21	-97.04%	6
总 额		95,013,804	41.89%	28,132.88	22.01%	839,954,949	80.27%	239,119.97	47.08%	2,001,075
大连商品交易所	黄大豆一号	1,330,931	-68.10%	548.68	-71.41%	12,795,110	-30.59%	5,422.95	-34.90%	81,654
	黄大豆二号	118	-87.70%	0.04	-88.69%	4,694	-15.91%	1.43	-32.31%	16
	胶合板	326	-99.93%	0.14	-99.95%	182,358	-98.93%	103.58	-99.10%	81
	玉米	6,760,996	694.46%	1,279.20	532.86%	18,985,410	171.92%	4,003.84	142.02%	1,008,191
	玉米淀粉	611,005	—	137.34	—	3,027,083	—	831.34	—	78,349
	纤维板	300	-99.92%	0.09	-99.93%	67,694	-99.54%	19.91	-99.58%	88
	铁矿石	29,604,722	167.75%	11,506.01	78.96%	178,062,789	193.33%	72,182.13	70.47%	993,499
	焦炭	722,591	-84.53%	562.69	-88.85%	11,236,155	-79.77%	10,223.52	-84.65%	54,435
	鸡蛋	1,380,002	-47.61%	533.20	-55.00%	11,210,018	-61.05%	4,698.68	-66.35%	91,493
	焦煤	822,006	-82.26%	287.50	-86.87%	10,878,927	-77.75%	4,372.60	-82.17%	40,713
	聚乙烯	8,492,716	59.22%	3,600.10	29.81%	91,989,198	106.82%	41,840.81	70.84%	265,582
	豆粕	17,670,043	-1.10%	4,721.78	-12.09%	232,916,193	56.42%	63,096.69	25.79%	1,009,363
	棕榈油	10,858,875	48.24%	4,738.61	24.30%	72,456,323	41.72%	34,888.83	17.18%	340,380
	聚丙烯	8,609,777	329.14%	3,186.39	207.76%	63,609,804	434.13%	25,599.77	298.88%	233,016
	聚氯乙烯	68,177	-7.23%	16.95	-21.79%	1,122,268	43.03%	304.18	27.35%	20,141
	豆油	6,607,984	4.96%	3,554.61	-5.60%	65,695,186	34.87%	36,899.71	13.68%	352,962
	总 额	93,540,569	38.04%	34,673.34	1.48%	774,239,210	38.98%	304,489.96	-4.02%	4,569,963
中国金融期货交易所	10 年期国债	94,265	—	910.08	—	476,989	—	4,582.10	—	18,009
	沪深 300 股指	1,621,540	-90.98%	14,883.22	-88.63%	275,973,520	106.61%	3,406,970.25	279.91%	38,867
	5 年期国债	165,101	221.87%	1,631.09	237.89%	1,871,515	400.74%	18,280.82	424.47%	17,030
	上证 50 股指	569,412	—	3,549.55	—	35,046,969	—	303,820.80	—	17,691
	中证 500 股指	483,452	—	5,483.54	—	21,557,955	—	382,444.04	—	13,572
总 额		2,933,770	-83.72%	26,457.48	-79.86%	334,926,948	150.05%	4,116,098.01	357.21%	105,169
全国期货市场交易总额		276,341,427	14.09%	140,892.07	-42.54%	2,702,723,070	59.64%	5,122,619.27	179.69%	9,631,582

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。



《秋天的微笑》

国信期货武汉营业部 关睿 / 摄



中国期货业协会
China Futures Association

准印证号：京内资准字 0715 — L0173 号