

首度亮相 中金所总经理朱玉辰畅谈股指期货

- 准备推沪深 300 股指期货,目前没有时间表
- 交易采用分层结算,目的在于隔离风险
- 机构和散户都可参与股指期货,希望投资者理性参与股指期货,不要盲目投资
- 中金所还将着手考虑股指期货,以及除沪深 300 以外的一系列股指类的期货和期权,同时还在认真准备国债期货

□本报记者 黄嵘

昨日,在中国金融期货交易交易所揭牌仪式结束之后,中国金融期货交易交易所董事、总经理朱玉辰先生就交易所成立之后的首要工作等问题,接受了记者的采访。

股指期货推出没有时间表

问:中国金融期货交易交易所成立之后的首要工作是什么?

朱玉辰:挂牌成立是交易所迈出的第一步。接下来的任务就是要积极稳妥地推出产品。所谓积极就是要抓紧准备,抓紧研究;所谓稳妥就是在各方面工作稳妥之后,才能推出。

首个股指期货的推出目前没有时间表。股指期货的推出取决于两个因素:一个是各方面准备得如何。首先是内部的管理准备工作,其中包括技术测试、合约的征求意见、规则的征求意见;其次是投资者要做好准备,投资者需要进行股指期货的教育和培训。在这些准备完成后,才能推出。第二个因素是推出时证券市场的情况。我们希望选择对现货市场作用最佳的时机推出。

制度设计有两大创新

问:与商品期货市场相比,中金所的制度设计有哪些创新?

朱玉辰:从交易所初步设计的规则和产品的情况看,主要有以下两方面的创新:

第一是在会员上实行了分层管理,建立了分层结算体制。以前,商品期货的会员,不论资金和规模大小,都是结算会员。其实,不同会员单位对风险承担能力是不同的。总结经验后,金融期货交易所以采用的是分层结算。设立为:交易会员、交易结算会员、全面结算会员和特别结算会员,这四个层次,将风险防范和承担形成了一个金字塔结构。在这样的结构下,才能使风险防范更加有效,为市场稳定带来好处。

第二是在框架设计结算制度中,添加了结算会员之间的联合担保机制。以前的结算制度很容易使市场风险通过客户“烧”到经纪公司,然后再由经纪公司直接波及到交易所会员单位,小风险可能会酿成大损失。这次设计主要采取了风险隔离的政策,将会员之间的风险通过结算担保金,产生一个互保机制。在这样的机制之下,让会员的风险在会员之间消化,在交易所之外建立了这样一道屏障,可以对市场起到稳定的作用。

机构和散户都可参与

问:机构投资者和中小投资者

者将如何参与股指期货?

朱玉辰:股指期货的参与主体是目前投资于证券市场的机构客户和散户。现阶段,股指期货的设计方案倾向于“门槛高、管理严”。从交易所角度看,希望投资者抱着比较理性的态度去理解和参与这一新品种,将其视为科学的投资工具,认识这个市场的规律,知道它的风险特点,不要盲目去投资。股指期货是对现货市场的一种补充和完善。对投资者来说,应该是利用这一工具更好地去服务现货市场。

总之,在交易所为股指期货做准备的同时,也希望投资者做好相应的准备。

问:中国金融期货交易所以后将推出什么产品?

朱玉辰:金融期货交易所以推出的第一个产品是股指类产品,现在看来比较成熟的是沪深 300 指数,目前正着手准备沪深 300 股指期货产品的推出。这一指数上市之后,交易所还将着手考虑股指期货,以及除沪深 300 以外的一系列股指类的期货和期权。同时,我们还在认真准备国债期货。对其他金融类产品也在做一些研究和分析。但目前集中精力放在沪深 300 股指期货的推出。



中国金融期货交易交易所总经理朱玉辰 本报记者 徐汇摄

中金所诞生记

□本报记者 钱晓涵

从筹划到现在,只用了约 1 年时间,中国金融期货交易交易所就正式挂牌。中国资本市场的这个新生儿,尽管孕育期短暂,但其必将成为中国资本市场注入无穷的新活力。

借股指期货 证监会抢金融衍生品头筹

金融期货是全球资本市场的宠儿。从国际经验来看,金融期货的活跃程度远远超过商品期货、股票现货,以及其他所有的金融交易载体。正因为如此,在我国内地资本市场慢慢走向成熟的同时,中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局都对金融期货产生了浓厚的兴趣。

中国证监会是开发金融期货的主要倡导者。去年,尚福林主席在上海发表演讲时就曾指出,“中国证监会将积极推进与资本市场稳步发展相关的基础制度建设,统筹考虑,积极探索,适时推出股指期货等金融衍生品,为投资者提供风险管理的工具。”

与此同时,中国人民银行、国家外汇管理局也都在紧锣密鼓地进行金融衍生品的设计。去年 6 月 15 日,中国人民银行在银行间债券市场正式推行债券远期交易,这被市场认为是推出互换、期货、期权等更为复杂的金融衍生品交易工具所做出的铺垫;9 月 22 日,国家外汇管理局宣布实行结售汇综合头寸管理,将之前割裂的外汇交易头寸、结售汇周转头寸、自身结售汇头寸连接起来,此举也被市场看作是推出人民币利率期货和期权业务所打下的基础;中国人民银行上海总部还曾公开表示,在规范已推出的金融产品的同时,将及时开展债券借贷业务、利率互换、金融衍生品等新产品的研究。

但最终,中国证监会牵头开发的股指期货率先得到了国务院支持,股指期货也将成为我国内地首个推出的金融期货。

不过,上海也不会轻易放弃这一千载难逢的良机。在 2 月 8 日召开的上海市金融工作座谈会上,上海常务副市长冯国勤宣布:“经国务院批准,上海金融衍生品期货交易交易所获准筹建。”最终,上海良好的资本市场环境吸引了中国金融期货交易所的落户,地址暂定在上海浦东新区的上海期货大厦内。

还有一个细节,很有意思。中金所名字的确立也花费了很大的功夫,一度在业内广为流传的版本竟然有好几个:金融期货交易所、金融衍生品交易所、上海金融衍生品期货交易所等,最终,“中国金融期货交易所”胜出。

否决抓闹 交易所合作催生中金所

或许在管理层原有设计框架中,中国金融期货交易所并不存在。但五大交易所对金融衍生产品的你争我夺,最终导致中国金融期货交易所的横空出世。

管理层确定推出股指期货之后,在哪家交易所上市成为最大悬念。事实上,包括三大期交所和两大证交所在内的五大交易所对股指期货的态度是互不相让,或明或暗地做着积极准备。在 2005 年 12 月初举办的首届中国国际期货大会上,五大交易所高管纷纷表示了对股指期货的浓厚兴趣。

上证所理事长耿亮表态说,上证所已对国内资本市场推出金融衍生品交易的可行性和方案设计进行了深入论证,并将循序渐进地推进金融衍生产品的创新进程;上期所总经理姜洋则宣布将重点形成金融期货、金属期货和能源期货三大系列产品,对金融衍生品的设立志在必得;深交所总经理张育军介绍说,深交所正在紧锣密鼓地推进金融衍生品的开发研究工作,其中股指期货的方案设计已经完成,并正在进行股票期货期权、股指期货期权等衍生品的研究。

但随着时间的推移,各家交易所渐渐地感到,想凭一己之力压倒其余四家“单干”的可能性

越来越小,合作成为必然选择。拿郑商所总经理王献立的话来说,不管到哪个交易所上,金融期货推出就是我们金融市场的胜利。大商所总经理朱玉辰的表态则更具代表性:“中国有 5 个交易所,还有可能成立一个新的交易所。我个人感觉哪家交易所都能干、都想干,给我干,我保证干好。所以就两个办法,一个办法就是大家都干,给投资者提供最好的产品。第二个办法,抓闹。”

业内共识慢慢达成,由五大交易所共同出资,组建一家公司制的、全新的金融衍生品交易所,专门用来上市股指期货。在今年初召开的全国证券期货监管工作会议上,管理层批准筹建金融期货交易所,这意味着我国内地第一家专门从事金融衍生品交易的期货交易所获得了“准生证”。

上海胜出 吸引中金所落户

允许筹建,但是建在何处呢?除上海之外,竭力争取中金所落户的城市还有北京。2006 年 1 月 19 日,北京市对外发布了《关于促进首都金融产业发展的意见实施细则》。《实施细则》的出台,标志着北京金融产业的发展开始了重大转变,北京将努力促进首都金融产业的发展。有关人士表示,如果证监会决定把中金所放在北京,北京将在金融街免费为该交易所提供办公和交易大楼。

不过,上海也不会轻易放弃这一千载难逢的良机。在 2 月 8 日召开的上海市金融工作座谈会上,上海常务副市长冯国勤宣布:“经国务院批准,上海金融衍生品期货交易交易所获准筹建。”最终,上海良好的资本市场环境吸引了中国金融期货交易所的落户,地址暂定在上海浦东新区的上海期货大厦内。

中国资本市场的 翻开新篇章

□本报记者 钱晓涵

8 日下午两点半,上海。秋高气爽,人的心情也会感到舒适。不过,挤在上海期货大厦二楼多功能厅内的人们却更多地感到焦躁。再过半个小时,中国首个金融衍生品交易所就将在这里揭牌。大厅右侧,红布包裹之下,刻有中金所字样的铜牌静静地等待着揭牌仪式的开始。

大厅内人头攒动,大厅外也是人声鼎沸,没有受到邀请的媒体记者、自发前来的投资者也想进入大厅,但尽取的保安都将其拦在门外。“据说证监会领导都来了。”大厅内等候的人们议论纷纷,一边猜测着可能出席揭牌仪式的官员,一边见缝插针,不断向前移动试图占据“有利地形”,却发现最好的位置早已被摄影记者们占领了。忽然间左侧通道人影闪动,“好像是韩正市长”,有位眼尖的记者低声说道。

三点,出席中金所挂牌仪式的官员准时出现在大厅左侧通道。等候在大厅中的人们忍不住鼓起掌来。上海市市长韩正第一个走进大厅,其他官员紧随其后,依次走上红地毯,中国证监会副主席范福春、中国证监会主席助理、期货部主任姜洋、中国金融期货交易所总经理朱玉辰满面春风,微笑着走进大厅。

上海市副市长冯国勤、证监会主席助理姜洋、副主席范福春先后发表了慷慨激昂的演讲,对中金所的前景做出了良好的展望。

最后,韩正和范福春走向大厅右侧的铜牌,一齐揭开了裹在上面的红布,中英文标志“中国金融期货交易所”和“CF-FEX”展现在众人面前,大厅内爆发出雷鸣般的掌声,有人感慨道,中国资本市场今天又翻开了新的历史篇章。

揭牌仪式简短而隆重,结束之后,官员和记者离开大厅继续参加新闻发布会,剩下的人们互相握手道贺,共同庆祝中金所挂牌成立,那面铜牌则成为了最好的“景点”,几乎所有人都带着铜牌拍照、留念,这张照片,将成为见证中金所诞生的最好凭证。

中金所挂牌,各方瞩目 本报记者 徐汇摄

股指期货亮相还需过四关

月底有望模拟交易

□本报记者 黄嵘

金融交易所股份有限公司已经挂牌,但其首个品种——股指期货到底何时诞生依旧牵动着机构投资者和中小投资者的心。据内部人士称,新的《期货交易管理条例》的出台将是股指期货诞生的前提条件,而股指期货正式推出还要看证券市场的情况,至少还有 4 道程序要走。据一些期货经纪公司透露,乐观预期,股指期货的模拟交易有望在本月底开始。

合约交易细则尚待确定

“股指期货的合约交易细则与此前讨论稿内容基本保持一致。这些条例预计应该在模拟之前推出。”一位期货公司老总说道,“然后通过模拟测试,不断完善合约。”

但据一位中金所内部人士介绍,目前合约还有几处内容

还没有正式确定,仍旧处于讨论阶段。比如:最小波动价问题。从全球来看,最小波动价相对于标的指数比例基本都在万分之一至万分之六之间,平均比例在万分之二点多。原先上海期货交易所做股指期货交易试验的时候,最小波幅为 0.5 个点,合约乘数为 100 元,一个点的波动为 50 元。也就是说,一次波动就可以涵盖投资者的交易成本。在调研中有些人认为:0.5 个点会令价格的刻画不够精细,会产生加快交易的可能性。但又有些人认为,如果最小波幅过小的话,也不合理,无法涵盖交易成本。

模拟测试尚待完善

在暂时确定了合约之后,就可以进行系统模拟测试交易。平安期货研究所负责套期保值和期货方面的研究。在业界看来,背靠平安证券正赋予了平安期货开发股指期货业务的先天优势。

期货公司进入战前演练

□本报记者 屈红燕

本敲定。与此同时,平安期货研究所与平安证券研究所正在合力推出研发报告,平安证券研究所将负责沪深 300 指数研究,平安期货研究所负责套期保值和期货方面的研究。在业界看来,背靠平安证券正赋予了平安期货开发股指期货业务的先天优势。

去年曾名列深圳期货业利润榜首的金瑞期货更是主动出击,在股指期货推出的前夕已经奔赴全国各地开发市场。金瑞期货公司总经理姜昌武说,公司的员工已经奔赴华北、华东和公司总部所在地华南各城市走访证券公司,希望能够达成合作意向,为占领市场先机打下良好基础。在人员准备上,金瑞期货还聘请了一位具有 10 多年境外金融期货开发经验的高管,负责金融期货事业部运行。

深圳期货业的佼佼者五矿实达则是在立足传统商品期货竞争优势的同时,积极备战股指期货业务。该公司负责人表示,中金所挂牌使期货公司根据自身特点选择申请结算会员资格还是其他身份提上日程,五矿实达是为数不多的资本金超过 1 亿的期货公司,该公司将积极申请结算会员资格。但他同时强调,该公司一定会立足商品期货优势,将金融期货作为未来一个发展方向前去备战。据他介绍,五矿实达目前已经对不同软件商提供的软件进行了多次测试,将从中选出最优的一套,另外,该公司还请了一位在华尔街从业 15 年的金融期货操盘手进行了实战培

训,全体员工还将参加期货业协会的金期货培训。

与期货公司的高调不同,券商对股指期货普遍表现谨慎,备战股指期货更多地体现在争取期货公司壳资源方面。近日,多家券商“联姻”期货公司,就是为股指期货准备通道,如国泰君安日前与浦发期货股东正式签署全资股权收购协议,光大证券与上海南都期货公司正式签署收购协议,招商证券准备全资收购深圳新基期货公司,国信证券正在寻觅合适的期货公司壳资源等等。

据了解,为了顺利开展股指期货业务,招商证券专门设立了股指期货业务小组,国信证券也专门成立了以经纪业务事业部总裁为领导的股指期货小组。

注意选择市场时机

在完成了以上步骤之后,一些业内人士认为也不会立刻推出股指期货,因为还要视证券市场的情况而定。证券市场交易量和价格走势平稳的时期应该是股指期货推出的比较好的时机。

法律依据尚存不足

不过,一业内人士认为,即使经过了模拟测试、合约的不断完善后,股指期货也难以在短时间内上马,因为它推出的法律依据还未完成。按照目前《期货交易管理条例》的规定,期货交易只局限在商品期货上,对于金融期货交易并没有放开。而新修改的《期货交易管理条例》则将金融衍生品交易纳入其中,第二条明确规定“任何单位和个人从事期货交

易,包括商品和金融期货合约、期权合约交易及其相关活动,必须遵守本条例。”

不仅如此,“新《条例》第七条还规定,期货交易所可以采取会员制或者公司制的组织形式,以其全部财产承担民事责任。目前交易所是在《公司法》的法律框架下成立的,因此只是股份制公司,暂时不能进行推出交易衍生品的经营活动。要想成为一个有产品在其中交易的金融衍生品交易所则仍旧需要等待新的《期货交易管理条例》出台。”上述业内人士分析道。

交易所合作催生中金所

或许在管理层原有设计框架中,中国金融期货交易所并不存在。但五大交易所对金融衍生产品的你争我夺,最终导致中国金融期货交易所的横空出世。

■大事记

2006 年 1 月 中国金融期货交易交易所筹备组成立,范福春任组长

2006 年 2 月 8 日 上海常务副市长冯国勤宣布,中国金融期货交易所将落户上海

2006 年 2 月 16 日 中国金融期货交易所筹备组在上海召开第一次正式的筹备会议

2006 年 4 月 沪深 300 指数被定为首个股指期货标的

2006 年 5 月 9 日至 11 日“杭州会议”筹备组讨论股指期货合约

2006 年 6 月 22 日 中国金融期货交易所筹备组最后一次会议;筹备小组解散

2006 年 6 月 23 日 中国证监会批准成立中国金融期货交易所

2006 年 7 月 6 日至 7 日 股指期货规则草案意见征求会在沪举行

2006 年 8 月 22 日 证监会同意朱玉辰为中国金融期货交易所(筹)总经理人选

2006 年 9 月 5 日 中国金融期货交易所工商登记注册成功

2006 年 9 月 8 日 中国金融期货交易所揭牌

(黄嵘 钱晓涵 整理)



中金所挂牌,各方瞩目 本报记者 徐汇摄