徐俊婷：

各位领导、各位来宾：

 大家下午好！

 很高兴受大商所委托主持第二场专题讨论。我是交通银行金融机构部徐俊婷，第二场专题论坛主题是提高金融机构参与期货市场，创新大宗商品投资发展，首先请允许我介绍并参加本次论坛的嘉宾，他们是：

 浦发银行资产管理部固收及专户处副处长 罗英宗

 东方证券股份有限公司衍生品业务总部副总经理 张黎

 华夏基金数量投资部基金经理 荣膺

 中国太平洋财产保险股份有限公司农险市场发展部总经理助理 李少华

 原期货公司高管 崔东海

 大连商品交易所清算部经理 初奇

 感谢各位嘉宾的到场。从阵容上看，我们这次专题请了银行、基金、券商、保险，还有期货、交易所的6类主要金融机构的代表。相信6位嘉宾对金融机构参与期货市场都有自己的见解，会为大家带来一场思想的盛宴。

 根据刚刚发布信息，截至7月末，期货市场投资者开户数已经达到142万户，而其中资管产品的开户数占比1.3%，所占权益比，除掉做市商这块占到33%，说明金融机构更多的关注并且参与到大宗商品市场上来。一方面机构投资进行大宗商品，进行资产配置的时候，会选择商品作为最重要的组成部分之一，而另一方面也说明大宗商品的投资产品为各类关注大宗商品领域的个人、企业投资者参与商品期货提供更加专业和便捷的投资工具

 所以，首先第一个问题请4位嘉宾从各自所在的金融机构的角度，为我们分析一下目前市场对于大宗商品投资产品及服务的需求。先有请浦发银行固收部的罗处。

罗英宗：

各位领导、各位来宾：

 大家下午好！

 非常高兴有机会跟大家分享我一些粗浅的观点。刚才主持人也提到，现在银行资管对于大宗商品的投资需求。对于这个问题我想先从三个方面来说这个问题。

 第一方面，2019年国内外经济形势确实有很多不确定性，从资产配置角度来看，几大类资产表现也迫使我们要更多关注到大宗商品。首先看A股市场，今年受整个宏观经济形势波动的影响，A股市场波动非常大，大家可以看到我们股指一直在2700-3000之间波动，在这样动荡的市场里面，我们要选择风险比较小的，收益比较确定的品类确实比较少。我说比较少不是没有，确实有，比如说今年市场比较好的食品饮料行业，比如说白酒这些方面的东西，这方面确实是很良好的配置标的，但是有一个问题，这类资产标的价格已经非常贵了，茅台现在一股价格基本顶上一瓶茅台酒。在这个过程中，在这么高价位追股票作为投资标的非常危险。今年整个债券市场呈现的问题是信用分层，信用收缩问题非常严重，同业信用一旦被打破以后，整个市场信用分层非常明显，好的发行人，市场上强力追捧，弱资质或者看不懂无人问津。今年从整个市场来看，呈现出一个主要问题，一些优质企业发行价格越来越低，甚至在7、8月份时候在招投标过程中，碰到一种现象，有一些民营企业发一年期价格低于工商银行的价格，国内有哪个企业资质能够超得过工商银行的信用资质呢？很少，从这个侧面来看，现在如果投资债券，获得信用风险相对比较低的，优质债券的价格已经远远不能覆盖理财的成本，债券本身投资需求的边际也确实在收缩。转向大宗商品来看，今年受到相关国内外因素影响，CPI在走高，世界一些经济形势或者地缘政治的波动，比如说原油，包括巴西的矿难，甚至非洲猪瘟因素影响，大宗商品走出牛市行情，比如说黄金、白银、铁矿石今年表现非常亮眼，这个过程中也可以机构投资的眼球，我们能不能把一些资源配置到这些在阶段性布局，有阶段性良好表现的商品上去呢？我觉得也是考虑的。

 在投资大宗商品过程中，第四个背景，资管新规深入推进以后，资管子公司的成立也是大势所趋，以后对于比如说银行资管系的机构来说，配置大宗商品直接需求在哪里呢？怎样通过合理方式直接参与到市场当中来，大宗商品投资交易的规则是什么？开户流程怎么走，风险控制手段怎么走，这些都是我们在布局大宗商品过程中是绕不过去的一些问题。谢谢。

徐俊婷：下面，请东方证券的张总分享一下券商的经验。

张黎：谢谢，今天非常荣幸有机会在这里跟大家分享我们对大宗商品的理解。刚才罗处讲的已经非常深刻解释了对大宗商品这个业务的需求，我觉得这三点不仅对银行适用，对券商也是非常适用的。

 站在我们的角度来说，传统意义上的券商主要依赖权益资产，随权益资产波动而波动，所以券商靠天吃饭的特色一直改变不是特别大。从这个角度来看，大宗商品它是一个跟权益类资产相关性很低的资产，所以对券商的自营和资产管理来说是非常好的投资工具，通过投资大宗商品可以优化投资组合的波动，提高收益的质量，这是直观上的第一点。

 第二点，跟整个证券行业转型相关。这两年大家都在说证券公司往FICC业务转，第一个C是商品，不仅是投资标的增加商品期货，更重要的是业务模式上的转变，券商传统的业务模式是经纪业务的通道业务或者自营重资本业务为主，商品业务是资本中介或者风险中介的业务，通过介入大宗商品业务，券商可以慢慢进入做市还有衍生品交易等等，以风险管理、资本中介的这类业务，提高证券公司还有证券行业权益类市场摆脱周期的影响，这是从证券公司本身角度。

 从证券公司客户角度出发，对大宗商品需求也是非常强烈的，证券公司的客户不管是个人客户还是机构客户，还有很多上市公司，之前业务仅限于权益类业务，包括投资都是在股票上，随着股票行情波动而剧烈波动，所以大宗商品业务可以为证券公司客户提供很有利的工具，帮助客户对冲风险。从证券公司自己和证券公司的客户两方面来看，大宗商品业务都是非常有强烈需求的业务方向。谢谢。

徐俊婷：谢谢张总，下面有请华夏基金的荣总做分享。

荣膺：谢谢。我们对于大宗商品本身配置的价值，也是从客户带给我们的反馈当中体会到的，我们的客户群体主要是两个大的类型，一个是以机构为代表的机构配置的客户群体，另外就是零售端，就是普通个人投资者，我们会感觉到在机构端，现在慢慢大家形成资产配置化的理念。在这个过程中，大宗商品是整个资产配置框架下不可或缺的环节，股票和债券所适用的时间段，还有宏观经济的背景可能都是有相对局限性的。比如说经济轮动到一定程度的时候，可能股票和债券它的潜在预期收益都有可能在大家的预期当中相应下降，这个时候如果我们缺少大宗商品非常重要的资产类别的话，整个资产配置投资收益性价比就不能够实现最大化。

 从零售客户端，我们也能够非常深切体会到，现在客户个人也在逐渐形成资产配置化的理念，大家从原来简单购买房产，现在开始有意识把个人资产往证券化的股票、债券这样的方向上进行转移配置，这个过程中，大宗商品应该是很多个人投资者理解起来相对比较容易的品种，因为有很多是和我们周围生活息息相关。经过很多轮的行情，包括供给侧改革，后续黄金以及生猪周期性的行情，这样市场的经历，很多个人都开始对大宗商品也开始保持非常强烈的关注度。所以，我们觉得从我们最大两个客群来说，实际上都已经开始产生对大宗商品有投资的需求，谢谢。

徐俊婷：感谢荣总。下面，有请期货公司的崔总给我们分享一下。

崔东海：谢谢。对于大宗商品需求和供给这一块，我分三个方面。第一，从需求的角度，刚才各位也提到，现在随着资管新规的逐步实行，整个市场对于大宗商品的需求已经越来越强烈。原来我在期货公司发行期货资管产品的时候，在销售的时候碰到的问题，就明显感觉到我们的销售比以前方便多了，整个市场为什么对大宗商品的需求这么强烈呢？作为资产重要组成部分，大宗商品特别是在整个资产配置的角度里，它是有独特的优势，比如说专业性比较强，比如收益跟其他权益类资产也好、固收类资产也好，收益类匹配度不一致，这样可以更好平衡客户的收益。从供给的角度来讲，我们坐在台上基本都是供给方，所以供给的丰富程度是非常丰富的。从银行角度来讲，有存款，银行理财，从券商角度来讲有收益凭证，从期货角度来讲，期货资管一开始天然作为大宗商品供应的主体。

 第二，从风险角度来讲，大宗商品可以提供产品丰富度是很多的。我们可以提供固收类的，虽然载体是大宗商品，但是我们可以提供固收类的产品。当然也可以提供固收+浮动，甚至浮动的产品。

 第三，大宗商品可以给市场提供的丰富度是非常多的。今年大家也看到，建国七十周年，国内期货市场上市的期货品种加期权品种也正好达到七十个品种，七十个品种里面，我们可以单独拿出来任何一个品种作为一个产品，也可以组合一个系列产品，甚至可以组成综合类的产品。所以，大宗商品从供给的角度来讲，现在市场是非常丰富的。

 从需求和供给匹配度来讲，目前这条路，虽然说比以前匹配度好很多，整体来说，从产品供给方还是把更多精力放在设计、路演跟推广跟成立上。我们从供给的角度来讲，跟客户定制化的需求还是有一段路需要走的，这个中间需要市场培育过程，像今天大会就是很好的平台。

徐俊婷：非常感谢四位嘉宾给我们传递了一个信息，就是大类资产配置中，大宗商品投资是一个重要组成部分，但是各个金融机构侧重点又有所不同。

 下一个问题，我们想请华夏基金的荣总来回答，8月27日，首批3只商品基金已经获批，现在华夏基金的饲料豆粕ETF正在认筹过程中，这个问题就想问荣总，市场对于商品期货ETF，特别是农产品ETF有怎样的需求，豆粕ETF在产品设计上有哪些亮点呢？

荣膺：谢谢。我们这边开发的是农产品的ETF，我觉得市场上面对于农产品类的ETF需求还是非常显而易见，一个就是农产品这个品类，它本身的走势跟工业品、贵金属本身有很大的差异化。它和股票、债券之间的相关性都比较低。所以，从这个角度来说，一个资产组合里面加入农产品可以很好提高资产配置有效前沿，就是在维持一个相同波动率情况下，整个组合可以有更高的投资收益，这是一个最大的一块需求来源。

 第二，农产品和工业品还不太一样，它和国家CPI关联度相对比较高。我们知道在证券市场里面，其实是不缺乏能够有效对抗PPI上升风险的股票品种。但是，我们对于能够防范CPI上升的风险品种其实是有局限的，特别是比如说大家也关注到生猪周期来的时候，作为股票投资者，除了购买生猪的养殖企业的股票之外，后续行情继续演化下去，养殖企业的相应风险也开始上升的时候，我们突然间觉得没有一个很好的进一步对抗通胀风险的投资工具。这个时候农产品它能够起到很好的功能，我们就看豆粕的指数，豆粕指数在过去2013年到现在的行情里面，每年年化收益率能够达到7%，这样长期统计下来，实际上是能够战胜CPI的，至少老百姓可以买这个来对抗CPI的风险。

 第三，就是我们现在发现居民也非常关注全球化、国际化投资的视野。我们知道农产品里的旗舰品种就是豆粕，这个品种是全球化定价的商品，它跟海外大豆行情走势密切相关。所以，个人投资者拿了农产品豆粕ETF以后，实际上也是一种海外投资的布局，资产是全球化的投资。

 第四，交易性的需求。这在金融市场端是非常突出的，豆粕因为有大豆种植周期，所以从供给端天然就会有每年波段性行情存在，包括需求端可能也和生猪周期相关。所以这样就带来这个品种天然就会有长期波段性交易的机会。很多金融市场的投资者是非常希望能有一个品种，能够让他去做交易型的投资，从而增厚资产收益。所以，总的来说，豆粕期货的ETF它的需求端主要来自于刚才说的这四个方面。

 我们这个产品的设计是国内第一个农产品的期货的ETF，它第一个特点，就是它跟踪的标的指数是大商所豆粕期货价格指数。我们知道豆粕期货是有农产品展期的天然现象，指数设计时候会平滑不同合约展期价差。指数能够真实反应作为投资者长期持有豆粕期货主力合约的多头，并且定期展期能够得到的最终收益。这里面的收益可能包括豆粕本身价格波动的收益，第二是展期本身的收益，因为豆粕长期会存在反向结构的状态。第三就是我们没有占有保证金会做现金管理，所以会反应这三块收益之和。

 第二个特点，豆粕期货ETF是普惠金融工具，它并不需要大家真的在期货上面有非常强的操作能力，更多的是针对面向所有大众投资者普通的投资品种。所以，这个投资品种特点就是它不像期货一样带杠杆的交易，这个产品没有杠杆。比如说基金规模5个亿，我就是持有5个亿的豆粕期货合约价值的多头。剩余的保证金肯定没有占用完，我们就会去做现金的管理，所以保持百分百在跟踪价格指数。它也没有像期货合约一样有展期到期的风险。投资者可以长期持有豆粕ETF，不用担心爆仓的风险。

 第三，豆粕期货ETF它还是保持ETF本身的优势，它是在深圳证券交易所挂牌交易的，大家只要有深交所证券帐户，输入我们的基金代码159985，就可以像买股票一样买卖ETF的份额，最终投资收益就会跟基金表现相挂钩。所以，是一个非常便捷的产品。这样的买卖方式门槛很低，因为100份起，大概就是几百块钱就可以开始参与，不需要大家有一个很高的门槛开期货的帐户才能进行相应操作。所以，它是一个相对操作比较简单便捷的工具。

 第四，证券投资市场端其实也存在着一批交易型的群体，喜欢技术杠杆类的操作，或者比如说看空豆粕价格，希望能够做空。但是ETF在进阶玩法上也能够满足大家这方面的需求，投资者可以融资买豆粕期货的ETF，可以放2倍的杠杆，也可以融券放空豆粕ETF，也可以满足进阶玩家的需求。

 整体而言，豆粕期货ETF设计，是普惠性，适合大众用来配置豆粕价格走势的金融工具。

徐俊婷：感谢荣总专业性详细的讲解，我们预祝第一只产品发行成功，也希望大家予以多多观众。接下来的问题请浦发银行、东方证券还有期货公司三位嘉宾予以回答。在市场上我们知道这三位所在机构已经发行与大商所指数相关的投资产品，也取得比较好的市场反响。所以，我们想请三位嘉宾分享一下，在大宗商品投资领域为客户提供什么样的产品和服务，在这个投资领域又积累了怎样的经验，首先请浦发银行的罗处。

罗英宗：浦发法银行的资产管理业务参与到大宗商品的投资里，以前比较早的时候我们也做过，但是那个时候是通过委外的方式做，比如参与一些CTA的策略。但是从2018年4月27日资管新规发布以后，去通道化已经成为了必然的趋势，从2018年底开始，我们的资管业务已经开始逐步直接参与到大宗商品的投资里来。

截至到目前，我们的资管业务已经开发了多款产品，都是以结构化的产品来做产品载体的。底层资产牵涉到很多，有挂钩黄金，外汇的，股指，最近有豆粕的，产品的丰富度逐渐地提高。

我们考虑到两个方面的原因，一个是整个产品的风险相对于常规理财产品来说，挂钩大宗商品的结构化的产品的风险要高于常规的理财产品。第二理财产品本身也兼具收益相对稳定的特征，我们的产品的开发过程中，我们也向投资者提供了期权的保护，尽量平滑商品的波动或者底层资产的波动。

第二个方面我们给投资者充分的知情权，所有的资管产品将转型，这个过程中，底层商品的价格的波动也直接会反映到里理财产品的波动中，我们及时地公布净值，充分保护投资者的知情权是很重要的方面。

在开发的过程中有什么经验可以分享？作为浦发银行的资管，我也是一个小学生，经验谈不上，我们也是一个边干边学的过程，如果一定要分享，有三点比较简要的感想。

首先我们在产品的开发过程中要摸清楚客户的需求，我们一般是通过渠道部门来了解的，客户的需求是什么？客户的定位在哪里，直接决定我的产品有没有市场，直接决定了产品的规模。最主要的是我的差别是否卖给了合适的投资人，这一点非常的关键。

第二点感想，我觉得是这样的。从挂钩的底层资产的标的来看，要有一个循序渐进的过程，因为大宗商品对于绝大多数的普通人来讲比较陌生，可能大家懂黄金这样的硬通货，这种普适性的产品，可能大家比较熟悉，原油可能也还可以，外汇也可以。但是一些小众的产品，铁矿石，豆粕，可能非专业人士就觉得非常的陌生了。

如果你不能遵循循序渐进的过程，很可能造成你的产品没有需求，或者你的产品卖出去了，但是卖给了不适合的人群，隐藏着合规性的风险。

第三点感想，我觉得在产品开发过程中，风险控制非常的重要，刚才我也提到了很多机构化的产品为了熨平商品的价格的波动带来的波动的风险，会拿一部分的本金来购买期权，为我的产品的净值提供一个保护。在这个过程中，可能产品的开发就不仅仅是买一个期权那么简单了，这个期权背后还有很多方面的因素。比如说期权交易对手的选择，筛选，期权交易对手的履约的能力，底层标的，价格波动的预测值，这些都是产品开发过程中要充分考虑到的，否则会遇到意想不到的困难。

主持人：下面有请东方证券的张总做分享。

张黎：我们主要提高了两类产品，一个是场外期权，商品类的场外期权，一个是收益凭证。我们是借用这两类产品为客户提供风险管理，增加收益的一个功能。我主要针对这两个做一个简单的汇报。

在风险管理方面，我们通过商品的场外衍生品，主要为一些传统的企业的客户提供风险管理的功能。这里需要我们深入地了解企业，了解企业的业务逻辑，风险痛点，有针对性地设计产品。

我们之前也接触了一些企业，他可能给你的需求是要控制风险，但是实际上我们了解，他的需求并不是这样。我们当时接触了一家准上市公司的企业，可能最后的需求是要平滑他的利润波动，控制风险是他直观想到的东西，但是最真实的目的是要平滑他的利润波动，因为他上市的时候，发现利润波动对他有一定的要求。你了解到这个需求之后，你要做的业务方案和仅仅控制风险做的业务有很多的不一样。

在座的很多的同业都是期货的专家，我就不详细讲述了。我们了解到他们控制利润波动的需求之后，我们整合了公司的投行以及会计师事务所的资源，为他们提供了一套不光是风险管理，还有财务管理的服务，通过我们的场外期权来对冲业务的风险，同时通过一些会计的相应的服务，协助公司与监管机构进行沟通，顺利地让这家公司通过了发改委的审核通过上市，充分体现了证券公司把投行、风险管理各方面的资源整合起来为客户提供服务的能力。

第二我们在增强收益方面，和罗处讲的很多东西都是重合的。我们公司发行了三款挂钩大商所的收益凭证，一个是铁矿石的指数，一个是豆粕的指数，一个是猪饲料的指数，符合工业、农业和符合指数的三个领域。整体来看发行的效果非常好，半个小时之内就全部卖完了，客户也取得了相对比较好的收益，这是未来产品的发展方向，尤其是今年以来资产方面收益率下行的情况下，低风险的需求在逐渐增加。不断地有一些产品爆雷，客户想拿到有确定性的相对高的收入的机会越来越少，不管是收益凭证还是银行理财，都为客户提供了非常好的选择，不只是我们自己发行一些浮动性的收益凭证，我们也提供对冲的服务。

我觉得我们虽然做了好几年，但是在这个领域还是处于学习的阶段，我自己最大的体会就是要深入了解你的客户，满足客户的需求。最简单来说，客户的需求表述的不是很明白，客户跟你说的是要做风险管理，但是实际上他真正的需求是要平滑利润波动。大家也明白，这两个东西有很大的差异，不能仅仅从价格层面做风险管理，需要借助企业的整个的经营的流程，包括投行，会计事务所，监管机构做一些深入的沟通，做一些相对综合的解决方案。

对结构性理财的客户，客户的需求很简单，给我一个高收益，有稳定的高收益，但是这个需求是非常难的。客户的需求很直观，但是我们要达到这个需求很难。不仅是客户销售和维护上做好工作，我们在结构化产品的标的选择，结构化产品的设计等等各方面，我们要做一些相对合理的调整。因为可能很多地方会定期或者长期发一类产品，它的标的是固定的，但是这种情况下，你把选择权交给了客户，我们需要平衡的是选择权交给客户之后，客户会自负盈亏，有的时候会流失一些客户。我们可能要自己做一些标的还有产品结构的积极的调整，尽量表达你自己的观点，通过你的观点来为客户赚到钱。

还有一个方面，在产品设计方面也面临一个折中，我要追求高收益还是高概率的产品？高收益的产品的高概率的收益会偏低，所以这是一个产品的折中，高收益可能比较好宣传，但是需要产品设计人和发行人做一个折中。

主持人：下面请期货公司的崔总给我们做一个分享。

崔东海：我介绍一下我们发行的期货资管产品，我们是去年拿到大连商品交易所的授权，可以使用它的农产品的指数，是业内第一家拿到授权，今年一月底成立了期货一号资管产品，春节前的最后一个工作日拿到了基金协会通过的一个书面通知。

这个产品比较简单，80%的固收加上20%的期货保证金，通过期货合约来完全复制大连商品交易所的农产品指数，一倍的杠杆。这个产品从开始到8月30日，最低的时候0.96，最高的时候是1.1，从这个角度讲，这个收益超出了我们的预料。我们还是很羡慕张总半个小时可以卖完，我们整整花了一个月的时间，而且华夏银行帮我们代销，通过各种路演、促销手段才最终完成了销售，在渠道上我们有劣势，所以不得不在产品的设计和研发上做一些自己的特色来吸引人。

从产品设计的角度来讲，有三点感想。

第一，我们做自己擅长的事情。我们设计的产品是我们公司自己研发或者我们资管的投研团队本身比较擅长或者熟悉的领域，所以我们没有在黑色，黄金，原油等等比较容易被大众接受的品种上推我们的指数产品，而是推了一个相对比较冷门的，虽然说每个人平时都会接触，但是投资者会觉得比较冷门的农产品期货。但是我们的体会是我们还要做自己擅长做的事情。

第二个品种的选择上，这是一个比较严肃的问题，你在开始的时候就要非常的谨慎。所以我们的综合的考虑是，单个品种从研究的角度来讲，是比较简单和容易的，但是波动率会比较大。我们作为自己的公司也好，作为行业来说也好，这个品种是比较超前的，所以波动率或者最大的回撤是我们需要考虑的，所以我们选择了相对宽机的农产品指数，最终我们还是希望有类似的CIB之类的全品种的指数，但是我们的能力还做不到，而且还涉及到交易所的授权的问题。所以我们一开始就选择了相对宽机的农产品指数。这是我们在产品设计里主要考虑的两个方面。

从今后发展的角度来讲，我个人认为有两个方面是我们今后想深入的，一个是纵向的，一个是横向的。纵向的就是我们现在的农产品指数完全只用了一个期货的合约来复制，希望今后能利用到场内的期权，包括资管新规限制期货资管不能做非标类的业务，我们希望今后能做一些场外的期权，做一些互换的东西。因为场外期权可以在个性化的定制上做一些PI类的，可以为客户做一些PI类的产品，固收加浮动消费者来说是比较好的。

从横向来讲，我们会慢慢地向单品种推广或者全品种推广，或者做一些基差类的套利的产品，就是做一个横向的发展。当然，我们今后还是希望在杠杆率上有所突破，我们可能做了一倍的杠杆，如果客户有需求，我们希望以后做一些三倍、四倍的，也可以做一些0.5倍的，根据客户不同的需求和风险偏好，以及不同阶段的需求，来做一些定制化的产品。

谢谢。

主持人：感谢崔总，三位嘉宾都从不同的金融机构的角度了在大宗商品投资领域所做的尝试和探索，我们想在座的各位投资者可以根据自身的需求情况选择自己所需要的大宗商品配置的产品。

今天大会的主题是玉米产业，而玉米又是猪饲料的重要的原料之一，近三年大商所首创的保险+期货将金融服务实体经济推向了田间低头，作为最到的发起和合作方之一的太保产险在猪饲料方面又迈出了创新的步伐，今天我们请到了太保产保的李总，为大家介绍一下新产品的设计和应用的情况。

李少华：很高兴有这个机会和大家分享保险在利用大商所期货交易的平台做的一些创新，大家都知道最近三年以来，中央一号文件多次提出了保险+期货，目前我们国家的农业保险开展了十几个年头，但是目前仅仅是自然灾害的风险，市场的风险的承载比较低。偶然的规模养殖户或者规模的生产户，更多的想锁定我们的收益，想得到预期收益的保障，国家没有提供收益价格保险的情况下，我们在期货市场发现了发现价格的功能。我们是通过期货市场锁定了价格，从而锁定了保护的预期收益，是这么一个思路。

目前我们在大商所开展的期货类，特别是农产品期货类，玉米、大豆，鸡蛋，我们都有产品，我们开展的比较多的玉米期货的保险，我们给农户提供未来预期的价格。但是未来的涨跌是很难预期的，我们就相对地买一个反向操作的一个期权，把我们的风险进行一个对冲。

开展三年以来，特别是从去年开始，生猪市场的波动比较大，在这么一种情况下，如何通过期货保障养殖户的收益，我们也想做一些探索。目前生猪的期货还没有推出，在这种情况下如何保障养殖户的利益，我们从养殖的成本来入手，养殖的成本70%是饲料成本，而饲料里主要的构成又是玉米和豆粕，这两类都有期货的价值。所以我们向大商所提出了一个申请，去年2月份，我们希望申请一款猪饲料成本指数的产品。我们通过大量的调研，我们在去年的9月份推出了一款猪饲料成本指数产品，主要锁定的是玉米和豆粕，因为生猪的饲料里，玉米和豆粕的比例基本上是玉米64%，豆粕36%，我们把两种不同的饲料再换算成一定的市场价出的一款产品。

这个产品出来以后，我们进行了积极的市场的推广，今年7月份，我们在浙江杭州召开了一个生猪产业的论坛，同时向市场推出了猪饲料成本指数的发布会，让市场更多地认识了我们的猪饲料成本到底是一个什么样的产品，怎么样操作，给养殖会带来什么样的收益。在今年的5月份，大商所开展的农民收入保障计划里，猪饲料的成本也纳入了大商所的补贴范围，我们公司在这方面积极开展了一些项目的创新。目前我们在浙江、广东、河南三个地方有试点落地的猪饲料成本指数保险。目前开展的对象是针对市场的规模养殖户，和500头相比，可能更规模一些，我们瞄准饲养量一万头以上的企业，为他们提供风险保障。我们按照每头猪的价格设计不同的方案，由每头猪800的价格，还有1200的价格，分三种类型，根据不同的类型，我们按照指数保险算出不同的保费。我们的保险期间是按照猪的周期锁定，大概就是18周，也就是四个半月的时间。我们的产品涵盖从小猪到猪出栏整个生长期的饲料的成本。 如果保险期间结束，成本上扬，养殖户可能要支出这一部分的成本，由保险公司进行赔付，由于市场成本增加产生的额外的支出进行一个赔付，可以很好地平滑养殖户的收益。

特别是今年以来，大家都知道生猪产业出现了很大的波动，前期可能是价格比较平稳，但是突然之间出现了一个急转，价格的大起大落不利于产业的稳定发展，我们现在在探索，试图利用保险的功能尽可能地把价格做到相对的平稳。目前期货市场的一种属性，我们可以通过保险+期货的形式，让我们的每一个产业的发展变的相对平稳起来。因为大家每一个人做生意都不想赔，也不想赚暴利，我们想平稳地保障产业的发展，生猪产业关系国计民生，最近的生猪价格的上涨已经引起了国务院的高度重视，8月份国务院多次召集会议研究怎么样生产，提出了很多的措施，包括国务院的国五条，包括农业部和保监会落实的银六条等等，一系列的举措都是让这个产业的发展更加的稳定。

作为保险来说，它的功能，特别是和期货相结合，这是大家对未来预期的收益的担忧，通过保险可以进行一个锁定。我们希望未来通过这么一种理念，最近在生猪产业，我们推出了猪饲料成本指数，下一步我们准备在养鸡产业推出鸡饲料成本指数，这样最大的饲料成本得到了保障。

同时我们也希望依靠我们保险公司的力量，为我们中国的很多产业提供一些力所能及的保障和服务。特别是今天的玉米产业大会，我们现在对玉米收益保险，我们在全国开展比较多。我们也分享了今年的玉米市场的一些波动，我们保险公司能做的就是，利用期货，利用保险保证大家都有一个稳定的投入和稳定的产出。

我想分享的就这么多，谢谢大家。

主持人：我希望保险可以缓解猪肉涨价的一个压力。大商所在鼓励金融机构参与期货市场方面参与了大量的工作。下面有请大商所清算部的初奇谈一下大商所在促进商品指数化方面的工作进展。

初奇：我们知道商品指数的投资对于投资者以及期货市场自身都具有非常重要的意义，首先我们分享一下对于投资者而言，商品指数化投资产品所具有的三个优势。

第一点，就是我们的商品指数化投资产品当中的商品与股票、债券的收益存在低相关甚至负相关的一个特征。我们如果在投资组合当中纳入商品这样一种资产类别，可以起到分散组合风险，优化整体组合风险回报的一个作用。

第二，就是我们的商品指数领先CPI指标，同时与宏观政策以及基本面高度相关。如果说我们投资商品指数化产品，就可以起到对抗通胀，资产保值的一种作用。

第三，这个商品指数化投资产品为投资者，特别是市场当中的散户参与商品期货市场提供了一个非常便捷、低成本的工具，投资者无需自行开立期货帐户，同时可以规避保证金追缴、合约移仓等繁琐的操作，而可以交给专业的产品管理人代为完成，这样我们的投资者特别是散户就可以非常方便地参与到商品期货市场当中。 以上是商品投资化产品对投资者的优势。

对期货市场本身而言，也有很多的优点。我们分享国外的先进经验，境外的成熟的商品期货市场，包括商品指数投资化的产品，他们已经成为我们期货市场当中非常重要的一个参与者。我们以美国为例，包括商品指数投资产品在内的一些资产管理产品，在近五年来，商品期货方面的持仓量占美国全市场期货持仓的占比稳定在10-15%的水平。

2018年底，美国的13个主要的农产品期货品种当中，指数交易者在多头方向的持仓占26%，而在空头方向的持仓占的比例只有6%左右。我们可以通过这个数据看出，指数的交易者被动地跟踪商品指数的价格，长期被动地买入期货合约，已经形成一个较为成熟的业务模式，同时持仓量保持在一个比较高的水平，已经成为期货市场比较重要的一个参与者。

我们国内的商品指数投资化产品有助于提高期货市场的规模，优化者的结构，同时可以对于引导投资者长期理性投资于我们的期货市场起到非常良好的示范作用。近年来，我们大商所在商品指数的研发以及推广应用方面都开展了大量的工作，首先我们看一下商品指数的研发方面，到目前为止，我们已经公开发布了37只商品期货指数以及两个现货期货指数系列，基本形成了覆盖农产品、工业品的品种，包括综合、成分、主题、单商品以及定制各种类别的体系。农产品相关指数有20只，包括玉米品种的指数有6只。与此同时，我们也市场机构提供了免费的指数定制服务。我们曾经为太保产险的定制需求发布了一个大商所猪饲料成本指数，得到了比较良好的市场反响。

在市场指数应用方面我们开展了很多的工作，去年我们的很多产品全面开发，有多个首只挂钩商品指数的产品落地。在今年我们就推动了商品指数应用呈现了一个规模化的发展的趋势，我们看一下今年前8个月的数据，1-8月我们以后推动各类的市场机构开发大商所指数的银行结构性存款，期货资管计划等各类产品16只，总规模2.94亿元。

以上是资产管理方面的应用。

我们再看一下风险管理产品的应用，在今年的1-8月，有四家期货公司的风险管理子公司基于我们大商所的指数进行了商品指数互换的交易。另外，刚才的太保的李总也提到，我们的猪饲料成本指数已经有三家保险公司基于它开发保险产品，已经签约了首单，已经提供了饲料成本的保障，保障成本有5834万元。华夏的荣总提到，8月27，我们的第一只农产品商品期货ETF正式获得批准，9月1日正式开始进行认购募集。下一步我们将进一步响应市场的需求，不断地研发新的商品期货指数和现货指数，同时为市场机构提供指数定制服务。

我们还要加大对指数的宣传和推广的力度，开展各类的指数应用，开发各种各样的资产管理以及风险管理产品。同时，我们也将做好支持的工作，确保包括首批商品期货ETF这样的产品得到一个成功的发行和稳定的运行。

主持人：银行是大金主，证券公司比较创新，最后一个问题，我们请浦发银行的罗处和东方证券的张总分享一下各自的机构在大宗商品布局方面的规划。

罗英宗：我们的目标是提速，上规模，从维度上主要是挂钩商品的品类越来越丰富。在品类上有三个维度，第一个是单产品的面会越来越宽，我们可能会从黄金、外汇、豆粕逐步往铁矿石、PTA方面去延伸。第二，我们可能也不仅仅局限于大宗商品，也会投资一些专业的基金公司的ETF，商品指数方面的产品。第三个维度，可能发行主题型的，今年的猪肉，饲料，或者一些农产品的价格比较好，有抗通概念的，我们也会提一些主题类的投资的布局。

第二是拓宽投资者的范围，现在主要的结构化的产品的投资者主要是私人客户，对公方面，他们对加工的毛利润的方面也有很多的需求，这是我们重点关注的对象。后续我们在布局方面也可能会向机构投资者推荐我们的产品。

作为证券公司的自营线的部门，我们是一个自营的交易商，做市商，衍生品交易商。做市商的话，因为我们是期权、期货以及基金的做市商，长远来看我们希望自己能达到海外的做市商的水平，我们希望得到更多的监管的扶持，希望参与更多的品种的做市，包括豆粕期权、豆粕期货的做市，培养自己的能力

第二方面是衍生品交易商，在海外投行方面是一个非常强的优势，而且在海外投行里，有非常大的竞争优势和交易能力，国内在这方面差距比较大，这一块也是我们未来长远的目标，希望能达到或者接近国际投行在场外衍生品的做市和交易的能力。这是对我们整个部门的要求。

从证券公司的角度，我们希望把我们在大宗商品的业务的产品设计和定价能力有机地结合，进入公司的投行以及研究的整体资源里，为客户提供从研究投资、融资到风险管理的全方位的综合服务里。

主持人：非常感谢六位嘉宾的精彩分享，银行的体量比较大，券商的创新多，基金细分化，期货专业强，保险来保障，在交易所搭建的平台上，我们相信金融机构一定能通过参与大宗商品的投资，共同谱写服务实体经济的新篇章。

非常感谢现场观众多年来对玉米大会的支持，也感谢主办方对玉米产业健康发展的保驾护航。本论坛到此结束谢谢大家。