

封面文章

凝心聚力，久久为功，
助推太湖县脱贫摘帽

服务·实体

结构化铜期权助力实体
产业风险管理

创新·探索

股指期货连续交易的
国际比较与借鉴意义

观察家

供需紧平衡下，玻璃
行业有望延续景气

环球视野

国内期货公司参与境外市
场的可行性与模式建议

中国期货

CHINA FUTURES



中国期货业协会
China Futures Association

自律·服务·传导

准印证号：京内资准字 0720—L0173 号

www.cfachina.org （内部资料 免费交流）

2021年第2期 总第80期



期货行业脱贫攻坚战绩



图片新闻

2021年4月19日，广州期货交易所揭牌仪式举行。广东省委书记李希、中国证监会主席易会满共同为广州期货交易所揭牌。广东省委副书记、省长马兴瑞，广东省委常委、广州市委书记张硕辅，广东省委常委、省委秘书长张福海参加揭牌仪式。中国证监会副主席方星海、广东省副省长张新、广州市市长温国辉分别致辞。设立广州期货交易所是落实党中央国务院决策部署、健全多层次资本市场体系、服务粤港澳大湾区和国家“一带一路”建设的重要举措。下一步，证监会将指导广州期货交易所，坚定不移贯彻新发展理念，立足服务实体经济、服务绿色发展，坚持市场化、法治化、国际化方向，以产品、制度、技术创新为引领，积极稳妥推进期货市场建设，更好服务我国生态文明建设和经济高质量发展。

在迎来中国共产党成立一百周年的重要时刻，我国脱贫攻坚战取得了全面胜利！现行标准下 9899 万农村贫困人口全部脱贫，832 个贫困县全部摘帽，12.8 万个贫困村全部出列，区域性整体贫困得到解决，完成了消除绝对贫困的艰巨任务，创造了又一个彪炳史册的人间奇迹！中华民族在几千年发展历史上首次整体消除绝对贫困，实现了中国人民的千年梦想、百年夙愿，提前 10 年实现《联合国 2030 年可持续发展议程》减贫目标，为我国全面建设社会主义现代化国家、实现第二个百年奋斗目标奠定了坚实基础。

贫穷不是命中注定，贫困并非不可战胜。秉持这一信念，期货行业积极响应国家号召和中国期货业协会倡议，主动作为，持续开展精准扶贫和困难帮扶活动。汇水成涓，聚沙成塔，截至 2020 年年末，已有 113 家期货经营机构与 242 个国家级贫困县（乡、村）签署了 455 份结对帮扶协议，行业累计投入扶贫资金达 6.11 亿元。期货经营机构在贫困地区累计开展“保险+期货”项目 622 个，名义本金约 188.26 亿元，通过专业帮扶帮助 29 家贫困地区企业成为期货交易所交割仓库，为贫困地区实体机构或个人提供风险管理服务方案 119 个，名义本

金约 10.94 亿元，行业累计举办期货专业知识培训 899 场，参加培训人员累计 52561 人次；共签署 654 个消费扶贫购销合同，商品价值共计约 3697.96 万元。此外，期货经营机构录用贫困地区毕业生（实习生）共 777 人、残疾人 26 人；在贫困地区设立分支机构 7 个、派遣 71 名驻村人员到村到户开展扶贫工作；帮助贫困地区相关主体设立网店、电商、网站等销售平台共 70 个。

消除贫困是全球性难题。国情不同、所处发展阶段不同，减贫标准、方式方法、路径手段也不同。研究表明，金融扶贫能够降低贫困脆弱性。回顾扶贫历程，期货行业立足我国国情和行业实际，坚持走中国特色社会主义扶贫道路，除了采取常规的扶贫手段之外，还有效把握乡村贫困特点和贫困治理规律，积极探索专业化特色帮扶路径，通过发挥风险管理专业优势，持续推动“保险+期货”帮扶项目落地实施，为丰富人类创新扶贫模式提供了中国经验。

脱贫攻坚战胜利之后，我国还将持续巩固拓展脱贫攻坚成果，做好同乡村振兴有效衔接，实现“三农”工作重心的历史性转移。期货行业亦将再接再厉，为社会主义美丽乡村建设贡献智慧和力量。■





P08

期货行业脱贫攻坚战绩

2021年2月25日，全国脱贫攻坚总结表彰大会在北京人民大会堂胜利召开！这标志着我国脱贫攻坚取得了全面胜利，我国区域性整体贫困问题得到了解决，绝对贫困得以消除，举国实现了全面建成小康社会的宏伟目标，创造了又一个彪炳史册的人间奇迹

“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 凝心聚力，久久为功，助推太湖县脱贫摘帽 文 / 上海期货交易所
- 12 期货活水助力开出脱贫攻坚胜利之花 文 / 郑州商品交易所
- 15 主动担当 用情用智助力脱贫攻坚
积极作为 尽心尽力服务乡村振兴 文 / 大连商品交易所
- 18 倾力帮扶显真情 脱贫攻坚获实效 文 / 中国金融期货交易所
- 22 “方心有爱，助益如期”方正中期期货多角度践行精准扶贫
文 / 方正中期期货
- 25 心系扶贫，服务实体——银河期货扶贫成果回顾
文 / 银河期货
- 28 千顷澄碧的时代——期货人扶贫在路上

编印单位 中国期货业协会
编委会主任 洪磊
编委会委员 王明伟 张晓轩 陈东升
吴亚军 王颖 冉丽
王春卿
执行主编 王春卿
责任编辑 贾燕 杜春艳 张陶陶
张冬 贾昆鹏 魏冉
电话 010-88086106
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 0720-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 北京雷杰印刷有限公司
印刷日期 2021年4月
印数 3500册

★本出版物为双月出版。

★本出版物文章未经允许，不得转载。



P42

股指期货连续交易的国际比较与借鉴意义



P55

供需紧平衡下，玻璃行业有望延续景气

服务·实体

- 36 结构化铜期权助力实体产业风险管理 文 / 申银万国期货
- 39 期货助力老区生猪养殖行业锁成本、稳复产 文 / 华融融达期货

创新·探索

- 42 股指期货连续交易的国际比较与借鉴意义 文 / 李自然 张晟畅 沙石
- 48 铜期权隐含波动率曲面拟合方法比较 文 / 张不凡

观察家

- 55 供需紧平衡下，玻璃行业有望延续景气 文 / 曹璐
- 59 苹果高库存与弱需求的矛盾分析 文 / 王立力
- 62 PVC 产业链利润分化 文 / 宝城期货金融研究所能源化工小组

环球视野

- 66 国内期货公司参与境外市场的可行性与模式建议 文 / 南华期货研究所



“扫一扫”关注
中国期货业协会官方微信

郑商所征集“产业基地”活动合作单位

2月24日,郑州商品交易所(下称郑商所)发布公告,公开征集2021年“产业基地”活动合作单位。据悉,郑商所此举旨在更好发挥期货市场功能,进一步推动服务实体经济工作,引导产业链企业利用衍生品及相关市场促进区域和企业持续健康发展。

上期所修订铝期货合约

2月26日,上海期货交易所发布《上海期货交易所铝期货合约(修订版)》公告。据悉,自公告发布当日起,允许按照GB/T 1196-2017生产的重熔用铝锭制作标准仓单履约交割;自2021年5月26日起,按照GB/T 1196-2008生产的重熔用铝锭不得入库制作成标准仓单,原已制成的标准仓单,可以继续用于期货合约的履约交割。

郑商所新增仓单交易业务品种

3月3日,郑州商品交易所(下称郑商所)发布公告,增加综合业务平台仓单交易业务交易品种。据悉,郑商所新增的交易品种包括动力煤、纯碱、玻璃、菜籽粕、甲醇、棉纱、短纤,自2021年3月4日上午9点开始交易。

中金所表彰2020年度优秀会员

3月11日,据中国金融期货交易所(下称中金所)消息,中金所对过去一年中表现突出的优秀会员予以表彰。据悉,共计60家会员分别获得中金所年度优秀会员白金奖、优秀会员金奖、风险管理服务奖、技术管理奖、改革创新突破奖、成长突破奖、优秀投教奖、抗疫贡献奖和扶贫贡献奖等奖项。

商品期货指数获优化整合并发布

3月12日,中证商品指数有限责任公司发布公告,已对中国期货市场监控中心有限责任公司原有期货指数进行优化整合,并于公司官网发布。据悉,中国期货市场监控中心有限责任公司原有的指数业务已完整划转至中证商品指数有限责任公司。

大商所征集鸡蛋期货指定厂库

2月25日,大连商品交易所(下称大商所)发布通知,公开征集鸡蛋期货指定厂库。据悉,大商所此举旨在更好地发挥期货市场功能,服务鸡蛋现货产业发展,企业申请的截止时间为2021年3月30日。

上期所大宗商品现货清算业务试运行

3月1日,据银行间市场清算所股份有限公司(下称上海清算所)消息,上海清算所已于当日试运行大宗商品现货清算业务。据悉,该业务通过对接符合相关规定的大宗商品现货服务平台,会同商业银行为交易商的大宗商品现货交易提供大额实时、跨行跨境、规范高效的资金清算结算服务。

上期所公布2020年度会员评优获奖名单

3月4日,据上海期货交易所(下称上期所)消息,为表彰会员过去一年在稳健经营、产业服务、国际化发展等方面所取得的优异成绩,上期所组织开展了2020年度上海期货交易所及上海国际能源交易中心优秀会员评选工作,公布了获奖名单。

中证商品指数公司启动招聘工作

3月12日,中证商品指数有限责任公司发布招聘启事,诚聘综合类、财务类、指数类、研究类、数据信息管理类、市场类、计算机类等专业人才。据悉,该公司主要从事商品指数等的编制、发布及授权经营,进行指数相关数据信息集成管理和运营,创新指数相关技术开发和服务等业务。

大商所举办保护投资者合法权益培训

3月12日,大连商品交易所(下称大商所)发布通知,于2021年3月15至17日举行“DCE·保护投资者合法权益我们在行动”系列视频培训。据悉,大商所此举旨在做好3·15投资者保护主题教育活动,引导投资者树立正确投资理念,了解金融市场风险,同时掌握大商所最新期货、期权及场外业务知识。

中金所评选年度国债期货杰出案例与实践之星

3月23日,据中国金融期货交易所(下称中金所)消息,中金所计划举办2020年度国债期货杰出案例与实践之星评选活动。据悉,本次将评定“2020年度国债期货杰出案例”6个,颁发对象为机构,“2020年度国债期货实践之星”6名,颁发对象为获奖案例中具有突出贡献的个人,由获奖机构推荐。

大商所增加商品互换业务交易商

3月26日,大连商品交易所发布通知,根据《大连商品交易所商品互换业务管理办法(试行)》和《大连商品交易所商品互换交易商管理办法(试行)》,经审核,核准上海中财资本管理有限公司等四家企业成为商品互换业务交易商。

上期所开展部分品种做市商增补招募工作

3月29日,上海期货交易所(下称上期所)发布通知,增补招募现有期货、期权做市品种做市商,其中涉及的期货品种包括螺纹钢、热轧卷板、天然橡胶、石油沥青、黄金、白银,涉及的期权品种包括黄金、铜、铝。据悉,上期所此举旨在进一步提升相关品种市场运行质量,充分发挥做市商作用。

大商所新增15个品种基差交易

3月30日,大连商品交易所(下称大商所)发布通知,新增玉米(农产品)、焦炭(工业品)等15个品种基差交易。据悉,大商所此举旨在满足产业企业参与期货市场的个性化需求,促进期货定价功能发挥,推广以“期货价格+基差”定价的现货贸易,提升大连期货市场服务实体经济的水平。

上清所清算我国首个CDS指数交易

4月8日,据银行间市场清算所股份有限公司(下称上海清算所)消息,上海清算所已为我国首个信用违约互换(CDS)指数——“CFETS-SHCH-GTJA高等级CDS指数”提供逐笔清算服务。据悉,此举标志着上海清算所在信用衍生品清算业务领域的进一步拓展。

郑商所举办PTA期货服务跨境产业研讨会

3月26日,郑州商品交易所发布通知,于2021年3月30日举办“PTA期货服务跨境产业”线上研讨会。据悉,会议议程包括聚酯企业运用PTA期货开展风险管理的实践、2021年下半年亚洲PTA市场展望、境外交易者PTA期货参与流程。

中金所召开2021年度做市商工作座谈会

3月26日,中国金融期货交易所召开2021年度做市商工作座谈会。据悉,会议总结了2020年度做市商运行与管理工作,并对业务表现突出的做市商及其会员进行表彰。与会专家就持续扎实做好做市商管理与服务、促进市场平稳运行、提升市场运行质量、精细化做市商管理水平等内容提出了意见和建议。

大商所新增及确定场外会员名单

3月30日,大连商品交易所发布通知,经综合评审,决定新增化工品种板块场外会员24家、新增黑色品种板块场外会员12家,确定粮食品种板块首批场外会员51家、油脂油料品种板块首批场外会员23家、鸡蛋品种板块首批场外会员18家。

中证商品指数公司在雄安新区开业运营

3月31日,据证监会消息,证监会副主席方星海、河北省副省长葛海蛟等领导出席中证商品指数有限责任公司开业仪式。据悉,在雄安新区成立商品指数公司,是证监会贯彻落实《中共中央 国务院关于支持河北雄安新区全面深化改革和扩大开放的指导意见》,推动金融支持雄安新区建设发展的重要举措。

广州期货交易所揭牌仪式在穗举行

4月19日,据证监会消息,广州期货交易所举行揭牌仪式。广东省委书记李希、中国证监会主席易会满共同为广州期货交易所揭牌。据悉,设立广州期货交易所是落实党中央国务院决策部署、健全多层次资本市场体系、服务粤港澳大湾区和国家“一带一路”建设的重要举措。

CME 全球排放抵消 (GEO) 期货上线交易

3月3日,芝加哥商业交易所(CME)宣布已推出全球排放抵消(GEO)期货并挂牌交易。据悉,CME客户对新的GEO期货表达了关注和兴趣,体现了CME为满足全球能源市场日益增长的风险管理需求所提供的支持。

港交所优化衍生品市调机制及开市前时段

3月12日,香港交易及结算所有限公司(港交所)宣布,计划于4月12日实施衍生产品市场市调机制及开市前时段优化措施。据悉,港交所此举旨在维护市场持正操作,防止竞价过程接近结束时可能出现的投机行为。

CME 推出 E-mini Nasdaq-100 每周期权

3月16日,芝加哥商业交易所(CME)宣布,计划于2021年4月12日推出每周一和周三每周期权,以扩展其E-mini Nasdaq-100期权产品系列。据悉,新期权将补充和丰富现有E-mini Nasdaq-100期货“月末”和“季度”等期权品种。

CFTC 成立气候风险新部门

3月17日,美国商品期货交易委员会(CFTC)代理主席Rostin Behnam宣布成立气候风险新部门(Climate Risk Unit)。据悉,该部门的主要任务是关注衍生品市场,理解、解决气候相关风险,推动低碳经济转型。

Eurex 推出一日到期期货

3月22日,欧洲期货交易所(Eurex)推出的基于KOSPI 200期货的一日到期期货合约上线交易。据悉,韩国交易所(KRX)的KOSPI 200期货和期权是全球交易量最大的衍生品之一,Eurex与KRX在产品链接上的合作,是近年来最为成功的衍生品跨国合作模式之一。

ICE 推出 Spark LNG 货运期货合约

3月23日,洲际交易所(ICE)宣布已于3月22日推出基于Spark Commodities价格的Spark30S Atlantic和Spark25S Pacific LNG货运期货合约。据悉,Spark Commodities专注于提供基于技术的解决方案,以提升液化天然气市场的流动性。

CME 拟推出微型比特币期货合约

3月30日,芝加哥商业交易所(CME)宣布,计划于2021年5月3日推出新的微型比特币期货合约,目前正在等待监管部门的审查。据悉,微型比特币期货合约规模将是一枚比特币的十分之一,并以现金进行结算。

港交所报告研究 ESG 股票指数期货

4月12日,香港交易所首席中国经济学家办公室发表最新研究报告,探讨ESG股票指数期货怎样迎合全球投资者对ESG投资日益殷切的需求,以及香港市场的潜在需求。报告认为,持续拓展ESG产品,将有助于香港建立一个ESG投资生态系统,促进绿色和可持续金融与ESG投资进一步增长。

新交所吸收中大(香港)期货为新会员

4月12日,新加坡交易所(下称新交所)发布消息,欢迎中大(香港)期货有限公司(下称中大(香港)期货)成为其衍生品市场交易会员。据悉,中大(香港)期货成立于2015年,是中国内地企业物产中大集团的核心成员企业。目前新交所衍生品市场共有61家交易会员和26家结算会员。

Eurex 上市股指微型期货合约

4月19日,欧洲期货交易所(Eurex)推出的欧元STOXX 50®股指微型期货合约、德国蓝筹DAX®股指微型期货合约和瑞士SMI®股指微型期货合约上线交易。据悉,全球投资者对较小期货合约的交易需求已大为增加,三只微型期货合约每个指数点的合约价值为1欧元或1瑞士法郎,用以满足较小投资规模的风险对冲需求。

中期协倡议观看电影《千顷澄碧的时代》

3月2日，中期协发布倡议，倡议会员单位积极组织观看电影《千顷澄碧的时代》，深刻把握内涵，助力乡村振兴。据悉，此举旨在进一步深刻理解党中央全面建成小康社会的伟大壮举，真切感受脱贫攻坚事业的荣光与自豪，共同致敬为脱贫攻坚奋斗的每个人以及共同携手走过的峥嵘岁月。

中期协发布 2021 年校园招聘公告

3月22日，中期协发布公告，启动2021年校园招聘活动。据悉，本次招聘包括统计分析岗、自律监察岗、信息技术岗等岗位，应聘人员可通过“中国期货业协会2021招聘报名系统”在线注册报名。

期货经营机构服务实体经济优秀案例征集启动

3月23日，中期协发布通知，开展2020年度期货经营机构服务实体经济优秀案例征集活动。据悉，此举旨在激励和引导行业更好地服务实体经济，宣传展示行业服务实体经济取得的成果与经验。

民法典与期货系列直播培训举办

3月30日，由中期协举办的“民法典与期货”系列直播培训已圆满收官。据悉，该培训共计8期，采取“课程串讲+圆桌对话”形式，旨在营造学习宣传《民法典》的浓厚氛围，更好地向行业宣传普及民法典知识。

中期协举办自律规则解读直播培训

4月9日，中期协发布通知，于4月12日面向全行业举办自律规则解读直播培训。据悉，本次培训解读的内容包括风险管理公司标准仓单充抵场外衍生品交易保证金实施细则（试行）、风险管理公司仓储物流业务、期货公司为控股风险管理公司提供客户介绍及相关服务等规则。

标准仓单充抵场外衍生品交易保证金细则发布

3月19日，中期协发布通知，发布实施《期货公司风险管理公司标准仓单充抵场外衍生品交易保证金实施细则（试行）》。据悉，此举旨在更好地服务实体企业客户，丰富履约担保品的种类。

中期协废止涉及股指期货系统的两份指引

3月22日，中期协发布公告，随着期货市场发展和信息技术进步，2008年1月发布的《股指期货交易会员端系统接口开放指引》（试行稿）及《股指期货风险监控系统要求指引》（试行稿）已不再适用，经中期协第五届理事会第十二次会议审议通过，予以废止。

期货投教优秀案例征集活动圆满结束

3月24日，由中期协开展的第三届期货投资者教育优秀案例征集活动圆满结束。据悉，本次入围的35项优秀案例将通过中期协官网发布，从而形成期货行业投资者教育工作示范效应，进一步促进期货行业投资者教育工作经验交流。

3月全国期货市场交易情况简报发布

4月1日，中期协发布2021年3月全国期货市场交易情况简报。简报数据显示，3月全国期货市场成交量、成交额较上月分别增长53.18%、78.93%；1-3月全国期货市场累计成交量、累计成交额同比分别增长69.86%、83.08%。

期权知识系列网络培训课程发布

4月16日，中期协发布通知，协会制作的期权知识系列网络培训课程，已在协会网络培训平台以点播课程形式发布，欢迎观看学习。据悉，该课程旨在进一步推动期货公司的创新发展和转型，培养定价和交易为主的核心竞争力，加强期货公司及子公司投研、市场人员培养。

期货行业脱贫攻坚战绩



【编者按】

2021年2月25日，全国脱贫攻坚总结表彰大会在北京人民大会堂顺利召开！这标志着我国脱贫攻坚取得了全面胜利，我国区域性整体贫困问题得到解决，绝对贫困得以消除，举国实现了全面建成小康社会的宏伟目标，创造了又一个彪炳史册的人间奇迹。

脱贫攻坚战中，期货行业始终以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入领会习近平总书记关于扶贫工作的重要论述，以精准帮扶为根本、以期货专业帮扶为抓手，多措并举服务国家脱贫攻坚战略，为打赢脱贫攻坚战贡献了“期货智慧”和“期货方案”。

本期封面文章回顾了期货行业在脱贫攻坚战中的贡献，选取典型人物和事件介绍期货行业、期货人为扶贫事业的辛勤付出和无私奉献。

凝心聚力，久久为功， 助推太湖县脱贫摘帽

——2013至2020年上期所助力太湖县精准脱贫 工作纪实

☞ 上海期货交易所

根据国务院扶贫办和证监会扶贫办的安排，上海期货交易所（下称上期所）与安徽省安庆市太湖县结对帮扶。从2013年至2020年，上期所根据党中央有关脱贫攻坚的指示精神，坚持不懈，不断创新，帮扶的领域从教育、民生扩大至产业、金融，每年投入的资金从不到百万增至千万，帮扶的模式从“单兵作战”发展到期货行业“协同作战”，取得了明显成效，

有力地推动了太湖县实现高质量脱贫摘帽。

一、全员重视脱贫攻坚，和太湖县同心同向、同频共振

自2013年结对帮扶开始，上期所党委就把脱贫攻坚列入年度重点专项工作，历任党委书记都曾去太湖县实地调研考察扶贫工作。2016年11月，上期所成立了扶贫工作领导小组，

加强了对扶贫工作的领导，姜岩同志为党委书记的本届党委班子更是将脱贫攻坚提升到前所未有的高度。2019年7月，党委班子成员集体赴太湖县开展“不忘初心，牢记使命”主题教育。姜岩同志说，要坚定信心不动摇、咬定目标不放松、落实责任不懈怠，不仅要助力太湖县坚决打赢高质量脱贫摘帽攻坚战，还要筹划落实好太湖县摘帽后的后续帮扶工作。



上期所先后派出四位干部赴太湖县挂职扶贫，他们走遍 15 个乡镇的山山水水，通过深入调研，拟订年度扶贫计划，监督扶贫项目落实。上期所纪检办则于 2018 年和 2019 年两次赴太湖县开展扶贫工作专项检查，强化扶贫合规管理，确保扶贫资金合理使用。

二、不断加大帮扶力度，着眼长效脱贫，8 年落实帮扶资金 5500 多万元

（一）扶贫结合扶志与扶智，授人以渔

2013 年到 2019 年，上期所在上海举办了 4 期“农业现代化与美好乡村建设高级研修班”，在河南兰考举办了 1 期青年干部培训班，在太湖县举办了 3 期金融培训班，学员累计超过 300 人次。学员们在课堂上聆听专家、教授讲课，走出安徽考察学习精准扶贫先进经验，开阔了眼界，提升了能力，对开展扶贫工作大有裨益。

针对贫困户缺乏脱贫技能的情况，结合太湖县发展茶叶、油茶作为支柱产业的规划，2019 年，上期所资助县里开展了贫困户茶叶种植和高杆油茶种植的技能培训。2020 年，上期所资助县里举办了“乡村旅游助力精准脱贫”系列培训，培养旅游管理干部和经营乡村旅游的农户，以提升太湖县乡村旅游水平。

（二）大力开展产业帮扶，建立脱贫长效机制

上期所党委一贯强调，要让太

湖县实现长久脱贫，就要帮助太湖县建设可持续发展的项目。根据安徽省和太湖县有关光伏扶贫的政策，从 2016 年到 2019 年，上期所先后投入 1920 万元，大力支持太湖县开展光伏扶贫，为 300 户贫困户建设家庭光伏发电设施、26 个贫困村建设村级光伏电站提供帮助，发电上网使受助贫困户和贫困村得到了长期稳定的收入来源。上期所还为县级光伏电站提供了资金支持。

2018 年，上期所拨款 80 万元，帮助天华镇的黄镇村和黄苗村（均为贫困村）建立了茶叶基地；2020 年，拨款 900 万元，支持大石乡“瓜蒌+草鹅”项目、弥陀镇“高杆油茶种植”项目和寺前镇洪畈村“缘谷雷竹田园综合休闲观光农业+雷竹种植”三个产业帮扶项目，帮助上述乡镇因地制宜发展特色产业，形成规模效应，增加就业岗位，建立脱贫增收的长效机制。

（三）持续推进教育帮扶，投资太湖县的未来

1. 上期爱心奖学金

太湖建县 1000 余年，历来重视教育，但地处贫困地区，办学条件较差，贫困学生较多。上期所特设“上期爱心奖学金”，用于帮助县里贫困户子女，从根源上切断代际贫困。从 2013 年到 2020 年，奖学金共发放了 288 万元，帮助了 1300 名贫困家庭的大学新生、职校生和高中生。

2. 上期所—太湖中学新长城自强班

2015 年 10 月，经证监会扶贫办

和中国扶贫基金会牵线搭桥，上期所在太湖中学成立了第一届新长城自强班，帮助 50 名贫困生完成三年高中学业。2018 年高考，自强班学生的高考一本率超过 90%，上期所党委书记姜岩同志特意去太湖参加了自强班毕业典礼。现在，上期所正在资助第二届新长城自强班。

3. 改善基础教育设施

针对太湖县贫困乡镇学校教育基础设施落后的状况，上期所自结对帮扶起，帮助修建了 1 个幼儿园、2 座教学楼、7 个学校运动场，投入资金共 515 万元。

（四）扶危济困，开展民生帮扶

习总书记在有关脱贫攻坚的讲话中强调，建档立卡贫困户要实现“两不愁三保障”，其中之一就是住房安全有保障。上期所在 2018 年和 2019 年，共投入 700 万元，帮助 600 多户贫困户实施了危房改造，实现了住房安全保障。

此外，2016 年太湖县遭遇特大洪水灾害，上期所拨出 60 万元紧急救灾款，为受灾的 500 户贫困户提供帮助。上期所还资助修建了徐桥镇桃孟路，帮助 400 多户村民改善出行条件；为大石乡敬老院安装自来水，修建浴室，改善了老人的养老条件；在社会上发起“暖冬行动”，为全县五保户老人募集了 2000 多条珊瑚绒毯和 300 多份百元爱心礼包，让老人感受到社会的温暖。

三、依托资本市场，推动金融帮扶

（一）根据证监会政策，推动企业利用资本市场发展

2016年9月9日，中国证监会出台《关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》，为贫困地区企业上市挂牌等开辟绿色通道。2017年1月24日，地处太湖县的安徽集友新材料股份有限公司在上海证券交易所正式公开发行A股上市，成为全国第一家适用证监会“标准不降、条件不减，即报即审、审过即发”新政并在主板上市的企业（集友股份，603429）。

此后，上期所积极推动县里其他优质企业金张科技、宏宇五洲进行改制，目前这2家企业已经完成上市辅导，等待上市审批。其他条件较好的企业也在进行上市相关准备工作。太湖县形成了充分利用多层次资本市场助推县域经济发展的良好局面。

（二）鼓励贫困户发展产业，实施小额贷款风险补偿

2018年，为支持贫困户发展产业实现脱贫，上期所资助500万元，用于1000户贫困户小额贷款项目风险补偿。

（三）布局后续发展，展开县域金融工程研究

上期所针对太湖县县域经济发展缺乏金融支持的状况，牵头通过课题合作方式，引入武汉大学专家团队，展开《发挥金融市场作用，助推太湖县经济发展》的课题研究，获中证金融研究院组织的“2020年资本市场服

务脱贫攻坚与推进乡村振兴”征文一等奖。该课题从太湖县县情出发，围绕县域金融机构创新、资产向资本转变、企业上市融资、金融支持乡村振兴、金融人才培养等难点和痛点进行剖析，提出解决方案。县政府一边开展干部金融培训，一边出台实施金融工程配套措施，为县里从脱贫摘帽顺利过渡到乡村振兴的新阶段打下基础。

（四）开展茶油期货前期调研，探索利用期货市场发展茶油产业

2019年，在上期所和太湖县政府的支持下，上期所挂职干部周军与五矿经易期货联合开展了茶油期货的可行性研究，向证监会提交了开展茶油期货交易的可行性调查报告和在太湖县设立茶油交割仓库的可行性调查报告，为茶油利用期货市场套期保值、规避价格风险提出建议。

四、动员社会力量，引入期货公司，助力脱贫攻坚

（一）引入期货公司开展“一村一司”结对帮扶

2018年底，上期所向期货公司发出倡议，号召期货公司自愿参与对太湖县的帮扶，迄今已有41家期货公司和太湖县签署“一司一村”协议。这些期货公司共投入800多万元，帮扶山区非贫困村因地制宜发展起了茶叶、香菇、雷竹、红心柚等种植项目，小黄鸡、小黄牛、稻虾共养等养殖项目，手套、电子等加工项目。此外，期货公司还开展了教育帮扶、民生帮扶，利用专业优势开展金融知识培训和金融风险

教育，有的期货公司还面向太湖县养鸡企业开展了鸡蛋保价服务项目。

（二）发动社会力量，大力推动消费扶贫

2019年11月28日，上期所联合中共太湖县委、太湖县人民政府，在上海期货大厦共同主办“太湖县农特产品展示发布会暨期货行业消费扶贫认购仪式”，来自太湖县的80余家农特产品现场亮相，50余家期货公司参与消费扶贫认购活动。2020年4月6日，太湖县4位县领导化身主播，开展“源味太湖，好货山水间”大型直播带货活动，上期所挂职干部周军参与其中。这次直播带货活动实现了187万元线上销售额和300多万元意向采购金额。2020年以来，证监会机关党委、上期所、期货公司、交割仓库等36家单位，累计向太湖县电子商务公共服务中心、村集体和部分商户采购农特产品达300万元。

太湖县2014年建档立卡贫困人口12.41万人，贫困发生率24.7%，建档立卡贫困村67个。到2019年，未脱贫人口1095户、2366人，贫困发生率降至0.47%，贫困村全部出列。2020年4月，经安徽省政府批准，实现整县高质量脱贫摘帽，这是太湖县干部群众长期艰苦奋斗的成果，也是包括上期所在内的社会各界倾力帮扶的成果。今后，上期所还要按照党中央“四不脱”的要求，继续提供帮扶，使太湖县获得更好更快的发展、太湖县人民早日过上全面小康的幸福生活。■

期货活水助力开出脱贫攻坚胜利之花

✶ 郑州商品交易所

2月25日，全国脱贫攻坚总结表彰大会在北京人民大会堂隆重举行，习近平总书记向全世界庄严宣布，中国脱贫攻坚战取得了全面胜利。在这场声势浩大的脱贫攻坚人民战争中，郑州商品交易所（以下简称郑商所）立足自身优势，积极探索期货市场助力脱贫攻坚的途径和方法，为脱贫攻坚的胜利之花浇灌了期货“活水”。

一、多重保障夯实脱贫攻坚工作基础

郑商所党委深入学习贯彻习近平总书记关于扶贫工作的重要论述精神，认真落实党中央、中国证监会党委脱贫攻坚工作部署，把服务脱贫攻坚战略作为一项重要政治任务，从组织领导、制度机制、整改整治等方面建立多重保障，夯实工作基础。成立

以党委书记为组长的扶贫工作领导小组，明确领导小组职责，确保主体责任落实。及时召开专题会议，听取扶贫工作汇报、研究制定年度计划，确定扶贫工作方案及帮扶项目，解决重大扶贫问题。制定《郑商所关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的实施方案》《郑商所扶贫开发工作办法》《郑商所助学金奖学金管理办法》，



并按照精准扶贫新部署及时修订完善,规范开展扶贫工作。郑商所党委坚持把全面从严治党贯穿脱贫攻坚全过程,开展内部审计、扶贫领域腐败和作风问题专项治理、脱贫攻坚专项巡视整改等工作,以整改整治巩固提升帮扶工作质量,保障帮扶效果。

二、写好定点帮扶河南桐柏县的“期货答卷”

按照中国证监会党委统一安排,郑商所2013年开始定点帮扶河南省桐柏县。8年来,郑商所累计直接投入帮扶资金3342万元,引入行业帮扶资金1321万元,选派3名中层干部、2名年轻业务骨干到桐柏扶贫挂职。围绕桐柏脱贫攻坚实际,郑商所不断加大投入、创新帮扶模式,打出一套“坚持党建引领、聚焦民生健康、援建基础设施、支持产业造血、开展志智双扶、推动消费助力”的脱贫攻坚“组合拳”。经河南省政府批准,桐柏县于2020年2月26日正式退出贫困县序列。

帮扶初期,郑商所从基础设施建设着手,出资589万元在桐柏县援建14座漫水桥和2条惠民道路,让“断头路”变成“幸福路”,支持三所学校的新建和修缮,提升教育基础设施条件。筑牢脱贫攻坚基础后,郑商所在民生健康方面持续发力,聚焦解决“两不愁三保障”基本医疗保障问题,在桐柏县援建143个标准化村卫生室,为县、乡、村三级基层医疗机构配备多普勒、B超等大小医疗设备

1500余件,有效提升了基层医疗卫生服务能力,也为桐柏县新冠肺炎疫情防控工作提供有力支持。

“帮钱帮物,不如帮助建个好支部”。郑商所高度重视党建引领脱贫攻坚,组织三个下属公司党支部与桐柏县三个贫困村党支部结成“亲家”,捐助90余万元、家电家具7000余件,支持党支部阵地建设和村集体经济的发展。结合桐柏县红色资源和脱贫历程,组织党员干部深入“一线课堂”交流学习近200人次,组织桐柏县基层干部到河南省委党校等机构培训84人次,打造“走进来、带出来”的党建促脱贫品牌。

为促进桐柏县经济高质量发展,郑商所落实证监会有关支持政策,充分发挥行业优势,推动中源化学重组主板上市,推动蓝奥智能、黑土地农业等20余家公司在新三板、区域性股权市场挂牌,帮助当地企业利用资本市场资源做大做强。广泛发动行业力量汇集桐柏,动员37家期货公司开展帮扶。协助桐柏县招商引资,引进柳江牧业、金兴薯业、蓝奥智能产业园等企业入驻桐柏,投资累计超过4亿元。积极开展志智双扶和消费扶贫,探索“宣传+培训+消费”产业扶贫模式,培训技术人才1542名,购买和帮助销售农产品244万元,激发脱贫攻坚内生动力。

三、发挥期货品种功能探索扶贫新路子

陕西、甘肃、新疆等苹果、红

枣主产区与我国重点扶贫区域高度重合,郑商所先后上市全球首个鲜果期货——苹果期货和国内首个干果期货——红枣期货,为贫困地区种植户应对农产品价格波动风险、稳定增收提供了重要保障,让“特色果”成为“扶贫果”“致富果”。苹果、红枣期货上市后,不仅为种植户和产业企业提供了有效价格指导和风险管理工具,解决了“因灾减产、同果不同价、丰年难丰收”等难题,还促进产业优化资源配置,加快产业标准化进程,让果品从“成堆卖”到“分级销售”,成为主产区种植户支农产品价格“稳定器”和服务脱贫攻坚金融“利器”。陕西省延长县果农利用期货的价格发现功能指导销售,在2018年苹果总体减产8%的情况下实现全县苹果销售收入较上年净增约3亿元,有效避免了“减产又减收”现象。全国脱贫攻坚先进集体——三门峡二仙坡绿色果业有限公司结合苹果期货,大力宣传与推广苹果高品质化、标准化、良种化种植模式,带领广大果农走上脱贫致富路。2021年2月1日,郑商所挂牌上市花生期货,为期货市场助力“三农”、助力“乡村振兴”的品种工具包又添一个“新面孔”。

新疆棉花、广西白糖产量分别占全国总产量的80%和60%以上,棉花生产人口约700万,广西甘蔗种植涉及2000万农民。除了上市苹果和红枣期货外,郑商所持续优化棉花、白糖期货交割仓库布局及升贴水,上市棉花、白糖期权,推出仓单交易,

创新加强市场培育，引导产业企业利用期货及衍生品进行风险管理和融资，助力企业稳定经营、农民稳定收入，促进新疆、广西等地将产业优势转换为脱贫“引擎”。2020年，郑商所分别被中国果品流通协会授予“发展果业脱贫攻坚成就奖”，被中国苹果产业协会授予“2020中国苹果产业引领榜样”，被中国糖业协会授予“全国糖业扶贫突出贡献奖”。

四、“保险+期货”为农民稳收增收保驾护航

郑商所把“保险+期货”作为服务“三农”和助力脱贫攻坚的重要抓手，立足自身品种优势，不断扩大试点规模，创新优化试点模式，由点扩面、提质增效，探索农产品期货的支农惠农新路径，为农民稳收增收保驾护航。截至目前，郑商所已累计开展106个棉花、白糖、苹果、红枣“保险+期货”试点项目，累计支持资金近2亿元，赔付金额约2.5亿元，总赔付率达88%，包括7.2万户建档立卡贫困户在内的16.64万农户受益。在选择试点项目时，郑商所对贫困地区符合条件的试点项目及贫困群众优先审核、优先支持，有六成试点项目落在45个国家级贫困县开展，支持资金超过9000万元。

2020年，在新冠肺炎疫情的影响下，苹果的消费也遭遇了“寒冬”，整体消费偏弱，加之出口受限，市场价格持续下滑。与此同时，郑商所苹果“保险+期货”试点赔付9957万元，



为果农提供0.58元/公斤的价格补偿，相当于平均售价提高10%，增加果农收益。特别是陕西的6个项目户均赔付6770元，超过2019年陕西果农人均收入的50%。在郑商所试点项目示范带动下，甘肃省将苹果“保险+期货”纳入中央财政奖补试点，实现了以财政资金为主推动“保险+期货”项目落地实施的新模式，甘肃静宁苹果“保险+期货”试点项目入选国务院扶贫办“企业精准扶贫专项案例50佳”。

五、坚持教育扶贫阻断代际传递

2014年，郑商所在焦裕禄精神发源地兰考县和革命老区新县设立助学奖学金，资助品学兼优的贫困家庭高中、职业高中及大学学生完成学业，助力革命老区、贫困地区脱贫攻坚。目前，累计资助两县954.3万元，资助高中、职业高中及

大学学生5800多人次，帮助贫困家庭孩子掌握改变命运的主导权，为兰考、新县顺利脱贫提供了重要支持和人才支撑。在桐柏、兰考县，郑商所还在农村学校支持建立了20所“爱心书屋”，配置图书2万余册，捐赠电脑315台援建15所“郑商所爱心电教室”，并援助了办公家具749件改善教师办公条件。

脱贫摘帽不是终点，而是新生活、新奋斗的起点。下一步，郑商所将深入学习贯彻习近平总书记关于乡村振兴的重要讲话精神，坚持立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局，大力弘扬脱贫攻坚精神，乘势而上、开拓奋进，充分利用丰富的农产品期货管理经验，坚持落实“四个不摘”定点帮扶桐柏县，切实做好巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接的各项工作，接续谱写期货市场服务“三农”、服务乡村振兴的新篇章。■

主动担当 用情用智助力脱贫攻坚 积极作为 尽心尽力服务乡村振兴

文 大连商品交易所

近年来，在中国证监会的坚强领导下，大连商品交易所（以下简称大商所）认真学习贯彻习近平总书记系列重要讲话精神，全面落实证监会党委关于脱贫攻坚有关要求，积极响应大连市扶贫工作安排，主动将脱贫攻坚放在战略全局中谋划和推动，立足市场机制作用，发挥期货市场优势，紧紧围绕“两不愁三保障”，坚持对口帮扶与多点推进相结合，综合运用

产业扶贫、教育扶贫、健康扶贫、消费扶贫等措施，做到真扶贫、扶真贫，切实服务国家脱贫攻坚大局。

一、提高站位主动担当 绘就决胜脱贫攻坚美好蓝图

作为习近平总书记视察过的单位，大商所党委把参与脱贫攻坚作为崇高的政治任务，坚决把证监会党委有关决策部署落实到位，积极主动参

与脱贫攻坚工作，不断增强决战决胜脱贫攻坚的政治自觉、思想自觉和行动自觉。2012至2020年，大商所累计直接投入扶贫资金4400多万元开展帮扶工作，投入资金1.37亿元支持相关机构面向111个贫困县开展125个“保险+期货”项目，成功助力对口帮扶地区秦安县、金阳县、庄河市脱贫摘帽，帮助麦盖提县、龙井市、六盘水市等贫困地区实现脱贫，



切实服务国家脱贫攻坚大局，稳步迈向乡村振兴。

2017年大商所主动向中国证监会申请把国家级深度贫困县天水市秦安县作为定点帮扶单位，先后派出三名中层干部，分别挂职担任天水市副市长和秦安县委常委、副县长、天水市扶贫开发办公室副主任，助力天水市、秦安县打赢脱贫攻坚战；2020年，主动对接四川凉山州深度贫困县——金阳县，多措并举帮扶金阳县脱贫。同时，按照证监会要求，大商所积极支持广西壮族自治区资本市场发展，主动参与援助证监会对口扶贫单位——新疆麦盖提县，还积极响应大连市要求，参与大连市对口扶贫单位——贵州六盘水市扶贫工作，先后与大连庄河市吴炉镇榆树房村和桂云花乡横道河村结成帮扶对子。

在参与决胜脱贫攻坚的过程中，大商所党委书记、理事长冉华等班子成员多次带队，赴金阳、秦安等地调研，深入了解当地需求，推动相关举措落实落细。同时，为确保扶贫工作力度和效果，大商所成立扶贫工作领导小组和扶贫领域作风问题专项治理工作组，由党委书记、理事长任组长，及时精准谋划、安排部署、组织实施、监督检查，建立了一级抓一级、层层抓落实的扶贫工作机制，确保真扶贫、扶真贫。

二、广泛动员社会资源 刻写产业扶贫稳收期货注脚

期货市场作为产业与金融的有

机结合体，是资本市场做好精准扶贫工作、服务国家攻坚战略的重要抓手，在支持乡村产业发展方面起到了枢纽作用。为此，在助力脱贫攻坚的工作中，大商所重视产业扶贫的引导作用，立足自身优势和市场机制作用，结合贫困县产业实际，引入金融活水，激发产业动能，持续提升贫困地区“造血”功能，走出了一条精准扶贫协作的特色之路。

一是积极在贫困地区开展“保险+期货”、场外期权等业务项目，帮助贫困群众实现稳定收益。2015年，大商所联合保险公司、期货公司成功探索出“保险+期货”服务“三农”新模式，该模式连续六年被写入中央一号文件，成为期货市场服务“三农”和脱贫攻坚的主要抓手。2016至2020年，大商所累计支持资金超1.37亿元（未包含2020年），占大商所在“保险+期货”模式累计投入的21%，在111个国家级贫困县开展125个试点项目，覆盖种植面积630万亩、284万吨现货，累计发生理赔1.43亿元，助力33万户建档立卡贫困户脱贫增收。其中，2020年大商所重点面向52个“挂牌督战贫困县”立项支持了44个“保险+期货”扶贫项目，发生理赔约4231.87万元，服务了17.75万户建档立卡贫困户。

在对口帮扶秦安县的过程中，大商所推动秦安县建立政府、期货、保险三方合作的良性机制，先后与19家期货公司签订了战略合作协议，并帮助秦安县在2019年争取到中央首

个“保险+期货”专项财政资金支持，不断扩大项目规模，有效保障贫困群众稳定收益。同时，了解到当地政府农膜采购受原材料LLDPE价格波动影响较大，为提高扶贫资金使用效率，大商所支持期货公司在秦安县开展3笔LLDPE场外期权试点，降低企业采购成本300万元，企业还用超额利润向农户捐赠了15吨农膜。

二是结合地方特色，着力帮助对口帮扶地区打造生态农业。针对秦安县农业产业结构单一、应对风险能力脆弱问题，大商所对接国内大型企业和蛋品协会，引进百万蛋鸭项目，总投资6500万元，运营后，年可加工蛋品2500吨，总产值可达2000万元。同时，累计拨付95万元专项扶持资金，与庄河政府扶贫资金一起在桂云花乡横道河村建设农业大棚（暖棚）4座，帮扶当地农户增加经济收入。

三是重视发挥品种优势效能，积极推进涉农品种研发和交割仓库设置，帮助有关贫困地区走向振兴。多年来，大商所在黑龙江、内蒙古、陕西、河南、安徽等地的11个国家级贫困县设置了12个期货交割仓库，协调支持对口扶贫地区设立了2个期货交割仓库，有力服务了当地经济发展。特别是2021年1月8日生猪期货成功上市前，大商所首批在河南、江苏、安徽3个省份的6个脱贫地区设置了生猪交割仓库，助力提升生猪规模化养殖程度。同时，大商所积极研究上市干辣椒期货，综合考虑干辣椒种植区域广泛的特点，计划在贵州遵义等

贫困地区设置交割仓库或车板交割地点，提升所在地区产业优势，带动当地致富。

三、综合靶向精准施策 谱写助力民生保障交响乐章

在通过产业帮扶解决带动和保障贫困地区致富的基础上，大商所还聚焦“两不愁、三保障”深入开展教育扶贫、健康扶贫、消费扶贫，多点推进，综合施策，全面助力贫困地区脱贫攻坚。

一是坚持扶贫与“智志双扶”相结合，累计直接投入帮扶资金1400多万元，支持贫困地区人才培育和教育事业的发展。一方面，强化贫困地区党政干部和产业风险管理培训，夯实当地人才基础；另一方面，捐资解决当地中小学生、贫困大学新生、教师等的实际生活困难，建设图书室、操场及捐赠电脑、打印机等，改善帮扶地区教学设备严重短缺等问题。

二是深化健康扶贫，累计直接投入帮扶资金950多万元，切实解决对口帮扶地区群众面临的医疗、卫生、住房、用水、交通等诸多实际问题。如对口帮扶秦安县中，捐助548.15万元，用于建设贫困村卫生室、贫困户危房改造、村级活动场所、硬化小巷道、购置卫生室医疗设备等；捐助32.1万元设立“秦安大病儿童救助基金”并组织专家开展医护人员技能培训和儿童脑瘫疾病会诊活动。

三是协调各方力量参与消费扶贫，投入帮扶资金150多万元，拓宽

贫困地区脱贫增收渠道。如广泛动员全系统员工参与的“3+2+1”消费扶贫新模式，直接投入资金近150万元，采购辽宁、湖北、贵州、甘肃、四川等贫困地区农副产品，以实际行动投身脱贫攻坚。同时为配合证监会开展“一果连四方”活动，大商所协调银行、期货、保险等金融机构，积极引导当地特色产品入驻网络电商平台，利用行业优势联接全国更多客户，2019年以来，线上线下帮助销售秦安苹果、花椒等产品40多种，销售额近20万元。

四、坚持“四个不摘”创作新时代全面乡村振兴新篇章

下一步，大商所将充分贯彻落实党中央、国务院和证监会决策部署，深刻领会“三新”理念核心要义、“十四五”规划和中央“一号文件”精神，大力弘扬脱贫攻坚精神，旗帜鲜明讲政治，凝心聚力担使命，以良好状态服务“全面推进乡村振兴”战略。

一是高质量做好涉农产品工具供给。一方面，加快推进农产品衍生工具上市，特别是加大对地方经济发展影响重大的区域性农产品的期货品种研发力度。另一方面，在仓单、基差、互换等场外业务上引入更多品类、区域和品质的涉农品种，通过场内场外市场协同发展，扩大期货衍生品市场服务“三农”覆盖面。

二是全方位提升农产品市场运行质量。在牢牢守住不发生系统性风险底线、确保市场安全稳定运行前提下，通过实施“一品一策”，不断优

化已上市品种合约规则和交割库布局，释放市场承接相关农业产业风险的活力和能力，让大品种成为大产品、服务好大农业；对标国际先进市场运行质量，多措并举持续改善合约连续性，丰富交易指令，研究推出大宗交易，探索结算价交易机制，提升农业产业链参与者的套保效率。

三是聚焦产业发展放大“保险+期货”功能。随着我国绝对贫困的消除，“保险+期货”应进一步聚焦在锁定风险、巩固生产、稳定产销关系、提升产业链现代化水平、增强小农经济在全国乃至全球大市场的有效对接等方面。大商所将通过持续创新优化服务模式，扩大种植类县域覆盖项目和养殖类分散项目的覆盖范围，通过与地方政府的联动、优化资金支持比例，进一步增强“保险+期货”的可持续性与可复制性，以此为抓手进一步畅通期货市场助力乡村振兴的“最后一公里”。

四是持续性助力对口帮扶地区做好过渡期帮扶工作。坚持“四个不摘”，保持过渡期帮扶力度总体稳定，着力推进巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接工作，持续综合运用好产业帮扶、教育帮扶、健康帮扶等措施，巩固对口帮扶地区的脱贫成果，探索以“品牌性”项目深化期货市场帮扶路径，突出期货创新在乡村建设中的作用，将期货市场功能更好地契合到构建新发展格局中，为全面推进乡村振兴、实现农业农村现代化积极贡献“期货力量”。

倾力帮扶显真情 脱贫攻坚获实效

——中金所全力助推陕西省延长县脱贫致富

中国金融期货交易所



党的十八大以来，习近平总书记对脱贫攻坚提出一系列新思想新观点，作出一系列新决策新部署，推动我国减贫事业取得巨大成就。证监会党委坚决夯实与服务脱贫攻坚战略，坚决做好金融扶贫这篇文章。在证监会的坚强领导下，中国金融期货交易所（以下简称“中金所”）结对帮扶国家级贫困县——陕西省延长县，自2013年以来，中金所始终将扶贫工作作为崇高政治责任，以习近平总书

记关于扶贫工作重要论述为指引，坚持精准扶贫思路，把金融“活水”浇到精准扶贫的“根”上，让延长苹果成为“扶贫果”“幸福果”“金苹果”，让黄土地成为“金土地”，累计投入引入帮扶资金1.04亿元，实施扶贫项目137项，惠及2万余名贫困群众。2018年9月29日，国务院扶贫办向社会公布延长县脱贫摘帽结果，延长县成为陕西省首批脱贫摘帽县。2020年，新华社将该项扶贫成果选入《习

近平的扶贫故事》，并被人民日报头版转载。

一、加强顶层设计，推动全员参与，支撑保障有力度

中金所党委高度重视定点扶贫工作，强化“四个意识”，认真贯彻落实党中央和证监会党委关于脱贫攻坚的决策部署，结对帮扶伊始，就将扶贫工作纳入交易所发展战略规划，研究制定《中国金融期货交易所

定点扶贫工作规划（2013-2020年）》，为扶贫工作提供行动指引。同时，研究制定了《中国金融期货交易所落实证监会关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的方案》，发挥金融扶贫优势。成立扶贫工作领导小组，先后选派3名优秀干部挂职扶贫，确保扶贫工作有人抓、有人管。会同延长县制定发布《定点扶贫资金管理办法》，创新设立扶贫资金专用账户和“五笔会签”资金管理制度，促进扶贫资金封闭式安全运行，防止资金跑冒滴漏和违规使用，从源头上入手、在关键处着力，持续加强扶贫项目资金管理制度建设。

二、强化使命担当，努力同频共振，党建引领有高度

在结对帮扶中，中金所党委努力把党的政治优势、组织优势转化为脱贫攻坚优势，实现党建与扶贫同频共振。帮助延长县在雷赤镇门山村等38个贫困村建立党建示范点和村级便民服务中心，开展9期1677人次的基层党组织书记及党员培训，组建一批支部合作社，重点培育打造党建+电商扶贫村级示范点。紧盯扶贫项目、资金、基础设施等重点领域以及腐败和作风问题易发多发的薄弱环节，推动扶贫领域监督执纪问责工作常态化，督促扶贫政策落实到位。始终把学习贯彻习近平总书记关于扶贫工作的重要论述摆在首要位置，在结对帮扶中注重做好党建扶贫互促共进，加强自身阵地建设。在延安举办基层党

务工作人员党性教育培训班，建立健全干部挂职选拔长效机制，在精准扶贫中锻炼培养担当有为干部，激发干部队伍活力。

三、聚焦群众稳收，发挥期货作用，产业“造血”有精度

中金所牢牢抓住苹果产业这个影响延长产业发展的牛鼻子，积极贯彻落实习近平总书记关于“要研究如何解决好因灾减产、同果不同价、丰年难丰收等问题”的指示精神，积极协调郑州商品交易所推出了苹果期货这一益农扶贫品种。在价格方面，增强果农的议价能力，让苹果能够卖上好价钱。在生产方面，投入40万元资助延长县与西北农林科技大学开展科技合作，共建4个现代农业科技试验示范基地。在延长县推广强化苹果标准化分级理念，依托交割标准规则，引导果农和企业产业从选种、育苗、生产、管理等生产环节严格把关，改进技术进行标准化生产，从根本上实现了延长县苹果种植生态优化。在产业升级方面，投入100万元支持发展苹果认养农业，援建大数据管理中心和电商直播展销推广中心，将苹果农业从单一生产功能向产品生产、休闲服务、文化传承等多功能拓展，充分利用物联网、大数据、智慧气象等现代信息技术，促进农业产业从粗放式向智能化转变。在消费扶贫方面，直接采购延长县苹果、红薯等优质扶贫产品近150万元，动员行业力量帮助

销售扶贫产品120余万元。在工行“融e购”平台上线“山水延长·瓜果之乡”延长馆，加强支持建行善融商城等电商平台建设，通过线上商城、直播“云带货”、线下产销对接等方式，帮助集中销售库存积压苹果。

此外，中金所积极支持有发展潜力的农牧业集体组织发挥“造血”功能。2013年，因持续强降雨，延长县二海家禽散养专业合作社陷入困境。作为对口帮扶单位，中金所投资15万元对合作社下挂的35户低收入困难社员每户援建一个标准化鸡舍，并为他们提供3000多只雏鸡，帮助合作社渡过了难关。合作社理事长张春谱说：“中金所的帮助不仅让社员恢复了生产养殖，还带动106户村民加入合作社，每户每年增收4000元以上。”

四、紧扣“两不愁三保障”，着力改善民生，扶贫济困有温度

在义务教育方面，坚持扶贫与扶智扶志相结合，推动“帮钱帮物”向“智志双扶”转变。实施“七彩小屋”“新长城高中自强班”项目，设立黑家堡中学教育扶贫基金；建设20间多媒体教室、3间素养教育“梦想中心”，在延长县首次实现学前教育、小学、初中、高中、大学各阶段教育扶贫全覆盖。2018年8月，18岁的尚文婧迫不及待地开始收拾行李，迎接即将到来的大学新生活。在新长城自强班项目帮助下，她被咸阳师范

学院录取了。她说，正是有了中金所这些“可爱的人”，父母的负担才减轻了，她才能实现自己的大学梦，毕业后她想当一名教师，帮助更多想读书的孩子去圆梦。

在基本医疗方面，加大健康扶贫投入，提高基层医疗服务水平。资助成立了健康扶贫救助资金协会，累计帮助因病致贫人员 87 人，因残致贫人员 36 人。实施延长县妇幼健康促进项目，资助开展妇幼急重症医疗骨干人才培养计划。在基建方面，加大基础设施建设投入。针对延长县山多沟深、道路交通落后等问题，投资 1500 万元援建了一座通车“连心桥”，解决了群众出行难问题。针对气候灾害频发等问题，为 204 亩果园架设了防雹网，为山树坪村硬化生产道路 2 公里，等等。

五、动员社会力量，强化协作联动，合力扶贫有广度

中金所在证监会的统筹领导下，强化政治担当和责任担当，充分发挥市场组织者优势，先后协调 60 余家证券、期货、基金、银行机构及其他社会力量，共同参与延长县定点扶贫工作，建立了“一企牵头、共同参与”的社会扶贫新机制。会同期货业协会连续两年开展“‘长’‘期’携手”和“‘长’‘期’再携手”精准帮扶计划，共促成 44 家期货公司对接帮扶全县 47 个重点贫困村。重点扶持苹果、蔬菜、畜牧养殖、菌草种植等

特色产业发展，累计提供 2426 万元产业帮扶资金，帮扶贫困户 1483 户，共惠及 3484 人，通过陕西证监局协调长江期货在延长县设立营业部。

此外，中金所深化与其他金融机构合作，推动“保险+期货+银行”试点，协调工商银行提供 12 亿元惠农授信额度，并专门推出“工银易农贷”苹果产业扶贫融资金金融产品，开创了保险、期货、银行、政府、农户“五位一体”的金融扶贫新模式。苹果期货上市以来，共为延长县 3090 户果农，累计 5.6 万亩、5.2 万吨苹果购买了保险，保费 2847 万元，果农成功实现了稳收增收。以 2018 年为例，延长县苹果产业总体减产 8%，但销售收入达 15 亿元，同比大幅增长 25%；果农人均果业收入首次突破 2 万元，同比大幅增长 30%。

六、接续乡村振兴，主动担当作为，扶贫拓展有深度

2019 年以来，中金所紧扣美丽乡村建设工作重点，投入 884 万元，对口帮扶安沟镇多海村和黑家堡镇中村等 8 个美丽宜居示范村创建，项目通过危房改造、亮化村庄、“厕所革命”、垃圾分类、硬化道路、绿化管护等多措并举，共惠及 2591 户、7708 人，着力改善农村住房安全等人居环境，提升乡风文明，推动乡村振兴，极大地巩固了脱贫攻坚成效。为进一步帮助改善延长县农村公共设

施和村容村貌建设短板，中金所还投入 262 万元，在省级贫困村王良沟村建成 204 亩果园防雹网，建设果品仓储库、活动广场、沙石化生产道路及防洪排水设施；协调 100 万元为山树坪村硬化生产道路 2 公里；投入 70 万元为移民搬迁村老沟湾村修建通村道路，等等。

七、实施“暖春行动”，深化消费扶贫，奋战疫情有速度

2020 年初，新冠肺炎疫情给延长县带来新的困难和挑战。中金所积极组织开展消费扶贫“暖春行动”，坚持“以购代捐”“以买代帮”，推出“六个一批”措施，大力促进当地农产品销售，助力延长县“战疫”“战贫”两手硬、两不误。一是直接采购一批，研究制定 2020 年度消费扶贫百万采购计划，分批采购延长县苹果、酥梨、红薯等优质农产品。二是动员交易所会员采购一批，汇聚期货行业扶贫合力。三是协调直播“云带货”一批，汇聚消费扶贫新流量。四是促进电商帮销一批，推动构建长期合作机制。五是组织线下产销对接一批，推动“小苹果”进“大市场”。六是发动交易所员工购买一批，扩大扶贫产品消费规模。2020 年全国扶贫日举行消费扶贫直播带货专场活动，活动观看总人数 2.6 万人次，总销售额 91.7 万元，农产品收获大量订单，其中苹果销售 10.2 万斤。

八、梳理扶贫经验，提升工作能力，各界反响有热度

结对帮扶以来，中金所坚持上下互动、部门联动、共同行动，在实践中不断探索，找准症结、攻坚克难、积累经验，持续提升扶贫工作的能力，工作成果得到社会充分肯定和认可，被广泛宣传。“中国证监会扶贫办”央视频平台、证监会党委宣传部《交流》、“学习强国”延安学习平台等对

中金所扶贫工作进行了深入报道，社会反响非常良好。2020年5月19日，新华社发表长篇通讯《习近平的扶贫故事》并被人民日报头版转载，其中介绍了证监会统筹中金所在延长县开展金融扶贫工作情况。

脱贫摘帽不是终点，而是新生活、新奋斗的起点。中金所将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，继续在证监会党委的坚强领

导下，坚持脱贫不脱钩，摘帽不摘帮扶，在巩固拓展脱贫攻坚成果的基础上，做好乡村振兴这篇大文章，持续推进延长县地区发展和群众生活改善，继续做好金融服务政策衔接，完善“保险+期货”业务模式，研究创新“期货+科技+银行”等帮扶模式，加大对智慧农业发展、电商平台建设的力度，以更大的决心、更强的力度来推动定点帮扶工作取得新的成效。■



“方心有爱，助益如期” 方正中期期货多角度践行精准扶贫

✶ 方正中期期货

2月25日，习近平总书记在脱贫攻坚总结表彰大会上庄严宣告，我国脱贫攻坚战取得了全面胜利。一直以来，期货行业凝心聚力服务国家脱贫攻坚战略。方正中期期货有限公司（以下简称方正中期期货）自2016年起积极参与扶贫工作，组建了专门的

扶贫工作小组，由公司总裁亲自挂帅督导，秉承“重在精准，胜在特色”的扶贫理念，对公司整体扶贫工作进行统筹规划、全面部署，探索多样化扶贫方式。方正中期期货以金融扶贫作为践行社会责任的契机与起点，期货专业帮扶、产业帮扶、教育扶贫、

消费扶贫等多个项目齐头并进，各具“特色”，又同为聚焦“精准”，建立了扶贫长效机制，尽最大努力为贫困地区受帮扶对象的生产生活带来切实的帮助和利好。

公司扶贫工作现已覆盖全国十余省、自治区，与三十余个国家级贫



困县（乡、镇）达成结对帮扶，逐步形成了具有方正中期期货特色、可推广可复制的扶贫模式，获得了帮扶对象的一致认可，在监管机构对于期货行业扶贫工作的年度考核中名列前茅，切实履行了企业社会责任。

一、期货专业帮扶，抵御市场风险

农业关系国计民生，重要性不言而喻，运用金融工具服务“三农”工作也一直被中央政策文件提及。我国正处于大力推进农业现代化、加快转变农业发展方式的关键时期。实践证明，农产品市场化改革是必经之路。随着市场化改革的不断深入，实体经济风险管理的需求日益提高。2016年起，国务院连续五年将探索、完善及扩大“保险+期货”试点写入中央一号文件，强调要以“保险+期货”为工具服务“三农”，推进精准扶贫。“保险+期货”模式利用市场化手段，在保障农民基本收入的同时，利用期货市场转移了保险公司的风险，形成完整的风险闭环流程，具有十分重要的现实意义。作为这一帮扶模式的重要组成部分，期货公司依靠自身专业优势，在为贫困地区农户防范市场波动带来的收入损失方面发挥了重要作用。

方正中期期货切实将扶贫工作与服务实体经济发展有效结合，发挥行业特色与专长，通过“保险+期货”等金融扶贫模式开展扶贫工作，现已为云南、内蒙古、陕西、新疆、河南、

湖南、海南、甘肃等贫困地区涉农主体提供了近二十万吨的现货保价服务，累计赔付金额过千万，有效帮助当地农户运用金融工具抵御价格不利波动带来的风险，对保障农户收益、促进农户稳定生产、加快脱贫步伐具有良好的促进作用；充分发挥行业特有的风险管理专长，帮助贫困地区企业优化风险管理渠道，利用期货市场降低生产经营风险，促进其平稳快速发展；针对贫困地区开展期货等金融知识培训，通过期货知识普及和培训等方式为贫困地区政府、企业、农户等搭建金融知识体系，为其利用期货市场管理风险提供智力帮扶。

二、助力产业发展，增强“造血”能力

2017年至今，方正中期期货先后在陕西延长县、安徽太湖县、河南新县、河南桐柏县、甘肃迭部县等地开展产业帮扶项目，通过向贫困地区捐赠产业帮扶资金的方式进行“造血”式帮扶，即根据贫困地区资源禀赋及环境特征，协助其引入适合的产业，并提供资金支持，实现产业扶贫到村到户，促进贫困户稳定增收。相比以往“输血”的方式，产业帮扶更能激发贫困地区脱贫致富的内生动力，促进贫困户通过自身劳动提高致富增收能力，从而实现长效脱贫。

2017年至2018年通过捐赠产业帮扶资金的形式，定向帮扶陕西延长县的菌草种植产业发展及其产业链延伸。项目已产生显著的经济、社会和

生态效益。菌草产业投资少、见效快，为农民脱贫致富开辟了新途径。项目的实施带动延长县安沟镇高家川村及交口镇刘家河村国家建档立卡贫困户87户185人实现脱贫；辐射带动全县发展菌草3005亩，为全县菌草产业发展奠定了良好的基础，加强了菌草产业链延伸，为今后全县经济结构调整、产业转型、农民增收起到了良好的促进作用；有效地解决了饲草短缺、人畜争粮的矛盾，促进粮食、经济作物、饲草料三元种植结构协调发展；菌草管理粗放，抗逆性强、产量高，提高了农业生产能力，增强了防灾抗灾能力；“以草代木”栽培食用菌，从根本上解决了菌业生产与林业生态平衡之间的“菌林矛盾”，可以节省大量木材，有利于保护森林资源；菌草网络土壤能力强，对于保持水土、治理水土流失见效快、效果好。2018年方正中期期货再次捐资助力延长县苹果产业，进一步扶持延长县特色农业产业发展，推进延长县“一村一品、一乡一业”和有机农特产品基地建设，帮助贫困群众建立起长效稳定的致富产业，巩固提升脱贫攻坚成效，在延长县精准扶贫开发和农民脱贫致富等方面起到积极的推动作用。

三、加大教育帮扶力度，增强脱贫内生动力

扶贫先扶志，扶贫必扶智。方正中期期货时刻关注贫困地区综合文化素质，在贫困地区大力开展教育帮扶工作，覆盖幼儿园、小学、初中、



高中，通过提供教育资金、改善学习生活条件等方式，带动贫困地区教育发展，直接受益千余人，并形成长效帮扶机制，增强贫困地区脱贫的内生动力。同时，将就业与精准扶贫相结合，在招聘过程中优先吸纳贫困地区人才到公司锻炼实践，进而通过人才回流帮助其家乡脱贫，形成教育帮扶的良性循环。

四、选派优秀干部深入一线，切实落实精准扶贫

方正中期期货坚持聚焦攻坚、真帮实扶，选派年轻干部亲赴扶贫一线，巩固脱贫攻坚目标，以户为基础，因村施策，为激活贫困地区的发展潜力创造条件，为贫困户脱贫实践给予实实在在的帮助和指导，为贫困学生提供教育支持、开展有针对性的培训、为当地产业发展提供必要的资

金和技术支持，加强与贫困户的交流沟通，用心做好驻村帮扶工作，集中资源力量用于帮助贫困村贫困户巩固脱贫攻坚成果，以帮扶工作的精准度、帮扶干部的责任感获得帮扶地区政府和农户的肯定，为贫困地区带来切实的帮助。

五、协助贫困地区特色农产品销售

方正中期期货在公司采购过程中，同等条件下优先选取贫困地区产品，“以购代捐”“以买代帮”，帮助贫困地区人口增收脱贫。同时，方正中期期货积极助力拓宽贫困地区农产品销售渠道、提升贫困地区农产品供给水平和质量，利用自身信息技术优势与渠道，通过组织开展电商及网络知识培训、协助贫困地区特色农产品入驻电商平台、开设网络店铺等形式，

帮助贫困地区进行产品推广及销售。

六、多方协同合作，促进扶贫效益最大化

方正中期期货加强与同为贫困地区提供服务与帮扶的体系内兄弟公司、保险公司、公益机构等的合作，通过他们的业务平台和服务触角，更加广泛地接触贫困地区的实体企业和贫困户，为更多贫困地区涉农主体提供帮扶。同时多方协同合作，实现优势互补，以精准扶贫为共同目标，跨界创新，形成多渠道、多方位的精准扶贫协作。同时，方正中期期货与方正证券及其他子公司共同出资发起设立湖南方正证券汇爱公益基金会，专注开展扶贫、济困、赈灾、助残等活动，每年定向对此基金会捐赠款项，服务国家脱贫攻坚事业。与中国扶贫基金会、中华思源工程扶贫基金会等合作，引入专业公益机构资源，探索精准帮扶新模式。

不忘初心，不辱使命；方心有爱，助益如期。未来，方正中期期货将继续开展、推进金融帮扶项目，充分发挥行业特点与专长，从期货专业的角度，利用金融专业知识和能力服务三农；结合传统帮扶模式，从教育帮扶、消费帮扶等方面多角度、全方位进行帮扶，在更宽领域和更广层次上做好脱贫攻坚工作与乡村振兴的有效衔接，以实际行动践行金融报国的初衷与使命。

心系扶贫，服务实体 ——银河期货扶贫成果回顾

 银河期货

十八大以来，以习近平同志为核心的党中央高度重视贫困问题，并先后就扶贫开发工作出台了一系列方针政策，初步形成了有中国特色的扶贫开发思想。在党的十九大报告中特别提出，“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力。”“发展普惠金融，着力加强对中小微企业、农村特别是贫困地区金融服务。”从金融功能上讲，期货是最能直接体现金融服务实体的工具，将期货服务实体经济

与精准扶贫相结合对打赢国家脱贫攻坚战具有重要的现实意义。作为国内期货行业的排头兵，银河期货积极响应国家和行业的扶贫号召，认真履行社会责任，以服务实体经济为宗旨，贯彻执行精准扶贫、精准脱贫基本方略，用专业与创新服务实体经济，帮助各贫困地区提升运用金融工具规避风险的能力，助其实现稳收增产，脱贫致富。

党建引领，积极参与系列扶贫活动

2016年以来，银河期货党委认真贯彻落实中央和上级决策部署，响应行业监管部门和自律组织号召，积极开展扶贫工作。2016年12月，银河期货成立了扶贫小组，由公司副总经理张森宁牵头，经纪业务管理总部具体负责推动扶贫工作。2019年5月，为进一步推动扶贫工作开展，加快形成多层次、多渠道、全方位的扶贫工



作格局，对扶贫工作进行系统谋划和深入研究，形成扶贫长效机制，公司又成立了由党委书记、总经理杨青领衔的扶贫工作领导小组，以充分发挥公司党委“把方向、管大局、保落实”的作用。2016年至2020年间，银河期货先后与新疆麦盖提、安徽太湖县、江西于都县、河南桐柏县等国家级贫困地区签订了精准扶贫框架协议，并在当地开展一系列产业扶贫、教育扶贫、消费扶贫和金融扶贫相关工作，多措并举助力脱贫。

在产业扶贫上：银河期货积极响应行业号召，深入国家深度贫困地区，累计投入帮扶资金300余万元，用于当地产业和生活基础设施的改善和提升。2019年4月，中期协联合包括银河期货在内的11家期货公司赴国家级深度贫困县——新疆麦盖提

县开展了一系列精准帮扶活动，合计向麦盖提县人民政府无偿捐赠产业帮扶资金750万元，惠及该县未脱贫困户46户143人。其中，银河期货提供60万元资金支持，助力麦盖提县走好脱贫攻坚“最后一公里”。2020年，为响应郑商所在河南省桐柏县进行项目扶贫的号召，银河期货于2020年4月向桐柏县捐赠30万元，用于当地800亩桃园建设和220亩水稻养殖建设项目，促进当地70户桃园种植贫困户和23户小龙虾养殖贫困户就业。

在教育扶贫上：银河期货在云南剑川、甘肃静宁等贫困地区援建银河小学，同时在多个贫困地区举办了近30场业务培训，帮助众多贫困户提升风险管理知识。2017年，银河期货在云南剑川援建当地希望小学，

提供了40万元资金支持，并组织员工捐款近10万元。2020年，银河期货克服新冠疫情等重重困难，在甘肃静宁、贵州紫云等地举办了“期货市场服务三农”“‘保险+期货’业务培训”等专项培训会，从根本上提升群众利用期货及衍生品市场管理风险意识和水平，实现贫困农户的“思想脱贫”。

在消费扶贫上：银河期货在安徽太湖、江西于都等贫困地区大力开展消费扶贫活动，帮助拓宽当地贫困户的销售渠道，2016年至今已累计采购贫困地区特色农产品94.64万元。2019年9月，银河期货组织公司全体员工爱心认养了静宁县162棵苹果树，投入资金共计19.44万元，逐渐形成了公司全员广泛参与的脱贫攻坚格局。2020年12月，银河期货

又向中国证监会的定点扶贫县陕西延长县购买特色农产品共计 12.45 万元，向全国最后 52 个“脱贫攻坚挂牌督战县”之一的甘肃宕昌县和贵州紫云县采购特色农产品 9.31 万元，进一步帮助贫困县巩固了脱贫攻坚成果。

在金融扶贫上：银河期货立足于专业优势，运用“保险+期货”等金融扶贫创新模式助力精准扶贫。近三年来，公司先后在云南勐腊、甘肃静宁、云南澜沧、黑龙江海伦、陕西铜川、贵州紫云等贫困地区开展 35 个“保险+期货”扶贫项目，涉及玉米、大豆、苹果、棉花等 8 大类农产品。累计为 2.8 万户建档立卡贫困户的 59 万吨农产品提供近 20 亿元的风险管理服务，价格险赔付约 5900 万元，帮助众多贫困农户规避农产品价格风险，稳定收入水平，实现脱贫致富。此外，2018 年，银河期货帮助甘肃静宁的龙头企业成功申请到西部首批苹果期货交割库。2019 年，又协助该企业申请了苹果期货厂库和车板交割库的资质，对当地苹果产业做大做强，提升品牌效应，产生重大意义。2020 年，在橡胶弃割弃管现象频现和新冠疫情影响的大背景下，银河期货联合云胶集团在云南勐腊县开展了天然橡胶场外期权产业扶贫项目，涉及现货 2500 吨，累计赔付 170.42 万元，帮助当地橡胶种植户规避了 681.68 元/吨的橡胶价格波动风险。

“保险+期货”自 2016 年首次写入中央一号文件以来，已经逐渐成

为期货行业甚至整个资本市场服务“三农”和精准扶贫的一张亮丽名片。农户通过购买项目保险这种简单易懂的操作，规避了价格大幅波动所带来的冲击，稳定了生产，保护了自身收益，解决了“农户靠天吃饭”的窘境。“保险+期货”模式也有效提升了金融服务“三农”和偏远地区的深度和广度，为贫困地区脱贫发展、产业兴旺提供了新动能。

静宁县曾是国家扶贫开发工作的重点县，属甘肃省中部 18 个干旱县和 23 个深度贫困县之一，自然环境恶劣，致贫原因复杂，脱贫难度大。苹果产业是当地经济发展“四大支柱产业”和脱贫攻坚“三大扶贫产业”之一，苹果种植收入占全县农村居民收入 70% 以上。2018 年以来，在郑商所、中投公司、中国银河证券和当地政府的大力支持下，银河期货在甘肃省静宁县，连续三年开展苹果“保险+期货”项目。项目累计覆盖 9395 户建档立卡贫困果农，投保苹果 9.7 万吨，赔付总金额 5840.13 万元，有效助力静宁县 2020 年如期脱贫摘帽。

特别是在 2020 年，银河期货按照郑商所“降本、提质、增效”的实施准则，进一步扩大投保规模。项目投保总量 4.8 万吨，总保费 2256 万元，共计覆盖全县 5903 户果农。实施过程中，2020 年 9 月到 11 月，项目组分别对应“新果下树入库”和“库存苹果销售”两个周期，先后分 2 阶段 10 个批次及时有序地开展投保工作，

并充分考虑到“新冠疫情”在冬季有可能局部发生的情况，延长保障周期至 2021 年 2 月末，成功利用“保险+期货”帮助参保果农规避苹果价格大幅下跌带来的市场风险，真正体现了金融工具在精准扶贫中的特点和价值。项目最终实现赔付 4074.35 万元，赔付率 180.60%，户均赔付 6900 余元，为有史以来单个苹果期货价格保险赔付金额最高。值得一提的是，在郑商所 2020 年静宁县苹果“保险+期货”县域覆盖项目的影响和带动下，甘肃省中央奖补苹果“保险+期货”落地静宁，由于中国银河帮扶资金的支持，项目落地规模达 2 万亩。由青岛市扶贫办推荐，以静宁苹果项目为主体，银河期货申报的“金融创新助力奔向小康路”案例，成功入围了国务院扶贫办评选的 2020 年“企业精准扶贫专项案例 50 佳”，这是本年度国内期货行业唯一入选的案例。

截至 2020 年底，全国 832 个国家级贫困县已实现现行标准下全部脱贫摘帽，历史性地解决了农村绝对贫困问题，但相对贫困仍将长期存在。为了实现脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接，推动脱贫摘帽地区实现乡村全面振兴，银河期货仍将在脱贫地区和欠发达地区持续提供帮扶工作。在此过程中，银河期货将时刻牢记企业社会责任，坚守服务实体经济的初心，立足期货行业自身资源和优势，持续探索“保险+期货”等农业风险管理新模式，为实现共同富裕贡献一份期货力量。■

千顷澄碧的时代——期货人扶贫在路上

真扶贫、扶真贫、真脱贫

——记期货业协会副秘书长冉丽

2017 年底，根据组织安排，冉丽同志从中国证监会调任中国期货业协会副秘书长。半年后，完成角色转变的冉丽开始分管扶贫工作。接手工作的第一周，她翻阅了协会所有扶贫资料，听取了相关人员的工作汇报，同志们的努力和成绩值得尊敬，但帮助“乡亲们”脱贫的路依旧是道险且长，需要做的事情还有很多很多。

实地调研，号准贫穷的“脉”

没有调查就没有发言权。要真扶贫，就得扶真贫，就得下基层摸清贫困的源头。只有号准了贫困的“脉根”，对症下药，才能真脱贫。接手扶贫工作后，冉丽先后调研了甘肃秦安县、黑龙江桦川县、新疆巴楚县、陕西延长县、甘肃礼县、江西赣州等多个贫困地区，进村入户，与村民交流谈心，摸清了让村民们闹心的贫“根”。

喜忧参半的“金苹果”

陕西延长县地处渭北黄土高原地区，光照充足，昼夜温差大，非常适宜栽培落叶果树，是苹果的重要产地，素有“中国梨果之乡”的美誉。可即便如此，延长县仍是陕西省重点扶贫县之一，作为主要经济作物的“金苹果”也顺理成章成了当地乡亲的“脱贫果”。然而很长一段时间，苹果却未能帮助大家顺利脱贫。风调雨顺的年景，果子丰产，卖不出好价格；遇上灾害，果子减产，更是亏损。“满地的苹果树，结的果子也不差，为啥就是挣不到钱呢？”乡亲们总是这样在冉丽耳边感叹！发挥期货市场作用，稳定乡亲们在苹果上的收益，让苹果不仅成为乡亲们的“脱贫果”，还得是“幸福果”。延长县调研期间，冉丽在自己的笔记本上写下了上面的话。

脱贫的依靠“棉花”

新疆巴楚县位于新疆维吾尔自治区西南部，地处天

山南麓、塔里木盆地西北边缘，行政总面积 2.17 万平方公里，属于 14 个国家级连片贫困地区之一。棉花产业是当地传统优势产业，也是当地绝大多数贫困人口的主要收入来源。然而当地普遍存在棉花管理粗放、种植理念陈旧、机械化程度低、种植成本高等问题，棉农种植棉花产量不高、品质较差、综合效益偏低。因此，紧紧依靠科技、金融支撑，引领棉花产业绿色发展，对该地区打赢脱贫攻坚战、巩固脱贫攻坚成果意义重大。

精心谋划出良策，推动行业“精准扶贫”

拓展结对帮扶。继续推动协会提出的“一司一结对”工作措施，鼓励行业机构根据自身情况与一个贫困地区（县、乡、村）结成对子，形成长效帮扶机制。截至 2020 年 9 月底，已有 111 家期货经营机构与 217 个国家级贫困县（乡、村）签署了 384 份结对帮扶协议。

开展专业帮扶。发挥期货市场风险管理优势，积极推动期货公司广泛开展“保险+期货”业务，保障农户收益。近年来，行业机构累计为贫困地区价值约 185.42 亿元天然橡胶、玉米、大豆、鸡蛋、苹果、棉花、白糖等农特产品提供了价格保障。项目覆盖 22 个省级行政区划、190 个贫困县，对保障贫困主体收益、提升生产积极性、维护国家粮食安全起到了重要作用，并在贫困地区建立起稳定脱贫的长效机制。多家行业机构开展的“保险+期货”项目，连续多年入选国务院扶贫办企业扶贫优秀案例。

为贫困地区实体机构或个人提供合作套保、点价、场外期权等服务方案共计 112 个，名义本金约 10.5 亿元；帮助 27 家贫困地区企业成为期货交易所交割仓库，进一步推动了贫困地区产业转型升级，带动了当地物流产业发展，创造了更多就业岗位。



志智双扶促内生。深入了解贫困主体的认知观念和行为习惯，传输新的思想观念，注入自我脱贫精神动力。大力在贫困地区组织培训会、宣讲会等活动，提升贫困主体的知识水平和专业技能，增强贫困主体自我发展能力。为加强示范引导，协会联合相关期货公司于2018年7月至10月在11个国家级贫困县开展了11场“保险+期货”扶贫系列专业知识培训，2019年在延长县组织开展了“农技下乡”系列培训，2019年9月至2020年1月分别在甘肃、海南、四川3省组织开展了3场省领导干部“保险+期货”专业知识培训。数据显示，近年来，行业机构累计在贫困地区开展专业知识培训859场，参加培训人员累计50839人次。

聚行业合力攻坚克难。鉴于行业机构总体资本实力相对较弱，协会探索出一条“集中优势兵力打歼灭战”的扶贫新思路。2017-2018年连续两年，联合43家行业机构开展针对革命老区——陕西省延长县的“‘长’‘期’携手”集中帮扶活动，助力延长县于2018年顺利实现了脱贫摘帽。协会前期的实践证明，这是一条行之有效的路子。2019年4月，联合11家行业机构赴国家级深度贫困县——新疆维吾尔自治区麦盖提县开展系列精准帮扶活动，助力麦盖提县于2020年初顺利摘帽脱贫。

春风化雨润民生，一枝一叶总关情

习总书记在河北省阜平县考察扶贫开发工作时，在

谈论对待扶贫工作的态度时引用了郑板桥的一首诗：“衙斋卧听萧萧竹，疑是民间疾苦声。些小吾曹州县吏，一枝一叶总关情。”冉丽说这首诗给她的印象无比深刻，小小县吏皆为民如此，何况自己。作为党选拔出来的干部，经常告诫自己必须要有为民服务之心，为民服务之能，为民服务之举。要办顺民意、解民忧、惠民生的实事，尤其是在脱贫攻坚这件事上。不管扶贫路上多么劳累，多么艰辛，只要想起新疆麦盖提县那位大爷请她参观新房，激动地讲“再也不会有人在背后指着我叫‘懒汉’了”时的自信神情，想起脱贫后乡亲们脸上的灿烂笑容，所有的努力和付出都变得无怨无悔。

2020年，我国脱贫攻坚战取得了全面胜利，现行标准下9899万农村贫困人口全部脱贫，区域性整体贫困得到解决，完成了消除绝对贫困的艰巨任务，创造了又一个彪炳史册的人间奇迹。2021年，扶贫工作也进入了新时期，全面推进乡村振兴，巩固拓展脱贫攻坚成果。下一步，协会将坚持以习近平总书记关于乡村振兴的重要论述为指导，在证监会党委的坚强领导下，积极贯彻落实党和国家关于新发展阶段“三农”工作的总体决策部署，进一步充分发挥全国性社会组织的示范带头作用，引导推动期货经营机构乘势而上、再接再厉、接续奋斗，充分发挥期货市场价格发现和风险管理功能，为乡村振兴战略实施持续贡献期货力量。

我与扶贫共奋进

——中国金融期货交易所派驻陕西省延长县挂职扶贫干部熊鹏

去老区

陕西省延长县是中国证监会定点扶贫县，2018年4月，我第一次踏上这片终身难忘的黄土地，深感使命光荣，责任重大。延长县是我国中央红军东征出发地和大陆第一口油井诞生地，井边毛泽东主席题词的“埋头苦干”四个大字成为我来老区工作的座右铭。延长是革命老区又是国家贫困县，贫困人口近1.6万人，超过全县总人口的十分之一，脱贫攻坚任务复杂而艰巨。

来延长后，我经常问自己能不能当好群众脱贫路上的“领头人”、群众身边的“有心人”、政治纪律和政治规矩上的“清醒人”，为了回答好这三个“能不能”，我始终牢记临行前领导们语重心长对我的要求和嘱咐：要把困难和问题想的多一点；要脚踏实地、带着感情开展扶贫工作；要多调研思考如何解决脱贫摘帽后的长效帮扶问题。

被感动

到延长后，我脱下皮鞋、白衬衫，换上运动鞋，拿着本子奔赴田间地头，走访了解贫困户的情况，把因病的、因残的、缺劳动力的分门别类摸清楚。脱贫摘帽关键阶段，我每周三天到帮扶的王良沟村驻村蹲点，住农家院、议农家事，并总结提交了《王良沟村蹲点调研报告》。两年多来，我与延长乡亲们结下了深厚情谊，真正成了一家人。扶贫路上虽有艰辛，但收获更多的是感动。

“爱心桶”。2019年下半年，延长县连续167天没有有效降雨，县城水库离

见底不足两米，遭遇百年一遇的旱情，不仅苹果玉米等农作物生产浇灌面临严峻挑战，居民生活用水也开始分片停水。我和大家一起奔赴抗旱一线，来到王良沟村驻村开展果园浇灌保收工作。晚上住在村民祈旭东家里准备洗漱休息，发现房里多了个盛满水的红色水桶，原来是老乡知道我几天没水洗澡，专门从山下用小车把水拉上来的。这让我既感动又惭愧，乡亲们就是这么朴实，你把他们放在心上，他们就认可你、关心你、支持你！

求学路。两年多来我走遍了延长县十几所中小学，了解到许多贫困家庭的子女虽然品学兼优，但是因为没钱只能选择辍学，与大学失之交臂。罗子山镇尚家村的尚文婧，父亲残疾，一家四口的日子全靠母亲一人打工维持生计，日子过得很是拮据。尚文婧中考的成绩超过了延安中学录取分数线，但供不起学费，眼看就要辍





学回家。延长县类似这样的孩子还很多，他们迫切需要社会帮助改变命运。

脱贫梦。延长县素有“瓜果之乡”美誉，苹果是延长县支柱产业，当地很多农民就靠种植苹果生活，但这里经常会下拳头大的冰雹，很多果子都被冰雹砸坏了，一次受灾，乡亲们一年的辛苦就白费了。同时，这里很多地方交通不便、信息闭塞，苹果等优质农产品卖不出去。果农们经常提心吊胆，迷茫无助，脱贫致富梦的实现遥遥无期。

脚下沾有多少泥土，心中就沉淀多少真情。这是我参加扶贫工作最深刻的感受，只有把贫困群众的冷暖装在心中，才能打通精准扶贫“最后一公里”，诠释一个共产党员应该负有的责任。

干实事

贫有百样，困有千种。扶贫工作怎么做？我们抓住“精准”牛鼻子，打好攻坚“组合拳”，聚焦产业造血、群众增收、民生改善、金融惠农等方面，实施精准扶贫项目30项，帮扶3000多名贫困群众稳定脱贫，推动延长县成为陕西省首批脱贫摘帽县，并确保全面巩固提升脱贫成效。

用金融“活水”浇灌致富之花。脱贫攻坚重在产业、

成在产业，我们致力于把金融“活水”浇到产业扶贫的“根”上。去年以来，我们积极打造金融扶贫“朋友圈”，探索金融联合扶贫创新模式。2018年11月，我们对接协调工商银行、中国人保、东证期货等多家金融单位签署金融扶贫合作协议，帮助延长县近千户果农的1万亩苹果稳定种植收益，推动延长苹果真正成为“致富果”“幸福果”“金苹果”，书写了金融扶贫的延长样本。

扶贫必扶智。我到延长工作后，牢记扶贫与扶智相结合，推动实现了全县幼教、中小学、大学各阶段教育扶贫全覆盖。资助延长县中学共建高中自强班，实施关子口小

学教育扶贫项目，协调开展贫困大学生爱心助学活动等。尚文婧被咸阳师范学院录取后激动地说，正是有了中金所的帮助，包括她在内的49名贫困学生才实现了大学梦。2019年，我们又为全县援建了3所中小学素养教育“梦想中心”和20间多媒体教室。教育扶贫，我们一直在行动。

开通“网络直通车”。为解决农产品销售难这一痛点，我们与金融扶贫“小伙伴”们积极探索消费扶贫新模式，帮助“小农户”打开了“大市场”。2018年10月，我们与工行合作在国内最大的银行电商平台——“融e购”上推出扶贫专区，2020年第7个国家扶贫日，我们组织了首场直播带货专场活动，3小时直播活动总销售额超过100万元，这为延长县优质农特产品走出深山、走进市场开通了“网络直通车”。

不忘初心，牢记使命，砥砺前行

近三年的扶贫工作，丰富了我的基层工作经历，拓展了我的视野。在这里，我要感谢组织给我这样的机会和平台，也感谢领导同事们给我的支持和鼓励。我每一次取得的些许成绩都会得到领导和同事们的点赞，这是我前进的动力。对于我而言，唯有不忘初心，砥砺前行！

南下赴黔五千里，自此八一心中系

——国投安信期货小刘书记扶贫记

“小刘书记”名叫刘骋，是一个1994年的山东小伙儿。他在大学时期就加入了党组织，毕业后进入国投安信期货有限公司成为了原料部的一名客户经理。2018年，他响应国投集团关于选派优秀干部到村任第一书记的号召，主动请缨，于当年7月赴贵州省罗甸县龙坪镇八一村担任同步小康工作队第一书记，开展扶贫工作至今。因为年龄小，被当地村民及同事亲切地称为“小刘书记”。

南下赴黔五千里

2018年7月，公司领导将刘骋送到了贵州省罗甸县龙坪镇八一村村委。村里废弃的小学，现在是村委会的驻点，其中一个不到4平方米的狭长空间，就是刘骋的宿舍，与之一墙之隔的就是他的办公室，也是他开始驻村与贫困进行较量的主战场。

在目送公司领导离开的那一瞬间，刘骋说他突然有了一丝孤独感。但是驻村第一书记的职责和使命容不得

他有半点感伤，他急于了解八一村的整体情况，不断思考他能为村民做些什么，带着一系列的问题快速投身到新的岗位中。

迎难而上初扎根

八一村，是贵州黔南的深度贫困村，典型的“九山半水半分田”，群山环抱，山高坡陡，交通不便。全村人口99%为布依族，9个村民小组，就是9个自然寨，每个自然寨之间都相隔数公里，依山而建，相隔最远的两个村民组距离近20公里，走遍全村要翻几个山头还要过条河……这与刘骋记忆中小时候奶奶家那种北方集中、有着整齐布局结构的农村大相径庭。由于恶劣自然地理条件的限制，八一村长期发展受限，2014年识别精准扶贫建档立卡户200户868人，贫困发生率为56%；先后经动态调整，目前建档立卡户201户948人。

在最初的日子，刘骋面对的困难很多：文化不同，语言不通，饮食习惯不同，工作方式不同等等。八一行政村全村1601人，投入到扶贫一线的八一村村委和驻村工作队不足十人，大量的基础工作等待他们去做。

“困难像弹簧，看你强不强”。面对困难，刘骋没有退缩。语言不通，他就求助工作组队员，求助老家在贵州的同事，床头《山水布衣·布依族》一书快被翻烂了；饮食习惯不一样，他就硬着头皮多吃，锻炼出了适应辣椒的铜肠铁胃；不熟悉村里的情况，他就用脚丈量着村子里的一寸寸土地，在扶贫日记上一笔笔手绘出八一村的第一张手绘地图。



与此同时，刘骋也在思考着能为老乡做些什么。坡头组的贫困户罗小土突患重病，八口之家里仅剩儿子一个劳动力，加上小孙子刚刚降生，全家生产生活很是困难，他一月里四次下组，关切其病情，宣传医疗政策，送上油、米等生活物资，并用办公经费解决了其孙女的一学期幼儿园的上学费用；里相组的组长黄勇，想发展自己的脐橙种植，他就和村支书亲自跑到半山坡的果园里，踏勘场地；把敢组罗文鲜家的小儿子有厌学情绪，他和工作队长拿出一下午的时间，专门入户做工作……

经过几个月的相处与沟通，老乡们逐渐认可了这个北京来的小伙子，亲切地称他为“小刘书记”。而八一村，也成了刘骋的第二故乡，心之所系。

发展党建强基地

2017年，八一村因为党支部两年未发展党员、无村级活动场所等原因，群众对支部工作满意度较低，被评为“后进基层党组织”。村里的办公环境也十分简陋，全村办公设施只有两台电脑和一台打印机，阵地建设十分落后。

针对这一现状，刘骋从制度建设入手，完善建立了村级办公制度，严格落实三会一课、组织生活会等制度。股东安信证券股份有限公司及公司国投安信期货及时为村里捐赠了七台电脑、一台投影仪、两台打印机等办公设备，满足了村党支部的办公需求。同时他又联合村两委对办公场所进行了改造，从无到有建立起了村级党员活动室、会议室、集体办公室等办公阵地，并对八一村村两委班子进行现代化办公技能培训，保障人人能熟练运用电脑整理材料，大幅改善了村里的办公条件。

村里的党员队伍也从10发展到20人，并重点培养出村中两名青年入党积极分子，八一群众参与村党支部的组织活动渐渐积极起来。在2019年度七一表彰大会上，八一村党支部被评为“脱贫攻坚先进党组织”。

人居环境得改善

坡头组是八一村中未纳入整组搬迁的自然寨，组内卫生环境十分糟糕，村民没有卫生厕所，家畜粪便肆意排

放，也未通硬化路。在高温多雨的黔南山区，雨后更是一言难尽，严重影响村容村貌和村民的健康。

见此情景，刘骋及时向国投集团汇报情况，得到了集团的大力支持，拨付180余万元的专项帮扶资金，用于八一村坡头组的人居环境改造，包括建设村民文化中心，农户三改（改厨、改圈、改厕），卫生环境提升整治，村容村貌提升改造，组内道路硬化等。工程完工，坡头组的72户农户346人享受到了卫生又整洁、文化活动有场所的生活环境。

协调多方共支援

作为从中央企业——国投集团外派的扶贫干部，刘骋充分发挥了集团的平台优势，协调多方力量助力八一村的扶贫工作。

一是教育扶贫。利用国投集团对接帮扶贫困学生项目，资助八一村高一年级9名贫困户学生，为期高中在校三年；二是消费扶贫。国投安信期货工会采购八一村应季水果，以购代捐7.188万元；三是慰问捐赠。安信证券、国投安信期货及兄弟单位中国投融资担保股份有限公司向八一村捐赠了办公用品、慰问品、村集体帮扶资金、基础设施建设资金等四十余万元，有效助力八一村经济社会和民生事业的发展。除此之外，他还积极寻求产业带动村集体经济发展，与湖北神农本草公司对接发展中草药种植，计划成立八一村中草药种植专业合作社，通过贫困户+合作社+公司的模式，流转百余亩土地进行中草药种植试点……

不负青春勇担当

2019年，原本任期一年的刘骋主动要求延长一年的驻村工作，他说2019年是罗甸县和八一村脱贫出列的关键一年，他要看到八一村顺利出列，老百姓顺利脱贫，才算不负青春、不负村寨、不负理想。

2020年3月3日，经省人民政府批准，同意罗甸县正式退出贫困县系列。作为一名党员，刘骋用他的选择与实践诠释了中国当下新时代青年的成长与担当。

宏伟的蓝图离不开手胼足胝的人们

——申银万国工作队感悟

2020年4月，为响应公司党委的号召，我与江洋同志一同前往甘肃省会宁县。作为公司对口帮扶的国家贫困县，我们为期一个月的驻村帮扶工作也在这里开启了。

初入梁庄村，扶贫之路鼓舞人心

度过规定的疫情隔离期后，我们搭车前往会宁县梁庄村。村庄分布在几座山坡之间，一路上山路崎岖、道路不平。而交通不便往往是贫困的一大根源，一片颠簸之间，我们抵达了梁庄村村委驻地。

梁庄村位于丁家沟镇西北部，全村辖7个村民小组，共有453户1686人。2013年底有建档立卡贫困人口218户985人，占全村人口半数以上。经过7年多的扶贫工作，现有未脱贫户8户13人，脱贫监测人口7户41人，边缘人口6户19人（截至2020年4月底），扶贫工作取得了显著的成就。

进村之后，我们率先与当地驻村工作队的干部和队友们进行会面。驻村工作队的队员们有来自中投系统中金财富的同事，有来自白银市发改委和会宁县的扶贫干部，也有镇上和村委的基层干部。虽然大家来自五湖四海，但所有人的目标是一致的——全力以赴帮助会宁县和梁庄村

脱贫致富！接下来的日子里，我们跟随着村镇干部和驻村工作队一起走街串巷，进行了大量的走访调研工作，实地了解梁庄村脱贫工作的主要困难和取得的进展。

会宁县地处甘肃中部，属黄土高原丘陵沟壑区，土地贫瘠，干旱缺水，风沙大，也缺乏矿产等自然资源，自然条件极其恶劣。由于常年的贫困，地方财力匮乏，基础设施建设非常薄弱，物流成本高，缺乏经济发展的比较优势。甚至可以说，如果没有外部的支持与帮扶，会宁县经济依靠自身走向良性发展的正循环之路将非常困难，需要的时间也非常长。另一方面，梁庄村也像许多中国农村一样，因城镇化的发展逐渐地开始空心化，村里留守多老弱病残，大多依靠农作物种植或家畜养殖获取微薄的收入，农民脱贫致富面临缺资金缺技术缺人才缺思路的困境。

在党中央的政策指引下，中投公司、西部战区、白银市发改委等单位向梁庄伸出了援助之手，基层村镇干部不畏艰险，与帮扶单位协同努力，一点点地改善着村子的面貌和村民的生活。2014年，引洮工程1期正式通水，2017年下半年，梁庄村开始了自来水入户入厨工程。如今，梁庄村民告别了苦涩的窖水，喝上了干净卫生的自来水；随着危房改造工程的推进，梁庄村为低保户、五保户和残疾人家庭免费盖了新的砖瓦房，配置了洗衣机、电冰箱等家用电器；村里的低保户五保户每月可以领取政府发放的补助款，吃穿用度不愁；2019年，西部战区对梁庄村考入大学的孩子们进行了资助，帮助他们顺利完成学业；村里的主干道上，中投公司捐赠的路灯照亮了宁静的小山村；在离村委不远的一片平地上，西部战区和中投捐建的养羊场正在进行最后部分的施工。这些点滴的改变，都凝聚着帮扶单位、驻村工作队和基层党员干部们的心血，也让参加驻村扶贫工作的我们感到欢欣鼓舞。

深入贫困户，实地帮扶全力以赴

纸上得来终觉浅，唯有深入基层扶贫的一线，方能



真切感受基层干部们为农户们脱贫的不懈努力。梁庄村7个村民小组分散在数个山梁和山沟内，人口分散，道路蜿蜒崎岖，路窄坡陡，且多数道路没有硬化，入户走访费时费力，经常一天走下来也跑不了几户，同时村间路况比较差，经常要防备汽车打滑、道路塌陷等意外情况，我们坐在车上经常有种胆战心惊的感觉，但当地干部们却早已习以为常。比路况更困难的是与村民的沟通与协调。留守村民多为老弱病残，文化程度不高，一些政策和信息往往需要反复沟通协调。基层工作之繁琐、复杂，全都要依靠基层干部们的“穿针引线”。“引好千根线，当好一根针”，广大基层干部们以己为烛，照亮了这条伟大的扶贫之路，为脱贫攻坚的胜利做出了无私的贡献！

作为公司选派的驻村扶贫干部，驻村期间我们时刻思索着为梁庄村的乡亲们做些什么。通过广泛的调研走访和实地考察，我们了解到，村内的青壮年劳力大量外流、人口老龄化严重，留守村中的老人及妇女难以从事重体力农务，严重影响了农业生产。村内的农机具紧缺，但村民自身却无能力购置。为帮助乡亲们减轻生产负担，我们随即向公司申请了2万元的专项扶贫资金，采购了1台马铃薯收获机和1台玉米覆膜播种机。此外，我们还注意到梁庄村图书室的藏书较为陈旧，又建议公司发起了为梁庄村图书室捐赠书籍的倡议，全体申万期货人踊跃捐赠，最终募集了图书566本，希望为村民们特别是村里的孩子们提供更多接触新鲜知识的渠道，丰富大家的精神文化生活。听到这些消息时，村民们洋溢着幸福的笑容，而这笑容，正是我们来到此处的初心与动力。

授之以鱼不如授之以渔。习总书记强调，“要坚持‘富脑袋’和‘富口袋’并重，加强扶贫同扶志扶智相结合”。如何将“输血式扶贫”转化为“造血式扶贫”，才是扶贫路上更为重要的课题。要为乡亲们带去“新的知识”“新的思路”，才能带来“新的希望”。驻村期间受公司委托，我们为会宁县的企业家、干部和劳动者们开展了两场培训，一场培训主要介绍了期货期权的基础知识，希望为当地埋下金融工具扶贫的“种子”，另一场则是结合了当下火热的直播卖货，讲授了几种常用的互联网营销方法和网络安全培训。我们希望通过这些培训，能拓宽当地企业、干部、农户们的视野与思路，为当地的可持续发展提供帮助。

扶志扶智贵在坚持。自公司与会宁县签订对口帮扶协议以来，公司累计为当地提供了6场专业培训，服务人次超600人；落地会宁县的“保险+期货”项目覆盖了10万余亩、4.36万吨玉米，实现了对农户赔付总额173.13万元；免费为当地企业甘肃群业提供投资咨询服务，引入风险管理的专业知识，为企业的稳健经营保驾护航；与会宁县金铃养殖有限公司合作开展的牛饲料成本场外期权项目，帮助企业有效管理安格斯母牛饲料的成本上涨风险。公司立足期货行业特色，创新探索“保险+期货”的专业扶贫模式，结合当地发展实际与发展需求，为其搭建了适宜的脱贫工作体系，努力做到“机构联系到县，价格信息到乡，专业帮扶到村（社），帮扶成果到户”，为会宁县打赢脱贫攻坚战提供了坚实的战略基础。

扶贫在路上，勠力同心未来可期

梁庄村是全国农村脱贫攻坚战的一个缩影，短短一个月的驻村扶贫期间，我们跟随中投公司和申万宏源证券的扶贫干部，跑遍了中投在会宁县捐资建设的项目，看到了扶贫工作给会宁县带来的可喜变化。会宁县的道路正在施工改造，新建的蓄水池为农业发展奠定了基础，自来水站遍布全县；每个村都修建了党群服务中心，农民办事更加方便，基层干部办公条件得到了改善；有的镇在政策扶持下开始建设大棚，很多村民养殖了牛羊等家畜，政府会有政策性补贴或贷款；很多村民家中有了热水器，可以随时洗上一个热水澡。会宁县真正实现了“两不愁三保障”，这一点一滴的改变，都凝聚着党员干部的心血，也体现了中国共产党对人民的庄严承诺。我们有理由相信，在国家的大力扶持下，在无数扶贫干部的呕心沥血下，在会宁人民的勤劳奋斗下，会宁将迎来更崭新的未来。

作为一名期货人，能在这条雄关漫漫的长路上尽绵薄之力，倍感责任却也无比光荣。加强东西部扶贫协作、深化结对帮扶、注重产业帮扶，中国特色社会主义制度下的期货行业是服务实体经济与民生建设的一把利剑。如何让这把利剑披荆斩棘、光芒四射，是每一位期货人深刻的命题。“人类的美好理想，都不可能唾手可得，都离不开筚路蓝缕、手胼足胝的艰苦奋斗。”让我们不忘初心、牢记使命，为打赢这场脱贫攻坚战再接再厉！

结构化铜期权助力实体产业风险管理

申银万国期货

一、项目背景介绍

（一）项目开展政策及经济环境

为进一步提升期货经营机构服务实体经济的能力，引导和帮助实体企业积极运用期货及其他衍生工具进行定价和管理风险，改善经营方式，转换商业模式，中国期货业协会制订了《期货经营机构服务实体经济行动纲要（2017-2020）》，号召期货机构及其风险管理子公司充分发挥定价服务和风险管理专长，借鉴境内外大宗商品交易商的成熟经营模式，针对实体企业需求自主创设期权、互换、远期等衍生品合约，开展场外衍生品报价、交易和清算业务，提供个性化的风险管理服务，加强行业客户资源整合和共享，发掘实体企业需求，拓展服务渠道。

2020年初，由于中美贸易后续谈判仍存在较大不确定性，加上新冠肺炎疫情的肆虐，中国经济以及有色行业运行受到了严重扰动。有色市场向来以经济晴雨表著称，消费与工业投资的减弱，则对于铜制品以及电力行情的需求构成阶段性的打击，尤其是在春季这个传统的消费旺季，打击尤甚。

（二）服务实体企业情况及项目开展动因

申银万国期货的铜产业客户下属企业（下称该企业或客户）专业从事通信电缆、光纤光缆、电力电缆、电力光缆、宽带传输接入设备及光器件等产品生产、销售与工程服务，受1月份疫情及春节长假影响，同时受运力系统限制，企业在节后的开工复产受到一定影响。一旦订单延期交货，该企业的营业收入将减少，利润空间将进一步受到压缩，或有出现亏损的可能。

该企业作为铜产业链上的加工企业，产品同质化较严重，竞争激烈，企业处于微利时代，原材料价格变化及下游市场需求变化都对其经营起着关键作用。为此，该企业配备了专业投研团队，并积极与期货公司开展合作，希望借助期货公司的专业能力，帮助其使用金融衍生品工具开展套期保值操作，进而对企业经营进行风险管理。

基于以上市场背景及该企业的风险管理需求，申银万国智富投资有限公司（下称申万智富）场外团队利用自身专业优势，提供高价预售、低价预购的套期保值辅助性优化操作策

略，与其达成如下风险管理共识：当前铜的下游现货市场整体价格呈下降趋势，成交量依旧很低，华东地区铜期货升水较多，企业应警惕后期受疫情发展势头及工程消费启动不及预期的风险，同时考虑到阶段性探底反弹行情已经将市场对于后期消费的乐观预期反映在期货盘面中，若短期内原材料铜累库问题未有缓解，价格下跌风险将进一步增大。申万智富场外团队基于对基本面的研究与专业知识为其设计了适合的场外期权产品结构，有效规避铜价格波动风险，取得了较好的套期保值效果。

二、项目开展情况

（一）项目简介

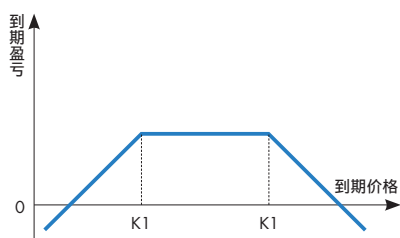
申万智富场外团队基于当期行情背景下，设计结构化期权产品令该企业通过设置高价预售、低价预购期权交易模式，实现了低价采购铜原材料、高价预售订单的目标，提前锁定了企业的加工利润。除此之外，卖出跨式期权组合获得的权利金也为企业提供了冲减套期保值操作的成本，为改善企业的经营效益发挥了有效的作用。

（二）服务方式以及原理简介

客户若使用期货套保，则在盘

面上做空 CU（铜期货 2004 合约 2 月 4 日价格 45250 元 / 吨），需缴纳的保证金约为 3167.5 元 / 吨。同时，受当前市场波动影响，后期将面临较大且较为频繁的追保，即资金占用带来的流动性风险。

由于该企业采购铜作为原材料加工成线缆，然后进行销售，因此，该企业既需要选择多头低价采购铜，又需要在保留有一定利润的基础上进行线缆销售。针对该企业的特点，以 CU2004 入场价格在 45250 元 / 吨为例，申万智富设计了卖出宽跨式期权方案。该套保方案由卖出宽度为 8% 的宽跨式期权构成，两条腿的价格分别为 97% 的 put 与 105% 的 call，卖出期限一个月，执行价分别为 47510 元 / 吨和 43890 元 / 吨，期权结构如下图所示：



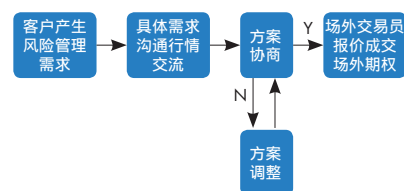
申万智富设计该产品的目的在于通过结构化期权，令该企业通过跨式的两个行权价获得二次点价的机会，实现低价采购铜原材料的同时在利润 8% 的情况下售出成品，锁定加工利润。除此之外，卖出跨式期权组合获得的权利金及占用的保证金也为客户提供了部分资金收益，增厚了客户动态库存管理的效益。

与期货套期保值相比，在运用

该场外期权模式进行风险管理的情况下，一方面可以针对企业不同的风险管理需求设计相应的产品方案，另一方面还能帮助企业节省大量的保证金占用成本。既降低客户风险敞口，也能避免在极端行情下期货套期保值可能遭遇的频繁追保，同时还保留了现货潜在收益的可能性。

（三）具体操作流程

当客户产生“采购—加工—销售”流程中的动态管理需求时，则基于自身对于加工利润的把控，与申万智富场外团队就目前市场行情进行协商之后，确定宽跨式两腿的行权价，即锁定自己本单的加工利润，并获得卖出权利金，进一步扩大其加工利润。



（四）合同后续执行情况

2020 年 1 月至 4 月底，依照客户生产销售计划，申万智富设计的产品结果使客户低价采购铜原材料的同时，在利润 8% 的情况下售出成品，锁定了客户的加工利润。此外，卖出跨式期权组合获得的权利金及占用的保证金也为客户提供了部分资金收益，增厚了客户动态库存管理收益。合作期间累计成交名义金额达 4 亿以上，部分合作订单如下：

开始日	到期日	标的	客户交易方向	类型	数量 (吨)	行权价 (元)	入场价 (元)	单位权利金 (元)	权利金 (元)	结算价 (元)	PnL (客户)	名义金额 (元)
2020/2/11	2020/3/10	cu2004	卖出	欧式看涨	100	48050	45760	189.92	18992	44540	18992	4576000.00
2020/2/18	2020/3/17	cu2004	卖出	欧式看涨	100	48390	46310	192.205	19220.5	42510	19220.5	4631000.00
2020/3/10	2020/4/7	cu2005	卖出	欧式看涨	100	46170	44390	184.235	18423.5	40600	18423.5	4439000.00
2020/4/2	2020/4/24	cu2005	卖出	欧式看涨	100	43000	39120	169.85	16985	41890	16985	3912000.00
2020/4/2	2020/4/24	cu2005	卖出	欧式看涨	100	35000	39120	239.63	23963	41890	23963	3912000.00
2020/4/3	2020/4/24	cu2005	卖出	欧式看涨	250	44000	39730	119.33	29832.5	41890	29832.5	9932500.00
2020/4/3	2020/4/24	cu2005	卖出	欧式看涨	250	36000	39730	257.32	64330	41890	64330	9932500.00
2020/4/7	2020/4/24	cu2005	卖出	欧式看涨	250	44000	40650	206.03	51507.5	41890	51507.5	10162500.00
2020/4/7	2020/4/24	cu2005	卖出	欧式看涨	250	37000	40650	207.27	51817.5	41890	51817.5	10162500.00
2020/4/23	2020/5/25	cu2006	卖出	欧式看涨	100	45000	41670	116.43	11643	43720	11643	4167000.00
2020/4/23	2020/5/25	cu2006	卖出	欧式看涨	100	39000	41670	372.4	37240	43720	37240	4167000.00
2020/4/24	2020/5/25	cu2006	卖出	欧式看涨	100	45000	41900	125.21	12521	43720	12521	4190000.00
2020/4/24	2020/5/25	cu2006	卖出	欧式看涨	100	39000	41900	378.85	37885	43720	37885	4190000.00
2020/4/27	2020/5/25	cu2006	卖出	欧式看涨	100	45000	42560	195	19500	43720	19500	4256000.00
2020/4/27	2020/5/25	cu2006	卖出	欧式看涨	100	39500	43560	282.49	28249	43720	28249	4256000.00
2020/4/30	2020/5/25	cu2006	卖出	欧式看涨	200	46000	42850	181.4	36280	43720	36280	8570000.00
2020/4/30	2020/5/25	cu2006	卖出	欧式看涨	200	40000	42850	313.2	62640	43720	62640	8570000.00

三、项目成果

在业务模式、客户收益及客户服务方面，项目前期运作情况得到了客户的高度肯定与非常积极的反馈。2020年5月以来，该客户持续依照该业务模式与申万智富进行深入合作。

此业务模式中，客户可以自由选择加工利润预期并获得一定的权利金收入增强收益，还可以在风险管理方案的选择上依据业务实际进行定制，是一个非常值得推广的创新业务模式。目前，申万智富正在积极推动将该业务模式服务于其他产业客户，为实体企业生产经营进行保驾护航。

这种定制化的风险管理服务，不仅很好地发挥了申万智富场外团队的风险管理专业服务能力，还在合作过程中提高了客户的风险管理意识与专业性，增强了客户采用新型金融工具进行风险管理的信心，促成了金融企业与实体经济的双赢局面。

四、总结与体会

（一）总结

申万智富作为一家风险管理公司，通过对该业务模式的实施，切实有效地将定制化、精准化服务实体经济客户的工作目标落到了实处，实现了团队的专业化价值。

1. 该场外期权方案，客户评价度高，具有可推广性。一方面，客户可以在建立合作之后，自由选择加工利润预期、行权价格等因素，实现二次点价和加工利润保护的目标；另一方面，客户还可以将其对现货市场和

采购进程的把握通过套保期权来表达观点，且观点无需精确到方向，只要考虑好每笔业务的收益区间即可，极大地提升了方案的可操作性和客户参与的积极性。

2. 风险管理公司服务团队专业优势突出，定制化服务与策略合理、高效。服务过程中，申万智富积极发挥风险管理团队的专业优势，通过分析上下游产业链并结合期权对冲模式，与该企业深入沟通后为其量身定制了期权对冲方案，以较低的资金占用，为企业及其上下游产业客户实现了理想的套期保值目标。

3. 企业风险管理意识增强，推动项目复制与可持续发展。通过铜项目的成功实施，增强了该企业对场外期权工具使用的信心，有效提升了该企业的风险管理能力，在稳定其收入的同时，增强了其服务上下游企业的能力。

4. 提升了实体经济风险管理专业性，助力“金融+实体”双赢。实体经济风险管理需求各异，场外期权产品结构多样，风险管理公司在服务实体经济过程中，宣传、引导再加上企业自身学习，有力提升了实体经济风险管理的专业性，积极参与并提出期权设计方案，寻求多样化、更有效的期权方案，推动项目成功实施，促成金融企业与实体经济的双赢。

（二）关于项目实施的思考与体会

1. 加强团队专业能力培养，助力实体经济风险管理。各个行业依存

环境、发展态势及产业企业采购、销售、库存现状及需求都不相同，为了满足实体经济风险管理需求，风险管理公司对专业人才的培养尤显重要。风险管理公司应通过长时间对专业人才培养的积累，助力实体经济利用场外市场进行企业风险管理，优化资源配置，推动产业链健康发展。

2. 加强对实体经济金融工具使用的培训与引导，助力场外期权工具应用推广。因场外期权在国内发展时间不长，大多数实体经济长期使用期货套保工具，短期内对期权工具的理解和接受需要时间沉淀。期货风险管理子公司应采用多样方式加强场外期权知识的培训与推广，同时还应做好企业有益尝试后的进一步培养工作，带动试点企业及其上下游企业对场外期权工具使用的意愿。

3. 提高风险管控能力，加强内部资源整合，提升自身综合实力。风险管理公司首先应构建完善的风险管理架构，在前、中、后台各个环节及公司各级决策层面有效识别与控制业务风险，保障业务安全开展。同时，在进行场外设计、定价、交易的专业人才队伍培养的同时，加强其他部门的配合与合作力度，充分发挥各自优势，最大化利用公司资源。另外，企业在发展过程中，应当进一步增加资本实力，提升品牌知名度，提升综合服务实力与能力，更好地推动与扩大场外业务健康发展，打造风险管理的专业化品牌。■

期货助力老区生猪养殖行业锁成本、稳复产

文 华融融达期货

一、项目背景介绍

继非洲猪瘟之后，2020年年初以来新冠肺炎疫情成了压在生猪养殖行业头上的又一座大山。其中，3月份以来，在新冠肺炎疫情蔓延背景下，多国纷纷宣布限制粮食出口，导致作为饲料的豆粕、玉米价格走高，对生猪养殖利润形成挤压。而目前国内生猪养殖行业相对分散的行业格局和仍较传统的经营模式，导致其市场风险抵御能力整体较弱，往往不能利用现代衍生品工具来对冲价格不利变动的风险，在严重情况下会出现行业整体亏损甚至弃养现象。为帮助相关生猪养殖场规避饲料（玉米和豆粕）成本进一步上升的风险，华融融达期货此次全额补贴保费资金，利用猪饲料成本“保险+期货”这一养殖经营主体更易理解和接受的方式，打通期货市场服务实体经营者的“最后一公里”，帮其实现锁成本、稳复产。

二、项目开展情况

（一）项目简介

河南省桐柏县地处豫、鄂两省交界处的桐柏山腹地，为革命老区，

2020年2月刚实现脱贫摘帽，脱贫成果尚待巩固。据桐柏县月河镇闵庄村月河鸿华养殖场场长谢建华反映，非洲猪瘟和新冠肺炎两大疫情直接导致许多养殖户弃养，桐柏县当地生猪存栏量较疫情发生前下降了一半以上。春节过后，虽然当地生猪价格较为稳定，但玉米和豆粕较春节前每吨分别上涨了100元和200元，并且可能会继续涨价。

为帮助当地生猪养殖业经营主体规避饲料成本上涨风险，平稳复工复产，2020年4月10日，在河南证监局的推动和指导下，华融融达期货联合人保财险河南省分公司，签约运作了桐柏县首个猪饲料成本“保险+期货”项目，使当地生猪养殖产业获得管理市场风险的新工具。本项目为桐柏县当地2万头猪1个月所需的1600吨饲料（包含1200吨玉米和400吨豆粕）用量提供成本保障，保险期限为1个月。

（二）服务方式及原理简介

在本项目中，参保养殖户无需参与复杂的期货衍生品交易，只需持有一份成本价格险保单。若玉

米、豆粕期货价格（观察价格）高于保单约定价格，参保养殖户即可获得差价赔付，由此对冲饲料成本上涨的风险。保险公司在向养殖户出具保单的同时，通过向华融融达期货的风险管理公司上海融致实业有限责任公司（下称融致实业）购买看涨期权转移风险，融致实业则利用期货市场复制期权进行风险对冲，为保险公司提供“再保险”。

本次“保险+期货”项目采用兼顾较低成本和较高赔付概率的增强亚式期权设计。增强亚式看涨期权的结算方式为，在期权有效期内，某交易日的收盘价如果高于行权价，则该收盘价为该交易日的观察价格，收盘价低于或者等于行权价的，以行权价为该交易日的观察价格。增强亚式期权最终结算价为所有观察价格的算术平均值。

（三）具体操作流程

本项目主要分为四个操作流程：

1. 人保财险3月份在桐柏县寻找合适并愿意尝试猪饲料成本“保险+期货”价格险项目的养殖业经营主体，由当地支公司与之进行沟通，详

产品名称	猪饲料成本价格保险
被保险人	月河鸿华养殖场
保险标的	玉米、豆粕
投保数量	20000 头猪，折合一个月猪饲料 1600 吨，其中玉米 1200 吨，豆粕 400 吨
目标价格	玉米 2043.17 元 / 吨，豆粕 2820.85 元 / 吨
保险期限	2020 年 4 月 9 日至 2020 年 5 月 8 日
结算价格	保险期限内玉米和豆粕每日收盘价和目标价格之间较大值的算术平均植，即： $\frac{\sum_{i=1}^n \max(C_i, K)}{n}$ (C _i 为每日收盘价，K 为目标价格，n 为期货交易日天数) 最终结算价格：玉米 2068.97 元 / 吨、豆粕 2823.51 元 / 吨
理赔金额	理赔金额 = (玉米结算价格 - 玉米目标价格) × 玉米数量 + (豆粕结算价格 - 豆粕目标价格) × 豆粕数量 总计理赔金额：32024 元
期货端对冲方式	Delta 中性对冲，随标的价格的变化动态调整期货持仓头寸
保险费	33.97 元 / 吨
保费规模	54347 元
保费构成	华融融达期货全额补贴

细阐述保险原理；

2.4 月 9-10 日人保财险为养殖户提供猪饲料成本保险产品，帮助养殖户规避饲料成本上涨风险，保费由华融融达期货全额支付给人保财险；

3.4 月 9 日，华融融达期货为人保财险提供相应的期权产品，帮助人保财险进行风险转移，同时期货公司方面在期货市场进行风险对冲操作；

4.5 月 10 日，项目到期后，触发行理赔条件，期货公司向人保财险支付期权结算款，人保财险向参保养殖户支付理赔款。

(四) 合同执行情况

为了过滤掉不利的价格因素，降低对入场时机的依赖，可以在错综复杂的市场环境中为农户提供更为有

效的保障，华融融达期货设计了以下保险产品。

保险产品要素表如上图所示。

整个项目严格按照保险产品设计方案进行对冲，总计对冲量玉米 156 手、豆粕 48 手，到期后按照保险产品约定的结算方式进行结算并理赔。

三、项目成果

2020 年 5 月，经过一个月时间的运行，玉米价格稳步上涨，但豆粕价格回落，该猪饲料成本“保险 + 期货”项目玉米结算价为 2068.97 元 / 吨，行权收益 25.8 元 / 吨，获得 30960 元的赔付，豆粕获得 1064 元的赔付，总计实现 3.2 万元理赔，赔付率逾 60%，达到保障目标，为这个

刚实现脱贫摘帽地区的生猪养殖户规避了饲料价格上涨风险。

由于本项目对生猪养殖行业的风险规避和转型升级起到引领和示范作用，新华社、期货日报等央媒及行业权威媒体对项目签约和理赔进行了跟踪报道。参与该项目的月河鸿华养殖场场长谢建华表示，饲料采购过去只能随行就市，“保险 + 期货”项目的出现不仅给养殖场提供了成本保障，也给未来经营带来了新的思路。他同时表示，生猪期货上市后，如出现生猪养殖利润保险项目，希望能够继续参加，在获得养殖利润保障的情况下，可进一步扩大养殖规模。

四、总结与建议

(一) 总结

1. 践行金融机构社会责任，引导养殖业经营主体转型升级

桐柏县是华融融达期货的结对帮扶县，桐柏县猪饲料成本“保险 + 期货”项目的开展，树立了期货经营机构积极发挥专业能力，勇于承担金融企业社会责任的形象。对于帮扶企业月河鸿华养殖场来说，此前从未对期货及相关衍生品有了解，正常经营过程中基本“靠天吃饭”，对饲料成本难以进行有效控制。通过参与本次猪饲料成本“保险 + 期货”项目，该养殖场规避了 2020 年 4-5 月份猪饲料成本上涨的风险，同时通过本项目了解了“保险 + 期货”这一创新金融工具，获得了规避市场风险的方式

和方法。待生猪期货上市之后,相关养殖企业还可以运用“保险+期货”及其他相关方式对生猪养殖风险进行全方位的管理。

2. 夯实群众基础,推广生猪“保险+期货”险种

2002年,美国联邦保险公司(FICC)首次推出两款畜牧保险产品,畜牧价格险和畜牧收益险。在这两款保险产品中,美国农业部给予一定的补贴(畜牧价格险补贴13%,畜牧收益险补贴18%-50%)。畜牧保险产品和瘦肉猪期货很好地推动了美国生猪市场的发展,起到了金融支持产业发展的作用。

当前国内生猪市场的发展接近上世纪的美国,生猪规模化发展已成趋势。国内生猪期货已挂牌交易,目前华融融达期货已与中原农险、人保财险河南分公司、中华财险河南分公司、平安财险等多家保险机构合作开发畜牧保险产品。

2021年,“保险+期货”连续第六年写入中央一号文件,通过生猪期货、玉米期货和豆粕期货可以合成生猪价格保险、生猪饲料成本保险、生猪收益保险等多个产品,能够很好地帮助养殖企业和养殖户对冲市场价格波动的风险,同时开展相关业务的保险公司可通过期货公司的风险管理子公司来转移风险。这种方式不仅有利于保险公司和期货公司联合对养殖企业和养殖户提供经营保障,也有助于优化国内期货市场的投资者结构,使期货市场更好地服务于国民经济。

3. 响应政府号召,助力生猪产能恢复

生猪养殖是农村经济发展的重要一环,是全面建设小康社会的支撑之一,也是高质量打赢脱贫攻坚战的重要阵地。为了更好地服务生猪养殖行业,稳定肉类价格,保障广大人民群众蛋白需求,华融融达期货联合保险机构开展了此次猪饲料成本“保险+期货”价格险项目。本项目旨在从成本端为养殖户提供保障,保障其免受饲料成本价格上涨的风险,实现在饲料成本涨价情况下,养殖利润可控的目标,进而达到在疫情背景下助力生猪产能恢复,保障市场猪肉供应的作用。

(二) 思考

本项目采用的增强亚式看涨期权方式能够过滤掉不利的价格因素,降低对入场时机的依赖,可以在错综复杂的市场环境中为农户提供更为有效的保障。但本项目操作的不足之处在于,5月10日项目到期后,考虑到风险管理公司的承受能力,保险产品没有持续运行,此后玉米和豆粕价格都出现继续走高的情况。为了能给养殖企业和养殖户提供持续的保护,“保险+期货”项目需要引入更多的资金来源。

此外,由于新冠肺炎疫情的因素,在本项目运行过程中及结项后,没有组织桐柏县的养殖企业和养殖户进行全方位的解读,失去了一次为当地养殖行业进行风险管理培训宣导的机会。未来,在条件允许的情况

下,华融融达期货将积极为养殖业经营主体提供关于风险管理知识和衍生品工具应用的培训,以提高其风险管理意识,促进我国生猪养殖行业的转型升级。

(三) 建议

我国自古有“猪粮安天下”之说,生猪养殖产业链涉及玉米和大豆的种植,大豆进口,生猪的养殖、屠宰、销售以及兽药、疫苗等多个产业,对经济的发展具有重要的作用。2020年中央一号文件明确提出“生猪稳产保供是当前经济工作的一件大事”,2021年中央一号文件也提到健全生猪产业平稳有序发展长效机制。而生猪价格保险、收益险可以有效地管理养殖风险,保障养殖业经营主体的收入,促使其更好地经营和发展,起到稳定猪肉供应、推动规模化发展的作用。推动生猪价格险、收益险试点并铺开需要政府的政策支持,更需要资金的支持,也需要风险管理公司和保险公司形成稳定、长期和可持续的合作机制,为养殖业经营主体提供稳定可靠的保险产品。建议政府考虑将生猪“保险+期货”相关保险品种纳入财政补贴的范围。同时,建议保险公司能够与特定的期货公司形成良性互动,以避免相关期货公司为了抢占市场而不惜采取零利润甚至亏损的方式开展相关业务。如果用于对冲风险的场外期权出现运作风险,也将不利于“保险+期货”项目的稳定运作和进一步普及推广。■

股指期货连续交易的国际比较与借鉴意义

李自然 张晟畅 沙石

目前，全球各大主要交易所针对包括股指期货在内的主要期货品种已经普遍实现了连续交易。随着我国资本市场对外开放步伐的不断加快，境内股指期货市场功能发挥在交易时间上明显落后于国际市场和境内商品期货市场的问题日益突出。延长交易时间不仅可以完善境内股指期货在隔夜风险管理等方面的重要功能，还可以提高我国资本市场整体效率、国际竞争力，促进人民币国际化进程。因此，我们建议以金融衍生品市场开放为契机，借鉴国际市场成熟经验，加快研究并尽早推出我国股指期货连续交易机制。

一、金融期货连续交易已经成为全球主流趋势

本文使用的连续交易概念是指在证券现货市场当天交易结束后，金融衍生品交易继续进行的几小时或十几小时的交易。目前，全球各大主要交易所针对包括股指期货在内的主要期货品种已经普遍实现了连续交易。国际主要股指期货交易的时间明显长于股票现货的交易时间，基本形成了股指期货交易的跨时区、不间断，接近全天候的交易特征。可以说，连续交易是全球主流股指期货市场颇具共性的发展趋势。

（一）全球主要股指期货交易时间分布

为了全景展示国际主要股指期、现货品种的交易时间安排，本文从

FIA 数据库中选择了全球股指期货期权成交前 20 大品种中的股指期货品种（共 7 个）及其标的现货指数最近 6 个月的数据，进而对这些产品的交易时间和交易量分布进行了统计分析（下页表 1）。

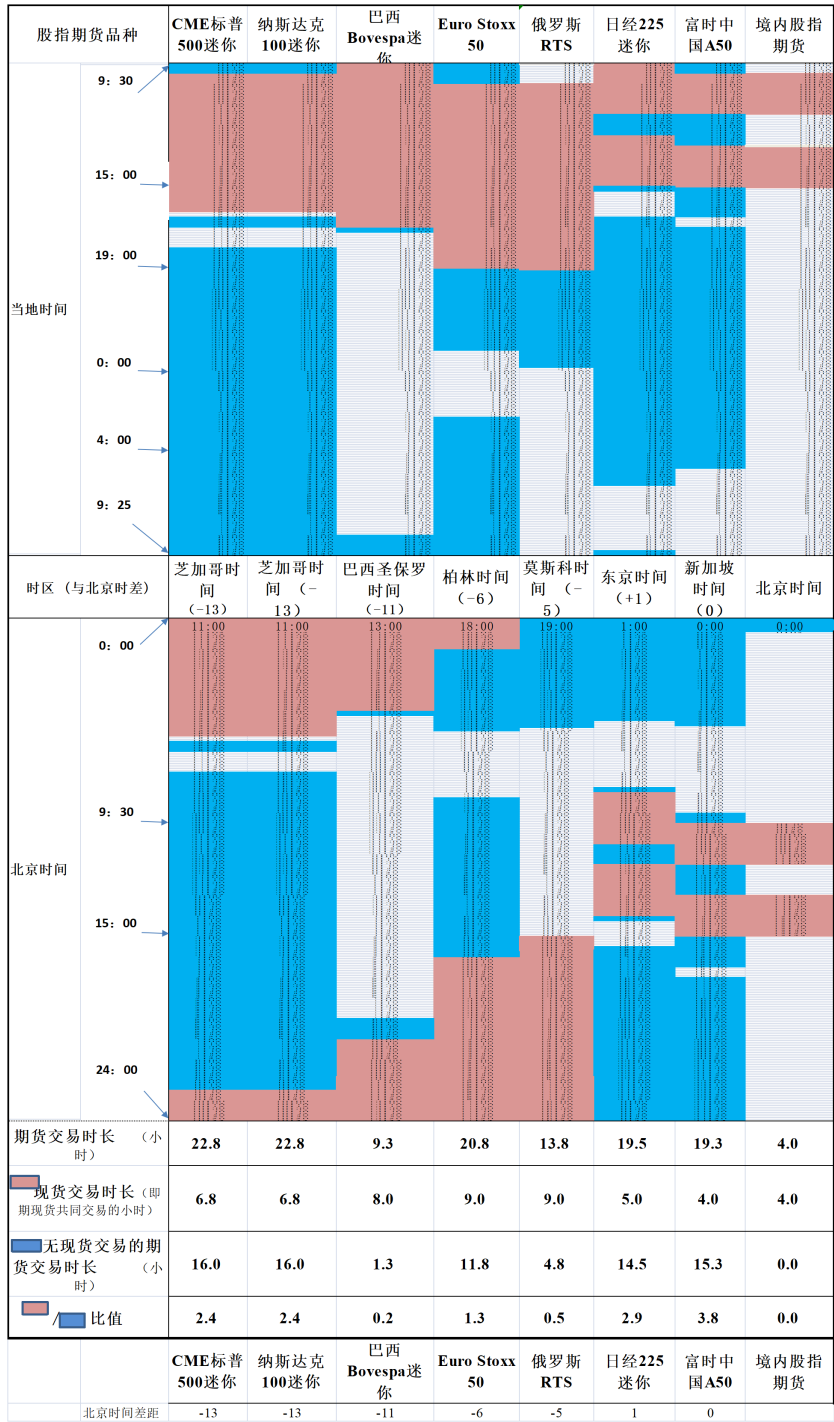
国际股指现货和期货的共同交易时段一般分布在当地时间的 9:00 至 19:00，基本与实体经济的白天工作时段对应。其他时段的交易，特别是夜盘交易，基本由股指期货来覆盖。国际股指期货的每日交易时间平均为 18.3 小时，最高的美国标普 500 股指期货每日交易接近 23 小时，几乎是全天候交易。因而，股指期货交易呈现比现货交易更为连续的特征。

平均来说，我国现货市场交易时间是这些国家或地区的 58%，期货

交易时间是其 22%，期货交易时段仅覆盖现货市场交易时段。这与国际股指期货市场较长的连续交易时间形成鲜明的对比。

从期、现货产品对不同时区的覆盖看，欧美时区成熟市场的期货产品在满足其本土交易需求外也通过夜盘交易，充分覆盖了亚洲投资者的白天交易时段，欧美现货市场之间在白天交易时段有较长时间的重叠，现货盘后或夜晚时段则通过期货交易实现同步。巴西虽然没有开设股指期货夜盘交易，但其期、现货的白天交易时间较长，从而与欧美现货的白天交易时段有很大的重叠。日本和新加坡这两个亚洲市场通过期货夜盘交易对欧美白天交易时段的覆盖也比较充分。但目前我国期、现货交易时段恰好错

表 1 主要股指期、现货交易（当地 / 北京）时间分布



1 这是彭博数据终端可以获得的5分钟高频数据，最长数据时限。

开了欧美的白天交易时段。

（二）股指期货连续交易对亚洲和新兴市场更为重要

为了进一步分析国际股指期货的流动性在现货交易时段与非现货交易时段的差异，本文对 2020 年 9 月 1 日至 2021 年 2 月 28 日¹的 5 分钟交易数据进行了统计（表 2）。

结果显示，上述 7 个国际股指期货品种非现货交易时段的交易量占全天总成交量的比重平均为 22.54%。为了对比成交强度在连续交易时段与现货交易时段的差异，本文还计算了股指期货单位小时内的平均成交量（上表第二列数据）。该指标显示，连续交易时段的每小时平均成交量约为现货交易时段的 26.07%。

需要注意的是，非现货交易时段的期货交易在上述亚洲地区和俄罗斯较欧美地区更为活跃。日经 225 和富时 A50 的夜盘成交量分别占总成交量的 49.52% 和 23.87%。俄罗斯非现货交易时段的成交强度为现货交易时段成交强度的 35.89%，均高于表 2 中的平均值。这背后的原因是，俄罗斯市场的连续交易时间仅为股票市场收盘后 4.8 小时，而这段时间正好是美国白天交易时段。因此，俄罗斯 RTS 股指期货交易的时间安排正好也满足了欧美资金在其正常交易时段参与市场的需求。巴西 Bovespa 股指期货市场的连续交易仅为现货开盘前 1 小时，现货收盘后 15 分钟。这是因

为巴西现货交易时段与欧美大部分重合,所以较长连续交易的必要性较小,但日均交易量仍然较高。

日本股市作为一个成熟市场,规模较大,开放度较高,是全球投资者特别是欧美投资者资产配置的重要方向。在日本交易所上市的迷你日经225股指期货,其连续交易时段的成交量占全日成交接近一半(49.52%),连续交易时段日均成交量(33.82%)也明显高于欧美市场。在美国CME上市的日经225指数期货和在新加坡交易所上市的日经225指数期货的非现货交易时段交易也同样十分活跃

(表3)。不仅亚洲时区的夜盘交易满足了欧美资金白天交易日本资产的需要,跨市场套利交易也进一步巩固了该指数的期货交易长期以来三地共存独特局面。

在这方面,印度的教训也很值得注意。不断寻求国际化的印度资本市场,一直没有在本土市场开设Nifty50指数期货夜盘交易。新加坡交易所(以下简称“新交所”)上市Nifty50指数期货后一直采用连续交易制度,这一定程度上使得该产品的活跃度不断提高。2016至2017年期间,Nifty50指数在新交所的期货交

易份额已经接近50%。随着印度国家交易所(NSE)从2018年开始推动终止Nifty50指数的海外期货交易授权,Nifty50指数在新交所的期货交易份额大幅下降,但目前仍占29.4%,其中夜盘交易量占到全天交易量的四分之一(表3)。

由于存在非现货交易时段的交易安排,新加坡A50股指期货的交易时间大幅高于我国股指期货的交易时间,全天交易时间接近我国本土股指期货交易时间的5倍,其在我国股票现货市场闭市后时段内的成交量占其全日成交量的四分之一(表2)。

表2 股指期货交易量在现货和非现货交易时段的分布

	连续交易时段和全天总成交量比例	连续交易时段和现货交易时段日均成交量比例
CME 迷你标普 500	19.27%	10.07%
纳斯达克 100 迷你	22.47%	12.23%
巴西迷你 Bovespa 指数	9.41%	66.49%
Euro Stoxx 50	17.08%	15.78%
俄罗斯 RTS Index	16.16%	35.89%
迷你日经 225	49.52%	33.82%
新交所富时中国 A50	23.87%	8.22%
算数平均	22.54%	26.07%

表3 亚洲代表性股指期货产品的成交量情况(2020年9月-2021年2月)

股指期货	交易所	现货交易时段日均成交量	连续交易时段日均成交量	连续交易时段成交占比	离岸市场交易量占比
日经 225	日本交易所	24,271	16,817	40.93%	
	新交所	21,488	19,878	48.05%	38.97%
	CME(美元)	4,391	16,310	78.79%	19.50%
	CME(日元)	722	2,268	75.86%	2.82%
日经 225 迷你	日本交易所	262,943	257,898	49.52%	
	新交所	0	0	69.77%	0.00%
Nifty50	印度 NSE	105,715	276	0.26%	
	新交所	33,735	10,355	23.49%	29.38%

随着我国资本市场对外开放不断走向深化，A50 股指期货非现货交易时段的交易对海外资本的吸引力可能会进一步增强。

二、我国金融衍生品市场延长交易时间的必要性

（一）延长交易时间是补足金融期货风险管理功能的短板、提升运行质量、服务实体经济的需要

在国外成熟市场，证券现货交易时间比较贴近实体经济的白天工作时间。证券衍生品的交易时间一般还要早于证券现货的开盘时间，晚于证券现货的收盘时间，以覆盖世界主要经济体重要经济指标的发布时间，甚至很多产品已经开设夜盘，几乎实现了 24 小时交易。我国资本市场仍然

处于“新兴加转轨”的发展初级阶段，市场机制和风险管理体系还不够完善。其中，较短的股指期货交易时间是一个明显的短板：金融期货特别是股指期货的交易时间短于我国实体经济的白天工作时间，短于商品期货交易时间，大幅低于发达国家金融市场的交易时间，与欧美实体经济和金融现货市场的白天工作时间完全错开。

股指期货市场延长交易时间，覆盖更广泛的时区，可以给境内外参与我国股指期货市场的专业机构在选择交易时间上拥有更大的灵活性，以进行风险对冲、价差套利、投资替代等方面的运作。我国股指期货市场延长交易时间后能够与全球金融市场在运行时间上更加匹配，更有效地提升我国金融期货市场价格发现功能和运行质量，进而对中国资本市场整体功

能、效率的提升以及实体经济的运行产生积极影响。

（二）延长交易时间是解决投资者隔夜风险管理需求的必要安排

在正常情况下，国际投资者会选择在本土市场正常的白天交易时段进行各类衍生品风险对冲、套利等交易。这是因为，在正常的白天交易时段，市场的参与者最多，流动性最好，交易成本最低。但在全球经济一体化的背景下，不同国家的经济系统跨时区 24 小时交替运行相互影响，全球资本市场信息和资产价格风险联动的特征日益突出，这使得一个国家市场的投资者在任何时间都可能会有进行风险管理的需求。我国部分经济和政策信息是在非现货交易时段发布的，欧美等重要经济体的经济信息和政策



信息也是在我国非现货交易时段发布的。这些信息和突发事件（如脱欧公投和特朗普当选等的意外结果）往往对全球资本市场（包括我国资本市场）产生重要影响，带动全球资本市场价格联动，这就是所谓的隔夜市场风险。

股指期货连续交易，可以使得上述各类信息对股票资产价格的影响得到及时反映，从而有效提升了价格发现的效率。连续交易期间，投资者及时利用股指期货市场管理突发事件对资产组合的冲击，可以大大降低市场风险的累积和扩散。虽然隔夜风险的出现必然对一国股票市场次日开盘产生一次价格冲击，而衍生品夜盘交易一定程度上减轻了这种价格冲击对投资者的影响，对市场稳定安全运行有十分积极的作用。

除了为应对较重大的隔夜信息或事件风险，部分国际投资者也有在其正常的白天交易时段管理他国资产日常风险暴露的交易需求，如应对正常的申购赎回、仓位调整、处理客户信用风险、执行公司或董事会决议等紧急事件时产生的交易需求。部分国内交易者也时常会有类似的交易需求。这就是为什么夜盘交易通常交易量比较小，而在隔夜信息多、影响大，或突发事件出现时，夜盘交易量才会大大增加的原因。

因此，只有我国股指期货实现连续交易，才能有效帮助我国股票现货市场的境内外投资者及时调整仓位，规避非现货交易时段各类信息发布和突发事件对资产组合带来的市场风险。

只有隔夜风险通过夜盘交易提前得到适当释放后，次日开盘时的市场冲击效应才能得到有效缓解。

（三）延长交易时间是金融期货乃至资本市场打造全天候交易能力和国际竞争力的必要条件

“金融是国家重要的核心竞争力”。当代主要国家之间的竞争已经从全球资源和市场的竞争，升级为全球金融资本的竞争。构建一个有竞争力的金融市场，吸引全球金融资本服务实体经济，是扩大一国全球资本竞争优势以及夯实大国竞争优势地位的重要基础。在当今全球经济体跨时区交替运行的背景下，一国金融市场的全天候交易能力，已经成为一国金融影响力和竞争力的重要体现。特别是中国要想参与目前以欧美为主导构建起的全球金融体系的竞争，就更不能在欧美主要的金融交易时段缺席。

金融衍生品是一国资本市场实现全天候交易能力的核心抓手。金融衍生品交易的是现货资产未来的价格，是现货资产交易的延伸和补充。由于不涉及标的现货资产或资产所有权的转移，加上交易结算上的便利（杠杆和现金结算交割等）、相对充沛的市场流动性和电子通讯技术的发展，开放市场中的衍生品交易很容易突破各国现货资产的交易时间，成为国际投资者进行全天候资产管理和风险管理的重要工具和手段。目前国际主要交易所的全天候交易能力主要体现在衍生品的不间断连续交易。因此，一国金融市场要参与国际金融市场的竞争，

就必须重视和发展金融衍生品在交易时间上的跨时区连续性问题。

三、延长交易时间对于我国资本市场高质量发展的意义

（一）延长交易时间有利于在开放环境下引导长期资金入市和维护国内股票现货市场稳定

随着金融市场对外开放程度不断加深，我国股市的波动不仅仅围绕国内实体经济运行，也受到境外因素的影响。股指期货延长交易时间，给境外投资者提供了及时的管理风险工具，使其持有的中国股票资产在面临境外因素影响的情况下，可以利用股指期货夜盘为A股现货市场风险提供缓冲带，不必等到A股现货交易时段就可以提前实现风险规避，进而减少境外资金在股票现货市场的大进大出及由此带来的各种市场波动风险。

延长交易时间可以为境外机构提供更多完成交易的机会，从而降低成本。例如，资产管理机构面临申购赎回时，夜盘交易可以帮助他们有更多机会和时间完成相关资产调整，提升资产管理效率。再如，对于交易规模较大的投资者，延长交易时间可为他们以拆单形式进行分散交易提供便利，减少对市场的冲击。夜盘交易通过满足境外投资者在其正常的白天交易时段交易我国金融资产的需求，从而可以吸引更多境外机构长期资金入市，加快期、现货市场的机构化和国际化进程。

（二）延长交易时间有利于重

要衍生品流动性留在境内

金融衍生品历来是全球各大交易所争夺的一项重要金融资源，同一产品多地上市，连续交易，已经成为很多主流产品的必备功能和重要竞争方式。从国际经验看，未来随着A股对外开放程度不断提高，离岸市场涉及A股的指数期货交易发展会越来越快，其在交易时间上的竞争优势可能会越来越明显。

首先，我国股指期货市场未来会面临来自三方面越来越激烈的离岸市场竞争。一是，随着MSCI等国际指数公司将A股纳入相关指数以及纳入因子的逐步提高，包括香港交易所内在的全球各大交易所上市国际指数公司授权的A股相关指数期货的竞争将越来越激烈。二是，若干原已被MSCI授权用于期货期权交易的指数自动纳入大量A股，也将对境内股指期货产生一定的替代。例如，在欧洲期货交易所（EUREX）上市的MSCI China Free Index Futures（也同时挂牌在ICE US和新交所）是MSCI授权的国家/地区指数期货中交易量排名第四的产品，未来会覆盖大量A股。三是，新加坡A50股指期货始终是我国境内股指期货的有力竞争对手。

其次，在我国资本市场开放程度进一步提高，欧美资本在其白天工作时间交易境内资产需求不断加大的背景下，境外替代性产品在交易时间上的优势将越来越突出。从日本、新加坡、俄罗斯和印度等国家股指期货

市场的发展经验看，亚洲地区和新兴市场地区夜盘交易需求甚至比欧美发达国家还要大。在对外开放环境下，如果国内股指期货产品的功能发挥因交易时间受到抑制，很容易造成国际投资者滞留于离岸市场，本土市场流动性被离岸市场蚕食和分流的问题。

因此，在更加开放的市场和全球竞争环境中，适时延长境内股指期货的交易时间，是确保重要衍生品流动性（特别是盘后交易流动性）留在本土，增强金融期货国际竞争力的需要。

（三）延长交易时间符合人民币国际化的战略要求

一国货币的国际化是指一国货币能跨越国界，在境外流通，成为国际上普遍认可的计价、结算、投资、储备货币的过程。从美国的经验看，美国推动美元成为国际货币的一个关键战略是建立了良好的金融投资环境，为境外美元持有者提供了除贸易以外的一个重要回流机制。随着各国持有人民币数量的不断增加，中国也必须逐渐建立起具备较好流动性、发达开放的境内金融市场，提供大量种类繁多的金融工具交易，满足各国不同利益主体对持有人民币安全性、流动性、收益性的要求，提高各国持有和使用人民币的意愿。

由于时区差异，中国与欧美的白天工作时间分割，延长股指期货交易时间，将直接拓宽欧美资本手中人民币的使用时间范围和便利性，有利于境外投资者在有效管理市场风险、保障收益安全性的前提下，将人民币

以长期资金的形式投入中国境内资本市场。这对提高我国资本市场开放程度，特别是对欧美的开放程度，拓宽境外人民币的使用范围，促进人民币由交易职能向投资储备职能延伸都具有重要意义。

四、结论

现代金融衍生品在交易时间上的连续性优势是打造金融市场全天候交易能力的核心。从国际经验看，国际化背景下的亚洲和新兴市场国家对非现货交易时段衍生品交易的需求比欧美市场还要大。随着A股对外开放程度不断提升，以及股指期货离岸市场竞争的加剧，未来延长交易时间是补足我国股指期货功能短板，提高国际竞争力，保障重要衍生品流动性（特别是夜盘流动性）留在国内的必要举措。由于延长交易时间能够解决境内外投资者管理隔夜风险的需求、给机构投资者提供更多的交易便利、进而提高资本市场的效率和吸引力，它对更好地引导国内外长期资金入市、维护现货市场稳定、拓宽人民币使用时间和助推人民币国际化等方面都具有积极的意义。

因此，我们建议以金融衍生品市场对外开放为契机，加快研究并尽早推出我国股指期货连续交易机制，以促进中国金融期货市场高水平对外开放和国际竞争力的提升。

（本文作者供职于中国金融期货交易所）

铜期权隐含波动率曲面拟合方法比较

张不凡

近年来，中国商品期货市场陆续推出了多个商品期货期权，为广大投资者提供了更多套保和投资工具。期权非线性的价格蕴含着丰富的市场预期信息，其中最为重要的即期权的隐含波动率。与基于期货历史数据外推预测的波动率相比，期权隐含的波动率信息更具有前瞻性和真实性。在同一剩余期限上，不同在值程度的隐含波动率的变化反映了标的资产收益率分布的非正态性，形成了通常所说的波动率微笑或偏斜；而相同在值程度的隐含波动率在不同剩余期限上的变化则反映了不同期限收益率非正态性分布的变化，形成了隐含波动率期限结构。隐含波动率在不同在值程度和剩余期限的变化，即形成所谓的隐含波动率曲面。

在实务中，期权做市商需要根据隐含波动率曲面对期权进行报价，而其作为度量波动率风险的重要工具，也是期权交易者对冲波动率风险以及风险管理者构建风险压力场景所必需的。因此拟合构建合理的隐含波动率曲面，对于期权的定价、交易和风险管理都有着重要的意义。本文以上海期货交易所的铜期权为研究对象，对主要的几个隐含波动率曲面拟合方法进行了实证的比较和适用性探讨。

一、隐含波动率曲面拟合方法

目前在学术研究和业界的实务应用中，构建隐含波动率曲面的常用模型方法主要有二次多项式模型、SABR（Stochastic-alpha-beta-

rho）模型、SSVI（Surface Stochastic Volatility Inspired）模型和 VGVV（Vega-Gamma-Vanna-Volga）模型。下面我们首先对这四种模型分别进行介绍，然后选取铜期权数据进行隐含波动率曲面拟合。

（一）二次多项式模型

二次多项式模型是在波动率曲面早期研究中一种简单且应用较为广泛的参数模型，该模型直接对隐含波动率的对数建模，将其表示为在值程度和剩余期限的代数多项式形式。具体地，二次多项式表示的隐含波动率曲面通常具有如下的形式（Dumas 等（1998））：

$$\ln \sigma_t(k, \tau) = \beta_1 + \beta_2 k + \beta_3 k^2 + \beta_4 \tau + \beta_5 k \tau \quad (1)$$

其中 $k = \ln(K/F)$ 为期权的对数

化在值程度， τ 为剩余期限， $\sigma_t(k, \tau)$ 即为在值程度为 k ，剩余期限为 τ 的期权隐含波动率。二次多项式模型为波动率曲面模型，共有五个参数 $\{\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5\}$ ，可以用每日各期限、各行权价的隐含波动率作为输入变量，进行线性最小二乘校准参数，参数值并不依赖初始值，参数估计过程简便、稳定。但值得注意的是，二次多项式模型并不保证满足任何无套利条件。

（二）SABR 模型

SABR 模型由 Hagan 等（2002）提出，由标的远期在远期测度下的随机过程出发，通过期权定价公式推导出隐含波动率公式，模型天然无套利，无需额外施加无套利约束条件。模型最一般的随机过程假设为 $dF_t = \sigma_t F_t^\beta dz_{F_t}$ ，在实际使用中通常假

设标的资产遵循几何布朗运动，即令 $\beta = 1, dF_t = \sigma_t F_t dz_{F_t}$ ，模型简化为：

$$\sigma_t(k) = \alpha \left(\frac{z}{\chi(z)} \right) \left\{ 1 + \left[\frac{\rho \alpha v}{4} + \frac{2 - 3\rho^2}{24} v^2 \right] \tau \right\} \quad (2)$$

其中 $k = \ln(K/F)$ 为对数化在值程度， τ 为剩余期限， $z = -\frac{v}{\alpha} k$ ， $\chi(z) = \log \left\{ \frac{\sqrt{1 - 2\rho z + z^2} + z - \rho}{1 - \rho} \right\}$ 。模型中共有三个待估参数 $\{\alpha, \rho, v\}$ ，其中 α 为随机过程假设的波动率初始值， ρ 为标的资产与波动率的相关系数， v 反映的是波动率的波动。参数约束条件为 $\alpha > 0$ ， $-1 \leq \rho \leq 1$ ， $v > 0$ 。

SABR 模型本质上是波动率微笑模型，需要在期限结构上对总方差进行插值得到波动率曲面。可以用每日给定期限的期权的隐含波动率作为输入变量，进行非线性最小二乘校准参数。校准参数时需要进行最优化寻找全局最优解，参数值一定程度上依赖于初始值的设定。

(三) SSVI 模型

SSVI 模型是由 SVI (Stochastic volatility inspired) 模型拓展而来。SVI 模型在波动率曲线拟合方面有着广泛的应用，但其也有较为显著的缺点，即模型设定中缺少无套利约束条件。Gatheral 和 Jacquier (2014) 针对该问题对 SVI 模型进行了改进，在模型设定中增加了无套利约束条件，并对整个隐含波动率曲面进行建模，由此提出了 SSVI 模型，其对隐含总方差 $w(k; \theta_t)$ 的参数表达式的设定如下：

$$w(k, \theta_t) = \frac{\theta_t}{2} \left[1 + \rho \varphi(\theta_t) k + \sqrt{(\varphi(\theta_t) k + \rho)^2 + (1 - \rho^2)} \right] \quad (3)$$

其中 $k = \ln(K/F)$ 为对数化在值程度， $\theta_t = \sigma_t^2(0, \tau)$ 为平价期权的隐含总方差，而 $w(k, \theta_t)$ 为隐含总方差，反映了不同在值程度和剩余期限下的隐含总方差，从而刻画了整个隐含波动率曲面。在满足极限 $\lim_{\tau \rightarrow 0} \theta_t \varphi(\theta_t)$ 存在的条件下，通过对 $\varphi(\cdot)$ 设定不同的函数形式可产生具有不同性质的隐含波动率曲面，其中较为常用的函数形式为 $\varphi(\theta) = \frac{\eta}{\theta^\gamma (1 - \theta)^{1-\gamma}}$ ，本文的实证即采用该函数形式。SSVI 模型共有三个参数 $\{\eta, \rho, \gamma\}$ ，可以用每日各期限、各行权价期权的隐含波动率作为输入变量，进行非线性最小二乘校准参数。校准参数时需要进行最优化寻找全局最优解，参数值一定程度上依赖于初始值的设定。参数约束条件为 $\eta > 0$ ， $-1 \leq \rho \leq 1$ ， $-1 < \gamma < 1$ 。无蝶式、差期套利的约束条件为 $\eta(1 + |\rho|) \leq 2$ 。

(四) VGVV 模型

VGVV 模型由 Carr 和 Wu (2016) 提出，从标的资产的随机过程及隐含波动率的随机过程出发，在动态无套利条件下通过期权定价公式推导出了隐含波动率所满足的偏微分方程。期权的 Theta 和其他几个重要的希腊字母 Vega、Gamma、Vanna、Volga 由此统一联系在偏微分方程中，因而该模型被称为 VGVV 模型。

假设隐含波动率 $I_t(k, \tau)$ 遵循比例型随机波动率曲面过程：

$$dI_t(k, \tau) / I_t(k, \tau) = e^{-\eta_t(\tau-t)} (m_t dt + w_t dZ_t) \quad (4)$$

$I_t(k, \tau)$ 所满足的方程如下：

$$0 = \frac{1}{4} e^{-2\eta_t \tau} w_t^2 \tau^2 I_t^4 + (1 - 2e^{-\eta_t \tau} m_t \tau - e^{-\eta_t \tau} w_t \rho_t \sqrt{V_t} \tau) I_t^2$$

$$- (v_t + 2e^{-\eta_t \tau} w_t \rho_t \sqrt{V_t} k + e^{-2\eta_t \tau} w_t^2 k^2) \quad (5)$$

其中 $k = \ln(K/F)$ 为对数化在值程度， τ 为剩余期限。

模型共有 5 个待估参数 $\{\eta, w, m, \rho, v\}$ ，参数约束条件为 $\eta, w, v > 0$ ， $-1 \leq \rho \leq 1$ 。可以用每日各期限、各行权价期权的隐含波动率作为输入变量，进行非线性最小二乘校准参数。校准参数时需要进行最优化寻找全局最优解，参数值一定程度上依赖于初始值的设定。由于上述方程直接反映了无套利隐含波动率曲面的应该具有的形状，因此无需额外施加无套利约束条件。给定 $\{\eta, w, m, \rho, v\}$ 的当前值，隐含波动率的解的形式为：

$$I_t^2(k, \tau) = a_t + \frac{2}{\tau} \sqrt{(k - b_t)^2 + c_t} \quad (6)$$

$$\begin{aligned} \text{其中,} \\ a_t &= \frac{-2(1 - 2e^{-\eta_t \tau} m_t \tau - e^{-\eta_t \tau} w_t \rho_t \sqrt{V_t} \tau)}{e^{-2\eta_t \tau} w_t^2 \tau^2}, \\ b_t &= -\frac{\rho_t \sqrt{V_t}}{e^{-\eta_t \tau} w_t}, \\ c_t &= \frac{(1 - \rho_t^2) v_t}{e^{-2\eta_t \tau} w_t^2} + \frac{(1 - 2e^{-\eta_t \tau} m_t \tau - e^{-\eta_t \tau} w_t \rho_t \sqrt{V_t} \tau)^2}{e^{-4\eta_t \tau} w_t^4 \tau^2} \end{aligned}$$

二、实证数据选取和比较方法

本文以铜期权为研究对象进行实证比较。铜期权挂牌的合约月份为与铜期货相同的连续月份，由于铜期权的标的铜期货的主力合约一般为近月合约，因此通常铜期权的当月合约最为活跃，第二个和第三月份合约的成交活跃度依次减弱，自第四月份合约起成交十分稀疏，而后续月份的合约几乎少有成交。因此，我们取铜期权的前四月份合约的期权数据

进行隐含波动率曲面拟合的实证比较。

本文通过 Black 模型由铜期权的每日收盘价推算出期权的隐含波动率, 作为拟合波动率曲面的输入变量, 即市场观测值。使用的实证数据包括铜期货、铜期权的日收盘价数据, 样本期为 2020 年 1 月 2 日至 2020 年 9 月 30 日, 数据来自上期所。无风险利率使用对应期权剩余期限的中债国债即期收益率, 数据来自 WIND。从市场实际交易情况来看, 虚值合约的交易活跃度明显大于实值合约, 因此对于行权价低于标的价格的, 本文取虚值看跌期权合约来计算隐含波动率作为市场观测值, 反之则取虚值看涨期权合约。同时, 借鉴现有文献的常用做法, 我们对原始的铜期权数据进行了筛选处理, 以减少流动性风险、市场噪音和定价偏误等带来的影响: (1) 剔除剩余期限小于或等于 5 个交易日的期权数据, 期限很短的期权包含的时间价值或波动信息已经很少; (2) 剔除收盘价格为 1 的合约, 因为铜期权的最小变动价位为 2, 低于该价格的合约已难以反映其真实价格; (3) 剔除违反期权理论价格上下限约束的不合理数据。

在实证比较中, 本文首先针对不同市场情况 (平稳、上涨、下跌) 下, 将各模型拟合的曲面进行举例分析, 探讨其在不同市场情形下的适用性。然后进一步使用两个指标衡量波动率曲面拟合模型的整体拟合精度, 模型拟合误差 $\epsilon(V)$ 和模型解释比率 R ^[6] (式 7 和式 8)。

$$\epsilon(V) = |V(k, \tau) - \hat{V}(k, \tau)| \quad (7)$$

$$R = 1 - \frac{\sum |V(k, \tau) - \hat{V}(k, \tau)|^2}{\sum |V(k, \tau) - \bar{V}(k, \tau)|^2} \quad (8)$$

其中 $V(k, \tau)$ 为隐含波动率的市场观测值, $\hat{V}(k, \tau)$ 为隐含波动率的模型拟合值, k 和 τ 分别为期权在值程度和剩余期限。因此, 模型拟合误差即为隐含波动率的市场观测值与模型拟合值之间的误差, 而模型解释比率则类似于线性回归中的 R^2 , 反映了能被模型解释的信息 (方差) 比率。实证中我们分别计算了不同在值程度和剩余期限下的模型拟合误差和模型解释比率, 考察各波动率曲面模型在不同在值程度和剩余期限上的拟合效果。

三、实证比较结果

(一) 不同市场条件下的拟合曲面比较

在使用模型拟合误差和模型解释比率两个指标对各模型对波动率曲

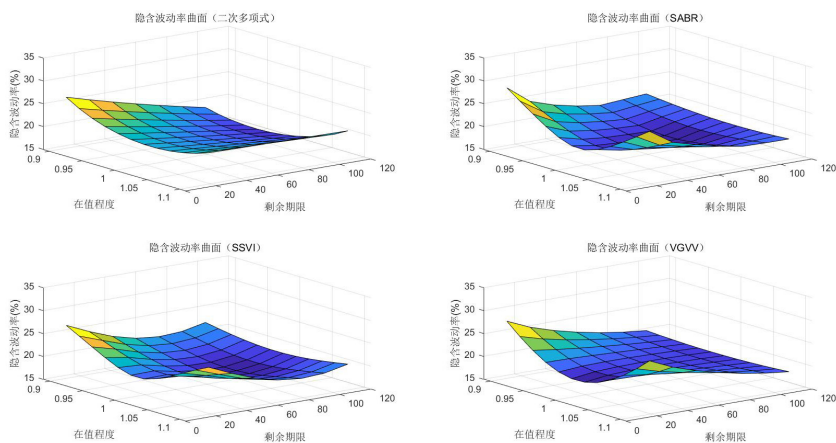
面的拟合精度进行整体比较前, 我们首先对各模型在不同市场条件下对波动率曲面的拟合情况做一下直观的比较。

图 1、图 2 和图 3 分别是市场平稳震荡期间 (样本为 2020 年 9 月 8 日)、市场上涨期间 (样本为 2020 年 7 月 13 日) 和市场下跌期间 (样本为 2020 年 3 月 16 日), 各模型拟合的波动率拟合曲面。从图中可以看出, 各模型拟合的波动率曲面都能在大致形态上反映出波动率在不同在值程度和不同期限上的变化, 即通常所说的波动率微笑和波动率期限结构。

1. 市场平稳期

具体的, 在市场平稳期, 波动率曲面通常在较短期限呈现较为标准的波动率微笑, 而随着剩余期限的加长, 波动率微笑逐渐趋于平坦。比较各模型拟合的波动率曲面 (图 1),

图 1 市场平稳震荡时的铜期权波动率拟合曲面 (2020/09/08)



可以看到,其中二次多项式模型的曲面虽然整体光滑,但其在各期限都是标准的波动率微笑,丢失了波动率在期限结构上的变化细节;而 VGVV 模型在长期限处的波动率曲面则过于平坦;相比之下, SABR 模型和 SSVI 模型对于波动率曲面的刻画更为细致准确。

2. 市场上涨期

在市场上涨期,波动率曲面通常呈现较为稍显右偏(正偏)的波动率偏斜,并随着剩余期限的增长趋于平坦。从图 2 可以看到,与市场平稳期类似,二次多项式模型的曲面在各期限上的波动率偏斜形态并没有太大变化,丢失了较多细节;VGVV 模型

在短期限处的波动率偏斜有较好的刻画,但在长期限处仍过于平坦;同样的, SABR 模型和 SSVI 模型对于市场上涨期的波动率曲面刻画更为准确。

3. 市场下跌期

在市场下跌期,波动率曲面经常在短期限处呈现显著左偏(负偏)的波动率偏斜,随着剩余期限的增长虽有平缓,但在较长期限处仍有较为明显的波动率偏斜存在。从图 3 可以看出,二次多项式模型的曲面在长期限处的波动率偏斜形态变化不大,同样未体现出波动率在期限结构上的变化;而其他三个模型整体上对波动率偏斜和波动率期限结构上的变化有较好的刻画。值得注意的是,SSVI 模型的波动率拟合曲面对于左尾处(在值程度为 0.85)的波动率有明显的偏差,相对于其他模型低估了左尾处的波动率(该样本下近月合约的左尾波动率达到了 60% 左右,而 SSVI 模型拟合波动率曲面后,其模型的左尾波动率只有 40% 左右)。由此可见,在市场有较大波动时,SSVI 模型对于深度虚值处有相对较大的拟合误差。

图 2 市场上涨时的铜期权波动率拟合曲面(2020/07/13)

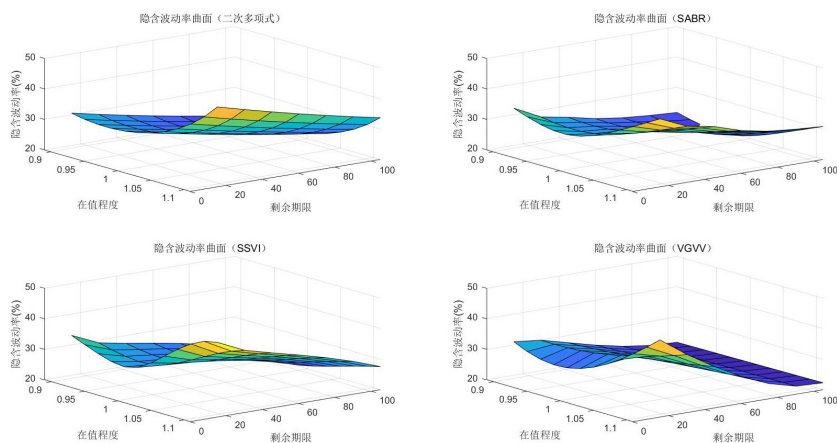
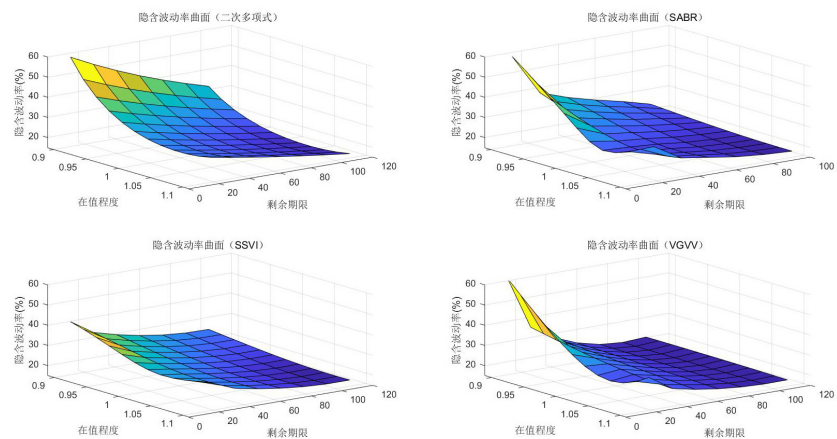


图 3 市场下跌时的铜期权波动率拟合曲面(2020/03/16)



(二) 模型整体拟合精度比较

1. 二次多项式模型

二次多项式模型最大的特点是参数校准简单方便,无需最优化,参数值不依赖于初始值的设定,因此模型拟合非常快速。但我们从表 1 中的模型拟合误差和模型方差比率可以看到,二次多项式模型仅对短期限的期权的拟合误差相对较小,在 2% 左右,模型解释度普遍在 0.8 以上。但对于

中期限和长期限的期权，二次多项式拟合的波动率误差陡然上升，都达到了3%以上，部分深度虚值期权对应的波动率误差甚至超过了10%，对应的模型方差比率也大多为负值。

虽然二次多项式模型在计算上

快速方便，但其对波动率曲面的拟合误差偏大，这令其在实际使用中很难满足精度要求。

2.SABR 模型

与二次多项式模型单纯的数据拟合不同，SABR 模型本质上是随机

波动率模型，富有经济意义。在拟合时 SABR 模型要对期权的每个期限刻画一条单独的波动率曲线，每条波动率曲线需要校准的待估参数有3个，这要求每条波动率曲线上至少有4个数据质量较好的点。因此如果遇到交易不活跃的情况，可能会导致 SABR 模型无法正常校准参数。从我们实证使用的铜期权数据来看，基本能够符合数据要求。

以我们的实证数据来看，SABR 模型需要每日拟合4条波动率曲线，每条曲线在参数校准时需要进行最优化，因此普遍耗时较长，模型计算速度相对较慢，但在可接受范围之内。表2为 SABR 模型对样本数据拟合波动率曲面的模型拟合误差和模型解释方差比率。从拟合误差来看，SABR 模型对短中期剩余期限的波动率拟合误差都较小，多在0.5%左右，对于较长剩余期限的波动率拟合误差也在1%左右，且其对虚值程度较深的波动率拟合误差也没有显著增大。而从模型解释方差比率来看，对于不同在值程度和剩余期限，SABR 模型拟合曲面计算的波动率都有着很高的模型方差解释比率，绝大多数都达到了95%以上。

因此，虽然 SABR 模型由于所需最优化次数较多，在拟合效率上有所欠缺，但从其模型拟合误差和模型解释方差比率来看，有着很好的模型精度，远超二次多项式模型。

3.SSVI 模型

SSVI 模型在刻画每日的波动率

表 1 二次多项式模型拟合误差和模型解释方差比率

在值程度	0.85-0.9	0.9-0.95	0.95-1.0	1.0-1.05	1.05-1.1	1.1-1.15
剩余期限						
Panel A : 模型拟合误差均值						
<=30	0.0225	0.0146	0.0247	0.0224	0.0128	0.0235
30-60	0.0844	0.0510	0.0447	0.0320	0.0223	0.0277
60-90	0.1307	0.0816	0.0566	0.0397	0.0316	0.0393
>90	0.1644	0.1013	0.0677	0.0446	0.0374	0.0480
Panel B : 模型解释方差比率						
<=30	0.8123	0.9172	0.8703	0.8187	0.8844	0.6838
30-60	-1	0.4954	0.6558	0.6652	0.7093	0.3655
60-90	-1	-1	0.2805	0.4687	0.3569	-1
>90	-1	-1	-1	-1	-1	-1

注：-1 代表其模型解释方差比率为负值。

表 2 SABR 模型拟合误差和模型解释方差比率

在值程度	0.85-0.9	0.9-0.95	0.95-1.0	1.0-1.05	1.05-1.1	1.1-1.15
剩余期限						
Panel A : 模型拟合误差均值						
<=30	0.0058	0.0044	0.0044	0.0064	0.0056	0.0057
30-60	0.0033	0.0046	0.0046	0.0047	0.0028	0.0026
60-90	0.0028	0.0055	0.0055	0.0056	0.0030	0.0032
>90	0.0073	0.0104	0.0104	0.0102	0.0092	0.0095
Panel B : 模型解释方差比率						
<=30	0.9880	0.9931	0.9931	0.9308	0.9658	0.9768
30-60	0.9954	0.9719	0.9719	0.9658	0.9927	0.9928
60-90	0.9957	0.9856	0.9856	0.9796	0.9887	0.9875
>90	0.9502	0.9502	0.9502	0.9422	0.9148	0.8875

表 3 SSVI 模型拟合误差和模型解释方差比率

在值程度	0.85-0.9	0.9-0.95	0.95-1.0	1.0-1.05	1.05-1.1	1.1-1.15
剩余期限						
Panel A : 模型拟合误差均值						
<=30	0.0513	0.0246	0.0089	0.0095	0.0209	0.0395
30-60	0.0243	0.0118	0.0061	0.0064	0.0122	0.0197
60-90	0.0151	0.0088	0.0069	0.0072	0.0086	0.0143
>90	0.0179	0.0141	0.0099	0.0105	0.0156	0.0192
Panel B : 模型解释方差比率						
<=30	0.3672	0.8129	0.9719	0.9155	0.6383	0.0720
30-60	0.8491	0.9649	0.9660	0.9219	0.8883	0.6790
60-90	0.9365	0.9768	0.9763	0.9490	0.9295	0.8332
>90	0.8046	0.9106	0.9441	0.9136	0.7862	0.6455

表 4 VGVV 模型拟合误差和模型解释方差比率

在值程度	0.85-0.9	0.9-0.95	0.95-1.0	1.0-1.05	1.05-1.1	1.1-1.15
剩余期限						
Panel A : 模型拟合误差均值						
<=30	0.0079	0.0079	0.0148	0.0175	0.0095	0.0084
30-60	0.0212	0.0212	0.0192	0.0185	0.0152	0.0198
60-90	0.0197	0.0197	0.0226	0.0213	0.0164	0.0152
>90	0.0158	0.0158	0.0249	0.0246	0.0191	0.0179
Panel B : 模型解释方差比率						
<=30	0.9942	0.9832	0.9241	0.8237	0.9757	0.9902
30-60	0.8586	0.7676	0.2633	0.7226	0.6477	0.4723
60-90	0.6105	0.8260	0.5458	0.6064	0.4808	0.3285
>90	0.6098	0.8368	0.7474	0.2238	0.4236	0.0696

曲面进行参数校准时同样需要最优化，但与 SABR 模型不同的是，SSVI 模型是直接对整个曲面进行参数校准，不需要对不同期限的每条波动率曲线分别校准，因此普遍耗时较 SABR 模型短，模型计算速度快。SSVI 模型

有 3 个待估参数用于波动率曲面校准，因此理论上要求输入模型的数据在所有期限的波动率曲线上达到至少 4 个即可，除非遇到交易极度不活跃的情况，否则一般都可以满足，其对模型的数据要求较 SABR 模型降低不少。

表 3 为 SSVI 模型对样本数据拟合波动率曲面的模型拟合误差和模型解释方差比率。从拟合误差来看，SSVI 模型对短、中和较长期限的浅虚值（在值程度为 0.95-1.05）的波动率拟合误差都相对较小，基本在 1% 以内；而随着虚值程度的逐渐加深，其波动率拟合误差也随之增大，在深度虚值处达到了 3% 以上。从模型解释方差比率来看，除深度虚值以外的波动率，模型在不同剩余期限上都有着较好的模型解释方差比率，多数都在 90% 以上，而曲面在深度虚值处拟合的波动率的模型解释方差比率较低。

因此，从模型拟合误差和模型解释方差比率来看，SSVI 模型对在值程度在 0.9-1.1 区间的浅虚值和虚值的波动率拟合精度较好，但对深度虚值的波动率拟合有明显的误差，整体上拟合误差大于 SABR 模型。而从拟合效率来看，由于 SSVI 模型对数据要求较低，其拟合速度和参数稳定性都优于 SABR 模型。

4.VGVV 模型

VGVV 模型在拟合波动率曲面进行参数校准时也是对整个曲面进行校准，而不需要拟合每条波动率曲线，其待校准的参数为 5 个，其模型拟合的稳定性和时间效率存在一定问题，在实际测算中，我们也发现其拟合波动率曲面的平均耗时显著高于 SABR 模型和 SSVI 模型。

表 4 为 VGVV 模型对样本数据拟合波动率曲面的模型拟合误差和模

表 5 各模型的拟合效果比较

	拟合精度	不同市场条件下波动率曲面拟合情况
二次多项式	有较大拟合误差	能刻画基本的波动率曲面形态，但曲面丢失大量细节
SABR	不同在值程度和剩余期限的拟合误差都较小	能较好地刻画不同市场条件下对应的波动率微笑 / 偏斜，及其在期限结构上的变化
SSVI	平值和浅虚值处误差较小，但深度虚值处有明显拟合误差	能较好地刻画市场平稳和市场上涨情况下的波动率曲面，但在市场下跌情况下拟合曲面在左尾处的波动率有明显偏差
VGTV	在短期限处误差较小，但较长期限处明显大于 SABR 和 SSVI	拟合曲面在较长期限处的波动率过于平坦

型解释方差比率。从拟合误差来看，VGTV 模型对短期限的波动率拟合误差相对较小，平均在 1% 左右；而剩余期限的拉长，其波动率拟合误差也随之增大，在中长期剩余期限的波动率拟合误差在 2% 左右。从模型解释方差比率来看，模型在短期限上有

着较好的模型解释方差比率，但在中长期剩余期限下的模型解释方差比率大多相对较低。

因此，在实证中 VGTV 模型拟合的波动率曲面在短期限上有不错的拟合精度，但在中长期期限上，VGTV 模型的拟合精度相对较

差一些，拟合误差和解释方差比率较 SABR 和 SSVI 模型都有所不如。

四、总结

本文以铜期权为研究对象，对二次多项式模型、SABR 模型、SSVI 模型和 VGTV 模型的拟合精度和不同市场情况下的适用性进行了实证对比，表 4 给出了各模型拟合效果的对比结果。

虽然从拟合效率来看，二次多项式模型最为快速稳定，但其刻画的波动率曲面在期限结构的变化上丢失了较多细节，相比其他几个模型存在较大的拟合误差，使其难以运用到实际市场中。

近年提出的 VGTV 模型虽然在理论上最富有经济意义，但从实证结果来看，其在较长期限处的拟合误差相比 SABR 和 SSVI 较大，同时其在拟合速度和参数稳定性上也存在一定问题，整体上有明显的劣势。

SABR 模型和 SSVI 模型在拟合精度和拟合效率上都有着较好的效果，其中 SABR 模型在拟合精度上更好，SSVI 模型则在拟合速度和参数稳定性上更有优势。从模型设定上看两者都满足无套利条件，SABR 模型本质上是随机波动率模型，相比纯数据拟合的 SSVI 模型更具有经济意义，而 SSVI 模型则对于数据要求相对较低。因此在实际应用中，可根据市场情况和数据质量，结合两种模型得到最适合的隐含波动率曲面。

（本文作者为上海期货交易所站博士后）



供需紧平衡下，玻璃行业有望延续景气

文 曹璐



2020 年的玻璃价格呈现出非常明显的“V”形走势，拐点在 4 月下旬。受疫情影响，去年 2、3 月份全国各区域玻璃原片的运输和下游需求几乎停滞，而同一时期的玻璃供给依然正常放量，导致去年年后厂家原片库存大幅累积，并在 4 月下旬达到天量。为了增加出库，缓解资金压力，玻璃厂家持续大幅下调现货价格。4 月下旬时，玻璃现货价格已经处于 2016 年四季度以来的低点，之后由于供需出现错配，生产企业开始快速去库，玻璃价格也明显回升。

中长期看，浮法玻璃行业将持续处于景气状态

2009 年以前，浮法玻璃行业处于成长期，产能持续增长。2009 年之后玻璃行业成长期结束，周期属性开始凸显，在产产能走出了三个明显的周期，基

曹璐，复旦大学经济学院金融学硕士，就职于东证衍生品研究院，任高级能化分析师。专注于橡胶行业的基本面研究，同时兼备数理统计基础。认为研究要用严谨的逻辑与充分的数据来说明论证，“大胆假设，小心求证”，致力于通过深入挖掘与细致分析，摸清价格走势的命脉。

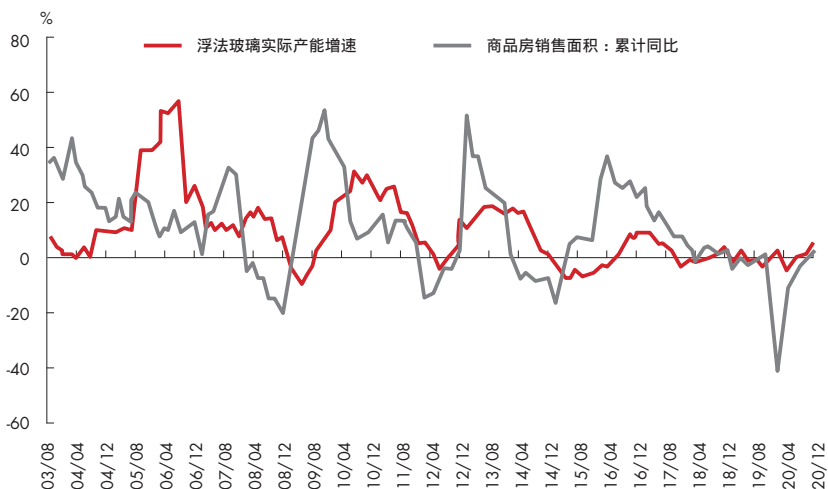
本以三年为一周期循环，2009 年之后玻璃行业的产能周期主要是由地产需求驱动的。2018 年之后，玻璃行业产能周期性明显弱化，表现为第三轮产能周期的末端被明显拉长，主要原因在于产业政策导致供给端进入非扩张期，存量阶段行业供需调整机制被修改，即企业盈利大幅改善也不会刺激新增产能大量释放。

2017 年以来多部门陆续出台了政策来限制玻璃行业新增产能，且政策的严厉程度逐年递增。2020 年 1 月工信部进一步明确了具体置换细则，要求“已停产两年或三年内累计生产不超过一年的平板玻璃生产线不能用于产能置换（自 2021 年 1 月 1 日起实施）”，10 月份工信部在 1 月份文件的基础上又增加了一些新规定，如“2013 年以来，连续停产两年及以上的平板玻璃生产线不能用于产能置换”。近年来出台的诸多政策已经基本从源头上封堵住了玻璃行业无序扩张的可能。

由于产业政策方面的限制，2017 年以来，虽然浮法玻璃行业保持景气态势，但是行业新建产能始终被严格控制，新点火产能明显减少，行业供给也从增量阶段进入了存量阶段。高利润无法刺激新建产能大量释放、总产能增量大幅下行是导致玻璃产能周期性明显弱化的主要原因。

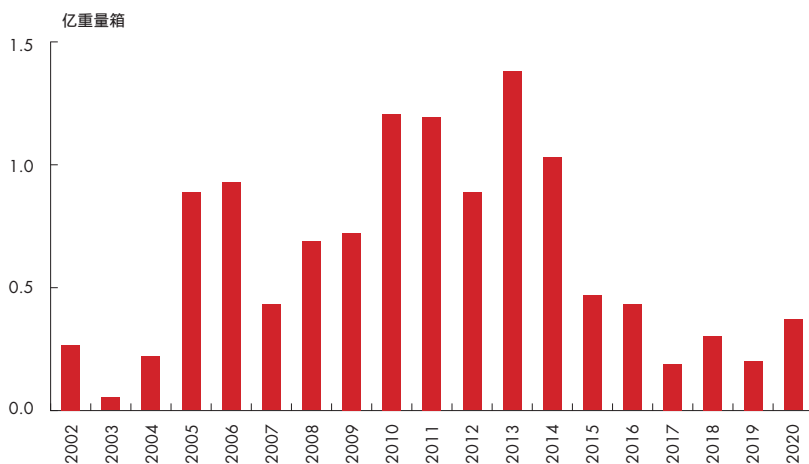
此外，2009 年之后玻璃行业的产能周期主要是由地产需求驱动的，2018 年之后随着房地产政策的趋严，地产需求本身的趋稳也是导致玻璃产

图 1 商品房销售面积 VS 浮法玻璃实际产能增速



资料来源：Wind，中国玻璃期货网，东证衍生品研究院

图 2 浮法玻璃年度新建产能



资料来源：中国玻璃期货网，东证衍生品研究院

能周期性明显弱化的重要原因。

在玻璃产能周期性明显弱化的同时，近几年玻璃价格也基本维持在景气状态。一方面是地产需求端未有大的波动，始终提供一定支撑，另一

方面，玻璃供给端进入存量阶段，导致行业供需传导机制被修改，即行业盈利改善时不会刺激新建产能大量投放。此外，还有一个非常重要的原因是 2018 年之后行业理论冷修高峰期

的到来提升了厂家产能调节的自由度，使得厂家在市场表现欠佳时能够充分利用冷修这一供给“调节阀”来及时调整行业供需关系，从而将行业景气度持续维持在高位。

玻璃炉窑的正常寿命是8至10年，在没有达到冷修时间前，即便市场环境不好，厂家也基本不会主动进行冷修。而理论冷修期到来后，因为玻璃产线实际寿命的弹性较大，即便窑炉到期，也可以用热修代替冷修，调节空间比较大，因此在没有环保和生产意外事件等因素的干扰下，停产决定主要受生产企业经营状况和主观预期影响。2010至2014年为行业新建产能投产的高峰期，2018年开始玻璃行业进入理论冷修高峰期。随着达到冷修条件的生产线变多，厂家对产能的自主控制力也变得更强大，有更高的自由度根据当前的盈利情况决定冷修或者复产。2018年之后，玻璃行业在大的产能周期性特征弱化的同时，周期内部的波动明显加剧，即出现了数个以厂商主动供给调节行为驱动的更短的周期。整体来看，理论冷修高峰期的到来使得玻璃供给端的调节更加灵活，这也是2018年之后行业景气度持续维持在高位的重要原因。

综上所述，从更长期的角度看，在地产需求趋稳、产能处于非扩张期以及厂家对产能控制自由度较高等诸多因素没有发生根本性改变的情况下，玻璃行业将持续处于景气状态，阶段性供需错配更多是带来景气周期内价格波动的机会。

2021年浮法玻璃需求端韧性犹存

从历史来看，玻璃销量与房屋新开工指标高度相关，两者增速变动基本同步。近年来，由于房地产行业周期属性的弱化，房地产相关指标的波动性也明显下降。值得注意的是，2017年年底以来，与销售面积增速持续徘徊在低位不同，新开工增速在疫情之前始终维持在较高水平，从而对玻璃需求端构成了明显提振，也是近年来玻璃行业保持景气态势的重要原因。

新开工和销售增速之所以会出现比较明显的分化，主要源于近年来房地产行业融资环境持续收紧导致房企经营对销售回款的依赖度不断提升。2018年政府在加强对信托、银行贷款以及委托贷款融资限制的同时，也增强了对于房地产企业并购贷款合规性的审核力度。此外，对于房企境内公司债券的发行也加强了限制，终止发行的案例时有发生。在境内融资持续收紧的情况下，不少企业将重心转向境外融资。但是此后，2018年国家发改委和财政部联合发布政策限制境外发债的使用用途。2019年房地产融资端管控继续加强，连续出现针对性收紧政策，银行贷款、信托、境内债、境外债等房地产传统融资渠道相继被加强监管。持续收紧的融资监管导致房企对销售回款的依赖度越来越高，近年来期房销售占比不断提升，开发商出于资金压力，为了加快销售回款，通常拿地后就会尽快开工。

在前期监管政策未有放松的情况下，去年8月份，“三条红线”的出台再次收紧了房企融资。监管要求12家试点房企从9月开始每月15日之前向监管部门提交包含“三条红线”相关指标的监测表。“三条红线”政策于2021年起在全行业全面实施，并力争让房企在三年内完成降负债的目标，该政策对地产融资端的影响将是长期的。房企融资“三条红线”政策意味着资金端的调控由2018年以来的融资渠道监管转向融资主体监管，监管力度再度升级。对于踩线的房企来说，需要积极地促回款、降负债，使财务指标满足三条红线的要求。在针对房企融资渠道的监管未有放松的情况下，“三条红线”的严格执行将进一步提升房企销售回款的重要性。10月以来房屋新开工当月同比重回正增长，很大程度上也是源于“三条红线”政策压力下房企加快开工促回款的行为。

除此之外，2015年以来商品房销售端持续活跃，带动整个行业持续去库。去年受疫情影响，库存一度明显增加，但疫情被控制后，库存又开始快速去化，目前的绝对库存水平已经低于疫情前。近年来房地产市场持续去库工作已经卓见成效，后续房企存在一定的补库需求。2019年4月份自然资源部也下发通知，再次强调去化周期在6至12个月之间的城市要增加供地，去化周期在6个月以下的要显著增加并加快供地，在低库存下预计部分供需关系紧张的城市将增

加供给，从而也会对未来的新开工构成一定支撑。

整体来看，由于地产行业融资监管趋严态势较难被扭转，尤其是“三条红线”出台后，监管力度升级，销售回款对于房企到位资金的重要性进一步凸显，企业也将加快销售回款来应对监管政策对自身的影响，这一驱使房企赶工的动力将继续对新开工端构成提振作用。除此之外，低库存下部分城市的补库需求也会对2021年新开工有所支撑。经估算，2021年新开工增速或在1%附近，重回正增长，这意味着今年浮法玻璃需求仍将受到来自地产端的支撑作用。

新增供给受限，光伏转产和冷修调节阀将构成减量作用

虽然当前浮法玻璃在产日熔量处于历史高位，但2021年玻璃供给端面临的压力实际上不大。

首先，行业政策的持续收紧已经从源头上封堵住了未来浮法玻璃行业无序扩张的可能，目前供给端处于存量阶段，这意味着行业供需传导机制被修改，即盈利大幅改善也不会刺激新建产能大量投放。

其次，部分浮法转供光伏压延玻璃的情况会对2021年浮法玻璃的供给端构成减量作用。去年下半年以来光伏行业的高景气催生了对上游组件、电池和光伏压延玻璃的高需求。组件、电池等主产业链的产能弹性大，



扩产速度比较快，但是光伏压延玻璃由于投产周期长，在市场需求旺盛时，很难快速进行增产调整，从而导致供需失衡。在光伏玻璃供应紧张的形势下，去年四季度以来部分龙头企业开始使用2mm超白浮法玻璃来替代超白压延玻璃。经统计，计划转供光伏背板玻璃的生产线共九条，技术改造的周期约为3至6个月，预计在今年上半年转产会陆续完成。光伏行业的高景气驱使一部分原本供应建筑玻璃的浮法产能转向供应光伏背板玻璃，从而将导致浮法玻璃的在产产能出现一定收缩。

最后，由于玻璃行业的高毛利，不排除今年后续有更多计划外的生产线点火投产的可能，而2021年大量的潜在冷修线能够对可能的复产产能冲击形成有效对冲。经统计，2013年以前点火至今尚未冷修过的生产线

有59条，占全部在产产能的23%左右。玻璃炉窑的正常寿命为8至10年，也就意味着该批高窑龄产线会从2021年开始全部处于理论冷修期，成为供给端的潜在减量。在市场行情较好时，厂家会适时延迟窑龄到期生产线的冷修时间，或者通过热修的方式维持生产。而一旦市场供需环境走差，价格有所承压，厂家就会利用潜在冷修线这一供给调节阀来调整行业供需关系，从而将行业景气度维持在高位。2019年上半年和2020年上半年玻璃价格的两次“V”形反转，很大程度上都是供给调节阀在发挥作用。

综合分析，在经历2020年因疫情导致的“V”形行情后，浮法玻璃行业在2021年将呈现供需紧平衡格局。从长周期来看，行业景气态势尚未终结，而紧平衡格局将带来景气周期内价格波动中枢继续有所上移。■

苹果高库存与弱需求的矛盾分析

文 王立力

今年以来，苹果期货主力 2105 合约延续 2020 年四季度的下跌趋势，不断创出历史新低，价格从 2020 年 10 月最高的 8614 元 / 吨跌至 2021 年 3 月最低的 4916 元 / 吨，跌幅达 42.93%。

从基本面情况分析，首先全国苹果冷库库存较高是拖累苹果价格下跌的主要因素；其次水果整体大行情比较差，进一步拖累苹果去库存速度，随着时间的推移，苹果库存压力与日俱增；最后在新冠疫情对各行业经营、节日效应等方面造成负面影响的大背景下，需求受到明显的抑制，尤其是务工人员就地过年政策使得春节走亲访友采购量下降。目前，苹果仍然面临高库存的压力，随着苹果价格的大幅回落，苹果市场是否会“否极泰来”？这需要对苹果供需基本面进行分析。

苹果产业情况及现货行情综述

我国是世界上最大的苹果消费国，苹果是水果产量最大的品种（不含瓜类），在我国水果产业中具有重要地位。苹果产业市场化程度较高，价格完全由市场供需主导，主要受宏观经济形势、节日和季节性周期、天气灾害、主要经济作物比价、出口及

市场预期等方面因素影响。苹果出口量占比较少，主要以内销鲜食为主，深加工占比约 15%。种植地区集中在黄土高原地区和渤海湾地区，其中山东、陕西、甘肃、河北、河南、山西及辽宁七省产量占国内总产量的 90% 以上。由于南方气候适宜，可选择的种植水果种类较多，同时苹果属于非刚性需求，具有明显的消费替代属性。

（一）水果和苹果产量充裕

国家统计局数据显示，近十年来，全国水果产量从 2011 年的 21018.61 万吨增至 2019 年的 27400.84 万吨，增长幅度达到 30.36%；全国苹果园面积从 2011 年的 1949.75 千公顷到 2019 年的 1978.1 千公顷，一直保持稳步缓增态势；全国苹果产量从 2011 年的 3367.28 万吨增长至 2019 年的 4242.54 万吨，呈现持续增长状态，虽然苹果产量的增长幅度达到 25.99%，但仍不及水果总产量增幅，说明其他水果的产量增幅高于苹果。通过对以上数据分析可以发现，苹果供应端种植面积和产量均达到历史最高值，随



王立力，格林大华期货研究所所长助理，农产品研究团队负责人，郑商所红枣高级分析师，第一师阿拉尔市果品行业联合会特聘金融顾问。主要负责团队产业化链研究、“保险+期货”及新品种拓展工作，近年成功推荐期货交割库 5 家，多次负责承办交易所鸡蛋、苹果、红枣、干辣椒、生猪等品种调研和项目课题，荣获大商所“优秀投研团队”称号，郑商所“保险+期货”项目建设个人突出贡献奖，中期协最佳服务实体经济案例奖，并多次获“最佳农产品分析师”及“期权分析师”等荣誉。

着种植管理、天气监测等技术水平的提高，产量增幅较为突出，总体而言苹果供应充裕度较高。

（二）产销区苹果现货价格低迷

中果网统计数据显示，3 月 25 日，山东栖霞产区 80# 以上一二级苹果价格在 2.20 至 2.80 元 / 斤，80# 以

图 1 苹果产量及价格走势



数据来源：WIND 格林大华期货研究所

上统货在 2.00 元 / 斤左右，三级果价格在 1.30 至 1.70 元 / 斤，清明备货氛围不浓，市场走货速度缓慢，行情偏弱运行；陕西洛川产区半商品货 70# 起步价格在 2.80 至 3.30 元 / 斤，市场走货不快，冷库以客商包装自有货源为主，部分果农继续持货观望；甘肃静宁产区纸袋富士 75# 以上片红价格在 3.00 元 / 斤左右，75# 以上条纹统货价格在 2.20 元 / 斤左右，客商拿货热情不高，成交量有限。

前期受降温影响，西北地区部分苹果受到一定损害，但是整体危害不大，“倒春寒”的预期落空。国内苹果市场进入清明节备货后，消费需求仍然比较弱，这是苹果期货近月合约大幅下跌、回归价值的主要原因。

(三) 水果市场供应充足，流通环节走货缓慢

农业部监测的主要水果产品价格显示，富士苹果批发平均价为 3.88

元 / 斤，较 2 月的 3.68 元 / 斤上涨 0.20 元 / 斤；蜜桔批发平均价 1.80 元 / 斤，较 2 月的 1.05 元 / 斤上涨 0.75 元 / 斤；香蕉批发平均价 2.4 元 / 斤，较 2 月的 1.81 元 / 斤上涨 0.59 元 / 斤。虽然水果价格整体开始回暖，但各类水果成交量均低于去年同期水平。另外，砂糖橘即将退市，对苹果的替代效应将减弱，未来苹果去库存将成为价格回升的主要推动因素。

苹果供应端分析

苹果的供应端一般由产量、冷库库存量构成，产量主要受种植面积和天气影响，由于种植面积长期处于稳定状态，天气成为影响产量的直接因素，主要集中在每年 3 至 4 月“倒春寒”引起的花期冻害问题，其他时间供应端重点关注冷库库存量。由于夏季天气炎热，仓储难度大、机械冷库检修等，苹果往往不存在年度结

转库存情况。一般情况下，西北陕西和甘肃苹果冷库出货时间为 1 至 5 月，山东冷库出货时间为 6 至 8 月，甘肃 4 月前后开始清库，陕西 5 至 6 月清库，山东 8 月底前清库，因此当季的产量和库存量是影响苹果未来一年价格的核心因素。

(一) 苹果冷库库存量处于历史最高值

3 月 25 日，根据卓创资讯数据，山东冷库库容比为 67.3%，该周期库容比减少量为 0.7%。陕西冷库库容比为 55.6%，该周期内库容比消化量为 1.9%。当周冷库出货量约为 22.69 万吨。截至 3 月 24 日当周，天下粮仓调查数据显示，全国冷库苹果库存量 916.7 万吨，全国冷库库容比 63.22%，环比上周的 64.76% 降低 1.54%，当周冷库出货量为 22.38 万吨。

去年苹果库存处于高位主要是受到新冠疫情的影响，尤其春节期间疫情对消费的影响是后期无法弥补的，但 2021 年疫情形势明显好于去年，产区库存却反而更高，这进一步反映出当前苹果市场供应充足的局面。

综合多个采样数据和实地调研分析，目前苹果冷库库存量处于历史最高值，由于市场走货不佳，终端消费量有限，产区去库存速度偏慢，走货慢后期压力就会陡增，有客商将货源留作后期销售，也有部分客商有降价销售行为，主动降价去库存或后期被动降价甩货，陷入两难境地。目前货源以果农和客商为主，存在惜售出库情况，随着后期气温升高、苹果质量下降，未来

库存苹果可能面临大量抛售的风险。

（二）2020/2021 果季产量预期

2020/2021 果季高库存是影响近月合约的主要因素，远期重点还要关注新季产量。从发生严重“倒春寒”灾害年份的产量来看，这并未扰乱我国苹果增产态势，受灾也是苹果种植业的常态，近 20 年以来，共发生 8 次较为严重的灾情。从受灾分布情况来看，受灾区域呈点状或网状，局部性受灾情况居多，最严重的是 2018 年“倒春寒”引发面状受灾的情况。若灾害导致全国减产 20% 以上，将会改变供需关系。“倒春寒”一般是指初春气温回升较快，但春季后期因冷空气频繁入侵，气温快速下降，一般需要以前期温度高为基础，具有降温速度快且大，低温持续时间长等特点。“倒春寒”对果树花芽期与幼果期危害最大，若发生“倒春寒”的时间与花芽期重合，将直接造成不同程度授粉不良、坐果率下降与畸形果增多的现象，最终影响苹果质量和产量。

整体来看，今年 2 月气温偏高，果树提前萌芽、开花。2 月中旬，来自北极的超强冷空气席卷美国，多地出现创纪录低温，被称为世纪寒潮。而我国河北、湖北、河南多地气温突破 2 月历史最高值，春季气温波动剧烈，但是由于持续时间短，实质上并未造成全国范围的影响，仍以常态化点状或网状为发生，再加上当前市场与供需基本面相关性较弱，几乎未能对当前价格造成影响。

苹果需求端分析

苹果消费具有明显的季节性波动特征。一般 11 月苹果下树后，品质偏低的苹果基本在春节前随行就市销售，部分高品质的存入冷库以待来年销售。由于苹果是集中下树，并且冷库储存成本较高，在大量上市期间，现货价格往往处于年度较低水平，12 月以后，随着春节备货的启动，现货价格季节性上涨。春节过后，市场进入消费淡季，现货价格逐渐下跌至 5 月。6 月以后，一方面库存下降，新果未下树；另一方面端午、中秋、国庆等重要节假日带动消费，价格呈现季节性上涨走势，前提是供应端无库存压力。

（一）替代性水果价低挤压苹果消费

苹果消费刚性属性不强，需求端弹性较大，水果间替代效应明显。我国水果品种主要为苹果、柑桔、梨、葡萄和香蕉。国家统计局数据显示，2019 年我国苹果总产量为 4242.54 万吨，占水果总产量比例为 15.48%；2019 年我国柑桔产量为 4584.54 万吨，占水果总产量比例为 16.73%；2019 年我国梨产量为 1731.35 万吨，占水果总产量比例为 6.32%；2019 年我国香蕉产量为 1165.57 万吨，占水果总产量比例为 4.25%。柑橘、梨、香蕉合计占比达到 27.3%，同时这三种水果也是苹果的主要替代品，长期以来均呈稳步增长态势，尤其是柑橘的丰产导致价格大幅下跌，成为拖累水果整体价格的导火索。

（二）疫情因素影响逐渐淡化

苹果消费受节日因素影响较大，走亲访友采购量较为集中，另外受人均收入、消费者数量和消费偏好等影响。尤其是人均收入提高，人们的消费能力提升，苹果及其深加工产品的消费需求提高，促使价格提升。近一年新冠疫情一直给消费端带来冲击，尤其是节日期间走亲访友的减少，导致苹果错过了消费旺季，且后期无法弥补。今年以来疫情对苹果的影响逐渐弱化，已经恢复至常态水平，这也从侧面证实，本轮苹果下跌的主要矛盾还是供需基本面。

探底回升之路漫漫

综上所述，苹果高库存是影响价格走势的主要矛盾，也是目前苹果市场最大的利空因素。需求端批发市场和流通环节走货依然较慢，清明节假期提振再次低于预期，库存压力将继续抑止苹果价格回升。随着气温升高，货源存货期短、质量下降等风险也逐渐加大，冷库仓储时间不断缩减，主动降价去库存或将逐渐转为被动甩货，不排除未来果价还有一轮下跌的可能。

长期而言，不可否认苹果价格已经跌至历史偏低水平，由此引发的种植结构调整也将逐渐显现。2021/2022 果季将是影响期货远月合约的重要因素，同时需要进一步关注库存苹果对早熟富士的影响，以及早熟富士价格对晚熟富士的连锁反应。■

PVC 产业链利润分化

宝城期货金融研究所能源化工小组

2021 年以来,因为极寒天气影响,不仅原油产出受阻,PVC 生产装置也是降低负荷,国外 PVC 价格暴涨,PVC 出口订单增加,加之内蒙古能耗“双控”,电石价格迅速上涨,PVC 生产成本增加,导致 PVC 价格强势上涨,PVC2105 合约从 1 月 4 日的 7150 元/吨上涨至 3 月 26 日的 8920 元/吨,涨幅高达 24.75%。3 月 16 日更是创下近十年来最高价 9280 元/吨。全国电石法 PVC 现货价格从 1 月 4 日的 7107 元/吨上涨至 3 月 26 日的 8642 元/吨,涨幅达 21.60%,现货价格涨幅小于期货价格涨幅,基差走弱,市场走强逻辑还是偏预期。近期下游制品企业抵触高价原料,成交清淡,PVC 市场有所回调。

宝城期货金融研究所能源化工小组,曾在 2010-2011 年度分别获得大连商品交易所十大优秀化工研发团队第九名和第七名。其组员经常在《期货日报》等报刊杂志发表化工商品期货评论文章,致力于服务大型化工产业客户,以客户权益增值保值为首要任务,注重宏观面、能化商品基本面研究,经常受期货交易所的邀请深入产业链调研考察。

一、能耗“双控”下,电石供应受限,提升 PVC 生产成本

由于内蒙古未能完成能源消费总量和强度“双控”考核目标,加之中央高度重视碳中和,内蒙古出台能耗“双控”政策并要求严格执行。

2020 年 12 月 20 日,内蒙古自治区发布了《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施(征求意见稿)》。2021 年 1 月 8 日,乌兰察布市发布《关于做好重点用能工业企业能耗“双控”工作的方案》。3 月 10 日,内蒙古正式印发内蒙古各盟行政公署、市人民政府等有关部门。内容提到,先行确定 2021 年全

图 1 PVC2105 合约价格走势 单位:元/吨



数据来源:博易大师 宝城期货金融研究所

区能耗双控目标为单位 GDP 能耗下降 3%，能耗增量控制在 500 万吨标准煤左右，能耗总量增速控制在 1.9% 左右，单位工业增加值能耗（等价值）下降 4% 以上。其中关于电石和 PVC，从 2021 年起，不再审批电石、聚氯乙烯（PVC）新增产能项目，确有必要建设的，须在区内实施产能和能耗减量置换。30000 千伏安以下矿热炉，原则上 2022 年底前全部退出；符合条件的可以按 1.25:1 实施产能减量置换。

此外内蒙古发改委及工信厅调整部分行业电价政策和电力市场交易政策，其中对限制类、淘汰类电石产能提高了电价，自备电厂需要按自发电量缴纳政策性交叉补贴，提高其生产成本。电费成本提高 34 至 483 元/吨。

电石生产需要用到矿热炉。矿热炉又称电弧电炉、电阻电炉，主要是利用电弧的能量及电流、炉料的电阻，将电能转变成热能，从而将有用元素还原出来。其中用于生产电石的称为电石炉，是以焦炭为还原剂，氧化钙（石灰石）为原料。

电石的生产是高耗能，一般电石炉的容量越高，其能耗越低，因此现在电石炉向着高容量的方向发展，据统计，目前全国电石炉 30000 千伏安以下仅占比不到 10%，其中内蒙古电石炉 30000 千伏安以下仅占比不到 7%。像中泰化学的每台电石炉容量均高于 30000 千伏安。

能耗“双控”政策的实施，使内蒙古地区电石生产受限，市场供不应求。据隆众资讯统计，内蒙古地区 2020 年电石产量 964 万吨，占全国产量高达 33.38%。3 月初内蒙古地区因能耗双控停车、提前检修或限产限电企业涉及电石的日损失量约 7100 吨，随着限产停产力度的加强，内蒙古地区电石在 3 月底日损失量高达 11000 吨，按生产 1 吨 PVC，消耗 1.35 吨电石折算下来，PVC 的月度损失量在 24 万吨。

因此被限制能耗和产能的电石价格暴涨，屡次刷新历史新高，多地市场价突破 5000 元/吨，如 3 月 22 日，华北地区电石到货价为 5300 元/吨，较 1 月 4 日的 3975 元/吨上涨 1325 元/吨，涨幅高达 33.3%，同比去年涨幅更是高达 72.9%。

电石的主要成分是碳化钙（ CaC_2 ），与水反应可以生成乙炔，将乙炔与氯化氢反应，可以制得氯乙烯单体，再通过聚合反应生产聚氯乙烯。电石是电石法 PVC 生产企业最大的生产成本。一方面电价上涨，导致电石生产成本上升，加之产能增产受限，大幅提高 PVC 的生产成本，目前 PVC 外购电石法已经处于亏损状态。即使考虑以碱养氯，但是烧碱利润在 2017 年后就一路下滑，总的氯碱毛利亦在盈亏边缘。受此影响，部分外购电石法装置降低了负荷。据统计，电石法制 PVC 产能占比全国 PVC 产能的 80%，其中外购电石法占比电石法

产能的 35%，影响较大。

二、PVC 进入检修旺季叠加新增产能有限，PVC 供应压力不大

据卓创资讯统计，2021 年 PVC 新增产能 152 万吨，但按照以往规律，部分装置会推迟投产，预计实际投产 80 万吨，加上 2020 年底释放的新增产量，这样 2021 年新增产量增速在 7%，与前两年相当。今年二季度主要关注 6 万吨/年的上海氯碱、30 万吨/年的浙江嘉化、40 万吨/年的聚隆化工新增产能的投产情况。

检修方面，目前公布的检修计划不多，仅有山东信发、安徽华塑、伊东东兴、云南能投共 144 万吨产能公布了 4 月份的检修计划，但按照往年规律，二季度是 PVC 企业的传统检修旺季，尤其是现今化工安全检查严格以及外购电石法亏损的情况下，今年二季度检修力度将依然不低。最近三年二季度平均检修损失量在 62.7 万吨。截至 3 月 26 日当周，PVC 开工率在 79.31%，较 2 月底高点下降 9.1 个百分点，其中电石法 PVC 开工率在 79.44%，较 2 月底高点下降 9.56 个百分点，开工率已经出现明显下滑，且电石法开工率下降较乙烯法更多。按照往年规律来看，近四年的二季度均出现年内开工率低值，2020-2017 年二季度开工率低值分别为 70%、67%、73%、67%。

三、净出口放量明显，需关注外盘装置恢复情况

由于产能过剩（2009年行业开工率仅为51%），PVC在2013至2014年开始了一波去产能，从2013年的2475万吨降至2016年的2326万吨，去产能149万吨，每年去产能约50万吨，2017年行业开工率升至74.4%，目前开工率已经升至80%。2019年中国PVC表观消费量为2027万吨，增长7.25%，自2013年以来，PVC表观消费量持续增长，平均增速在5.57%。与PP、LLDPE塑料品种大量净进口不同的是，PVC在2014至2017年是净出口的，平均每年进口26.6万吨。不过2018至2020年，国内需求增长较快，但是产能增长不足，呈现净进口局面，平均净进口20.8万吨。今年海外订单增加，再次呈现净出口。

今年PVC进口降幅明显，出口增幅更加明显，净出口表现十分亮眼。2021年1-2月PVC累计进口6.73万吨，累计同比减少24.54%，1-2月PVC累计出口28.00万吨，累计同比增加353.81%，1-2月PVC累计净出口21.27万吨，而2020年1-2月份还是净进口2.75万吨。主要是因为外盘本就供应偏紧，价格上涨明显，加之极寒天气影响外盘装置生产负荷（电力供应、设备冻裂影响）。不过目前美国装置正在逐步恢复中，外盘供应回升。从美国能源信息署公布的炼厂开工率来看，截至3月19日，炼厂开工率恢复至81.6%。而寒潮来临

的前一周炼厂开工率为83.1%，炼厂接近恢复开工。CFR东南亚价格从1211元/吨涨至3月25日的1562美元/吨，2020年一季度出口利润始终为正，最高位300元/吨，虽然利润可能会有所回落，但是二季度大概率还是净出口。

四、4月份开始，社会库存将持续去库

按照往年规律，社会库存将在4月份前后开始去库，目前华南仓库还在累库中，但整体社会库存基本稳定，截至3月26日。社会库存存在54.77万吨，较前一周增加0.01万吨，相较于2020年的73.1万吨、2019年的65.9万吨、2018年的64.7万吨来说，还是处于低位的。库存拐点的出现还有赖于下游制品利润能否回升，如果效益不佳，下游可能只

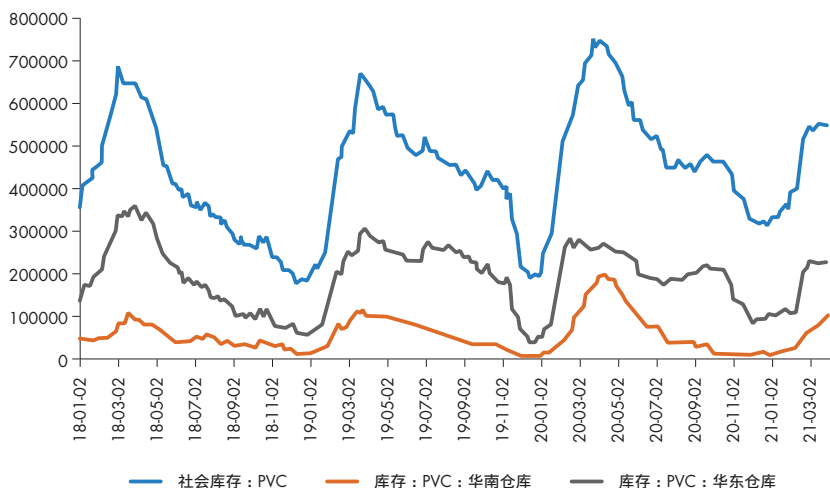
会维持刚需采购，库存去化将会不理想。

五、下游出现亏损

由于下游制品提价较慢，出现亏损局面，采购积极性一般，目前随着PVC价格的回落，需求在恢复中，订单向好。从下游开工率上看，截至3月26日，华北下游开工率维持稳定在52%，华南下游开工率提高7个百分点至79%，制品价格传导仍需时间。PVC下游中的管材、型材、地板等主要用于房地产，占比PVC需求的60%以上。

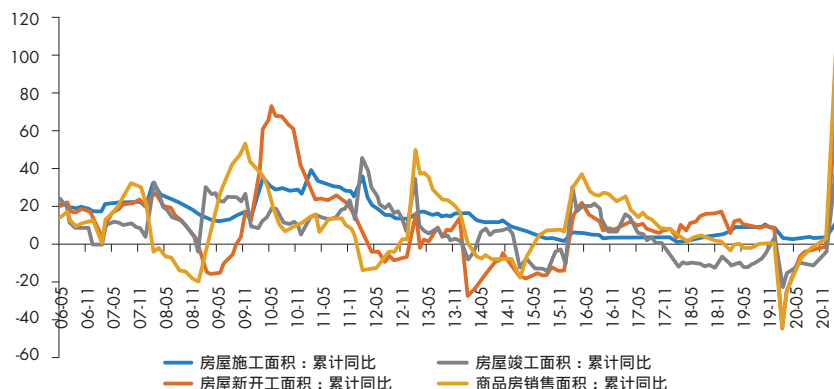
房地产施工面积、新开工面积、房屋竣工面积、商品房销售面积同比数据表现亮眼。虽然同比数据如此之高主要是因为2020年1-2月国内受疫情影响，基础较低，不过房屋施工面积、竣工面积以及销售面积已经超越

图2 PVC库存走势图 单位：吨



数据来源：wind、宝城期货金融研究所

图3 房屋累计同比数据走势图



数据来源：wind、宝城期货金融研究所

了2019年1-2月份累计值，趋势向好。

六、总结

2021年政府工作报告提出，要制定2030年前碳排放达峰行动方案。

2021年也是“十四五”开局之年，能耗“双控”将贯穿整个2021年。因此二季度内蒙电石限产仍将继续，加之电石成本抬升，提高了外购电石法PVC的生产成本。另外，内蒙古

不再审批新的电石、电石法聚氯乙烯(PVC)等新增产能项目，叠加二季度的检修旺季，国内供应增长速度将放缓。国外PVC装置完全恢复仍需时间，虽然利润可能会有所回落，但是二季度大概率还是净出口。按照往年规律，社会库存将在4月份前后开始去库，库存拐点的出现还有赖于下游制品利润能否回升，如果效益不佳，下游可能只会维持刚需采购，库存去化将会不理想。目前房地产趋势向好，提振PVC下游制品需求，只是下游提价依然困难，PVC产业链上的利润分化严重，需要重新分配，虽然外购电石法PVC处于盈亏边缘，但是自备电石的PVC企业利润仍有3000元/吨之多。总体而言，PVC还是以多配为主，关注产业链利润变化。





国内期货公司参与境外市场的可行性与模式建议

南华期货研究所

一、国际大宗商品市场的参与价值

1.1. 满足国内企业避险需求

1.1.1. 境外期货期权商品丰富

企业“走出去”首先会考虑境外市场品种是否能满足自己的投资避险需求，因此这涉及到境外期货期权衍生品的丰富程度。

境外期货期权衍生品的丰富程

度可以从两个角度来理解：一是衍生品种类丰富；二是衍生品地域分布广泛。

衍生品种类丰富可以满足国内不同类型企业对于品种的选择。当企业在国内寻求不到适合的品种时，这样的“走出去”更有意义。

境外主要期货期权种类我们将它划分成5大类。其中期货大类包括

农产品期货、有色金属期货、贵金属期货以及能源期货；期权大类则笼统称为品种期权，它包含了上述期货大类的所有期权产品。据最新数据¹统计，截至2019年基础产品中，农产品期货种类数量达到28个，品种期权达到21个，贵金属期货达到18个，有色金属期货达到16个，能源期货达到12个。

¹ 仅代表数量，不代表规模

衍生品地域分布广泛能让国内企业“走出去”更加便利。因为境外交易所上市期货品种都有对应的期权产品，根据地区差异，同一品种也在不同交易所挂牌上市。然而对于同一品种，不同地域交易所对于引进境外投资者的条件也是不同的。因此，选择合适的交易所的品种对于企业“走出去”非常重要。

具体来看：

农产品期货主要分布在 CBOT（芝加哥期货交易所）、CME（芝加哥商业交易所）、NYBOT（纽约商品交易所）、LIFFE²（伦敦国际金融期货期权交易所）、BMD（马来西亚衍生品交易所）、APEX（亚太交易所）、OSE³（大阪交易所）、SGX（新加坡交易所）。其中 CBOT 主要包括 10 种商品，且大多数品种都非常活跃；CME 包括 3 种品种；NYBOT 包括 5 种商品；LIFFE 包括 3 种商品；BMD 包括 1 种商品；APEX、OSE、SGX 均包括 2 种商品。

贵金属期货主要分布在 COMEX（纽约商品交易所）、NYMEX（纽约商业交易所）、ECBOT（芝加哥期货交易所电子盘）、HKEX（香港交易所）、OSE、DGCX（迪拜黄金与商品交易所）、CME、TFEX（泰国期货交易所）。其中 COMEX 包括 5 种商品；NYMEX、ECBOT、HKEX、OSE、

DGCX、CME、TFEX 均包括 2 种商品。

有色金属期货主要分布在 LME（伦敦金属交易所）、HKEX、SGX。其中 LME 包括 6 种商品；HKEX 包括 8 种商品；SGX 包括 1 种商品。

能源期货主要分布在 NYMEX、CME、IPE⁴（伦敦国际石油交易所）、ICE FUTURES EUROPE（洲际期货交易所欧洲部分）、TOCOM⁵（东京工业品交易所）、APEX。其中 NYMEX 包括 5 种商品；IPE 包括 1 种商品；ICE FUTURES EUROPE 包括 2 种商品；CME、IPE、TOCOM 以及 APEX 均包括 1 种商品。

期权品种中能源类期权包括 5 种品种；农产品类期权包括 8 种品种；贵金属类期权包括 2 种品种；金属类期权包括 6 种品种。

1.1.2. 境外主要品种交易时间长

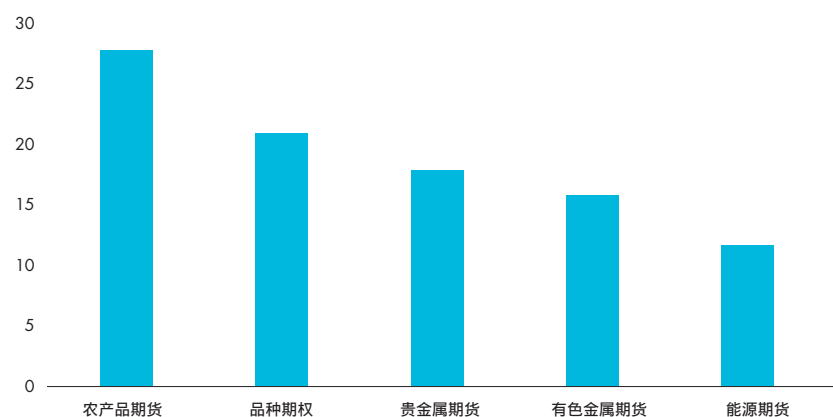
能否满足境内企业“走出去”避险的条件之二是交易时间问题。境外主要交易品种交易时间都包括亚洲交易时间段。如果参考亚洲一些交易所的交易时间，SGX、HKEX 以及 APEX 的部分品种交易时间就完全与国内接轨，企业也可以考虑这些交易所的交易品种。

1.1.3. 境外商品创新工具繁多

境外期货品种种类丰富，基于期权的衍生品种类也非常丰富。因为境外一些交易所从期货、期权合约的时间、空间、纵向、横向进行分割创新和深化创新，所以国内企业对于套保的个性化需求都能在此得到满足，比如期权周期可供选择等等。

具体来看：

图 1.1 境外主要品种期货期权种类及数量



2 负责纽约-泛欧交易所集团(NYSE Euronext)的国际衍生品业务

3 JPX将其贵金属、橡胶和农产品的期货和期权从东京商品交易所(TOCOM)的两个交易所转移到大阪交易所(OSE)

4 2001年6月被ICE收购

5 与JPX合并

表 1.1 部分品种交易时间⁶

农产品类衍生品	香港交易时间
APEX 精炼棕榈油期货	09:00-12:30、13:30-18:00、21:00-23:00(T)
ICE 11# 糖 / 糖期权	16:30-01:00(T+1)
金属类衍生品	
HKEX 铜	09:00-16:30 (T) & 17:15-03:00 (T+1)
SGX 铁矿石期货	7:10-16:45(T) 20:00-05:15(T+1)
HKEX 黄金	08:30-16:30 (T) & 17:15-03:00 (T+1)
能源类衍生品	
SGX TSR20 橡胶期货	07:55-18:00 (T)
ICE 布伦特期货	8:00-6:00 (T+1)

ICE 交易所将期货合约交易比作买卖整头牛，那么期权合约交易通过支付不同的权利金费用、按照不同的敲定价格分开买卖期货合约，就是将整头牛的牛肉按照牛的不同部位分成上脑、眼肉、X 脊、Y 脊等不同等级的肥牛进行销售；期权合约再按照到期日长短设计出年度期权、季度期权、月度期权和周度期权，就相当于把分

级好的肥牛再按照不同份量装盘成为大份、例份和小份。TAS 合约就是其仿照期权不同执行价、支付不同权利金费用的模式，在期货合约的基础上创新设计出以月度结算价为基准、上下设定固定升贴水来确定交割价的产品，该产品满足现货商进行期货合约实物交割时对结算价提前预知和锁定变动幅度的需求。

同样，境外最为成熟的美国市场创新能力也是如此。在这些创新产品里，包括周期权、月期权、价差期货合约、交割月结算月合约等。

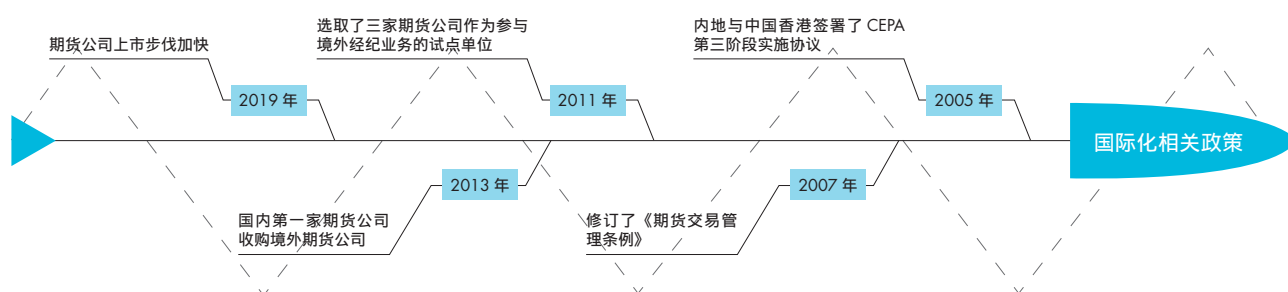
1.2. 推动期货公司国际化进程

期货公司作为期货市场的主要中介机构与参与主体，是连接期货交易所和投资者之间的重要纽带，在国际机构和投资者的“请进来”、国内机构和投资者的“走出去”方面发挥重要的桥梁作用。近几年来，随着监管机构一系列政策出台，进一步加快了期货公司国际化进程，期货公司在国际业务开拓、国际化收入占比方面都有非常好的体现。

1.2.1. 国内政策支持期货公司“走出去”

随着国内资本市场的逐渐开放，外资参股甚至全资控股国内期货公司已经实现。这表明国际投资机构已经开始抢占国内市场份额，国内本土期货公司面临较大竞争，同时，国内期货公司也可以“走出去”抢占国际市

图 1.2.1 期货公司国际化相关政策



6 以上交易时间均为香港交易时间

场份额，来进一步发展国际业务。

2005 年，内地与中国香港签署了 CEPA 第三阶段实施协议，在该框架下，符合条件的内地证券及期货公司允许在香港设立分支机构；

2006 年，批准了广发期货、永安期货、南华期货等国内 6 家期货公司在香港设立分支机构；

2007 年，修订了《期货交易管理条例》，为境外代理业务在法律上预留了空间，规定期货公司业务许可制度。期货公司除申请经营境内期货经纪业务之外，还可以申请经营境外期货经纪、期货投资咨询以及国务院期货监督管理机构规定的其他业务；

2011 年，证监会选取了中国国际期货、永安期货以及中粮期货作为

参与境外经纪业务的试点单位，开展了境外代理试点准备业务。这意味着境内期货公司可以直接与欧美等全球主要期货交易对接，进而使部分国内机构参与全球的期货交易；

2013 年，广发期货收购英国 NCM 公司，成为我国首例、也是目前唯一内资期货公司收购海外期货公司；

2019 年，南华期货、瑞达期货先后于 A 股上市，增强期货公司资金实力等，为其后续发展业务打好良好基础。

1.2.2. 期货公司国际化业务稳定发展

国内期货公司国际化业务开展步伐仍然不大，但借鉴国际期货经纪机构“走出去”的历史经验可以发现

国内期货公司“走出去”具有非常大的空间和前景。

(1) 以境外经纪机构为例

以曼氏金融为例，历史上，曼氏金融公司是最优秀的专业期货经纪机构代表。从业务结构看，曼氏金融代理利率、外汇、能源、贵金属、有色金属、股票、股价指数、谷物产品和其他软商品等。后期通过一系列的国际化并购与收购，使得曼氏金融在国际市场上获得巨大发展。

截至 2011 年 3 月，曼氏金融已经发展成为涉及全球商品、期货与期权、固定收益证券和外汇等诸多领域的世界上最大的专业期货经纪公司之一，拥有 12 个国家、70 多个交易所的席位，成为 22 个获授权与纽约联邦储备银行进行政府债券交易的基础

表 1.2.2 曼氏金融境外业务发展历史

	事件	公司名称	影响区域	涉足领域
1783 年	以商品贸易为主的经纪公司成立			商品市场
1869 年	公司更名，业务主要以糖、可可、蜂蜜的贸易	ED&F Man		商品市场
20 世纪 70 年代	进军美国市场		美国	金融市场
1989 年	收购芝加哥 GNP		美国	期权、外汇、利率
90 年代	母公司上市，并且其开始收购期货公司			
1994 年	收购 Geldermann			利率、股票期权
1997 年	收购 SC		亚洲	新加坡金融期货、外汇
2001 年	收购 OM	Man International	澳大利亚	金融期货、外汇市场
2002 年	对 GNI 控股			CFDS、金融私人业务等
2005 年	收购瑞富期货		美国、加拿大、亚太地区	外汇期货、固定收益债券等

交易商之一。

(2) 以境内券商国际化业务为例

对于国内金融行业来讲，券商跨境交易经验也值得借鉴。海通证券近期发布公告显示，截至2019年，其证券子公司境外业务实现收入89.93亿元，占比26%，非常亮眼。这么亮眼的境外收入，主要体现在其国际化布局上。比如，其在亚洲、欧洲、北美洲、南美洲、大洋洲等全球5大洲14个国家设有分公司或子公司，为公司积累了将近1550万名境外客户。

(3) 以国内期货公司国际化业务为例

除了境外经纪机构国际化业务拓展与国内券商的国际化业务拓展带来的启示之外，国内期货公司也有非常好的先例。

2013年7月，广发期货收购了英国NCM公司，使得广发期货国际化业务进程进一步加快。2014年，广发期货国际化收入占比6%；2017年其国际化收入占比已经达到15%至20%。其所服务的国内产业客户⁷在英国公司客户占比中达到了60%。

中国新永安是永安期货全资控股公司，根据已公开的2016年数据显示，其以中国香港新永安为桥头堡，连接欧美市场，为内外盘跨市、跨产品交易提供了完整的统一的平台和服

务，使得其代理的黄金、白银交易量同比大幅增加342.5%以及447%。境外利息收入环比增加165.13%。

南华期货是国内最早进行国际化业务探索的一批期货公司。截至2019年，横华国际期货（南华期货全资控股境外子公司）的客户保证金规模为19.96亿港元，较2018年同期增长41.28%；法人客户占比为52.29%，较2018年同期增长17.64%。同时，横华国际期货上线了大量新品种，包括新加坡交易所铁矿石掉期、ICE交易所燃料油、汽油、柴油等OTC掉期产品等，完善了产品系列，有效满足产业客户在场外衍生品市场的风险管理需求。

二、国际大宗商品市场的可参与范围

这一部分，我们将从战略规划的角度、签约备忘录的角度以及“一带一路”概念角度出发去挑选出初步适合国内企业“走出去”的国际市场范围；再对这些选择的国际市场进行分析与描述；最后期货公司可以依据这些范围内的市场门槛，结合自身条件与优势“走出去”。

2.1. 范围的选择

2.1.1. 从战略规划的角度

从战略规划的角度出发，交易所层面的动态是决定期货公司开展业

务的“锚”。在此我们主要比较了境内外交易所以及中国期货业协会的未规划以及对外交流合作的意愿。

对比国内期货交易所，上海期货交易所（以下简称“上期所”）走在国内各大期货交易所前列。在其“2018-2022年”的战略规划中，其目标是要建设世界一流的交易所，按照“以世界眼光谋划未来、以国际标准建立规则、以本土优势彰显特色”的基本思路，紧紧围绕产品多元化、市场国际化⁸、信息集成化、技术强所、人才兴所五大战略，努力提高上期所服务实体经济的能力和水平以及在全球范围内的影响力。⁹

从下面境外交易所的主要工作规划当中可以总结出，CME（芝加哥商业交易所）、HKEX（香港交易所）、APEX（亚太交易所）以及SGX（新加坡交易所）是明确表态扩展中国市场；BMD（马来西亚交易所）、DGCX（迪拜黄金与商品交易所）以及MCX（印度多种商品交易所）未有明确表态，但坚持对外开放仍然是主线。

2.1.2. 从签约备忘录的角度

交易所之间的签约备忘录也是非常重要的对外交流与沟通成就。

从2004年开始，各大交易所以及中国期货业协会就先后与全球主要交易所签约备忘录。汇总如下：

7 允许在海外套保的国企、已在海外布局的上市公司以及早期走出去的矿产公司以及民企

8 截至2020年，上海国际能源交易所品种原油期货、20号橡胶期货、低硫燃料油期货、国际铜期货均实现国际化

9 《上海期货交易所2018-2022年度战略规划》

表 2.1.1.1 其他交易所的战略规划以及愿景总结如下：

交易所	主要目标或规划	主要工作
CME	使公司和业务全球化	继续扩大和丰富全球客户基础，并为世界各地的客户提供最多元化的基准产品组合
		继续扩大在全球主要金融中心的业务，拓展在美国以外的业务，并打入新兴市场，如中国、印度、巴西和墨西哥
BMD	为那些寻求扩张或进行投资者注入欣欣向荣的多元化契机脉络	促成许多投资产品和服务的轻松准入，将国内外市场参与者与各种契机联系起来，帮助他们达成欣欣向荣的扩张或投资
MCX	提高人们对商品衍生品交换，促进贸易的认识和理解	建立一个由市场力量驱动的统一的印度商品市场，不断为从初级生产者到最终消费者的所有利益攸关方提供一个公平的竞争场所
		纠正系统中的历史偏差；利用技术实现非凡的效率，并最终导致一个共同的世界市场
DGCX	成为海湾合作委员会地区首选的交易结算所	提供所需的适当的实物、市场、金融基础设施和服务，促进通过迪拜的商品贸易流动
		为中东和全球各地希望获得日益增长的大宗商品和外汇衍生品资产类别的金融机构和投资机构提供交易机会
HKEX	继续推进大宗商品业务开展	增加铁类金属及贵金属合约
		争取将仓库网络延伸至内地
		价值链延伸至现货市场
		发展 LME、QME ¹⁰ 、香港大宗商品市场互联互通机制
APEX ¹¹	重点围绕亚太地区的产业特点和发展需求，用 5 年时间构建完整的大宗商品和金融衍生品产品线	亚太交易所的客户定位是国际化的，并不针对中国境内市场，而是覆盖东南亚、中东、欧美的客户和部分已经出海的中国企业
		其产品线将重点围绕亚太地区的产业特点和发展需求
		将在海外推出人民币计价的商品期货品种，推出人民币兑美元汇率等金融期货品种，扩大人民币在商品定价、金融交易、国际贸易、清算与结算中的应用场景
SGX ¹²	进一步深化中新资本市场的合作，更好服务“一带一路”建设	健全新机制，推进中新资本市场的务实合作
		推动双方跨境投融资和金融要素市场的互联互通，加强双方跨境监管与执法合作，信息共享和人员交流，持续深化两国资本市场的务实合作

从签约备忘录的角度来看，可以选择的范围主要是 NYMEX（纽约商业交易所）、CME（芝加哥商业交易所）、ICE FUTURES EUROPE（洲

际期货交易所）、SGX（新加坡交易所）、HKEX（香港交易所）、MCX（印度多种商品交易所）、MOEX（莫斯科交易所）、DGCX（迪拜黄金与商

品交易所）。

2.1.3. 从“一带一路”概念的角度

“一带一路”已成为新常态后的

10 前海联合交易所

11 棕榈油期货也即将国际化，对标APEX的棕榈油期货以及马来西亚期货交易所的棕榈油期货

12 大商所的铁矿石期货也是国际化品种，对标SGX62%品味铁矿石指数期货；郑商所的PTA期货也是国际化品种，对标SGX的PX指数期货

图 2.1.2.1 上海期货交易所与境外机构签约备忘录事件

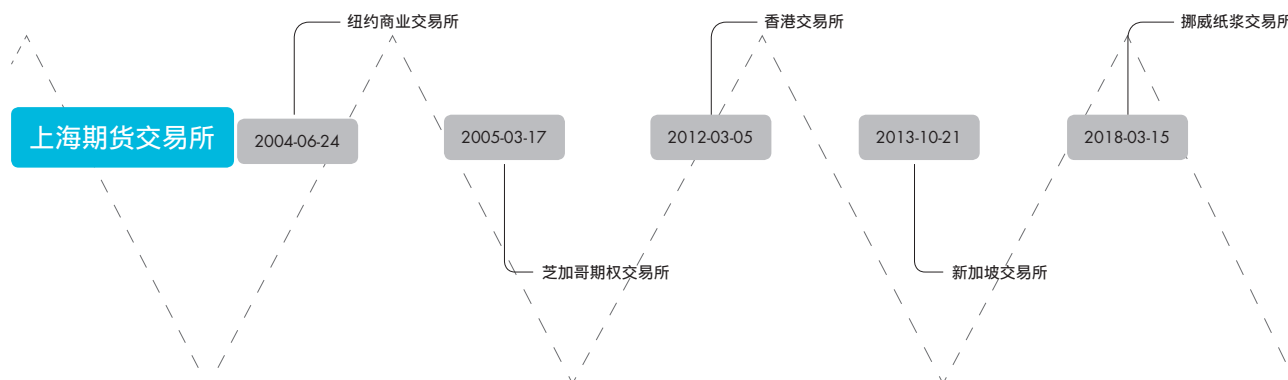
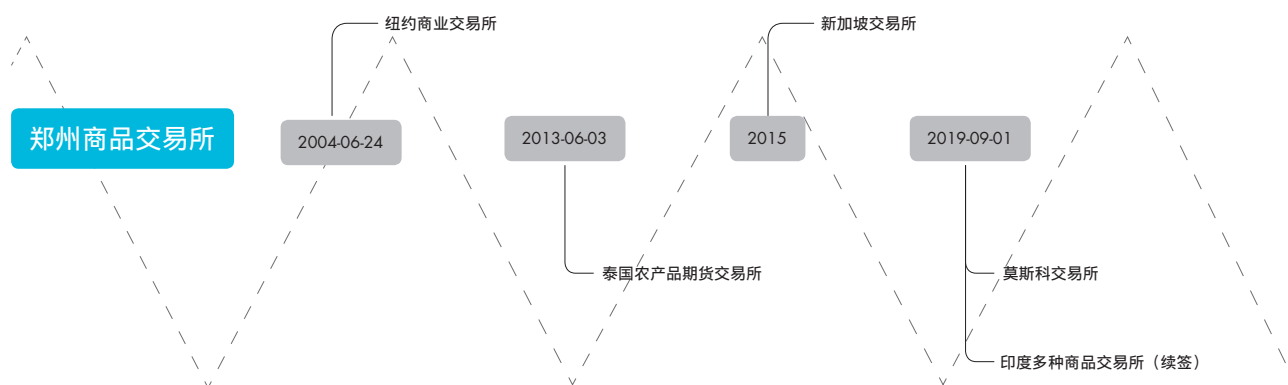


图 2.1.2.2 郑州商品交易所与境外机构签约备忘录事件



一个重大战略。我国对外开放也从“引进来”为主,转变为“引进来”与“走出去”相结合的阶段。以政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通为主要内容的“一带一路”国家战略,一方面为期货市场服务实体经济提供了广阔的舞台,另一方面为期货公司创新业务发展提供了难得的

机遇¹³。

“一带一路”沿线国家大都拥有丰富的大宗商品资源,但期货市场发展相对落后,很多商品都缺少对冲工具,因此“走出去”的企业会面临很多风险,比如价格风险、汇率风险、利率风险以及地缘政治风险等。

从大宗商品资源角度来看,能源

化工主要分布在西亚和俄罗斯,其中西亚的原油储量占全球的47.9%,俄罗斯占全球的5.5%;有色金属主要分布在中东欧、东南亚和中国。其中,中东欧主要集中在俄罗斯、乌克兰和波兰;东南亚主要集中在印尼、马来西亚和泰国,种类以锡为主;中国有色金属也非常丰富,储量居世界前列的

13 《中国期货2015》-中国期货业协会

有稀土、钨等；农产品主要分布在南亚、东南亚。南亚的粮食和棉花资源丰富，东南亚盛产棕榈油、橡胶和稻米，西亚虽然资源禀赋欠缺但农业科技发达。

从金融方面来看，“一带一路”沿线 66 个国家及地区中（包含中国香港和中国台湾）共有 73 家证券和期货交易所，其中，证券交易所 38 家，期货交易所 21 家，证券及期货综合性交易所 14 家。

更细一步来看，“一带一路”沿线金融衍生品市场发展程度不一，层次鲜明。

从“一带一路”概念角度来看，我们认为英国（ICE）、俄罗斯（MOEX）、印度（MCX）、泰国、新加坡（SGX）、中国香港（HKEX）、阿联酋迪拜（DGCX）以及马来西亚（BMD）是比较好的地区选择。

2.2. 范围内市场情况分析

结合上述三个角度，范围内市场我们主要选择以下几大交易所品种进行简要分析：ICE、SGX、HKEX、APEX、MCX 以及 DGCX。

2.2.1. 范围内市场主要交易所交易情况

FIA 对 2019 年全球期货及期权成交活跃的交易所进行了排名，这些范围内的交易所排名中，欧洲地区交易所交易量排名靠前，但较 2018 年交易量同比下降 4.4%；亚太地区交

表 2.1.3.1 沿线国家及交易所区域分布情况¹⁴

地区分布	期货交易所数量	证券及期货综合性交易所数量
中国港台地区	1	1
中亚 5 国	2	1
蒙古、俄罗斯	0	1
东南亚 11 国	7	2
南亚 8 国	5	2
中东欧 19 国	3	4
西亚、中东 19 国	3	3

表 2.1.3.2 “一带一路”沿线国家及地区交易所发展情况

市场类型	国家及地区
成熟市场 ¹⁵	英国、俄罗斯、印度尼西亚、泰国、新加坡、中国香港、乌克兰、白俄罗斯、印度、巴基斯坦、尼泊尔、阿联酋迪拜、伊朗、波兰、匈牙利
单一市场 ¹⁶	蒙古、马来西亚、越南、菲律宾、缅甸、柬埔寨、老挝、阿塞拜疆、摩尔多瓦、马尔代夫、不丹、沙特阿拉伯、阿曼、土耳其、以色列、科威特、伊拉克、卡塔尔、约旦、黎巴嫩、巴林、叙利亚、巴勒斯坦、罗马尼亚、捷克共和国、斯洛伐克、保加利亚、克罗地亚、阿尔巴尼亚、塞尔维亚、马其顿、波黑、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦
欠发达市场 ¹⁷	文莱、东帝汶、格鲁吉亚、亚美尼亚、孟加拉国、斯里兰卡、阿富汗、埃及、也门共和国、拉脱维亚、立陶宛、斯洛文尼亚、爱沙尼亚、黑山、乌兹别克斯坦、土库曼斯坦、塔吉克斯坦

易所排名靠后，但交易量同比大幅增加，印度多种商品交易所交易量同比增长 33.1%，亚太交易所交易量同比增长 50.5%。

从范围内交易所品种成交持仓

跟踪情况来看，多数交易所多数品种都不活跃，只有少数几个品种成交活跃，但也打造出了自己的特色。

2.2.2. 主要交易所品种成交持仓分析

¹⁴ “一带一路”国家及地区期货交易所官方网站

¹⁵ 既有期货交易所又有证券交易所

¹⁶ 只有期货交易所或只有证券交易所

¹⁷ 期货交易所和证券交易所均无

当确定好所要参与的范围市场之后，国内企业要“走出去”面临的一大障碍就是对这些市场的品种熟悉程度，至少，在选择某一个品种时，还需要考虑参与哪个市场。我们的原则是：选择活跃的、流动性高、投机度较小的市场。比如同样是棉花，企业就要选择 ICE 的棉花进行套保。

通过对这些交易所的主要品种的历史成交持仓及投机度分析，发现有以下几个特点：

(1) 上市之初，品种成交持仓波动较大，投机度较高；

(2) 品种国际化之初，成交持仓波动较大，投机度放大；

(3) 相同品种在不同地域的投机度表现不一。在衍生品交易成熟地区，品种投机度趋于稳定；反之，投机度较大；

(4) 亚洲地区交易所品种投机度均高于欧美地区交易所品种。

2.2.3. 范围内市场交易所参与门槛分析

期货公司要参与境外大宗商品市场，最简单的方式就是成立境外子公司，并且使其成为境外交易所的会员。其中会员分为交易会员、结算会员和清算会员，交易会员是最基本的门槛，结算会员次之，清算会员门槛最高。

不同的门槛对应的权利和义务不同。

2.2.3.1. 交易所一级门槛

一级门槛是指最基础的进入资质门槛，有的交易所称之为交易参与

表 2.2.1 范围内市场选择汇总

战略规划角度	签约备忘录角度	一带一路角度
CME	NYMEX	ICE
HKEX	CME	MOEX
APEX	ICE	MCX
SGX	SGX	SGX
BMD	HKEX	HKEX
DGCX	MCX	DGCX
MCX	MOEX	BMD
——	DGCX	BX

表 2.2.1.1 各大交易所排名情况

2019 年排名	交易所	交易量同比
4	洲际交易所 (ICE)	-8.80%
15	香港交易所 (HKEX)	-8.80%
18	印度多种商品交易所 (MCX)	33.10%
21	新加坡交易所 (SGX)	10.30%
33	迪拜黄金与商品交易所 (DGCX)	3.60%
35	亚太交易所 (APEX)	50.50%

表 2.2.1.2 范围内交易所主要交易品种

交易所名称	主要交易品种
香港交易所	黄金期货、白银期货、小型铜期货
洲际交易所	可可、咖啡、棉花、原糖、橙汁、布伦特原油
印度多种商品交易所	糖、大豆、棉花、豆油、原油、金、银
新加坡交易所	铁矿石、PX、橡胶、煤炭、原油、电力
迪拜黄金与商品交易所	黄金、白银、原油
亚太交易所	棕榈油

者、经纪商或者交易会员。它赋予的国内期货公司的权利是可以有这个通道让国内投资者投资境外商品市场，仅此而已。我们整理了几大交易所的一级门槛标准，参考如下。

2.2.3.2. 交易所二级门槛

二级门槛是指期货公司成为境外交易所的结算会员或者清算会员所需要具备的条件。

三、期货公司参与国际大宗商品市场的建议

2006 年，监管部门允许符合条件的内地期货公司到香港设立分支机构；2014 年，中国证监会公布的《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》，不少期货公司又加入了“走出去”的热潮。截至目前，在香港申请 2 号牌照（期货业务牌照）的内资背景期货公司 60 多家，其中 30% 以上是内地期货公司直接在香港设立子公司，其余是通过关联公司去设立，剩下的是其他内资背景的企业在境外设立。

国内期货公司在香港设立境外子公司是门槛，在国内资本项目、金融市场未完全开放的前提下，期货公司参与境外大宗商品市场的便利性还不够。QDII 是一种比较好的对外投资通道，但还未对期货市场完全开放。与此同时，境内客户参与境外大宗商品市场也有比较大的障碍，比如外汇管制问题、境外信息不对称问题以及自身专业性问题。

但国内商品进出口额日益增长，

表 2.2.2.1 各个交易所品种投机度比较

	国内交易所	印度多种商品交易所	迪拜黄金与商品交易所	洲际交易所	新加坡交易所	香港交易所	亚太交易所
黄金	0.76	125.61	24.79	——	——	266.20	——
白银	1.84	136.06	7.95	——	——	——	——
铁矿石	1.44	——	——	——	1.73	——	——
棉花	1.02	8.22	——	11.39	——	——	——
白糖	1.39	——	——	3.71	——	——	——
橡胶	0.50	——	——	——	3.32	——	——
原油	5.89	290.63	30.64	——	——	——	——
大豆	0.55	6.72	——	——	——	——	——
豆油	0.86	19.72	——	——	——	——	——
铜	0.93	——	——	——	——	9.66	——
棕榈油	1.39	——	——	——	——	——	53.25

表 2.2.3.1 新加坡交易所会员一级门槛

会员资质	财务要求	交易权利	清算权利	清算资金	牌照要求	会员费	注册人员费用
衍生品交易会员标准	100 万新元的最低基本资本	在新加坡衍生品交易有限公司上市的所有合约	无	无	获得由新加坡金融管理局 (MAS) 颁发的资本市场服务 (CMS) 牌照；或者，没有在新加坡开展业务的公司须获得本国监管机构颁发的相关牌照	入会费（一次性）——10000 新元（不含商品及消费税）	注册费（一次性）——每位 400 新元（不含商品及消费税） 年费——每位 400 新元（不含商品及消费税）
					交易会员的代表必须获得新加坡金融管理局或者本国相关监管机构颁发的个人牌照	会员费（年度）——12000 新元（不含商品及消费税）	申请费（一次性）——每位 400 新元（不含商品及消费税） 年费——每位 400 新元（不含商品及消费税）

表 2.2.3.2 新加坡交易所会员一级门槛（自营交易）

会员 资质	财务 要求	交易 权利	牌照 要求	会员费	注册人员费用	
衍生品交易 会员标准（自 营交易）	100 万 新元的 最低基 本资本	在新加坡衍生品 交易所上市的所有合约	获得由新加坡金融管 理局（MAS）颁发的 资本市场服务（CMS） 牌照；或者，没有 在新加坡开展业务 的公司须获得本国监 管机构颁发的相关 牌照	非直接市场接入（“DMA”）	核定交易商	申请费（一次 性）— 每位 400 新元（不含商品 及消费税）
				I 入会费（一次性）— 2000 新 元（不含商品及消 费税）		
				I 会员费（年度）— 10000 新 元（不含商品及消 费税）		
			交易会员的代表必须 获得新加坡金融管 理局或者本国相关 监管机构颁发的个 人牌照	直接市场接入（“DMA”）		I 年费—每位 400 新元（不含商品 及消费税）
				I 入会费（一次性）— 2000 新 元（不含商品及消 费税）		
				I 会员费（年度）— 25000 新 元（不含商品及消 费税）		

表 2.2.3.3 港交所会员一级门槛

	资格
期交所参与者	须为在香港注册成立的股份有限公司
	持有最少一个期交所交易权
	须为根据香港的《证券及期货条例》第 116(1) 条已获发牌经营第 2 类规管活动的持牌法团
	持有根据《商业登记条例》有效的商业登记证书
	若交易所参与者计划通过 HKATS 进行买卖或不时通过 HKATS 进行买卖，须符合所有有关交易所参与者就 HKATS 保养、运作、使用、保安的规定
	交易所参与者的所有已获证监会根据《证券及期货条例》第 V 部分批准成为注册代表，且其属于《证券及期货条例》中所述的第 2 类受规管活动之负责人员便将会被交易所注册成为负责人员。在任何时间交易所参与者都必须有最少一名的执行董事于期交所注册为负责人员
	符合《证券及期货（财政资源）规则》内指定的财政资源规定及如适用，规则第 313A 条的财政资源规定
	须为香港期货结算有限公司（期货结算所）参与者；或如拟透过期货结算所全面结算参与者结算其交易所买卖，必须与期货结算所全面结算参与者订有具效力，具约束力及有效的结算协议

2019 年，国内商品进口总额为 14.32 万亿元，假如，国内企业按 30% 比例需要进行套保，那就意味着这些商品需要套保额度为 4.296 万亿元，规模非常大。所以利用境外期货市

场进行套保仍是企业进行风险管理的必要手段。

3.1. 参与方式建议

期货公司“走出去”还需要考虑参与主体、参与方式等要素。我们认

为满足国内企业参与境外商品期货市场进行套期保值的方式有三种：一是期货公司成为境外交易所的交易会员；二是期货公司以类 QDII 形式参与境外市场；三是期货公司作为交易对手

表 2.2.3.4 新交所会员二级门槛

会员资质	财务要求	交易权利	清算权利	清算资金	牌照要求	会员费	注册人员费用
衍生品清算会员标准	非银行机构	无，但可从交易所获得兼任的交易会员资格	可清算自身、其他会员或其客户的交易	高于 100 万新元的保证金或最高为清算会员 3 个月平均风险保证金的 4.5%；并为等于 0.75 倍保证金的进一步评税提供资金	获得新加坡金融管理局 (MAS) 颁发的资本市场服务 (CMS) 牌照	1 入会费 (一次性) — 30000 新元 (不含商品及消费税)	注册代表 注册费 (一次性) — 每位 400 新元 (不含商品及消费税) 年费 — 每位 400 新元 (不含商品及消费税)
	500 万新元的最低基本资本						
	远程申请人				清算会员的代表必须获得新加坡金融管理局颁发的个人牌照	1 会员费 (年度) — 25000 新元 (不含商品及消费税)	核定交易商 申请费 (一次性) — 每位 400 新元 (不含商品及消费税) 年费 — 每位 400 新元 (不含商品及消费税)
	5000 万新元的最低基本资本						

表 2.2.3.5 港交所会员二级门槛

	资格
期货结算公司参与者	须为期交所参与者或为根据《银行业条例》(香港法律第 155 章) 进行该条例所述第二类受规管活动注册的注册机构
	(如申请人为非注册机构) 拥有速动资金不少于： (a) 《财政资源规则》所规定的速动资金或 (b) 20,000,000 港元 以较高者为准
	(如申请人为注册机构) 须为在《银行业(资本)规则》的一级资本不少于 390,000,000 港元
	向《期货结算公司规则》第 7 章所述的储备基金提供 7,500,000 港元参与者按金
	须为期交所参与者
	拥有速动资金不少于： (a) 《财政资源规则》所规定的速动资金或 (b) 5,000,000 港元 以较高者为准
	向《期货结算公司规则》第 7 章所述的储备基金提供 1,500,000 港元参与者按金

方 (类风险子公司场外业务模式)，将客户的套保风险转移到自己身上，然后再通过境外商品期货市场对冲风险。

3.1.1. 直接参与方式——成为

会员

期货公司参与境外大宗商品市场的第一种方式就是成为境外交易所的会员，会员又分为交易会员和结算

会员，这需要根据期货公司的现实需求以及整体实力。成为会员的好处是减少中间向国外的期货公司支付代理费用，同时也能保证国内企业套期保

图 3.1.1 各主体之间的关系

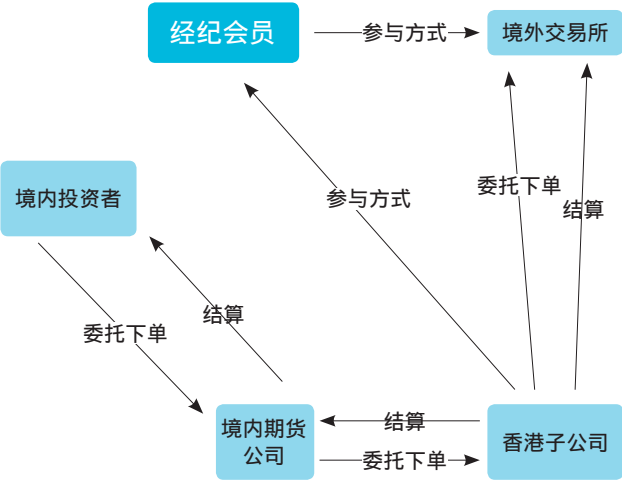
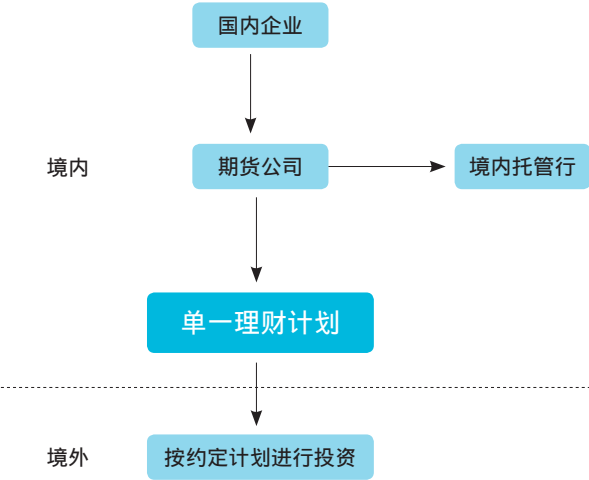


图 3.1.2 期货公司类 QDII 投资方式参与境外市场



值的交易信息不被泄露。

适用对象：投资者、小型贸易企业、有资质的期货公司

3.1.2. 间接参与方式——类 QDII 方式

目前，国内还没有期货公司直接利用 QDII 进行投资的案例，但是 QDII 投资在银行、保险、基金公司以及信托公司已经非常普遍。因此，在外汇管制还存在的情况下，基于国内企业对境外市场的需求程度进一步加大，国内期货行业也可以采取类 QDII 投资的方式参与境外商品市场。

适用对象：投资者、贸易企业、有资质的期货公司

通过比较银行、保险、基金以及信托的 QDII 投资流程，可以为期

表 3.1.1 各主体 QDII 投资方式与投资方向

	投资方式	投资方向
银行	综合理财服务方式	投资于境外固定收益类产品，包括具有固定收益性质的债券、票据和结构性产品 不得投资于商品类衍生产品，对冲基金以及国际公认评级机构评级 BBB 级以下的证券
	代客境外理财产品	应选择获国际公认评级机构 A 级或以上评级的金融机构发行的结构性产品 运用掉期、远期等金融市场上流通的衍生金融工具应仅限于规避风险目的，严禁用于投机或放大交易
基金	自主构建证券组合	股票、债券、商品、外汇指数
	FOF 形式配置基金组合	
保险	运用自有外汇或购汇进行境外投资	保险资金可以投资商业票据、大额可转让存单等货币市场产品，结构性存款、债券、可转债等固定收益产品，以及股票、股票型基金、股权等权益类产品
信托	中介作用	按信托文件约定方式用于境外认购、赎回所指示的投资产品以及进行该投资产品的其他交易

货公司采取类 QDII 投资提供参考。

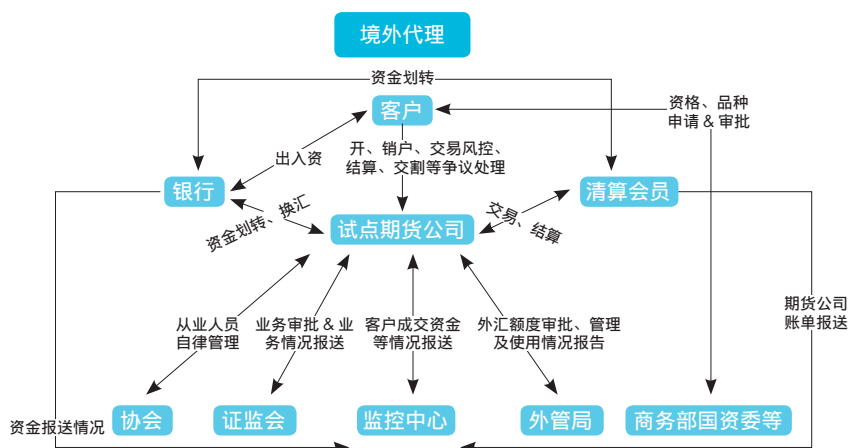
对比发现，国内期货公司若要以二级代理方式参与 QDII 境外投资，则有点类似于信托的中介作用。在信托（期货公司）QDII 产品设计模式中，投资者将投资资金委托于信托（期货）公司，信托（期货）公司集合其他客户（若为集合信托（理财））的委托资金以自己的名义存入境内托管行，再经此环节汇出境外，按信托文件约定方式用于境外认购、赎回所指示的投资产品以及进行该投资产品的其他交易。

3.1.3. 间接参与方式——类风险子公司场外模式

另一种方式是国内期货公司在境外公司开立综合账户，客户资金汇入该账户，国外的期货公司对国内期货公司账户进行结算，国内期货公司对客户进行结算。这样的模式实质上是客户通过与国内期货公司成为对手方对冲自身风险，国内期货公司在国际市场上进行对冲。对于这种方式，需要期货公司有非常丰富的国内外风险对冲经验与能力，因此，需要非常缜密的风险防范与监控系统，需要各方配合。

适用对象：大型的贸易企业、风险控制能力高的期货公司

图 3.1.3 各主体之间的相互关系



3.1.4. 间接参与方式总结

在间接参与模式中，在不考虑企业风险敞口的情况下，企业根据其部分套期保值资金的额度可以与国内期货公司在币种交易及结算方面达成协议。交易方面，比如企业可以用人民币作为质押，一方面企业可以节省其外汇套保额度的使用，从而避免额度用完重新申请的麻烦；另一方面期货公司结合企业部分套保额度进行外汇换算，并在境外市场进行对冲操作。结算方面，企业与国内期货公司约定在套保期间或者套保周期结束之后，按照人民币进行结算，至于是固定汇率还是浮动汇率，境内期

货公司可以与客户进行协商，可以参考互换的模式。

3.1.5. 外汇配额的问题

发展二级代理模式，还需要解决外汇额度的问题。

目前国内期货公司外汇额度基本上是从银行端获得，十分有限。如果外汇资金不能解决，国内企业通过期货公司进行境外套保的需求也会受到影响。因此，在保障企业套保需求的同时，解决期货公司外汇额度难的问题成为重中之重。

我们的建议是外管局将一定数额的外汇额度分给期货公司，并且采用余额管理¹⁸的方式（年度汇出额不

18 《中国期货公司境外业务探讨》

能超过一定的额度)。

外汇额度比例分配方法：试点期货公司根据自身服务客户的套保风险敞口¹⁹进行汇总申报。

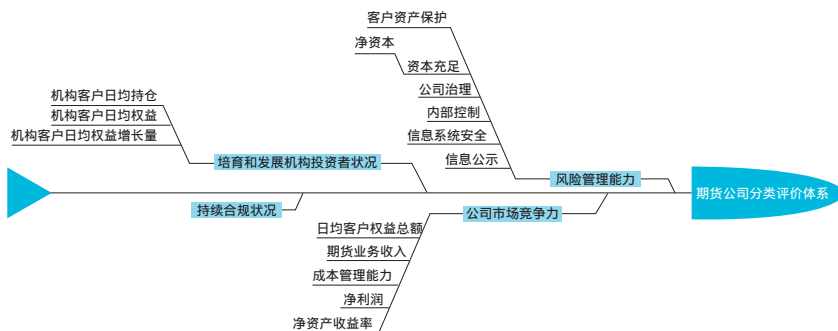
3.2. 参与资质建议

成熟的境外代理机构既是服务机构，又是竞争对手。这需要在客户遇到保证金追加时，代理商流动性充裕；当客户遇到汇率风险时，代理商能及时进行风险对冲。因此，期货公司参与境外大宗商品市场需要一个综合实力的考量。

《期货公司分类监管规定》是评价国内期货公司综合实力的一个管理办法，公开、公平、公正。它是指以期货公司风险管理能力为基础，结合公司市场竞争力、培育和发展机构投资者状况、持续合规状况，评价和确定期货公司的类别。

2020年期货公司资质评级结果显示，有47家评级上升，27家评级下降，75家维持去年评级。其中AA级公司从去年的14家增加至19

图 3.2.1 期货公司分类评价体系



家，BBB级公司从去年的35家增加至41家。

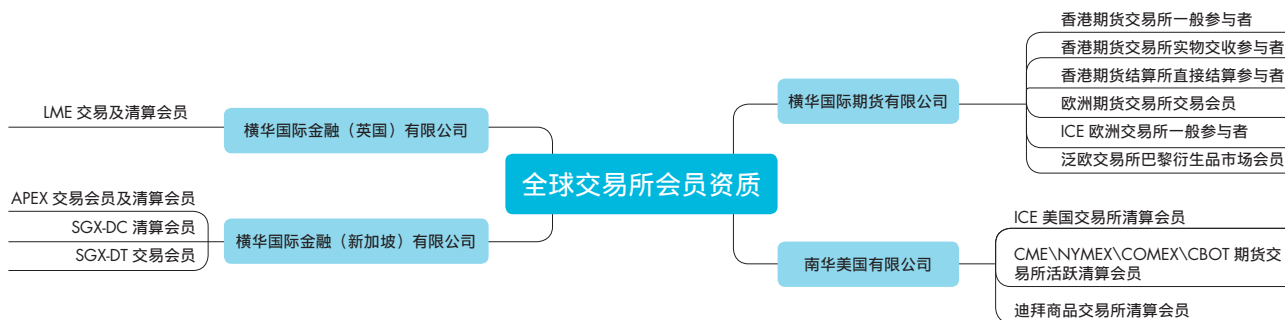
获评AA级期货公司的分别是永安期货、中信期货、银河期货、国泰君安期货、海通期货、浙商期货、申银万国期货、南华期货、国投安信期货、华泰期货、鲁证期货、五矿经易期货、广发期货、东证期货、光大期货、方正中期期货、中粮期货、新湖期货和中信建投期货。

在考虑试点期货公司参与境外二级代理业务时，该监管办法评级出来的AA级期货公司应当首先纳入试点。

如果企业太多，可以对这些AA级期货公司进行二级筛选，指标包括境外子公司数量、境外交易经验、境外牌照等。

根据各个公司境外业务的拓展情况，南华期货、永安期货及中信期货具有比较突出的优势。比如南华期货先后设立了香港公司、美国公司、新加坡公司以及英国公司，获得了香港、欧洲、新加坡、美国等世界各地16家主要期货交易所的交易会员资格、11家清算会员资格，已建成全球化的经营与交易网络。^[20]

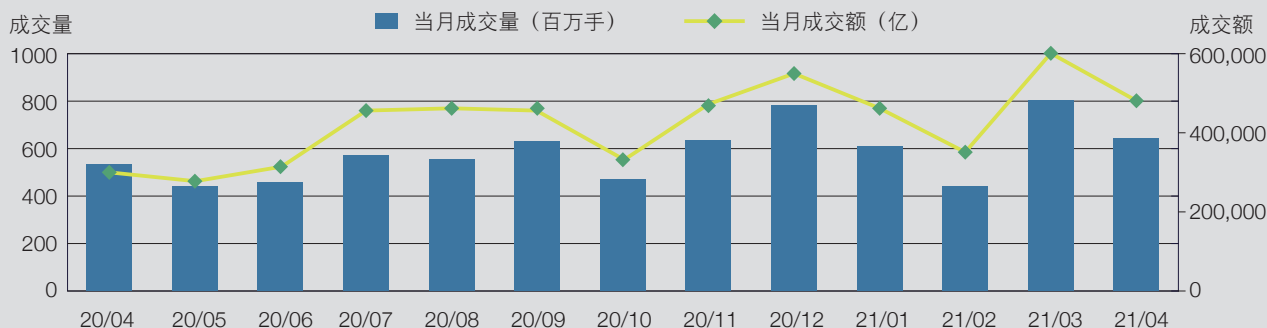
图 3.2.2 南华期货全球交易所会员布局



19 《国有企业境外套期保值试行办法》

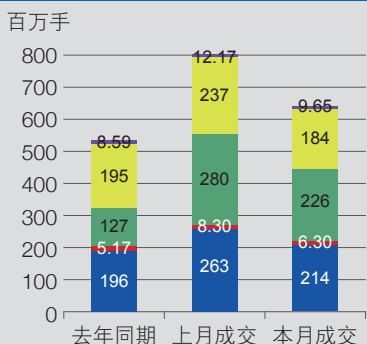
2021 年 4 月全国期货市场成交情况简报

全国期货市场月度成交走势图

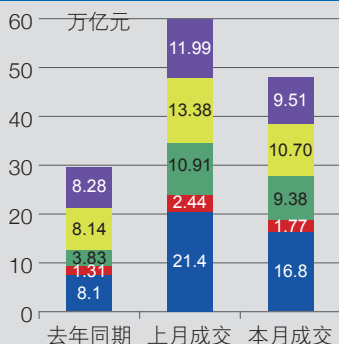


■ 上期所 ■ 上期能源 ■ 郑商所 ■ 大商所 ■ 中金所

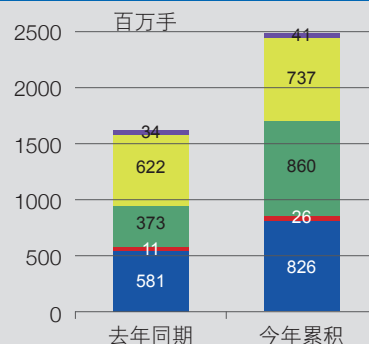
4 月全国期货市场成交量较上月下降 20.08%



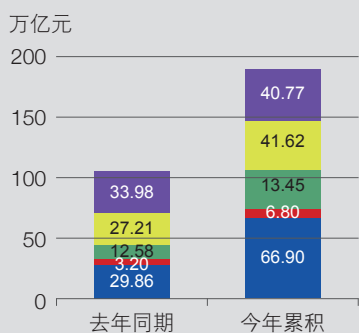
4 月全国期货市场成交额较上月下降 19.82%



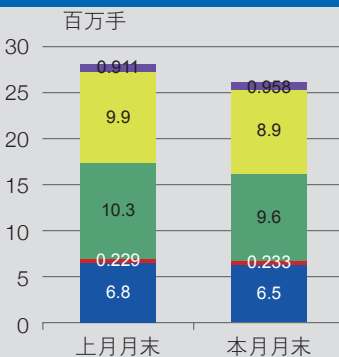
1-4 月全国期货市场累计成交量同比增长 53.53%



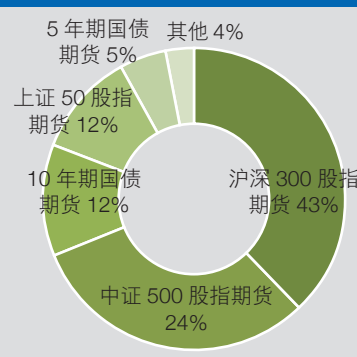
1-4 月全国期货市场累计成交额同比增长 77.40%



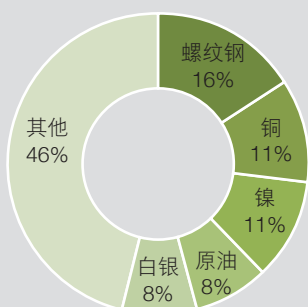
4 月末全国期货市场总持仓量较上月下降 6.98%



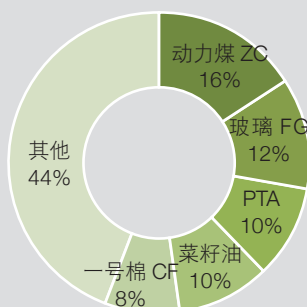
4 月金融期货品种成交额分布



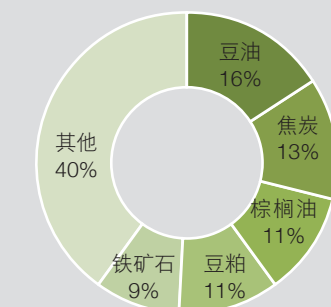
4 月上海品种成交额分布



4 月郑州品种成交额分布



4 月大连品种成交额分布





兴证扶贫路，关爱助儿童

兴证期货有限公司 / 摄



中国期货业协会
China Futures Association

