

封面文章

保供稳价 服务实体经济

服务·实体

一曲薪火相传的扶贫战歌

创新·探索

期货行业反洗钱监管的发展与挑战

观察家

强势油价可能迎来拐点

环球视野

2021年上半年
全球期货与期权交易概览

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 0721—L0173 号

www.cfachina.org (内部资料 免费交流)

2021 年第 4 期 总第 82 期

保供稳价 服务实体经济





图片新闻

8月20日，中国证监会召开2021年系统年中监管工作会议，深入学习贯彻习近平总书记“七一”重要讲话、7月30日中央政治局会议和中央财经委第十次会议精神，分析当前形势，研究部署下一阶段重点工作。证监会党委书记、主席易会满作了题为《坚持稳中求进 深化改革开放 进一步推动资本市场实现高质量发展》的报告。党委委员、副主席阎庆民主持会议。党委委员、副主席李超、方星海、赵争平，党委委员、中央纪委国家监委驻证监会纪检监察组组长樊大志出席会议。

会议指出，今年以来，面对复杂严峻的外部环境，证监会系统认真贯彻党中央、国务院重大决策部署，在国务院金融委的统一指挥协调下，聚精会神抓改革、谋发展、促稳定，毫不松懈防风险、强监管、优秩序，高质量高标准推进系统党的建设，以资本市场“十四五”良好开局迎接建党百年。

会议认为，当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋严峻复杂，但国内经济持续恢复、稳中加固、稳中向好的发展态势没有改变，促进资本市场稳健发展也具备诸多有利条件。会议强调，全系统要切实将思想和行动统一到中央对形势的科学判断和决策部署上来，努力把握新变化新趋势，坚定信心，保持定力，坚持把“高质量”作为贯穿“十四五”时期资本市场改革发展的主线，坚持稳中求进，坚持“建制度、不干预、零容忍”，坚定不移推动发展方式转型，不断开创资本市场高质量发展新局面。

8月17日召开的中央财经委员会第十次会议明确提出，在高质量发展中促进共同富裕。

不难发现，会议前后，以房地产、互联网、教育培训等为代表的一些行业正在经历巨变。这些变化无一例外都是朝着更公平合理，更好满足人民日益增长的美好生活需要的方向。

进入新时代，共同富裕这个最高理想，已经不再遥不可及。

进入新阶段，期货行业无疑也要有新理念和新格局。这集中体现在服务实体经济高质量发展上。

首先，要强化服务意识。为实体经济服务，满足经济社会发展和人民群众需要——这是包括期货市场在内的金融市场的初心和使命。脱实向虚要不得，寡头垄断要不得，盲目逐利更要不得。

令人欣喜的是，当前，行业上下服务意识不断强化，自觉提高政治站位，积极投身“乡村振兴”等国家战略中。此外，历史使命感和社会责任感日益增强。如在本次河南特大暴雨灾害中，行业上下积极履行社会责任，截至8月中旬，已通过各种方式捐款捐物合计近5700万元。

其次，要提高服务能力。打铁还需自身硬，服务实体首先要加强自身建设。

近两个月，行业和市场继续稳步发展。国内第150家期货公司开业，标志着证监会时隔20多年在批准设立期

货公司上的首次“开闸”；海南允许境外个人申请开立期货账户，期货市场对外开放再进一步；大商所通过数字人民币形式向交割仓库大连良运集团储运有限公司支付仓储费，实现了数字人民币在期货市场的首次应用。

能力越大，责任越大。服务实体经济高质量发展，期货行业未来要勇挑重担。

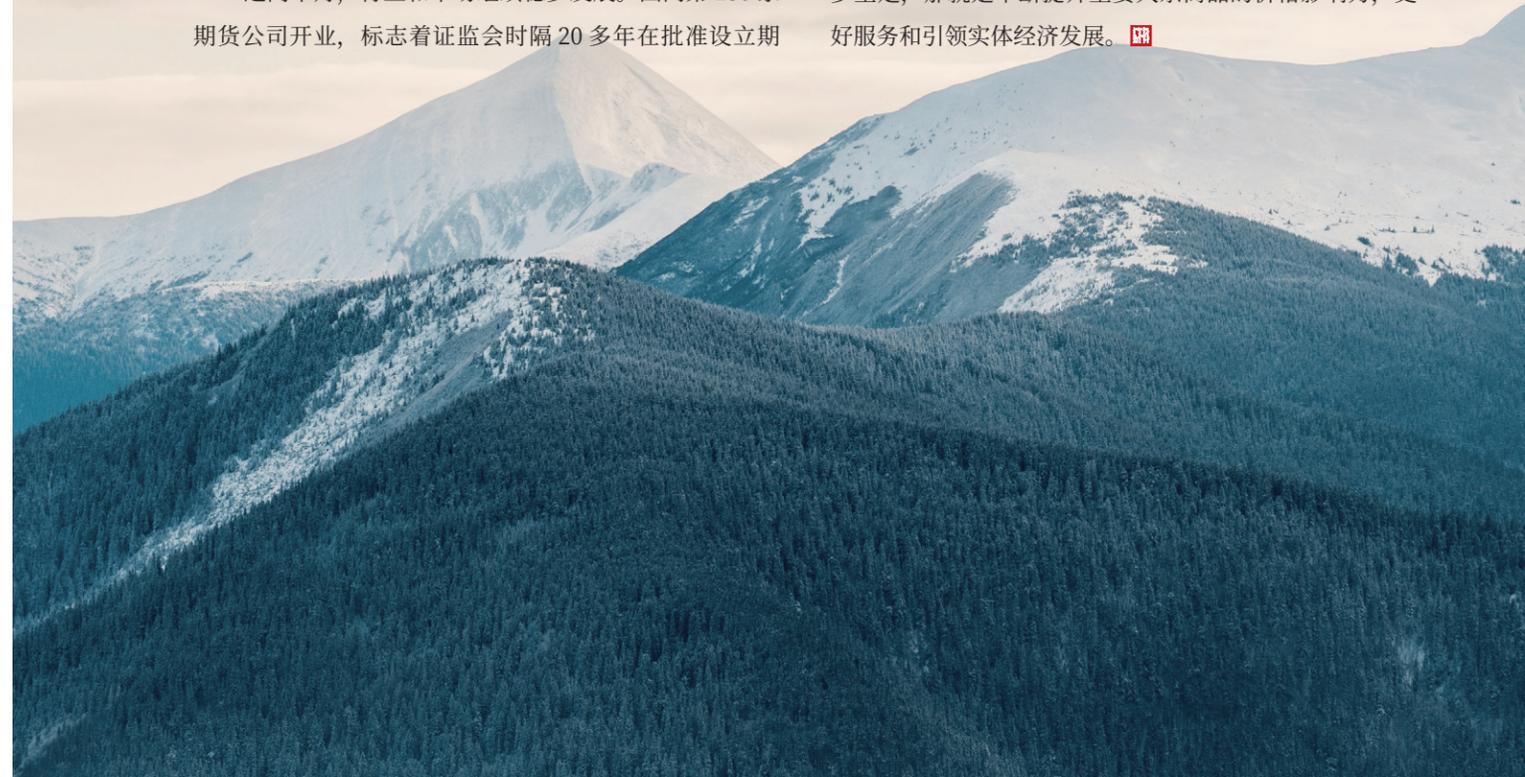
最后，要练好服务技能。这就要求行业练好内功，强化专业能力。在完善期货市场价格发现功能的同时，更好地发挥期货市场风险管理的作用。

今年以来，受全球大环境影响，大宗商品价格出现了一波速度快、幅度大、涉及范围广的单边上涨行情，给我国企业特别是中小企业生产经营带来了巨大压力。5月以来，国务院常务会议数次提及做好大宗商品保供稳价工作。

在此背景下，相关大宗商品期货品种的价格发现、风险管理功能得到较好发挥，境内一批产业企业积极利用原油、螺纹钢、铁矿石、棉花等品种的期货、期权工具，有效对冲原材料价格上涨风险，对稳定企业生产经营取得了较好的效果。

不过，由于多方面原因，一些大宗商品国际贸易的定价基准还主要依赖于国际现货指数和场外市场报价。

从这个角度看，期货行业任重道远但却目标清晰、脚步坚定，那就是不断提升重要大宗商品的价格影响力，更好服务和引领实体经济发展。■





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
 媒体顾问 期货日报社
 电话 010-88086554
 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0721-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
 印刷单位 北京金康利印刷有限公司
 印刷日期 2021年9月
 印数 500册

* 本出版物为双月出版
 * 本出版物文章未经允许,不得转载



P08 保供稳价 服务实体经济
 今年以来,受美国等主要经济体量化宽松、经济恢复下供需缺口等因素影响,国际大宗商品价格上涨明显,给实体经济尤其是中小企业的生产经营带来了不利影响。



P40 对话熊军: 秉承服务实体经济初心
 书写高质量发展新篇章



P62 强势油价可能迎来拐点

“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 同舟共济 为产业链稳定运行贡献期货力量 文 / 上海期货交易所
- 12 立足期货市场 助力保供稳价 文 / 郑州商品交易所
- 15 全方位促进功能发挥 服务大宗商品保供稳价 文 / 大连商品交易所
- 19 供需错配? 场外期权助力实体企业“铜”样精彩 文 / 刘珮
- 24 从金川集团套期保值体系看保供稳价 文 / 杜鹏
- 29 套保与基差齐上阵 衍生工具助稳价保供 文 / 李剑伟 李涛
- 32 “商储无忧”助力尿素市场平稳运行 文 / 徐爽

服务·实体

- 35 一曲薪火相传的扶贫战歌 文 / 周军

人物对话

- 40 对话熊军: 秉承服务实体经济初心
 书写高质量发展新篇章 文 / 宋世安

创新·探索

- 49 期货行业反洗钱监管的发展与挑战 文 / 赵雅楠

观察家

- 56 生猪养殖行业面临保供压力 文 / 朱良
- 62 强势油价可能迎来拐点 文 / 杨安

法治期市

- 66 基于跨境管辖与协作角度
 对期货法草案的探讨 文 / 牟牧 关峰 周昕 虞磊珉 萧乃莹

环球视野

- 72 2021年上半年全球期货与期权交易概览 文 / 刘日



“扫一扫”关注
 中国期货业协会官方微信

弘业期货 A 股发行申请获证监会受理

6月29日，弘业期货发布公告称，公司已就A股发行向中国证监会提交包括A股招股说明书在内的申请材料，并且公司于6月29日收到通知，中国证监会已于6月28日受理该申请。弘业期货于2月26日在江苏证监局进行了A股上市辅导备案，中信建投证券为其辅导机构。

广期所与中证商品指数公司签战略合作协议

6月30日，广期所与中证商品指数公司签署战略合作框架协议。广期所党委书记、董事长胡政和中证商品指数公司党委书记、董事长孙才仁代表双方签署协议。双方开展紧密合作能够进一步丰富我国金融市场产品体系，助力宏观经济运行和产业政策制定，推动建立高效率风险管理体系，服务国民经济高质量发展。

上期所一个铜交割仓库联通“四个市场”

7月8日，世天威物流（上海外高桥保税物流园区）有限公司铜期货指定交割仓库揭牌，其在2020年已成为上期能源国际铜交割仓库。这标志着铜品种在国内国际双合约交易的基础上，首次实现了在同一库区内完成“国内期货、保税期货、国内现货、保税现货”四个市场上的联通。

郑商所交割电子仓单系统开放至客户

7月20日，郑商所交割电子仓单系统正式开放至客户，这是郑商所持续提高交割仓单业务办理效率，不断提升市场服务水平的又一重要举措。本次面向客户开放的业务主要包括仓单作为保证金、仓单折抵和期货转现货等，下一步郑商所将继续扩展开放业务范围，努力为客户办实事，促进期货功能有效发挥。

海南允许境外个人申请开立期货账户

7月26日，商务部发布《海南自由贸易港跨境服务贸易特别管理措施（负面清单）》，自2021年8月26日起施行。金融开放方面，允许境外个人申请开立证券账户或者期货账户，允许境外个人申请证券投资咨询从业资格和期货投资咨询从业资格。

大商所修改场外期权业务相关规则

6月30日，大商所发布公告称，对《大连商品交易所场外期权业务管理办法（试行）》《大连商品交易所场外衍生品交易商管理办法（试行）》进行了修改。场外期权业务管理办法主要增加了产业服务项目场外期权业务内容，场外衍生品交易商管理办法主要增加了产业服务项目主体交易商资格管理内容。

大商所与广期所签署战略合作框架协议

7月初，为贯彻落实《粤港澳大湾区发展规划纲要》，共同推动国家“一带一路”、粤港澳大湾区区域一体化建设，加快推进期货领域的创新发展，大商所与广期所签署战略合作框架协议。未来双方将在金融科技研究、基础设施资源合作、业务系统开发、信息系统运维、市场拓展、投资者教育等领域开展广泛深入的合作。

上期所修订螺纹钢和热轧卷板期货合约

7月9日，为更好地服务实体经济，顺应螺纹钢和热轧卷板现货市场发展变化，上期所发布公告，对《上海期货交易所螺纹钢期货合约》《上海期货交易所热轧卷板期货合约》《上海期货交易所交割细则》《螺纹钢交割商品补充规定》以及《热轧卷板交割商品补充规定》进行了修订。

山东港信期货有限公司正式开业

7月24日，国内第150家期货公司——山东港信期货有限公司（简称港信期货）正式开业。港信期货的设立和开业，实现了青岛法人期货公司零的突破，也成为中国期货业的一次“破冰”，是中国证监会时隔20多年在批准设立期货公司上的首次“开闸”。

大商所飞泰公司与中泰证券签署战略合作协议

7月29日，大商所飞泰测试技术有限公司与中泰证券在大连举行战略合作协议签署仪式。根据协议内容，未来双方将依托战略合作搭建的平台在核心业务软件系统的测试质量提升、前沿质量保障技术方案研究、行业标准建设等方面开展合作。

中金所召开国债期货杰出案例专家评审会

7月29日，中金所在北京召开国债期货杰出案例专家评审会，证监会期货部和中金所有关领导参加会议。经优中选优、层层选拔，来自10家金融机构的10个案例进入本次专家评审环节。评审会专家结合各自专业领域，从宏观政策等层面对10个案例进行逐一评审，并提出有建设性和针对性的意见及建议。

中国期货监控修改发布统一开户业务相关规则

8月6日，中国期货市场监控中心（简称中国期货监控）发布公告称，近日，中国期货监控修改发布统一开户业务相关开户规则，主要包括《期货市场统一开户业务操作指引》《特殊单位客户统一开户业务操作指引》和《境外交易者统一开户业务操作规则》，自2021年8月2日起正式实施。

中金所减收股指和国债期货交割手续费

8月13日，中金所发布通知，自2021年8月16日起至2021年12月31日止，减半收取股指期货和国债期货交割手续费。此次减收交割手续费是中金所积极响应国家关于减税降费的决策部署，扎实推进中国证监会“我为群众办实事”系列活动的积极举措，将有效降低投资者参与金融期货交割成本。

郑商所商品互换业务指引发布实施

8月18日，为满足实体企业风险管理需要，保障商品互换业务规范开展，郑商所发布《郑州商品交易所商品互换业务指引（试行）》和《郑州商品交易所综合业务平台撮合商管理办法（试行）》，自发布之日起施行。郑商所场外平台互换业务的交易、结算系统也已完成，将于近期上线测试。

上期能源就修订低硫燃料油期货合约征求意见

8月20日，上期所子公司上期能源就修订《上海国际能源交易中心低硫燃料油期货标准合约》和《上海国际能源交易中心交割细则》公开征求意见。此次修订内容主要涉及调整低硫燃料油期货标准合约交割品质量和低硫燃料油保税标准仓单的有效期限。

郑商所2021年“保险+期货”试点启动实施

8月初，经过前期的精心组织和筹备，郑商所2021年“保险+期货”试点项目陆续进入启动实施阶段。2021年郑商所预计投入1.2亿元，在新疆、甘肃、广西等8个省（自治区）继续加大“保险+期货”试点支持力度。

郑商所首创银行承兑汇票为厂库仓单担保品

8月9日，郑商所发布通知，新增银行承兑汇票作为厂库仓单担保方式，先期在硅铁、锰硅品种上实施。引入银行承兑汇票作为厂库仓单担保品系国内期货市场首创，是降低厂库仓单注册成本、服务产业企业的有益尝试，是郑商所践行“我为群众办实事”的又一重要举措。

期货行业捐款捐物支持河南防汛救灾及灾后重建

7月下旬，河南地区遭遇历史罕见特大暴雨。面对突如其来的自然灾害，国内4家期货交易所、期货行业自律组织及众多期货经营机构积极履行社会责任，向河南受灾地区捐资捐物，全力支持河南防汛救灾及灾后重建工作。截至8月16日，包括期货交易所所在地的期货行业机构和自律组织通过各种方式捐款捐物合计近5700万元。

大商所实现数字人民币在期货市场首次应用

8月份，大商所通过数字人民币形式向交割仓库大连良运集团储运有限公司支付仓储费，实现了数字人民币在期货市场的首次应用。与传统的银行汇款支付形式相比，数字人民币支付仓储费具有免手续费、便于实时查询收款进度、业务办理不受大额支付系统启停时段制约等优势。

香港交易所获准推出A股指数期货合约

8月20日，香港证监会发布消息，批准香港交易所推出A股指数期货合约。香港交易所随后表示，将于今年10月18日推出以MSCI中国A50互联互通指数为标的期货合约，追踪50只通过沪深港通交易的主要沪深股票表现，目标为每个行业至少两只，以全面反映中国的经济状况。

SGX 推出新的液化天然气船舶 FFA 和期货合约

7月12日，新交所（SGX）增加三个新的液化天然气船舶的远期运费协议（FFA）和期货合约，以扩大其海运运费结算服务。新合约为3年远期合约，参考波罗的海交易所的液化天然气动力运输船的两条线路运输天然气的独立运费价格评估。这三条线路涵盖了全球液化天然气现货市场的大部分流量，是液化天然气运价的定价基准。

CFTC 市场风险咨询委员会通过“SOFR 第一”

7月14日，美国商品期货交易委员会（CFTC）市场风险咨询委员会通过一项被称为“SOFR 第一”的市场最佳实践，供 CFTC 全体成员审议。“SOFR 第一”是一个分阶段的举措，主要将美元（USD）线性利率掉期、交叉货币掉期、非线性衍生品和场内衍生品的交易基准管理从伦敦银行同业拆借利率转换为担保隔夜融资利率。

MOEX 推出美国股指期货期权

7月20日，莫斯科交易所（MOEX）推出美国股指期货期权交易。据悉，标的为 SPDR 标普 500 指数 ETF 信托基金股票的期货合约，跟踪标普 500 指数的全球最大 ETF，该 ETF 资产净值为 3580 亿美元，包括 505 家市值最大的美国公司的股票。

EEX 将延长欧洲电力期货到期时间

7月28日，欧洲能源交易所（EEX）宣布将于9月27日将德国、意大利和西班牙电力期货的到期期限延长至10年，以使电力消费者能够在更长时间内对冲价格风险。

Eurex 计划推 MSCI 中国期货和巴西期货

8月12日，欧洲期货交易所（Eurex）宣布，于9月6日推出 MSCI 中国和巴西期货。Eurex 表示，随着在巴西地区的证券覆盖范围的扩大，计划推出以巴西为重点的期货——MSCI 巴西期货。这一新产品将与 MSCI 新兴市场拉美指数期货并驾齐驱。据悉，Eurex 还将于同日推出 MSCI 中国期货。

EEX 推出零碳运价指数

7月12日，德交所集团旗下欧洲能源交易所（EEX）推出零碳运价指数，旨在配合欧洲加强对海运业排放的监管。该指数为海峡型和巴拿马型船舶每日远期运费协议（FFA）定期租船费率得出的综合价格。

LME 推出 6 个新金属期货合约

7月19日，伦敦金属交易所（LME）推出6个现金结算的金属期货合约，以方便电动汽车生产中的一些主要金属如氢氧化锂、废钢和废铝的对冲。LME 氢氧化锂 CIF（Fastmarkets MB）是一种电池级期货合约，旨在满足电池和汽车制造商进行风险管理的需求及投资者对快速发展行业日益增长的兴趣。

SGX 收购外汇交易平台 MaxxTrader

7月23日，新交所（SGX）宣布已达成以1.25亿美元的价格从金融科技 FlexTrade Systems 收购外汇交易平台 MaxxTrader 的协议，以促进其外汇衍生品业务发展。据悉，总部位于新加坡的 MaxxTrader 自 2008 年成立以来，吸引了大批的银行和经纪商，也是对冲基金的多元交易商平台。本次收购预计将于 2021 年 12 月完成。

CME 推出 N-GEO 期货促实现碳减排目标

8月1日，芝加哥商业交易所（CME）推出基于自然的全球排放抵消（Nature-Based Global Emissions Offset, N-GEO）期货。据悉，N-GEO 期货旨在为全球客户提供与减排相关的价格风险管理的标准化工具，帮助提高自愿碳抵消市场的透明度和效率，使公司和国家更容易实现碳减排目标。

CME 推出 BSBY 指数期货

8月23日，芝加哥商业交易所（CME）推出基于彭博短期银行收益率（BSBY）指数的期货。据悉，彭博于去年10月推出了 BSBY 指数，其作为一种对信用敏感的利率，旨在解决 SOFR 存在的问题。

中期协围绕庆祝建党一百周年开展主题学习活动

7月1日，中期协组织全体员工收看庆祝建党一百周年大会直播，认真聆听习近平总书记重要讲话。庆祝大会结束后，协会五个党支部、群众组织分别召开专题会议，畅谈对习近平总书记重要讲话精神的学习体会，充分交流心得，提出对党成功经验的思考和推动期货行业长远发展的落实举措。

中期协吸收 2 家公司成为协会会员

7月2日，中期协发布公告，根据《中国期货业协会章程》，经协会会长办公会 2021 年第 11 期会议审议，同意吸收山东港信期货有限公司、上海海证风险管理有限公司成为协会会员。

中期协公示期货公司扶贫工作情况考评结果

7月15日，中期协公示 2020-2021 年度期货公司扶贫工作情况考评结果。此次考评历经通知发布、参评公司数据填报、协会数据初审及计分排名、参评公司数据确认、考评工作小组会议复核、社会责任委员会表决认定等主要环节，符合《期货公司扶贫工作情况考评方案》有关要求。

中期协开展风险管理公司风控指标体系讲解培训

8月10日和13日，中期协面向全行业举办了风险管理公司风控指标体系讲解直播培训活动。培训旨在加强行业机构对风险控制指标体系的理解，顺利开展全行业的风控指标试填报及征求意见工作，引导行业机构业务健康发展。

中期协调整网络点播培训收费标准

8月18日，中期协决定进一步调整网络点播培训收费标准，意在落实国务院全面深化“放管服”改革要求，同时满足更多元化培训主体的培训需求，探索培训项目市场化、可持续的运营模式。

中期协公布 6 月全国期货市场交易情况

7月1日，中期协公布今年6月全国期货市场交易情况简报。简报显示，6月期货市场成交量较上月下降7.03%，成交额较上月下降5.65%；6月末期货市场总持仓量较上月增长5.72%；1-6月全国期货市场累计成交量同比增长47.37%，累计成交额同比增长73.05%。

中期协举办“信义义务与期货合规发展”培训

7月5日至12日，中期协共组织开展了三期“信义义务与期货合规发展”主题直播培训。培训邀请了行业内外部信义义务方面的专家担纲授课，讲授内容包括信义义务全面解读、期货行业文化、金融诚信道德和期货从业人员执业素养等方面。

中期协公示服务实体经济优秀案例入围名单

7月16日，中期协公示“2020年度期货经营机构服务实体经济优秀案例征集活动”拟入围案例名单。据悉，活动开展期间，协会共收到来自行业的案例98篇，经过评委的严格评审，最终有21篇案例拟入围协会“优秀案例库”。

中期协发布协会收费自律承诺书

8月18日，为深入贯彻党中央、国务院推进减税降费决策部署，全面落实《关于组织开展2021年度全国性行业协会商会收费自查抽查工作的通知》精神，进一步提升协会收费规范性和透明度，减轻会员单位负担，促进行业健康有序发展，中期协发布了协会收费自律承诺书。

中期协发布《中国期货业协会调解规则》

8月19日，中期协在原《中国期货业协会调解规则》《中国期货业协会调解员守则》《中国期货业协会调解员聘任管理办法》《中国期货业协会调解委员会工作办法》四个文件的基础上，结合证监会关于证券期货纠纷多元化解的最新要求，重新整合起草并发布了《中国期货业协会调解规则》。

保供稳价 服务实体经济



【编者按】

今年以来，受美国等主要经济体量化宽松、经济恢复下供需缺口等因素影响，国际大宗商品价格上涨明显，给实体经济尤其是中小企业的生产经营带来了不利影响。党中央、国务院高度重视，多次召开会议就保供稳价工作作出指示。

肩负服务实体经济使命的期货行业各方，坚决贯彻落实党中央、国务院关于大宗商品保供稳价有关精神及证监会党委工作部署，发挥风险管理的专业优势，全方位促进期货市场价格发现和套期保值功能发挥，以市场化手段助力产业企业应对市场风险、服务产业链上下游协同和供应链稳定，为保供稳价提供期货方案，稳定企业经营发展。

本期封面文章聚焦“期货市场服务保供稳价”，详细阐述行业各方及实体企业多措并举，发挥期货市场功能，助力产业链供应链稳定运行。

同舟共济 为产业链稳定运行贡献期货力量

上海期货交易所



2020年以来，受全球疫情冲击、供需错配、流动性超级宽松等多重因素影响，全球大宗商品价格波动剧烈，相关产业链面临物流受阻、资金紧张、产销困难等严峻挑战。2021年5月以来，国务院常务会议多次提及大宗商品涨价，部署做好保供稳价工作。

同舟共济克时艰，众志成城战困难。国家发改委、工信部、商务部等相关部门综合采取多种措施做好大宗商品保供稳价工作。中钢协、有色协会等行业协会发布行业自律倡议，呼吁共同维护市场公平竞争秩序，促进行业有序健康发展。

今年以来，相关部委出台包括加大增产增供、适时储备投放、加强进出口调节、加大市场监管力度等多项综合措施，增加市场有效供应，引导市场价格合理回归，缓解大宗商品价格上涨压力，增强了中下游制造业投资动力。

在中国证监会的坚强领导下，上期所秉承服务实体经济的主旨，密切关注国内外市场和产业运行动态，加强沟通协调，适时做好风险研判和防范化解，维护市场平稳运行，切实发挥期货市场功能作用，与各方共同为实体企业稳健经营保驾护航，助

力产业链稳定运行。

一、维护市场“三公”，保障市场平稳运行

上期所立足服务实体经济，防控系统性风险，坚持市场化法治化的监管取向，强化一线监管，严厉打击违法违规行为，保障市场平稳运行，为市场各主体提供切实可靠、稳定有效的风险管理和资源配置工具。

2020年，针对新冠疫情引发的全球大宗商品价格特别是原油价格的剧烈波动，上期所通过适时动态调整涨跌停板、保证金、仓储费，及时扩

大交割库容等一系列组合拳，有效释放市场风险，促使国内原油期货市场平稳过渡，未发生风险事件或极端行情。2020年，上海原油期货价格的30日平均历史波动率为7.66%，低于同期布伦特和WTI原油期货的8.91%和11.45%，运行更为稳健。

二、丰富产品体系、加强产业培育，助力实体企业应对大宗商品价格波动风险

期货市场每个品种都有对应产业链的风险管理需求，成熟运用期货工具的企业应对外部价格冲击和行业周期的能力明显较强。疫情以来，国内外金融和商品市场波动加大，越来越多的企业意识到了风险管理的重要性。

面对实体需求，上期所积极丰富产品体系、加强产业培育，增加服务实体经济、保障产业链稳定的动能。2020年以来上期所及上期能源上市了低硫燃料油、国际铜2个期货铝、锌、

原油3个期权；标准仓单平台上线黑色系列品种标准仓单交易、天然橡胶延伸仓单交易业务，并推出线上标准仓单质押融资业务。与此同时，拓展多渠道产业培育，在各地与龙头企业、市场机构合作推进投资者教育基地建设，服务引导会员单位及其风险管理子公司助力实体企业利用期货市场做好风险管理，应对产品库存、原材料紧张、价格波动等问题；组织近80个案例并通过媒体扩大宣传影响，为相关产业企业参与期货市场提供经验参考。

2020年，上期所套期保值客户数同比增加19.9%，铜等13个期货品种的套期保值效率超过90%，如中国铜业、东兴铝业、宁德时代、南钢股份、北部湾新材料公司、招金集团等实体企业，在疫情期间利用期货市场套期保值，提前锁定利润，规避经营风险，保障企业平稳运行；南华资本（南华期货风险管理子公司）为江西云鹤橡塑有限公司免费提供了一份“阶梯二元橡胶期权”，为约450万副医用橡胶外科手套生产的原材料提供成本保值，有效降低企业采购原料的价格风险，保障疫情期间医用橡胶外科手套的生产供应；特变电工、东方电缆、海胶集团、

南钢股份、上海城建、广西某房地产开发商等通过“远期点价”“套期保值”锁定成本，有效应对大宗商品价格上涨，实现稳产保供。

三、充分发挥期货交割纽带作用，提高交割便利性，切实解决企业产供销难题

2020年以来，受疫情等多种因素影响，实体企业普遍面临库存高、销售难、产业链运转不畅、原材料和现金流紧张等问题。交易所充分发挥交割“纽带”作用，打通产销链条，切实解决企业产供销难题。

以石油产业为例，面对石油企业强烈避险需求，交易所一方面积极联动各地海关，协调仓库、码头、检验机构和客户，保障交割环节畅通无障碍；另一方面做好交割仓库现场考察及评估、加快审核环节进度等，逐步分批扩大现有交割仓库核定库容，增设新的交割仓库，适时有序地扩充交割仓库库容，切实满足实体企业对冲风险和实物交割需求。2020年，原油期货累计扩充启用库容835万方，截至年底启用库容达1190万方，全年累计交割8515.9万桶，同比增长380%。

此外，交易所还不断完善交割布局、优化交割机制，为产业客户参与交割提供便利。2020年，交易所增设了螺纹钢、纸浆期货厂库各3家，在深圳新设白银交割库，在兰州新设铝交割库，在东北地区新设沥青交割库，通过扩大交割服务范围，为企业利用期货交割合理调配资源提供便利。大幅缩短上期所相关品种交割期，黄

金期货交割期由5天缩短为1天，其他期货品种交割期由5天缩短为3天，极大提升市场交割效率，缩短参与交割企业资金和库存流转周期。经过多年探索，交易所在充分调研并征求行业意见的基础上，结合监管经验，于2021年开始对交割仓库实施分类评估考核工作，通过近30项覆盖交割仓库管理经营和交割业务运作各流程环节的具体指标，对期货交割仓库做到持续有效的监管和考核，提升了监管效能，促进了期货市场的平稳运行。

四、充分发挥标准仓单平台线上服务功能，帮助企业加速资金回笼、减轻资金压力

上期所一直坚持以服务实体经济为宗旨，并不断通过业务创新和推进期现融合，增强服务效能，提升服务质量。2018年5月，上期标准仓单交易平台上线，利用互联网技术提供标准仓单开户、交易、结算、交收与风险管理的一站式服务。

2020年疫情期间，平台成为不少企业替代传统线下业务流程、实现线上复产复工的新选项，如大冶有色面临货物进库和仓单制作等问题，平台协助大冶有色开通了线上业务办理绿色通道，协调解决疫情期间货物进库和仓单制作问题，通过期货市场在2月回笼资金4亿多元，解决了大冶有色的燃眉之急；再如，浦发银行通过平台顺利完成21.4吨白银买入交易，帮助江铜、中铜实现销售回款8000余万元；山东一家铜冶炼厂将所生产的阴极铜转入上期所交割仓库，做成标准仓单并在平台挂单，当天即

通过平台销售自有品牌阴极铜3275吨，合同金额1.49亿元，除去发票保证金，实现实时销售回款1.28亿元。

平台实现了期货与现货、场内与场外市场互联互通，盘活了存量资产，提升了仓单流通效率，加速企业资金回笼。2020年11月，平台上线标准仓单质押业务，截至2021年7月底，实体企业通过该业务获得超过8亿元贷款，在一定程度上缓解了企业的资金压力。

五、积极履行社会责任，加大市场扶持力度

面对疫情等因素造成的实体企业经营困难和疫区人民生活困难状况，上期所牢记初心使命，积极履行社会责任，加大市场扶持力度，帮助会员单位、实体企业和投资者，体现出“党的期货交易所、人民的期货交易所”的担当和胸怀。一是大幅减免会员单位手续费，减免湖北辖区期货公司年会费、交易系统使用费、机柜租赁费等。二是对所有期货品种暂免收取交割手续费，减轻市场投资者在参与期货交割时面临的资金压力，鼓励企业利用期货交割辅助现货销售。三是在证监会党委的统筹部署下积极行动，2020年向武汉等湖北重点疫区捐款900万元，2021年向河南慈善总会捐款700万元，支持河南抗洪救灾及灾后恢复工作。四是积极服务国家脱贫攻坚战略，实现对口扶贫的安徽省太湖县成功摘帽；同时，上期所大力推进“保险+期货”试点项目，服务乡村振兴，2020年共投入1.3亿元，为全国25个产胶县超过10万户胶农提

供价格托底保障。

疫情等多重因素引发的部分大宗商品价格波动给实体经济带来冲击，2021年7月30日召开的中央政治局会议将做好大宗商品保供稳价作为下半年重要的工作任务之一。作为大宗商品要素市场的重要金融基础设施，上期所深刻认识金融的本质，坚持以服务实体经济为出发点，统筹好业务发展和风险防范、规模领先和结构优化、国内市场和国际市场三大关系，扎实推进落实“四个体系、一个影响力”建设，服务市场各方主体利用交易所平台进行更有效的风险管理和资源配置，助力产业链、供应链安全稳定，更好地实现服务并引领实体经济发展的目标。

上期所将在证监会的领导下，继续做好以下工作：一是进一步加大对市场需要的品种供给，服务企业风险管理需求，增强企业科学稳健经营和行业抵御周期性风险的能力。二是维护市场稳定运行，与各方共同做好市场预期管理。坚持市场化、法治化、国际化方向，落实“建制度、不干预、零容忍”要求，尊重市场规律，坚持全面监管、持续监管和科学监管，维护市场稳定运行。加强信息发布，与各方形成合力，更好地稳定市场预期。三是拓展产业服务深度。加强与会员单位合作，鼓励支持会员单位及其风险管理子公司有针对性地开展龙头企业培训服务，拓展产业服务深度。为期货公司和风险管理子公司提升服务能力提供必要支持，培育大宗商品期现贸易服务商，促进期货市场功能发挥。■



立足期货市场 助力保供稳价

郑州商品交易所



今年以来，党中央、国务院高度重视大宗商品保供稳价工作。国务院常务会议在部署保供稳价工作时指出，在加强供需双向调节、加强市场监管的同时，支持用市场化办法引导供应链上下游稳定原材料供应和产销配套协作。在中国证监会统一领导下，郑商所提高政治站位、强化责任担当，认真落实相关要求，采取有效手段，维护市场平稳运行，同时积极发挥期货功能作用，以市场化手段助力产业企业应对市场风险、服务产业链上下

游协同和供应链稳定，为保供稳价贡献期货力量，做法和成效主要体现在以下几个方面：

一、直击痛点，稳定供应保春耕

库存管理是企业生产经营的关键环节，也是价格大幅波动时需要关注的重要方面。尤其是承储性质的企业，经常面临着货物价格下跌、库存贬值的风险，如果能用好期货市场，及时卖出套期保值，在现货与期货之间、

当期和中远期之间建立对冲机制，就能有效规避价格下跌风险，保障自身稳健发展。

化肥是保障国家粮食安全的基石，对我国粮食增产贡献率在40%以上。作为用量最大的化肥品种，我国尿素产量占化肥总产量的42%。上游工业品、下游农业品的属性决定了尿素生产全年连续、需求阶段性释放的特点，因此储存在稳定化肥市场价格、保障春耕化肥供应方面发挥着重要作用。根据国家化肥商业储备管理

办法，承储企业需保障至少3个月化肥在库时间，其间承担化肥跌价风险，无法通过降低库存、提前销售等传统手段避险，导致近些年承储期满出库时，由于化肥销售价格低于入库价格，叠加仓储占用、资金占用等承储成本因素，承储企业亏损较多。

针对这一行业痛点，郑商所广泛听取市场各方声音，于今年1月在河南、安徽、山东等省实施5个“商储无忧”试点项目，支持国家化肥商业储备项目承储企业参与尿素套期保值，为500万亩田地的尿素供应提供有力保障。郑商所将对其间产生的包括注册期货仓单额外产生的仓储费、出入库费用、检验费等差额费用以及相关交易手续费予以资金支持，单个项目最高支持50万元，为承储企业利用期货市场应对库存风险、降低参与门槛提供贴心服务。参与该项目的安徽辉隆农资集团股份有限公司，是农资领域A股上市企业、农业农村部认定的农资连锁经营重点企业。今年2至3月，尿素价格出现阶段性下跌，该公司在尿素期货5月合约上进行卖出套保，不仅锁定了尿素的出库价格，还在期货端盈利124万元，提高了参与国家化肥商业储备项目的获得感和积极性。

“商储无忧”试点项目以市场化手段引导承储企业利用期货转移风险、稳定价格，是对国家化肥淡季储备制度的有效完善和有力支撑，为保障农资供应、维护国家粮食安全贡献了郑商所力量，得到了国家发改委、农业农村部、河南省发改委、中国氮肥工业协会等相关领导的高度认可。

二、服务中小，稳定上下游供需

中小企业是我国经济韧性、就业韧性的重要支撑，要多措并举帮助中小企业应对上游原材料涨价影响。受经营模式、资金、人才等限制，这些企业往往无法直接通过期货市场有效应对价格波动带来的风险。此时，一些大型企业搭建起产业链供需平台，帮助中小企业渡过难关，并借助期货市场有效对冲风险，成为畅通上下游、担当求共赢的市场亮点，陕西粮农油脂集团有限公司（下称陕西油脂）就是其中之一。

今年以来，受供应紧张、疫情反复等多方面因素影响，油脂油料多次出现全线上涨行情，棕榈油期货主力合约更是在3月下旬刷新八年来新高。受到板块整体上涨带动，加之加拿大油菜籽产量下降、库存创2012年以来新低等因素影响，今年以来菜油行业原料价格大幅上升，国内压榨行业利润快速下滑，对行业下游众多中小企业的生产经营带来一定困难。

在此背景下，作为陕西油脂的下游客户，当地小型的灌装厂与陕西油脂签订了灵活的购销合同。菜油价格波动对产业链上下游造成的风险，主要由陕西油脂这类上游企业来规避。陕西油脂充分利用期货市场，在基差较大情况下，采用灵活多变的操作策略，通过期现结合的方式成功对冲了原料价格的波动风险。在满足采购需求、降低成本、规避风险的同时，以低于当时市场基差100元/吨的价格让利下游中小企业，缓解了短期内原料上涨对下游企业的生产经营造成的

影响。

三、助力调控，及时传导稳预期

价格是反映和影响市场供求最重要、最直接的信号，借助期货市场这一平台，更有助于发挥价格的重要作用。由于期货市场汇集了多个买方和卖方，通过集中竞价，为经济活动提供了公开、透明、连续和即时的价格信息，可以综合反映出市场主体对未来的供求关系和价格走势预期，因此期货市场可以通过反映供需、发现价格来稳定市场预期和服务保供稳价。

2020年以来，受我国宏观经济强势复苏，工业用电用煤需求旺盛、进口结构发生较大变化、煤矿安监提出更高要求等多重因素影响，动力煤供需缺口从2020年11月起迅速增大且连续为正，至2021年1月更是超5800万吨，创近12年来新高。动力煤价格也于2020年12月初至2021年1月中旬、2021年3月初至5月中旬出现两次价格大幅波动，最大涨幅分别为58%和66%。这一阶段性供需错配，也在期货市场得以体现，动力煤期货较往年更加活跃，市场参与度不断提高，截至今年5月底，法人客户数同比增长130.9%，反映出特殊行情下煤电企业和贸易商避险需求增加。

为应对这一情况，国家发改委等部门出台了一系列宏观调控措施。对此，期货市场快速反应，并释放出一系列价格信号：从期现价差看，在政府灵活调控政策出台后，动力煤期货价格率先下跌，并持续贴水现货价格，

反映出市场对后期动力煤价格将回归理性的预期；从期现结构看，动力煤期货近远月合约的价差也反映出市场更倾向于当前价格为阶段性上涨，不具备长期的可持续性；从期权市场看，两次价格大幅上涨期间，动力煤看跌期权的月度成交量和日均持仓量均大幅高于看涨期权，反映市场对当时的高煤价存在较强的看跌预期。可见，宏观调控意图通过期货市场得以迅速传导，期货市场在价格调控的关键窗口期，为稳定市场预期发挥了积极作用。



四、抵御冲击，增强产业链韧性

由于具有连续、公开、透明的特点，期货价格的公允性较强，往往是产业企业定价的重要参考。目前，94%的世界500强企业使用衍生品来管理风险和进行定价。不仅如此，大宗商品定价影响力还是一个国家综合实力的体现，定价影响力越大，意味着在全球范围内配置资源的能力越强，有利于提高在全球产业链、供应链、价值链中的地位，更好维护国家经济安全。

PTA（精对苯二甲酸）是石油的末端产品，其原料是PX（对二甲苯，其原料是石油），是化纤的前端产品，下游产品主要为涤纶长丝、短纤、切片。作为重要的大宗有机原料之一，PTA广泛用于化学纤维、轻工、电子、建筑等领域。PTA期货作为我国独有期货品种，经过近15年的市场培育与发展，已产生广泛深远的定价影响，为我国聚酯行业应对原

油价格传导风险、增强整个产业链韧性提供了强力支撑。2020年3至4月，国际原油期货价格出现大幅度下跌，在此期间NYMEX原油期货振幅达到134.84%，PTA期货价格振幅为32.62%，PTA期货价格波动远不及原油期货。值得注意的是，今年以来PTA价格涨幅与原油、PX价格涨幅相比分别低了23.3和13.3个百分点，有效缓冲了上游价格上涨对下游聚酯和纺织产业的冲击，显示出了期货价格较强的“稳价”作用。

为解决当时因上下游开工错配导致PTA产业链供需“梗阻”问题，郑商所创新推出“创新库容”管理模式，增加PTA临时存货点，最大化满足产业客户需求。去年PTA新增仓单注册量56.66万张，折合现货283.3万吨，在库仓单数量峰值达33.65万张，折合现货168.3万吨。PTA库存充足的基础积累，抑制了价格的快速上涨。今年以来相关企业利用期货标

准仓单优势，方便地进行转让、融资等活动，有效调和了供需矛盾，促进了供求动态平衡，有力保障了对下游聚酯企业的供应和连续生产，目前聚酯行业开工率超90%，为产业链企业保供稳价发挥了积极作用。

当前，新冠疫情分化导致大宗商品供需错配、经济强势复苏、流动性泛滥等推升大宗商品价格走高的因素仍然存在，同时美联储货币政策转向的预期，仍将对我国产业链供应链安全稳定和中小企业生产经营带来较大影响，更需要期货市场有效发挥独特功能，以市场化手段服务保供稳价。未来，郑商所将密切监测监控大宗商品价格变化，多渠道加强市场形势分析研判，利用期货价格提前反映市场预期、观察政策效果，辅助调控决策；同时更加注重发挥市场的作用，重点提升产业客户参与度和质量，在做好龙头企业培育的同时，加大对下游企业、中小企业的服务力度。

全方位促进功能发挥 服务大宗商品保供稳价

 大连商品交易所



今年以来，受美国等主要经济体量化宽松、疫情防控中经济恢复带来供需缺口等因素影响，国际大宗商品价格波动剧烈，给实体企业的生产经营造成较大影响。作为开展大宗商品期货交易的组织者，大连商品交易所（下称大商所）高度重视市场安全稳定运行，坚决贯彻落实党中央、国务院关于大宗商品保供稳价有关精神及证监会党委工作部署，立足“维护市场稳健运行、促进功能有效发挥”的目标，坚持“四个敬畏、一个合力”监管理念，对违法违规行为“零

容忍”，通过一系列有针对性的举措，确保市场安全稳健运行，同时把相关工作纳入“我为群众办实事”实践重要内容，努力提升市场运行质量、促进期现循环畅通、拓宽市场服务渠道、深化同实体的多层次对接，全方位促进价格发现和套期保值功能的发挥，以市场化方式为保供稳价提供期货方案，切实服务新发展格局和经济高质量发展。

一、发挥一线监管作用，确保安全稳定运行，稳定市场

预期

期货市场套期保值和价格发现功能，不仅能够为大宗商品上下游企业提供规避价格波动风险、锁定成本利润的有效机制，其经过充分竞争形成的集中统一的价格也为生产经营者提供了权威的定价参考，并具有预期指导性，能有效服务于保供稳价。作为国家重要的金融基础设施，大商所始终把维护市场安全平稳运行作为市场生存发展和期货功能有效发挥的基础，切实履行交易所一线监管职责，坚守不发生系统性风险的底线，及早

险+期货”的热情高涨。据不完全统计，截至6月末，在全国约30个省累计实施“保险+期货”项目180余个，保障头数超过50万余头。特别是在4月以来生猪现货价格大幅下跌阶段启动的项目，有效对冲了参保养殖户面临的价格波动风险。与此同时，在大商所的引导和支持下，也出现了一批期货市场服务中小企业的典型案例。据不完全统计，在温州市苍南县、平江县，当地1000多家塑编中小企业近20%的聚丙烯原料通过期货风险管理子公司提供的工具，管理塑编原材料价格风险。

二是主动走进实体产业做好上门辅导。大商所在延续过去多年市场培育成果的基础上，进一步做实市场培育工作，推出“DCE产业行”专项培育工程，构建起“点、线、面”结合的立体化产业服务架构，策划并组织开展“走进重点地区、走进产融基地、走进上市公司”系列活动，把规则讲透、把风险讲够。积极引导产业企业关注期货市场远期价格，开展套期保值，稳定经营预期。仅今年上半年就在全国约20个省区，举办各类市场培育活动500余场，培训企业人员近6万人次。法人客户持仓占比较去年同期增长了7个百分点，越来越多的市场主体受益于市场运行质量的提升，享受着期货市场提供的风险管理红利。

三是推动龙头企业参与形成示范效应。为了更好地满足龙头企业“学期货、用期货”的需求，加强对重点品种产业龙头企业服务与拓展，今年大商所还以玉米、聚氯乙烯为重点，

面向有参与期货市场意向的近40家龙头企业开展一对一的走访培训，把“我为群众办实事”写在市场一线，切实解决产业客户参与期货市场的痛点难点，并结合企业诉求组织市场力量提供定制化服务，推动龙头企业充分参与期货市场，形成典型示范效应，带动上下游企业更好地应对价格波动风险。与此同时，大商所今年还加大了对实体企业参与期货市场案例的征集和宣传力度，累计通过各类媒体向市场投放报道60余篇，以实体产业能够听懂的语言和形式讲好“期货市场故事”，为产业客户提供经验借鉴。

五、久久为功，筑牢服务保供稳价和实体经济稳健发展的市场基石

下一步，大商所将持续深入学习贯彻习近平总书记“七一”重要讲话精神，在中国证监会的坚强领导下，心系“国之大者”，坚定政治站位，充分发挥一线监管作用，坚持“零容忍”，坚决维护市场稳定运行，同时围绕产品创新、技术驱动、生态圈建设三大主线，扎实推进期货现货结合、场内场外协同、境内境外连通的国际一流衍生品交易所建设，更好服务大宗商品保供稳价、服务国民经济高质量发展。

一是高标准做好产品供给，持续优化场内产品体系。做好集装箱运力期货上市准备工作，服务外贸企业应对与大宗商品价格关系密切的运价波动风险。加快推动干辣椒、茶油等地方性品种研究，服务好区域经济平稳发展。深化“一品一策”，持续完善

重点品种合约规则和交割制度，适时动态优化风控措施，推进期货合约全面连续活跃，提升质量，保障功能有效发挥。

二是围绕“一圈两中心”，加强场外市场建设。重点发展化工、粮食等板块，优化标准仓单、场外期权等业务，完善动态升贴水发现机制，便捷仓单现货交收，提升个性化风险管理水平，深化期货市场服务功能。完善场外会员体系，建设场外交收仓库，引领现货市场信用体系建设。落地仓单、交易数据等领域融资试点，做好大宗商品融资服务赋能。

三是拓宽功能发挥渠道，深化产业企业服务。依托“DCE产业行”，聚焦重点品种开展针对性产业服务，形成典型示范；稳步推进“大商所农民收入保障计划”，保护好种粮农民积极性；切实发挥“大商所企业风险管理计划”试验田作用，通过基差贸易、含权贸易的推广，促进产业形成紧密的利益联结，充分发挥不同主体在生产经营不同环节、不同领域的比较优势，形成更加稳定的产业链。

四是继续坚持底线思维，坚决维护市场安全平稳运行。紧密跟踪市场变化，做好对粮食、铁矿石、生猪等战略性大宗商品市场运行的监测，走在市场曲线的前面，及时采取针对性措施，遏制可能的价格异常波动，持续强化对异常交易和恶意炒作行为的排查，坚持“零容忍”，持续加大对市场违规违法行为的查处和打击力度。坚决守住风险底线，确保市场安全平稳运行，在大宗商品保供稳价工作中发挥更加积极的作用。■

供需错配？ 场外期权助力实体企业“铜”样精彩

刘飒



受疫情的影响，去年以来，供应端铜精矿产量下降，虽然矿山生产逐渐恢复，但是铜精矿供应偏紧的局面短期难以得到有效改善，废铜政策日趋严格造成对精铜补充乏力。而需求上，疫苗取得突破性进展为以欧美为代表的国家带来强劲复苏，国内基建以及汽车家电也提供了需求增量，库存整体处于偏低水平。

从2020年3月开始，铜价触

底反弹，一路上涨到11月的每吨52000元，“后疫情时代”供需错配导致的铜价波动，让铜加工企业的原料采购陷入两难境地：下游订单恢复常态，原材料库存却偏低，直接进行原料采购担心价格从高位回落，在等待观望中铜价却一高再高……

虽然金属行业中采用期货作为套期保值的重要手段已经很常见，但依然存在着市场价格错配和资金占用

成本高的问题，此次原料价格危机也让许多生产型企业逐步认识到利用新的衍生工具进行企业风险管理的重要性。在上海期货交易所的支持下，南华期货股份有限公司（下称南华期货）及其风险管理子公司南华资本为更好地服务实体经济，选定了一家生产加工型企业（下称X企业）进行试点，为企业提供一种操作性较强的金融避险工具——场外期权，将企业

面临的价格风险间接地转移到期货市场，更好地发挥期货市场的风险管理功能。

一、供需错配下的企业现状

本次服务对象主体 X 企业是一家集金属粉末新材料研发、制造、以及铜锭加工、销售的新科技公司。X 企业坐落在当地的工业园区，距离火车站仅有 10 分钟车程，客流、物流以及人流通畅，园区也是该地区重要的产业载体。在路边可以看到园区内白蓝相间的大厂房规整地排列着，各个工厂正用它强大的“铁肺”工作着。我们在各种机器的吼声中进入了 X 企业厂房，室外的高温在这个偌大的厂房内完全感受不到，也丝毫没有影响企业的生产。

X 企业目前主要生产锡青铜粉（9010、660）、铜锌合金粉（黄铜粉）、纯铜粉、热管铜粉等系列产品，目前已形成年产 5000 吨多种规格的有色金属合金粉末的能力，产品广泛应用于粉末冶金、含油轴承、金刚石工具、化工催化剂、摩擦材料、减擦材料、喷涂材料、焊接电极、密封材料、承重材料、医用材料等工业生产领域。

根据调研，我们了解到 X 企业



的采购数量会根据原材料价格的涨跌稍稍进行调整，库存常量保持在 500 吨左右，在价格相对低点时会多采购，价格相对高时会观望、少量采购。2020 年下半年，X 企业的下游订单恢复常态，而原材料库存却偏低，直接进行原料采购担心价格从高位回落，在等待观望中铜价却一高再高，严重影响了企业的加工利润。

企业负责人也向项目组诉苦道：“我们是夹在产业链中间的生产加工型企业，原料价格的快速拉涨让本就不

多的加工利润受到挤压甚至被抹平。”

尽管他们也尝试用期货进行原材料的套保操作，但一方面期货套保专业性强，期货波动大于现货，需要专业的人对盘面进行实时跟踪；另一方面期货套保需要大额保证金，一旦盘面走势相反还面临着追保压力，对于中小民营企业来说，资金将面临现货和期货的“双线作战”压力。

“所以面对现在价格处于高位的铜，我们比较犹豫，要么‘硬扛’等回调，要么‘裸奔’不套保直接采购。”该企业负责人无奈地说。此次原料价格危机也让 X 企业逐步认识到企业现有套保手段的局限，我们也急需提供新的衍生工具对 X 企业的原料价格进行风险管理。

二、场外期权服务实体经济

南华期货及南华资本项目团队为扎扎实实将“期货服务实体经济”的

工作落到实处，结合金融衍生品理论与实践，围绕原料价格危机与 X 企业进行了深入交流，决定开展铜场外期权项目试点。此次试点是在上海期货交易所的支持下，X 企业所在市经济与信息化局的高度重视下推进开展的，由南华期货牵头，南华资本作为场外期权产品的供应商，试点 X 企业 1600 吨的铜采购量，锁定采购成本。

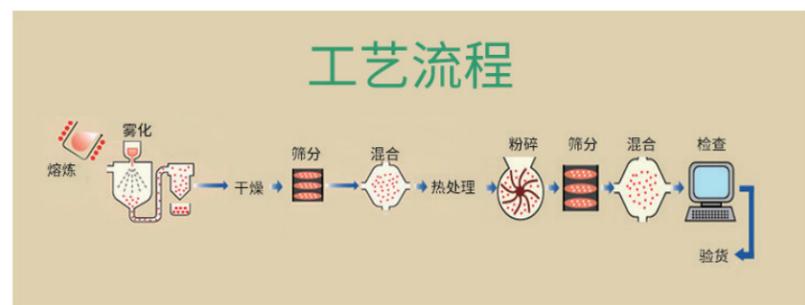
在此次项目中，南华资本的场外衍生品部团队针对调研中 X 企业在采购时遇到的“进退两难”局面，设计了熊市价差期权。X 企业在获取销售订单后，可以按照工期需要直接进行原料采购。因为按照熊市价差期权的约定，若铜期货价格下跌，南华资本将照价对 X 企业进行赔付，X 企业不用等待观望行情一样能享受低价采购；若铜期货价格上涨，X 企业没有在等待中失去机会，而是早早地采购入库，不会错过行情。

此次为 X 企业提供的熊市价差期权是一种操作性强且套保成本可控的金融避险工具，具体产品介绍如下：

按照项目方案，X 企业在 2020 年 11 月至 2021 年 4 月期间获得的一些销售订单，均按照工期需要直接进行原料采购，并同时向南华资本场外衍生品部购买熊市价差期权，共计 11 批次期权交易。这 11 批次期权交易量根据下游订单量而定，从 50 吨到 400 吨不等，分布在 CU2102、CU2103、CU2105 这三个合约上，买入期权的入场价格也从 2020 年 11 月的 53000 元 / 吨到 2021 年 2 月的 70300 元 / 吨，共计花费权利金 105 万元。



产品名称	熊市价差期权
产品入场方法	分期分时入场
标的合约	CU2102、CU2103、CU2105
期权期限	1.5 个月
合约数量	1600 吨
权利金	656.25
目标价格 (K)	市价平值入场 (K)
结算价	期末结算价 (St) = 期权到期日期货收盘价
到期赔付	到期赔付 = MIN{ 目标价格 (K) - 期末结算价 (St) , 1200 } * 合约数量
期权产品效果	<ul style="list-style-type: none"> - 分期入场，主力合约，1.5 个月存续期，活跃且接近现货价格； - 重点保护，平值入场后均价下跌 1200 点内全保； - 锁定 1200 最高理赔，节省权利金成本。
提前终止情况	本产品方案允许期权买方有权提前终止期权。假设期权生效日为 T，那么从 T+1 日起，期权买方有权在到期日前的任一交易日以指定价格提前终止期权，指定价格与南华资本协商确定。



在项目逐渐推进的过程中，X企业负责人的眉头也日渐舒缓，不再忧心忡忡。他和我们分享说：“有了场外期权，我们晚上也能睡个安稳觉，不用像做期货交易那样盯盘面，也不用担心追保资金的问题了。”

三、控本增效，保障生产

2021年4月26日，11批次熊市价差期权全部到期，到期赔付结算按照 $\text{MIN}\{\text{目标价格}(K) - \text{期末结算价}(St), 1200\} \times \text{合约数量}$ 计算，提前平仓解约按照交易确认书约定的方式计算，有7笔期权自然到期没有触发理赔；另有4笔期权在运行期间提前平仓产生了理赔收益，共计赔付229256元。

收到理赔款的X企业负责人也将期权理赔与企业的现货采购相结合，与我们探讨项目的实际运行效果，总结分享的感受如下：

一是提高了采购效率。在下游订单恢复时，原材料价格的不断攀升让X企业的采购成本在观望中增加，原料库存的不足也让企业的正常加工和后续销售受限，影响了企业的生产经营流程。本次项目的实施让X企业采购无后顾之忧，提高了采购的及时性和旺季的原料保障。7笔期权未触发理赔，后续铜价自11月的52000元/吨一路上涨至70000元/吨，X企业的及时采购降低了观望中增加的采购成本。

二是兜底保障。在采购发生后，原材料价格下跌，X企业有权触发熊市价差期权的理赔。项目运行期间，共计4笔期权被触发，南华资本赔付

X企业229256元，使X企业能够享受与市场下跌后一样的采购价格，不耽误生产加工，不等待采购价位，更不怕下游因价格下跌而毁约弃单。

三是稳定利润，稳健经营。在原有采购管理下，若铜价迟迟不跌，采购便犹豫不决，一直等待，导致X企业库存量偏低，而采购价却越等越高，严重影响生产加工线的正常运转和后续的订单销售。熊市价差期权给X企业送去了“及时雨”，保障了生产加工线的运转，稳定了加工利润。

四是控制风险，渐轻资金压力。买入熊市价差期权，付应付权利金，享受价格下跌的损益，价格上涨不追加保证金，资金风险可控。对于X企业这样的中小民营企业来说，减轻了原先资金面临的现货和期货“双线作战”的压力。

对于南华资本来说，X企业向南华资本场外衍生品部购买熊市价差期权，南华资本利用Delta中性在期货市场卖出期权的标的，即卖出铜相应期货合约进行动态避险对冲，将铜价格变动的风险转移到了期货市场；期权到期后按照期权条款赔付给X企业，达到了良好的服务实体经济的效果。

四、经验探讨，助建产业良性生态链

在本次试点项目开展过程中，南华期货、南华资本和X企业认真准备并有序开展，取得了良好的效果。针对在项目实施过程中出现的一些突发情况，在项目结束后我们复盘整

个项目过程，总结了以下问题和经验：

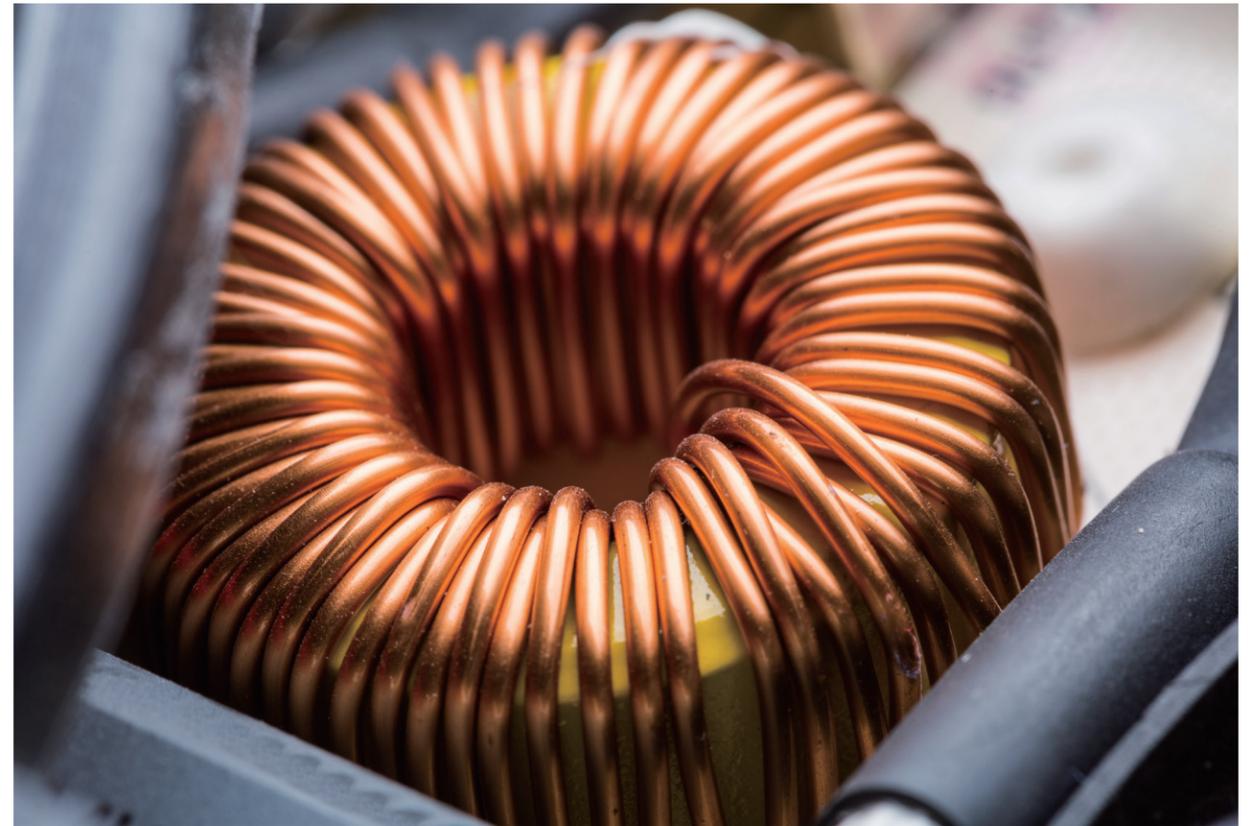
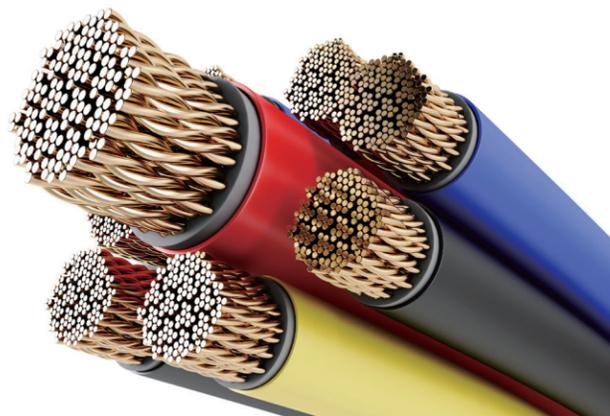
（一）较为重视赔付效果

场外期权赔付情况与标的价格走势相关，并不是一个确定性的结果，这也体现了场外期权的风险保障属性。然而，期权头寸的盈利损失是直观的，导致企业过分关注期权头寸的损益，而忽略了套期保值锁定利润、对冲风险的基本内涵。

企业风险管理的实践证明，企业套期保值的历史是一个“从完全规避风险到有选择地承担一定风险的过程”，这是与套期保值有效性理论对套期保值的定义的不断发展和相吻合的。现代套期保值理论是基于对价格风险进行合理有效管理，将现货市场和期货市场的交易作为一个组合投资，以保值的思路建立头寸，按套利的思路管理头寸。所以进行套期保值效果评估时，不应只从现货或期货期权的单方面盈亏进行评估，而是要对两个市场进行综合评估，但是社会各界对于项目效果的评价还是主要关注赔付率。

（二）市场培育工作任重道远

我国投资者接受期权相关教育的



起步时间远远晚于市场发展较为成熟的发达国家，也一直没有过金融投资方面的系统教育，市场中90%的投资者知道何为期货，但不懂期权。没有受到教育，在目前快速发展的国内金融市场中，投资者的投资理念就会跟不上市场的步伐。

在此次项目中，由于X企业并未参与过期权等衍生品的交易，对于场外期权更是比较陌生，考虑到X企业的金融衍生品基础知识储备水平，为契合试点实际情况，本次项目去繁就简给方案做减法，设计的是可以灵活平仓的熊市价差期权。虽然前期也对期权结构和属性做了有针对性的培训

沟通，但是在实操上企业对于熊市价差期权的交易风险等细节仍然会有些担忧。未来，投资者教育仍将是期货行业的一项长期性、系统性的工作。

（三）良性产业生态链

企业参与期货/期权套期保值试点容易，但引导企业建立起一套适合自己、操作性强的套保制度并取得长效，是此次项目试点可复制、可扩大的关键。企业建立严格有效的风险管理制度，实施有效的套期保值评价方法，是形成良性长效机制的重要切入点。此次项目试点结束后，X企业十分认可利用场外期权进行风险管理的模式，积极在场外期权市场上进行询

价，也试图将试点转为常规。

南华资本作为期货公司风险管理子公司，以服务实体经济为宗旨，帮助实体企业不因市场价格波动造成损失是我们不可推卸之责任。在现有的项目模式下，南华资本也在不断尝试与探索，例如以企业自身需求为导向的含权贸易模式，协助产业链上的不同角色企业主动进行价格管理。南华资本致力于改变传统的产业贸易模式，期望能更好地服务实体经济，形成良性健康的产业生态链。■

（本文作者供职于浙江南华资本管理有限公司）

从金川集团套期保值体系看保供稳价

文 杜鹏



今年上半年，随着全球新冠疫苗接种率持续提高，经济秩序得到恢复，市场需求快速回升，加之美国为代表的主要经济体的量化宽松货币政策，全球通胀预期升温，驱动以美元计价的大宗商品价格上涨。我国作为大宗商品进口大国和消费大国，国际环境的不稳定影响着国内商品价格。为了遏制大宗商品价格的不合理上涨，今年以来，国务院常务会议多次发声，做好大宗商品保供稳价工作。为缓解企业原材料成本上涨压力，发挥储备

市场调节作用，国家已经进行两轮有色金属品种抛储，体现了国家调控大宗商品价格的决心，同时也给了市场方向性的引导。然而，从抛储量看，其影响不足以改变供需基本面，因此需要行业头部企业响应国家号召，加大生产，增加供给，缓解供需矛盾，平抑价格，为保障充分供给、稳定市场价格起到积极带头作用。

一个成熟的市场经济体系离不开强大的金融市场作保障，在当今社会主义市场经济体系下，如何利用衍生

品市场助力实体经济平稳健康发展？金川集团在利用期货及衍生品市场助力保供稳价方面发挥了积极作用。

一、寻找适合自身的模式，利用期货及衍生品市场实现保供稳价

金川集团成立于1959年，是由甘肃省人民政府控股的特大型国有企业，是采、选、冶及深加工全产业链的有色冶金和化工联合企业。为了实现保供稳价，金川集团满负荷生产，2021

年主要产品预计生产镍15.3万吨、铜103.3万吨、钴4500吨，铂族金属7吨、金16吨、银450吨、化工产品573万吨，所有产品产量均有较大增长。我们都清楚实体企业抵御经营性风险的能力一般较弱，在如此之多的工业品种和如此之大的工业品产量面前，一直困扰金川集团的问题是怎样抵御这些风险。从最简单的“品种相同、方向相反、数量相等、时间相同”传统套保四原则做起，金川集团在三十多年的经验教训和实践中，逐步认识到套期保值对企业经营的重要性，并从最初的规避风险、锁定利润，转变为现在对整个集团“采购—生产—销售”全价值链的风险管理，探索出了一套符合自身工业制造企业的风险管理业务管控体系。

金川集团作为有色金属生产企业，业务涵盖了从矿产开采采购、生产加工到最后产品销售的各个环节，每个环节的产品形态、作价方式都不同，且分属于不同的单位、部门负责，这不仅给公司经营带来了复杂的价格波动风险，还相应增加了操作风险、合规风险等。由于同时有买入和卖出套保需求，以公允价值定价的价值链面临的市场风险在于进销项敞口。有效识别和计量风险敞口，是价值链管理的基础，也是企业在套保环节中降低成本和资金占用的关键。金川集团致力于从管理、套期会计、信息化等角度实现“期现一体”，准确计量价值链中的风险敞口，合理匹配金融衍生工具，锁定利润，有效保证了产品供应。

如图所示，在实际经营过程中，

对于类似金川集团这种多种产品的加工型企业来说，公允价值的变动对其经营结果起着至关重要的作用。从采矿到后来的深加工再到最后的产品变现，需要各个环节、各个工厂的紧密配合，才能在最后实现销售并体现出经营结果。由于加工周期较长，期初和期末因公允价值的时间节点不同，其经营结果根本无法预料。如何在期初就能确定经营成果，就是金川集团“价值链”管理体系中的重中之重。

首先，必须全集团资源统一调配，集团各经营主体的经营目标保持一致。在确保集团层面不出风险的前提下实现“集中决策、统一管控、分布保值（价值链上的每一环）”和“风险分散可控、各职能相互制衡、业务相互隔离、保值合规有效”的管控目标。

其次，达到上述目的必须对组织架构和交易期货及衍生品的体系进行改革。金川集团基于深耕衍生品市场多年的经验，选择了“三纵三横”的管理体系，即纵向是三个维度的分工——业务执行、财务管理、风险控制，分别由各层级从业务、财务、风控三个方面对期货及衍生品交易业务进行管控，三条纵线全部独立，没有交叉；横向是三个层级的管控组织——决策层、管控层、执行层，分别由集团公司专门的委员会决策、相关职能部门室监督管理、各经营主体和期货部执行。在“三纵三横”的体系框架上设置符合自身的组织架构，让每条线都衔接紧密且相互独立。完备、有序的内控体系使金川集团套期保值业务在可控的轨道上运行，职能部门与业务主体各司其职、分权制衡，大大降

低了管理成本。

最后，体系构建完成后需要有规章制度的约束才能将体系合规化、合法化。“1331”制度体系的创立为集团整个套期保值体系找到了“固化”的手段。“1331”是一个管理制度、三个管理办法、三个业务规则和一个业务操作手册组成的制度体系，由此达到“合规操作、严禁投机”的管控目的。在建设庞大的套保体系后，接下来的一个环节就是怎样落地。金川集团把信息化手段作为落地和解决管理问题的有效工具，将业务审批、授权管理、风险管理、报告管理等体系管控要求落到实处，执行到位，解决了集团公司套期保值交易的及时性、结算的高效性、风险控制的有效性、头寸的合规合法性等一系列问题。

金川集团套期保值体系的应用始于2017年，2020年1月20日，国务院国资委下发规范中央企业开展风险管理业务的《关于切实加强金融衍生业务管理有关事项的通知》。除中央企业外也有部分地方国资委下发了同样内容的通知或转发了该文件，甘肃省国资委今年3月下发了同样内容的通知。金川集团分别在落实监管责任、严守套保原则、有效管控风险、规范业务操作、强化监督检查、建立报告制度等六项要求下开展对标，并对集团的套期保值体系进行了总结、修正和完善。

二、期货及衍生品市场在保供稳价中发挥的作用值得肯定

今年受国际传导等多重因素影



• 公允市场价格变动损益的随机性直接影响企业经营结果



响，部分大宗商品价格持续上涨，有色、黑色、能源等一些品种价格连创新高。国务院总理李克强5月19日主持召开国务院常务会议，部署做好大宗商品保供稳价工作。会议指出，要高

度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，贯彻党中央、国务院部署，按照精准调控要求，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向

居民消费价格传导。

保供稳价，简而言之就是加大生产增加供给，利用供应端的增加使供应满足需求，进而达到稳定价格的作用。在此情况下，加工型企业就会增加原料的采购来增加产量，距离产品生产出来需要一定时间，在这个过程中通常会看到企业越买商品价格越高，商品价格越高企业越买，进而造成制造业原料成本大幅上涨，而制造业企业因种种因素向下游传导价格的能力较弱，企业就会面临上下游价格的双重挤压。

众所周知，实体企业是天然的多头。实体企业的持续经营是建立在资本循环基础上的持续经营现金流，持续的现金流由经营资产价值链的资本循环来实现，经营资产价值链在每一次会计期间循环发生的正向现金流溢出，是企业经营者所追求的经营资产风险管理的基本目标。也就是说，只有资产价格不断上涨，才能给实体企业带来正向现金流，企业才能盈利，进而才能不断投入、盈利，周而复始。但在现实生活中，这种现象不可能长时间存在，因此实体企业面对风险时反

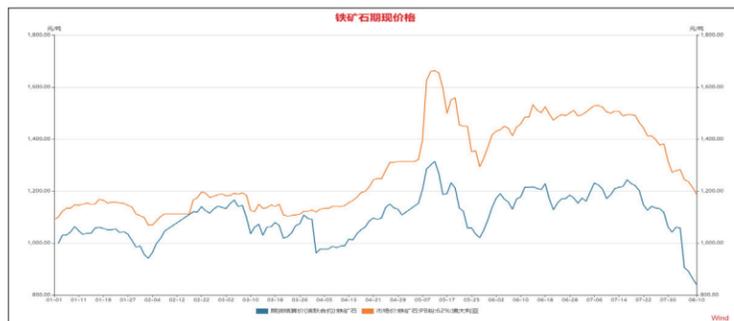
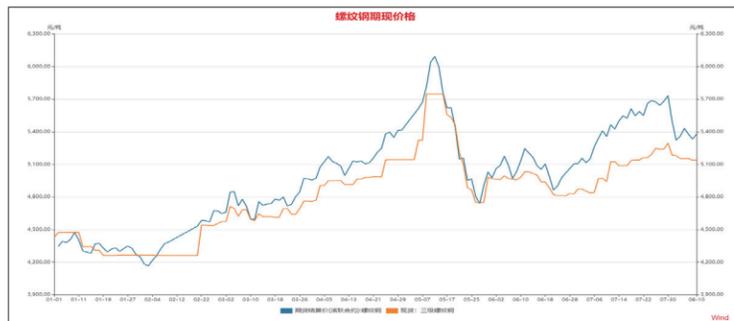
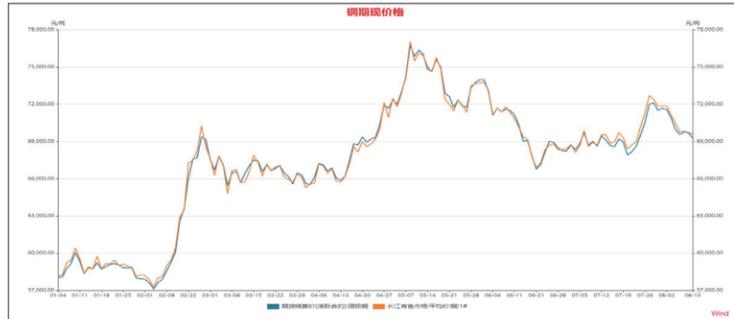
而束手无策，若能更好更合理地利用金融衍生工具，则这类情况很有可能会避免。

期货及衍生品市场是为企业提供服务信号和管理价格风险的场所，也可以作为上下游企业原料采购和产品销售的平台，为企业提供避险和保供的解决方案。随着我国期货市场发现价格和对冲风险作用日益显现，越来越多的企业开始利用期货市场进行预期管理和贸易定价，将现货价格风险合理转移到期货市场，以规避原材料价格上涨、库存减值等风险，稳定价

格预期，锁定利润，从而达到保供稳价的经营目的。随着期货交易所不断推出新品种、新的业务模式，企业经营就有了更多选择。

在金川集团的经营模式中，没有以金融市场的风险收益为经营目标，而是将经营资产价值链现金流的正向溢出作为经营目标。在此次开足马力加大生产的同时，公司利用成熟的套保体系对冲敞口风险，提前锁定正向溢出的现金流。

如图所示，铜、螺纹钢、铁矿石期现价格上涨趋势在国常会后得到了



主要的经营理念。稳健的经营给金川集团带来了一次又一次的自我超越，也让金川集团在当前的特殊时期能响应国家和甘肃省委省政府的要求，为保供稳价发挥了重要作用。勇于改革、敢于创新、健康经营，才能有信心、有底气、有能力承担更多的国企责任。截至今年7月底，金川集团利用境内外期货及衍生品市场交易金额合计1100亿元，同比增长115%，覆盖贵金属、不锈钢及所有有色金属品种。今天的金川集团，在运用套期保值方法管理企业经营资产风险方面，无论管理体系还是业务流程已经走在全国有色金属行业的前列，也走在了全国实体企业的前列。

从2018年9月起，上海期货交易所陆续推出铜、黄金、铝、锌四种金属期权，期权灵活的业务设计和风险收益适合企业进行套期保值，用更低的成本、更简便的操作锁定企业利润。2020年11月，上期能源推出国际铜期货合约，与上期所铜期货组成“双合约”模式，更好地统筹国内国际两个市场两种资源，为我国铜行业提供了更加丰富的经营风险管理工具，也为实体企业进出口交易开启了更方便的窗口。国内期货及衍生品市场还处于发展阶段，以服务实体经济为中心，做着各种创新与尝试，为企业持续经营提供金融支持，使中国企业不必受国际环境影响和掣肘，在自己的土壤就能耕耘出更广、更强、走向国际的企业影响力，掌握国际话语权。^[1]

（本文作者供职于金川集团股份有限公司）

控制，再次证明期货及衍生工具对实体经济的帮助，没有成熟的期货及衍生品市场体系，就没有今天成功的保供稳价举措。

金川集团最初攻坚克难建立套保体系时，也是痛定思痛、狠下决心。在这个过程中，公司深深地感受到中国不同类型的企业对资产风险管理的认识是有偏差的。中国企业运用期货及衍生工具开展经营性资产管理，基本上是从上世纪80年代末开始的，金川集团也是我国首批运用金融衍生工

具套保的企业之一。国内实体企业在风险管理方面寻求金融服务企业的支持，实际上找的是金融投资的服务主体，而不是企业风险管理的服务主体，金融企业和实体企业在对经营性风险管理理念上存在本质上的不同，比如风险管理的价值链不同、对象不同、目标不同、运用的工具有时也不同。

近些年，金川集团不断抛弃旧的经营理念，通过该体系的建设避免了资产价值定价的随机性吞噬工业效率，不在金融市场赚取工业效率成为

套保与基差齐上阵 衍生工具助稳价保供

李剑伟 李涛



宜宾天原集团股份有限公司（以下简称天原集团）为著名爱国实业家、中国氯碱化工创始人吴蕴初先生于1944年创办，是我国最早的氯碱化工企业之一，是中国氯碱工业协会理事长单位，是最早参与PVC期货的企业。经过77年的传承和发展，所属产业涉及氯碱化工、新能源、新材料、环保、研发设计等多个领域，已拥有完整的“资源能源—氯碱化工—化工新

材料及新能源电池材料”一体化制造业循环产业链。

一、巧用期货期权“稳价锁利”

PVC作为公司的重要产品，其价格的影响因素有很多。从市场角度来说，产品市场上，供需平衡决定价格传导机制的畅通程度，以电石法PVC决定市场基本价格，原料市场以电石、

盐、乙烯、VCM等成本价格作为PVC价格的重要支撑。从企业角度来说，面临的不确定因素较多，不仅需要考虑国内外能源的供需形势是否紧张、环保上的政策要求是否趋于严格，国家的宏观调控更是不可忽视，如货币政策、房地产政策、出口贸易政策等。当今中国PVC市场已与全球市场融为一体，内外市场紧密关联，一些突发性事件如主要进出口国发生地质灾害等，



也会对 PVC 的基本面格局产生重大影响。PVC 期货在大商所上市伊始,公司就时刻关注并积极参与套期保值,公司的“江水牌”聚氯乙烯还成为大商所注册品牌。

长期以来,公司非常重视期货市场,已经构建了涵盖分析建模、风险评估、战略决策、执行监督的四级运营机制,能够有效利用期货市场的价格发现和风险管理功能,不断提升公司经营能力和行业竞争力。

在价格大幅波动的时期,集团公司下的所有分子公司都是保持满负荷的生产状态。其间,主要面临的风险是产品胀库、价格大幅下跌。为了减小风险,公司在原料焦炭、煤采购和 PVC 产品销售等环节巧用期货工具,采取灵活的趋势性套保策略,将套期保值、基差定价和产品交割综合运用到了营销工作实务中。今年春节前,为了规避长假传统淡季期间的外部风险,公司通过金融衍生工具累计对冲了 1 万吨 PVC 期货和 2 万吨的苯乙烯头寸,并通过远期结售汇、外汇期权等工具,

对进口信用证进行了锁汇操作。

为了管理风险,公司采用期货、期权和远期市场工具来对冲市场风险。疫情期间,公司最担心的风险是市场信心和经济发展的复苏时间存在不确定性。而期权在企业风险管理里中展现了更强的优越性,相较于传统的期货套保,采用期权套保的资金成本相对较小,期权的买方无需支付保证金,给企业缓解了部分资金周转压力。不仅如此,在帮助企业规避风险的同时,期权保留了行情有利时企业获利的能力。近年来,公司通过对期权的不断学习和探索,逐渐意识到其先进的对冲机制能给企业带来节省资金成本和期现对冲的便利。春节后,公司对冲了 1 万吨 PVC 头寸的同时立即买入场外看跌期权,成功有效地管理了产品价格大幅下跌的风险。

另外,公司对场外期权的运用也有了自己的心得。随着行业竞争日益加剧,行业利润率整体偏低,公司逐步探索并利用自身现货层面的优势,不延续以往刻板的使用传统期货套保方

式,通过购买多周期敲入式障碍看跌期权的新颖套保方式对库存进行“高位套保”,实现了“费用低廉”的保值需求。

综上所述,公司通过套期保值、场外期权等金融衍生工具,有效解决了市场上的供需错配、价格波动,对冲了价格风险,让企业从期货价格的运行中尽早发现变动趋势,做到未雨绸缪并实现了“稳价锁利”。

二、借用基差贸易“多元共赢”

从最初的简单期货期权套期保值,到近年来的基差贸易、大宗商品生态圈的形式,天原集团无不体现出创新进取的姿态。作为氯碱行业中最早一批参与期货市场套期保值的生产企业之一,天原集团利用期货市场的方式愈加多元化,而在非交割地区引入并推进基差贸易模式,是多元化进程中重要的一步。

公司之前尝试过参与大商所基差贸易试点项目,对基差贸易模式有了一定的接触,目前与部分合作贸易商也会采用基差进行定价。在 PVC 贸易中,传统的定价方式一般是上游企业随行就市,以一定周期内的“一口价”作为销售价格。PVC 生产企业或贸易商通过买进卖出赚取从生产或采购到销售到终端客户之间的差价,但在经营中经常面临价格大幅度波动带来的采购和销售风险,一是越跌越难卖,一是越涨越难买。以“一口价”定价存在很多问题,比如缺少灵活性,经常不能达到需求方的预期价位,导致 PVC 生产企业和贸易商面对较强议价能力的下游时,谈判和交易成本偏高。尤

其是在去库存周期下,PVC 价格跌幅明显,下游恐慌情绪蔓延,“一口价”销售非常困难,上游企业市场份额难以稳定维持。

用期货定价可以解决合作双方在贸易中可能存在的争议。特别是在新的经济发展阶段,氯碱行业进入结构调整、动能转换、爬坡过坎的关键时期,传统交易模式已不能满足企业生存和发展的需要,引入基差贸易模式具有十分重要的意义。近年来,如何利用基差贸易这种新型模式开展贸易,成为公司创新探索的又一重要方向。

2019 年 8 月底,公司作为卖方与基差贸易的买方合作伙伴签署了《聚氯乙烯点价买卖合同》。合同约定,买方向公司采购一定数量的 PVC,并约定未来一段时期内通过分批协商签订《基差确认函》的方式确认基差,进行基差贸易。基差确定后,买方缴纳一定

保证金,可于约定时间分批择机点价。点价后,买方补足全款,公司交付现货。通常情况下,贸易双方只要定了价格都会履约,但如果市场波动很大的话,会导致双方下次签单时压力很大。

经过此次合作交流,公司发现基差贸易确实可以帮助企业实现平滑经营利润的目标,稳定经营预期,提高资金使用效率。此外,由于在基差偏高时公司进行了让利,对合作伙伴来说也降低了采购成本,改变了传统贸易双方价格博弈的对立关系。贸易双方取得了共赢,也从无到有积累了基差贸易经验。

三、强化金融衍生工具“稳价保供”

近年来,国际国内大宗商品价格波动较大,金融衍生工具能够很好地为氯碱产业保驾护航,帮助企业规避一些价格风险,但持续开展基于衍生

工具的稳价保供工作,还要不断补充期货期权等金融知识,更要总结和借鉴国内外期现市场的成功案例经验。

运用金融衍生工具辅助产业发展,非常需要高素质人才队伍,而大量的实体企业缺乏相应的期货相关人才,对套保和基差贸易模式认识不够到位,非常需要大量的培训。通过培养、扶持一定基础和潜力的团队来提高交易水平,进而实现企业抗风险能力的稳健提升。

另外,在大宗商品生态圈普及金融衍生工具知识是十分有必要的。特别是基差交易的专业性要求较高,更加需要结合国内外先进的基差交易案例,结合氯碱行业已有经验,形成具有操作性强、适用性广的交易模式。希望通过在大宗商品生态圈内多多组织研讨、交流培训,互相学习金融衍生工具的专业知识,让更多 PVC 产业链上的企业参与到期货和基差贸易模式中来。

为进一步提高公司的风险管理水平,天原集团计划分步实施如下措施:一是学习先进案例,探索多种衍生工具服务企业的业务模式;二是积极推动氯碱企业学习利用衍生品开展基差贸易、套期保值、多元对冲等的成功经验;三是加强人才队伍建设,强化管理层风险管理理念,开展期货期权的学习培训,打造一支熟练使用金融衍生工具的专业团队;四是积极宣传金融衍生工具辅助现货销售和原料采购的优势,营造人人关注、时时讨论、纷纷参与的市场氛围。■

(本文作者供职于宜宾天原集团股份有限公司)



“商储无忧”助力尿素市场平稳运行

徐爽



图 / 视觉中国

今年以来，大宗商品价格上涨过快给我国实体产业链下游企业带来了不小冲击，引发各方高度关注。国务院常务会议多次部署大宗商品保供稳价工作，相关部门也积极行动，形成合力，综合施策。由于大宗原材料价格今年以来上涨幅度较大，尿素价格受煤炭价格传导，也水涨船高，但尿素期货的锚定作用，以及两次大规模的商业淡储投放市场，尿素价格的涨幅在诸多大宗商品中处于相对低位，价

格运行也较为平稳，并未出现大幅异常波动，为今年春耕的顺利进行以及下游工业用户的平稳生产提供了有力的保障。

化肥商业淡储政策从2004年开始，已经实施17年。尿素由于其用量大、使用范围广，一直是最主要的承储品种。17年间，我国相关部门一直在不断调整相关细节，希望能够在保证化肥和粮食安全的前提下，更加符合产业变化趋势和市场运作机制，提高

企业承储的积极性，使企业能够有能力承担市场波动带来的风险。然而由于缺乏风险对冲的工具，近年随着产能逐步过剩，市场价格波动幅度逐年加大，认真完成商业淡储的企业，虽然获得国家淡储专项补贴，但远远无法弥补市场价格下行带来的亏损。商业淡储的总量也从高峰时期的超过1000万吨，降至不足500万吨。

2020年，为更好适应农业生产和化肥供需形势变化、保障春耕化肥供



应和价格基本稳定、做好国家化肥商业储备管理工作，国家发改委与财政部联合发布《国家化肥商业储备管理办法》（以下简称《管理办法》）。对于具备《管理办法》规定的基本条件，且按照公开、公平、公正原则，依法通过公开招标、邀请招标等方式确定为化肥商业储备承储企业的，将通过政策性贷款对开展化肥商储工作的承储企业进行支持。为鼓励产业用户积极利用好期货工具，郑州商品交易所瞄准化肥供需“痛点”，面向参与国家化肥储备项目的承储企业推出“商储无忧”试点。

“商储无忧”试点项目对承储企业参与套期保值过程中产生的差额费

用和相关交易手续费给予支持。差额费用包括注册期货仓单额外产生的仓储费、出入库费用、检验费等。试点服务对象为参与国家化肥商业储备项目的春耕肥承储企业。试点时间为2021年1月1日至4月30日。单个试点项目的最高支持量为2万吨尿素，单个试点项目的最高支持金额为50万元。“商储无忧”试点项目大幅降低了化肥承储企业的套期保值成本，提高了企业期货套期保值的积极性，有力地将国家化肥商业储备政策和尿素期货结合在一起，为化肥供应保驾护航，让国家的政策工具和金融衍生工具形成叠加且产生了“一加一大于二”的效果。化肥行业企业以期货工具为重要

抓手，赋予化肥供应链上包括生产、流通、交易、储备、进出口等各个环节更大能量。

2020—2021年春季储备期，先正达集团中国作物营养（中化化肥）承担储备任务超100万吨，其中春耕肥42万吨。为规避现货价格下跌导致的经营风险，中化化肥2020年春季的经验，提前做好应对疫情反弹造成交通受阻的应急预案，全力保障春季化肥供应。由于今年的春耕肥承储量较去年大幅上升，整体社会库存水平较去年同期有所增加，中化化肥期货业务团队根据对应尿素现货采购，开展卖出套期保值操作，对保障春季用肥起到了非常积极的作用。当时，尿素期

货 2101 合约为主力合约，交易量大更利于套期保值操作，基差对卖出套期保值较为有利。另外，2105 合约待 2101 合约交割后将成主力合约，选择 2105 合约更适合储备货物套保周期。中化化肥期货业务团队根据现货及基差变动等情况，及时调整套保头寸，使交割区域敞口货源套保率有效控制，控制在 50%—80%，顺利完成国家淡储任务并实现了盈利。

尿素期货自 2019 年 8 月 9 日上市以来，市场整体运行平稳，期现价格关联度较高，期货市场特有的价格发现和风险管理功能受到广大尿素产业企业的青睐。但由于尿素产品利润水平较低，且行业从业人员整体风险管理经验较为缺乏，随着尿素期货的上市，中化化肥第一时间组建了专业期货业务团队，其中 4 人通过期货从业资格考试，2 人通过投资分析考试，并组成了 5 人的业务研判小组。在风险防控机制上，中化化肥建立套保方案三级审批制度和操作权限分级管理制度，并联合冠通期货、国泰君安期货、一德期货、银河期货等期货公司，对操作人员、风控人员、财务人员进行专业的培训指导。此外，中化化肥利用肥易通平台记录的从 2018 年 7 月份以来每日全国主要市场的价格变动情况，通过与交割区域的价格对比，获取市场间价差波动趋势，制订了内部非交割区域套期保值方案，将非交割区域敞口货源套保率控制在 30%—50%，有效扩大了敞口货源套保覆盖率。

氮肥与其他肥种的客户结构有着比较大的区别，氮肥除农业直施外，还

是非常重要的工业原料。氮肥可以作为复合肥、BB 肥的生产原料，还是胶合板行业所需的胶水的主要原料，同时也是火力发电厂烟气脱硫、脱硝、柴油车尾气处理的车用尿素的主要原料。这些工业用户，由于用量大、价格敏感性高，期货也是其进行对冲非常好的工具。其中的复合肥企业均按照订单进行生产，且生产周期较长，在确认销售价格的同时承担了原材料价格变动的风险，而尿素又是其价格波动最大的原材料，锁定尿素成本，基本就能够锁定合理利润。

中化化肥有复合肥生产企业十多家，中化化肥期货业务团队与下属复合肥企业联合开展了针对 3 个月内原料使用需求的买入套保探索。6 月初，中化化肥控股复合肥企业山东肥业有尿素采购需求，将尿素作为复合肥原料使用。当时尿素期货 2107 合约价格低于现货价格，且主力合约临近交割，可以通过买入套保等待交割，降低原料采购成本，保证复合肥生产供应。根据期货盘面的实际情况，中化化肥期货业务团队选择在 2107 合约买入开仓，并制订套保方案，等进入 7 月交割月后进行实物交割，整体上降低了复合肥工厂原料的采购成本。公司通过套期保值业务抵御了行情上涨



对复合肥企业原料采购带来的不利影响，降低了原料采购成本，为公司的复合肥原料的稳定供应及复合肥生产创造了有利条件，稳定了秋季复合肥的供应。

针对 9 月份开始的秋季复合肥生产，中化化肥期货业务团队继续与生产企业开展原料买入套保。在今年因原料价格变动幅度大导致复合肥开工率整体下行的情况下，中化化肥下属复合肥工厂因锁定部分原料价格风险，开工率同比不降反升，市场占有率进一步提升。在贸易业务中，中化化肥也积极探索点价交易等新的定价模式，协助上下游企业对冲提货、交货周期较长带来的市场波动风险。目前行业整体对期货接受程度正在稳步提升，但缺乏丰富的风险管理的经验。后续中化化肥将继续与产业用户一起，共同进行更深入的探索。

（本文作者供职于先正达集团中国中化化肥有限公司）

一曲薪火相传的扶贫战歌

——上期所发动期货行业力量共同帮扶太湖县纪实

周军



2019 年 9 月中旬，在太湖县挂职副县长任上一年整，我率队赴武汉大学参加县域金融工程专题培训。其间，适逢黄冈师范学院创作的大型音乐舞蹈剧《红色薪传》在武汉上演，这部大戏，时间跨度一百年，从共产主义萌芽时期一直延续到当代。看完戏，我的心情久久不能平静，英勇的大别山人民，前仆后继、不怕牺牲，共同创造了红色薪火代代相传的辉煌历史。今天，上海期货交易所（以下简称上期所）

和期货行业数十家期货公司一起，在太湖县携手并肩开展精准扶贫，又何尝不是在新时代谱写了一曲薪火相传的扶贫战歌……

前奏：组织的嘱托

2018 年 4 月，我接到上期所党委组织部通知，要去接替前任挂职干部，到安徽省太湖县挂职扶贫。此后，在长达 5 个月的办理手续、等待赴任的时间里，我一边代行会员服务和投资者

教育部（以下简称会员部）负责人职责，带领团队做好本职工作，一边从上期所领导、前几任挂职干部、到上海访问的太湖县“新长城自强班”学生等多个渠道了解太湖县的情况，为进入扶贫干部的角色做好前期准备。亲自抓扶贫工作、多次到太湖县调研指导的上期所党委书记、理事长姜岩同志，对我提出明确要求：要充分运用好自己长期从事会员服务工作的优势，争取发动期货行业力量共同帮扶太湖

县，在脱贫攻坚决战阶段进一步扩大扶贫工作成效。

2018年10月，到任三周后，在实地调研的基础上，我向太湖县县委书记程志翔同志作了一次口头汇报，主要内容是关于2019年度上期所扶贫资金预算和使用方向，以及发动期货行业力量集体帮扶太湖县的工作计划。这次简短会晤，明确了我下一阶段工作的两个主要目标：一是2019年是太湖县脱贫攻坚战决胜的关键一年，我要向上期所党委争取加大扶贫资金投入力度，计划在2018年度基础上翻一番，达到2000万元；二是争取发动不少于30家期货公司集体帮扶太湖县。程志翔书记介绍说，太湖县15个乡镇中，有8个乡镇位于大别山区，脱贫攻坚任务较重，其中39个非贫困村因贫困人口较多、长期缺少外界帮扶力量支持，整体脱贫压力更大。我在多年从事会员服务工作的经验基础上，向程书记提出，期货行业长期以来经营压力较重、期货公司总体利润水平不高，因此扶贫工作目标的设定，必须兼顾不同公司的财务状况和承受能力，同时力争保护大中小不同规模公司参与扶贫工作的积极性，避免在扶贫工作上人为划定档次，最好一视同仁。由此，我们共同明确了发动期货公司集体帮扶太湖县的主要模式：面向山区非贫困村，开展“一司一村”结对帮扶，每家公司争取提供20万元帮扶资金，帮助结对村开展产业扶贫，争取形成长效帮扶的良好格局。

此后事情的发展演进，基本遵循

了程书记和我这次商讨明确下来的框架和实施路径。2019年，上期所响鼓重锤帮扶太湖县，年度扶贫资金投入达创纪录的2100万元；33家公司集体和太湖县签订结对帮扶协议，共投入670万元资金，帮助山区8个乡镇的33个非贫困村因地制宜发展产业。

副歌：期货公司集体来到太湖县

发动期货行业力量共同帮扶，说起来简单，做起来并不容易。

2016年以来，在中国证监会党委的高度重视和证监会扶贫办的正确指导下，为推动行业更好地助力国家脱贫攻坚战略，中国期货业协会大力引导和推动期货行业服务国家脱贫攻坚战略。两年下来，整个行业在扶贫工作上总体呈现出参与公司数量逐渐增多、扶贫力度逐渐增强、扶贫成效渐深渐远的良好态势。各方心力、人力、物力持续付出的背后，是期货人使命必达的信念和担当。

我在上期所长期从事会员服务工作，参与过会员大会、改选理事、改选专业委员会等重大事件，并且每年组织举办涉及全行业的分片区会员座谈会，和众多期货公司日常保持密切接触，人脉关系熟络，这是个人的优势条件。但面临的不利因素也显而易见：证监会系统有9个定点扶贫县，理论上每个

县都可以联络期货公司参与帮扶；中期协作为行业自律监管机构，在期货行业影响力大，在号召行业集体参与某件事时更加有力、更有经验；此前在扶贫工作中，各交易所和期货公司基本上各自为政，成功结合的案例主要体现在苹果、红枣这两个自带扶贫属性的品种上，但均不是上期所的上市品种；太湖县辖区70%属于大别山区，风景秀丽，但人多地少，难以发展大规模种植和养殖，工业基础也较为薄弱，跟期货行业基本没有业务关联。

明确了工作目标以及个人的优劣势，我开始分三步推进这项工作：第一步，实地走访期货公司，了解扶贫工作开展情况和面临的痛点难点。经与天风期货、方正中期、创元期货等不同规模的公司领导沟通交流，了解到行业目前普遍关注扶贫工作，愿意积极投入，并且已经积累了不少经验。在扶贫工作上，期货公司面临的主要难点和痛点，是和贫困县的沟通成本较高、扶贫资金投入的方向和项目进展较难把握、对扶贫成效的考核非常重视。第二步，带领期货公司实地考察太湖县。2018年11月7日、8日，天风期货、国贸期货、华金期货、方正中期等4家期货公司深入太湖县百里、北中、弥陀、刘畈等乡镇实地考察产业扶贫项目，进村入户走访慰问贫困户，对太湖县

经济社会发展

面貌、贫困程度、脱贫模式等有了直观的了解。第三步，向期货行业发出共同扶贫的倡议。2018年11月7日，上期所官微发出《发挥行业合力，助力脱贫攻坚——会员单位帮扶太湖县倡议书》，一边动之以情“长期以来，上期所和各会员单位在推动市场和行业发展方面共同努力，形成了血脉相连、亲密无间的合作关系”，一边晓之以理“希望共同投入、发挥合力，在国家脱贫攻坚战略的关键时期，通过结对帮扶方式，以产业帮扶、教育帮扶、民生帮扶等多种措施，帮助太湖县山区村的贫困户改善生活水平、提高自身造血能力，助力太湖县如期实现脱贫摘帽”。

当时，我还身兼上期所会员部副总监一职，在覆盖全行业的期货公司负责人群里，转发了倡议书和太湖县相关信息，受到众多公司领导的高度关注，第一批明确帮扶意向的公司就在这个群里表明了态度。对于意向尚不明朗的公司，我再逐一电话和微信联系，尤其是近两年在扶贫工作上卓有成效的公司，更是重点关注、耐心动员，争取到更多公司加入帮扶太湖县的行列。2018年11月，我一对一联络了不少于60家期货公司，每家公司平均联系三到四人，就太湖县基本情况、扶贫需求、扶贫考核办法等内容，不厌其烦地、一遍又一遍地解答和解释。

功夫不负有心人。我到任两个多月后，2018年12月14日，上期所期货行业“一司一村”帮扶太湖县集中签约仪式隆重举行，来自北京、上海、天津、重庆、江苏、安徽、浙江、福建、广东、江西、湖北、陕西等省市的

33家期货公司，集体和太湖县人民政府签订了结对帮扶协议。各公司均由高管带队到太湖县签约，其中包括多位公司总经理。上期所8个期货公司会员单位中的两家，都加入了帮扶太湖县的行列，4位上期所理事亲临签约现场。

主歌：大别山区盛开产业扶贫之花

签约仪式结束后，按既定工作安排，太湖县扶贫办迅速收集了山区8个乡镇39个非贫困村的基本情况和准备发展的产业项目情况，制作成直观的短视频，供签约的33家期货公司挑选，进行双方的需求匹配，最终明确了结对帮扶的33个山区非贫困村。2019年，33家公司的帮扶资金共670万元陆续到账，太湖县扶贫办再按程序进行款项划拨、专款专用，将资金投入对应的村和产业项目上。

一年多过去了，帮扶资金发挥了明显的带动脱贫作用，帮助山区非贫困村建起了茶叶、油茶、瓜蒌、红心柚、蔬菜、小黄鸡、小黄牛、番鸭等多个特色种植养殖项目，以及编织手套等小型加工项目。

天津一德期货帮助寺前镇塔镇村建起雷竹种植基地，并派出扶贫专员留驻塔镇村，帮助村里出谋划策，建立农产品销售中心，以解决山区农村长期存在的农产品销售难、流通难的问题。2019年10月底，证监会党委委员、副主席阎庆民到太湖县调研指导扶贫工作期间，专门赴塔镇村察看了雷竹种植基地。

安徽徽商期货帮助北中镇浮坵村

建起小黄鸡养殖基地，第一年养殖规模达到6000只，鸡蛋也卖了不少。尽管2020年受疫情影响，部分存栏待售的小黄鸡多消耗了两个月的饲料钱，但这个基地已经为村集体增收8万多元，带动的10户贫困户也平均增加了2500元的家庭收入。这些小黄鸡在冷冻保鲜包装后，可以远销到兰州、上海等地，让千里之外的人们也能品尝到太湖小黄鸡的美味。

苏州创元期货帮扶的弥陀镇白洋村，开辟了大片土地种植蔬菜。2019年4月以来，轮番种植过小青菜、毛豆、豇豆，出产大部分供应村里的脱水蔬菜加工厂，少量送到镇上的机关和学校，销售收入加上农业补贴，产生效益20多万元。2020年上半年，创元期货再出资10万元，帮助弥陀镇安乐村种植西瓜。原本种植羊肚菌的25亩地，5月栽苗、6月挂果、7月采摘，仅仅三个多月时间，11000株西瓜苗上就结出了超过10万斤西瓜。创元期货投入的10万元帮扶资金，刚好够支付人工、肥料和瓜苗的费用，其中向贫困群众支付的务工费这一项，就达到7万元。

上海国信期货对口帮扶寺前镇中河村，村两委结合本村实际，整合移民后扶、易地扶贫搬迁巩固提升等资金，新建扶贫车间加工劳保手套。到目前为止，800多平方米的钢结构标准化厂房和100多平方的配套用房已全部完工，首批50台手套编织机及配套机械已通过招标，签订了采购合同。手套加工不复杂，每台机器一小时能生产出12双手套，每双手套最低纯利润2分钱，50台机器每小时能为村里



上期所帮扶的大石乡瓜蒌种植丰收

产出 12 元的利润，每月利润 8000 余元，年利润 10 万元左右。按照中河村的规划，这个扶贫车间将逐步投入运行 200 台编织机，能解决村里三四十个贫困劳动力的务工，让他们在增加劳动收入的同时，就近照顾家庭和发展种养业。

来自广州的广发期货，对口帮扶寺前镇罗溪村，也走手套加工的路子。他们的动作更快，用原来罗溪乡粮站的房子改造升级，又找到一个有多年手套加工经验的邻村人，迅速开始了手套加工生产。找到了能人，村里在扶贫车间的管理上省了不少事，采用的是承包制，进料、生产、销售都由承包人负责，村里 2019 年每个月获得 7000 元的固定收益。2020 年效益更好，承包金额上浮到 8000 元，但年

初两个月因疫情原因，车间没有开工，村里和承包人也共同承担损失，减免了两个月的承包金。

寺前镇西南方向的安仓村，2019 年用西安迈科期货投入的 20 万元帮扶资金，种下了 40 亩葛根，2020 年又增加了 30 亩。葛根是很耗人工的项目，隔三差五就要锄草，村里优先安排贫困户务工，每年在劳动用工上要支出 10 多万元；如果全年务工，一个人就能获得超过两万元收入。到了 2020 年农历十月，第一批长成的葛根开挖了，按人工种植的葛根块茎每斤 1 元的收购价格计算，一亩地大约产生 10000 元的毛收入。

更远一些的马龙村，也用天津和融期货的帮扶资金种植了 50 亩葛根。村里人在村支书的带领下，种了葛根

和油茶，建起了新的村卫生室、茶叶加工厂和油料加工厂，硬化村级公路 16 公里，完善了易地搬迁提升工程及人饮工程等，村部办公楼也正在新建。有想干事、能干事的基层党组织带头人，再有了扶贫资金的助力，这个村的面貌正在发生巨大改变。

尾奏：战歌唱响，薪火相传

2019 年 11 月 1 日，上期所再次向全体会员单位发出《再接再厉，共谱华章——关于共同参与太湖县消费扶贫的倡议》，倡导期货公司共同发起支持太湖县消费扶贫的行动。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”。仪式上，



来自太湖县的 80 余款农特产品现场亮相，50 余家期货公司参与消费扶贫认购活动。2020 年，又有部分期货公司加入结对帮扶太湖县的行列，截至当年 6 月底，已有 38 家期货公司结对帮扶了太湖县 42 个村，近两年期货公司采购太湖县农产品的总金额超过了 300 万元。

“一司一村”结对帮扶，较好地解决了非贫困村长期缺少帮扶的“悬崖效应”问题，为太湖县脱贫攻坚顺利进展作出了贡献。成果的背后，是大量的辛劳，2019 年以来，先后有 20 余家期货公司 30 多次到访太湖县，进村开展党建共建、调研考察、访贫问苦、捐赠实物、捐资助学、金融知识培训等形式多样的扶贫活动。

守正笃实，久久为功。自 2013 年

上期所接下证监会定点帮扶太湖县的接力棒后，证监会扶贫办对太湖县脱贫攻坚给予了高度关注，高层领导赴县里视察，会扶贫办持续给予具体指导。上期所的三任党委书记杨迈军、宋安平和姜岩高度重视扶贫工作，层层压实帮扶责任，先后派出四任干部俞慧晶、王海洋、孙爱德和我到太湖县任挂职副县长，开展帮扶工作。帮扶力度不断加大，扶贫资金从 2013 年的近百万增至 2019 年的 2100 万。尤其是党的十九大以来，上期所党委书记、理事长姜岩同志特别强调政治站位，把所党委对扶贫工作的领导摆在突出位置，亲自抓扶贫工作，两年内七次亲临太湖县调研指导扶贫工作，2019 年夏更是带着党委班子到太湖县，在脱贫攻坚第一线开展主题教育和党委中

心组学习。

太湖县已于 2020 年 4 月 28 日一举摘掉了 35 年的贫困县帽子。在脱贫攻坚最后的攻坚克难阶段，期货公司的集体参与，共同为证监会系统在太湖县持续 18 年的帮扶画上了一个圆满句号。当然，这个句号并不是休止符，我们还要深入贯彻落实习近平总书记关于脱贫攻坚系列重要论述精神，坚持“四个不摘”要求，着力巩固提升脱贫攻坚成果，助力建设富裕文明的新太湖。战歌唱响、薪火相传，上期所和期货公司共同为太湖县打造的这支“不走的扶贫工作队”，还在壮大，还在前行！

（本文作者为上海期货交易所北京市场服务中心总监，太湖县原挂职副县长）

对话熊军：

秉承服务实体经济初心 书写高质量发展新篇章

特约通讯员 宋世安



【编者按】

作为新中国首家期货市场试点单位，郑商所（前身为中国郑州粮食批发市场）应粮食流通体制改革而生。

成立 31 年来，郑商所始终秉承服务实体经济的初心，以农产品交易所起步，成功实现“四个转型”的战略目标。2006 年，PTA 期货上市拉开了郑商所从农产品交易所向综合性交易所转型的序幕。2017 年 4 月，白糖期权成功上市，郑商所实现了由期货交易向期货期权协调发展的跨越。2018 年 3 月，郑商所综合业务平台上线，郑商所的业务范围由场内拓展至场外。2018 年 11 月，PTA 期货作为国内首个化工特定品种引入境外交易者成功启动，郑商所实现了从专注国内市场到国际化发展的跨越，为开放的期货及衍生品交易所建设画上浓墨重彩的一笔。

目前，郑商所已上市 23 个期货、6 个期权产品，为粮油、纺织、冶金、建材等产业链上下游企业提供了日益完备的风险管理工具，助力实体经济高质量发展取得显著成效。展望未来，郑商所将以建设“领先行业的风险管理平台，享誉世界的商品定价中心”为愿景，秉承“让实体看见方向，助经济稳健运行”的使命，聚焦国家战略发展需要、市场避险需求和产业发展要求，持续完善期货期权品种体系，持续提升市场运行质量，持续强化各类风险防范，更好发挥期货市场功能，不断取得服务实体经济和国家战略新成效。



《中国期货》：作为新中国首家期货交易所，郑商所成立 31 年来，始终以服务实体经济和国家战略为己任，请您介绍一下郑商所近年来取得的成绩。

熊军：近年来，在党中央、国务院、中国证监会坚强领导下，郑商所始终秉承服务实体经济的初心，赓续迎难而上、开拓创新的精神血脉，深入贯彻落实创新发展理念，持续优化创新管理机制，深化市场功能发挥，以高质量的创新实践，助力实体经济高质量发展，取得了显著成效。

一是品种体系日益完善，服务实体经济领域不断拓宽。郑商所持续推进新品种研发上市，国内首个化工品期货（PTA）、鲜果期货（苹果）、干果期货（红枣）、农资期货（尿素）等创

新品种先后上市。截至目前，郑商所已上市 23 个期货、6 个期权产品，品种工具体系覆盖粮、棉、油、糖、果、能源、化工、纺织、冶金、建材、农资等国民经济重要领域。棉花、棉纱、PTA、短纤期货共同组成了较为完备的纺织原料期货衍生品体系，为纺织产业链上下游企业风险管理、棉花目标价格改革提供助力；苹果、红枣、花生特色农产品先后上市，在品种设计、交割管理、风险控制等方面为上市新的特色农产品期货积累了经验，开辟了期货市场服务实体经济新路径。

二是功能作用日益深化，市场运行质量持续提升。郑商所贴近现货市场，不断完善品种合约规则，优化交割仓库布局与升贴水，更好满足产业发展新需求；持续开展“产业基地”“稳

企安农 护航实体”等市场培育活动，鼓励、引导、帮助更多实体企业合理参与期货市场；在 14 个主要期货品种和全部期权上推行做市商机制，期货合约连续性显著改善，目标合约成交量不断增加，近月合约活跃格局基本形成。在近年期货品种功能评估中，棉花、PTA、动力煤分别位居同品类首位。超过 90% 的 PTA 生产企业、85% 以上的重点制糖集团、80% 以上的棉花大中型贸易企业、50% 以上的中国企业 500 强煤电企业均利用期货市场管理风险。

三是积极融入全球市场，对外开放持续深化。郑商所始终以开放姿态积极融入全球市场，境外“朋友圈”不断扩展。郑商所先后加入了国际期权市场协会、世界交易所联合会、国

际期货业协会等国际行业组织；获得香港证监会颁发的自动化交易服务（ATS）提供者牌照，获批新加坡认可市场运营商（RMO）牌照，成功注册全球法人机构识别编码（LEI），成为境内首家被欧洲证券及市场管理局（ESMA）纳入两项正面清单的期货交易所；与芝加哥商业交易所等 18 家境外期货交易所签订合作谅解备忘录；PTA 期货引入境外交易者以来，来自英国、澳大利亚、新西兰、意大利、新加坡、中国香港和台湾地区等地的客户共开立账户 200 余个，境外客户交易量占比达 10%。

随着产品体系不断完善，市场培育持续深入，郑商所市场规模随之不断扩大。成交量由开业当天的 927 手增长至 2020 年的日均成交量 700.3 万手，日均成交额由 1993 年的 1.03 亿元增长至 2020 年的 2473.7 亿元。在国际期货业协会发布的 2020 年全球主要期货及衍生品交易所交易量排名中，郑商所位居第 12 位，商品期货交易交易量排名第 3。

《中国期货》：今年是“十四五”开局之年，郑商所将如何做好贯彻新发展理念，服务和融入新发展格局这篇大文章？

熊军：党的十九届五中全会审议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》提出，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。这是以习近平同志为核心的党中央根据我国新发展阶段、新历史任务、新

环境条件作出的重大战略决策，也为期货市场发展指明了方向，提出了新的要求。

一是促进形成统一大市场，畅通国内循环。期货价格具有连续、公开、透明、易获取的特点，可以给现货市场提供价格参考，打破信息不对称和地域分割，助推区域性农业融入国内大循环，促进农产品全国统一大市场的形成。以白糖期货为例，郑商所持续关注白糖产业变化，适时调整白糖期货规则制度，不断优化交割仓库布局 and 升贴水设置，确保白糖期货价格能够真实、有效地反映基准交割地糖源的价格，服务国内白糖产业健康发展。又如，甲醇期货 2011 年上市以来，实物交割制度促进“汽船联运”模式发展，使得国内甲醇运输范围扩大至 2000 公里以上，有效缓解了我国甲醇区域间供应不平衡问题。

二是带动产业链上下游协同发展，保障产业链供应链稳定。以棉花期货为例，上市 17 年来，中纺、中棉、上海纺投等国内大中型涉棉企业深度参与期货市场，通过套期保值、基差点价等对冲棉花价格波动风险，创新推出“集中风控+平台分销”“籽棉套”等期现结合经营模式，有效帮助产业链上下游企业扩大经营规模，稳定经营利润。2020 年，棉花期货仓单注册量达 192 万吨，占国内棉花产量的 30%。棉花产业客户通过郑商所场外业务平台仓单融资金额高达 66 亿元，棉花仓单已经成为棉花期现市场公认的“硬通货”。

三是助力农产品标准化发展，促进产业转型升级。期货市场具有高度

标准化的特征。期货交割标准融合了国标与行业标准的优势，能够引导行业更加关注产品的质量，提升农产品的内在价值。以苹果期货为例，苹果期货上市前，国内传统苹果现货贸易多采用简单的“一货一议”等方式，容易发生“同货不同价”等现象。苹果期货上市后，期货标准以国标为基础，对于果形、果面缺陷、理化指标、检验方法都有较为详细的规定，为行业提供了精细明确的标准参照，引导果农科学种植，提升苹果质量。

四是扩大对外开放，发挥期货市场在大宗商品国际贸易中的定价影响。期货市场通过对外开放提高期货价格的全球影响力，可以推动国内外要素有序流动和市场深度融合。以 PTA 期货为例，英国石油、意大利 GSI 公司、嘉能可和摩科瑞等越来越多的境外产业企业参与利用 PTA 期货，PTA 期货打破了上游 PX 进口定价格局，同时成为下游聚酯产品国际贸易的重要定价参考。

新发展格局下，伴随着内需市场不断壮大，技术创新和产业变革不断催生新业态，期货市场服务边界也将随之拓展。郑商所将积极贯彻落实党中央、国务院、中国证监会的决策部署，坚持大局意识，紧抓发展机遇，不断丰富产品供给，提升市场服务，完善一线监管，扩大对外开放，优化内部治理，聚焦构建重点产业链品种体系、绿色低碳发展、服务乡村振兴、创新开放型品种布局等，扩大品种对国民经济的覆盖面、提高对产业体系的渗透率、增强对国内外市场的辐射力。

《中国期货》：作为郑商所党委书记，请您结合建党 100 周年，简单介绍郑商所党史学习教育活动开展情况。

熊军：今年是中国共产党成立 100 周年，在全党开展党史学习教育，是党中央立足党的百年历史新起点，统筹“两个大局”，为动员全党全国满怀信心投身全面建设社会主义现代化国家而作出的重大决策部署。郑商所认真贯彻落实党中央、证监会党委决策部署，聚焦学史明理、学史增信、学史崇德、学史力行，围绕学党史、悟思想、办实事、开新局，加强组织领导、周密部署安排、突出主题主线、做到“四紧四实”，深入学习领会党的百年奋斗史和习近平总书记“七一”重要讲话精神，立足工作解决实际问题，不断推动党史学习教育往深里走、往实里走。

一是紧跟上级精神，落实部署安排。突出高站位谋划，成立郑商所党史学习教育领导小组，迅速制订党史学

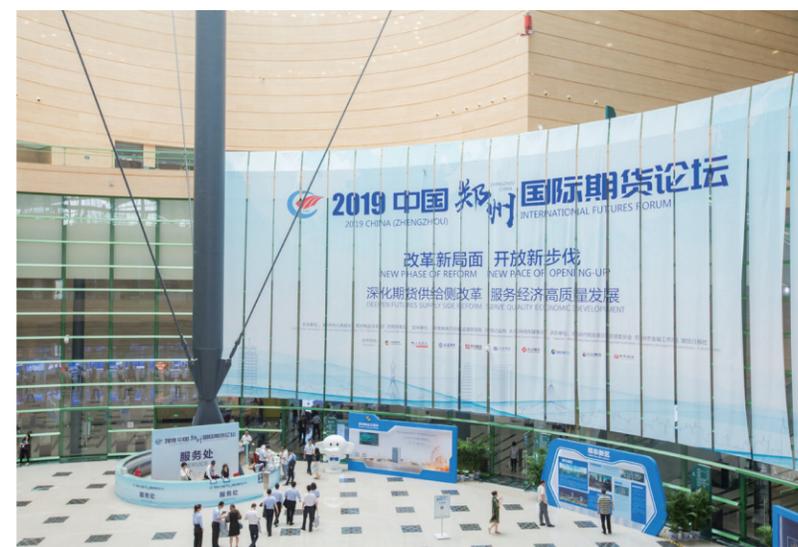
习教育工作实施方案，党委成员加强分管领域督促指导，落实落细各项工作部署。着眼高效率动员，及时组织党员职工深入学习习近平总书记在党史学习教育动员大会上的讲话精神，切实做好再动员、再部署。加强高质量交流，坚持向全所通报每周简报，开辟党史学习教育专栏，组织党史学习员工交流论坛，筹划庆祝建党 100 周年专刊，营造比学赶超的浓厚学习氛围。坚持高要求督查，把党史学习教育开展情况作为基层党建工作巡检重要内容，纳入党建考核和绩效考核，领导小组办公室开展全程监督检查，杜绝学习教育中存在的形式主义问题。

二是紧扣主题主线，切实学深学透。突出示范领学，党委成员示范带头、做好表率，通过主题领学、专家辅导、党委读书班等形式，系统全面学习百年党史；加强党委中心组学习成果传导，通过党委成员到分管领域讲党课、参加“双重组织生活”等形式，推动党员职工准确把握重点内容，更

加聚焦目标任务。加强教育培训，组织赴延安参加党史专题培训。发挥堡垒作用，各支部通过“三会一课”等形式加强党史学习，探索讲交易所故事、答题对战等多形式提高学习效果。创新学习形式，“郑商所党建 e 家”智慧党建平台上线“红色印记”栏目，打造党员职工的交流园地；举办“诵读红色经典 传承红色基因”主题集体朗诵比赛、“七一”集体党日活动等，推动党史学习与业务工作深度融合。

三是紧贴市场诉求，扎实排忧解难。党委成员带队深入一线调查研究，聚焦解决市场主体关切的热点难点痛点问题，广泛收集意见建议，逐条研究、及时答复；创新开展“会员面对面”活动，在线征求、实时答复会员单位意见，真正做到察实情、出实招、求实效。把为群众办实事作为检验学习教育成果的“试金石”，明确郑商所党委“我为群众办实事”项目清单，按照“大家关心、确需办理、必须办好”的原则，扎实解决一批市场和群众“急难愁盼”的问题。

四是紧盯重要节点，抓实过程管理。以学习贯彻习近平总书记“七一”重要讲话精神作为主题主线，扎实做好党史学习教育第二阶段工作安排，通过支部讨论、专家辅导、青年员工交流论坛等多种形式，教育引导党员职工持续在学懂弄通做实党的创新理论上下功夫。高质量开好专题组织生活会，督促各党支部深入交流学习体会，针对检视反思发现的问题，认真开展批评与自我批评，深化党史学习教育成效。精心组织党史学习教育专题党课，党委书记为全体党员职工讲党课，





党委其他同志在分管领域讲党课，党支部书记在支部讲党课，丰富拓展党史学习教育的内涵，推动党史学习教育不断走深走实。

《中国期货》：在服务打赢脱贫攻坚战中，郑商所展现了政治担当，积极发挥期货市场功能服务“三农”，请您简单回顾下郑商所为脱贫攻坚战全面胜利作出的努力及成效。今年中央一号文件提出全面推进乡村振兴，请您谈谈在巩固脱贫攻坚成果与乡村振兴有效衔接中，郑商所具体将如何开展工作？

熊军：十八大以来，党和国家全力推进脱贫攻坚战略，取得全面胜利。郑商所从期货交易所业务实际出发，深化期货功能发挥，带动贫困地区产

业发展。在脱贫攻坚决胜阶段，郑商所聚焦“三区三州”等深度贫困地区，研发上市相关农产品期货，积极开展“保险+期货”试点，优先设立交割仓库，多举措服务深度贫困地区脱贫攻坚。自2013年起定点帮扶河南桐柏县，真抓实干打出帮扶“组合拳”，助力桐柏县成功脱贫摘帽。

一是着力推进期货“帮贫”。目前，郑商所已上市15个涉农期货品种、3个涉农期权工具，覆盖粮、棉、油、糖、果和农资等多个领域，产业链企业积极利用期货市场管理风险，为相关地区农业产业稳健发展、农户稳健增收提供了可靠抓手。苹果、红枣等特色品种主产地与贫困地区重合度较高：红枣是新疆区域特色品种，主产区多集中在南疆环塔里木盆地区域，覆

盖了新疆32个原贫困县中的26个，在农业部认定的122个苹果种植重点县市中，有33个是原国家级贫困县，通过发挥特色期货品种市场功能，助力果农、贸易商等相关市场主体做好风险管理，提高产业化发展水平，对稳定果农收入，助力相关地区脱贫致富起到了较好的促进作用。截至2020年年底，郑商所已在新疆维吾尔自治区巴楚县、陕西省白水等12个原国家级贫困县设立15个交割仓库，促进当地优势产业相关配套产业发展，增加就业机会，加快了贫困地区脱贫速度。

二是积极开展项目“助贫”。自2016年中央一号文件明确提出开展“保险+期货”试点以来，在郑商所支持开展的106个“保险+期货”试点中，涉及棉花、白糖、苹果、红枣4

个品种，覆盖新疆、甘肃、广西、云南、河南、陕西、安徽、山东、广东、湖南等11个省（区），含原贫困县45个（61批次），惠及农户约16.64万余户，包含建档立卡贫困户70601户，试点总保费2.83亿元、总保额68.25亿元，郑商所累计支持资金近1.98亿元。在郑商所的积极推动下，地方政府对“保险+期货”项目试点的积极性不断提升，新疆、河南、山东、陕西、甘肃等由政府主导或市场自发开展的“保险+期货”试点不断涌现。2020年，结合尿素市场特点，郑商所创新推出了“商储无忧”试点，提供专项资金鼓励、帮助尿素承储企业通过套期保值规避储备尿素跌价风险，保障春耕用肥供应，稳定农业种植成本。

三是坚持长期定点“扶贫”。按照中国证监会统一安排，郑商所自2013年开始承担定点帮扶桐柏县的具体工作。8年来，郑商所聚焦解决“两不愁三保障”突出问题，积极发挥期货功能扶贫，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”。郑商所累计投入帮扶资金3334万元，引进行业帮扶资金1217万元，选派3名中层干部、2名年轻业务骨干到桐柏县挂职，认真履职尽责落实扶贫工作任务。党委班子成员深入扶贫工作一线专题调研30多次，指导扶贫工作的有效开展。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。此外，2014年起，郑商所在兰考县、新县设立助学奖学金，持续开展教育扶贫工作，累计发放助学奖学金900余万

元，资助贫困学生5600余人次，同时还开展了捐助爱心电教室、爱心书屋等帮扶项目，让贫困家庭孩子掌握改变命运的主导权，为两县脱贫攻坚贡献力量。

下一步，郑商所将更好发挥期货市场作用，持续探索服务“三农”新模式，接力全面推进乡村振兴。一是扩大涉农期货品种工具规模。全力推进大蒜、葵花籽、马铃薯品种研发，为农业生产经营主体提供更多的避险工具，助力维护国家粮食安全。做好已上市期货品种维护完善，促进农业标准化发展，助力重要农产品生产保护区和特色农产品优势区建设。二是优化创新“保险+期货”运作模式。继续扩大试点规模，引入更多财政资金支持，做精做细项目管理，优先支持符合条件的乡村振兴重点帮扶县开展试点项目，探索农产品期货期权和农业保险联动新路径。三是加强市场培育助力乡村振兴。贯彻“稳企安农”理念，开展“乡村振兴”论坛，引导市场经营机构服务乡村振兴，帮助产业企业增强风险管理能力、稳定生产经营，促进行业稳定健康发展。四是坚持和完善定点帮扶、对口支援机制，注重健全长效帮扶机制，加大志智双扶力度，助力优势特色产业发展，持续推进消费帮扶。引进行业帮扶力量，助力桐柏县巩固拓展脱贫攻坚成果，接续推进乡村振兴。

《中国期货》：近年来，我国期货市场对外开放步伐不断加快，PTA期货作为国内首个化工特定品种引入境外交易者成功启动两年多来，吸引了

境外客户高度关注和积极参与。请您谈谈在此过程中的经验和体会，下一步在期市对外开放中郑商所还将开展哪些工作？

熊军：党的十八大以来，在党中央的坚强领导下，我国有序推进金融开放，以开放促改革。期货市场的国际化也随之进入新时代。目前，PTA期货不仅成为国内PTA现货贸易的定价基准，且正逐渐改变上下游产品国际贸易传统定价方式，成为上下游产品国际贸易的重要定价参考。

PTA期货上市之前，PTA定价由国内几家大型PTA生产企业主导。PTA期货上市之后，市场交易规模稳步扩大，参与的产业企业不断增多，国内90%以上的PTA生产企业、贸易企业和80%以上的聚酯企业都在参与利用PTA期货市场。得益于PTA期货功能良好发挥，产业链上下游企业普遍根据PTA期货价格研判远期市场，作出经营决策。据统计，目前现货市场中95%的PTA利用基差点价方式交易，并且这一比例还在继续上升。总体而言，PTA现货市场现行定价机制主要以PTA期货价格为核心。

此外，PTA期货正成为产业链上下游国际贸易的重要定价参考。

一是PTA期货打破了上游PX进口定价格局。目前我国PX消费量40%以上依赖进口。PX进口一般以谈判价格作为当月PX进口结算价，PTA期货上市之前，国内PTA厂商在与国外PX生产企业谈判PX进口价格时缺少有效参考，在价格谈判中往往处于被动弱势地位。近几年，PTA期货价格已成为PX亚洲合约价格谈判的重要



参考因素，国内企业开始越来越多依据由郑商所 PTA 期货远月价格倒推出的 PX 价格作为国际贸易价格谈判的基础。PX 进口由国外厂商起主导作用的定价格局逐渐改变，定价主动权开始逐渐向国内 PTA 生产企业倾斜。

二是 PTA 期货成为下游聚酯产品国际贸易的重要定价参考。以主要用于生产矿泉水瓶的聚酯瓶片为例，2019 年我国 35.6% 聚酯瓶片出口国外，订单交货期一般为 1—2 个月，有时长达半年。PTA 期货没有上市时，聚酯瓶片企业与外商签订产品订单合同后往往“靠天吃饭”，原材料 PTA 价格下跌则利润增加，反之则利润减少甚至亏损，企业生产经营面临的风险很大。随着聚酯产业企业对 PTA 期货的熟悉度越来越高，国内企业与国

外客户签订订单的同时，已逐渐习惯于利用 PTA 期货市场锁定部分原料成本，从而进一步锁定部分加工利润。更重要的是，签订聚酯瓶片年度订单的同时，国内企业开始越来越多地依据 PTA 期货价格，由于遵循的参照价格一致，有效避免了之前国内同行间恶性竞争的不利局面，提升了国内 PTA 下游聚酯企业的定价主动权。

下一步，郑商所将不断扩大特定品种范围，持续推动结算价授权等开放模式落地，积极准备 QFII/RQFII 参与商品期货交易，研究引入境外特殊参与者，做好规则制度与国际惯例的有效对接，不断提高对外开放水平。

《中国期货》：2020 年，为贯彻中央“六保”“六稳”工作要求，落实

证监会服务实体经济工作部署，郑商所开展了“稳企安农 护航实体”等活动。请您介绍一下郑商所在支持实体经济加快恢复发展，为实体经济提供更好服务方面的举措及成效。

熊军：2020 年年初，受新冠肺炎疫情等因素影响，实体经济和企业面临的不确定性增大，利用期货市场管理风险的需求日益增长，在中国证监会统一部署下，郑商所全力确保节后正常开市，持续加码服务“六稳”工作，保障市场平稳运行。面对疫情对实体经济的不利影响，郑商所以发挥市场功能为着力点，加大市场服务力度，通过一系列新举措、新行动、新模式，打出全面落实“六保”任务的“组合拳”。

一是多措并举降低企业交易成



本。2020 年年初，新冠肺炎疫情暴发导致供应链中断和复工延迟，企业的资金和保供压力加大。郑商所充分考虑企业面临的实际困难，切实采取措施降低企业交易成本，缓解企业资金与供应链压力。及时根据市场需求，减免交割手续费、仓单转让费，调低玻璃厂库仓单保函比例，落地国债作为保证金业务，推出纯碱、玻璃期货跨品种套利指令，有效降低实体经济风险管理成本；向湖北地区捐款 900 万元，减免湖北两家期货公司 2020 年会费和席位费。

二是期现结合稳定生产经营。疫情之下，油脂、糖料、尿素、棉纺、聚酯、煤电、玻璃、铁合金等众多产业企业，纷纷借力期货市场开展套期保值，取得了较好效果。国内锰系合金生产厂绝大多数都是中小民营企业，受疫情影响，锰硅生产企业库存高企，锰硅合金现货销售困难，市场价格波动较大，造成企业资金紧张。中国矿产公司发挥优势，联合内蒙古锰硅生产

企业开展合作套保，既获得了可靠货源，又帮助中小民营企业解决了资金难题，实现了合作共赢。中粮糖业公司在疫情暴发前与湖北多家终端客户签订了 2000 吨白糖销售合同。随着疫情蔓延，食品加工企业大面积停产，客户要求延期执行订单。为了避免现货价格下跌带来损失，该公司利用期货市场进行套期保值，及时锁定风险敞口，同时采用期货点价方式，给下游客户灵活采购的选择权，逐步消化存货。

三是破除“梗阻”，畅通产业链条。面对疫情影响等因素造成的供应链“梗阻”，许多实体企业积极利用期货市场实物交割功能，作为克服物流障碍、实现原料采购、扩大市场销售、降低企业库存的重要途径。为进一步满足复工复产期间产业客户的需求，结合 PTA 期货仓单周期性特点，郑商所研究推出 PTA 临时存货点新模式并增设免检品牌，降低交割成本。另外，郑商所新增硅铁、锰硅、尿素、红枣为仓单交易品种，积极服务相关行业企

业利用期货仓单纾解资金压力。2020 年春节过后，国内纺织服装生产、销售、出口等严重受阻，PTA 下游聚酯产业开工率降至 60% 左右。在库存压力大、库容不足的情况下，企业纷纷将货物注册为期货仓单。据统计，PTA 生产企业 2020 年春节后累计注册仓单 21.7 万张，折合 108.5 万吨，期货仓单占同时期全国商业库存的 33.1%。河北德金玻璃公司通过期货市场卖出交割玻璃 1.6 万吨，相当于企业 15 天的产量。

四是仓单业务纾解资金困境。武汉光谷农产品交易市场公司以棉花期货标准仓单为主要经营业务。疫情期间，棉花棉纱的生产、销售、物流、回款都趋于停滞，资金占用大、库存周转慢等给企业资金周转带来巨大压力。通过郑商所综合业务平台，企业向浦发银行卖出 106 张郑商所棉花标准仓单，盘活资金近 5000 万元。上海纺投贸易公司利用此项业务，2020 年 2 月 3 日至 14 日期间累计获得流动资金逾 4.5 亿元，大大提升了应对行情变化风险的资本和底气。2020 年，68 家产业客户通过仓单业务融资 86 亿元，缓解融资难融资贵问题进一步取得成效。

五是创新提升市场服务质效。郑商所克服疫情期间无法开展现场活动的困难，推动市场活动走上“云端”，创新开展“稳企安农 护航实体”行动计划，组织包括“极端行情下风险管理”“产业云调研”“大宗商品风险管理线上圆桌论坛”等形式多样的活动，着力提升市场服务效果。2020 年，郑商所共支持会员开展线上线下活动 2700 余场，受众超 200 万人次，广受市场

好评。

《中国期货》：2021年7月，河南郑州等地遭遇持续强降雨，城市发生严重内涝，造成重大损失。面对突发灾情，郑商所是如何应对的？另外，在河南防汛救灾及灾后重建方面，郑商所做了哪些工作？

熊军：面对突如其来的自然灾害，郑商所坚决贯彻习近平总书记关于防汛救灾工作的重要指示，认真贯彻落实中国证监会党委工作部署，守牢风险底线，及时快速有效应对汛情，确保各项工作安全有序进行，全力支持防汛救灾及灾后重建工作。

一是全力保障员工安全、交易正常。暴雨来袭后，郑商所将确保员工安全作为首要任务，7月20日当晚妥善安排全所及下属公司689名职工留所值守。运维、开发、网络、结算、机房

环动等岗位人员全员到位，全力保电护网，守护“期货交易核心区”，同时做好上海灾备中心结算和数据发布人员紧急准备。后勤保障人员彻夜坚守，冒雨抢筑防汛围墙，期货大厦、未来大厦及技术中心三处设施无一进水、无一交易设施受到影响，保证期货交易基础环境安全。7月20日21时，夜盘正常开市；7月21日9时，日盘正常开市，15点10分，完成当日结算和报表发布，各系统运行正常，交易正常，结算正常。

二是及时了解河南地区会员单位受灾情况。第一时间通过电话、微信等形式了解河南地区会员单位及营业部受灾情况，全力协助会员单位处理通信故障，未来大厦和未来公寓断电后，逐家联系受影响的会员单位，保证各公司盘后结算顺利进行。为受汛情影响的会员单位紧急提供临时办公

场所，为其业务连续开展给予尽可能的支持。研究实施同等条件下优先支持河南地区会员单位及营业部申请市场培育活动。

三是有效确保交割商品安全。及时联系河南地区期货交割库启动应急响应机制，严格按照24小时巡查制度规定，加强远程视频监控。中储发展股份有限公司郑州南阳寨分公司、豫棉物流等交割库全力保障交割商品安全，郑州地区棉花和白糖交割仓库没有一个库房进水、没有一包棉花、白糖交割品受损。

此外，郑商所积极参与防汛救灾工作，为支持救灾工作的国家电网北京市电力公司应急救援队、武汉水务救援队提供免费食宿；向河南省慈善总会捐赠防汛救灾资金2000万元，全力支持河南防汛救灾和灾后重建工作。■



期货行业反洗钱监管的发展与挑战

赵雅楠



期货市场作为提供标准化合约的衍生品交易市场，具有高流动性、高杠杆性、高隐秘性等特点。这既提供了便利高效的金融操作工具，也存在不法分子借此洗钱和恐怖融资的风险。经过多年努力，我国期货行业反洗钱监管体系日益完善，但与当前形势和任务相比，仍然存在一定差距，这要求我们坚持问题导向，进一步加强反洗钱监管工作，切实防范金融风险，维

护期货市场稳定健康发展。

一、期货行业反洗钱监管体系的建立与完善

2007年1月1日，《中华人民共和国反洗钱法》（以下简称《反洗钱法》）施行，为我国反洗钱和反恐怖融资工作提供了基本的法律依据，对反洗钱和反恐怖融资在国家治理中发挥作用提供了重要的制度保障。2017年

8月29日，国务院办公厅印发《关于完善反洗钱和反恐怖融资、反逃税监管体制机制的意见》，将“三反”工作提升到国家战略层面，为今后的反洗钱和反恐怖融资工作提供了明确的目标。目前，期货行业形成了以《反洗钱法》为基本法律，以中国人民银行及证监会制定的反洗钱相关部门规章为具体指导，以及中国期货业协会发布的自律规则为具体落实的相对系统

完备的金融业反洗钱和反恐怖融资规章制度。

2021年年初，中国人民银行反洗钱局发布了《法人金融机构洗钱和恐怖融资风险自评估指引》，强调金融机构在开展风险自评估工作时，可将“接受司法机关刑事查询、冻结、扣划和监察机关、公安机关查询、冻结、扣划”作为风险自评估因素，并针对发现的高风险领域合理配置反洗钱资源，提升“风险为本”工作能力。2021年3月1日，《中华人民共和国刑法修正案(十一)》生效实施，“自洗钱”行为将单独构成洗钱罪，上游犯罪分子实施犯罪后，掩饰、隐瞒犯罪所得来源和性质的，不再作为后续处理赃款的行为被上游犯罪吸收，而是单独构成洗钱罪，加大了对从洗钱犯罪中获益最大的上游犯罪本犯的处罚力度，对于遏制洗钱及上游犯罪具有极其重要的意义。2021年4月15日，中国人民银行发布了《金融机构反洗钱和反恐怖融资监督管理办法》(以下简称《办

法》)，并于2021年8月1日起正式实施。《办法》参照目前国际的通行规则，进一步明确了金融机构反洗钱内部控制和风险管理要求，金融机构应当开展洗钱和恐怖融资风险自评估，并根据风险状况和经营规模建立内部控制制度和相应的风险管理政策。

2021年6月1日《中华人民共和国反洗钱法(修订草案公开征求意见稿)》(以下简称《反洗钱法修订草案》)出台，向社会公开征求意见。《反洗钱法修订草案》主要从以下几方面进行了制度创新：一是扩大“反洗钱”含义，《反洗钱法修订草案》第2条对反洗钱的含义进行了修订，删除了对7类洗钱上游犯罪的列举，而仅以概括性的“掩饰、隐瞒犯罪所得及其收益”作为打击及预防的对象，拓展了反洗钱含义的内涵与外延。二是纳入单位、个人反洗钱权利与义务，提高我国反洗钱工作的社会力量，《反洗钱法修订草案》第4条规定“单位和个人应当依法配合金融机构和特定非金融机构为履行反洗钱义务开展的客户尽职调查，配合反洗钱调查；依法履行巨额现金收付申报、反洗钱特别预防措施等义务；不得为洗钱等违法犯罪活动提供便利”。三是完善反洗钱国际合作的相关规定，提高我国反洗钱的国际化水平，《反洗钱法修订草案》第48条明确规定“按照对等原则或者经与有关国家协商一致后，有关机关、部门在依法调查洗钱和恐怖主义融资活动过程中，可以要求在中国境内开立代理行账户或者与中国存在其他密切金融联系的境外金融机构予以配合”。

此外，《期货市场客户开户管理规

定》《关于开展期货市场账户规范工作的决定》《境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品种期货交易管理暂行办法》《证券期货投资者适当性管理办法》《证券期货公司私募资产管理业务管理办法》，从不同层面对期货公司履行反洗钱义务，规范期货市场账户管理，建立健全客户身份识别制度，核查验证客户资金来源、实质控制关系等进行了要求。

二、期货行业反洗钱的主要风险点

(一) 期货经纪业务

期货经纪业务是指期货公司接受客户委托，以自己的名义为客户进行期货交易，交易结果由客户承担的业务活动。期货经纪业务的客户群体包括自然人、一般法人及特殊法人(基金、私募基金、资管计划等)。期货经纪业务实行三方存管，客户必须实名开立期货账户、资金账户和存管银行账户，用于交易的出入金通过银行同名转账，不得通过现金收付，也不得通过经纪公司内部划转，不可转入他人账户，具有较强的封闭性。

客户可以通过柜面渠道和互联网渠道开立账户，并以非面对面方式进行交易操作。根据2020年11月20日证监会发布的新修订《期货市场客户开户管理规定(征求意见稿)》，期货公司为客户开立账户，应当对客户开户资料进行审核，确保开户资料的合规、真实、准确和完整，并且应当严格遵守实名制的相关要求，不得为匿名、假名客户开立账户。在办理开户时，自然人客户必须本人亲自办理，法



人客户在出具单位的授权委托书、代理人的身份证和其他开户证件后，由委托代理人办理开户。同时，新增第50条，强调期货公司办理开户业务，应当遵守反洗钱及投资者适当性相关法律法规的规定。

期货经纪业务可追踪性强，交易信息均有系统记录和保存，对客户资产和交易可随时查询。经纪业务资金具有较高封闭性，但由于具有良好的流动性且操作较为便利，无法完全杜绝利用他人账户操作的情况。从完整的洗钱过程——处置阶段、离析阶段以及归并阶段而言，期货经纪业务存在如下的洗钱风险：

一是处置阶段，此阶段是指对犯罪收入或赃款进行初步的处置，将其存入犯罪分子在期货公司开立的资金账户内，使犯罪收入或赃款与合法收

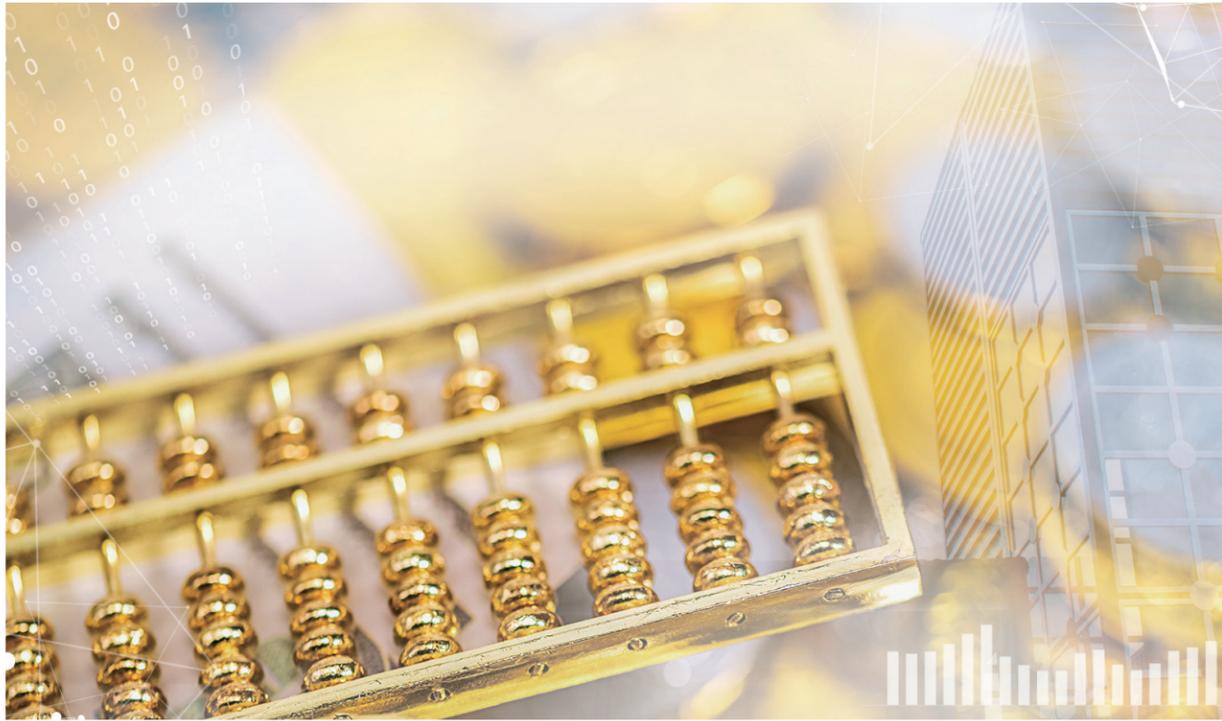
入混同。存在的洗钱风险点：一方面是账户管理。期货公司在开户环节有可能因为未严格执行证监会关于实名制开立账户的要求，审查不严或串通导致非实名和虚假开户，为非法资金进入期货市场洗钱提供机会。另一方面是部分期货经营机构内控制度不完善，其工作人员受利益驱动，滋生道德风险，进行违规操作，帮助违法犯罪分子转移资金，性质恶劣，并造成严重洗钱后果。

二是离析阶段，此阶段即通过非正常的期货交易手段，使资金的来源和性质变得模糊，非法资金的性质得以掩饰。例如通过操纵期货市场，频繁地在不同账户和不同机构实现资金流动，以此掩盖犯罪资金的来龙去脉和真实的所有权关系，达到模糊其非法性质的目的。存在的洗钱风险点：离

析阶段洗钱分子通过非正常交易操纵期货市场，隐蔽地转移账户之间的资金和收益。期货公司员工亦有可能协助洗钱分子通过期货公司内部不同账户转账进行套现，为非法资金掩盖其来源和性质。

三是归并阶段，此阶段是指将通过期货市场清洗后的犯罪收入或资金转移到表面上看与犯罪行为无明显联系的合法组织或个人的账户内。在第三方存管制度的情况下，此阶段要通过存管银行的资金账户方能提取出清洗后的“黑钱”，将资金以合法的形式回到犯罪分子手中。存在的洗钱风险点：洗钱分子可以通过转托管或撤销指定交易将资金在不同期货经营机构或者存管银行转入转出，模糊资金来源。洗钱分子通常通过将非法资金分别从几家存管银行转入多个资金账户





中，象征性进行几笔交易后，再利用资金账户内部资金划转功能，将资金转移到另一个银行账户并提取，从而达到洗钱目的。

（二）资产管理业务

资产管理业务是指期货公司接受单一客户或者特定多个客户的书面委托，根据法律法规和合同的约定，运用客户委托资产进行投资，并按照合同约定收取费用或者报酬的业务活动。资产管理业务的投资范围包括：期货、期权及其他金融衍生品，以及股票、债券、证券投资基金、集合资产管理计划、央行票据、短期融资券、资产支持证券及中国证监会认可的其他投资品种等。

资产管理业务采用三方托管机制，客户资金只能在银行账户和期货

资金账户之间划转，且必须通过第三方托管银行。资产管理合同约定期限一般较长，且多数不能转让，在合同到期或符合合同约定条件时，客户才能退出资产管理计划并转出资金。客户身份信息、资产管理计划、资金转账记录等信息均在交易系统或第三方托管银行留痕。因此，资产管理业务具有封闭性高、流动性低、追踪性强的特点，其洗钱风险较期货经纪业务而言相对较低。

但另一方面，资产管理业务较期货经纪业务而言，具有盈利水平高、风险较低的特点，在经济平稳或向好发展的情况下，资产管理产品的收益率远高于一般的银行储蓄产品（定期、活期存款），这对普通公众具有极强的吸引力，对犯罪分子也不例外。在利益

驱动下，犯罪分子通过资产管理业务，不但可以实现“清洗”的目的，还可以增值保值，一举两得。同时，由于资产管理计划允许存在杠杆交易，可能存在不法分子利用私人定制产品涉及高比例杠杆产品，使劣后及份额持有人通过高比例杠杆获取高额收益，实施不当利益输送。因此，资产管理业务需要期货经营机构严格审核委托资产来源及用途合法性，从而避免洗钱分子掩饰隐瞒非法所得的可能。

证监会于2012年9月1日起施行的《期货公司资产管理业务试点办法》从客户准入门槛、委托资产来源及用途合法性、期货公司的交易监控和账户监控义务几个方面，做出了反洗钱相关的监管安排：（1）资产管理业务的客户应当具有较强资金实力和

风险承受能力，单一客户的起始委托资产不得低于100万元，期货公司可以提高起始委托资产要求。（2）客户应当以真实身份委托期货公司进行资产管理，委托资产的来源及用途应当符合法律法规规定，不得违反规定向公众集资。客户应当对委托资产来源及用途的合法性进行书面承诺。（3）期货公司应当有效执行资产管理业务交易监控制度，对期货资产管理账户之间、期货资产管理账户与期货经纪业务客户账户之间、非期货类投资账户之间进行的可疑交易或者不公平交易行为进行监控，对资产管理投资策略及其执行情况、持仓头寸及其比例进行监控。（4）期货公司应当按照期货保证金安全存管规定向监控中心报送期货资产管理账户的数据信息。监控中心应当对期货公司的期货资产管理账户及其交易编码进行重点监测监控，发现期货资产管理账户重大异常情况的，应当按照职责及时报告中国证监会及其派出机构。

（三）投资咨询业务

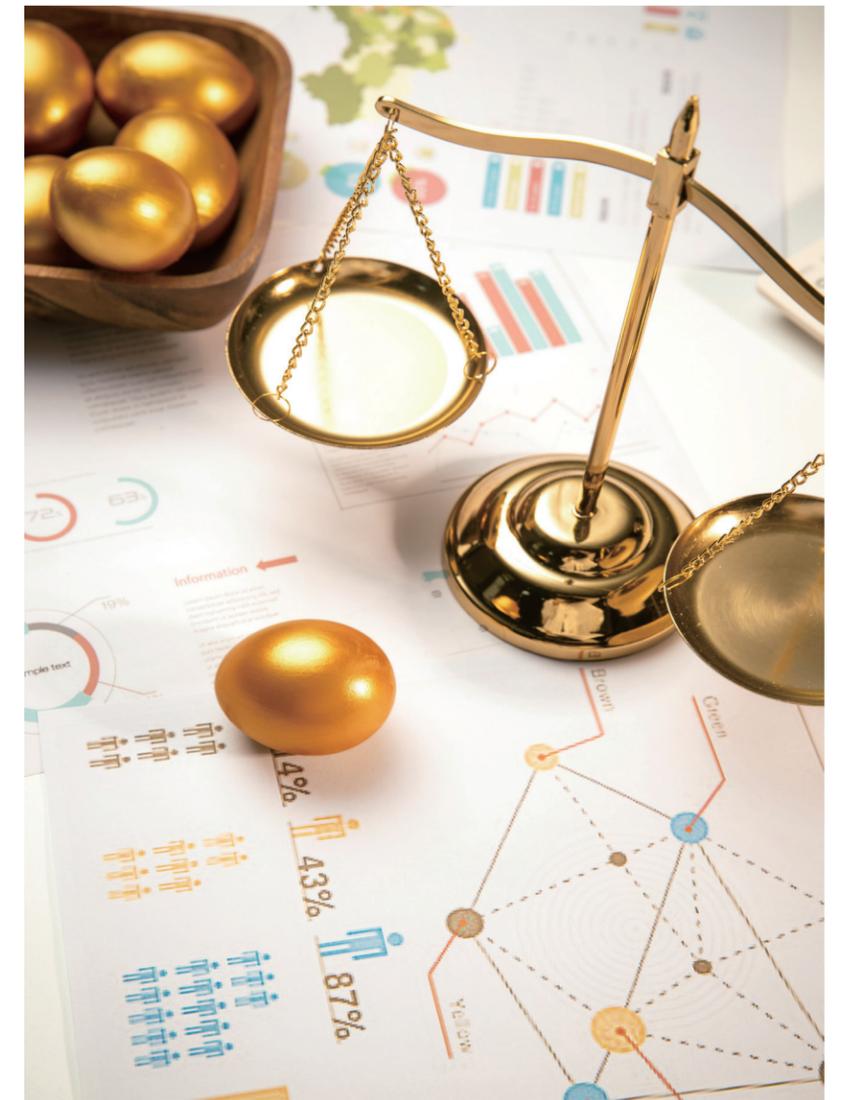
投资咨询业务是指，期货公司基于客户委托从事以下营利性活动：（1）协助客户建立风险管理制度、操作流程、提供风险管理咨询、专项培训等风险管理顾问服务；（2）收集整理期货市场信息及各类相关经济信息，研究分析期货市场及相关现货市场的价格及相关影响因素，制作、提供研究报告或者咨询信息的研究分析服务；（3）为客户设计套期保值、套利等投资方案，拟定期货交易策略等交易咨询服务；（4）证监会规定的其他活动。

投资咨询业务的客户包括自然人

及法人，投资咨询一般无需开立账户或交易渠道，客户根据合同约定向期货公司支付咨询报酬。由于投资咨询业务不涉及对客户资金账户的管理，且客户接受投资建议并购买产品前，应当按照监管要求进行相应的身份识别，所有投资建议均有历史留痕记录，因此投资咨询业务追踪性较强，固有洗钱风险较低。

（四）风险管理业务

期货公司设立风险管理子公司开展基差交易、仓单服务、合作套保、定价服务、做市商业及其他与风险管理服务相关的业务，通过产业客户和风险管理子公司的合作，实现产业客户套期保值、仓单抵押回购，从而解决客户资金短缺、期货交割品质和地点不确定等问题。风险管理业务的客户主要为商业实体、金融机构、投资机构等法人或组织，以及可投资资产



高于 100 万的高净值自然人客户。

风险管理业务产品以现货业务为主，针对客户准入、适当性管理、资信评估等方面均有相应的监管要求，客户资金在封闭期内不得转移或取现，到期后之于客户签约银行账户关联，因此其固有洗钱风险较低。

三、当前期货行业反洗钱工作面临的挑战

反洗钱工作是一项艰巨而长期的任务，不可能一蹴而就，也不可能一劳永逸。期货行业与银行、保险、证券行业在反洗钱工作开展中，仍然存在一定差距，提升期货行业反洗钱工作水平任重道远。

目前问题主要集中于客户身份识别、可疑交易报告两个方面：客户身份识别方面，存在部分期货公司的客户身份识别有效性不足，报送的可疑交易反映出其未能充分结合客户身份进行可疑交易判断，缺少人工分析或辅助信息；可疑交易报告方面，存在部分期货公司格式化报送、报告频率、报告质量和情报价值较低的问题。两项工作不到位，一方面，反映出期货公司没有将反洗钱工作要求贯穿于日常业务的各个条线，没有发挥反洗钱对促进自身合规经营和风险管理的重要作用；另一方面，也反映了监管部门应当加强监管，督促期货公司履行反洗钱法定义务。

我们还要看到，我国面临的国内洗钱和恐怖融资形势日趋复杂，国内洗钱威胁比较集中体现在非法资金的跨境流动方面。随着我国经济金融对外开放日益深化，跨境资金交易日益

频繁，对非法资金跨境流动监测和管理的难度不断加大。截至 2021 年 6 月，我国期货市场对外开放品种包括原油期货、铁矿石期货、PTA 期货、20 号胶期货、国际铜期货、低硫燃料油期货、棕榈油期货、原油期货、棕榈油期权等。上述品种在对外开放引入境外交易者以来，境外客户交易投资规模快速增长。对于境外法人、自然人客户，期货公司在识别上目前还是存在一定难度，在实际操作中，明确境外经纪机构在客户识别、大额可疑交易报告、客户记录保存等方面应当遵循的义务，以及我国现行反洗钱规定对境外期货经营机构的适用，是需要解决的问题。

监管有效性有待进一步增强。从 FATF 评估报告来看，其认为中国人民银行与其他金融监管部门的分工合作框架划分不清晰，存在一定的监管重复和监管空白；相对中国金融行业资产的规模，反洗钱处罚力度有待提高。现行的《反洗钱法》规定央行负责全国的反洗钱监管工作，国务院有关机构在各自的职责范围内履行反洗钱监管职责。目前“一行两会”对反洗钱和反恐怖融资工作的具体规则、监管评价、监管措施等方面尚未形成切实有效的涵盖事前、事中、事后的完整监管链条。

监管手段有待进一步改进。一方面由于监管科技薄弱，资金查控手段相对滞后，难以适应金融交易和资金流动快速、复杂的跨境特点和趋势，非现场监管也难以全面、及时掌握金融机构的风险情况。另一方面，随着我国金融业的不断发展，金融机构的范

围不断扩大，金融资产管理公司、财务公司、金融租赁公司、非银行支付机构、清算中心以及网络借贷等互联网金融从业机构均纳入了反洗钱义务主体。这给金融监管部门带来了一定监管压力，监管部门的专职反洗钱工作人员数量有限，与现有的金融机构数量、资产和交易规模相比，存在明显的不匹配。

履职水平有待进一步提高。正如 FATF 评估报告中指出，我国应加强对金融机构和特定非金融机构风险评估，加大监管力度，提高金融机构和特定非金融机构合规和风险管理水平。由于目前缺乏对反洗钱违规行为在市场准入、任职资格等方面的硬性监管要求，一些金融机构对反洗钱工作重视程度不足，尚未将反洗钱纳入全面风险管理，未建立相应的内控机制，甚至多数仍处于应付监管检查的阶段，难以发挥反洗钱监管对自身合规经营的重要作用。

四、加强反洗钱监管工作的政策建议

在加大期货行业对外开放的大背景下，监管部门和期货经营机构如何顺应国际反洗钱和反恐怖融资监管趋势发展，加强反洗钱和反恐怖融资风险管理的有效性，已成为期货行业国际化运营的关键要素之一。针对全球反洗钱监管趋严的现实，做好期货行业机构反洗钱和反恐怖融资工作，可以从以下几个方面着手。

第一，完善监管制度，明晰监管职责。随着《反洗钱法修订草案》的出台，一是建议进一步明确“风险为



本”的反洗钱原则，发挥反洗钱基础法律的支撑作用。二是明确各监督管理部门间的监管职责。现行法律仅明确行政主管部门负责全国反洗钱监督管理工作，其他监管部门的职责并未明确，应加强各监管部门的监管合作和信息共享，避免监管重叠和监管真空，形成监管合力。建议进一步明确不同监管部门的职责分工，以便准确定位金融细分行业洗钱风险和违法行为，严厉打击上游犯罪。

第二，加强日常监管，强化期货经营机构内部控制水平。一是强化期货经营机构和高管的反洗钱意识和领导责任，引导期货经营机构加强内部监督和内部审计，对自身洗钱风险进

行综合评估，将反洗钱工作纳入公司治理结构。二是加强客户身份识别，尤其是境外客户身份核实。三是加强大额交易、可疑交易监测及报告。

第三，建立长效培训机制，提高相关人员专业素质和履职能力。目前，多数期货经营机构采取了“系统筛选+人工甄别”的模式。依据大额交易、可疑交易监测及报告现状，制度、技术及工作规程方面已具备一定基础，但反洗钱从业人员的素质及履职能力仍有待提高。期货经营机构在日常工作中，应将反洗钱职责履行纳入工作绩效考核制度和问责制度。通过配备一定数量的反洗钱专业人员，加强合规部门权限，并将反洗钱业务纳入持续

培训体系，对不同层级、不同条线开展有针对性的培训，提高期货从业人员的专业素质和履职能力。

第四，积极探索将金融科技普遍应用于反洗钱工作。金融科技在反洗钱工作中的应用，对于提高监管效率、优化资源配置、提升期货经营机构监测有效性具有重要作用。应充分利用大数据、机器学习、人工智能等科技，提升金融机构在客户身份识别、尽职调查、交易监测、可疑交易报告、关联交易匹配、资金流向追踪等各环节的效率和准确性，并降低金融机构的合规成本。^[4]

（本文作者供职于中国期货业协会）

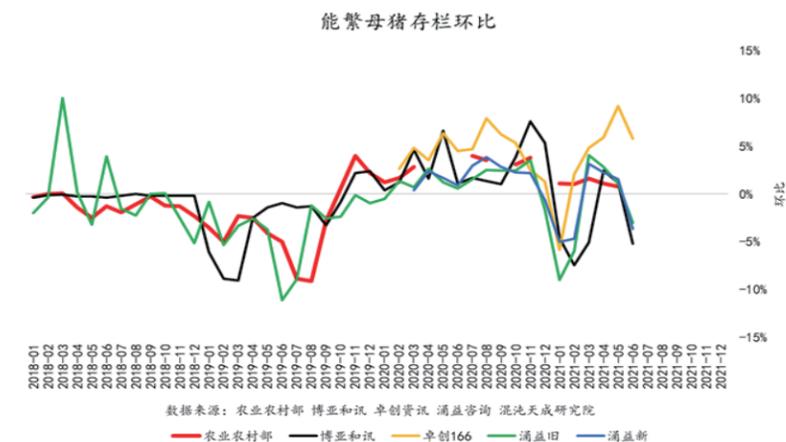
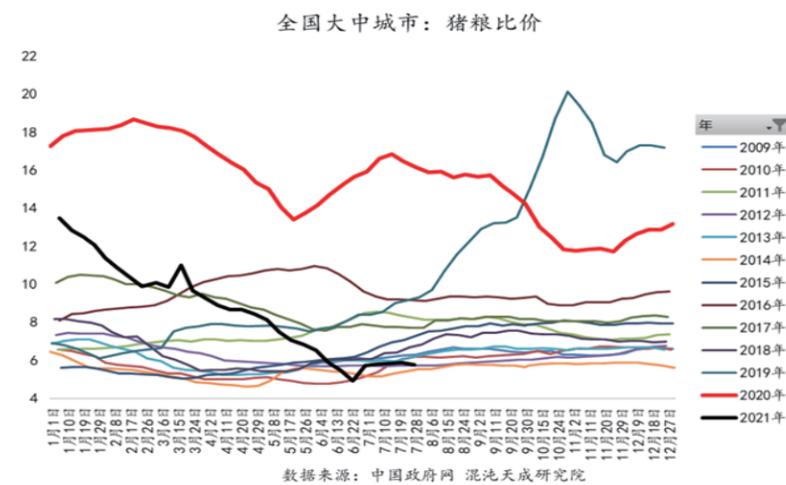
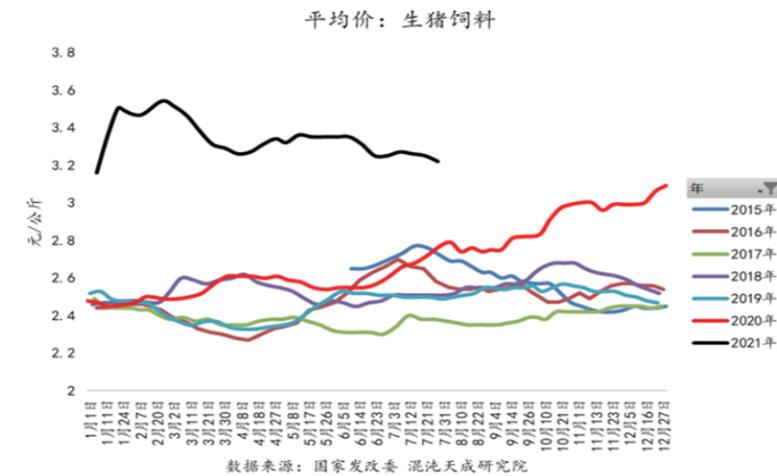
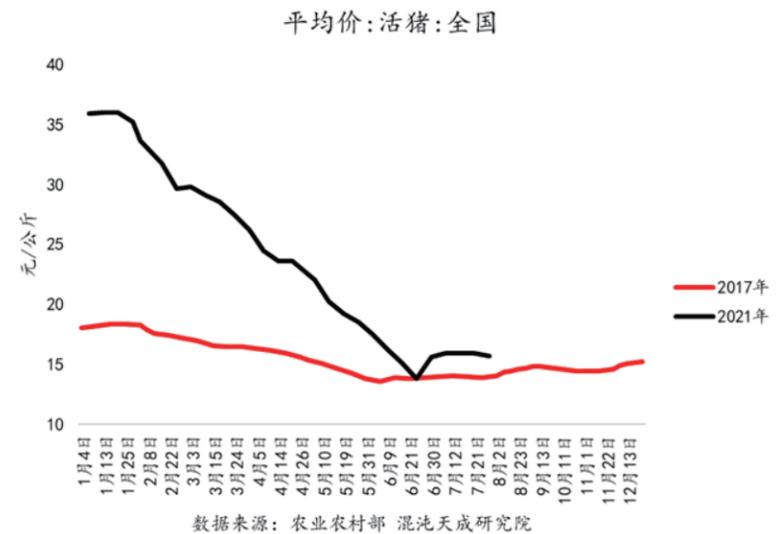
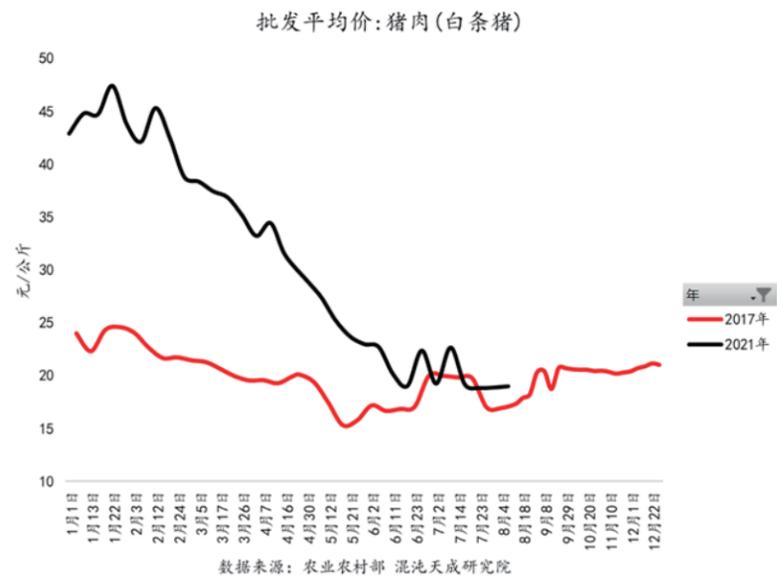
生猪养殖行业面临保供压力

文 朱良

目前，从我国生猪和白条猪的价格看，白条猪肉价格比2017年同期高11.8%，生猪价格比2017年同期高12.7%。假设当前老百姓对猪肉的需求与2017年持平，那么当前的猪肉供应显然还没有恢复到2017年的正常水平。从人口结构、餐饮景气程度及肉类消费偏好上来看，2021年的猪肉需求应该低于2017年。

根据国家发改委的监测数据，当前生猪饲料价格比2017年同期要高35.86%，饲料成本占到整个生猪养殖成本的八九成，而不是五六成。从本质上来说，所谓的仔猪成本实际上主要是喂养能繁母猪的饲料成本转化而来的，所以仔猪成本其实也主要是饲料成本。假设其他成本变化不大的情况下，目前的生猪养殖成本至少比2017年高了30%。同时其他成本也是增加的，尤其是面对非洲猪瘟疫情，生物安全防护成本大幅提升。

我国生猪养殖利润极低，在一年之中最旺季的当下，全国平均每头生猪还亏损50—100元。根据中国政府网监测的猪粮比价，目前几乎处在近12年来同期最差的比价，6月23日猪粮比价甚至跌破了5:1，触发生猪监测预警的最顶级预警——一级预警，国家启动临时收储。



生猪养殖亏损其实已经造成两个严重的后果：一是能繁母猪存栏下降，二是生猪养殖体重下滑。从往年猪周期来看，能繁母猪存栏的环比走势与生猪养殖利润具有较好的正相关关系。6—8月我国生猪养殖亏损以来，多家民间生猪信息调查机构已经把我国的能繁母猪存栏环比调成负增长。

由于本轮猪周期的养殖利润与前面几轮猪周期不在一个量级上，除了2015—2016年的环保禁养和2019年上半年的非洲猪瘟以外，养殖利润与能繁母猪存栏环比都是正相关。养殖利润确实是决定养殖户“养不养猪”的根本驱动，在最旺季的时候仍然亏损，养殖户主动去产能（减少能繁母猪存栏）也在情理之中。

“高利润、高体重，低利润、低体重”，在非洲猪瘟之后，我国猪肉的供应恢复很大程度上依赖于生猪养殖体重的增加。“增量不够，存量来凑”，从母猪怀孕到生猪出栏，至少需要10个月，把猪养大一点，从115公斤养到135公斤，增加17%的猪肉，却只需要1个月。但这个过程有一个最大的缺点：生产效率低。135公斤的生猪和115公斤的生猪相比，虽然猪肉供应增加了17%，但是饲料消耗却增加了35%，因为大于115公斤之后，料肉比增加很快。因此，养殖利润高，才能维持高体重。如今生猪养殖在旺季已出现亏损，体重大幅下滑就成为必然。

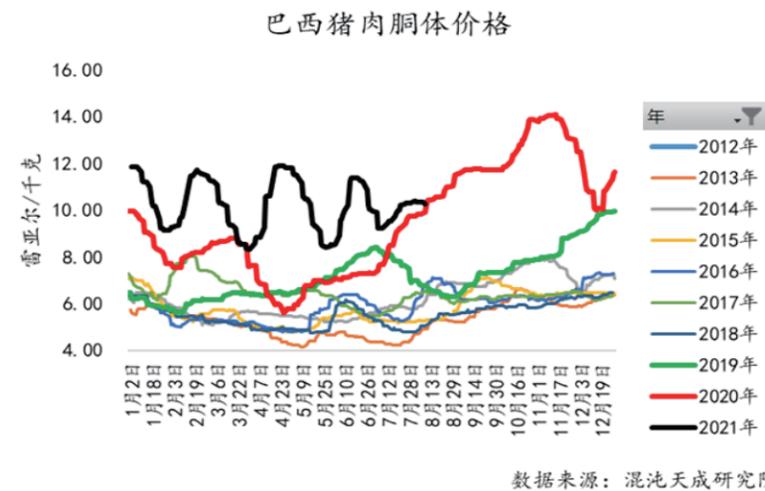
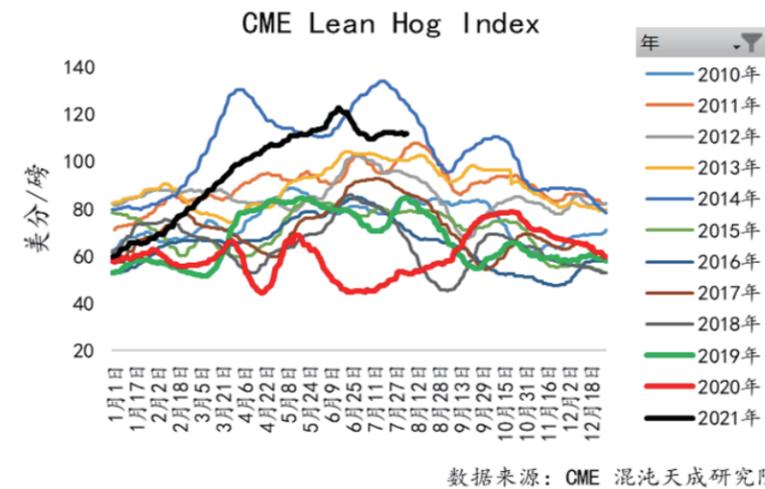
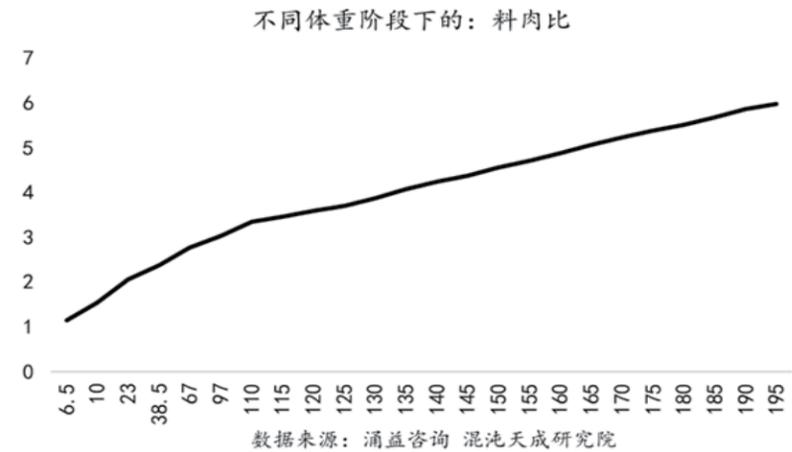
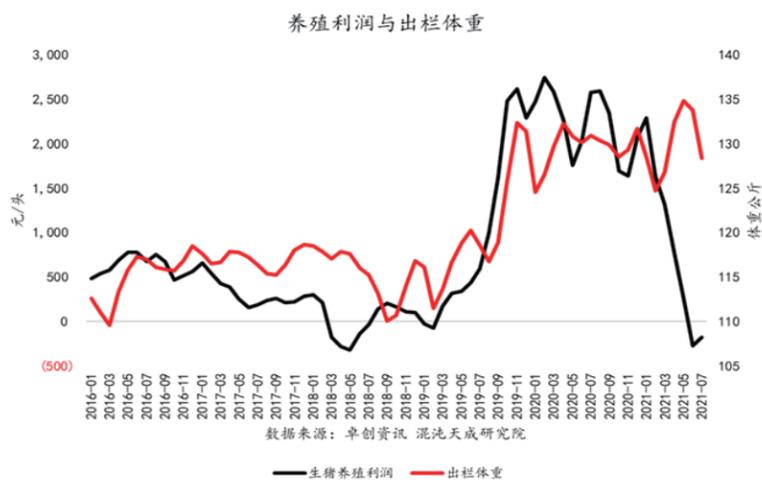
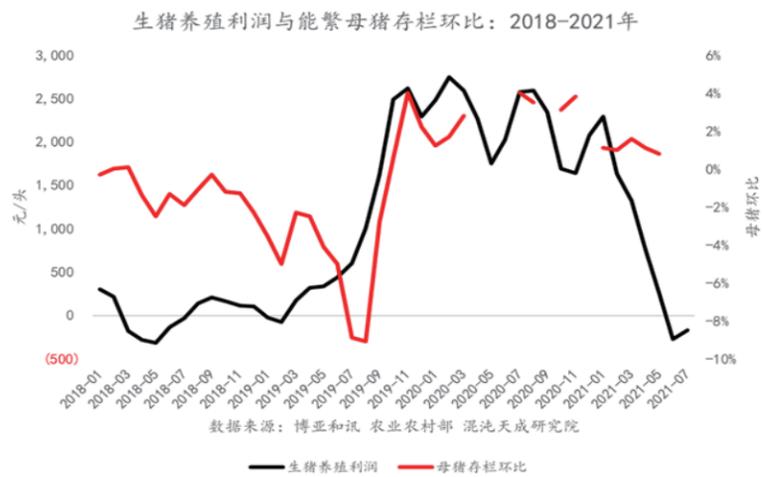
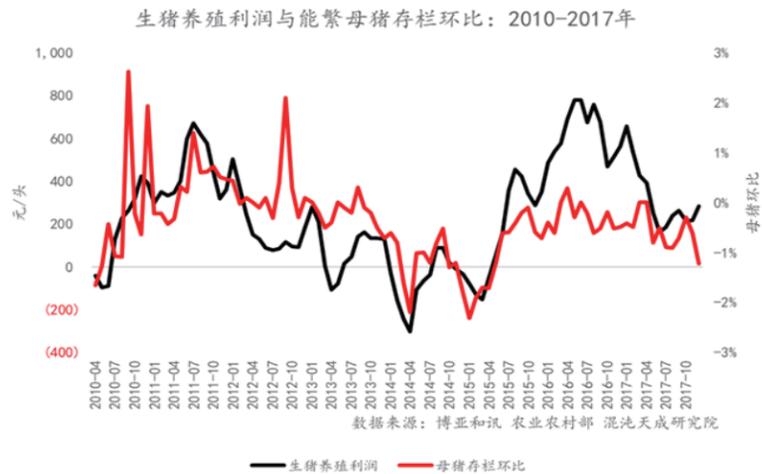
进口方面，外围生猪及猪肉价格

不断上涨，美国生猪价格接近历史新高，巴西猪肉价格也处在高位，只有欧盟 E 级猪肉胴体的价格尚处在往年中性水平。外围生猪价格高涨的原因有二：一是 2020 年新冠肺炎使得美国生猪产能受损，二是饲料成本大幅上涨。

2020 年美国屠宰场新冠疫情大暴发，导致很多屠宰场被迫关门，大量的生猪无法屠宰、被动压栏，很多养殖主体主动抛售能繁母猪以降低存栏压力。能繁母猪向猪肉产量的传导需要 10 个月，美国猪肉产量的减少在今年二季度得到体现，而今年二季度恰逢美国疫苗接种后餐饮等肉类需求恢复，因此美国猪肉大涨。巴西猪肉维持在高位则是被饲料成本上顶的结果，即便巴西猪肉价格这么高，但巴西生猪养殖利润仍是负的。

外围生猪在涨，国内生猪在跌，这一来一回，猪肉进口利润必然断崖式下滑，再考虑到集装箱运费的因素，冻肉进口利润会更差。我们用 2013 年以来我国猪肉月度进口量与猪肉内外价差做了一个拟合，发现内外价差领先猪肉进口量三个月，也就是说未来两三个月内，我们必然会看到进口冻肉量的大幅下滑。

在生猪供应尚未恢复到正常水平的情况下，我国的能繁母猪存栏开始减少，出栏体重大幅下滑，未来两三个月猪肉进口量也将断崖式下滑。在这种供需背景下，养殖行业还有一个潜在因素不容忽视：非洲猪瘟病毒仍有



可能暴发。低养殖利润是无法对抗非洲猪瘟病毒的，尤其是对于散户来说。因此，我国的生猪养殖行业面临极大的保供压力。

综上所述，笔者建议降成本、保利润、稳产能（保持能繁母猪存栏的稳定）。具体措施包括：积极低价去化陈化稻谷，替代玉米，降低养殖端饲料成本；适时调整生猪期货手续费和保证金，活跃生猪期货市场；提高畜牧生产主管部门忧患意识及服务能力，帮助其辖区内的所有规模化养殖主体或合作社，利用“保险+期货”来锁定未来出栏生猪的售价，锁定未来的养殖利润；加大国内非洲猪瘟疫苗的研发，积极关注美国非洲猪瘟疫苗在越南养殖场的田间试验结果；以财政补贴的方式，稳定国内能繁母猪存栏。

降成本方面，在华北和华南地区，玉米价格高于小麦价格，饲料粮价格比口粮价格每吨还要高 200 多元。在养殖亏损的情况下，必然造成大量的小麦被用作畜禽饲料，而我国的小麦临储库存只有 8000 多万吨，已用过半。但是我国有大量的陈化水稻库存，有接近 2 亿吨，目前虽然在主动去化陈化水稻用作饲料粮，但是拍卖价格不够低，导致成交率偏低。

2020/2021 年度定向稻谷累计投放 4197 万吨，累计成交 1850 万吨，累计成交率 44%。目前黑龙江东部出库价格为 2280—2350 元/吨，折算西南区域 2800 元/吨，折算华北区域

为 2650—2720 元/吨，折算华南区域为 2700—2750 元/吨。整体西南区域、华北区域糙米价格相比玉米存在优势，但相比小麦优势不明显。

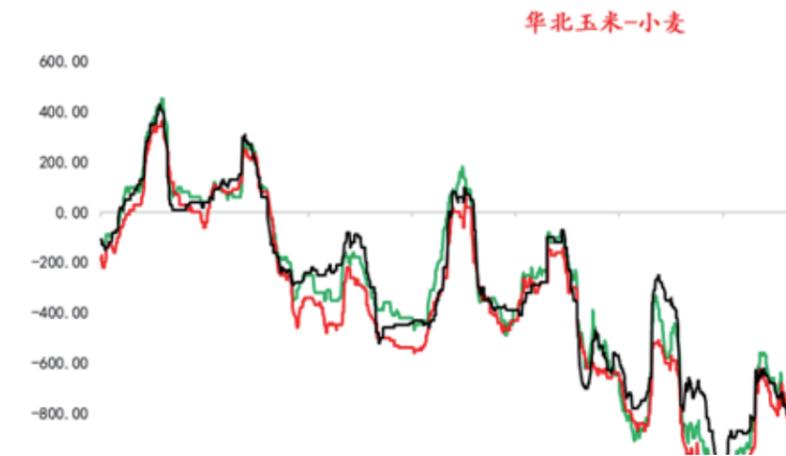
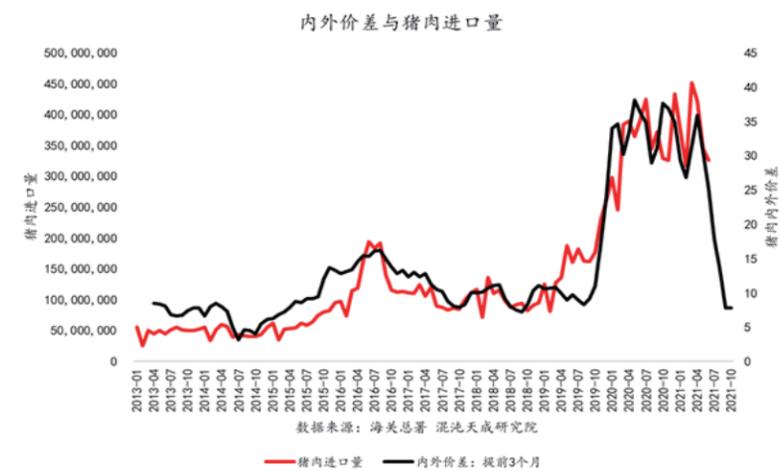
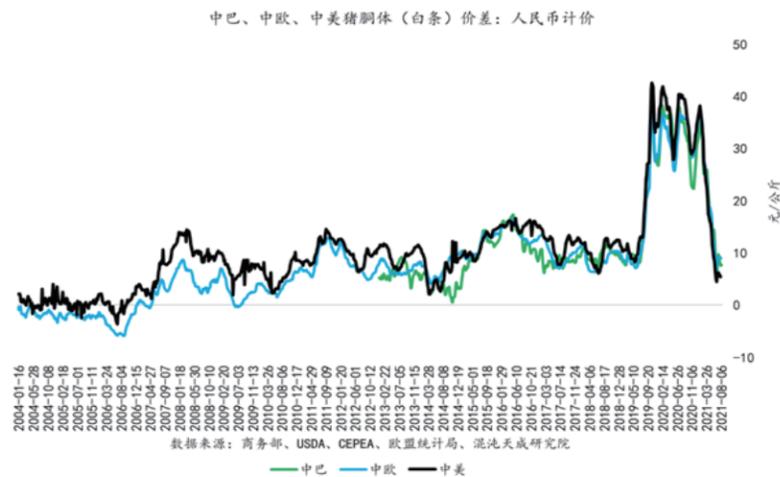
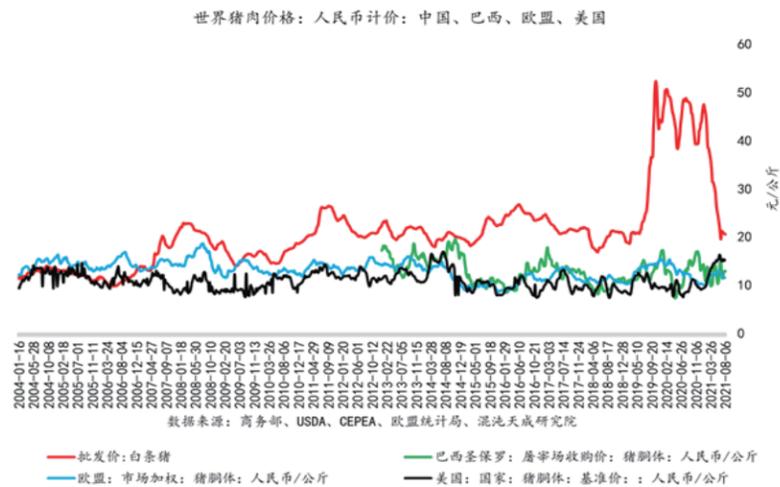
因此，建议进一步降低陈化水稻价格，利用价格打造替代优势。

保利润方面，保利润最好的市场化方式就是利用生猪期货及期权，这在国外市场已经比较成熟。美国瘦肉猪大部分成交价都是美国瘦肉猪期货价格+基差组成。这在国内其他大宗商品上也有先例，苹果期货的“保险+期权”就在日渐完善。

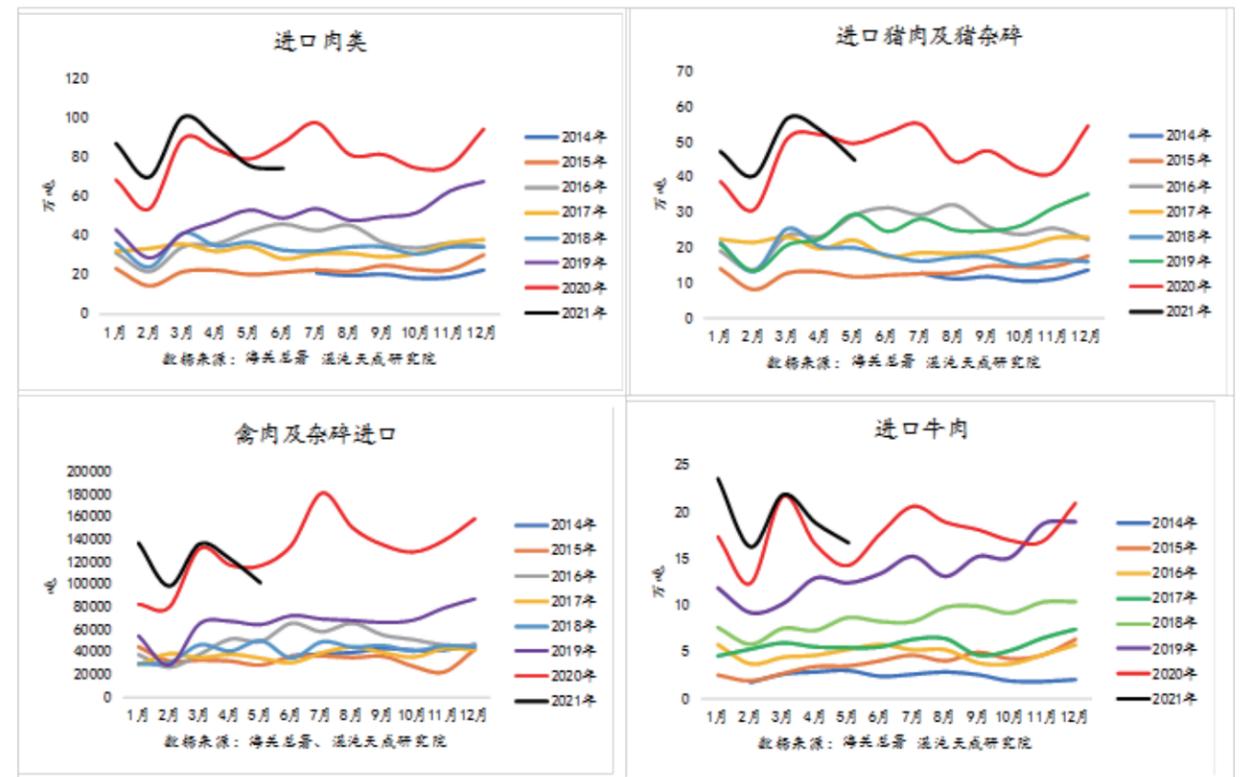
但这确实也是一个长期工程，不是一蹴而就的。首先需要培育成熟的期货市场，成熟的期货市场需要产业、资本、个人投资者的积极参与，参与主体越充分，这个市场所交易的供需信息就越多，市场的定价能力就越强。适时调整保证金和手续费是活跃期货市场、增加市场各类主体参与度的方式之一。

其次要推行“保险+期货/期权”的定价模式，这种模式本质上就是以保险的形式把看跌期权卖给养殖户，帮助养殖户锁定未来售价，保证未来生猪出栏的利润。它的推行需要畜牧生产主管部门、保险公司、期货公司的大力配合，需要规模化养殖场为先行试点，需要规模化养殖主体积极参与。

稳产能方面，2020 年我国猪肉及杂碎进口 560 万吨，比正常年份 2018



序号	合约名称	最新	成交量↑	持仓量	沉淀资金
1	纤板指数	1274.0	3855	4573	1165万
2	粳米指数	3554	12633	30135	1.29亿
3	生猪指数	17620	18432	71822	60.74亿
4	豆二指数	4401	49711	46546	3.69亿
5	LPG指数	5175	115093	112655	25.65亿
6	豆一指数	5670	213588	216115	29.41亿
7	淀粉指数	3009	216276	217915	9.18亿
8	鸡蛋指数	4261	218013	351002	26.92亿
9	PP指数	8729	355341	243308	25.49亿
10	焦炭指数	2963.0	402314	374510	244.13亿
11	PVC指数	9210	404418	729089	53.72亿
12	塑料指数	8280	449943	630241	41.75亿
13	EG指数	5196	463134	407773	46.61亿
14	焦煤指数	2263.5	481556	475348	142.03亿
15	铁矿指数	836.5	691577	1140126	228.89亿
16	PP指数	8499	812386	689179	46.86亿
17	玉米指数	2584	833816	1066226	60.61亿
18	豆粕指数	9028	872451	820852	118.57亿
19	棕榈指数	8580	1106744	759239	130.29亿
20	豆粕指数	3484	1625461	2143302	119.48亿



年的 216 万吨高了 344 万吨，假设单价 20000 元/吨，2020 年我国猪肉进口就比往年多花费了 688 亿元。一头母猪一年大约要吃 1 吨料，饲料价格约在 3500 元/吨，我国有 3000 万头左

右的能繁母猪，一年饲料消费在 1050 亿元，这部分进口冻肉的钱足够补贴全国能繁母猪半年饲料费用。

在未来一年内，生猪市场确实面临着极大的保供压力，以上分析和建

议也需要跨部门的协调与配合，但我们相信，生猪期货将逐步为我国生猪养殖产业的生产、流通、消费提供更加积极有效的服务。

(本文作者供职于混沌天成研究院)

强势油价可能迎来拐点

杨安



随着疫情不断蔓延，原油市场进一步降温，国际能源署和 OPEC 在最新一期的月报中均对原油市场需求预期进行了下调。但要评选 2021 年上半年最强势的商品，原油绝对有资格入围。数据显示，上半年全球油价上涨幅度高达 50%，6 月底市场一度预期原油价格会在下半年突破 80 美元 / 桶，甚至有国际投行和原油贸易商宣称如果下半年原油供应不及预期，油价可

能突破 100 美元 / 桶。但这一幕看起来不会出现了，7 月以后随着全球 Delta 变异毒株迅速传播，全球经济恢复再次迎来挑战，越来越多的证据显示市场对国际原油需求不足的担忧正在成为现实，叠加 OPEC+ 决定进一步增产等利空因素的发酵，市场情绪从积极乐观逐渐趋向谨慎，油价也从高位开始振荡调整。目前对油价的后期展望普遍较为

谨慎，因为原油市场供需缺口在收窄，而按照原油供应端的发展趋势，明年原油市场将再次面临过剩局面，这将考验 OPEC+ 供应端的表现。虽然仍有零星声音判断油价有可能在四季度到达 80 美元 / 桶，但从目前市场局势来看，这个目标实现的难度很大。

一、需求端仍受疫情困扰
疫情发酵速度超过了很多人的预

原油价格走势



资料来源：文华财经 海通期货投资咨询部

期，目前已经波及我国多个省份，多地实施了紧急封锁措施，以遏制 Delta 病毒的传播。疫情对国内商品市场、股市以及大宗商品都造成了一定的情绪冲击。虽然疫情得到了有效控制，但防控工作不能放松，人们的出行交通还是会受到影响，这对我国油品消费造成一定影响。

从全球范围来看，疫情形势更加严峻，8 月全球单日新增确诊人数已经达到 70 万人，美国单日新增再次回到 10 万人以上，疫情对全球经济恢复再次造成压力。世界卫生组织总干事谭德塞警告称，如果目前的发展趋势持续下去，2022 年年初，全球新冠确诊病例总数将超过 3 亿例。

从疫苗的角度来看，国内累计接种量已经达到 18 亿剂，美国接种量达到 3.4 亿剂，日本、德国超过 9000 万剂，法国超过 8000 万剂；从每百人接种量上来看，英国为 126%，中国为 120%，德国为 112%，美国为 104%，日本仅为 77%，像印尼这类没有大规模疫苗进口渠道的国家，疫情防控压力相当大，类似国家并不在少数。

人类目前的医疗手段和疫苗接种

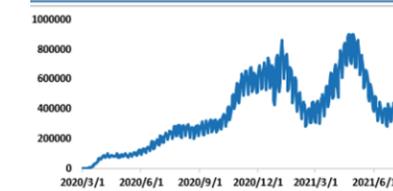
程度，仍不支持金融市场与病毒共存，未来疫情扰动将会是困扰金融市场的一大主要因素，直至全球疫苗普及率达到一定高度，直至全球经济贸易人员往来真正恢复如初。

市场原本对三季度原油需求寄予

厚望，认为随着夏季消费旺季到来，原油市场需求将进一步快速恢复，全球原油供需缺口进一步拉大，所以 OPEC+ 在 7 月中旬最终达成决议，在 8 月之后继续每月增产 40 万桶 / 日来缓解供不应求。但随着疫情蔓延，原油需求端开始出现变数，一些东南亚国家经济数据表现低迷，而东南亚已成为全球疫情最严重的地区之一。疫情对原油需求构成了明显威胁，令消费前景蒙上了阴影。

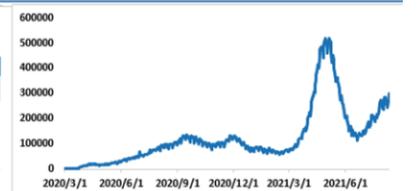
8 月中旬 OPEC 和 IEA 先后发布月度报告，其中 IEA 宣布将 2021 年下半年原油需求预估下调 55 万桶 / 日，并提到是因疫情下调石油需求展望，预计 2022 年将出现供应过剩。如此大幅度的调整让市场颇感意外，IEA

图：全球新增确诊病例



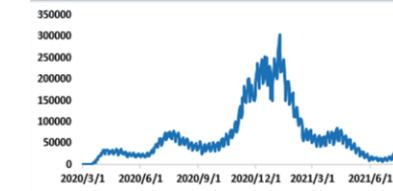
数据来源：WIND 海通期货投资咨询部

图：亚洲新增确诊病例



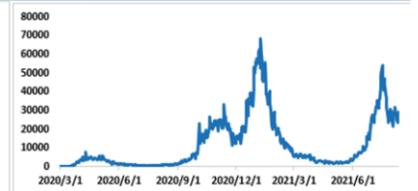
数据来源：WIND 海通期货投资咨询部

图：美国新增确诊病例



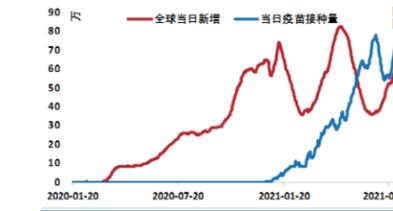
数据来源：WIND 海通期货投资咨询部

图：英国新增确诊病例



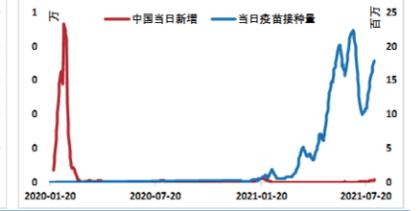
数据来源：WIND 海通期货投资咨询部

图：全球当日新增与当日疫苗接种量



数据来源：WIND 海通期货投资咨询部

图：中国当日新增与当日疫苗接种量



数据来源：WIND 海通期货投资咨询部

一个月前刚刚敦促 OPEC+“开闸”增产，否则可能面临油价大幅飙升带来的危害，而此次表态标志着其立场发生了明显变化。OPEC+ 听取呼声提高了供应量，而在需求开始显现乏力之际，这些供应量刚刚抵达市场。OPEC 则下调了全球需求，同时下调了中国、印度的油品净进口数据，中国石油制品净进口较上轮统计减少 14 万桶/日至 966 万桶/日，印度石油制品净进口较上轮统计减少 1 万桶/日至 350 万桶/日，美国石油制品净进口较上轮统计增加 38 万桶/日至 78 万桶/日。

目前原油市场正处在需求旺季，全球炼厂仍会以较高的开工率进行生产，因此未来一个月原油需求还是有基本保障的，但一些数据还是让市场比较担心，尤其是亚洲原油需求下降已成事实。

我国的原油进口量对比去年出现了明显的下滑，1—7 月我国原油进口 3.02 亿吨，比去年同期少了 1811 万吨，同比减少 5.6%，去年是 1200 万桶/日的进口量，减少 5.6% 即进口减少约 70 万桶/日。8 月份商务部下放的第三批非国营配额只有 442 万吨，继续低于市场预期，市场预期下半年进口量有可能会放缓。

印度原油市场需求也不容乐观，虽然印度的汽油消费和柴油消费在 6 月都经历了较大幅度的反弹，但印度的原油加工量和进口量在不断下滑，目前印度的原油加工量已下滑至 2020 年疫情时的水平，原油进口量最近几个月也在持续下滑，因此不必对印度需求抱太大希望。

8 月以来，原油价格再次出现较

大幅度下挫，油价走势明显受到疫情拖累。其实疫情对于需求端的实质性影响，还不足以让原油价格产生这么大的波动，疫情对投资者情绪上的影响才是最关键的。投资者情绪的波动不仅影响原油价格，也会影响投资者对全球经济的预期，会影响投资者对风险资产的偏好，从而推动原油价格进一步下跌。

二、供应端逐渐成为压制油价的重要因素

OPEC 在 7 月会议上对全球原油市场评估时，判断 8 月原油市场供应大概率短缺 170 万桶/日，这一点也得到

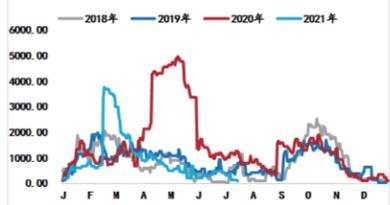
了包括国际能源署、高盛等机构的认同。因此，虽然阿联酋要求提升产量基数导致 OPEC 7 月会议过程一波三折，但最终还是达成了增产 40 万桶/日的决议。这样的一个增幅在疫情暴发前，市场普遍认为是合适的，但随着时间推移，原油需求后续增速变缓，供应端给市场带来的压力开始成为投资者担心的因素。事实上，除了 OPEC 比较确定的月度增产，高油价对供应端的激励也开始逐渐发挥作用，美国原油钻机数量不断恢复，原油产量在 7 月曾连续 2 周出现增产。从最新一期的美国能源署短期能源展望来看，美国今年原油产量会恢复到 1117 万桶/日，

图：全球炼厂检修



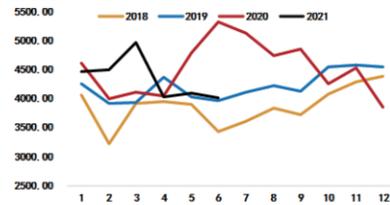
数据来源：Bloomberg 海通期货投资咨询部

图：美国炼厂检修



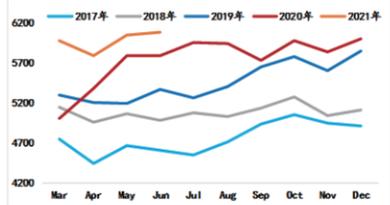
数据来源：Bloomberg 海通期货投资咨询部

图：中国原油进口量



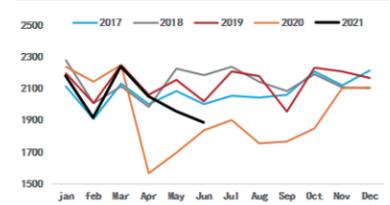
数据来源：Bloomberg 海通期货投资咨询部

图：中国原油加工量



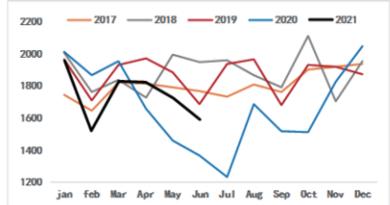
数据来源：WIND 海通期货投资咨询部

图：印度原油加工量



数据来源：PPAC 海通期货投资咨询部

图：印度原油进口量



数据来源：PPAC 海通期货投资咨询部

图：Brent 近远月价差



数据来源：WIND 海通期货投资咨询部

图：WTI 近远月价差



数据来源：WIND 海通期货投资咨询部

比上一期展望上调了 5 万桶/日，预计 2022 年美国原油产量将增加 65 万桶/日，而全球其他非 OPEC 产油国也在努力提升原油产量。

另一个供应端的不确定性因素是伊朗原油的回归。伊朗新总统易卜拉欣·莱希已宣誓就职，近期围绕伊朗问题中东地缘动荡再起风波，市场也颇为关注伊朗核协议进展，美国国务院敦促伊朗尽快重返维也纳谈判，并希望伊朗抓住机会推进外交解决方案。如果最终伊核协议达成一致，伊朗将有近 200 万桶/日原油投放市场。对此，伊朗早就摩拳擦掌，但对于当前信心已经开始动摇的原油市场来说显然是不能承受之重，如果伊朗原油在未来 2 个月实现回归，这个利空因素可能成为压垮油价的最后一根稻草。

另外，日前伊拉克石油部长表态，OPEC 的下一场竞赛将是谁出口更多石油。伊拉克石油部表示，由于石油市场面临的挑战，该国重新考虑了产量计划，伊拉克计划到 2027 年年底将石油产量提高到 800 万桶/日，而沙特阿美也再次重申了沙特原油产能 1300 万桶/天的目标。联想到 7 月 OPEC 会议上阿联酋强硬要求提升产量基数，差点导致减产联盟无法达成一致意见的风险事件，显然供应端后续随着产

来越多的资金选择离场。虽然当前的基本面并没有差到令油价大幅下跌的地步，在价格跌到支撑线时，市场就会出现一定的买力，从而使原油价格维持高位振荡，但一个明显的变化不容忽视，那就是投资者不再像前期那样积极乐观地看涨油价了。

综合来看，供给端目前不能给市场提供过多的利多支撑，在高油价的推动下，OPEC+ 将不断提高原油产量。另外，虽然美国页岩油产量恢复缓慢，但大概率也会不断提高产量。宏观方面，目前美联储一直在探讨何时收紧货币，流动性释放带来的大宗商品上行情局似乎后期很难再见到了。可以预见的是，原油市场供需缺口将逐渐收窄，一旦供应端出现超预期压力，而需求端又表现不佳，则油价继续上涨的窗口将正式关闭，随着时间的推移，市场走势将面临更大压力。

就目前的原油市场而言，不确定因素很多，多空因素交织，导致资金观望情绪进一步加重。我们观察到，原油市场持仓已持续回落一个月时间，越

(本文作者供职于海通期货)



基于跨境管辖与协作角度 对期货法草案的探讨

✎ 牟牧 关峰 周昕 虞磊珉 萧乃莹



《中华人民共和国期货法（草案）》（下称期货法草案）首读的征求意见已于2021年5月28日结束。期货法草案首次将金融衍生品的法律定性、监管框架、业务规范等问题提升至人大立法的层面，体现了国家对期货及其他衍生品市场发展和法治建设工作的深切关注和高度重视。期货法草案不仅涉及期货等场内衍生品交易行为，还涉及场外衍生品交易行为，可

谓对金融衍生品市场的全面覆盖。本文基于跨境管辖与协作角度，对期货法可能带给市场的变革与影响进行剖析，并对市场参与者应当如何建言献策或应对提供思路。

一、期货法的域外效力

期货法草案第二条规定了其适用范围，即发生于中华人民共和国境内衍生品交易及相关活动，以及扰乱境

内市场秩序、损害境内交易者合法权益的境外衍生品交易及相关活动。在界定适用范围时，期货法草案采用了与《中华人民共和国证券法》（2019修订）第二条类似的写法，但没有对具有跨境特性的交易如何适用期货法予以明确。

法律的跨境适用从来就并非易事，更何况一部涉及复杂金融关系的法律。自2008年金融危机以来，虽然

G20国家对于在各个主要国家或地区建立的更透明、更有效的场外衍生品监管机制已达成共识，但如何界定本地立法的域外效力，并且在互惠基础上减轻市场参与主体的监管负担，各国的做法可能不尽相同。

以美国《多德-弗兰克法》为例，以美国商品期货交易委员会（CFTC）为代表的监管机构在已界定的衍生品经销商（Swap Dealer, SD）、重要衍生品参与者（Major Swap Participant, MSP）等主体分类基础上，其监管权力的域外效力多是通过已注册的SD及MSP来实现的。在此过程中，境外交易对手（如绝大部分中资交易对手）需要向已注册为SD或MSP的机构声明其主体身份，判断交易对手属于美国人士（U.S. Person）或者在交易中有美国人士提供担保（Guarantee Affiliate）或通道（Conduit Affiliate）。为此目的应运而生的是2013年起开发使用的《跨境声明函》（Cross-border Representation Letter）。该《跨境声明函》已于2021年1月由《美国人士自我披露函》（U.S. Self-Disclosure Letter）所取代。

同样的，《欧洲市场基础设施管理条例》（EMIR）也主要以欧洲市场主体为抓手来实现EMIR的跨境适用。非欧盟市场参与者对于2013年起推广适用的《ISDA EMIR NFC声明议定书》（ISDA EMIR NFC Representation Protocol）不陌生，这一文件要求市场主体（包括非欧盟主体）应当参照EMIR的分类方式（FC、NFC+或NFC-）进行自我评

估，并向交易对手作出声明，从而协助受EMIR直接监管的欧洲主体能够有区分地适用EMIR的主要监管要求（包括但不限于清算要求、报告要求及适用于非清算型交易的风险缓释要求）。

期货法草案并未如此要求先对被监管主体进行分类，在场外衍生品方面，其主要着重于相关合约安排（如单一协议与终止净额结算等机制）的有效性，而对于监管要求的跨境适用仅有部分授权性条款和原则性要求，如第四十条规定：“其他衍生品交易及相关活动的交易结算规则、自律管理、监督管理、跨境管理与协作等，本法未规定的，由国务院依照本法的原则规定。”

国务院及其金融监督管理机构未来如何制定衍生品跨境监管实施的域外适用框架与细则，是否也同境外实务一样，需要先按照主导机构的性质来进行主体识别与区别，目前尚属未知。但从技术上说，境内的行政法规、规章或规范性文件制定方式未必会采取境外巨细靡遗的规管方式，而多采用原则性规定的方式，以提高其灵活性，减少被人为规避的风险。

此外，建议境内监管机构在制定细则的过程中充分考虑境内外监管的衔接，以减少从事跨境业务的市场主体重复履行监管要求的负担，避免各国（地）监管分治带来的碎片化和低效影响，提高政策的可预见性、连续性和时效性。在前述美国CFTC的跨境适用细则中，也引入了替代合规（Substituted Compliance）的概念，以对其可接受的监管区域的合规

行为给予充分的尊重。

二、金融基础设施的国际认可

对于涉及金融基础设施（FMI）参与的金融衍生品交易（如场内衍生品交易以及需要入场清算的场外衍生品交易）而言，上述替代合规的主要表现形式为一国（地区）的金融基础设施能够得到其他国家（地区）监管主体的认可和接纳。甲国（地）设立主体可以通过接受乙国（地）金融基础设施提供的服务，来实现甲国（地）的监管合规要求。

这一跨境认可和接纳的主要标准是国际清算银行支付与结算系统委员会（CPSS）以及国际证券监管委员会组织的技术委员会（IOSCO）于2012年4月发布的《金融市场基础设施原则》（Principles of Financial Market Infrastructures, PFMI）。中央对手方（CCP）等各类型的金融基础设施应当逐一核实其适用的原则，形成评估报告，从而向其本国（地区）监管机构及/或其他国（地区）的监管证明其在法律框架、机构治理、风险防范、财务资源的可取得性等方面符合国际标准，也使来自境外的市场参与者可以放心地使用金融基础设施提供的服务。

尽管我国各家期货交易所、场外衍生品的清算所都取得了境内监管机构的合格中央对手方（Qualifying CCP）认证，并完成了PFMI的评估报告（且持续定期更新），但它们总体而言仍处于国际认可和接纳的过程中。以上海清算所为例，其多年前即向欧洲证券及市场管理局（ESMA）



提交了关于第三国中央对手方 (TC-CCP) 的认可申请, 而 ESMA 目前尚未最终给予认可中央对手方 (Recognised CCP) 的决定。2016 年, 上海清算所也向 CFTC 提交了关于衍生品清算组织 (DCO) 的注册申请, 虽然申请仍在审核中, 但 CFTC 逐年发布无异议函 (No-action Letter) 以给予其临时注册豁免。在这种注册豁免函安排下, CFTC 不会对上海清算所为美资金融机构提供的中央清算服务采取行政查处行动, 也就意味着美资金融机构参与上海清算所组织的清算业务, 暂时不会面临美国监管风险之虞。

我国的金融基础设施在获得国际

认可和接纳问题上进程较缓, 面临诸多压力和各类因素, 其中主要法律原因之一是长期缺乏国家层面的净额结算和履约保障的明确立法。随着期货法对于净额结算、结算终局性等问题的明确 (尤其是这些机制在破产程序中的法律可执行性), 相信我国金融基础设施的国际认可度将会取得实质的进步。

对等的, 我们注意到期货法草案对境外金融基础设施也提出了注册或者申请豁免注册的要求。期货法草案第一百三十一条规定: “境外期货交易场所向境内单位或者个人提供直接接入该交易场所交易系统进行交易服务的, 应当向国务院期货监督管理机构

注册或者申请豁免注册, 接受国务院期货监督管理机构的监督管理。”本条虽未直接提及场外衍生品交易中的金融机构设施, 但根据第三十九条的规定“参照本法的有关规定进行集中结算”, 预计境外金融基础设施也将适用类似的跨境监管原则。但本条的写法还有斟酌完善的空间, 否则会导致市场理解的分歧。例如, 具体哪种境外交易所需要进行注册或申请豁免注册? 是直接面对境内最终交易者的, 还是为境内期货经营机构 (即境内期货公司) 提供接入服务的都要符合注册要求? 这一问题如能得以澄清, 对于界定哪一方是“交易服务”的接受者, 从而对识别和确定权利义务的相

对方也有帮助。

后续在根据本条制定境外金融基础设施所适用的注册办法时, 相信 CPSS-IOSCO 发布的《金融市场基础设施原则》可作为很好的国际标准供我国监管机构参考。此外, 预计此办法制定过程也会存在许多值得纳入或探讨的其他因素, 如国际互惠原则、数据安全问题、网络安全问题、反洗钱与反恐融资问题、制裁与反制裁问题等。

三、期货法适用于跨境营销活动的监管原则

期货法草案第十二章 (跨境管理与协作) 以专章的形式强调了法律实施和适用过程中的跨境问题, 尤其是第一百三十五条对跨境营销活动进行了特别规定: “境外期货经营机构以及其他境外机构在境内直接或者设立分支机构从事期货市场营销、推介及招揽交易者, 应当经国务院期货监督管理机构批准, 适用本法的相关规定。未经国务院期货监督管理机构批准, 任何单位或者个人不得为境外期货交易场所、期货经营机构从事期货市场营销、推介以及招揽活动。”

“跨境营销”绝非简单的问题, 而金融服务的跨境提供则更为复杂, 根据 WTO 体系项下的分类规则, 涉及“跨境交付”“境外消费”“商业存在”和“自然人流动”等多个方式。而我国加入 WTO 时对于通过“跨境交付”及“自然人流动”方式提供银行金融服务未作出市场开放的具体承诺, 因此境内监管机构对于境外金融机构未经许可在境内营销推广境外金融产品或者服务一直持审慎和保守的态度。

相较之下, 我国对于“境外消费”则普遍给予市场开放承诺 (广告服务和保险经纪服务除外), 即不予限制。

国际市场参与者在以“跨境交付”和“自然人流动”方式提供跨境金融服务时往往慎之又慎, 避免通过这些方式开展的服务被视为“在中国境内开展金融业务活动” (carrying on business in China)。尤其是在国务院于 1998 年发布并实施《非法

金融机构和非法金融业务活动取缔办法》(该办法于 2021 年 5 月 1 日由《防范和处置非法集资条例》废止) 后, 禁止未经批准在中国境内从事金融业务活动, 这一风险尤甚。此外, 我国外汇监管框架下资本项目尚未完全开放, 外汇管理部门面临较大的资金外流压力, 对跨境金融服务仍持审慎监管态度。针对前述风险, 有两种解决思路: 一是避免在跨境营销活动中开展



实质的金融业务活动；二是要将实质服务的提供地或发生地保持在境外。

因此，大多数境外金融机构所制定的跨境合规操作手册或类似制度均将其业务人员在内地营销活动限于：不涉及具体境外产品和服务的一般营销活动；投资者教育以及金融机构品牌宣传。这一原则既适用于境外金融机构业务人员身处境内时与境内客户（无论新客户还是老客户）的活动模式，也适用于他们在境外时向境内客户（无论新客户还是老客户）主动发起的活动模式。为严格践行这一原则，境外金融机构的业务人员在这一业务模式中不得谈及具体的境外产品或服务，也不应发送或携带涉及具体产品或服务的宣传资料或交易文件。

相反，仅在境内客户发起相关咨询时，境外金融机构方可有针对性地

从境外提供与具体产品和服务有关的营销推介活动。这种方式也被称为“跨境反向咨询”（Reverse-enquiry on a cross-border basis）。境外金融机构希望用这种方式来构建一种新的关系模式，即境外金融机构是应境内客户的要求而被动地在境外提供产品或服务的资料 and 介绍，而非积极主动地“在中国境内开展金融业务活动”或“主要针对中国境内客户展开金融业务”，从而缓解前述的合规担忧情

绪。在此基础之上，境外金融机构还会开发非常详细的客户意向性信息收集表单，以形成“反向咨询”的基础；仔细斟酌业务员工的话术（script），制成规范性的小册子供内部使用；尽量避免使用其境内关联机构的资源（以避免被认定为专门针对内地客户开展金融营销宣传活动，使境内关联机构成为境外金融机构营销行为的代理，进而放大跨境金融营销的风险）。境外金融机构在跨境展业过程中会坚持这一系列的措施并定期检视，以提高机构的合规治理水平。

跨境营销问题绝无捷径可循，没有一劳永逸的解决之道，而且随着我国监管政策、境内外形势的发展，呈动态变化趋势。从近几年的监管态势看，一方面金融开放进程要求更为灵活和宽容的跨境活动；另一方面，监管亦强调国家金融主权，要求跨境交付模式下持牌经营的重要性。

反观期货法草案第一百三十五条的措辞则趋向于更为严格：境外期货经营机构“从事期货市场营销、推介及招揽（境内）交易者”则显得较为宽泛，既可能包括“涉及具体产品的市场营销”，也可能包括“不涉及具体产品的一般市场营销”，而其结论则是“应当经国务院期货监督管理机构批准，适用本法的相关规定”。那么，这可能被解读为：境外期货经营机构开展“不涉及具体产品的一般市场营销”，也需要得到中国金融监管部门的批准，比起市场的目前理解和合理预期而言，显得较为严苛。因此，为进一步促进跨境交流和国际化进程，建议对于“不涉及具体产品的一般市场



营销”应当具有一定的宽容度。

期货法草案第一百三十三条规定：“境内单位或者个人从事境外期货交易，应当委托具有境外期货经纪业务资格的境内期货经营机构进行，国务院另有规定的除外。境内期货经营机构转委托境外期货经营机构从事境外期货交易的，该境外期货经营机构应当向国务院期货监督管理机构注册或者申请豁免注册，接受国务院期货监督管理机构的监督管理。境外期货经营机构接受境外单位或者个人委托，直接参与境内期货交易场所期货交易的，该境外期货经营机构应当向国务院期货监督管理机构注册或者申请豁免注册，接受国务院期货监督管

理机构的监督管理。”

由于期货法草案第一百三十三条已对期货经营机构的跨境展业进行了规范，参考《关于进一步规范金融营销宣传行为的通知》相关规定，金融营销活动被视为具体金融业务开展过程中的一个环节，因此可为境外期货经营机构针对境内投资者的业务行为所吸收，可以将其作为抓手进行规范，而不需要另行批准。同时，在此基础上，已经获得上述注册许可的境外期货经营机构委托境内关联单位或个人进行境内营销、推介及招揽的，或可借鉴新加坡有关法律下关于集团公司豁免资本市场服务许可证（CMS）的规定，给予豁免，以增强与境外市场的钩

稽关联，提高外资在华投资意愿，体现优化版“放管服”的监管治理理念，这也与银行业对外开放过程中适度鼓励的境内外联动的政策具有一致性。

四、连接未来

综上观点，希望期货法能够充分体现国际化视野和全局观意识，横向考虑与境外法律、实务、参与者的衔接问题；还希望期货法作为富含先进立法技术和金融专业性的法律，能够具备前瞻性思维与创新性眼光，纵向考虑与更具活力和厚度的衍生品市场的未来发展相兼容的问题。^[5]

（本文作者供职于金杜律师事务所）



2021 年上半年 全球期货与期权交易概览

——成交、持仓持续高速增长 内地商品期货市场占比大幅提升

刘日

根据期货业协会（FIA）对全球 80 多家交易所的数据统计，2021 年上半年全球期货与期权成交 289.08 亿手，与 2020 年同期相比增长了 32.1%。其中全球期货成交 144.23 亿手，期权成交 144.85 亿手。

截至 2021 年 6 月底，全球期货与期权持仓总量为 10.85 亿手，与 2020 年同期相比增长了 11.6%。期权持仓占总持仓的 75.3%。

2021 年上半年，中国内地期货与期权成交量为 37.16 亿手，占全球期货与期权总成交量 289.08 亿手的 12.9%，较去年同期 11.5% 的占比提升了 1.4 个百分点；中国内地期货成交量为 36.14 亿手，占全球期货成交量的 25.1%，较去年同期 20.3% 的占比提升了 4.8 个百分点；就商品期货与期权而言，中国内地商品期货与期权成交量为 36.56 亿手，占全球商品期货与期权总成交量 52.50 亿手的 69.6%，较去年同期 55.2% 的占比提升了 14.4 个百分点；其中中国内地商品期货成交量为 35.68 亿手，占全球商品期货总成交量 50.25 亿手的 71.0%，较去

年同期 56.7% 的占比提升了 14.3 个百分点；中国内地商品期权成交 8794 万手，占全球商品期权总成交量 2.25 亿手的 39.0%，较去年同期 19.3% 的占比提升了 19.7 个百分点。

郑州商品交易所、上海期货交易所、大连商品交易所和中国金融期货交易所全球交易所期货与期权成交排名中分别位列第 7、第 8、第 10 和第 26。

单个品种方面，在全球农产品成交量 40 强排名中，中国内地商品期货交易所包揽了前 10，在前 40 中占有 22 席，较去年同期增加了 3 席。大商所占 10 席，郑商所占 9 席，上期所占 3 席。郑商所花生期货与棉花期权、上期所 20 号胶期货新晋入围。

在全球金属产品成交量 40 强排名中，中国内地商品期货交易所包揽了前 6，在前 40 中占有 16 席，较去年同期增加了 2 席。上期所占 12 席，大商所和郑商所分别占 2 席。上期所不锈钢期货、铜期权新晋入围。

在全球能源产品成交量前 30 强排名中，中国内地商品期货交易所占

有 9 席，较去年同期增加 2 席。上期所占 4 席，大商所和郑商所分别占 3 席和 2 席。上期所子公司上海国际能源交易中心低硫燃料油期货和郑商所动力煤期权新晋入围。

在全球其他类产品成交量 30 强排名中，中国内地商品期货交易所包揽了前 17，较 2020 年同期增加 4 席。郑商所占 8 席，大商所占 9 席。郑商所短纤期货和大商所聚丙烯期权、聚氯乙烯期权、线性低密度聚乙烯期权新晋入围。

2021 年上半年全球期货与期权市场呈现以下明显特征：

一、成交继续呈现双位数快速增长势头

（一）全球期货与期权总成交持续高速增长

2021 年上半年，全球期货与期权成交量为 289.08 亿手，与 2020 年同期相比增长了 32.1%。其中全球期货成交量同比增长 17.8% 至 144.23 亿手，期权成交量大增 50.2%，达 144.85 亿手。期权成交总量再次超越期货。

表 1 2021 年上半年全球期货与期权成交量统计（单位：手；单边）

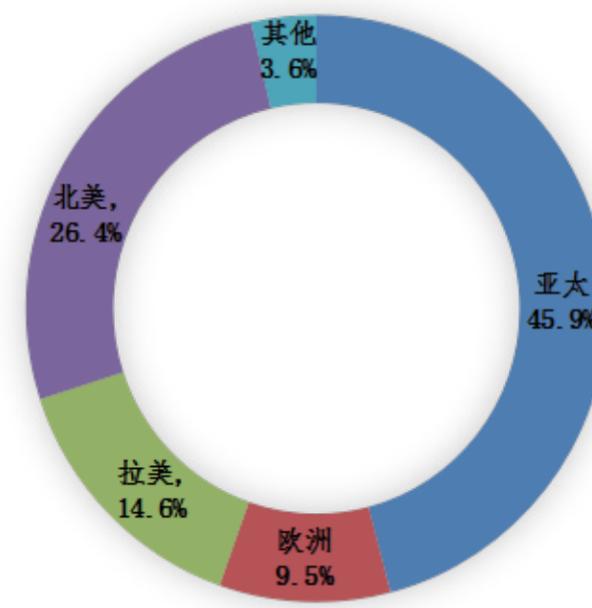
项目	成交量		
	2021 年 1—6 月	2020 年 1—6 月	变化
期货	14,422,867,801	12,245,099,370	17.78%
期权	14,485,332,826	9,641,473,214	50.24%
总计	28,908,200,627	21,886,572,584	32.08%

表 2 全球期货与期权成交量地区分布（单位：手；单边）

地区	2021 年 1—6 月	2020 年 1—6 月	变化
亚太	13,268,082,970	8,801,808,946	50.74%
欧洲	2,742,180,510	3,105,315,413	-11.69%
拉美	4,218,856,425	2,781,759,333	51.66%
北美	7,628,509,381	6,612,640,463	15.36%
其他	1,050,571,341	585,048,429	79.57%
总计	28,908,200,627	21,886,572,584	32.08%

备注：其他地区包括希腊、以色列、南非和土耳其。

图 1 2021 年上半年全球期货与期权成交量地区占比分布



（二）全球各地区成交增长出现分化

全球各地区成交呈现分化的势头，拉美和亚太地区均出现了强劲增长，增幅均超过 50.0%；欧洲地区则出现了 11.7% 的下降；北美地区依赖期权成交的增长，挽回了期货下降所带来的负面冲击，保持住了双位数的增幅；其他地区依然以 79.6% 的增幅保持增幅榜首位。就成交量而言，亚太地区依然保持最大。2021 年上半年，该地区期货与期权成交量为 132.68 亿手，较 2020 年同期增长了 50.7%；北美地区以 76.29 亿手的成交量位列第 2，较 2020 年同期增长了 15.4%。拉丁美洲成交增长迅速，2021 年上半年同比增幅为 51.7%，成交量达到了 42.19 亿手，超越欧洲跃居第 3；欧洲地区以 27.42 亿手的成交量位列第 4，降幅为 11.7%；其他地区成交量为 10.51 亿手。

（三）股票类产品成交占比持续攀升至 64.7%

从资产类别的角度来看，股市对全球交易活动激增的贡献最大，占比不断攀升。2021 年上半年，股指期货与期权成交量为 116.47 亿手，较 2020 年同期飙升了 32.0%；个股产品成交量为 70.57 亿手，增幅为 72.5%。股票类产品在总成交量中的占比高达 64.7%，较 2020 年同期 59.0% 的占比提升了 5.7 个百分点。股指产品成交量占总成交量的 40.3%，与去年同期持平。2021 年上半年成交增长最快的是其他类产品，总成交为 10.65 亿手，与 2020 年同期相比增幅高达 103.9%；农产品类产品成交增长迅

速，同比增幅为33.0%，以14.43亿手的成交量超越能源类产品；能源类产品上半年成交13.73亿手，降幅为25.4%；非贵金属类产品成交9.47亿手，增幅为41.1%；贵金属类产品成交较去年同期增长了17.0%，达到4.22亿手。

二、全球年中总持仓量同比出现双位数增长

（一）期权持仓占据全球期货与期权总持仓的75.3%

截至2021年6月底，全球期货与期权持仓总量为10.85亿手，较去年同期上升了11.6%。期权占总持仓的75.3%，与去年占比相同。截至2021年6月底，期货与期权持仓同比增幅大致相当。

（二）北美地区持仓占比攀升，拉美地区下降

截至2021年年中，全球总持仓达到了10.85亿手的新高，增幅高达11.6%。按照地域看，北美地区交易所持仓为5.67亿手，同比增长23.4%，占全球持仓总量的52.3%，较2020年同期上升了5.0个百分点；其他地区交易所持仓为2686万手，增幅高达26.8%，位列增幅榜首；欧洲地区交易所年中持仓上升了3.8%，达到2.48亿手，以22.9%的市场占有率位居持仓榜第2；亚太地区交易所继续维持成交占比高、持仓占比低的格局，年中持仓上升了15.9%至0.92亿手，占全球持仓总量的8.4%；拉美地区交易所持仓出现了12.3%的降幅，年中持仓1.51亿手，在全球持仓中的占比下降了3.9个百分点。

表3 全球各类产品期货与期权成交量分布 (单位：手；单边)

类别	产品	2021年1-6月	2020年1-6月	同比增减	市场份额占比
金融类	股指	11,646,966,516	8,825,034,553	32.00%	40.29%
	个股	7,057,232,358	4,090,563,217	72.50%	24.41%
	利率	2,328,397,464	2,429,270,680	-4.20%	8.05%
	外汇	2,625,622,281	2,062,973,353	27.30%	9.08%
	金融类小计	23,658,218,619	17,407,841,803	35.91%	81.84%
商品类	能源	1,372,802,888	1,839,811,346	-25.40%	4.75%
	农产品	1,442,813,676	1,084,605,288	33.00%	4.99%
	非贵金属	946,709,899	670,959,018	41.10%	3.27%
	贵金属	421,856,244	360,681,527	17.00%	1.46%
	其他	1,065,799,301	522,673,602	103.90%	3.69%
商品类小计	5,249,982,008	4,478,730,781	17.22%	18.16%	
总计		28,908,200,627	21,886,572,584	32.08%	100.00%

备注：其他包括商品指数、信贷、化肥、航运、住房、通胀、木材、化工产品和天气

图2 2021年上半年全球各类产品期货与期权成交量分布

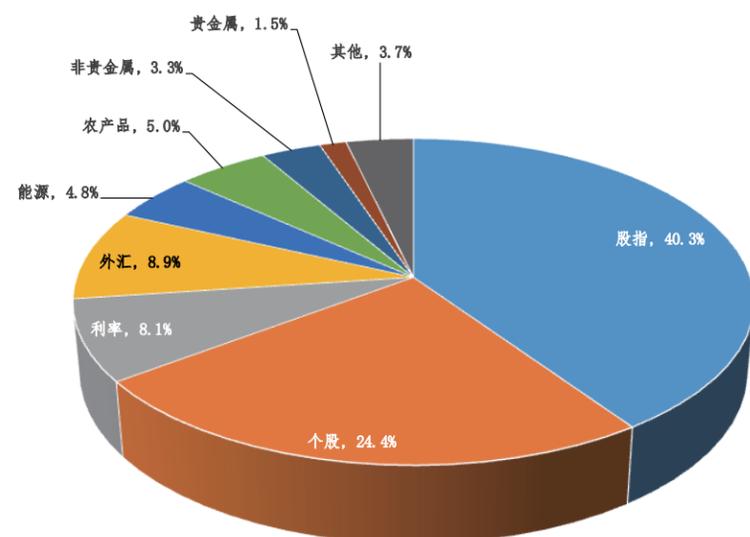


表4 2021年上半年全球期货与期权持仓量统计 (单位：手；单边)

项目	持仓量		
	2021年6月底	2020年6月底	变化
期货	267,471,915	237,624,296	12.56%
期权	817,336,193	734,521,847	11.27%
总计	1,084,808,108	972,146,143	11.59%

表5 全球期货与期权持仓量地区分布 (单位：手；单边)

地区	2021年6月底	2020年6月底	变化
亚太	91,595,296	79,009,611	15.93%
欧洲	248,498,021	239,394,800	3.80%
拉美	151,001,786	173,018,826	-12.73%
北美	566,855,693	459,537,617	23.35%
其他	26,857,312	21,185,289	26.77%
总计	1,084,808,108	972,146,143	11.59%

备注：其他地区包括希腊、以色列、南非和土耳其

表6 全球各类别产品期货与期权持仓量分布 (单位：手；单边)

类别	产品	2021年6月底	2020年6月底	变化
金融类	股指	239,977,145	290,902,152	-17.51%
	个股	509,893,803	374,236,288	36.25%
	利率	190,247,400	171,634,040	10.84%
	外汇	30,606,059	26,360,610	16.11%
	金融类小计	970,724,407	863,133,090	12.47%
商品类	能源	65,471,984	66,192,989	-1.09%
	农产品	23,549,486	21,684,566	8.60%
	非贵金属	9,714,310	9,698,139	0.17%
	贵金属	5,515,027	5,076,778	8.63%
	其他	9,832,894	6,360,581	54.59%
商品类小计	114,083,701	109,013,053	4.65%	
总计		1,084,808,108	972,146,143	11.59%

备注：其他包括商品指数、信贷、化肥、航运、住房、通胀、木材、化工产品和天气

（三）其他及个股类产品持仓增长迅猛

从持仓结构来看，金融类产品依然占据近90%的份额。从各类产品持仓来看，其他类和个股类产品期货与期权持仓增加迅猛，2021年6月底持仓量分别为983万手和5.10亿手，同比分别增长了54.6%和36.3%；但股指产品的持仓量却下降17.5%，从去年6月底的2.91亿手降至今年6月底的2.40亿手；外汇和利率产品的持仓量则分别增长了16.1%和10.8%，达到了3061万手和1.90亿手。商品类产品依然占据10%的市场份额，其中能源类产品持仓微降1.1%至6547万手；但农产品类和贵金属类产品持仓均上升了8.6%，持仓量分别达到了2355万手和552万手；非贵金属类产品持仓则变化不大。

三、交易所成交排名总体稳中有变

（一）印度NSE和巴西B3成交量稳定超越CME Group

全球交易所成交量排名三甲与去年底相比变化不大。印度国家证券交易所(NSE)、巴西交易所(B3)成交量持续超越芝加哥商业交易所集团(CME Group)，分别以66.00亿手和41.62亿手的成交、76.8%和52.2%的增幅位列全球衍生品交易所成交排名的前两位。位列第3的CME Group成交量下降10.4%至24.93亿手，与2020年年底排名持平，与2020年同期相比下降1名。纳斯达克(NASDAQ)成交量大增39.6%至17.10亿手，排名上升至第4。洲际交易所成交量为16.21亿手，同比增长

25.4%，排名从去年同期的第4下降至本年度的第5。芝加哥期权交易所集团（CBOE Holdings）成交量增长了13.6%至15.01亿手，排名从去年同期的第5降至本年度的第6。韩国交易所（KRX）成交量为12.16亿手，同比增长12.3%，排名第9，较去年同期下降1名。去年同期排名第7、第9的莫斯科交易所和欧洲期货交易所分别下降至第11和第13。中国内地三家商品期货交易所全部入围前10强。

（二）中国四家期货交易所排名总体稳中有进

2021年上半年，中国四家期货交易所成交排名整体保持稳中有进，其中三家商品期货交易所均跻身全球衍生品交易所成交排名前10位。郑商所排名第7，较2020年同期排名第12大幅提升了5位；上期所排名第8，较2020年同期排名第11提升了3位；大商所排名第10，中金所排名第26，均与2020年同期排名持平。

四、内地期货与期权品种成交总体表现稳中有升

农产品方面，中国内地期货商品交易所的品种占据了全球农产品合约前10强的10席，郑商所和上期所进入40强的品种出现不同程度上升。大商所在全球农产品成交前40强中占据10席，与2020年同期持平。豆粕、豆油、棕榈油、玉米、鸡蛋、玉米淀粉、黄大豆1号期货和豆粕期权以及黄大豆2号期货和玉米期权分别位居第1、

表7 2021年上半年全球衍生品交易所成交量前20位

(单位: 手; 单边)

排名	交易所	2021年1-6月	2020年1-6月	变化
1	印度国家证券交易所 (NSE)	6,600,371,610	3,732,959,082	76.81%
2	巴西交易所 (B3)	4,161,727,063	2,733,756,511	52.23%
3	芝加哥商业交易所集团 (CME Group)	2,493,046,524	2,783,573,829	-10.44%
4	纳斯达克 (NASDAQ)	1,710,038,561	1,225,133,551	39.58%
5	洲际交易所 (ICE)	1,620,784,480	1,440,225,601	12.54%
6	芝加哥期权交易所 (CBOE)	1,501,410,834	1,321,364,091	13.63%
7	郑州商品交易所 (ZCE)	1,291,320,530	608,225,874	112.31%
8	上海期货交易所 (SHFE)	1,263,231,077	930,817,239	35.71%
9	韩国交易所 (KRX)	1,216,205,857	1,082,850,250	12.32%
10	大连商品交易所 (DCE)	1,101,380,251	932,762,756	18.08%
11	莫斯科交易所 (MOEX)	1,014,133,199	1,102,715,898	-8.03%
12	伊斯坦布尔交易所 (BIST)	932,068,953	474,837,131	96.29%
13	欧洲期货交易所 (Eurex)	891,344,829	1,067,418,282	-16.50%
14	孟买证券交易所 (BSE)	768,619,077	361,817,073	112.43%
15	迈阿密国际交易所 (MIAX)	646,062,125	381,545,203	69.33%
16	多伦多证券交易所集团 (TMX Group)	278,522,144	150,536,486	85.02%
17	香港交易所 (HKEX)	216,509,421	227,401,866	-4.79%
18	台湾期货交易所 (TAIFEX)	207,782,823	173,767,238	19.58%
19	日本交易所集团 (JPX)	167,537,350	279,345,269	-40.02%
20	新加坡交易所 (SGX)	115,128,088	129,810,991	-11.31%

备注: *OneChicago 于 2020 年 9 月 18 日停止交易

表8 2021年上半年全球农产品期货与期权成交量前20位 (单位: 手; 单边)

排名	合约	2021年1-6月	2020年1-6月	变化
1	豆粕期货, 大商所	202,929,422	148,554,074	36.60%
2	菜籽粕期货, 郑商所	136,955,603	65,706,672	108.43%
3	豆油期货, 大商所	110,240,402	58,832,483	87.38%
4	棕榈油期货, 大商所	98,394,374	139,796,321	-29.62%
5	玉米期货, 大商所	95,669,165	54,982,061	74.00%
6	纸浆期货, 上期所	74,702,666	9,040,731	726.29%
7	天然橡胶期货, 上期所	67,427,434	28,514,238	136.47%
8	苹果期货, 郑商所	61,944,964	25,371,340	144.15%
9	白糖期货, 郑商所	55,946,578	55,633,259	0.56%
10	棉花期货, 郑商所	53,308,440	54,413,295	-2.03%
11	玉米期货, 芝加哥期货交易所	51,543,283	45,301,067	13.78%
12	菜籽油期货, 郑商所	47,250,284	27,578,005	71.33%
13	鸡蛋期货, 大商所	38,515,208	74,509,851	-48.31%
14	大豆期货, 芝加哥期货交易所	29,776,823	28,346,805	5.04%
15	玉米淀粉期货, 大商所	27,005,815	7,792,294	246.57%
16	黄大豆1号期货, 大商所	23,241,433	27,812,740	-16.44%
17	玉米期权, 芝加哥期货交易所	19,781,572	10,118,279	95.50%
18	豆粕期权, 大商所	18,956,293	11,220,450	68.94%
19	糖11号期货, 洲际交易所	17,680,035	25,104,431	-29.57%
20	豆油期货, 芝加哥期货交易所	17,611,442	16,875,554	4.36%

第3、第4、第5、第13、第15、第16、第18、第24和第27。郑商所进入农产品前40的品种有9席,较2020年同期增加2席。菜籽粕、苹果、白糖、棉花、菜籽油、红枣期货和白糖期权以及花生期货、棉花期权分别位列第2、第8、第9、第10、第12、第33和第34、第37、第38。上期所进入农产品前40的品种有3席,较2020年同期增加1席。纸浆、天然橡胶、20号胶期货分别位列第6、第7和第36。

上期所农产品在增幅上表现抢眼。上期所纸浆和20号胶期货成交增幅分别为726.3%、209.1%,位列增幅榜第1和第3;大商所玉米淀粉期货以246.6%的增幅位列第2;上期所天然橡胶期货,郑商所菜籽粕、苹果期货成交增幅均翻倍。

金属方面,中国内地商品期货交易所包揽了前6,在前40中占有16席,较去年同期增加了2席。其中上期所12席,较去年同期增加2席;大商所与郑商所各2席,与去年同期保持一致。上期所螺纹钢、白银、热轧卷板、镍、铝、铜、锌、黄金、不锈钢、锡、铅期货和铜期权分别位居第1、第2、第3、第4、第6、第12、第13、第17、第20、第23、第24、第38。郑商所硅铁和锰硅期货排名第8和第10,较去年同期的第20和第14有了大幅提升。大商所铁矿石期货和铁矿石期权排名分别为第5和第34。

表9 2021年上半年全球金属期货与期权成交量前20位 (单位: 手; 单边)

排名	合约	2021年1-6月	2020年1-6月	变化
1	螺纹钢期货, 上期所	300,492,610	187,889,436	59.93%
2	白银期货, 上期所	141,910,007	88,130,443	61.02%
3	热轧卷板期货, 上期所	109,860,891	33,408,865	228.84%
4	镍期货, 上期所	97,269,072	71,293,460	36.43%
5	铁矿石期货, 大商所	57,864,913	135,552,335	-57.31%
6	铝期货, 上期所	55,292,552	21,902,315	152.45%
7	iShares 白银信托 ETF 期权 *	51,002,988	29,710,961	71.66%
8	硅铁 (SF) 期货, 郑商所	49,430,423	14,530,012	240.20%
9	黄金期货, 伊斯坦布尔交易所	45,335,555	59,170,635	-23.38%
10	锰硅 (SM) 期货, 郑商所	43,032,894	22,138,661	94.38%

从增幅来看，上期所不锈钢和热轧卷板期货分别以 541.2% 和 228.8% 的增幅位列增幅榜第 1 及第 3，郑商所硅铁期货以 240.2% 的增幅位列第 2。上期所铅、锡、铝期货及铜期权品种也有超过 1 倍的增幅。

能源方面，中国内地商品期货交易所的品种在 30 强中占有 9 席，较去年同期增加 2 席。莫斯科交易所的布伦特原油期货表现良好，以 2.65 亿手成交继续稳居全球第 1。上期所的燃料油、石油沥青期货与上海国际能源交易中心的原油和低硫燃料油期货分别位列第 2、第 6、第 14 和第 25；大商所焦炭、焦煤、LPG 期货位列第 9、第 10 和第 20；郑商所的动力煤期货和期权分别位列第 5 和第 27。

从增幅来看，郑商所动力煤期货与动力煤期权分别增长了 44353.2% 和 347.4%，位列增幅榜第 1 和第 3，上海国际能源交易中心低硫燃料油期货以 1825.7% 的增幅位列第 2，大商所焦煤和焦炭期货分别以 256.7% 和 101.6% 的增幅位列第 4 和第 5。

股指方面，成交排名前 10 位鲜有变化。印度国家证券交易所的 Bank Nifty 指数期权和 CNX Nifty 指数期权持续表现良好，其中 CNX Nifty 指数期权成交翻了近一倍，两者成交分别达到了 33.19 亿手和 18.62 亿手，稳居全球第 1 和第 3。巴西交易所的迷你股指期货成交增长了 67.3%，

排名	合约	2021 年 1—6 月	2020 年 1—6 月	变化
11	精炼白银期货，莫斯科交易所	40,061,626	13,901,160	188.19%
12	铜期货，上期所	36,567,161	22,795,704	60.41%
13	锌期货，上期所	32,352,808	23,354,885	38.53%
14	黄金期货，纽约商业交易所	31,701,735	41,989,505	-24.50%
15	铝期货，伦敦金属交易所	28,316,097	34,368,139	-17.61%
16	微银期货，印度多种商品交易所	26,696,470	15,294,257	74.55%
17	黄金期货，上期所	23,603,292	20,637,626	14.37%
18	黄金期货，莫斯科交易所	22,326,141	15,653,520	42.63%
19	SPDR 黄金份额 ETF 期权 *	20,777,322	32,220,064	-35.51%
20	不锈钢期货，上期所	18,870,473	2,942,837	541.23%

备注：* 在美国多家期权交易所交易

表 10 2021 年上半年全球能源期货与期权成交量前 20 位（单位：手；单边）

排名	合约	2020 年 1—6 月	2019 年 1—6 月	变化
1	布伦特原油期货，莫斯科交易所	265,329,196	490,537,128	-45.91%
2	燃料油期货，上期所	158,406,858	280,694,398	-43.57%
3	WTI 轻质低硫原油期货，纽约商业交易所	125,227,794	174,968,437	-28.43%
4	布伦特原油期货，洲际交易所	122,969,575	137,808,480	-10.77%
5	动力煤期货，郑商所	73,885,384	16,514,197	347.41%
6	石油沥青期货，上期所	70,703,929	105,070,167	-32.71%
7	亨利港天然气期货，纽约商业交易所	47,477,882	66,108,965	-28.18%
8	柴油期货，洲际交易所	39,385,156	48,125,479	-18.16%
9	焦炭期货，大商所	36,652,725	18,184,220	101.56%
10	焦煤期货，大商所	30,162,526	8,455,122	256.74%
11	WTI 轻质低硫原油期货，洲际交易所	28,001,419	30,830,432	-9.18%
12	RBOB 汽油实物 (RBOB) 期货，纽约商业交易所	24,022,874	25,719,960	-6.60%
13	天然气期货，印度多种商品交易所	22,587,362	18,478,670	22.23%
14	中质含硫原油期货，上海国际能源交易中心	21,523,237	20,509,702	4.94%
15	纽约港 ULSD 期货，纽约商业交易所	18,411,016	24,963,433	-26.25%
16	荷兰 TTF 天然气期货，洲际交易所	17,291,541	14,294,952	20.96%
17	燃料油期货，洲际交易所	16,708,700	20,126,720	-16.98%
18	原油期货，纽约商业交易所	13,850,809	18,180,759	-23.82%
19	布伦特原油期货，洲际交易所	13,080,531	16,222,592	-19.37%
20	液化石油气 (LPG) 期货，大商所	12,458,723	25,047,438	-50.26%

备注：* 在美国多家期权交易所交易

表 11 2021 年上半年全球股指期货与期权成交量前 10 位（单位：手；单边）

排名	合约	2021 年 1—6 月	2020 年 1—6 月	变化
1	Bank Nifty 指数期权，印度国家证券交易所	3,318,771,898	1,782,128,176	86.23%
2	Bovespa 迷你股指期货，巴西交易所	2,115,318,204	1,264,242,636	67.32%
3	CNX Nifty 指数期权，印度国家证券交易所	1,861,931,309	941,076,043	97.85%
4	SPDR 标普 500 ETF 期权 *	525,541,381	626,253,433	-16.08%
5	Kospi200 期权，韩国交易所	266,396,900	341,137,267	-21.91%
6	E-Mini 标普 500 期货，芝加哥商业交易所	204,739,136	288,384,476	-29.00%
7	标普 500 指数 (SPX) 期货，芝加哥期权交易所	153,501,409	179,446,085	-14.46%
8	Powershares QQQ ETF 期权 *	153,433,003	110,857,941	38.41%
9	微型 E-迷你纳斯达克 100 指数期货，芝加哥商业交易所	120,818,235	72,413,156	66.85%
10	欧洲斯托克 50 指数期货，欧洲期货交易所	118,076,958	220,354,241	-46.41%

备注：* 在美国多家期权交易所交易

表 12 2021 年上半年全球外汇期货与期权成交量前 10 位（单位：手；单边）

排名	合约	2021 年 1—6 月	2020 年 1—6 月	变化
1	美元 / 印度卢比期权，印度国家证券交易所	596,387,080	341,872,628	74.45%
2	美元 / 俄罗斯卢布期货，莫斯科交易所	423,097,098	315,105,184	34.27%
3	迷你美元期货，巴西交易所	418,008,291	274,585,433	52.23%
4	美元 / 印度卢比期货，印度国家证券交易所	331,996,605	307,463,995	7.98%
5	美元 / 印度卢比期权，孟买证券交易所	192,488,127	159,256,259	20.87%
6	美元 / 印度卢比期货，孟买证券交易所	154,773,919	171,121,892	-9.55%
7	美元期货，罗萨里奥期货交易所	51,007,577	41,780,382	22.08%
8	美元期货，韩国交易所	48,913,650	56,671,074	-13.69%
9	英镑 / 印度卢比期货，印度国家证券交易所	44,463,940	26,396,021	68.45%
10	美元 / 巴西雷亚尔期货，巴西交易所	36,840,517	44,902,207	-17.95%

达到了 21.15 亿手，成交排名位列第 2。在美国多家期权交易所交易的 SPDR 标普 500ETF 期权成交 5.26 亿手，稳居第 4。韩国交易所 Kospi200 期权成交 2.66 亿手，稳居第 5。

外汇方面，印度国家证券交易所美元 / 印度卢比期权表现良好，成交 5.96 亿手，稳居第 1。莫斯科交易所美元 / 俄罗斯卢布期货和巴西美元迷你期货成交量稳定增长，分别大增 34.3% 和 52.0%，成交 4.23 亿手和 4.18 亿手，排名第 2 和第 3。印度国家证券交易所美元 / 印度卢比期权成交量微增 8.0% 至 3.32 亿手，排名第 4。孟买证券交易所的美元 / 印度卢比期权和期货成交量分别上升了 20.9% 和下降了 9.6%，分别以 1.92 亿手和 1.54 亿手的成交排名第 5 和第 6。

利率方面，巴西交易所一天期银行间存款期货成交 3.10 亿手，位列成交榜首。芝加哥商业交易所欧洲美元期货以 3.06 亿手的成交位列第 2。芝加哥期货交易所 10 年和 5 年期国债期货分别以 2.47 亿手和 1.45 亿手的成交位列第 3 和第 4，欧洲期货交易所长期德国国债期货以 1.07 亿手的成交位列第 5。

其他品种方面，中国内地商品期货交易所包揽了全球其他类产品成交排名的前 17 强，较 2020 年同期增加 4 席。郑商所进入其他类产品成交 20 强的产品占 8 席，较 2020 年同期增加 1 席。郑商所 PTA、甲醇、玻璃、纯碱、短纤、尿素期货和 PTA、甲醇期权分别位列第 1、第 2、第 3、

第4、第10、第11、第12和第13。大商所的产品占9席，较2020年同期增加3席。聚丙烯、线性低密度聚乙烯、聚氯乙烯、乙二醇、苯乙烯期货和聚丙烯期权、聚氯乙烯期权、线性低密度聚乙烯期权以及纤维板期货分别位列第5、第6、第7、第8、第9、第14、第15、第16和第17。

从增幅来看，郑商所纯碱、玻璃期货以及PTA期权、尿素期货和大商所苯乙烯期货分别以1973.3%、400.4%、344.7%、283.6%和214.0%的增幅位列增幅榜的前5位。

(本文作者供职于大连商品交易所)

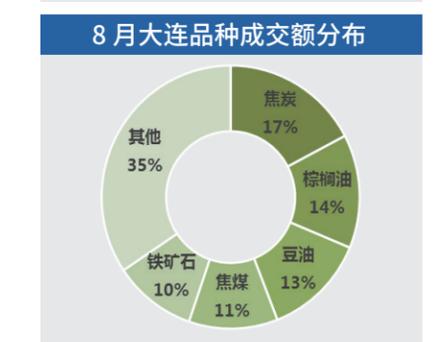
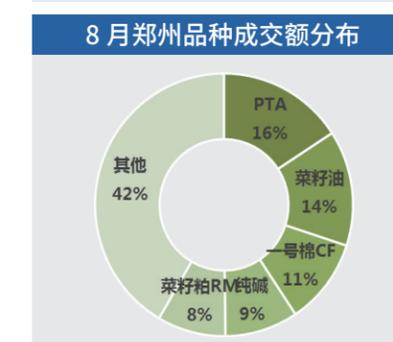
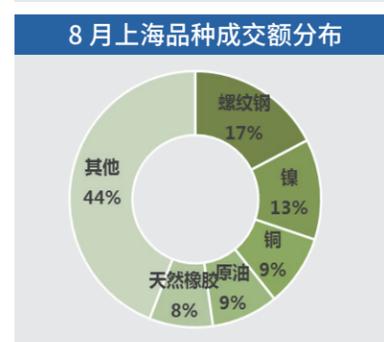
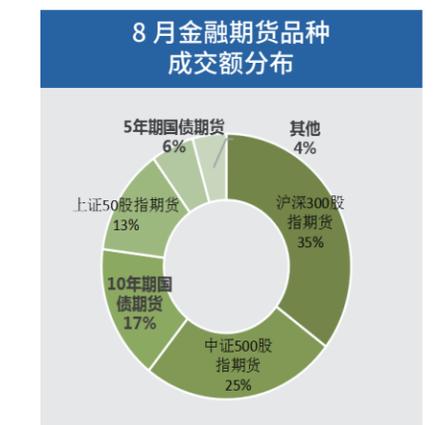
表 13 2021 年上半年全球利率期货与期权成交量前 10 位 (单位: 手; 单边)

排名	合约	2021 年 1-6 月	2020 年 1-6 月	变化
1	一天期银行间存款期货, 巴西交易所	309,631,721	266,146,584	16.34%
2	欧洲美元期货, 芝加哥商业交易所	305,828,162	333,120,033	-8.19%
3	10 年期美国国债期货, 芝加哥期货交易所	247,219,033	236,205,242	4.66%
4	5 年期美国国债期货, 芝加哥期货交易所	144,699,637	144,792,836	-0.06%
5	长期德国国债期货, 欧洲期货交易所	107,205,095	93,850,227	14.23%
6	欧洲美元中期收益曲线期权, 芝加哥商业交易所	102,073,348	50,018,663	104.07%
7	IDI 指数期权, 巴西交易所	100,538,592	142,016,693	-29.21%
8	3 月期 Euribor 期货, 洲际交易所	93,225,424	99,735,092	-6.53%
9	10 年期美国国债期权, 芝加哥期货交易所	85,330,227	77,942,655	9.48%
10	3 月期英镑期货, 洲际交易所	77,095,402	91,344,143	-15.60%

表 14 2021 年上半年全球其他品种期货与期权成交量前 20 位 (单位: 手; 单边)

排名	合约	2021 年 1-6 月	2020 年 1-6 月	变化
1	PTA 期货, 郑商所	267,449,655	122,504,158	118.32%
2	甲醇期货, 郑商所	174,722,751	150,127,100	16.38%
3	平板玻璃期货, 郑商所	137,736,587	27,524,123	400.42%
4	纯碱期货, 郑商所	94,598,785	4,562,658	1973.33%
5	聚丙烯期货, 大商所	85,552,106	85,388,065	0.19%
6	线性低密度聚乙烯期货, 大商所	63,153,828	46,681,147	35.29%
7	聚氯乙烯期货, 大商所	61,586,617	21,725,055	183.48%
8	乙二醇期货, 大商所	58,829,451	36,451,939	61.39%
9	苯乙烯期货, 大商所	44,242,466	14,087,967	214.04%
10	短纤期货, 郑商所	28,134,645	N/A	N/A
11	尿素期货, 郑商所	21,129,723	5,508,606	283.58%
12	PTA 期权, 郑商所	11,566,174	2,600,874	344.70%
13	甲醇期权, 郑商所	7,861,917	2,718,038	189.25%
14	聚丙烯期权, 大商所	2,264,254	N/A	N/A
15	聚氯乙烯期权, 大商所	1,780,121	N/A	N/A
16	线性低密度聚乙烯期权, 大商所	1,400,347	N/A	N/A
17	纤维板期货, 大商所	1,058,893	557,454	89.95%
18	远期运费协议期货, 新加坡交易所	809,114	506,359	59.79%
19	航运期货, 欧洲能源交易所	526,315	319,591	64.68%
20	彭博商品指数期货, 芝加哥期货交易所	338,477	213,807	58.31%

2021 年 8 月全国期货市场成交情况简报





趣

上海期货交易所理事长 姜岩 / 绘