

“一带一路”沿线商品期货市场 发展现状及启示

THE STATUS AND REVELATION OF THE DEVELOPMENT OF COMMODITY FUTURES MARKET ALONG B&R

邢欣昇 黄伟
(上海期货与衍生品研究院, 上海 200122)

摘要: 通过梳理“一带一路”沿线 64 个国家的 12 家商品交易所, 发现虽然其商品期货交易量近年间发展迅猛, 但总体规模不大。2016 年沿线 12 家商品交易所的商品期货与期权成交量为 7.71 亿手, 相比 2015 年增长了 93.5%, 但仅占全球商品期货市场成交总量的 11.1%。各交易所上市的商品期货品种具有明显区域特色, 且各交易所的优势品种较为单一, 品种序列覆盖不够全面, 有些地域优势品种尚未上市, 区域内缺乏一家一流交易所来提供规模化的交易和结算服务。

另外, 沿线的 12 家商品交易所之间发展水平差异较大。莫斯科交易所 (MOEX) 和印度多种商品交易所 (MCX) 在全球商品期货及期权成交量交易所排名中位居前十, 两家交易所的成交量之和占 12 家交易所总成交量的 91.7%。其产品服务的快速响应能力、国际化推进方式、依托实体经济发展商品衍生品等方面值得我国期货市场学习和借鉴。

通过分析沿线资源禀赋及期货市场发展现状发现, 我国期货市场服务国家“一带一路”战略大有可为。建议以原油为突破口, 大力推进现有品种对外开放; 加快推出满足“一带一路”沿线投资者需求的新品种; 积极探讨开展境外品牌注册及境外设库的可行性; 同时与沿线交易所进行深入对接, 共同探讨潜在合作模式。

关键字: 一带一路 商品期货 合作

一、“一带一路”沿线商品期货市场的发展现状

根据 2016 年美国期货业协会 (Futures Industry Association, FIA) 对全球 56 家衍生品交易所的统计, “一带一路”沿线 64 个国家中共设有 12 家交易所挂牌上市商品期货与期权。2016 年沿线国家商品期货与期权成交量为 7.71 亿手, 相比 2015 年增长了 93.5%, 仅占全球商品期货市场成交总量的 11.1%, 但这 12 家交易所之间的成交量差异很大: 在 2016 年全球期货和期权交易所商品期货和期权成交量排名中, 莫斯科交易所 (Moscow Exchange, MOEX) 和印度多种商品交易所 (Multi Commodity Exchange, MCX) 分别位列第 6 位、第 7 位, 这两家交易所的成交量之和已占到 “一带一路” 沿线国家商品期货市场总成交量的 91.7%¹ (表 1)。

从交易品种数量上看, 2016 年 “一带一路” 地区上市的商品期货品种共计 160 个。其中贵金属 52 个, 基本金属 25 个, 能源类 27 个, 农产品类 56 个; 从成交量上看, “一带一路” 地区能源类期货品种成交量最高, 为 57991 万手, 占比 74.82%; 基本金属类成交量为 7949 万手, 占比 10.26%; 贵金属类成交量 7887 万手, 占比 10.18%; 农产品类成交量为 3680 万手, 占比 4.75% (表 2)。

从单个品种来看, “一带一路” 沿线国家成交活跃的期货品种种类较为单一, 2016 年 “一带一路” 地区挂牌交易的 160 个品种中成交量超过 1000 万手的仅有 9 个, 超过 100 万手的也只有 42 个。另一方面, “一带一路” 地区挂牌交易品种的成交

量在近两年却出现大幅增长, 尤其是能源类品种, 莫斯科交易所的布伦特原油交易量较去年同期增长 290.85%, 印度多种商品交易所的迷你原油、原油及天然气也分别增长了 45.59%、11.44%、13.73% (表 3)。

从品种类别的覆盖程度上来看, 2016 年, 除印度多种商品交易所之外, 其余 “一带一路” 各交易所成交量超过 1000 万手的合约所属种类不超过两种类别, 其中还有 7 家交易所没有成交量过 1000 万手的期货合约。另外, 从 “一带一路” 上市品种与其优势资源的匹配程度上看, 俄罗斯、印度尼西亚与菲律宾拥有丰富的镍矿资源, 其国内主要期货交易所却未上市镍期货, 而泰国作为全球最大的橡胶生产国及出口国, 泰国期货交易所 2015 年 10 月才上市天然橡胶期货, 且交易并不活跃, 2016 年交易量仅为 250 手。

可见, “一带一路” 沿线国家的商品期货虽然近年间发展迅猛, 但总体上看, 市场依然并不发达, 且发展很不均衡, 大部分市场存在发展不足的问题。具体表现为, “一带一路” 地区各交易所上市的商品期货品种具有明显区域特色, 且多数期货品种成交量呈现上涨趋势, 但品种序列覆盖不够全面; “一带一路” 区域缺乏一家在能源、有色金属和化工等方面都具备规模优势的一流交易所来提供规模化的交易和结算服务; “一带一路” 区域各衍生品交易所的优势品种种类较为单一, 未能形成完整的商品序列; 多数 “一带一路” 区域的衍生品交易所上市品种与本地区的优势资源未能实现高度契合。

¹ 不包括中国内地与港澳台地区。

表 1：2016 年“一带一路”沿线国家商品衍生品成交情况

排名	交易所	商品衍生品交易量 (单位：万手)	总交易量 (单位：万手)	商品衍生品 交易量占比	全球商品衍生 品交易量排名	所属国家
1	莫斯科交易所	46224	187817	24.61%	6	俄罗斯
2	印度多种商品交易所	24508	24508	100.00%	7	印度
3	印度国家商品和衍生品交易所	2034	2034	100.00%	11	印度
4	新加坡交易所	1703	17242	9.88%	12	新加坡
5	马来西亚衍生品交易所	1142	1418	80.54%	14	马来西亚
6	伊斯坦布尔交易所	502	9801	5.13%	15	土耳其
7	巴基斯坦商品交易所	348	348	100.00%	16	巴基斯坦
8	泰国期货交易所	292	6915	4.23%	18	泰国
9	迪拜商品交易所	195	195	100.00%	20	阿联酋
10	迪拜黄金与商品交易所	97	1,967	4.94%	22	阿联酋
11	印度尼西亚商品和衍生品交易所	56	56	100.00%	24	印度尼西亚
12	布达佩斯证券交易所	0.2616	781	0.03%	34	匈牙利
我国商品衍生品交易所（不包含港澳台）						
1	上海期货交易所	168071	168071	100.00%	1	中国
2	大连商品交易所	153748	153748	100.00%	2	中国
3	郑州商品交易所	107034	107034	100.00%	4	中国

数据来源：美国期货业协会（FIA）。

注：新加坡交易所的交易量包含了新加坡商业交易所和新加坡交易所亚洲清算分部的交易量。

表 2：“一带一路”沿线国家商品衍生品分种类成交情况

品种分类	品种个数	2016 年成交量（万手）	2016 年成交量占比（%）
贵金属	52	7887	10.18%
基本金属	25	7949	10.26%
能源	27	57991	74.82%
农产品	56	3680	4.75%

数据来源：美国期货业协会（FIA），各交易所品种分别按类统计后加总计算

表 3：2016 年“一带一路”沿线国家交易量排名前 10 的商品期货品种

所在交易所	品种	种类	2016 年交易量（单位：万手）	同比上涨
莫斯科交易所	布伦特原油	能源	43546.89	290.85%
印度多种商品交易所	迷你原油	能源	6740.20	45.59%
印度多种商品交易所	原油	能源	5325.64	11.44%
莫斯科交易所	黄金	贵金属	2265.62	110.08%
印度多种商品交易所	天然气	能源	1535.53	13.73%
印度多种商品交易所	微型白银	贵金属	1488.28	-13.59%
新加坡交易所	铁矿石	基础金属	1178.71	95.17%
马来西亚衍生品交易所	天然棕榈油	农产品	1141.58	3.93%
印度多种商品交易所	铜	基本金属	1096.33	-0.80%
印度多种商品交易所	迷你锌	基本金属	878.48	52.07%

数据来源：美国期货业协会（FIA）

二、“一带一路”沿线主要商品期货交易所发展现状

“一带一路”沿线国家中，除我国外，莫斯科交易所（MOEX）和印度多种商品交易所（MCX）是全球商品期货与期权衍生品交易量排名中位列前十的交易所。本文重点对这两个交易所进行介绍。

（一）印度多种商品交易所（MCX）

自 2003 年，印度政府解除对所有商品期货交易禁令后，印度商品期货市场迎来了井喷式的发展，正在成为全球衍生品市场上不可忽视的一支力量。其中，MCX 在 2006 年 6 月已发展成为印度第一大商品交易所。从印度本土范围内看，2017 年第一季度的数据，MCX 占比高达 89.93%、NCDEX 占比 9.46%、NMCE 占比 0.61%。从全球范围来看，尽管 MCX 在衍生品总成交规模排名并不靠前，但

MCX 曾经在 2012 年 FIA 全球商品类衍生品成交规模排名第三，且近年间由于商品交易税的征收以及印度国家商品交易所违规事件的双重打击，其交易量有所下降，2016 年排名仅在第七位。

MCX 目前已拥有 701 名注册会员，交易终端遍布印度的 1364 个城镇，交割仓库 28 个（均分布在印度本土）。从产品上看，MCX 目前已形成了相对丰富，完整，且具有特色的产品线，囊括了贵金属、有色金属、能源和农产品。MCX 近年间规模快速增长得益于以下几点原因：

一是产品服务创新速度快。MCX 在印度地区产品创新上首屈一指。MCX 是亚洲第一个推出原油期货的交易所，是印度第一个推出迷你期货合约的交易所，是印度第一个推出实时大宗商品期货指数和碳排放期货品种的交易所。MCX 推出新品种的速度

快，快速占领了印度的商品期货市场，成为其国内第一大商品市场。

二是服务实体经济能力强。众所周知，印度是全球最大的黄金消费国之一，这主要得益于家庭对于黄金的需求。传统上，印度人喜欢使用黄金作为新娘嫁妆或者宗教寺庙的一部分，这也是近年印度对黄金的需求量激增的重要原因之一。但大合约门槛高，使得一些零售商和小珠宝商无法参与。基于此，MCX 直致力于开放灵活的合约，并在 2011 年 4 月上市了超微型黄金期货合约——“金花（GOLD PETAL）”期货（交易单位为 1 克），该合约是目前全球交易单位最小的场内黄金期货合约，2016 年交易 2,988,240 手（FIA 统计的单边成交量）。

三是长期致力于交易所国际化。尽管印度并未放开境内商品期货市场，但 MCX 一直以来都为其成为国际期货交易所努力。例如，为了吸收国际一流交易所在运营、产品设计上的理念和流程，MCX 已与多家国际交易所达成战略协议。2004 年 11 月，MCX 与东京商品交易所（Tokyo Commodity Exchange, TOCOM）签署合作备忘录，意在互通信息和市场的监管方式和手段。这是印度期货市场上第一真正意义上引入国际合作。同年，MCX 又与迪拜黄金商品交易所（Dubai Gold and Commodities Exchange, DGCX）达成合作协议。接着，为了降低海运价波动的负面影响，MCX 与波罗的海交易所签署合作备忘录，首次向印度市场介绍了航运期货，这有助于印度海运业和进出口商降低成本。MCX 在 2005 年到 2015 年期间，又陆续与 LME、NYMEX、LIFFE、大连期货交易所和台湾期货交易所达成战略联盟协议。

（二）俄罗斯莫斯科交易所（Moscow Exchange, MOEX）

MOEX 是由俄罗斯两大股票交易所莫斯科银行间外汇交易所和俄罗斯交易系统在 2011 年 12 月合并成立的，是目前俄罗斯最大的一站式股票、债券、衍生品、货币和商品交易平台，其交易额占俄罗斯所有场内股票和衍生品总额的 99.9%。MOEX 建立后，2013 年 10 月推出了贵金属现货交易，交易时间为 10:00 到 23:50，与外汇市场共享同一平台；2015 年 12 月，莫斯科交易所集团的分支国家商品交易所推出粮食期货交易；2017 年 3 月，推出了白糖期货交易。根据 MOEX 年报可知，商品市场的交易额从 2014 年的 184 亿卢布增长到 2016 年的 1374 亿卢布，其中贵金属交易占比约为 91%。另外，近年随着中俄经济贸易关系越来越密切，双方在能源、基础设施以及工业领域合作愈发广泛，MOEX 十分重视与中国金融机构的合作，来吸引中国投资者参与俄罗斯期货市场。2014 年与中国银行签署了合作协议，旨在共同开发包括场外衍生品等新产品，同时扩大以人民币和卢布为计价单位的金融工具；2015 年 3 月 17 日启动人民币 / 卢布期货交易；2016 年 7 月、11 月和 2017 年 3 月分别与中国金融期货交易所、上海证券交易所和大连商品交易所签订了谅解备忘录。

目前，MOEX 集团由多家公司组成，其中囊括了提供卓越交易服务的莫斯科交易所和莫斯科银行间货币交易所，也包括了提供交割和结算服务的俄罗斯国家结算存管局（National Settlement Depository, NSD）和 NCC 清算银行。MOEX 近年规模快速增长主要得益于以下几点原因：

一是产品序列多样化。目前，莫斯科交易所交易品种分为六大类，分别为股票、固定收益、外汇、货币、衍生品和商品。其中商品类交易产品中，包含了原油、贵金属和农产品的期货和期权等衍生品合约，以及贵金属和农产品的现货和场外合约。多层次的产品结构相辅相成，有助于投资者进行套期保值和风险对冲，因而吸引了大量的境内外投资者。

二是国际化程度高。俄罗斯金融市场自 2000 年开始采取较为激进的对外开放模式，2006 年取消了对资本流动的全部限制，完全开放资本账户，到 2008 年基本实现了金融市场的全面开放。在此过程中，俄罗斯建立的一系列基本能与西方市场接轨的各项资本市场开放规则。而莫斯科交易所为了吸引更多境外投资者，也一直致力于以国际标准来进行金融基础设施改革。具体而言，MOEX 为了消除境外投资者交易境内股票的主要障碍，于 2012 年推行中央证券托管系统；同年，又实现了国家清算中心作为交易所的中央对手方；2013 年，开始对场外衍生品进行集中清算；从 2014 年 12 月开始针对外汇市场推出了新的全面结算会员概念，允许俄罗斯和国外受监管的金融公司为进行外汇市场交易的经纪商和其他银行、公司以及个人提供清算服务。经过上述一系列改革措施，莫斯科交易所衍生品市场的境外投资者占比从 2013 年 38% 增长到 2016 年达到 45%。

三是依托实体经济发展商品衍生品市场。俄罗斯作为全球最主要的石油生产和出口国之一，莫斯科交易所依托于区域石油优势资源，发展原油期货，

同时为了提高原油期货的流动性，从 2016 年 9 月 1 日起，上市了布伦特原油期货的期权。根据 FIA 统计的全球能源类期货及期权交易量数据，莫斯科交易所上市的布伦特原油已从 2015 年排名第四一跃成为 2016 年交易量最大的能源类合约。

三、启示

随着“一带一路”战略的持续推进，沿线各国双边和多边贸易量的日益增长，急需一个配套完善的期货市场为沿线企业提供风险管理。通过分析沿线资源禀赋及期货市场发展现状发现，我国期货市场服务国家“一带一路”战略大有可为。具体启示如下：

1. 以原油为突破口，大力推进现有品种对外开放。在“一带一路”国家中，沙特阿拉伯、阿曼、阿联酋、伊拉克、卡塔尔、也门等都是全球原油供给的主产区。中国是最大的原油进口国和消费国。我国要充分利用上海自贸区“试验田”的作用，尽快推出原油期货，建设亚太地区的原油定价中心。同时结合沿线地域特色，有针对性地开放境内特定品种，例如，俄罗斯是全球精炼铝、精炼镍、黄金、白银的产量大国，泰国等东南亚国家是产胶大国，印度、沙特阿拉伯等国是黄金消费大国。

2. 加快推出满足“一带一路”投资者需求的新品种。“一带一路”沿线国家具有丰富的天然橡胶、纸浆、咖啡豆等资源，例如，我国 20 号胶 70% 左右的进口量来自东南亚主产国，俄罗斯和印度尼西亚也是我国纸浆的进口来源地²，越南、印度尼西亚、

² 其中 10% 的漂针浆进口自俄罗斯，31.1% 的漂阔浆进口自印度尼西亚。

马来西亚等国是我国咖啡豆的主要进口国，从这些国家进口的咖啡豆约占我国进口总量的 74%。基于此，我国可以先探索推出 20 号胶期货、纸浆期货、咖啡期货等产品。另外，随着“一带一路”战略的深入部署，沿线海上和陆地货物运输量必将大幅度增加，我国应抓住该机遇开发设计航运指数期货，满足经济主体管理运价风险的需求。

3. 积极探索开展境外品牌注册及境外设库的可行性。一方面，在品种开放过程中，可扩展境外品牌注册，丰富期货市场可交割资源量，进而有利于国际投资者的参与，同时扩大我国期货市场注册品牌和交割标准的国际影响力。另一方面，可贴近现货贸易物流特点，结合沿线国家实体产业情况，探索在沿线国家贸易集散地设立交割库和中转库，扩

大资源配置范围，服务区域内贸易便利化。

4. 与沿线交易所进行深入对接，共同探讨潜在合作模式。对于“一带一路”沿线中有区位优势的交易所，例如 MCX 和 MOEX，其原油、贵金属等合约较为活跃，对客户需求能够实现快速响应，这些都值得我国借鉴学习。同时，考虑到时区差异，未来可探讨与这类交易所进行合约互挂、交割资源共享等合作对接，进而提升我国期货市场的全球影响力。另外，针对沿线衍生品市场发展较为滞后的国家，可以探讨规则制度输出、跨国并购等形式快速占领市场。

（责任编辑：周园 林帆）