

# [ 记铜期货上市三十周年 ]

## 乘风破浪三十载

# 上海铜期货市场助力中国铜产业 高质量发展

银河期货有限公司 车红云 王颖颖

1993年，上海金属交易所（上海期货交易所前身）推出了国内首个铜期货合约，经过30年发展，沪铜期货已经成为国内运行最为成熟、产业参与度最高的期货品种之一，铜期货价格早已成为国内铜产业链上下游合同作价的重要基准，在中国铜产业高速发展过程中，铜期货市场在铜行业保供稳价、提升质量、扩大规模等各方面都起到了助力作用。2018年，铜标准仓单和铜期权交易上市，上海期货交易所（下简称上期所）服务铜产业更为精细化、多元化。2020年，上期所子公司上海国际能源交易中心（INE）推出国际铜合约，铜期货市场逐渐形成了沪铜期货、国际铜期货“双合约”服务产业“双循环”的格局。在当前实现全面建设社会主义现代化国家进程中，上海铜期货市场将会发挥更加积极的作用。

### 一、沪铜期货成为铜产业链定价基准

中国改革开放后经济快速发展，商品需求增加，价格波动也越来越大。当时中国铜现货市场信息不透明、不及时，再加上全国各地对产品的需求强度不一致，地区间价格差异很大，企业需要公开、权威的市场价格，也需要规避价格波动

对企业生产经营带来的风险。国际上普遍使用升贴水报价，同时国际期货市场为国际企业成为百年老店提供了保障。为了解决铜产业面临的难题，沪铜期货开始登上历史的舞台。1997年，金隆铜业就与南京华新签订了期货+升水130元/吨的长单，正式采用长期合同价格按照期货价格加升水的做法，这种定价方式很快在市场上得到推广，沪铜期货也逐渐成为整个铜产业链的定价基准。对历年上期所收盘价与现货价进行比较，可以看到二者的相关系数达到0.97，期货价格与现货价格的高度正相关说明期货价格能够充分反映现货市场的供求关系，沪铜期货价格能为现货市场提供公允价格，为生产、消费、流通企业规避现货价格波动风险提供有效的工具。

### 二、沪铜期货促进冶炼厂产品质量提升和品牌建设

二十世纪九十年代，国内阴极铜质量良莠不齐。对于企业而言，想要在竞争激烈的市场中获得认可，在行业中拥有更高的知名度，企业品牌塑造是其中十分重要的一环，而注册成为期货市场的交割品牌就是对产品质量的权威认证。期货

市场标准化的准入机制以及严格的质量管控，促使企业提升产品质量，这不仅打造了企业品牌知名度，而且进一步推动了全行业的优胜劣汰与转型升级，发展至今，中国阴极铜的质量已经处于国际领先水平。在国际贸易中，只有权威交易所认可的注册品牌才能得到各国的“通行证”，国内交割品注册的成功经验也为企业产品获得境外交易所认可、走向国际市场奠定了基础。目前国内企业在上海期货交易所注册品牌已经有33个，注册品牌产量超过国内阴极铜总产量的70%。

### 三、沪铜期货助力企业“保供稳价”

企业的发展壮大需要稳定的原料供应和产品销售做后盾。在有期货定价之前，企业之间签订长期合同面临较大风险，未来可能因为价格的波动给企业带来较大损失。有了沪铜期货做定价基准，企业签订长期合同只需约定现货升贴水和数量，而期货价格是未来采购或者销售时的价格，长期合同的价格波动风险转化为现货升贴水的变化，风险大幅下降。消除了价格波动带来的风险，企业可以根据自己的生产和销售确定长期合作伙伴，确定稳定的供应和销售。这不仅稳定了产品价格，而且使企业有更多精力去开发新技术，提高产品质量，创造企业品牌，扩大企业规模。中国精铜年消费量已从2000年前的不足100万吨发展到现在的1400万吨，在全球铜市场的消费占比超过50%；中国冶炼产能和冶炼技术成为世界领先，精铜产量占全球铜产量的42%，这些都离不开期货市场的保供稳价作用。

### 四、铜期权丰富了企业风险管理的工具

2018年9月12日，我国首个工业品期权——铜期权上市，增加了实体企业的市场风险管理手段，弥补了传统套期保值的局限性。首先，企业在规避价格风险的同时也可以享有潜在收益。其次，企业利用期权套保时仅需支付少量权利金，

且无需追加保证金，权利金较高时可以采用组合期权策略（如领式期权、海鸥期权）来降低成本，解决了传统套期保值中资金占用的问题。与此同时，企业可以通过卖出期权来达到增强收益的目的，例如铜矿等有库存保值需求的企业，常见的做法是卖出远期看涨期权，等于提前锁定了未来价格的上涨，同时还可以获得权利金，对于有备库需求的下游企业，可以通过卖出看跌期权来降低自己的采购成本。利用卖出期权保值，企业将产品售价或原料采购价格锁定在一个区间内，无需捕捉“拐点”。

### 五、国际铜期货为进出口贸易和熨平内外价差提供更好平台

2020年11月19日，国际铜期货上市，沿用“国际平台、净价交易、保税交割、人民币计价”开放模式，全面引入境外交易者，为企业从事进出口贸易保值和套利提供了更好的平台。国际铜上市后持仓成交量节节攀高，截至2023年4月，国际铜累计持仓量达到1150万手，累积成交量1190万手。

目前在国际铜期货市场中，产业贸易商参与最多，其次是冶炼和加工企业。他们参与国际铜期货主要是满足三大需求：保值、套利、交割。保值方面，国际铜期货打通了国内期货市场和国际市场的壁垒，实现沪铜、国际铜和伦铜价格的联动。贸易企业、产业链相关企业和海外企业可以选择优势的价格进行套期保值，规避价格波动风险。套利方面，国际铜期货打通内外市场，提供保税铜交易场所，增加INE和LME、INE和SHFE的套利机会。交割方面，国际铜为冶炼厂的复出口提供了新的选择，同时国际铜采用人民币计价，可以规避汇率变动风险。

过去三十年间，上期所的沪铜、国际铜期货和相关衍生品在服务中国铜产业高质量发展过程

中起到了积极作用。在当前我国全面建设社会主义现代化的征程中，上海铜期货市场会继续在我国建设现代化产业体系、制造业强国和提升战略性新兴产业供应保障能力等方面起到更加积极的助推作用。

（责任编辑：葛婉婉）

### 作者简介：

车红云，银河期货大宗商品研究所副所长，从事铜期货研究二十余年，为上海期货交易所、上海证券报、证券时报三家机构的首届优秀（金属）分析师获得者。从1997年以来，擅长分析经济和铜市的周期性走势，为企业规避价格波动风险提供了很好的帮助，得到业内高度认可。

王颖颖，铜高级分析师，上海财经大学硕士，7年铜研究经验，服务上百家铜产业客户，致力于铜基本面、单边及套利策略研究，对铜行业有独到的观点。