

期货与金融衍生品

FUTURES AND FINANCIAL DERIVATIVES

习近平在上海考察时强调
聚焦建设“五个中心”重要使命
加快建成社会主义现代化国际大都市
返京途中在江苏盐城考察

VOLUME 134
DECEMBER 2023

总第 134 期

2023 年 12 月

期货与金融衍生品

FUTURES AND FINANCIAL DERIVATIVES

VOLUME 134 · DECEMBER 2023
2023年12月·总第134期

总 编 田向阳
副 总 编 王凤海
编 委 李 鲜 贺 军 李 辉
陆 丰 张 铭
主 编 李 辉
副 主 编 祁国中
特 约 编 委 王春卿 王海洋 庄 青
刘春彦 张宜生 陈 晔
胡俞越
(以姓氏笔画排序)
执行主编 符国宗
编辑部主任 刘东旭
本期编辑 陈 昊 林 帆 张志勇
韩自然 胡 慧 王梦瑶
李 彦 刁夏楠 于斯琪
顾 烨 徐硕正 宋 斌
杨梦莹 彭耀辉 李海明
李青钰



编辑部地址 上海市浦东新区浦电路 500 号
邮 编 200122
电 话 021-68401283
电子邮箱 fafd@shfe.com.cn



《期货与金融衍生品》
使用环保再生纸

目录

编首语

02 坚定信心 开拓奋进 加快建成世界一流交易所

新闻稿

03 习近平在上海考察时强调
聚焦建设“五个中心”重要使命
加快建成社会主义现代化国际大都市
返京途中在江苏盐城考察

走一线

08 上市氧化铝期货 服务铝行业高质量发展
上海期货交易所商品一部

11 提质增效
打造中国特色现代能源化工期货市场
上海期货交易所商品二部

15 全力推进天然气期货上市 健全我国油气期货产
品体系 提升我国油气价格影响力
上海期货交易所商品三部

17 关于优化完善“保险+期货”“期权稳产行动”
模式的调研报告
上海期货交易所期货衍生品部

19 数字赋能助力有色金属交割仓库监管
上海期货交易所数据管理部

24 更好发挥贸易服务商打通期货服务
实体经济“最后一公里”的作用
上海期货与衍生品研究院

市场建设

27 发展商品期货市场 服务国民经济发展全局
——我国有色金属期货市场功能发挥调研报告
蒋晓全

34 建设高标准场外业务平台
促进经济高质量发展
鲍建平

43 商业银行参与商品期货市场调研报告
程南雁 徐硕正 徐欣晗

国际视窗

52 衍生品对经济增长影响的分析
——通过风险管理促进发展
杨芷妮

国内产业经济动态

59 政策及产业动态（2023年11月-12月）
上海期货交易所北方市场服务中心 汇编

坚定信心 开拓奋进 加快建成世界一流交易所

2023年11月28日，习近平总书记在上海期货交易所（以下简称上期所）考察时强调，上海建设国际金融中心目标正确、步伐稳健、前景光明，上海期货交易所要加快建成世界一流交易所，为探索中国特色期货监管制度和业务模式、建设国际金融中心作出更大贡献。

习近平总书记对期货市场和上期所的快速发展和功能发挥给予充分肯定，对上期所更好服务上海国际金融中心建设、服务中国式现代化提出了更高要求。这是习近平总书记第二次考察上期所。早在2007年，他在担任上海市委书记时就曾到上期所考察。16年过去了，如今上期所期货期权品种从5个发展到32个，“上海价格”的国际影响力不断提升，上期所在服务实体经济和国家战略、维护国家经济金融安全方面发挥着重要作用。在2020年举行的浦东开发开放30周年庆祝大会上，习近平总书记明确提出，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。经过这几年的持续发展，大宗商品市场中的“上海价格”已形成矩阵，国际影响力不断提升。上期人将坚定信心、开拓奋进，确保习近平总书记的新擘画、新指引、新战略转化为我们加快建成世界一流、实现高质量发展的思路、目标、举措。

本期《期货与金融衍生品》以“新时代新征程期货市场改革发展”为主题。文章主要包括上期所“走一线、办实事、优生态”专项行动中相关部门的调研成果，以及上期所在中国证监会“我为建设中国特色现代资本市场献一策”主题征文活动的获奖文章。此外，《期货与金融衍生品》开设新栏目《政策及产业动态》，方便读者了解近期部委、产业及金融政策动态，更好地满足读者的阅读需求。

习近平在上海考察时强调 聚焦建设“五个中心”重要使命 加快建成社会主义现代化国际大都市 返京途中在江苏盐城考察

习近平在上海考察时强调
聚焦建设“五个中心”重要使命 加快建成社会主义现代化国际大都市
返京途中在江苏盐城考察 蔡奇陪同考察

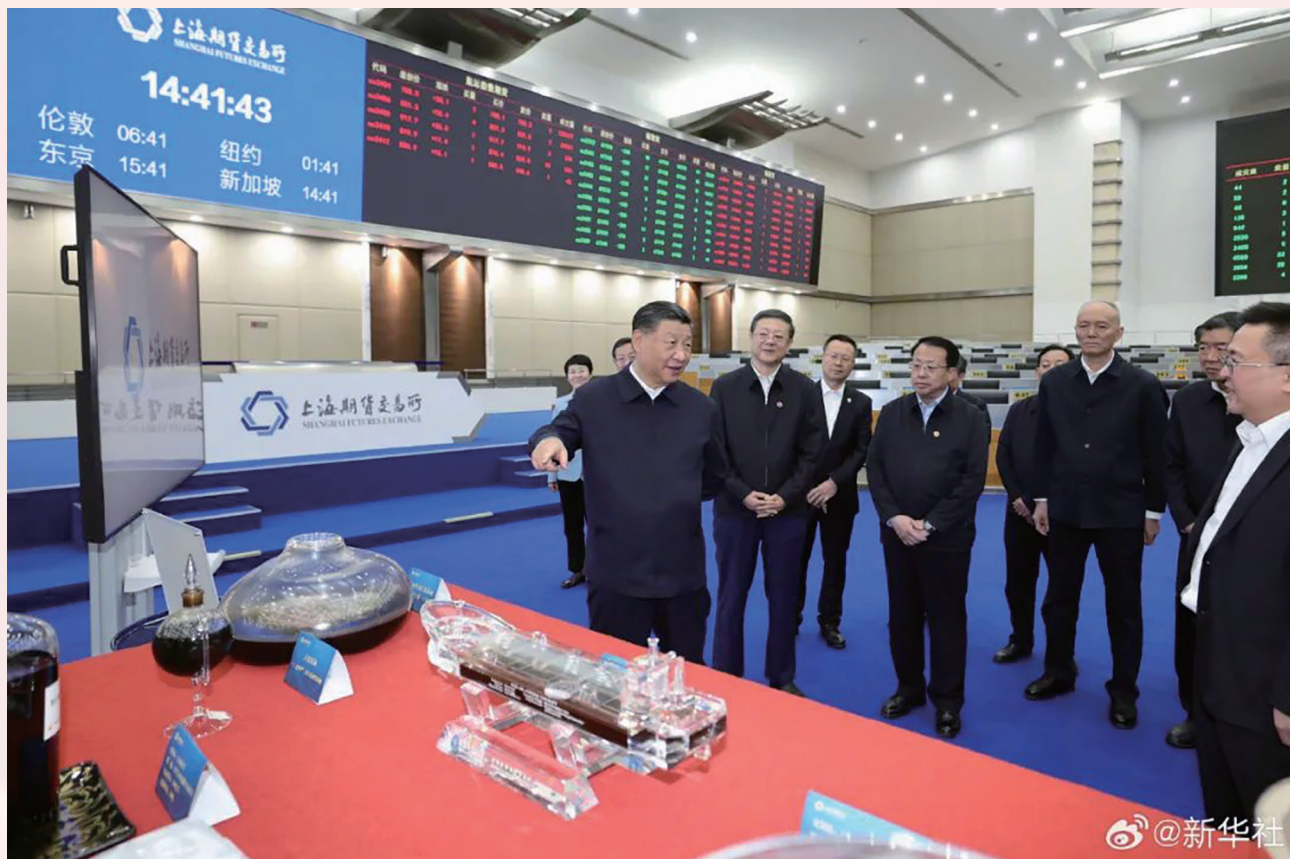


@新华社

新华社上海 / 江苏盐城 12 月 3 日电 中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平近日在上海考察时强调，上海要完整、准确、全面贯彻新发展理念，围绕推动高质量发展、构建新发展格局，聚焦建设国际经济中心、金融中心、贸易中心、航运中心、科技创新中心的重要使命，以科技创新为引领，以改革开放为动力，以国家重大战略为牵引，以城市治理现代化为保障，勇于开拓、积极作为，加快建成具有世界影响力的社会主义现代化国际大都市，在推进中国式现代化中充分发挥龙头带动和示范引领作用。

11 月 28 日至 12 月 2 日，习近平在中共中央政治局委员、上海市委书记陈吉宁和市长龚正陪同下，先后来到金融机构、科技创新园区、保障性租赁住房项目等进行调研。

28 日下午，习近平一下列车就前往上海期货交易所考察。他结合电子屏幕和重要上市品种交割品展示，听取交易所增强全球资源配置能力、服务实体经济和国家战略等情况介绍，了解交易所日常资金管理和交割结算等事项。习近平强调，上海建设国际金融中心目标正确、步伐稳健、前景光明，上海期货交易所要加快建成世界一流交易所，为探索中国特色期货监管制度和业务模式、建设国际金融中心作出更大贡献。



@新华社



习近平随后乘车来到浦东新区张江科学城，参观上海科技创新成果展。他结合视频短片了解上海市科技创新整体情况，走进展厅详细察看基础研究、人工智能、生物医药等领域的科技创新成果展示，并同科研人员代表亲切交流。习近平指出，推进中国式现代化离不开科技、教育、人才战略支撑，上海在这方面要当好龙头，加快向具有全球影响力的科技创新中心迈进。要着力造就大批胸怀使命感的尖端人才，为他们发挥聪明才智创造良好条件。

近年来，上海市加快保障性租赁住房建设，为许多来沪新市民、青年人和一线务工人员提供了住房保障。29日下午，习近平到闵行区新时代城市建设者管理者之家考察。听了当地加大保障性租赁住房筹措建设力度、构建“一张床、一间房、一套房”多层次租赁住房供应体系的情况介绍，习近平给予充分肯定。他先后走进社区住宅型、宿舍型出租房源租户的住房和公共厨房、公共洗衣房等共享空间，仔细了解在此居住的城市一线工作者的生活状况。总书记无微不至的殷切关怀，让在场所有人感动。离开时，社区居民纷纷围拢过来欢送总书记。习近平说，看到来自五湖四海的建设者在这里安居乐业，感到很高兴。城市不仅要有高度，更要有温度。我们的社会主义就是要走共同富裕的路子。外来务工人员来上海作贡献，同样是城市的主人。要践行人民城市理念，不断满足人民群众对住房的多样化、多元化需求，确保外来人口进得来、留得下、住得安、能成业。

12月1日上午，习近平听取了上海市委和市政府工作汇报，对上海各项工作取得的成绩给予肯定。

习近平指出，加快建设“五个中心”，是党中央赋予上海的重要使命。上海要以此为主攻方向，统筹牵引经济社会发展各方面工作，坚持整体谋划、协同推进，重点突破、以点带面，持续提升城市能级和核心竞争力。要以科技创新为引领，加强关键核心技术攻关，促进传统产业转型升级，加快培育世界级高端产业集群，加快构建现代化产业体系，不断提升国际经济中心地位和全球经济治理影响力。要加强现代金融机构和金融基础设施建设，实施高水平金融对外开放，更好服务实体经济、科技创新和共建“一带一路”。要深入实施自由贸易试验区提升战略，推动国际贸易中心提质升级。要加快补齐高端航运服务等方面的短板，提升航运资源全球配置能力。要推进高水平人才高地建设，营造良好创新生态。要加强同长三角区域联动，更好发挥辐射带动作用。

习近平强调，上海作为我国改革开放的前沿阵地和深度链接全球的国际大都市，要在更高起点上全面深化改革开放，增强发展动力和竞争力。要全方位大力度推进首创性改革、引领性开放，加强改革系统集成，扎实推进浦东新区综合改革试点，在临港新片区率先开展压力测试，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放，深入推进跨境服务贸易和投资高水平开放，提升制造业开放水平，进一步提升虹桥国际开放枢纽能级，继续办好进博会等双向开放大平台，加快形成具有国际竞争力的政策和制度体系。要坚持“两个毫不动摇”，深化国资国企改革，落实保障民营企业公平参与市场竞争的政策措施，打造国际一流营商环境，激发各类经营主体活力，增强对国内外高端资源的吸引力。

习近平指出，要全面践行人民城市理念，充

分发挥党的领导和社会主义制度的显著优势，充分调动人民群众积极性主动性创造性，在城市规划和执行上坚持一张蓝图绘到底，加快城市数字化转型，积极推动经济社会发展全面绿色转型，全面推进韧性安全城市建设，努力走出一条中国特色超大城市治理现代化的新路。要把增进民生福祉作为城市建设和治理的出发点和落脚点，把全过程人民民主融入城市治理现代化，构建人人参与、人人负责、人人奉献、人人共享的城市治理共同体，打通服务群众的“最后一公里”，认真解决涉及群众切身利益的问题，坚持和发展新时代“枫桥经验”，完善基层治理体系，筑牢社会和谐稳定的基础。

习近平强调，要贯彻新时代中国特色社会主义思想文化思想，深化文化体制改革，激发文化创新创造活力，大力提升文化软实力。坚持不懈用新时代中国特色社会主义思想凝心铸魂，广泛践行社会主义核心价值观，巩固马克思主义在意识形态领域的指导地位，在各种文化交汇融合中进一步壮大主流价值、主流舆论、主流文化。要注重传承城市文脉，加强文物和文化遗产保护，传承弘扬红色文化，深入实施文化惠民工程，扎实推进群众性精神文明创建，深化拓展新时代文明实践中心建设，推进书香社会建设，全面提升市民文明素质和城市文明程度。

习近平指出，坚持党的领导是中国式现代化的本质要求，也是根本保证。上海是我们党的诞生地，要用好一大会址等红色资源，弘扬伟大建党精神，教育引导广大党员、干部牢记“三个务

必”，在新征程上开拓创新、奋发进取、真抓实干。要贯彻新时代党的组织路线，落实新时代好干部标准，建设一支与社会主义现代化国际大都市相匹配的高素质专业化干部队伍。要把握超大城市特点，创新基层党建工作思路 and 模式，完善党的基层组织体系。要坚决反对和惩治腐败，一体推进不敢腐、不能腐、不想腐，保持风清气正的政治生态。第二批主题教育临近收官，要坚持标准不降、劲头不松，把主题教育同各方面工作结合起来，做到两手抓、两不误、两促进。

12月3日上午，在返京途中，习近平在江苏省委书记信长星和省长许昆林陪同下，来到盐城市参观新四军纪念馆。展厅里，一张张照片、一份份史料、一件件文物、一个个模拟实景，完整展现了新四军浴火重生、浴血奋战的光辉历史。习近平不时驻足察看、同大家交流。他强调，新四军的历史充分说明，民心向背决定着历史的选择，江山就是人民、人民就是江山。这是开展革命传统教育、爱国主义教育的生动教材，要用好这一教材，教育引导党员、干部传承发扬不怕困难、不畏艰险，勇于斗争、敢于胜利的精神，紧紧依靠人民，把强国建设、民族复兴伟业不断推向前进。

中共中央政治局常委、中央办公厅主任蔡奇陪同考察。

李干杰、何立峰及中央和国家机关有关部门负责同志陪同分别参加上述有关活动，主题教育中央第五巡回指导组负责同志参加汇报会。

（来源：新华社）

上市氧化铝期货 服务铝行业高质量发展

上海期货交易所 商品一部

一、问题背景和主要困难

铝期货上市 30 年以来，与现货产业深度融合，为广大铝产业链企业提供了发现价格、管理风险、配置资源的有效工具，助力我国铝产业高质量发展。随着我国铝产业的发展壮大，氧化铝细分市场逐渐形成，社会各界对氧化铝期货的呼声日益强烈。上市氧化铝期货有助于形成“公开、公平、公正”的价格体系和反映市场供需关系预期变化的期限结构，能更好地服务国家战略、助力铝行业高质量发展，提升我国铝产业链的国际价格影响力，帮助企业更加有效地管理价格风险、稳定生产经营。作为全球首个实物交割的氧化铝期货合约，氧化铝期货上市工作面临合约及交割制度设计难度大、市场平稳运行压力大等多重困难和挑战。

（一）铝行业期待氧化铝期货上市

近年来，我国氧化铝定价逐渐脱离电解铝比例定价模式，铝产业链企业、行业协会呼吁尽快上市氧化铝期货。

一是价格波动日益频繁。受宏观经济、产业政策、供需变动、突发事件等因素叠加影响，氧化铝价格波动增加，电解铝和氧化铝价格相关性大幅降低，氧化铝贸易定价模式从比例定价向市场定价转变，企业生产经营面临较大价格风险，

行业亟需更为高效的风险管理工具。

二是产能过剩日趋严重。我国氧化铝市场投资过热，据市场机构估算，2023 年底，我国氧化铝建成产能达到 10342 万吨，较 2022 年新增 530 万吨；而 2023 年底实际运行产能 8135 吨，产能利用率仅 78.7%。国家相关部委和行业协会多次呼吁要严控氧化铝新增产能，行业亟需期货价格引导行业资源配置，降低产能建设预期。

三是氧化铝高质量发展提速。新版《铝行业规范条件》和新版氧化铝国家标准分别于 2020 年 3 月 30 日和 2022 年 10 月 1 日起开始施行，各方亟需市场化手段助力国家产业政策落实落地，切实推动铝行业高质量发展。

（二）合约及交割规则设计难度大

区别于已上市的其他有色金属，氧化铝呈白色粉末状，长时间存放会受潮结块，需要进行物理性破碎变成粉状才能供下游电解铝企业使用。同时，氧化铝包装材质在长期高温、阳光暴晒的情况下，会出现无法装卸或漏袋的情况。在此背景下，交割有效期、基准交割地和升贴水等交割制度设计成为期货品种研发的主要难点之一。

（三）市场平稳运行压力增加

自 2017 年正式启动氧化铝期货上市工作以来，在中国证监会的坚强领导下，在有关部委、

行业协会的大力支持和市场各方共同努力下，上海期货交易所（以下简称上期所）按照“高标准、稳起步、防风险”的总体要求，加快推进规则设计、市场论证、交割安排和技术准备等各项基础性工作。然而，受全球疫情、国际突发事件、全球宏观经济下行、全球大宗商品价格宽幅波动等多重因素影响，氧化铝期货上市面临的外部环境复杂，防范化解各类风险因素、维护市场平稳运行压力倍增。

二、落地举措和主要成效

在此背景下，上期所坚持以服务实体经济为宗旨，以问题为导向，一方面经充分调研论证和广泛征求意见，较好地完成了期货合约和业务规则设计，并加强与相关部委协会的沟通汇报，为氧化铝期货上市奠定基础；另一方面，在氧化铝期货上市前后，上期所会同行业协会、会员单位、市场机构等持续开展各类市场推广和产业服务工作，保障氧化铝期货市场平稳运行。氧化铝期货自2023年6月19日上市以来，市场成交活跃、运行平稳，合约价差合理、交割顺畅，有效应对各类冲击，各方评价积极正面。截至2023年底，氧化铝期货总成交量1367.98万手，成交金额8198.61亿元，日均持仓量12.09万手，交割量10.5万吨。

（一）持续优化合约规则，提升交割便利性

一是根据现货市场变化，科学设计期货合约和业务规则。质量标准方面，以新国标（GB/T24487-2022）为质量标准，规范注册交割企业的商标、包装、质保书、仓储运输等。交割品牌方面，实施“国内品牌注册”与“国外商品认可”制度，以工信部《铝行业规范条件》、生态环境

部颁布的相关政策要求，严控交割品牌准入，以市场化手段促进行业产业升级和规范发展。交割机制方面，采用仓库和厂库交割相结合的方式。仓库交割采用标准的出入库流程管理，实施定置化管理；厂库是仓库交割制度的有益补充，有助于提高交割效率，更好满足现货市场需求。

二是推动交割规则落地。包装袋设置方面，经充分研讨及实地调研、检验，统一包装袋使用标准、明确外包装袋的标识信息和异议解决机制。仓储存放方面，加强垛位存放规范，对垛位存放的模式、数量、室外存放覆盖方式等均提出作业建议，与质检机构和仓储企业联合制定《上海期货交易所交割氧化铝注册及认可管理规定》《氧化铝（期货）质检细则》《氧化铝指定交割仓库和厂库仓储作业规范》等配套规定。仓单有效期的设置方面，委托质检机构在河南郑州等地区开展持续9个月的氧化铝仓储存放期测试，对不同环境下的存储期限进行测验，并基于审慎原则将用于实物交割的氧化铝有效期限设为生产日期的180天以内。

（二）加快推进氧化铝期货上市工作

一是加强调研论证与沟通汇报，推动氧化铝期货上市。2021年以来，上期所进一步加强对大宗商品市场和氧化铝现货市场的跟踪研究，持续深入开展市场调研，多次召开产业链企业和期货公司座谈会，积极向相关部委、协会汇报氧化铝期货研发进展。

二是有序开展技术准备、交割仓库设置、品牌注册和认可工作，为开展氧化铝期货交易、交割做好准备。技术系统方面，完成氧化铝期货交易系统和仓单系统建设，开展氧化铝期货仿真交易、全市场生产系统演练。交割仓库和厂库方面，

遵循现货市场以“主产地出厂价”为基准价的贸易习惯，在山东、河南、新疆、甘肃等氧化铝主产区、主要消费或集散地设立氧化铝首批交割仓库；在山东、河南设立氧化铝首批交割厂库。交割品牌方面，开展注册品牌质量检验、资料审核和现场检查工作，完成中铝股份、山东宏拓、国电投、杭州锦江、广西信发铝业、广西华银铝业、洛阳香江万基等8个国内氧化铝品牌、17家工厂的品牌注册和美铝澳大利亚、南32铝业(RAA)2个国外企业的品牌认可工作。

（三）多措并举保障市场平稳运行

一是严格风控制度规则。在广泛征求市场建议的基础上，科学设置涨跌停板和保证金，科学设置持仓限额，实行分阶段梯度限仓，兼顾现货市场套保需求和期货市场风控要求。同时对套期保值交易头寸实行严格的审批制度，根据市场情况和多空持仓结构，在防控风险的前提下最大化满足企业需求。

二是加强日常监管，在《风险控制管理办法》《违规处理办法》《异常交易行为管理办法》等规则体系下，明确各类风险的防范及处置措施。同时基于上期所市场监查、交易、结算业务管理等技术系统，加强对氧化铝期货的“价、仓、量、钱、存”等指标的全面跟踪分析，快速发现和有效识别各类市场风险。

（四）分步骤、多层次开展市场推广与投教活动

一是举办氧化铝期货培训班。联合行业协会、会员单位，在山西太原、北京、上海、深圳等地，举办针对产业企业、期货公司及投资者的氧化铝

期货培训班和专题培训活动，开展多层次的培训和普及性投资者教育活动，取得很好的培训效果。

二是开展专项培训。重点关注交割环节，举办针对交割仓库（厂库）、质检机构、注册和认可企业的专项培训活动，帮助市场各方加强对规则的理解，理顺业务流程，降低交割风险。

三是主动服务产业客户，推动其参与氧化铝期货。上市后，上期所为新疆众和、山东魏桥、河南神火等大型铝企开展龙头企业“一对一”服务，交流期货业务规则、培训期货业务骨干。

三、未来展望

为进一步增强铝产业链供应链的韧性与安全，推动铝行业绿色低碳发展，上期所将在进一步提升氧化铝期货市场运行质量的基础上，加强与行业协会及铝产业链上下游企业沟通交流，加快推进铸造铝合金期货上市进程，形成氧化铝-电解铝-铝合金的全产业链产品矩阵，为铝产业上中下游的全面风险管理，中国铝工业的转型升级、做大做强和高质量发展提供必要的金融工具和有力支撑。

一是持续加强市场推广和投教活动，充分发挥产融基地的作用，开展针对产业企业的专项培训活动和激励计划，提高产业企业、尤其是龙头企业的参与度。二是优化交割布局，围绕氧化铝主产区和消费地，根据市场实际需要，进一步扩大交割库容；三是继续强化一线监管，加强现货市场跟踪研究，维护市场平稳运行和健康发展；四是积极稳慎推进新产品研发，加快上市铸造铝合金期货。

（执笔人 / 责任编辑：张志勇 韩自然）

提质增效 打造中国特色现代能源化工期货市场

上海期货交易所 商品二部

2023年，全党深入开展学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育，在上海期货交易所（以下简称上期所）党委的带领下，根据《上海期货交易所党委关于进一步推进高质量调查研究的工作安排》，商品二部结合部门职责，着重围绕“对接国家战略，紧跟产业需求，以服务实体经济为导向完善产品体系，推进氧化铝期货、集装箱运价指数期货、合成橡胶期货和期权、液化天然气期货和期权上市，并做好储备品种开发”、“完善现有品种规则和合约设计，更好发挥品种服务产业功能，助力保供稳价，提高价格影响力”和“优化市场服务，大力培育产业客户，提升产业客户参与度，开展上期‘强源助企’品牌项目服务产业，支持会员单位稳健经营与提高综合衍生品服务能力”等3项调研重点，积极开展“走一线”行动。2023年以来，商品二部共开展主题教育调研8次，覆盖34家单位、8个省市自治区。在调研过程中，商品二部深入市场实际，聆听市场声音，干实事、求实效，在调研中收集的市场意见如合成橡胶交割便利性、纸产品企业风险管理需求、石脑油交割模式设计等问题都纳入部门日常工作，在品种的合约规则设计中予以解决。

一、调研单位提出的主要问题及剖析

一是，轮胎产业链、造纸产业链、石油化工产业链期货期权产品不够丰富，产业链企业面临的市场风险敞口较大。中石化化销、华东中联油等企业表示，合成橡胶期货及期权的推出对于企业平抑合成橡胶价格波动具有重要意义；同时，建议在制度设计上要严控风险，在交割库担保机制上进行适度优化，同时要加快石脑油期货研发。中石油燃料油、三角轮胎等企业建议，炭黑作为轮胎的重要补强剂，近年价格波动剧烈，对企业的稳健生产运营造成较大困扰，希望上期所加快推出炭黑期货。建发浆纸、国贸纸业等企业表示，造纸产业链在纸浆期货上市后对价格波动风险管理的认识有进一步提高，但下游纸产品期货的缺乏使得企业难以管理成品价格风险，建议研究推出纸产品期货以及纸浆期权。

二是，期货产品所覆盖的产业“赛道”较窄，尤其在新能源、新材料方面布局较欠缺。目前上期所能源化工品种布局主要集中在传统能源及化工领域，拟上市品种着重对当前产业链进行“补强”，而在新兴产业如新能源、新材料等方面拓展不够。华东中联油、中石化经研院表示，氢能源作为新能源的一种，在集卡和船舶运输方面发展较快，建议上期所研究推出氢期货，在规则设

计上基于当前氢现货“大化工、小能源”的市场特性，多做创新性突破。

三是，现有部分已上市能化产品的交易交割制度有待进一步优化。

燃料油 / 低硫燃料油期货方面：华东中联油表示，为进一步提升低硫燃料油期货的首行合约活跃度，建议增加临近月份上的多头套保额度；为提升燃料油期货的连续性，建议在该品种上引入做市商。

石油沥青期货方面：中石油燃料油表示，因东北地区物流变化，建议关注现货市场变化，必要时调整东北石油沥青期货交割的升贴水设置。在新疆石油沥青市场座谈会上，参会企业表示因沥青现货区域性特点强，不同区域的沥青销售难以参照统一的期货市场定价。

天然橡胶 / 20 号胶期货方面：多家企业建议，由于 20 号胶同一品牌产品在现货市场中的最小交易单位是 201.6 吨，而目前 20 号胶期货的交割单位是 10 吨，按照现货采购数量需求所接到的品牌零散，建议将 20 号胶期货的交割单位调整为 100 吨或其整数倍。华东中联油和上海诗董均建议增加 20 号胶可交割工厂。云南农垦表示，希望上期所加大云南地区“期权稳产行动”支持力度。

纸浆期货方面：建发浆纸表示，今年纸浆现货供应压力较大，其作为全球最大的纸浆贸易商所面临的价格波动风险很大，建议增加纸浆期货的套保额度；同时，广东作为纸浆重要的进口地，建议在广东地区设立纸浆期货交割仓库。建发浆纸和岳阳林纸均建议增加纸浆期货境内外交割品牌。

四是，现有已上市能化产品的国际影响力有

待进一步提升。云南农垦、上海云胶等企业表示，20 号胶期货上市运行四年，市场规模稳步扩大，国际影响力初具，为引导更多的橡胶产业链企业采用上海 20 号胶期货替代新加坡 20 号胶期货作为定价基准、加大 20 号胶期货的市场认可度和占有率，进一步稳定下游订单、提升下游客户黏性，建议上期所持续提升 20 号胶期货的国际影响力，在相关支持措施方面更加贴近现货长协定价习惯，并持续评估现货市场的贸易环境，比如 2023 年以来上海 20 号胶期货相对于船货销售价格贴水，不利于长协定价；现货合同补贴金额太低，难以弥补资金利息。多家企业建议上期所持续做好市场推广工作，及时总结橡胶产业链企业参与期货及企业套保的案例，针对天然橡胶行业特征和轮胎企业参与期货市场难点，开展多层次、多渠道的市场推广和专题培训。

五是，期货市场在前瞻性地服务国家战略、引领产业发展、打造门户型物流区域、保障国家资源安全方面应该更有作为。云南农垦表示，“中老铁路”已于 2021 年 12 月通车，建议上期所结合“中老铁路”线路建成通车，充分利用相关胶厂的区位优势，结合西双版纳在“中老铁路”上的门户功能，推动西双版纳地区加快建成以天然橡胶为主的储存、中转、集散的仓储物流体系，助推云南与东盟自贸区融合发展的同时，为我国“走出去”的天然橡胶产业筑牢资源回流“生命线”。

二、解决思路及实施方案

一是，有序推进新产品研发上市，“补强”轮胎产业链、造纸产业链、石油化工产业链期货产品。

1. 结合“走一线”行动，调研各大炼厂，关

注产业套期保值需求及企业参与期货市场难点，对产业客户进行“一对一”辅导，于2023年7月28日上市合成橡胶期货及期权。2. 加快推进纸产品期货及期权的上市，加强市场调研力度，2023年以来先后多次与相关协会汇报沟通，调研相关企业10余家、参加行业会议4次、组织召开规则论证会6场，持续完善合约规则优化设计；纸浆期权已列入上市计划。3. 推进轻石脑油和重整用石脑油期货制度设计，广泛征集麦格理、托克、摩科瑞等国际大型油企意见，力争尽快突破离岸交割、境外交割等制度。4. 完成低硫燃料油月均结算价期货注册制报告，展开部委意见预沟通，推进相关上市准备工作。5. 推进炭黑期货的储备研发，2023年以来，已与相关协会沟通汇报，参加世界炭黑大会、中橡协炭黑分会十届五次理事会和2023年炭黑年会，听取企业关于期货合约规则的意见与建议。

二是，加快储备新能源新材料期货产品，积极拓展产品“赛道”。推进氢期货的储备研发：2023年以来，持续推进氢现货市场基础设施建设，会同上海环境能源交易所、上海长三角氢能科技研究院完善中国氢价指数体系，发布珠三角氢价指数；参加3次行业会议，调研相关企业，就氢期货合约规则设计进行交流；完成《“双碳”目标下氢能行业发展及价格体系研究》课题结题；与上海环境能源交易所等机构推动“工业副产氢碳排放核算办法”团体标准制定。

三是，所内充分论证沟通协作，结合市场情况优化相关产品交割交易制度。已落地措施：1. 交易部已于2023年5月完成燃料油期货的做市商招募，并于当月末开始做市；自做市业务开展以来，截至2023年7月中旬，燃料油期货日

均持仓量较去年同期、2023年1-4月分别增长43.64%、36.26%，FU2210、FU2211合约活跃度显著增加。2. 上期所已于2023年4月28日完成20号胶期货交割单位10吨转100吨的系统上线，于5月4日起开始实施；自交割单位调整上线以来，截至2023年6月底，20号胶期货成交量环比和同比分别增长12.67%和40.51%，日均持仓量同比增长39.60%，交割量环比和同比分别增长18.51%和14.67%。3. 关于天然橡胶期货、纸浆期货的套保额度，组织套保联席会议对天然橡胶和纸浆的基本面、可交割资源、仓单集中度、基差等进行了充分讨论，增加了相关套保额度。4. 开展2023年期权稳产行动。5. 在广东设立2家纸浆期货交割仓库，增加纸浆期货的交割品牌“泰格骏颂”和“Stendal”。6. 新增“Thai Hua”品牌20号胶成为20号胶期货注册品牌。7. 协助推动石油沥青期货协商提货交割业务研究。

四是，持续开展上期“强源助企”项目并加强市场推广、推进燃料油保税船供报价建设，提升能化产品国际影响力。1. 上期“强源助企”已落地措施：2023年继续开展20号胶期货“丰羽行动”，同时，与中橡协合作举办青岛橡胶年会、与中橡协轮胎分会合办轮胎分会会员大会，向轮胎企业做好市场培训及推广工作。2. 推进燃料油保税船供报价建设已落地措施：2023年6月，会同上海石油天然气交易中心发布中国上海燃料油保税船供报价；该价格是继舟山锚地供油卖方报价和买方报价后，又一次推出的基于期货结算价的区域性船燃现货市场报价，为上海船燃市场各类企业提供更加透明、高效的现货价格风向标，进一步提升期现市场共同服务船燃、航运实体企

业的深度广度，积极助力上海“五个中心”建设和长三角一体化发展，推动船燃产业构建高质量、可持续发展格局。

五是，胸怀“国之大者”，加强产融结合，切实扛起我国天然橡胶资源保障重任。待落地措施：拟设立课题，研究“中老铁路”通车背景下，期货市场如何引领产业发展打造门户型物流区域，服务国家天然橡胶产业安全。

三、结语

习近平总书记在党的二十大报告中指出，高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要

任务。期货市场作为现代化市场经济体系的重要组成部分，需要在新时代新征程中进一步提升市场影响力，增强国际定价话语权，助力国内产业高质量发展。通过本次主题教育，上期所将在服务国家战略、新产品布局、现有产品优化、提升国际影响力和做好产业服务等方面持续发力、提质增效，以学铸魂、以学增智、以学正风、以学促干，积极打造中国特色现代能源化工期货市场，充分发挥期货市场功能，为实体经济高质量发展保驾护航。

（执笔人 / 责任编辑：胡慧 王梦瑶）

全力推进天然气期货上市 健全我国油气期货产品体系 提升我国油气价格影响力

上海期货交易所 商品三部

一、问题背景

2020年11月习近平总书记在浦东开发开放30周年庆祝大会上的讲话提出“提升重要大宗商品的价格影响力”。2022年12月9日，习近平总书记在首届中国—海湾阿拉伯国家合作委员会峰会上提出“开展油气贸易人民币结算”。与欧美发达国家相比，我国在油气期货产品方面，缺少天然气、成品油等重要的能源期货品种，长期以来国内政府机构、行业组织、涉油企业已经形成了被动单向参考境外价格的习惯。这种单向顺价销售体系强化了国外价格在国内资源配置、宏观调控、生产经营中的决定性作用，无法将中国市场的供需关系有效反馈到市场价格体系之中，不利于国家能源安全和经济健康发展。

当前我国已经成为油气全球第一大进口国，健全我国油气期货产品体系是提升我国在油气市场的价格影响力和开展油气贸易人民币结算的重要基础。2022年4月10日，《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》（以下简称《意见》）发布。《意见》指出“建设全国统一的能源市场…健全油气期货产品体系”，完善我国油气期货产品体系符合国家发展战略以

及产业高质量发展需求，对提升中国价格影响力和推动人民币贸易结算具有重要意义。

上海期货交易所（以下简称上期所）作为国家重要的金融基础设施，按照党中央精神，近几年一直努力提升期货市场建设水平。2023年上期所将推进液化天然气期货上市列入了年度重点工作，商品三部也在所党委的领导下，积极推进液化天然气期货的研究和上市，取得了一定的成效。在“保供稳价”的背景下，本着金融服务实体经济的宗旨和原则，取得行业主管部门的认可和支

二、“走一线”调研情况和问题分析

为取得现货行业主管部门的认可和支

持，上期所积极与其进行沟通交流，所领导也多次拜访相关行业主管部门。同时针对部委关心的液化天然气（LNG）期货合约设计、期货市场功能、对“保供稳价”及企业经营影响等方面的问题提交了5篇专题报告。根据调研及交流情况，现货行业主管部门当前对天然气期货上市的顾虑主要有以下几个方面：

一是天然气是影响国计民生的重要商品。天

天然气是关系民生的重要战略性矿产资源，广泛应用于城镇居民燃气、采暖、交通、发电、工业燃烧等领域，是经济社会发展的重要物资基础。同时，天然气还是重要的一次低碳能源，在我国一次能源消费中占比9.1%，对我国保障能源安全、促进绿色发展、实现双碳目标具有重要战略意义。2017年国家发展和改革委员会等13个部门发文，明确逐步将天然气培育成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一。国家发展和改革委员会、国家能源局《能源生产和消费革命战略（2016—2030）》提出，2030年天然气需求占比将达到15%左右，将在2019年的基础上翻番。

二是国内天然气市场和定价体系复杂。目前我国天然气市场结构与价格体系较为复杂，国产气、管道气与液化后销售的市场化程度不一致；进口管道气与液化天然气定价体系不同；国家管网公司组建时间较短，储运与销售分离改革还在探索阶段。我国天然气市场在生产、进口、储运、批发、零售各环节，依据气液状态不同，市场化程度与定价体系也不尽相同。

三是部委担忧期货上市会影响国内市场的运行。行业主管部门认为国内天然气市场机制有别于境外市场，近两年国际天然气市场受乌克兰危机影响，价格波动剧烈，因此在天然气市场制度设计上不能完全照搬欧美市场，液化天然气期货需要在规则设计上降低市场风险积累，同时又服务于国家天然气“保供稳价”和市场建设。目前国内天然气定价体系尚不成熟，近两年的“产供储销”体系建设服务了国家能源“保供稳价”，上市期货由市场形成价格可能增大价格波动，从而增加行业主管部门“保供稳价”的工作难度，

因此相关部委认为当前不是上市液化天然气期货的最佳时机。

三、未来展望

一是根据相关部委建议，将液化天然气期货设计锚定在LNG保税市场，形成中国沿海LNG保税到岸价，更多地与国际市场形成互动，避免影响国内天然气价格体系改革。目前LNG期货设计采用保税交易，实物交割参考实货贸易模式，入保税罐或在途的交割LNG，可以买方报关进入国内流通，也可以复运出境或转卖；需要进口交割的LNG先由卖方或贸易商代为报关，买方在购买仓单时将税款补给卖方，与目前现货市场中部分城燃公司或终端用户委托三大油代为报关进口LNG的模式类似。由于采用保税交易且交割环节与实货贸易流程相类似，因此保税LNG期货不会对国内现有的贸易和定价体系产生冲击。

二是强化期转现设计，通过与市场机构合作更好地发挥期转现功能。目前制定了天然气期货非标期转现的初步方案，并与部分现货交易平台进行多次交流和对接，计划在交割相关业务方面开展期现合作，发挥现有的现货交易商资源，更好地服务实体企业个性化需求。

三是继续积极与相关部委沟通。针对中国期货市场如何应对国际突发事件造成的价格大幅波动等部委关心的问题，主动沟通并提供专题报告，争取早日取得行业主管部门的认可和共识，选择恰当的时机启动注册流程。未来将在日常监管中配合现货主管部门维护好保税LNG期货市场秩序，守住风险防控底线，服务好能源安全大局。

（执笔人 / 责任编辑：李彦 刁夏楠）

关于优化完善“保险 + 期货” “期权稳产行动”模式的调研报告

上海期货交易所 期货衍生品部

一、问题背景

2017—2022年，上海期货交易所（以下简称上期所）连续六年开展天然橡胶“保险 + 期货”试点工作，累计投入资金近5.8亿元，保障天然橡胶现货产量近68万吨，覆盖云南、海南31个市县，近64万户次的胶农受益，累计赔付金额约4.4亿元，助力国家脱贫攻坚和乡村振兴战略的同时，对服务天然橡胶产业发展，保障我国战略物资等方面均具有重大意义。

为进一步探索期货市场多模式助力脱贫攻坚，扩大受益胶农覆盖面，切实帮助广大贫困胶农早日脱贫，2019—2022年，上期所积极探索天然橡胶价格保险业务创新模式，连续四年开展天然橡胶“期权稳产行动”试点工作，累计投入资金近9200万元，与海南天然橡胶产业集团股份有限公司、云南天然橡胶产业集团有限公司、广东省广垦橡胶集团有限公司密切合作，保障天然橡胶现货产量超过12万吨，场外期权行权收益累计约8623万元，平均收益率近94%。

2023年，中央一号文件中提出“完善天然橡胶扶持政策”“发挥多层次资本市场支农作用，优化‘保险 + 期货’”等要求。为贯彻落实中央一号文件精神，根据《上海期货交易所党委关于进一步推进高质量调查研究的工作安排》，我部

加大调研力度，进一步探索优化完善“保险 + 期货”“期权稳产行动”模式的有效措施。

二、需要解决的问题

2023年以来，4次赴海南省、云南省以及广东省，就“保险 + 期货”“期权稳产行动”模式优化开展调研。在调研过程中，各调研单位均表示感谢上期所一直以来的支持，“保险 + 期货”“期权稳产行动”为当地橡胶产业的发展提供了重要的支撑。特别是勐腊县人民政府表示，感谢上期所一直以来对勐腊的支持；天然橡胶产业是当地的支柱产业之一，通过上期所相关项目助力了胶农的增产增收。同时，也发现了以下问题和诉求：

1. 各调研单位均表示希望上期所能够扩大“保险 + 期货”“期权稳产行动”的覆盖面。

2. 保险端通道费是保险公司项目实施过程中收取的运营费用。在调研过程中，发现随着近年来试点项目日益成熟，保险公司均具备连续多年开展“保险 + 期货”业务的经验，可以通过降低保险公司通道费来进一步提高资金使用效率。

3. 在调研过程中，发现承做项目的期货公司普遍与当地政府、胶农交流较少。因此，对项目的培训、宣传力度以及与当地政府、胶农的联系仍有待加强。

三、已落地举措

针对调研中发现的问题和诉求，展开了深入分析、充分讨论，并逐一拿出解决方案。目前，已经在以下几方面进行了优化完善：

一是加大资金支持力度，进一步扩大覆盖面。天然橡胶是上期所唯一的农产品品种，同时上期所天然橡胶“保险+期货”覆盖省份已涵盖我国橡胶主产地海南省和云南省。为进一步扩大“保险+期货”覆盖面，2023年，上期所在云南、海南地区加大资金支持力度，投入资金从2022年的1.38亿元增加至1.41亿元，开展天然橡胶“保险+期货”项目，覆盖橡胶现货吨数从17.25万吨增加至20万吨，向国家乡村振兴重点帮扶县、原国家级贫困县等地区倾斜，继续对现有的民营胶实行全覆盖，巩固脱贫攻坚成果。同时，继续与海胶、云胶、广垦合作，投入

3100万元开展天然橡胶“期权稳产行动”试点，挂钩橡胶现货从4.31万吨增加至4.88万吨。

二是降低保险端通道费，提高项目资金使用效率。近年来，“保险+期货”项目模式已逐渐成熟，保险公司在单个项目上不需要像初期一样投入大量的人力、物力。因此，在2023年“保险+期货”项目中进一步降低保险端通道费，提高项目资金使用效率。

四、未来展望

下一步，拟将开展联合党建、培训、宣传等工作纳入“保险+期货”“期权稳产行动”项目考核中，促进期货公司与项目所在地政府、胶农等主体间的交流，让受益胶农和当地政府能够以多元的方式，更生动深入地了解“保险+期货”。

（执笔人 / 责任编辑：于斯琪）

数字赋能助力 有色金属交割仓库监管

上海期货交易所 数据管理部

一、引言

根据党中央和证监会党委关于全面深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想的统一安排与部署，上海期货交易所（以下简称上期所）深入贯彻党中央和会党委决策部署，制定了详细的主题教育工作方案，深入开展“走一线、办实事、优生态”专项行动，以发现和解决市场发展、自身建设各项工作面临的突出矛盾和问题为导向，努力在防范化解风险、服务实体经济、优化市场生态等方面有更大作为。

二、主要工作

（一）调研背景

近年来，大宗商品融资的问题不断暴露，商品重复质押现象浮出水面，仓库风险事件案例频发，国内在商品实物交收体系建设方面存在短板，存放在仓库内的货物被“一货多卖”或“一货多质”，痛点主要集中在对存货属性评估难、监管难、数据难、确权难、处置难、标准难等几个方面。原因分析主要如下：一是大宗商品在库买卖不实际交付货物，发生问题不容易被轻易发现；二是有色产品货物价值较高，相关方有谋求经济利益的内在驱动；三是由于存货作为种类物，缺乏确认货权归属的公开途径或数据源，当发生提货挤兑时，货物权属无法及时确认。

由此造成行业内的恶性连锁反应在所难免，再加之期现货之间的风险传导，期货市场的高质量发展难以保证，现货质押的风险管理问题也开始受到各方的重视。为避免类似事件频繁出现，对该类风险进行切实有效的分析并采取积极有效的规避措施尤为必要。

根据《证券期货业科技发展“十四五”规划》的指导思想，秉承“数据让监管更加智慧”的远景，2022年就对应大宗商品仓单违规行为提出了具体的业务构想，启动建设有色金属数据系统（以下简称有色系统），探索产业链相关数据在上期所端的集成，聚焦提高交割治理服务能力，加快推进上期所高水准数字化转型。

（二）项目基础

2013—2018年，上期所牵头相关有色金属冶炼产品企业和交割仓库，启动有色金属自动识别技术项目，主要工作是对于有色金属产品每一捆货物的25位行业编码标准，统一规范、普及推广。2018年9月，由工信部发布并实施的《有色金属冶炼产品编码规则与条码标识》，既有效确保了有色金属产品唯一性特征，又是本系统功能发挥的重要行业基础。经调研，截至2023年5月，从上游端看已有80%的上期所有色金属注册企业实际应用了有色金属条码标识。

基于过去5年有色编码标准在有色行业技术与业务上的基础工作成果，针对大宗商品融资领域的虚假仓单、重复质押等风险对市场造成的恶劣影响，为着力提升仓库风险监管的效能，2022年上期所联合中储发展股份有限公司（以下简称中储上海）、上海裕强供应链管理有限责任公司（以下简称上海裕强）作为首批试点仓库，整合并规范仓储管理系统中所有铜的仓储品业务数据，按上期所制定并发布的统一数据项报文规范。通过统一接入技术标准，每日向合作外部数据源单位采集WMS内各作业环节上的货物业务数据，在上期所数据校验后有效沉淀至有色金属数据仓库；同时，按照监管业务逻辑设计并开发有色金属数据查询服务平台，满足货主（本系统注册用户）通过统一认证服务平台，实现符合其用户权限的查询需求，从而提高对期现货市场大宗商品业务数据的有效监控与管理的项目目标。

项目建设过程中，为把行业的突出问题和真实情况摸清吃透，坚持把调查研究当作发现问题的“手电筒”，就关注度较高和风险事件频发的交割业务环节，深入有色金属冶炼产品企业、交割仓库等有关单位开展调研；与试点企业指明问题点对点，提出对策实打实，并建立问题“发现——解决——反馈”的闭环机制，对反馈的问题制定相应的配套措施，动态跟踪，为进一步加强上期所指定交割仓库的风险管理奠定了良好的内外部条件。

（三）问题分析

1. 坚持问题导向，抓实调查研究。

（1）东营方圆有色金属有限公司

东营方圆有色金属有限公司（以下简称方圆有色）等20家公司（以下简称方圆系企业）是

以铜冶炼为主营业务的民营企业，区位优势突出，产能规模较大。2022年6月，东营方圆系20家企业实质合并重整，中金岭南为破产重整投资人。作为以铜铅锌等为主业的多金属国际化全产业链资源公司，中金岭南业务范围涵盖矿山、冶炼、新材料加工、贸易金融、工程技术五大板块，在全球拥有多个矿山和勘探项目。

调研中，双方围绕生产企业有色条码应用的进展及遇到的难点问题进行了深入交流。上期所介绍了期货交割业务的基本情况，并说明了有色金属冶炼产品条码标识目前的应用情况。

中金岭南表示：一方面，全产业链能从信息化建设中普遍受益。生产企业通过完善产品标识，提高了内部信息化水平，同时实现了与交割仓库之间的业务对接。上期所可以强化事后溯源，促进行业信息化建设，降低各方运营成本，提升对实体经济服务水平。25位编码标准为后续有色金属货物数据的全生命周期管理打下前期基础。另一方面，指定交割仓库通过技术改造，逐步上线并应用条码技术，有益于进一步提高出入库等库内管理效率和降低业务操作的差错率。有色金属生产数字化也是中金岭南的重要战略之一，方圆有色此前采用的是自有的编码形式，后续将会积极响应上期所的要求，按照国家行业标准的编码制度为有色金属进行赋码，保证中金岭南旗下品牌的统一标准，确保有色金属货物在流通过程中有源可溯、有据可查。

（2）中储发展股份有限公司

中储发展股份有限公司是参与有色金属自动识别技术项目研发和试点的指定交割仓库之一。在仓库业务沟通会上，双方针对仓库在商务与技术上遇到的难点进行深入探讨。上期所主要介绍

了有色金属数据系统项目整体开发与合作上的技术进度、突出问题以及下一步工作安排。一是系统核心功能开发情况。目前功能性模块已全部开发完成，仓库作为合作方需配合与满足交易所每日定时传输和数据字典标准等对数据接入能力的需求。二是试点仓库的合作情况。数据传输上，上海裕强已实现每日数据按接口自动上传，中储上海于2023年3月手工传输了2版实时的铜品种脱敏数据。上期所对上述历史数据逐日开展全面的数据分析，并对照上期所设计的数据标准进一步论证了数据字典的内在业务逻辑性。技术联调上，两家仓库公司有一家已率先完成字典和文件接口的开发工作并通过第一轮联调测试，效果良好。三是数据安全保障措施。上期所完善了数据安全机制，在测试环节部署了数据脱敏规则，开发了相应的技术工具；在系统上线后，拟在技术与法律两方面进一步采取防护措施，确保仓库客户数据安全可控。

中储上海就自身的一些业务现状进行反馈与交流。一是在客户信息录入环节，统一社会信用代码字段约有20%为手工录入。二是结合自身仓库各个存放点库存数据计算的现行机制，中储表示仓库在真实业务场景中，针对其3个存放点所采用并计算的时点库存数据的时间点不一，需分批计算。下一步，中储上海会进一步规范业务层面的录入操作，实现对关键字段的多岗数据复核机制。在上期所的技术支持下，切实重新评估对实施标准化数据切片时间的计算难度，拉齐多存放点之间的数据处理时间，积极配合上期所对统一数据时间的技术规范要求。

(3) 重庆中远海运物流有限公司成都分公司

中远海运深耕大宗商品、先进制造、快消

品、新零售领域，为四大期货交易所提供期货交割服务，其位于上海宝山的有色金属交割仓库于2016年正式揭牌运营，2020年3月中远海运物流有限公司正式授权重庆中远海运物流有限公司成都分公司全权管理运营。

本次调研走访以对除试点仓库以外的其他仓储企业开展市场意见收集与项目推广为落脚点。上期所介绍了有色项目作为《上海期货交易所2023—2025年战略规划》的重要组成部分的意义，并对目前项目建设目标、进展情况以及合作经验进行了介绍，同时就上期所制定的标准数据文档及接口上传标准进行了宣贯。

中远有色仓储板块对信息化建设的资源投入和重视程度较高，尤其在2021年仓库风险事件发生后，仓库主动总结仓库风控管理经验，不断提高信息化水平对仓库管理的能力，加强货权归属的数据管理。自2018年以来，中远宝山库已全面实现了对冶炼厂有色产品的PDA扫码能力，且扫码准确率可达90%以上。针对货物的物理管理上，由仓库现场管理人员与商务管理团队分别进行2次独立的货物盘点，以确保货物实际存放位与WMS系统内登记的货物数据相匹配。下一步，对于以数据监管仓库业务的思路，中远海运表示会抽调专门的研发中心团队，对接落实上期所对有色行业仓储数据采集需求的具体业务方案。

2. 注重问题收集，狠抓落实落地。

试点仓储企业合作以及项目自身建设中，通过与试点仓储企业的反复讨论与打磨，数据管理部研究形成了对项目必需的数据采集范围、具体字段的定义说明与整体报送规范，为有色系统数据库设计、界面功能开发和同步搭建数据治理体

系提供准确依据。对试点仓储企业提供的历史业务数据（测试用）开展了全量数据分析与业务逻辑校验，对过程中发现的问题边调整边推进，数据字典的逻辑性和可推广性得到验证。同时，将持续推动数据安全措施的落地，根据数据的重要性和敏感程度对数据进行分类分级保护；技术公司在数据传输、处理、使用和存储方面实施了相应的安全管控手段，确保数据的机密性、完整性和可用性，为数据安全与合规使用保驾护航。

在具体调研交流中，一些待解决的问题也得到了进一步收集与梳理，目前主要矛盾聚焦在以下3个方面。

(1) 有色系统某主键在仓库端存在手工录入的情况，直接影响货主在系统注册与查询环节上的身份认证，需提升数据源的数据质量。

具体举措：一是源头管理。协调仓库开展数据清洗，匹配第三方数据源进行数据对比，修正存在错误信息的字段。在业务操作层面加强人工录入与审核环节的精准性，配置AB岗进行信息复核，保障上期所有有色系统在关键数据项采集过程中的准确性。二是拟在系统数据库开发验核功能，实现自动化定期比对的数据筛查报告，对存在问题的库点通知数据质量整改。在系统相关界面对货主也设有相应的揭示，主动引导货主加强与存放点之间的信息纠错。三是加强推广宣贯，将一期项目中发现的重要问题和开发难点汇总，在推广中着重指导。

目前系统前端的验证逻辑开发已完成，真实数据测算中；试点仓库反馈在其进行数据字典开发的过程中，已同步开始研究信息化采集相关字段的具体技术路径。

(2) 不同仓库间业务数据上传的时间切片不

统一。根据项目标准，数据采集时间也是标准之一，即为截至前一日 23:59:59 的最新数据，各仓库间的数据切片时间一致方可符合系统的查询逻辑。

具体举措：一是经对试点仓库的实际数据采集的经验来看，相关方已成功实现了对其库内某特定的切片时间上的库存数据计算能力，分析后其计算符合业务逻辑，本项目规范的时间标准具备可落地性；二是将通过规范数据上传的技术要求，加强对仓库端技术开发的难点、堵点开展技术指导，创造更好的技术资源条件，提升仓库存放点在时点数据计算上的时效性、便捷性和可操作性，有效保证项目查询效果。

经过上期所技术指导，中储上海在其三个库点对数据时间切片进行了技术上的统一与规范，目前标准化库存的时点数据结果在测试中。

(3) 库内仓储数据安全保护措施考虑。仓储数据属于客户的商业机密，上期所拟进一步加强仓库方上传数据的安全保护措施。

具体举措：第一阶段向所有有色仓库下达上期所对进一步提升仓储信息化管理水平的相关通知：明确仓储方需配置手持PDA设备，并根据YS/T1209—2018《有色金属冶炼产品编码规则与条码标识》的具体编码规则，扫描有色产品商品编码并录入至WMS的技术要求。明确未来上期所将进一步对有色产品仓储数据发布标准化数据要求，分步启动与推广相关数据按统一标准自动化上传上期所数据库的工作，将会对上传数据实施配套的数据安全保护措施。

第二阶段本项目上线后，上期所将进一步完善配套制度体系。在法律层面上，建议仓库（厂库）在其与货主签订的仓储合同中增加授权条款，

以保证其有权向上期所报送相关数据,同时在《上海期货交易所与交割仓库之合作协议》以及相关厂库协议中增加条款。在技术层面上,加强传输数据、处理数据、使用数据及存储数据等方面保护,例如在 HTTPS 协议传输、数据上传签名校验和流量控制,加密存储以及查询用户身份受限、安全硬件设备验证访问的合法性上等,采取必要的安全技术手段和管控措施。

上期所相关部门对数据安全保护策略多次召开业务讨论会,并在调查研究与“原路返回”中,进一步将相关举措与试点企业沟通,可行性较强。

(四) 推进规划

有色系统已纳入《上海期货交易所 2023—2025 年战略规划》,拟分 3 个阶段逐步推进落地,为不断深入强化科技服务行业能力赋能提供数据支撑。

项目一期为进一步推进《有色金属条码标识》在我所有色金属注册企业中的应用,加强交割商品管理,结合本阶段对部分注册品牌企业的实际调研情况,推进相关企业完成有色金属注册企业的编码应用。完成情况须上报备案、公示,上期所也将在技术、操作路径上提供支持,指导更多的产业链企业使用“两码”技术。此外,对包含编码标准字段的数据采集工作,也同步进行。两家试点仓库与一家推广对象,将完成数据字典与接口建设的技术开发工作。上期所会针对真实仓库数据开展逐日、全量的数据分析与测试,并配合市场做好接口联调,确保系统在业务逻辑上闭环,在技术传输上有效。将完成一期试点外部数据源单位的数据自动报送与数仓技术架构建设。

项目二期预计在 2024—2025 年完成项目整体试运行,对二期试点外部数据源单位开展试点

应用,通过更多单位的数据样本对系统业务链逻辑进行校验、测试和调试,继续深入做好对交割仓库的技术服务工作。

项目三期预计在 2025 年启动,主要工作是行业推广与应用拓展。落脚点在分步推广,争取推广到选定品种的所有注册品牌、推广至上期所有色品种的所有指定交割仓库。如果条件许可,最后可扩展至所有有色品种,对货物抵押端数据的采集能力进行评估,根据数据采集与应用场景的实际情况,进一步完善系统功能,支持所内外业务应用的发展。

三、结语

党的十八大以来,以习近平同志为核心的党中央高度重视资本市场工作,明确提出要通过深化改革,打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。上期所坚持全面学思践悟习近平经济思想和习近平总书记对金融工作、资本市场重要指示精神,要坚持守牢风险底线,必须未雨绸缪,稳妥做好重点领域风险防范处置,将调查研究的成果应用和落实到解决实际问题 and 推动期货市场高质量发展上。

有色系统的建立,是对行业数据统一化、标准化的重要实施路径,旨在助力行业数据全生命周期的监管,提升行业核心参与主体的数字化改革与数据应用水平,促进行业数字生态健康发展。未来,上期所会抓紧有色建设的契机,主动布局,加快试验数据要素使用、治理和开放的创新工作,在新技术应用方面积极探索,构建符合资本市场数字化转型需要的新型金融基础设施,运用科技手段拓展各类应用场景,更好发挥数据要素的积极作用。

(执笔人 / 责任编辑:顾烨)

更好发挥贸易服务商打通期货服务 实体经济“最后一公里”的作用

上海期货与衍生品研究院

一直以来，服务实体经济是期货市场的初心和使命，也是党和国家对金融市场的期盼和重托。党的二十大报告提出，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上。在疫情反复的背景下，全球经济金融局势复杂多变，大宗商品价格波动剧烈，越来越多的实体企业迫切需要降低企业成本、稳定日常经营。期货市场由于具有发现价格、管理风险、配置资源等基本功能，成为了实体企业管理价格风险的重要选择。

但在实际操作中，一方面，期货合约的高度标准化难以完全满足实体企业的个性化需求；另一方面，部分企业对期货市场缺乏了解，缺少专业的团队及人才，对于衍生品风险管理能力不强，企业通过期货市场进行风险管理的限制条件比较多。

近年来，一些具有丰富衍生品经验、同时深耕现货市场的期货公司风险管理子公司、贸易服务商等，逐渐成为连接实体企业和期货市场的桥梁之一。其站在服务实体经济的最前线，也是各方诉求和共性问题的汇集点，特别是贸易服务商可以凭借自身在现货端的优势，整合期现资源，为实体企业参与期货市场“打通最后一公里”。

为了深入了解贸易服务商在期货服务实体经济中起到的作用，本文调研了较有代表性的贸易

服务商杭州热联集团股份有限公司（以下简称热联），并基于调研结果对如何更好发挥贸易服务商在期货服务实体企业“最后一公里”的作用、更好建设我国特色资本市场进行了思考。

一、热联的基本情况

热联成立于1997年，是隶属杭州市实业投资集团的大型国有控股企业，主营国际、国内大宗商品贸易及产业服务，业务范围覆盖全球52个国家和地区。热联2021年实现销售总量5371万吨，销售收入1748亿元，利润34.6亿元。

热联通过传统的大宗商品现货贸易，建立购销渠道及信息采集体系，能及时获取钢材等大宗商品的供需、价格和物流等信息；在此基础上，热联利用期货、期权工具管理价格波动风险，并提供产业链延伸服务。根据热联估计，此类期现结合业务占热联总业务量的绝大部分。

二、热联的服务模式

（一）热联服务模式的类别

热联利用自身在全产业链上的现货资源和研究优势，通过与企业签订现货贸易合同的形式，为企业提供定价、风险管理、采购/销售优化、物流、资金等一揽子服务。对于其业务中产生的风险敞口，热联利用期货和衍生品工具进行对冲。

具体而言，热联的服务主要分为基差贸易服

务和含权贸易服务。其中，在基差贸易服务（图1）中，热联以公开、透明、权威的期货价格为基准，加上固定基差作为现货贸易合同的报价；同时，热联利用期货等工具对业务中的风险敞口进行对冲。在含权贸易服务中（图2），热联在现货一口价交易或基差定价交易的基础上，将期权嵌入

已有的现货合同中，从而允许企业在期货或现货价格高于或者低于某个约定价格时，选择不同的结算价格、采购或销售数量；同时，热联通过期货公司风险管理子公司等金融机构买入或卖出场外期权，间接通过期货市场进行风险管理。



图1：基差贸易服务示意图

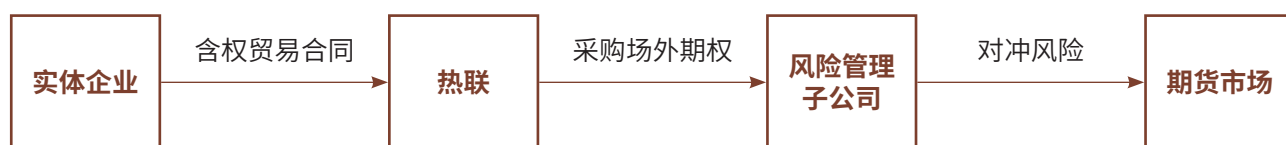


图2：含权贸易服务示意图

以热联为代表的贸易服务商在提供基差类和含权贸易等期现结合的服务中具有一定的比较优势。与一般实体企业相比，拥有专业的衍生品团队，具有较强的被动基差研究能力，以及复杂衍生品的交易经验和风险管理体系，可以降低企业直接参与期货市场的成本；与期货公司风险管理子公司相比，具有更强的现货端优势，与上下游企业有传统贸易关系的连接，拥有较强的现货询价、采购、加工、配送、销售网络及研究能力，更容易触及中小企业的生产经营痛点；同时，风控体系完善和业务模式相对而言更灵活。通过此类服务，以热联为代表的贸易服务商实现了价格流和商品流的分离，消除了上下游价格博弈关系，为企业提供可持续商品流，贸易服务商和企业的

合作也从一次性买卖关系转变为更长期的合作。

（二）贸易服务商服务模式的价值

期货市场具有发现价格、管理风险、配置资源等基本功能，其合约的高度标准化为专业参与者提供了高度的市场流动性，但也在一定程度上降低了极具个性化需求的企业直接进场的意愿。以热联为代表的贸易服务商搭建了企业与期货市场之间的一座桥梁，为企业间接参与期货市场提供了一种可行的路径，从而延伸了期货市场服务实体经济的触角，打通了期货市场服务实体经济的最后一公里。具体而言：

一是提升了期货价格的被使用程度。以热联为代表的贸易服务商可以将企业贸易中的不确定价格转换成期货价格和确定基差之和，或者将期

货价格作为含权贸易合同中的触发条件，从而使得期货价格进一步被关注、被使用。热联长期服务的各类企业约有 2 万家。

二是拓展了期货市场服务实体经济的时间跨度。以热联为代表的贸易服务商运用其丰富的衍生品交易经验，可以为企业在灵活的时间长度内提供期现结合的一揽子服务，解决期货市场缺少长期合约或者长期合约缺乏流动性、活跃合约不连续带来的不便利，从而拓展了期货市场服务的时间跨度。

三是丰富了期货市场的风险管理解决方案。以热联为代表的贸易服务商可以将期货市场的标准化合约转换成为多种规格、多种品类标的定制化风险管理产品，使得具有个性化需求的企业间接利用期货市场管理风险、稳定经营。

四是强化了期货市场的资源配置功能。对上游企业，贸易服务商灵活运用各类衍生品工具，帮助其锁定原材料价格，预售远期订单，提升产能利用率，增加生产稳定性；对下游企业，贸易服务商用个性化的含权贸易方案，帮助其实现采购目标，提高资金利用效率，提升经营绩效。同时，充分发挥贸易服务商在期现结合领域的优势，通过衍生品工具将传统产业链上下游之间的博弈关系转变为共赢关系，改善产业链资源配置情况，为客户提供价格、物流、资金、信息等一条龙的综合服务。

三、对建设中国特色资本市场的启示

以期货市场为例，期货合约的高度标准化为专业参与者提供了高度的市场流动性，但一定程度上限制了其直接服务于极具个性化需求企业的广度。以热联为代表的贸易服务商以及其他具有类似功能的中介机构，可以综合利用其在全产业链上的现货资源、研究优势，及其衍生品交易经验，为企业提供灵活的风险管理解决方案，从而打通期货市场服务实体经济的“最后一公里”，助力建设我国特色资本市场。

交易所可以研究一些创新性的服务手段，为贸易服务商等中介机构开展相关业务提供支持和便利。三点建议如下：一是交易所可以利用自身的平台优势，通过“期货公司及其风险管理子公司—贸易服务商—终端企业”的路径，有效降低企业参与期货市场的成本，并增加其参与热情。二是交易所可以完善针对贸易服务商或其他中介机构的相关政策。例如，通过开展评级活动等激励方式，为优质服务商赋能；研究和完善有利于贸易服务商或其他中介机构的套保头寸的认定和审批标准，鼓励其做好对终端企业的服务。三是交易所不断提升期货市场整体运行质量。例如以市场需求为导向，构建覆盖产业链上中下游的产品体系，不断完善期权和指数类衍生品体系；提高期货市场的深度，为此类中介机构参与期货市场提供更好的市场环境。

（执笔人：徐欣晗 程南雁 刘传君）

（责任编辑：徐硕正）

发展商品期货市场 服务国民经济发展全局

——我国有色金属期货市场功能发挥调研报告*

上海期货交易所 蒋晓全

党的二十大报告提出“高质量发展，全面建设社会主义现代化国家”“坚持将发展经济的着力点放在服务实体经济上”“着力提升产业链供应链韧性和安全水平”等系列要求。在全面建设社会主义现代化国家的关键阶段，期货行业需要坚守“商品期货市场产生与发展的宗旨是服务实体经济发展”的初心，牢记“建设中国特色现代期货市场”的使命，秉承“国之大事”的站位，找准期货市场服务中国式现代化的结合点和切入点，最关键在于发挥期货市场服务国民经济发展全局的功能。我国商品期货市场从无到有、从小到大，服务国民经济发展的深度和广度不断扩大。为总结分析商品期货市场服务实体经济发展的功能，上海期货交易所（以下简称上期所）联合中国有色金属工业协会，历时2年，对云南、湖南、青海、浙江等8个省份的江西铜业、中国铝业、株冶集团、西部矿业、驰宏锌锗、云南铝业、浙江海亮等20多家有色金属冶炼、加工、贸易企业开展走访调研，对协会重点联系的70多家企业进行问卷调研，其中铜、铝、锌调研企业的产

量分别占全国产量的72%、62%和50%，具有较强的代表性。

一、有色金属期货市场功能发挥良好，可示范可推广

（一）微观：期货市场渗透到有色金属企业生产经营管理的方方面面

1. 有色金属企业广泛运用期货工具，成效显著。

我国90%以上大中型有色金属企业已经参与期货市场，80%以上企业设置期货部门、安排专业人员来从事期货业务，呈现较专业化发展特点。期货市场已成为有色金属企业规避风险、稳定生产经营不可或缺的工具。铜行业是有色金属行业参与期货市场最成熟的子行业。铜加工企业海亮股份坚持“只赚取加工费、坚决不做投机”的经营原则，严格执行《净库存风险控制管理办法》，将净库存头寸进行套期保值，暴露在价格波动风险下的存货为零，经营业绩持续稳定增长。

2. 期货市场促进有色金属企业“市场化定价机制”形成。

* 本文获中国证监会“我为建设中国特色现代资本市场献一策”主题征文一等奖。

有色金属企业将期货价格作为原材料采购和产品销售等现货贸易活动的定价基准，以“只规定产品质量、数量、加工费（或升贴水）和合同执行方式与期限”的长期活价贸易合同替代传统的现货买卖合同。客户可在合同规定的期限内，根据期货盘面价格或月度均价作为确定合同执行价格的基准，再加上现货升贴水或加工费。这不仅促进现货贸易定价的透明化和市场化，更形成以中长期合同为主的现代企业营销方式，破解合同定价难题。

3. 期货市场渗透到有色金属企业生产经营管理的各个环节。

期货市场已渗入企业原材料采购、市场营销、公司治理、生产计划安排、成本控制、质量管理、存货管理、绩效考核、财务安排、兼并收购等环节。生产计划：期货市场价格是企业制定下一年度生产经营计划和经营效益目标的重要依据，拟定新年度的套期保值总量或者比例。质量管理：期货交易所品牌促进注册机制企业提高产品质量管理水平，提高产品的市场知名度，扩大产品销量与市场份额。优化存货管理：海亮股份、宁波金田、兴业铜业这三家浙江铜加工企业的经营模式都是“订单驱动、以销定产”的，利用期货市场实现以净库存管理为核心的现代存货管理模式，降低库存水平和风险，甚至能实现零库存管理。绩效考核：中国铝业、国家电投、西部矿业等企业将期货均价（月度均价、年度均价）作为企业销售部门和销售人员绩效考核的基准，相关产品销售均价高于期货品种均价，给予绩效奖励。财务安排：期货的定价和套期保值功能帮助企业生产经

营的稳定，从而获得稳定的、可预测的经营利润和现金流量。仓单质押使企业获得 80% 价值的融资。兼并收购：国际与国内有色金属行业兼并收购分别使用最近 8 年或 5 年的期货价格均价作为价值评估的基准。西部矿业收购西藏玉龙铜矿，以过去五年的平均期货价格为基础，以未来五年的期货价格预测为参考，确定收购价格。

（二）中观：商品期货市场服务于有色金属行业可持续发展具有显著成效

1. 有色金属期货市场已突显行业波动风险规避功能。

2008 年国际金融危机严重冲击了全球商品市场，国内外主要大宗商品价格出现暴跌，钢铁和有色金属产业未能幸免。由于有色金属行业可以靠期货和现货市场“两条腿”走路，主动化解风险，而当时钢铁行业只能靠现货市场这“一条腿”，被动接受市场风险。尽管国内有色金属价格的 50% 下跌幅度普遍大于钢铁产品价格的 33% 下跌幅度，但是有色金属行业的 73% 销售收入下降幅度却小于钢铁行业 102%，期间钢铁行业出现全行业亏损 60.6 亿元，而有色金属行业保持盈利 89.6 亿元¹。

2. 有色金属期货价格已成为行业价格定价基准。

期货市场公开、透明、高效市场化的定价机制，为市场提供了更为合理和廉政的价格参照体系。1995 年原国家计委和原中国有色金属工业总公司发文，将上海金属交易所当月第一完整交易周的期货合约算术加权平均价作为当月执行国家合同的定价基准，此后国内铜铝现货贸易开启

¹ 数据来源：国家统计局

了以期货市场价格为基础的定价方式。目前，上海有色金属期货价格已经成为全国现货市场定价的依据，以铜期货为例，其价格已覆盖了整个现货产业链上下游现货贸易活动。

3. 期货市场推动有色金属行业的技术进步和产品升级。

一是期货标准推动铜行业质量标准上新台阶。以前，不同企业电解铜（阴极铜）质量存在较大差异。期货市场的升贴水制度，对高品质铜给予升水待遇，符合标准但市场反映稍差的品种给予贴水。这激发了企业加强技术改造，提高产品质量，整个行业质量标准上新台阶。二是锌期货上市推动了锌行业产品升级。在锌期货上市以前，国内0#锌和1#锌的比重基本上是1:1。锌期货上市将0#锌确定为交割标准，国内生产企业以0#锌为主导产品，产量比例超过了90%，期货市场对行业产品升级换代具有内在推动作用。

4. 期货市场促进优化产业结构与淘汰落后产能。

一是有色金属期货市场的品牌注册充分贯彻执行国家的产业政策，对企业生产规模提出准入门槛，促进企业进入“品牌和规模”时代；二是淘汰市场竞争力差、污染严重、资源浪费的落后产能，提升行业的技术工艺，实现“绿水青山就是金山银山”。

5. 期货市场增强了有色金属行业的国际竞争力。

有色金属产业是适应国际市场变化最快、应对国际市场冲击能力最强、最具有国际竞争力的行业。国务院批准同意具有境外套期保值业务资格企业31家，有色金属行业获批家数最多（16

家）。自1997年株冶事件后，有色金属行业重视套期保值制度建设，严控风险，成为境外套期保值风险控制能力最强的行业。

6. 期货市场提升我国产业发展主动权作用明显。

我国铜精矿和铁矿石的对外依存度都超过了50%，资源基本上都掌握在FreePort、BHP等国际矿业厂商手中。铜精矿和铁矿石谈判都是每年举行一次，但两者谈判的定价方式却不一样——铜精矿谈判以期货价格为基准，谈判TC/RC；而铁矿石谈判与历史价格直接相关，“死价”或指数化定价，谈判地位不对等，容易被国外垄断集团操纵价格。

（三）宏观：商品期货市场已初显出服务宏观经济发展全局的战略功能作用

1. 商品期货市场是实施国家经济安全战略的重要工具。

大宗商品话语权是现代市场经济的核心，它决定了国际经济贸易格局中的利益分配。目前，世界几种重要大宗商品的价格都是由主要的期货市场决定，如NYMEX的原油，CBOT的大豆，LME的有色金属等。从原油期货的历史可以看出期货市场在商品定价权中的重要性。1973年和1978年两次石油危机，对西方经济造成了沉重打击。1981年伦敦国际石油交易所和1983年纽约商品交易所推出了原油期货后，石油贸易定价权重新回到了欧美等主要石油进口国手中。

我国严重缺乏以原油、铁矿石、有色金属为代表的大宗商品资源，客观要求通过发展期货市场来建立、提高与我国经济发展相适应的大宗商品价格影响力。“中国因素”对全球商品价格影响力很大，而能否把这种实体经济影响力的主导

权掌握在手，形成本国商品价格影响力，事关国家经济安全。只有提升和掌握了大宗商品的国际价格影响力，才能在国际经济贸易格局中掌握利益分配的主动权。

2. 商品期货市场分散与缓冲危机时期的宏观经济风险。

(1) 期货市场成为金融危机时期实体经济的避风港

商品期货品种具有“商品属性”和“金融属性”双重特点。期货市场可以将生产商的商品生产风险转移与分散给金融市场上具有风险承受能力的投资者。实体经济受到危机冲击时，实体经济的一部分风险将会通过期货市场得以缓冲。在实体经济风险积聚时，实体经济对期货市场套期保值的需求就越大。在2008年国际金融危机中，虽然有色金属价格波动幅度超过了50%以上，但有色金属行业通过期货市场实现了风险规避与分散，有色金属行业总体保持盈利，期货市场成为金融危机时期实体经济的重要避风港。

(2) 期货市场在危机时期保障行业生产经营

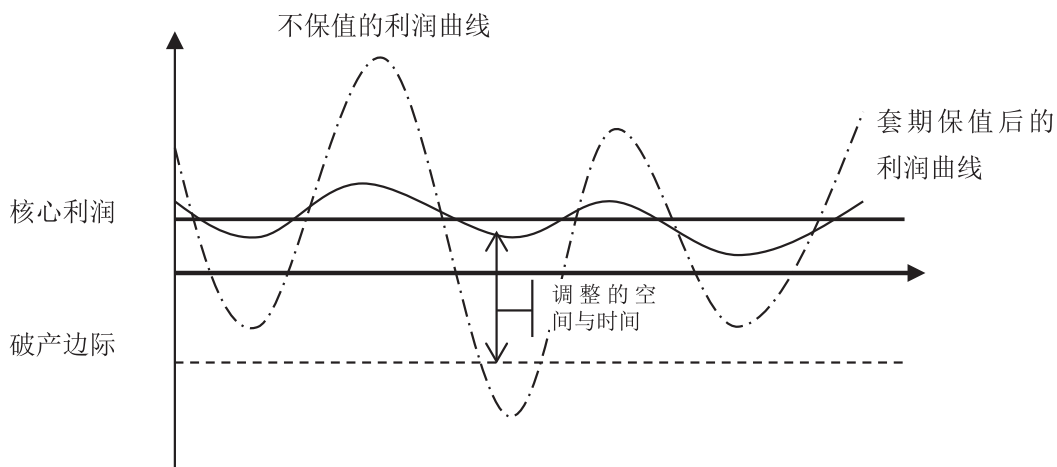
的连续性，为其赢得复苏的时间和空间

行业可以利用期货市场熨平利润周期，避免经营利润的大起大落。企业可以利用期货市场指导生产经营计划，锁定成本和风险，提前安排产量，在可预见的时间内，企业可以保持生产的连续性；另一方面，企业的经营发展不会因为外部经营环境的突变，而在短时间内因原材料断供、销售困难或现金流问题导致企业突发性停产或倒闭，从而为行业或企业应对危机和调整发展战略提供宝贵的时间。企业利用套期保值工具可以将经营利润稳定在（略高于或低于）核心利润上下，也有效地防止在经济危机时期短期快速跌落至破产边缘（图1）。

3. 商品期货市场已成为宏观经济调控决策的重要参考依据。

(1) 期货市场是宏观经济政策传导机制中的有效环节之一

商品期货市场的金融属性决定了其与利率、汇率等金融货币政策紧密相关，同时又是一个国际化程度高、透明性强的市场，可通过国际贸易



注：虚线代表不进行套期保值的利润曲线；实线代表套期保值以后的利润曲线

图1：套期保值对企业经营稳定性的影响

联系国内外商品现货市场。因此，商品期货市场能将宏观经济政策相关信息迅速消化吸收并通过价格走势传递到各个市场参与主体中去，再通过媒体视角进行迅速有效地传播扩散，进一步传递政策效应。由此可见，商品期货市场已成为宏观经济与产业政策传导机制中的重要环节之一。

(2) 期货市场为国家制定产业政策提供依据

商品期货市场的价格和品牌注册是联系期货市场和现货市场的纽带，进而促进期货市场和现货市场成为产业发展的两个重要组成部分，并为国家产业政策的制定提供依据和有效的传导途径。一是其集中了产业内规模最大、最优秀的企业集团，基本覆盖了产业整体；二是期货市场运行规范、公开透明，质量与价格标准的可信度高；三是期货市场信息传递快，可以及时跟踪产业政策的成效，对产业发展发挥导向作用。国家物资储备局历次对有色金属品种的收储政策执行过程中，都以期货市场的价格与品质标准作为依据，并向市场传递明确的政策信号：一是收储价格以有色金属期货品种的现货月价格为定价基准；二是商品质量要求符合上海期货交易所注册商品的交割要求。

(3) 期货市场价格已成为政府部门监测大宗商品变化的重要指标

由于期货市场最活跃的主力合约一般是3—6个月远期合约，有色金属期货价格与全国工业生产者出厂价格指数（PPI）密切相关，能够提前发现并反映3—6个月工业原材料市场价格趋势，可以为宏观经济决策部门提供预测通货膨胀或者通缩的价格信号。美联储制定货币政策需要研究原油价格走势，泰国央行需要研究东京和上海天胶价格。目前，以有色金属、黑色金属为代

表的期货市场价格成为发改委、工信部、商务部等政府部门监测大宗工业原材料价格变化的指标，已成为监测物价水平变化的重要指标参考。

(4) 期货市场价格和库存成为金融监管部门监测行业运行动态的重要参考指标

显性库存指标具有公开性、及时性、集中性的特点，为宏观调控、产业运行、企业经营及其投资决策提供透明的市场依据；政府可以根据定期发布的期货库存数据了解有色金属的供求情况；通过比较国内外库存的相互变化预测国际贸易的物流导向。美国政府通过美国能源信息署（EIA）石油库存报告来影响石油期货定价。期货市场库存已成为金融监管部门和商业银行监测行业运行动态和调整行业信贷政策的参考指标。

二、制约商品期货市场服务国民经济发展全局功能发挥亟待解决的问题

(一) 一些关系国计民生和国家战略的大宗商品期货品种还没有上市

根据中期协发布的《2022年度期货市场发展概述》，国内上市的期货期权品种数量110个，其中商品类93个（期货65个、期权28个），金融类17个（期货7个、期权10个）。一些对于我国经济发展具有重要战略意义的大宗商品期货产品还未上市推出。我们将积极总结已上市品种的功能效果，推广实体行业变革经验，积极推出国民经济和产业发展要求迫切、覆盖面大、事关国计民生与维护国家战略安全的期货品种。

(二) 期货市场国际化程度的制约

虽然我国期货市场推出了原油、国际铜、铁矿石、20号胶、铁矿石、大豆等一系列国际化品种，实现了交易品种国际化、交易时段国际化、计价货币国际化，吸引一些国际投资者的参与，

但依然存在着国际投资者的参与程度、定价基准的国际化、交割仓储体系的国际化、业务规则国际化等诸多因素，制约上述国际化品种的功能发挥。以铜、原油为例，虽然上海铜期货价格已成为国内贸易合同的定价基础，但国际贸易合同多以 LME 铜价格为定价基础；虽然上海原油的成交金额已成为国内第一大期货品种，但国际贸易合同多以 NYMEX 原油和 ICE 原油价格为定价基础，国内成品油调价机制也是参考国际原油价格。

（三）国有企业参与期货市场套期保值评价体系的制约

一是国有资产保值增值的监督职责和运用期货市场实现保值增值之间的关系是否统一。《国有资产法》提出“建立健全国有资产保值增值考核和责任追究制度，落实国有资产保值增值责任”“谁决策、谁承担责任”的企业重大事项决策机制。二是国有企业套期保值效果评价标准的缺失。现行与期货衍生品套期保值相关的国资委文件中没有明确考核套期保值评估标准。如果单纯从期货市场的盈亏来判断期货套期保值功能的成败和是非，就认定是造成了国有资产损失将是片面的。

（四）企业对期货工具理解和运用能力的制约

一是部分企业希望开展套期保值能够获取超额利润。实际上，套期保值和投机的本质区别在于两者的动机。套期保值是通过锁定风险去保证企业正常的经营利润，确保生产经营稳定、成本稳定、财务稳定，熨平企业利润曲线，保障企业稳健经营。二是企业期货业务管理制度和专业人才的缺失。尤其是中小微企业很难像大型企业一样设置独立部门、安排专门的资金与人员，建立

完善的期货管理制度。

（五）期货公司中介机构服务实体经济能力的制约

企业对风险管理需求的日益增长与期货中介机构专业化服务能力不足的矛盾日益凸显。我国期货公司数量众多，但许多公司对产业客户的研究、业务模式、服务实体企业发展的能力等方面还存在较大的不足。

三、建设中国特色现代期货市场，服务国民经济发展全局的建议和措施

（一）商品期货市场服务国民经济发展全局的作用应在宏观经济政策中予以体现

期货市场服务实体经济高质量发展的关键在于两个方面：一是期货市场发展与宏观经济发展的互动融合；二是期货市场功能发挥与相关行业的交叉影响作用。让期货市场促进国民经济发展作用在宏观经济政策中予以体现：（1）肯定商品期货市场对于稳定宏观经济与产业平稳运行的积极作用，形成常态化的跟踪与管理机制；（2）将期货市场作为维护国家经济安全和产业安全的重要工具之一，充分发挥期货市场对产业发展的导向作用；（3）将期货市场作为宏观调控与产业政策传导机制中的重要环节。期货市场价格反映的是市场预期价格，管理通胀或通缩预期已成为常态化宏观调控的内容之一。我们要从提高对外开放水平、维护国家经济安全、稳定经济运行和提高宏观调控政策效果的高度，充分评估期货市场发展的重要意义。

（二）适时推出关系国计民生和国家战略的期货新品种

上线运行好一个期货品种就是服务好一个产业的可持续发展。与国外成熟期货市场相比，无

论是品种数量还是种类，场内还是场外市场，我国商品期货市场的品种创新步伐亟需加快，根据现阶段期货市场发展的现实情况，紧紧围绕国家战略的落实，适时推出关系国计民生的期货新品种。

（三）继续坚定不移地稳步推进期货市场国际化进程

一是以大宗商品为突破口，积极推进人民币国际化。大宗商品是货币的载体，以人民币作为期货品种的交易和结算货币，积极推进以商品期货价格作为国际贸易合同的定价基础。二是期货市场是我国企业实施国际化战略的重要工具之一，期货市场的国际化程度需要与实体经济的对外开放程度相匹配。三是期货市场的国际化与保障国家经济安全、维护产业可持续发展、服务实体经济发展紧密结合。

（四）持续加强期货市场法律法规制度建设与相关配套制度

建设中国特色现代期货市场，重点在于顶层设计、政策引领。在《期货交易管理条例》运行多年的基础上，2022年《中华人民共和国期货和衍生品法》正式颁布实施，明确了期货市场服务实体经济的根本导向，强化了国家层面对期货市场服务实体经济的支持，充分体现中国特色期货市场发展特征。一是在《中华人民共和国期货和衍生品法》实施过程中，持续加强期货市场各项法律法规制度建设；二是其他各项配套规章制度需要进一步完善，例如《套期保值会计准则》对企业套期保值业务的可确认性，对套期保值有效性进行界定；完善国有资产监督管理机制和评估体系，将套期保值体系中的期货和现货盈亏统一作为考核套期保值绩效的评价标准等。

（五）大力支持企业期货管理制度和人才建设，积极引导期货中介机构和产业发展相融合

一是交易所和相关政府部门、行业协会和咨询机构合作，支持企业期货管理制度和人才建设。二是引导期货公司及其风险管理子公司提升产业发展相融合的水平，增强期货市场服务于产业经济和企业发展的能力，提升期货公司的专业水平和服务质量。

四、总结

为贯彻落实习近平总书记在二十大报告提出的“高质量发展，全面建设社会主义现代化国家”“坚持将发展经济的着力点放在服务实体经济上”等系列要求，需要坚守“商品期货市场产生与发展的宗旨是服务实体经济发展”的初心，牢记“建设中国特色现代期货市场，建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的期货市场”的使命。建设中国特色现代期货市场，关键在于发挥期货市场服务国民经济发展全局的功能。这在客观上要求充分发挥商品期货市场作为国家重要金融基础设施的作用，以期货市场为纽带充分利用国内国际两个市场进行双循环，提升大宗商品国际价格影响力；不断提升期货市场服务实体经济高质量发展的能级，提升产业链供应链韧性和安全水平；适时推出关系国计民生和战略的期货新品种，坚定不移地稳步推进期货市场国际化进程，加强期货市场法规制度建设，服务好国民经济发展全局。

（责任编辑：陈昊）

作者简介：

蒋晓全，现任职于上海期货交易所交割部。

建设高标准场外业务平台 促进经济高质量发展*

上海期货交易所 鲍建平

习近平总书记在党的二十大报告中明确指出：“加快构建新发展格局，着力推动高质量发展”“构建全国统一大市场，深化要素市场化改革，建设高标准市场体系”。近年来，我国期货市场发展迅速，成交金额位居全球前列，但与国际市场相比，与实体经济的需求相比，我国期货市场还有诸多不足，如场外市场（OTC）工具较少¹，标准化风险管理工具难以满足实体经济多元化的需求，服务实体经济的功能有待发挥。为落实党的二十大报告要求，促进期货市场功能发挥，建议支持期货交易所积极开展场外业务，建设高标准场外业务平台，以更好服务实体经济，促进经济高质量发展。

一、境外场外市场发展情况及启示

（一）全球场外衍生品市场规模远大于场内衍生品市场

根据国际清算银行（BIS）2022年11月公布的统计数据，2022年6月末，全球场外衍生品市场未平仓的名义本金总额为632万亿美元，场内期货和期权未平仓的名义本金为95万亿美元。2000年以来，全球场外衍生品的市场规模

增长迅速，场外衍生品未平仓名义本金一直保持在场内衍生品市场的6倍以上，且在2010—2014年间，场外衍生品市场规模为场内衍生品规模的10倍以上（图1）。国际掉期与衍生工具协会（ISDA）统计数据显示，世界500强企业中有94%参与衍生品市场交易，而且更多是使用交易灵活的场外衍生品工具，包括场外期权和互换。

（二）欧美针对场外衍生品出台了一系列法律法规

金融危机之后，场外衍生品的“标准化”成为衍生品市场发展的重要趋势，各国监管者达成一致，通过提高场外衍生产品的标准化程度，促进场外衍生品在统一交易平台上交易以提高价格透明度，并通过集中清算降低衍生品交易中的风险。2009年9月，二十国集团（G20）匹兹堡峰会达成了对全球场外衍生品市场进行监管改革的共识，决定推进标准化的场外衍生品，建立交易所电子平台交易、集中清算、交易信息库报告、资本金和保证金约束等制度。

美国2010年7月出台《多德-弗兰克法案》

* 本文获中国证监会“我为建设中国特色现代资本市场献一策”主题征文优秀奖。

¹ 作者注：大宗商品场内市场是指商品期货交易所组织的期货和场内期权市场，场外市场是指期货和场内期权市场以外的现货市场与场外衍生品市场。

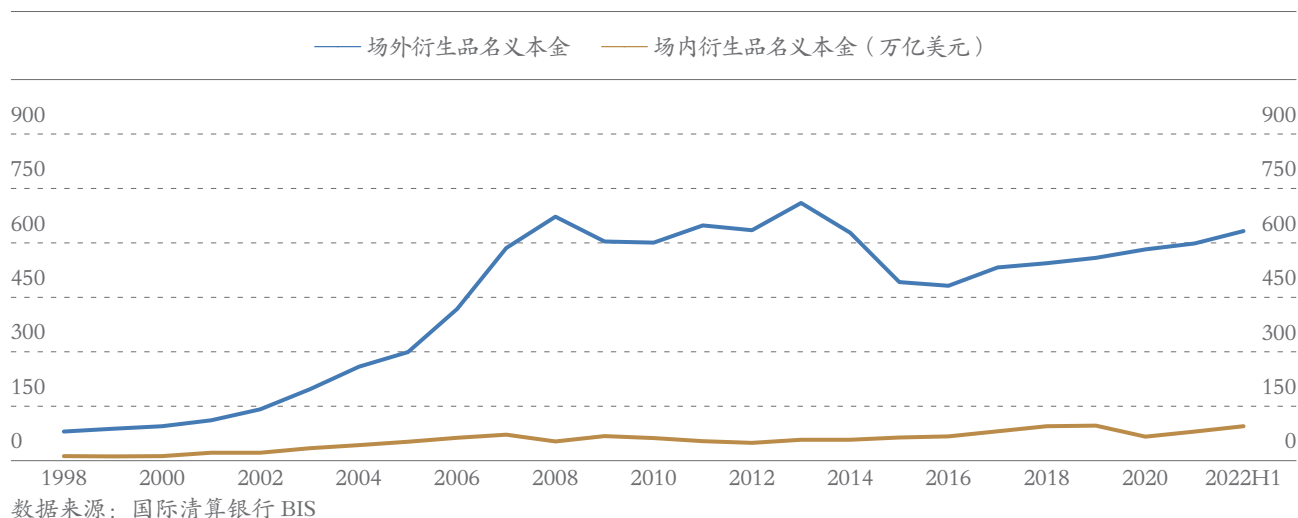


图 1: 全球场外衍生品和场内衍生品名义本金

对衍生品交易进行多项改革，其中重要的一点是建立互换执行设施 (Swap Execution) 这一新的市场组织类别，其核心在于加强对场外市场的监管，将场外互换交易引入场内。

欧盟在危机后发布了《欧盟市场基础设施条例》(EMIR)、《金融工具市场指令》修订案 (MiFID II) 等新的监管规则，定义了场外衍生品，并将产品标准化程度作为欧洲证券及市场管理局 (ESMA) 决定对场外衍生品适用集中清算的决定依据。欧盟监管架构依照场外衍生品的标准化、流动性等程度划分报告、集中交易、集中清算等不同监管层次。

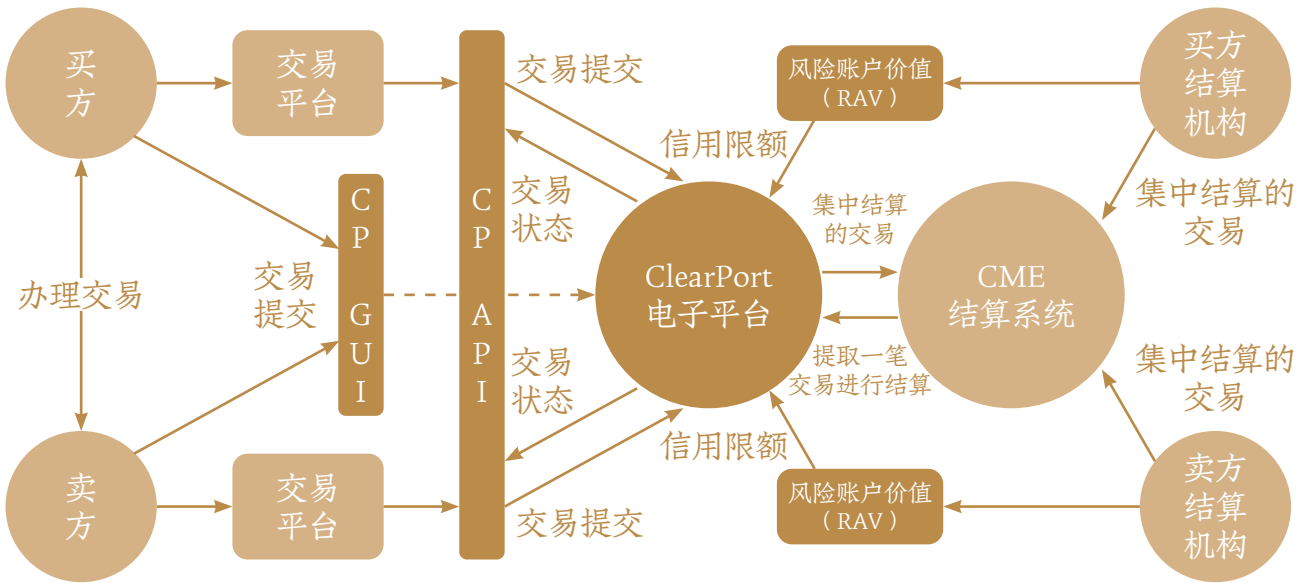
在欧美监管政策的推动下，在利率类场外衍生品、信用类场外衍生品中，中央对手方清算比例已达较高水平。截至 2022 年 6 月，全球利率类场外衍生品中，中央对手方清算的名义本金占全部利率类名义本金的比例为 78.4%；全球信用类场外衍生品中，中央对手方清算的名义本金为 6.1 亿美元，占全部信用类名义本金的比例为

65.8%。商品类场外衍生品也开始走向中央对手方清算，在交易所场外平台开展交易。

(三) 国外大型期货交易所积极发展场外业务

1. 芝加哥商品交易所和洲际交易所的场外业务。

芝加哥商品交易所 (CME) 通过清算业务的整合，建立了综合性的清算平台 CME Clearing，CME Clearing 通过 CME ClearPort 平台为场外衍生品提供清算服务 (图 2)，处理超过 1500 个 OTC 交易合约，涵盖利率、外汇、股指、商品等场外衍生品。CME 还通过建设交易平台 CME Direct，搭建了场外衍生品的交易平台。交易商和经纪商通过 CME Direct 终端进行询价、报价和交易。交易达成后，将交易提交至 ClearPort 进行清算。场外清算及交易不仅有效降低了场外衍生品的信用风险，也拓宽了 CME 的收入来源，目前，场外清算与交易手续费收入已占 CME 总收入 20%。



资料来源：CME 官网

图 2：CME 场外交易与集中结算

与芝加哥商品交易所（CME）类似，洲际交易所（ICE）搭建了场外衍生品的交易平台 ICE WEB，建立了清算平台 ICE Clearing。ICE WEB 功能包括报价要求（RFQ）、用户定义组合（UDS），客户可进行个性化定制。除收取场外清算与交易手续费收入外，ICE 还为客户提供场外衍生品定价与估值服务。

2. 伦敦金属交易所的场外业务。

伦敦金属交易所（LME）是全球金属的主要定价中心。LME 市场分为三大部分：圈内交易、电子交易平台与机构间电话市场，其中圈内交易为场内市场，交易时间为伦敦时间 11:40-17:00，电子交易平台（LME Select）和机构间电话市场为场外交易市场。

为有效解决期货仓单标准化与市场供需多样化的矛盾，LME 建设了 LMEsword 系统，打造了期货仓单在场内外市场间流转的平台，使 LME 的期货市场与现货市场紧密联系。交易商收到

LME 随机分配的仓单后，可根据自身需求，在 LMEsword 进行 24 小时仓单串换流转，在 LME 全球 500 余个指定交割仓库中获得符合要求的仓单，在此过程中，形成市场化的升贴水，有效解决了传统交割制度设计中面临的地区升贴水设置难题。LME 还基于现有网络和经验，打造了 LMEshield，为非标仓单市场提供安全有效的大宗商品凭证管理，并在此基础上开展仓单融资等业务。LME 推出了即期、远期、掉期等丰富的场外业务，有效提升了 LME 的全球金属商品定价权。

二、我国大宗商品场外市场发展情况及不足

（一）我国大宗商品场外衍生品市场发展迅速，但相比场内市场，规模偏小

近年来，我国大宗商品场外衍生品业务得到了企业客户的普遍欢迎，业务规模快速发展。根据中国期货业协会的数据，我国期货公司风险管

理子公司大宗商品场外衍生品业务年度新增名义本金由 2016 年的 277.2 亿元增长至 2022 年的超过 2 万亿元（图 3）。但由于该业务起步晚，场外衍生品年度新增名义本金仅为场内商品期货

成交规模的 0.5% 左右。这与全球场外衍生品名义本金是场内衍生品成交规模的 6-10 倍相比，差距巨大。

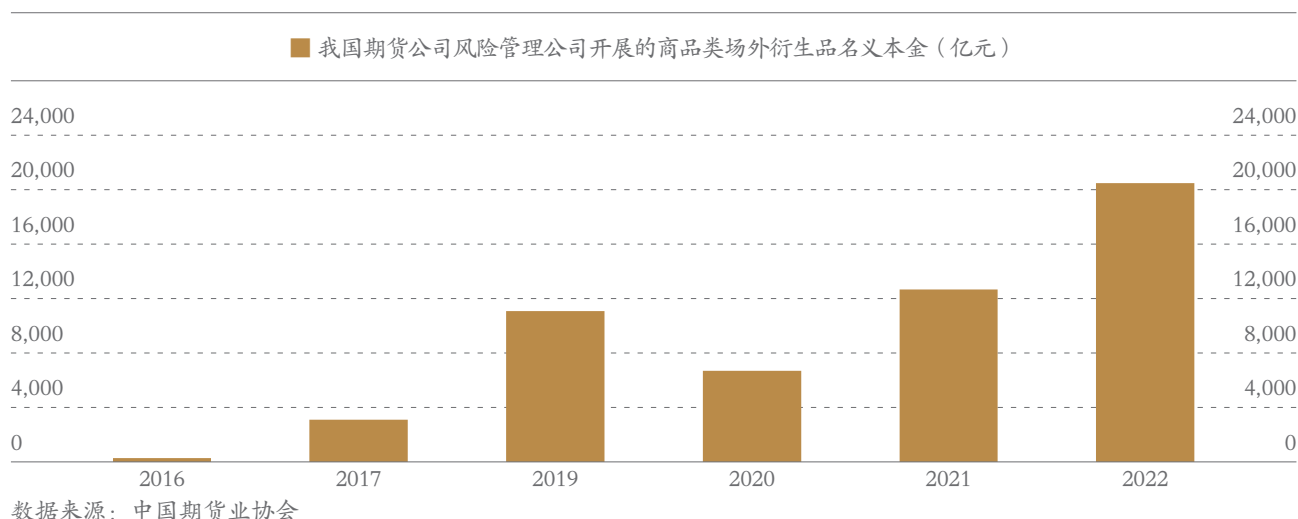


图 3：我国期货公司风险管理公司商品互换业务名义本金情况

（二）大宗商品场外市场风险事件频发

我国是全球最大的大宗商品生产国，消费国与贸易国，每年大宗商品贸易量达 70 多万亿元。2012 年的华东钢贸事件和 2014 年的青岛港事件、广东乐从钢贸事件、2015 年泛亚事件、2022 年现货铝事件等暴露我国在大宗商品流通中的诚信缺失、虚假贸易、重复质押融资等问题。为此，国务院对大宗商品现货交易平台持续开展了清理整顿。

同时，场外衍生品市场在满足实体企业多样化需求的同时，也面临较场内市场更加复杂的风险。2019 年下半年的“中拓系”风险事件，充分暴露了场外衍生品市场发展中的信用风险、流动性风险、操作风险等。场外市场发展现状迫切需要期货交易所建立规范合理的场外业务平台，

开展中央对手方清算，加强风险管理。

（三）相比于 CME、ICE、LME 等国际大型交易所，我国期货交易所场外业务发展不充分

2018 年以来，上海期货交易所、郑州商品交易所和大连商品交易所陆续推出场外业务：2018 年 3 月，郑商所综合业务平台上线；2018 年 5 月，上期标准仓单交易平台上线；2018 年 12 月，大商所推出双边结算的商品互换业务。

但相较于境外 CME 推出了场外交易平台 CME Direct 和集中结算平台 Clear Port，ICE 推出了场外交易平台 ICE WEB 和集中结算平台 ICE Clearing，LME 推出了电子交易平台 LME Select，我国期货交易所场外业务发展不充分，尚未推出集中结算的场外衍生品业务。以上期所

为例，目前仅推出仓单交易业务，未推出商品互换、场外期权、远期等业务，服务实体经济具有明显短板。

三、大力发展大宗商品场外市场是更好服务实体经济的必然要求

（一）场外业务是场内业务的根基和延伸

根据国外发展经验，先有大宗商品现货交易，再有中远期等场外衍生品交易，最后形成标准化的期货和期权等场内衍生品交易。例如，1848年，芝加哥期货交易所 (CBOT) 成立，主要开展现货交易和现货中远期合同转让。直到 17 年后的 1865 年，芝加哥期货交易所 (CBOT) 才推

出标准化的期货合约。2000 年，洲际交易所 (ICE) 成立。洲际交易所 (ICE) 成立之初就是一个场外市场，经营能源类场外衍生品和现货交易。

场外市场与场内市场是大宗商品市场的两个轮子，相辅相成、互相促进、不可分割。场内市场运行效率高、交易制度完善，但由于合约高度标准化，难以覆盖所有商品品种，也难以满足企业个性化风险管理需要。场外市场的定制化特点，则弥补了场内市场高度标准化的不足，也为场内市场培育了上市品种和投资者。同时，场内市场为场外市场提供了风险对冲渠道，弥补了场外市场内在风险与流动性缺陷 (图 4)。

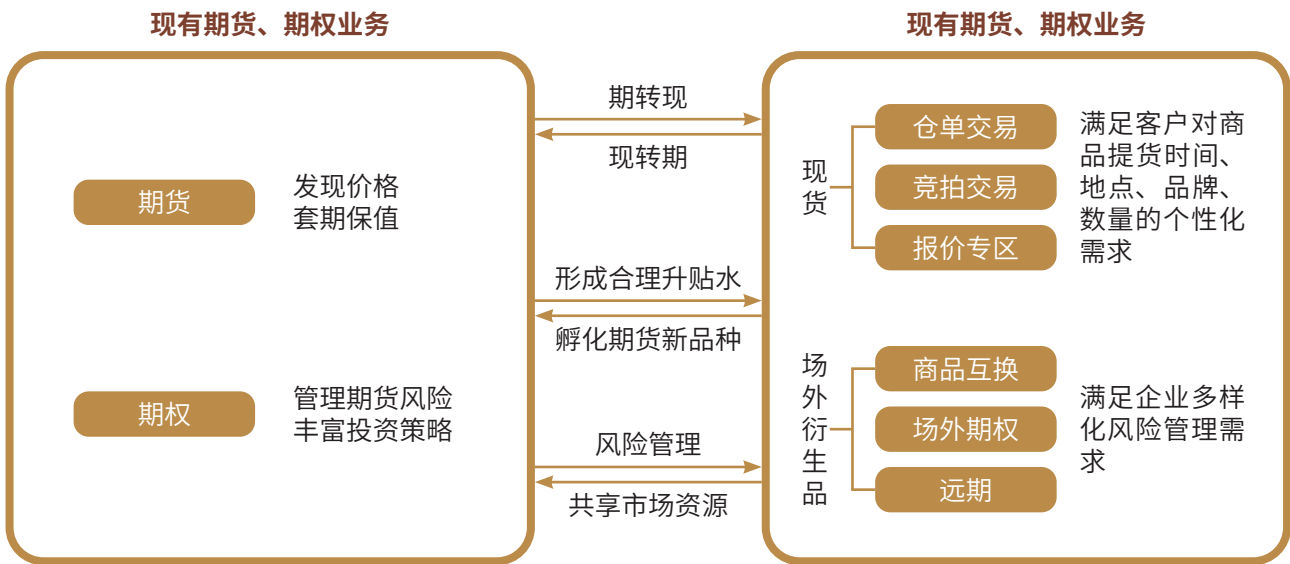


图 4：场外市场与场内市场相辅相成、互相促进

（二）场外市场是解决场内市场交易标准化与客户需求多样化矛盾，更好为实体经济服务的重要途径

期货市场交易标准化与客户需求多样化的矛盾主要体现在三方面：一是指定交割地点相对集中与产业布局相对分散的矛盾；二是固定的交

割时间与现货贸易时间灵活的矛盾；三是交割品种标准化与现货贸易品质多样性的矛盾。这些矛盾导致期货买方分配的仓单与实际需求不完全相符、期现价格关系不稳定、基差收敛性下降等情况时有发生。仓单交易是联系期货市场和现货市场的纽带，开展仓单交易能够满足实体企业在时

间、地点、品牌等方面对现货的多样性与及时性需求。

场外衍生品交易是联系场内市场与场外市场的纽带，开展场外衍生品交易，能为交易商提供更多套期保值以及套利工具。场外衍生品交易相比期货交易，交易商在交割时间、地点、数量、品牌等方面有更大的灵活性，可以满足实体经济风险管理的多样化需求。

（三）场外业务发展模式及选择

场外业务发展有多种模式，结合我国场外市场发展实际，应用“互联网+”技术，以期货交易所为中央对手方提供集中结算服务，不仅业务模式可行，而且能有效管控风险。

1. 现货交易模式。

根据产业客户的需求，期货交易所为交易商提供开户、交易、结算、交收一站式服务，为市场搭建了集交易商准入、产品购销、资金清算、实物交收、银行质押融资于一体的高效线上业务闭环，有效管住大宗商品交易中人、货、钱、票等核心要素，大幅提升产业链供应链韧性、安全与效率，平台注重稳中求进，在交易、结算、交割、风控和报价方面作出积极创新。

交易模式上，实现开户、交易、结算、交收一站式服务，操作简单便捷；结算模式上，实现资金实时划转，仓单实时过户，支持实时出入金，资金和仓单结算效率高于现货市场；交割模式上，实时过户满足企业日常生产经营的连续性需求；风控模式上，全款全货交易，安全性高；报价模式上，采用全价和在期货价格的基础上加减升贴水两种报价方式，符合现货贸易实际。

2. 场外衍生品业务模式。

参考境外交易所和上海清算所的多年业务实

践，我国期货交易所可建立分级结算模式，引入商业银行为结算商，为商品互换等场外衍生品提供集中结算服务。

一是参考场内期货市场 30 余年的风险管理经验，建立分级结算模式。在场内期货市场中，交易所对会员进行结算，会员对其受托的客户结算。在商品互换业务中，交易所拟对结算商结算，代理结算商对委托其代理结算的交易商进行结算。为确保业务稳起步，商品互换代理结算商限定为大型商业银行。大型商业银行资信实力强、风险管理经验丰富，大型商业银行与交易所风险共担，将有效降低场外衍生品市场的信用风险，助推我国场外衍生品市场的健康发展。

二是破解金融机构服务实体企业的痛点难点，期货公司风险管理子公司深耕大宗商品领域，对冲能力强，但受制于注册资本金规模较小，难以承接商业银行、券商等的商品互换对冲需求。交易所为商品互换提供集中结算服务，将成为买方的卖方、卖方的买方，使期货公司风险管理子公司与商业银行、券商大规模开展商品互换交易成为可能，促进各方优势互补，更好服务实体经济。

三是拓宽期货市场服务实体经济的深度和广度，提升重要大宗商品的价格影响力。我国实体企业众多，但 2022 年底，上期所和上期能源法人客户仅为 7.05 万户和 3.47 万户。由于期货市场具有较高的资金和人才门槛，大量的实体企业难以直接参与场内期货套保。而商品互换业务简洁易懂、操作方便，由银行、券商、期货公司风险管理子公司为实体企业提供商品互换业务，能有效降低实体企业开展风险管理的难度，商品互换以期货价格为定价基准，向产业链上下游延伸，

有助于扩展和提高期货价格在现货贸易中的影响力，实现场内场外的聚合以及期货现货的结合。

四、上期所场外业务实践及取得的成绩

上期所为发展场外业务，于2018年5月上线了上期标准仓单交易平台，2022年7月更名为上期综合业务平台。上线5年来，成交规模持续提升，截至2023年11月，上期综合业务平台累计达成成交102017笔（单边统计），共计2409340张仓单，1616.61万吨，成交额7001.12亿元。

（一）建设全产业链服务平台，促进产业链、供应链安全稳定

平台安全、便捷、高效的操作系统解决了产业链上下游客户长期以来面临的问题，已经成为大宗商品领域内重要的产业链服务平台，吸引了各大产业链客户的参与。值得一提的是，在疫情期间，平台助力双链不断不乱，确保市场稳定。2022年上半年上海疫情肆虐期间，部分实体企业大楼封闭、人员隔离，企业之间合同签署、发票开具、货物过户均无法完成，面临“断链”风险。上期综合业务平台通过安排人员封闭值守、发票等单据电子化传递，确保了平台不间断运行，大幅提升了产业链供应链的韧性、安全与效率，疫情时期为助力企业复工复产，维护产业链供应链安全稳定作出了积极贡献。

随着经济下行导致相关行业出现违约和暴雷事件，相关国资背景的交易商遵循国资委和集团总部要求，依托平台的高度安全性，不断加大参与平台交易的力度。如大冶有色在平台的交易量占其年贸易量的60%；海通资源等多家公司的期现业务由高利润的线下非标业务为主转变为低利润高频率的线上标准仓单业务为主，极大提升

了在平台的业务规模，保障了企业产业链供应链的稳定安全。

（二）构建大宗商品产业链生态圈，建设高标准场外市场

上期综合业务平台克服疫情影响，积极服务产业客户，累计签约交易商达到626家，其中产业链企业占比75%，风险子公司占比23%，金融机构占比2%。2022年，风险管理子公司和商业银行积极参与平台业务，一方面，风险管理子公司的深度参与，有助于更好为实体企业提供个性化的风险管理服务，帮助实体企业主动应对价格波动风险，稳定企业日常生产经营。另一方面，商业银行推动经营理念创新，突破传统业务机制的束缚，为平台不断注入市场活力。

（三）及时提供各类产品，解决实体企业实际困难

一是及时为产业客户提供高质量产品供给。平台通过不断拓展产品功能，从标准仓单交易起步，逐步向仓单交易、场外衍生品交易和仓单融资等业务发展，打通期货市场“最后一公里”，更好服务实体经济。2022年12月，上期综合业务平台上线20号胶的保税标准仓单交易业务，打开了国际大循环的大门。

二是促进产融结合，解决企业融资难题。大宗商品行业中小企业长期存在“融资难、融资贵”的问题，为此，上期综合业务平台积极推动仓单线上质押业务，为缓解企业资金压力提供了快速解决通道。据统计，在风险可控的情况下，2022年完成标准仓单质押140笔，共16.45亿元。截至2023年3月8日，累计完成标准仓单质押348笔，共35.08亿元，平均利率整体低于行业平均水平。

（四）强化期现结合，推动与龙头企业和地方平台合作共赢，促进区域经济高质量发展

上期综合业务平台主动推动区域联通，加强上海、浙江、山东等各区域间市场合作，持续推动区域经济合作共赢。

一是上线浙油中心报价专区。为服务长三角期现一体化油气交易市场建设的国家发展战略，上期综合业务平台与浙江国际油气交易中心紧密合作，在上期综合业务平台上推出浙油中心报价专区，实现平台和浙油中心仓单双向互挂功能，进一步促进仓单资源共享和互通。浙油中心报价专区 2022 年完成报价 3433 笔，累计报价 13632 笔。上期综合业务平台还推出了“浙油仓单在上期所挂牌”业务，实现了浙油中心的柴油、汽油、燃料油、沥青、天然橡胶以及原油品种的完税非标仓单和保税非标仓单在上期综合业务平台的挂牌。上期所与浙油中心共建长三角一体化油气市场的案例还入选了上海国际金融中心支持长三角一体化高质量发展优秀案例集。

二是创设欧冶云商交易专区。上期综合业务平台与宝武集团旗下欧冶云商联合推出的欧冶云商报价专区，2022 年完成报价 17405 笔，累计报价 66073 笔。上期所还推动宝武集团在欧冶云商综合平台上线“上期标准仓单交易专区”业务，进一步深入推进场内标准仓单交易市场和欧冶场外现货市场的交易互通。

三是开展更多报价专区建设。为更好服务黄河流域的区域国家发展战略，2022 年，上期综合业务平台还上线了山东国际大宗报价专区，专区以青岛当地优势品种天然橡胶为切入点，实现双方信息共享，进一步提升沪鲁经济互动，助力

青岛大宗商品产业高质量发展。

（五）扎实开展商品互换、基差贸易等场外业务的开发

上期所以商品互换业务为突破口，着力开展场外衍生品业务。2021 年，上期所完成商品互换业务方案和《上海期货交易所商品互换业务管理办法》所内审批。2022 年，上期所发布《上海期货交易所商品互换业务管理办法》，完成基差贸易业务方案设计。目前已基本完成商品互换上线的技术准备工作。

上期所场外平台的实践表明，场外业务能丰富期货市场的功能，更好服务实体经济，助力经济高质量发展。

五、深入贯彻党的二十大精神，发展大宗商品场外市场

党的二十大报告提出，“着力提升产业链供应链韧性和安全水平”，为场外业务更好服务实体经济发展指明了方向。2022 年 8 月起正式实施的《中华人民共和国期货和衍生品法》为期货交易所开展场外衍生品业务提供了法律依据。目前我国大宗商品交易形式发生了变化，从传统贸易模式向基差贸易、含权贸易等现代模式转变。为满足实体经济需要，有必要发展我国大宗商品场外市场。

对此，提出以下建议：

一是大力发展大宗商品场外市场，将大宗商品场外市场发展列入我国资本市场改革发展的重要战略组成部分并给予相关政策支持，鼓励期货交易所建设场外业务平台，发展场外业务，规范引导我国场外市场发展。

二是完善相关法律法规。《中华人民共和国期货和衍生品法》将场外衍生品的交易纳入了调

整范围，建议尽快出台包括场外衍生品在内的场外业务配套规则体系和业务审批制度，支持期货交易所依法依规开展场外业务。

三是支持商业银行开展大宗商品场外业务的代理结算业务。商业银行客户资源丰富、资金实力和风险管理能力强。搭建分级结算体系，引入商业银行开展代理结算并与期货交易所风险共担，是期货交易所为场外业务提供集中结算的核心风控措施，将有效降低我国场外衍生品市场的信用风险。

四是支持期货交易所与龙头企业和地方平台合作，共同设立报价与交易专区，推动区域经济协同发展。

五是支持期货交易所建设面向全球市场的场外业务平台，吸引国际投资者并提供相应外汇、税务、海关等政策支持，促进期货市场和人民币国际化。

（责任编辑：宋斌）

作者简介：

鲍建平，上海期货交易所场外业务部总监。

商业银行 参与商品期货市场调研报告

上海期货交易所 程南雁 徐硕正 徐欣晗

一、美国商业银行参与商品期货市场的经验

商业银行等金融机构参与商品期货、期权和其他衍生品是国际惯例，并在优化市场生态、提升价格影响力方面发挥了重要作用。以美国为例，经过几十年的发展，美国商业银行广泛参与商品衍生品的交易、清算和经纪等环节，成为商品期货市场重要参与者。

（一）美国商业银行的商品衍生品交易业务情况

1. 从持仓金额看，美国商业银行的商品衍生品交易规模稳步扩大。

根据美国货币监理署（Office of the Comptroller of the Currency, OCC）数据，在2003年之前，美国商业银行仅参与少量大宗商品衍生品的交易；2014年，美国商业银行在商品衍生品领域的投资规模有所扩大，并且主要集中在1年以上的中长期合约；2015年之后，美国商业银行所持有的商品期货合约又有进一步增

加，并且1年及以下的短期商品合约占比迅速提高¹。截至2022年第3季度末，美国商业银行持有商品衍生品合约的名义价值共计1.92万亿美元，其中1年及以下的短期合约为1.55万亿美元，1-5年的中期合约为3587.29亿美元，5年以上长期合约为72.02亿美元²（图1）。

2. 从持仓占比看，美国大型商业银行的商品衍生品持仓占据了商业银行商品衍生品总持仓的绝大部分。

虽然美国拥有几千家银行，但是各银行在衍生品领域的发展十分不均衡，在商品衍生品领域尤为明显。自2015年大幅增加商品衍生品交易后，摩根大通银行在商品期货市场逐步占据主体地位。2022年第3季度末，美国商业银行共持有的1.92万亿美元商品衍生品合约中，摩根大通银行持有1.22万亿美元，占比达到63.93%，其后依次为花旗银行、美国银行和高盛银行，占比分别为14.83%、5.19%和2.60%（图2）。

¹ 本文获中国证监会“我为建设中国特色现代资本市场献一策”主题征文优秀奖，现刊登部分研究成果。

² 主要由于摩根大通银行大幅增加了商品衍生品持仓。

³ 数据来源：OCC《银行衍生品活动季度报告》，商业银行年报。

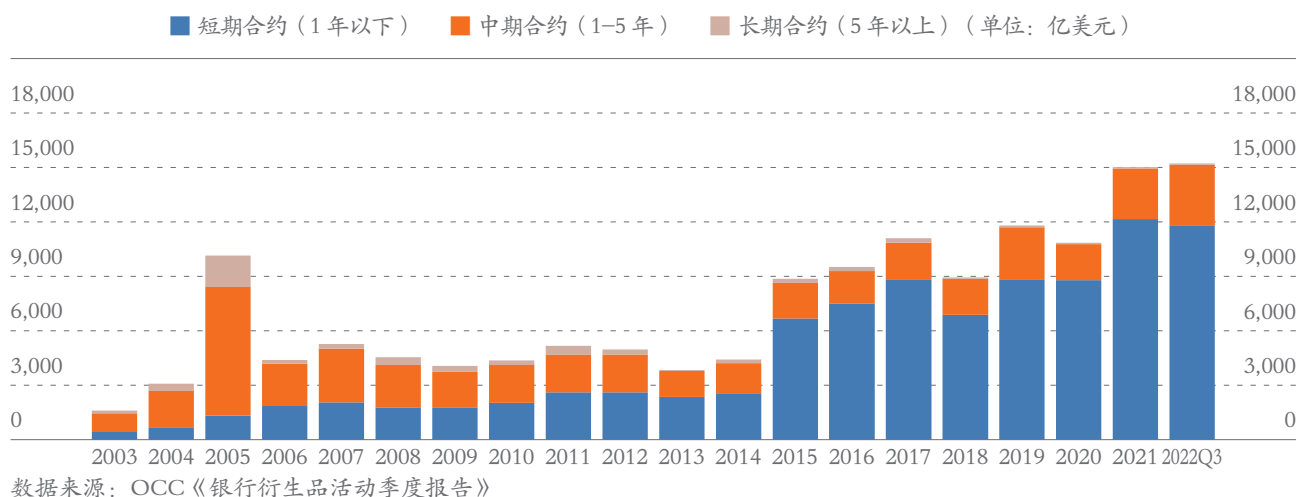
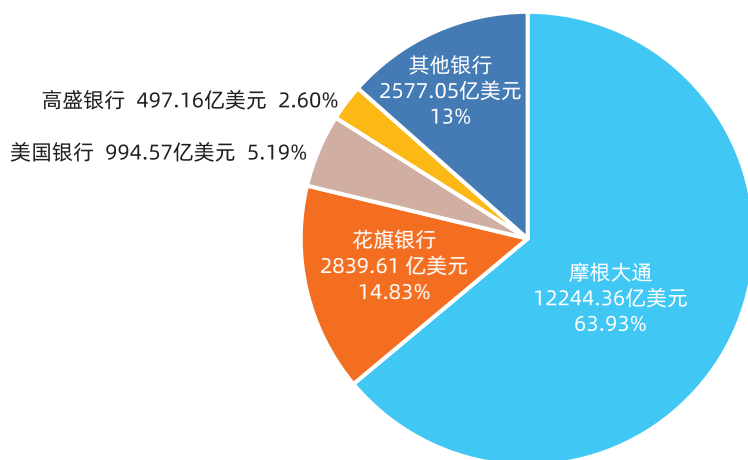


图 1：美国商业银行商品衍生品合约持仓金额（按到期期限）



数据来源：OCC《银行衍生品活动季度报告》

图 2：美国商业银行 2022 年第三季度末商品衍生品合约持仓金额分布

3. 从持仓合约分布看，美国商业银行的商品衍生品合约持仓分布不均。

美国商业银行的商品衍生品持仓主要集中在场外合约。以摩根大通、花旗、美国银行和高盛4家银行为例，根据各家银行年报披露的2020年末商品衍生品持仓金额公允价值计算，4家银

行持有的场内商品衍生品合约占比23.76%，其中各家占比在5%-40%；而4家银行持有的场外商品衍生品合约（不包括集中清算的场外商品衍生品合约）占比75.84%，其中各家占比在59%-95%（表1）。

表 1：2020 年末美国大型商业银行商品衍生品合约持仓分布

银行名称	持仓占比			总计
	场内合约	场外合约	集中清算的场外合约	
摩根大通银行	39.99%	59.86%	0.15%	100%
花旗银行	5.81%	94.19%	-	100%
高盛银行	27%	71.81%	1.19%	100%
美国银行	14.14%	85.86%	-	100%
4 家合计	23.76%	75.84%	0.39%	100%

数据来源：摩根大通银行、花旗银行、美国银行和高盛银行年报

虽然美国商业银行参与场内商品衍生品的规模小于场外，但是从场内衍生品投资者结构看，商业银行仍是场内期货和期权市场的重要参与者。根据美国商品期货交易委员会（CFTC）于 2021 年 6 月 1 日披露的银行参与报告，在美

国国内市场，有 5 家及以上商业银行持有可报告头寸的商品期货合约 63 个、商业银行持仓量约 946 万手，商品期权合约 14 个、商业银行持仓量约 322 万手（表 2）。

表 2：美国有 5 家及以上商业银行持有可报告头寸的场内商品衍生品合约

标的资产类型	期货		期权	
	合约个数	持仓量（万手）	合约个数	持仓量（万手）
能源	37	824.89	8	277.65
农产品	13	75.65	4	18.63
金属	5	35.52	2	25.30
化工	8	10.28	0	0
合计	63	946.34	14	321.58

数据来源：CFTC 于 2021 年 6 月 1 日披露的银行参与报告

4. 从交易业务类型看，美国商业银行在商品期货市场主要开展互换交易、做市等业务，并积极管理风险敞口。

由于相关监管机构的政策限制，美国商业银行不能开展衍生品自营交易，但仍可以开展做市、套期保值、代客等相关业务。目前，摩根大通、花旗、美国银行、高盛等美国大型商业银行在商品期货市场开展的交易业务主要以服务客户的风

险管理为目的，承担了互换交易商、做市商等职能。

在美国，受 CFTC 监管的互换交易商中 80% 具有银行背景。作为互换交易商，商业银行搭建了场外互换市场与期货市场之间的桥梁，充当寻求对冲价格风险或追求风险投资收益客户的交易对手，根据客户个性化需求提供具有量身定制条款的互换合约。虽然具有高度流动性的期货市

场也为实体企业提供了风险管理工具，但是场外互换合约提供了额外的灵活性，解决因场内市场没有相关标的的合约、缺少长期合约或者长期合约缺乏流动性、活跃合约不连续而带来的额外风险，从而为实体企业的风险管理提供便利。截至2021年5月7日，在美国受CFTC监管的互换交易商共110家³，按集团合并后共67家，其中有银行背景的共54家，占比80.60%。从持仓占比看，互换交易商是商品期货市场的重要参与者，尤其是对于能源类合约，根据CFTC披露的2021年6月13日的数据，46个能源类合约的互换交易商持仓占比在30%以上，CME集团亨利港天然气期货的互换交易商持仓占比高达62.05%。

作为做市商，商业银行通过在期货市场持续向市场参与者提供指定合约的双向报价或者响应市场参与者询价，并以自有资金和合约持仓在该价位上与市场参与者成交，来提高市场流动性，满足客户即时交易以寻求风险对冲或追求风险投资收益的需求。

同时，美国商业银行通过衍生品交易，积极地管理因互换交易、做市和投资融资活动而产生的风险敞口。特别是由于互换合约可以高度定制、流动性可能较低，因此商业银行作为互换交易商，通常依靠多种手段，包括其他互换、现货市场头寸和期货合约来抵消互换账簿中的剩余市场风险。

（二）美国商业银行的衍生品中介业务情况⁴

1. 清算业务。

美国商业银行建立了完善的支付和清算体系，并为发达的衍生品市场提供清算支持，摩根大通、花旗银行、美国银行、高盛银行等都是CME集团、洲际交易所（ICE）、伦敦金属交易所（LME）、欧洲期货交易所（Eurex）、新加坡交易所（SGX）等世界主要交易所的清算会员。

商业银行根据自身业务和客户情况，承担不同类别合约的清算。以CME集团的清算会员为例，部分银行只是4个场内期货交易所的清算会员，或只是场外利率互换和外汇业务的清算会员，但多数综合型银行既承担场内期货和期权的清算业务，也布局场外利率、外汇等品种的清算，如花旗银行等。

商业银行作为清算会员，一是可以拓展收入来源，例如花旗银行对ICE欧洲清算所的场内清算收入最高可达6美元/手，场外合约最高可达750美元/笔⁵；二是能够得到一系列优惠政策，例如对银行100%控股的母公司以及控股母公司的子公司可申请成为清算会员的附属会员，享受交易所给予的手续费优惠，并且在计算保证金时可将其头寸与关联公司的自营头寸互相抵消，能够大大提高资金使用效率。

2. 经纪业务。

期货佣金商（Futures Commission Merchant, FCM）是美国主要的期货经营机构，客户资金可

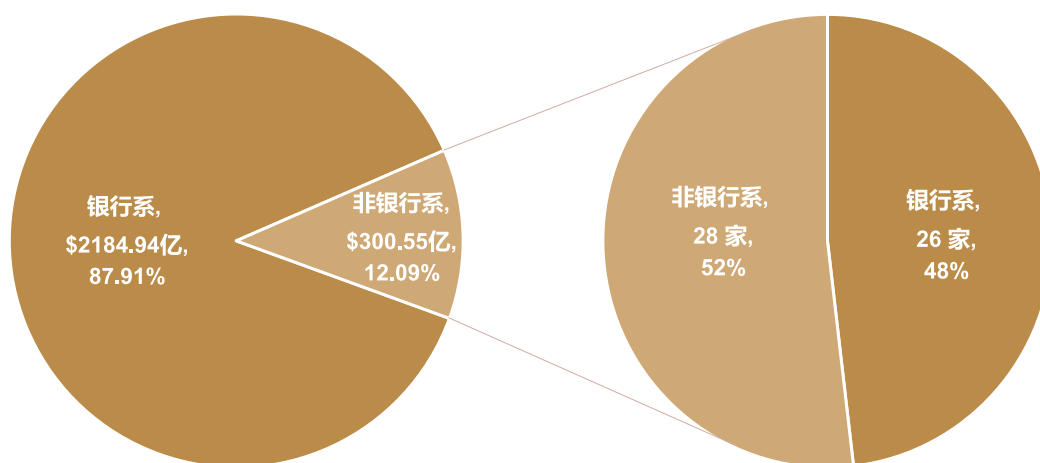
³ 资料来源：<https://www.cftc.gov/LawRegulation/DoddFrankAct/registerswapdealer.html>。

⁴ 由于各类金融机构在开展清算、经纪等中介业务时通常不仅仅单一专注于商品衍生品或者金融衍生品，故此节均以衍生品中介业务为例加以说明。此外，由于相关业务隔离规定的需要，美国商业银行的清算、经纪等业务通常是由其控股母公司旗下的证券公司或其他金融机构来开展的，例如，摩根大通是通过摩根大通集团旗下的摩根大通证券公司开展的。为简化起见，此节均以“商业银行”或某家商业银行的简称（如摩根大通）指代具体持有相应中介牌照的金融机构。

⁵ 数据来源：花旗银行《花旗直接清算指导手册》。

通过 FCM 进行场内衍生品合约、场外外汇和互换合约等的买卖。以摩根大通等大型银行为代表的期货佣金商可以独立开发客户或接受介绍经纪商 (Introducing Broker, IB) 介绍客户, 通过接受客户交易指令, 为客户提供交易和结算等服务, 收取一定的佣金。经纪业务的内容一般包括场内场外客户的交易执行, 共同基金和社保基金的销售, 协助客户进行清算, 提供市场报告等。

从客户资金 (Customer Segregated Fund)⁶ 的角度, 银行系 FCM 占据市场的主体地位。截至 2020 年末, 在国际期货业协会 (Future Industry Association, FIA) 统计的 54 家 FCM⁷ 中, 银行系 FCM 共 26 家, 占比近一半; 但银行系 FCM 的客户资金量占总客户资金量的 87.91%⁸ (图 3), 并且客户资金量排名前 9 位的均为银行系 FCM (表 3)。



数据来源: FIA

图 3: 银行系与非银行系期货佣金商对比

表 3: 2020 年末客户资金排名前 10 的美国 FCM

排名	FCM		客户资金量 (亿美元)
	机构名称	所属集团	
1	摩根大通证券有限责任公司	摩根大通集团	479.59
2	高盛公司	高盛集团	346.70
3	摩根士丹利公司	摩根士丹利	262.53
4	美银证券股份有限公司	美银美林集团	215.44
5	法兴美国证券有限责任公司	法国兴业银行集团	147.53
6	花旗环球市场股份有限公司	花旗集团	143.27

⁶ 在本报告中, 客户资金是指根据美国《商品交易法》(Commodity Exchange Act, CEA) 第 4d 节要求, 期货和期权客户在隔离账户中持有的现金、证券和资产总额。

⁷ 根据 CFTC 官网数据, 截至 2020 年末, 共有 65 家期货佣金商, 其中有 11 家客户资金量为 0。

⁸ 国际期货业协会 (FIA) 网站, “期货佣金商追踪” 栏目 (FCM Tracker)。

续表 3

排名	FCM		客户资金量（亿美元）
	机构名称	所属集团	
7	巴克莱资本股份有限公司	英国巴克莱集团	90.86
8	瑞信证券（美国）有限责任公司	瑞士信贷集团	74.02
9	瑞银证券有限责任公司	瑞银集团	67.05
10	盈透证券有限责任公司	盈透证券集团	60.53

数据来源：FIA

二、我国商业银行参与境内商品期货市场情况

（一）我国商业银行参与境内商品期货市场的政策限制

目前，我国商业银行参与境内商品期货市场主要存在可参与品种受限和可开展业务类型受限等方面的政策限制。

一是我国商业银行在境内商品期货市场可参与交易的品种受到限制。根据我国现行《中华人民共和国商业银行法》（2015年修订版），衍生品交易未明文列入商业银行可以经营的业务清单；2020年公开征求意见的《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》将“办理衍生品交易业务”列入商业银行可以经营的业务范围，并规定“经营范围由商业银行章程规定，报国务院银行业监督管理机构核准”。同时，《银行业金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》（中国银监会令2011年第1号）规定，“银行业金融机构开办衍生产品交易业务，应当经中国银监会⁹批准，接受中国银监会的监督与检查”，以及“银行业金融机构从事与外汇、商品、

能源和股权有关的衍生产品交易以及场内衍生产品交易，应当具有中国银监会批准的衍生产品交易业务资格，并遵守国家外汇管理及其他相关规定”。目前，我国商业银行在境内商品期货市场只能参与黄金期货和白银期货交易，而不能参与其它商品期货或任何场内商品期权交易。

二是我国商业银行在境内商品期货市场可开展的大宗商品衍生品业务类型受到限制。《银行业金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》规定，银行业金融机构开办衍生产品交易业务的资格分为基础类和普通类两大类，其中，基础类资格只能从事套期保值类衍生产品交易，普通类资格除可以从事套期保值类衍生产品交易之外，还可以从事代客、做市、自营等非套期保值类衍生产品交易，并规定“根据银行业金融机构的风险管理能力，监管部门可以对其具体的业务模式、产品种类等实施差别化资格管理”，以及“银行业金融机构从事衍生产品交易业务，在开展新的业务品种、开拓新市场等创新前，应当书面咨询监管部门意见”。目前，我国商业银行即使已获

⁹ 编者注：2018年，银监会、保监会合并，组建银保监会；2023年3月，中共中央、国务院印发了《党和国家机构改革方案》。在中国银行保险监督管理委员会基础上组建国家金融监督管理总局，不再保留中国银行保险监督管理委员会。2023年5月18日，国家金融监督管理总局正式揭牌。

得国家金融监督管理总局许可、具有开办普通类衍生产品交易业务资格，在其开展新业务（如国内期货交易所推出的场外衍生品平台）之前，仍需向国家金融监督管理总局提出书面申请。

总体而言，我国商业银行参与境内商品期货市场的政策限制在于，虽然现行法律法规表明我国商业银行可以开展商品衍生品交易业务，但是在实际操作中，我国商业银行关于参与除贵金属期货之外的境内其他场内衍生品交易的申请从未获得许可，并且其关于参与诸如国内期货交易所推出的场外衍生品平台等新业务的申请在获得许可方面也有所限制；同时，也没有一个具体的操作指引，明确商业银行参与相关品种或者相关业务所需符合的具体条件以及具体申请程序。

（二）我国商业银行参与境内外商品期货市场的现状

总体上，我国商业银行的衍生品业务呈现出

业务规模小、以场外市场为主、参与境外品种居多等特点。2020年末，工商银行、农业银行、中国银行和建设银行四大国有商业银行集团层面持有衍生品名义金额共计 27.02 万亿元，其中，商品及其他衍生品为 1.49 万亿元，占其衍生品总持仓的 5.52%；从场内外合约持仓看，上述 4 家商业银行集团层面持有的场内衍生品合约占比仅 1.09%，各家占比在 0.02%-2.31%；而 4 家商业银行集团层面持有的场外衍生品合约占比高达 98.91%，各家占比在 97.69%-99.98%（表 4）。与美国相比，我国商业银行商品衍生品持仓规模偏低；具体而言，美国 4 家商业银行集团层面商品衍生品持仓名义金额折合人民币 9.97 万亿元，是我国 4 家商业银行的 6.68 倍；美国 4 家商业银行集团层面商品衍生品持仓名义金额占其总资产的比重为 15.87%，是我国 4 家商业银行的 12.03 倍（表 5）。

表 4：2020 年末我国四大国有银行集团层面的衍生品持仓分布

		工商银行	农业银行	中国银行	建设银行	4 家合计	
按资产类型	外汇	名义金额	5.78	2.48	6.73	3.46	18.45
		占比	65.79%	83.02%	61.07%	81.68%	68.26%
	利率	名义金额	2.20	0.35	3.88	0.65	7.08
		占比	25.04%	11.78%	35.25%	15.35%	26.21%
	商品及其他	名义金额	0.80	0.16	0.41	0.13	1.49
		占比	9.16%	5.20%	3.68%	2.98%	5.52%
按场所	场内	名义金额	0.20	0.06	0.002	0.02	0.29
		占比	2.31%	2.12%	0.02%	0.58%	1.09%
	场外	名义金额	8.58	2.93	11.01	4.21	26.73
		占比	97.69%	97.88%	99.98%	99.42%	98.91%
	持仓名义金额总计		8.78	2.99	11.01	4.24	27.02

注：名义金额单位为万亿元。

数据来源：工商银行、农业银行、建设银行、中国银行年报

表 5：2020 年末中美商业银行集团层面商品衍生品持仓规模对比

我国商业银行				美国商业银行			
银行名称	商品衍生品 名义金额	总资产	商品衍生品 / 总资产	银行名称	商品衍生品 名义金额	总资产	商品衍生品 / 总资产
工商银行	0.80	33.35	2.41%	摩根大通	3.69	22.09	16.69%
农业银行	0.16	27.21	0.57%	高盛银行	2.94	7.59	38.76%
中国银行	0.41	24.40	1.66%	花旗银行	2.37	14.75	16.08%
建设银行	0.13	28.13	0.45%	美国银行	0.97	18.40	5.30%
4 家合计	1.49	113.09	1.32%	4 家合计	9.97	62.83	15.87%

注：商品衍生品名义金额、总资产单位为万亿元；其中，美国商业银行相关数据按 2020 年 12 月 31 日美元兑人民币汇率(6.5249)进行折算。

数据来源：各银行年报

近年来，我国产业客户和普通投资客户对于通过商品期货市场进行风险管理或者资产配置的需求强烈。2020 年，中国大陆地区场内商品衍生品成交量为 60.38 亿手，同比增加 54.98%，连续 12 年位居全球首位。我国商业银行为满足客户需求，在大宗商品业务领域进行了相关布局，开展针对企业客户的代客商品衍生品交易¹⁰和针对个人客户的账户商品交易¹¹等代客业务，这些业务通常涵盖贵金属、能源、有色、黑色、农产品及化工等多品种。

然而，由于参与境内商品期货市场受限，我国商业银行所开展大宗商品代客业务的可选路径有限，主要挂钩境外产品。具体而言，一方面，将其绝大部分业务挂钩境外大宗商品价格，并通过直接或间接参与境外商品期货市场对冲上述业务中产生的相关风险；另一方面，压缩挂钩国内大宗商品价格的业务规模，只有当客户间的多空头寸能相互抵消、银行净风险敞口为零时，才进

行相关业务。

三、相关政策建议

从美国商业银行的实践经验来看，以摩根大通、花旗、美国银行和高盛为代表的美国大型商业银行，是商品期货市场的重要参与者，其参与既拓宽了其为企业和高净值投资者服务的业务范围，又在优化市场结构、增加市场深度、服务实体经济个性化风险管理需求、提升相应品种价格影响力等方面发挥了重要作用方面发挥了重要作用。

目前，我国产业客户和普通投资客户对于通过商品期货市场进行风险管理或者资产配置的需求强烈，我国商业银行在大宗商品业务领域为此进行了相关布局，并且在专业人才储备、风险管理体系、产品设计经验、资金实力、客户基础等方面具有一定优势，同时对于参与境内商品期货市场各项业务以对冲自身风险的需求强烈。但是目前由于政策原因，我国商业银行在境内商品期

¹⁰ 代客商品衍生品交易业务是指商业银行为满足对公客户的真实交易需求，为其提供的以相关大宗商品为标的的远期、互换、期权等衍生交易产品。

¹¹ 账户商品交易业务是指商业银行作为做市商，为客户提供的以账户商品为标的的交易类服务；客户根据商业银行报出的各账户商品客户买入价（即银行卖出价）/ 客户卖出价（即银行买入价），买入 / 卖出相应账户商品份额。

期货市场可参与交易的品种和业务受限。允许商业银行更大范围参与境内商品期货市场，有利于提升我国重要大宗商品的价格影响力和金融市场服务实体经济的能力。一方面，商业银行业务范围的扩大，有利于其打造自身核心竞争力，并减少因参与境外期货交易所客场作战而承担的不必要风险和损失；另一方面，随着商业银行参与境内商品期货市场限制的放开，商业银行可设计更为丰富的场外衍生产品，为客户提供风险管理和资产管理服务，吸引更多实体企业和高净值客户通过商业银行间接参与期货市场，从而优化期货市场的投资者结构，提高期货市场的韧性和市场容量，进而提升期货市场的定价效率和价格影响力、更好服务实体经济发展。

为此，建议中国人民银行、国家金融监督管理总局、证监会等部委统筹协作，在风险可控的前提下，逐步放开商业银行参与境内商品期货市场的政策限制。具体政策建议如下：

一是可出台商业银行申请境内商品衍生品业务的操作指引，明确列出商业银行开展相关品种交易或相关业务的充分条件以及具体申请程序。

即只要参照该操作指引，符合所列条件的商业银行可在明确的时间预期内，获得监管机构对于其参与除贵金属期货之外其他场内衍生品交易或者其他相关业务的具体书面答复。

二是可参照《中国证监会、财政部、中国人民银行、中国银保监会关于商业银行、保险机构参与中国金融期货交易所国债期货交易公告》（证监会公告〔2020〕12号），组织协调相关部委以联合公告的形式，放宽商业银行可以参与境内的场内商品衍生品交易的品种和业务范围。

三是如前述建议短期内难以实现，可依据中共中央、国务院2021年7月15日发布《关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》，考虑在浦东新区引领区先行先试，并视情况逐步扩大试点范围。

（责任编辑：杨梦莹）

作者简介：

程南雁，复旦大学博士，现任职于上海期货与衍生品研究院，研究方向为市场运行研究。

徐硕正，上海期货交易所在站博士后。

徐欣晗，现任职于上海期货与衍生品研究院。

衍生品对经济增长影响的分析

——通过风险管理促进发展*

上海期货交易所 杨芷妮

一、概论

在 2008 年金融危机之前，随着企业和投资者广泛使用衍生品以获利，衍生品的市场规模以惊人的速度增长。在金融危机期间和其余波中，场外衍生品，特别是信用衍生品，受到严厉批评。人们认为是场外衍生品提高了对手方风险并最终导致金融系统几近瘫痪。米尔肯报告发表之时，距离 2008 年金融危机已经过去 6 年，而全球经济尚在复苏之中，应该适时做出一个以事实为基础的评估，来评价衍生品在商业中所扮演的角色。毕竟，如果金融工具是有害而无益的话，为什么有这么多的银行和非金融企业仍在使用这些产品？

米尔肯报告分为五个章节，具体框架如下：第一章综述衍生品市场的发展历史。本章具体阐述衍生品及其市场随着全球金融体系的规模与复杂性而演变的过程。第二章展望全球衍生品市场以及各类衍生品合约的发展趋势。此章节重点讨论了场外衍生品与场内衍生品之间的区别、全球交易所发展的新兴趋势以及衡量衍生品价值的不同方法。第三章着眼于衍生品影响实体经济的主

要渠道——风险管理、价格发现与降低交易成本，探讨银行和非金融企业通过场内与场外衍生品降低风险的方式，以及这些方式在理论上如何影响企业价值与银行的信贷规模。第四章分别从银行使用衍生品对信贷规模的影响以及非金融企业使用衍生品对企业价值的影响进行了实证分析，并进一步推导出这些影响是如何作用于实体经济的。本节还重点分析了银行以及非金融企业使用期货合约对宏观经济发展起到的作用。第五章总结研究发现并讨论监管改革以及伴随金融危机而产生的行政法规可能对衍生品市场结构产生的重大影响。

宏观分析方面，米尔肯报告主要使用案例进行佐证。企业的 10-K 报告¹ 显示出航空、能源、食品加工产业中的诸多企业通过运用衍生品省去了数百万美元的费用或者获得了其他净利润。

实证分析方面，米尔肯报告重点采用 Heckman 两阶段模型，并使用动态宏观计量经济平衡增长模型进行反事实模拟，得出的结论为：一是衍生品可帮助银行向私营企业提供更多的信贷，这使得美国实际 GDP 从 2003 年第一季度到

* 本文旨在对独立智库米尔肯研究院（Milken Institute）的报告《衍生品对经济增长影响的分析——通过风险管理促进发展》中的部分章节与内容进行介绍、翻译与总结。

¹ SEC 要求上市公司每年提供的有关其财务表现与公司运营的综合报告。

2012年第三季度期间平均每季度增加约27亿美元；二是衍生品可帮助非金融公司提高其进行投资的能力与企业价值，这一效应可进一步使实际GDP从2003年第一季度到2012年第三季度期间平均每季度增加约10亿美元；综上，衍生品可使美国实际GDP每季度增加约37亿美元。三是截至2012年底，衍生品的使用可帮助美国就业人数增长53万人（增长比率为0.6%），工业总产值增长2.1%。

二、衍生品影响实体经济的渠道——风险管理、价格发现、降低交易成本

（一）风险管理

1. 银行。

2003—2012年，美国商业银行持有的衍生品合约的名义总额飞速增长，从2003年的71万亿美元上升至2012年的227万亿美元。同时，参与衍生品市场的银行数量也有所增加。据FDIC与OCC数据显示，2003年有650家银行（占美国商业银行总数的7.8%）参与衍生品市场，而2012年这一数字超过1300家（占美国商业银行总数的18.7%）。

传统银行模式中，资产和负债之间的期限错配使银行面临利率风险。银行通过衍生品，获得针对利率、信贷和其他市场风险的额外保护，并加强其财务状况——提高资本充足率、借贷能力和盈利能力，且降低银行的破产概率（Diamond, 1984；Brewer等，2000；Brewer等，2001）。

实力较强的银行可以通过向生产部门提供信贷和引导资金，更好地发挥其中介作用。而银行的发展（通常用国内信贷相对于国内生产总值的水平来衡量）又被认为是经济长期增长的决定因

素（Levine和Zervos, 1998；Beck和Levine, 2004）。

2. 非金融企业。

对非金融企业而言，衍生品可以帮助企业进行与利率、汇率、商品和股票价格不利变化所引起的现金流波动相关的风险管理（Myers, 1977；Smith和Stulz, 1985；Allayannis和Ofek, 2001；Bartram等，2009）。同时税法也鼓励企业对冲现金流和收入波动（Graham和Rogers, 2002）。涉及衍生品的对冲策略可以缓解现金流不足造成的投资不足并帮助企业规避风险（Myers和Majluf, 1984）。

文献表示，非金融企业使用衍生品来管理风险，可以通过提高未来预期现金流进而提高企业价值（Allayannis和Weston, 2001；Kim等，2006；Mackay和Moeller, 2007）。此外，衍生品在其他方面也对公司产生正面影响。例如，Gay等（2011）发现使用衍生品的企业的资金成本更低；Beneda（2013）发现使用衍生品的企业收益波动率更低；Jin和Jorion（2006）以及Bartram等（2011）发现衍生品可以帮助企业降低风险和股价波动。

当公司具有较高价值、较低资本成本和良好的管理风险时，便可更有效地配置资源以及更好地进行生产性投资，而以上途径均可加强整体经济。

（二）价格发现

衍生品的另一功能是价格发现。在“完整”市场中，现货和衍生品市场应该同时反映同样的信息（Black和Sholes, 1973）。缺乏完整性意味着，知情的交易员可能更喜欢拥有期货或期权，而不是标的资产，从而揭示有关价格的新信息。

因此，价格发现是指使用衍生品价格（期权或期货）预测未来的现货市场价格，这些信息可以帮助决策者和中央银行进行政策制定，也可以帮助公司和银行进行风险管理。

以发达国家为研究对象的大多数研究表明，期货市场价格领先于现货市场价格，因此成为价格发现的焦点。例如，Chakravarty 等（2004）发现股票期权比标的资产能更快更准确地反映市场状况。Fleming 等（1996）发现对于标准普尔 500 股票指数而言，指数期权和期货合约领先于现货市场。Mizrach 和 Neely（2007）指出 30 年期国债期货合约有助于国债市场的价格发现。Reichsfeld 和 Roache（2011）表示，商品期货价格也用来可预测现货价格。

（三）降低交易成本

衍生品的另一个好处是增强了流动性。Acharya 等（2009）发现衍生品可以通过缩小买卖价差进而降低交易成本。与没有衍生品的现货市场相比，有衍生品的现货市场通常有更高的流动性和更低的交易费用。

三、衍生品对经济的影响——实证分析

为了评估衍生品对整体经济产生的全面影响，此章节的实证分析分为三个步骤：第一是评估银行使用衍生品对其贷款规模的影响以及非金融企业使用衍生品对其企业价值的影响；第二是评估银行贷款和企业价值对经济增长的影响；第三是结合前两步的分析，最终得出衍生品对美国经济的整体影响²。值得关注的是，此实证分析方式是相关研究领域中的首例。

（一）从银行的角度——衍生品对银行贷款规模的影响

本节以 FDIC 担保的美国存款机构为样本，估算衍生品对银行贷款规模的影响。具体取 2012 年第三季度总资产超过 5 亿美元的 1286 家银行³。银行特定变量的季度数据取自各家银行向美国联邦储备系统 (Federal Reserve System) 提交的 Call Reports of Condition and Income。

就贷款种类而言，遵循文献，Cebenoyan 和 Strahan（2004）表示贷款给商业企业比贷款给消费者和住宅房地产风险更大，因此银行从管理其商业贷款的信用风险中可获益更多。Brewer 等（2000）使用商业和工业 (C&I) 贷款增长来衡量中介机构活动。他们指出，C&I 贷款是经济中金融和生产部门之间信贷流动的重要渠道。因此，本章聚焦 C&I 信贷。

模型而言，本节采用 Heckman 两阶段选择模型 (two-stage Heckman selection bias model)：第一阶段使用 Probit 回归来估计银行进入衍生品市场的概率，并算得逆米尔斯比率 (Inverse Mills Ratio) 以添加至第二阶段的模型；第二阶段模型为多变量线性回归模型，其中因变量为银行的季度 C&I 贷款增长率，自变量包括表示银行是否使用衍生品的二元变量、银行总资产、权益对总资产比率、流动资产对总资产的比率、净息差、平均资产回报率等银行特有变量；控制变量包含银行固定效应（用来控制银行特定的差异）以及时间固定效应（用来控制不同时期贷款的变化）。分析结果显示，与不使用衍生品

² 虽然衍生品也通过其他方式影响经济，但本章的定量分析重点聚焦衍生品对信贷扩张和公司价值的影响。

³ 资产少于 5 亿美元的小型银行一般不参与衍生品市场，或只持有相对较少的衍生品名义价值，它们在市场中所占的份额非常少。

的银行相比，使用衍生品的银行贷款规模增加了 0.95%。

此外，报告也对模型进行了以下转换：一是在第二阶段模型中分别针对银行是否使用利率、外汇、信贷、股票和商品衍生品构建二元变量；二是使用银行所使用的衍生品合约的名义价值与其总资产的比率来代替之前的二元变量，进而衡量银行使用衍生品的程度；三是因变量不仅采用了 C&I 贷款的增长率，也分别使用了银行贷款总额增长率、消费贷款增长率以及房地产贷款增长率。以上分析结果均显示出银行使用衍生品与其贷款规模之间呈现正相关性。

由于米尔肯报告采用的样本时间范围涵盖美国次贷危机期间，故笔者也针对这一时期进行了实证分析。在 Heckman 模型的第二阶段中，将代表金融危机的虚拟变量与表示是否参与衍生品的二元变量相乘构建交互项，发现在次贷危机期间（2007 年第四季度至 2009 年第三季度），使用衍生品的银行所发放的 C&I 贷款比未使用衍生品的银行高出 0.11 - 0.68%，而此数字与样本期内 C&I 贷款的 1.71% 平均增长率相比，相对较大。

这也意味着在金融危机期间，使用衍生品的银行比不使用衍生品的银行更容易满足企业的借贷需求。研究结果也与 Purnanandam (2007) 以及 Deng 等 (2010) 的观点一致，即参与衍生品市场的银行的贷款对经济环境的意外变化并不那么敏感，因此它们可以在困难时期继续发挥其中介作用。

（二）从非金融企业的角度——衍生品对企业价值的影响

本节以 2003—2012 年间 S&P500 中的 415 家非金融公司为样本，分析衍生品的使用对企

业价值的影响。企业衍生品使用情况从 SEC 的 10-K 文件手动收集，企业特定变量的相关数据从彭博社下载。

历史文献通常采用 Tobin's Q（定义为企业的市场价值和资本的重置价值之比）表示企业价值，米尔肯报告与 Allayannis (2007) 保持一致，使用市价与账面值比率（Market-to-book ratio，市账率）代替 Tobin's Q。模型方面，同样使用 Heckman 两阶段选择模型，首先用 Probit 回归估计企业使用衍生品的概率并算得逆米尔斯比率以添加至第二阶段模型。第二阶段模型为多变量线性回归模型，其中因变量为企业市账率，自变量包括表示企业是否使用衍生品的二元变量、企业总资产、资产回报率（ROA）、负债与股东权益比率、资本支出 / 销售额、R&D / 销售额等企业特有变量；控制变量包括产业固定效应（用来控制产业特定差异）与时间的固定效应（用来控制不同时期企业价值的变化）。分析结果显示，与未使用衍生品的企业相比，使用衍生品的企业价值提高了 5.2%。

此外，米尔肯报告也对模型进行了以下转换：一是在第二阶段模型中分别针对利率、外汇、信贷、股票和商品衍生品使用二元变量，其结果也显示出正相关性。二是同时考察具有海外销售业务的非金融企业对外汇衍生品的使用，分析显示使用衍生品可以使这些企业的价值提高 5%。三是考察非金融企业使用衍生品是否会对可代表企业增长机会的另一个变量——现金流产生影响，结论也是正相关。四是考虑到企业市账率可能为负数，故报告中也试图剔除掉该比率为负数的企业并重复进行回归，得到的结果没有很大改变。

最后，考虑到企业使用衍生品来应对与现金

流波动的相关风险，因此评估在经济低迷时期衍生品对企业价值的影响也具有重要意义。将样本空间分成 2003—2007 年以及 2008—2012 年，分析结果显示在这两个时期，衍生品的使用与非金融企业价值均为正相关，并且只有在金融危机和随后的经济低迷时期显示出统计学与经济上的显著性，这也清楚地显示出衍生品的风险管理功能。

（三）银行贷款的增加与企业价值的提高对宏观经济的影响

基于前两节的分析结果，本节进一步分析银行贷款规模与企业价值对于宏观经济的影响。参照文献，本节首先采用向量自回归模型（VAR）来检验一段时间内经济增长和其他变量之间的因果关系。VAR 模型的优势在于其假设所涉及变量可以是内生变量，因此无需事先知道变量之间的因果关系方向。

数据方面，采用 2003 年第一季度至 2012 年第三季度期间的季度数据，并使用实际国内生产总值（GDP）衡量整体经济活动的指标。美国实际 GDP 数据来自经济分析局（Bureau of Economic Analysis）。由于 Driscoll（2004）等研究指出，银行对企业的贷款（C&I 贷款）与生产性投资和产出增长最为相关，且米尔肯报告发现衍生品的使用有利于银行 C&I 贷款规模的增长，故本节重点关注 C&I 贷款，并使用样本银行的加权 C&I 贷款来衡量银行贷款规模的。企业价值方面，采用反映企业的增长前景的市帐率以代表企业价值，并采用 S&P 500 中非金融企业的平均市帐率来衡量整体企业价值。

检验 GDP、C&I 贷款以及企业价值变量之间是否存在统计关系包括三个步骤：平稳性检验、协整检验或长期均衡关系检验、以及 VAR 模型检验（如果变量是协整，则采用向量误差修正模型）。分析结果显示：当银行 C&I 贷款增长 1% 时，美国季度实际 GDP 增长 0.013%；当公司价值增长 1 个单位时，季度实际 GDP 增长 0.043%。将以上结果结合衍生品使用，得出衍生品对宏观经济增长的影响为：2003 年第一季度至 2012 年第三季度期间，银行使用衍生品使美国季度实际 GDP 提高 0.008-0.025%，折合美元为 11 亿至 36 亿美元；非金融企业使用衍生品使美国季度实际 GDP 提高 0.002-0.03%，折合美元为每季度增加约 3 亿至 45 亿美元。综上，2003 年第一季度到 2012 年第三季度期间，银行和非金融企业使用衍生品可使美国季度实际 GDP 每季度增长 14 亿至 81 亿美元。

为检测 VAR 模型分析结果的有效性和稳健性，此节使用动态宏观计量经济平衡增长模型进行反事实模拟⁴，通过将银行和非金融企业在 2003 年至 2012 年期间不使用衍生品的反事实情景与实际情况比较来量化衍生品的使用对于投资、工业生产、就业、工资和收入、消费以及实际 GDP 增长的影响。

宏观计量经济模型的分析结果与 VAR 模型估计结果相一致，即衍生品可使得美国 2003—2012 年实际 GDP 高出 1.1%（1495 亿美元），平均每季度增长 37 亿美元（这与使用 VAR 模型所得到的 14-81 亿美元相符）。此外，衍生品还可使截至 2012 年的就业人数增加 53.04 万人

⁴ 此处采用的动态宏观计量经济平衡增长模型为 Oxford Economics Macro Model。

(0.6%)，工业生产总产值增加 2.1%。

(四) 期货对宏观经济的影响

在全球金融危机之后，人们一直呼吁对场外衍生品市场进行改革。改革的主要目标是提高市场透明度并降低交易对手风险，从而防止场外衍生品的滥用，以避免再一次发生金融危机。其中，清算机制是推动改革的一个重要组成部分。相较之下，期货市场的强制清算使得合约违约现象相对罕见，市场价格也更加透明，因此，期货市场在金融危机期间发挥着建设性的作用。此外，作为在交易所进行交易的衍生品，期货还发挥了两项重要功能：风险管理和价格发现。银行、非金融企业与其他经济主体（如生产者、消费者、出口商和进口商等）利用期货来预期商品的未来价格，并寻求锁定对他们有利的价格。

本节首先采用 Heckman 两阶段模型与 VAR 模型的模型，分析期货对于宏观经济的影响。分析结果显示，衍生品的使用与银行贷款规模以及企业价值都是正相关的⁵。

其次，本节同样使用反事实模拟所有样本银行与非金融企业参与期货市场的情况，并给出银行贷款和企业价值增长的预测值，对比样本银行与非金融企业均不参与期货市场的情况。结果显示，如果银行均不使用期货合约，那么银行贷款预计平均每季度上升 1.69%，而如果所有银行均参与期货市场，那么其贷款增长率将上升至 2.47%。对于非金融企业而言，使用期货来管理风险的非金融企业的企业价值也比不使用期货的企业高。将以上边际效应代入宏观经济模型中，可得的结果显示使用衍生品可以使得美国实际

GDP 每季度提高 15 亿美元。

更为值得关注的结果是，在金融危机期间，参与期货市场的银行的贷款规模以及参与期货市场的企业的价值，均高于不参与期货市场的同类企业。具体而言，银行贷款方面，若所有银行都使用期货合约对冲风险，则其贷款增长率将从每季度 1.27% 升至 5.04%；非金融企业方面，如果样本中所有企业均使用期货合约，则其平均市账率将从 2.382 提高到 2.488。换算成宏观经济增长，则为期货市场使实际 GDP 每季度增长 62 亿美元。

综上，期货合约是一种有效的风险管理工具。银行与非金融企业通过参与期货市场，可以拓展业务并提高产出，从而为经济增长和发展作出贡献。尤其是在经济下行时期，银行与非金融企业可以使用期货市场对冲风险，继续进行资源分配并创造产出，从而使经济收缩得以缓解。

此外，交易所标准化的衍生品也通过其他机制提供经济价值。一是交易所公开合约交易数量和价格，这种信息透明度有助于市场更有效地运作；其次，交易所也可通过提供标准化合约、集中交易和集中清算等途径降低交易成本。

四、总结与展望

《多德 - 弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》（以下简称《多德 - 弗兰克法案》）于 2010 年 7 月，即金融危机调查报告发布前五个月，签署成为法律。它着重解决衍生品市场，特别是与场外衍生品相关的，缺乏透明度、缺乏资本和担保要求等问题。该法案的第七章，也被称为华尔街透明度和问责法案，授予美国商品

⁵ 挑战之一为样本企业数量有限，即只有 3% 的银行的报告中显示其使用了期货，且使用期货的非金融企业也相对更少，这使得统计学上的显著性检验可能会限制过多。

期货交易委员会（Commodity Futures Trading Commission, CFTC）以及美国证券交易委员会（United States Securities and Exchange Commission, SEC）监管掉期衍生品的权力，且 SEC 对“证券型掉期交易”拥有特别监管权力。《多德 - 弗兰克法案》下的其他章节涉及企业之间的相互关联以及衍生品市场风险集中等更广泛的问题。

米尔肯报告发布前不久，与场外衍生品“掉期执行设施”要求相关的措施陆续出台。虽然调

整一直在进行，过去的经验表明，衍生品将继续在经济和金融活动中发挥关键作用。在市场变得更加透明、流动性更强的情况下，衍生品将继续裨益市场参与者，使其有效对冲风险的同时获得收益，从而促进经济增长。

（责任编辑：彭耀辉）

作者简介：

杨芷妮，上期所与复旦大学联合培养博士后，课题为中国原油期货市场对宏观经济的反映与影响。

政策及产业动态

(2023年11月 - 12月)

上海期货交易所北方市场服务中心 汇编

国务院

国务院批复同意《支持北京深化国家服务业扩大开放综合示范区建设工作方案》

11月23日，国务院批复同意《支持北京深化国家服务业扩大开放综合示范区建设工作方案》。方案提出，推进金融服务等服务业重点领域深化改革扩大开放。允许境外符合条件的个人从事证券投资咨询、期货交易咨询业务。允许真实合规、与外国投资者投资相关的所有资金依法依规自由汇入、汇出且无迟延。

国务院印发《空气质量持续改善行动计划》

12月7日，国务院印发《空气质量持续改善行动计划》。行动计划提出，严禁新增钢铁产能，到2025年，短流程炼钢产量占比达15%。引导重点区域钢铁、焦化、电解铝等产业有序调整优化。大力发展新能源和清洁能源。持续增加天然气生产供应。重点区域继续实施煤炭消费总量控制，有序推进以电代煤，积极稳妥推进以气代煤。全面保障成品油质量，加强油品进口、生产、仓储、销售、运输、使用全环节监管。推进

玻璃、石灰、矿棉、有色等行业污染深度治理。

国务院印发《全面对接国际高标准经贸规则推进中国（上海）自由贸易试验区高水平制度型开放总体方案》

12月7日，国务院印发《全面对接国际高标准经贸规则推进中国（上海）自由贸易试验区高水平制度型开放总体方案》。方案提出，推动上海自贸试验区金融、电信等重点领域高水平开放。支持保险资金依托上海自贸试验区内有关交易所试点投资黄金等大宗商品。依法依规开展金融监管信息共享、监管协作和风险跨境处置合作。加强对跨境收支业务数据的采集、监测和运用。鼓励环境产品和服务进出口，丰富绿色金融产品和服务体系。

国务院办公厅印发《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》

12月11日，国务院办公厅印发《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》。其中一项措施为加大财政金融支持力度。在依法合规前提下，鼓励金融机构依托应收账款、存货、仓单、订单、保单等提供金融产品和服务，规范发展供应链金融。推广跨境融资便利化试点政策。扩大本外币

合一银行结算账户体系试点范围。

国家发展改革委

国家发展改革委等五部门印发《关于加快建立产品碳足迹管理体系的意见》

11月13日，国家发展改革委、工业和信息化部、市场监管总局、住房城乡建设部、交通运输部联合印发《关于加快建立产品碳足迹管理体系的意见》。意见提出，到2025年，国家层面出台50个左右重点产品碳足迹核算规则和标准，一批重点行业碳足迹背景数据库初步建成，国家产品碳标识认证制度基本建立，碳足迹核算和标识在生产、消费、贸易、金融领域的应用场景显著拓展，若干重点产品碳足迹核算规则、标准和碳标识实现国际互认。

国家发展改革委公开征求对《关于建立煤矿产能储备制度的实施意见（征求意见稿）》的意见

12月6日，国家发展改革委公开征求对《关于建立煤矿产能储备制度的实施意见（征求意见稿）》的意见。征求意见稿提出，到2027年，初步建立煤矿产能储备制度，有序核准建设一批产能储备煤矿项目，形成一定规模的可调度煤炭产能储备。到2030年，力争形成3亿吨/年的可调度产能储备，全国煤炭供应保障能力显著增强。

工业和信息化部

工业和信息化部公开征求对《锂离子电池综合标准化体系建设指南（2023版）》（征求意见稿）的意见

12月6日，工业和信息化部公开征求对《锂离子电池综合标准化体系建设指南（2023版）》（征求意见稿）的意见。征求意见稿提出，到2028年，锂离子电池标准的技术水平达到国际先进水平，基本实现产业基础通用标准和重点产品标准全覆盖。推动锂离子电池领域的标准供给由政府主导向政府与市场并重转变，标准化工作由国内驱动向国内国际相互促进转变。

交通运输部

交通运输部等五部门发布《关于加快推进现代航运服务业高质量发展的指导意见》

12月13日，交通运输部、中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证监会、国家外汇管理局联合发布《关于加快推进现代航运服务业高质量发展的指导意见》。指导意见提出，增强航运金融服务效能。加大上海期货交易所运价指数期货培育力度。鼓励探索开发船用绿色燃料相关大宗商品衍生产品，逐步完善航运期货品种体系，服务航运企业风险管理需求，做好航运衍生品的风险防控。

商务部

商务部印发《大宗产品进出口报告统计调查制度》

11月1日，商务部印发《大宗产品进出口报告统计调查制度》，较2021年新增内容包括将实施进口许可证管理的原油、铁矿石、铜精矿、钾肥纳入《实行进口报告的能源资源产品目录》，将稀土纳入《实行出口报告的能源资源产品目录》。

财政部

财政部印发《关于实施天然橡胶综合保险政策的通知》

12月8日，财政部印发《关于实施天然橡胶综合保险政策的通知》。其中提出，保障水平应覆盖割胶合理收入，体现天然橡胶公允价格和目标产量。其中：公允价格应以割胶季近三年天然橡胶市场公开价格数据为基础，综合考虑现货收购价格、期货市场价格和橡胶树全生命周期成本情况，但原则上不得超过最新一个割胶季期货市场主力合约月均收盘价上浮10%与橡胶树全生命周期年均总成本按目标产量折算价格之间的最大值。

金融管理部门

中国证监会、国家标准委联合发布《关于加强证券期货业标准化工作的指导意见》

11月2日，中国证监会、国家标准委联合

发布《关于加强证券期货业标准化工作的指导意见》提出，一是推动业务与标准化深度融合。构建覆盖证券、基金、期货和债券等金融产品的标准支撑体系，加强标准应用试点建设，形成业务标准化示范推广体系。二是培养行业主体标准化工作意识。三是加强重点领域标准供给。四是健全标准化工作体系。五是加强标准贯彻实施力度。六是加强标准化人才培养。

中国人民银行、国家外汇管理局修订《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》

11月10日，中国人民银行、国家外汇管理局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定（征求意见稿）》。修订完善内容包括，取消QFII/RQFII在国家外汇管理局办理资金登记的行政许可要求；不再要求外币对应的人民币账户内本金及投资收益必须兑换为外币后汇出，可直接汇出人民币资金。

中国证监会就《衍生品交易监督管理办法（二次征求意见稿）》公开征求意见

11月17日，中国证监会就《衍生品交易监督管理办法（二次征求意见稿）》公开征求意见。该办法将证监会监管的衍生品市场各类主体和活动全部纳入规制范围，建立了较为系统的跨市场、跨境监测监控机制，包括建立衍生品市场账户体系、交易报告库制度、基础设施数据共享机制、跨市场监测监控机制，以及内资、外资经营机构交易信息报送机制等。

（责任编辑：李海明 李青钰）

“加快建成世界一流交易所”征文启事

2023年11月28日，习近平总书记在上海期货交易所考察时强调，上海建设国际金融中心目标正确、步伐稳健、前景光明，上海期货交易所要加快建成世界一流交易所，为探索中国特色期货监管制度和业务模式、建设国际金融中心作出更大贡献。

为深入推进落实习近平总书记重要指示精神，上海期货交易所主办、上海期货与衍生品研究院承办开展“加快建成世界一流交易所”主题征文活动，诚邀有关政府部门、行业协会、高校及科研机构、市场机构等的专家学者和业内人士，为加快建成世界一流交易所、推动中国特色现代期货市场发展建言献策，进一步提升期货市场服务国家战略和实体经济的能力。相关安排如下：

一、重点选题

稿件内容以“加快建成世界一流交易所”为主题，选题可包括以下方面：

1. 建成世界一流期货交易所
2. 建设中国特色现代期货市场
3. 更好发挥期货市场功能
4. 期货市场支持绿色低碳发展
5. 推动期货市场高水平制度型开放
6. 加强期货市场服务现代化产业体系
7. 加强中国期货市场技术创新
8. 从期货市场研判宏观经济形势

以上选题供参考，作者可围绕征文主题自拟题目。

三、评选与安排

1. 主办方将按照公正、公平、择优的原则，组织相关专家对稿件进行评审。
2. 优秀稿件将摘编上报有关部门；或在上海期货交易所内部刊物《期货与金融衍生品》刊登，稿费从优。

二、征文要求

1. 稿件文体不限，可包括研究性文章、纪实文学、采访实录、诗歌散文等。
2. 稿件应为作者原创、未公开发表，不涉及敏感和涉密数据，文责自负。
3. 征稿截止日期为2024年5月17日，以实际收到投稿邮件时间为准。
4. 投稿邮箱：fefd@shfe.com.cn。请在邮件标题上注明“加快建成世界一流交易所征文”字样，并在稿件首页注明作者姓名、单位、电话、联系地址、邮箱、个人简介。

四、联系人及联系方式

陈昊，电话：021-68401283



编辑部地址：上海市浦东新区浦电路500号23楼 邮编：200122
电话：021-68401283 电子邮箱：fefd@shfe.com.cn

声明：文章仅代表作者个人观点，不代表上海期货交易所的立场。



编印单位：上海期货交易所
发送对象：系统内工作人员
印刷单位：上海邦达敏实印务有限公司
印刷日期：2023年12月30日
印数：3000册
上海市连续性内部资料准印证（K）160号