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“国之大者”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准的定价方式。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牌给予贴水。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——铜精矿谈判以期货市场价格为基准，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。

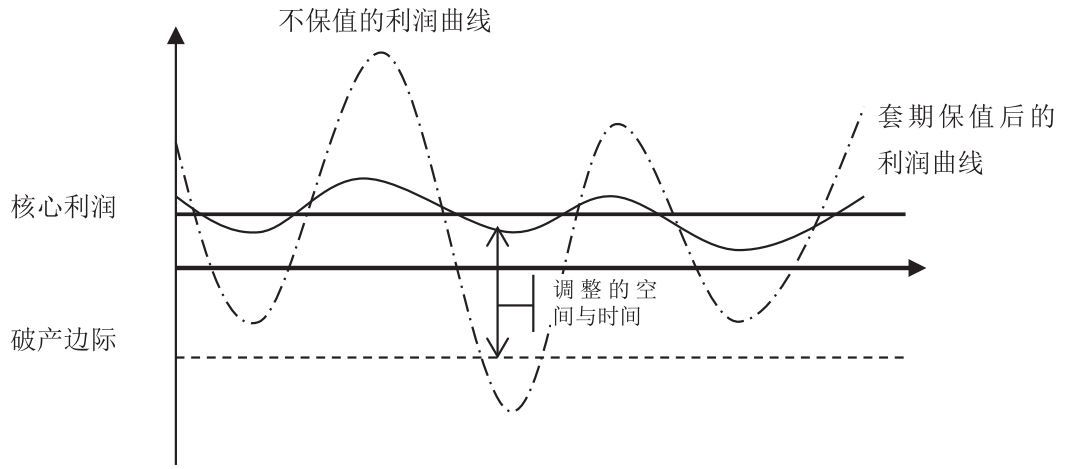
(2) 期货市场在危机时期保障行业生产经营的连续性，为其赢得复苏的时间和空间

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、销售困难或现金流转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国家战略的期货新品种，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。