

建成世界一流油气期货市场 促进石化产业高质量发展

上海期货交易所 赵亚伟 顾元媚 张博维

纵观国际主要交易所，原油、成品油和天然气期货都是其“当家”品种，是世界一流交易所市场占有率和价格影响力的基石。建设具有国际影响力的油气期货期权市场，是上海期货交易所（以下简称上期所）作为国家重要金融基础设施的使命和责任，也是服务实体经济的应有之义。原油期货在上海国际能源交易中心成功上市和平稳运行，为期货市场探索出一条中国特色的国际化发展道路，并在服务实体经济中取得了显著效果。不断建设和完善中国特色现代油气期货市场，持续提升原油期货功能发挥水平和价格影响力，上市天然气、成品油等期货品种，将进一步发挥资本市场服务国家战略和实体经济的作用，促进石化产业高质量发展。

一、探索中国特色开放路径，原油期货引领期货市场国际化

党的二十大报告提出“以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴”。上期所在国内石油市场化发展尚不完善的情况下，通过长期探索和制度创新，成功上市国际化的原油期货，走出了一条中国特色的原油期货发展之路。

我国是原油进口大国，原油市场的价格风险管理对于油气企业平稳运营至关重要。长期以来，我国原油进口由境外期货市场定价，

缺少反映我国供需的风险管理工具。上市原油期货，将有助于提升我国能源企业的风险管理能力，保障我国能源稳定供应。但是基于当时国内石油市场情况，上市原油期货存在较大难度：一方面，我国油气体制市场化起步较晚，国内几乎没有原油现货市场，上市期货缺乏现货基础；另一方面，国内参与主体以“三桶油”等国有石油公司为主，市场集中度较高。1996年，时任国家主席江泽民视察郑州商品交易所时就提出了一个值得深思的问题，“你们要认真探讨，在公有制占主体地位的情况下，如何搞好期货试点。”

十七年磨一剑，原油期货积极探索中国特色期货市场对外开放的成功路径。在中国证监会的领导下，上期所从2001年开始研究论证石油期货交易，其间不断完善上市方案和制度规则。党的十八大以来，尤其是2013年习近平总书记对期货市场作出“要脚踏实地，大胆探索，努力走出一条成功之路”的重要指示后，上期所坚决落实习近平总书记的重要指示精神和党中央、国务院的部署要求，加快了推进国际化原油期货市场建设的步伐。

考虑到国际原油现货市场单个国家内部竞争不足、国际贸易自由竞争的特点，确立了“国际平台、人民币计价、净价交易、保税交

割”的基本思路，以国际石油市场为依托，通过境外中介、境外特殊经纪参与者等五种方式，直接引入境外交易者，打造国际化期货品种。在相关部委、机构与上海市的大力支持下，原油期货于2018年3月26日正式上市，成为我国首个国际化商品期货品种。

二、坚持中国特色发展之路，原油期货上市六年来实现跨越式发展

党的二十大报告指出，高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。至2024年3月26日，原油期货在上海国际能源交易中心上市已满6周年。上市六年来，上期所牢牢把握金融服务实体经济的宗旨，维护市场平稳运行，提升市场深度广度，丰富对外开放路径，原油期货的功能发挥水平得到长足进步。

历经多次极端行情，原油期货市场保持平稳运行。原油期货上市后正值国际金融危机后全球经济缓慢复苏期，各国经济基础尚不稳定，地缘政治事件频发，叠加新冠疫情等事件冲击，原油价格大幅波动成为常态。例如2020年，受新冠疫情快速蔓延、OPEC+减产谈判失败、沙特大幅增产并下调销售价格等影响，国际油价出现大幅快速下跌行情。2020年3月9日，WTI、Brent原油期货盘中最大跌幅均超过30%，创史上最高单日跌幅；2020年4月20日，WTI原油期货出现史上首次负油价，最低跌至-40.32美元/桶。在此期间，上海原油期货市场也面临极端行情考验。在中国特色的期货市场“五位一体”监管体系和完善的制度规则保障下，上期所牢牢守住不发生系统性风险的底线，认真研判市场情况，通过调整涨跌停板、保证金、仓储费，及时扩大交割库容等一系列组合拳，为市场“降温、消肿、软

着陆”，有效释放了市场风险，维护了市场稳定，同时也避免了境外市场风险通过期货向境内传导。

提升市场培育质量，原油期货市场规模稳步提升。在上期所不断完善市场规则、创新市场机制、加强期现市场联动等努力下，原油期货市场稳步发展，价格影响力不断提高，与Brent、WTI原油期货共同构成了跨时区的全球原油定价体系。目前，上海原油期货市场规模为全球第三。2023年，原油期货日均成交量20.47万手，约相当于Brent原油期货的1/4，日均持仓量6.51万手，相当于我国原油日均消费量的5倍左右，成交金额28.78万亿元，是境内期货市场成交金额最大的品种，能够承载各类市场主体的交易需求。国内外知名石油公司、贸易商、金融企业等积极参与原油期货交易，利用上海原油期货管理价格风险和进行资产配置。机构投资者持仓占比超七成，境外投资者持仓占比超三成。由大量实体企业和专业机构交易形成的原油期货价格，能够快速、准确反映亚太地区原油供需变化，为能源产业提供了公允的价格信号，已具备成为油气贸易计价基准的条件。

扩大交割库容，交割资源向亚太地区辐射。为满足原油期货发展的需要，上期所持续扩大原油期货交割仓库库容，优化交割仓库布局。目前，共有17个交割库存放点，交割库容约为6933.5万桶，接近WTI期货交割地美国库欣地区库容，保障了期货交割顺利进行。上海原油期货实物交割机制为企业采购和销售实物原油提供了新途径。交割库中的原油既可以报关进口，也可以转运出境。报关进口的原油较好地支持了国内炼厂采购需求，成为国内原油

保供的重要补充渠道；转运出境的原油流向韩国、印度、缅甸、马来西亚等国家，带动了上海原油期货价格向亚太地区辐射，进一步促进了亚太地区原油贸易的发展，并初步形成了围绕中国沿海保税场所的原油集散地。

多渠道引入境外交易者，对外开放步伐提质增速。原油期货是期货市场首个对外开放的商品期货品种，随着境内外投资者适当性制度优化、对境外开放特殊法人交易编码申请、引入QFI等工作持续推进和落地，原油期货参与通道更加通畅，参与者数量大幅增加。截至2024年10月底，上海国际能源交易中心境外客户分布在六大洲30多个国家和地区。备案的境外中介机构达86家，境外特殊经纪参与者1家。

三、以服务实体经济为本源，原油期货为石化产业高质量发展提供重要价格信号和风险管理工具

上期所坚持走中国特色原油期货市场之路，发挥服务实体经济效能，提升功能发挥水平，通过提供反映真实供需的价格信号和助力企业发展的风险管理工具，为实现中国式现代化添砖加瓦。

一是原油期货价格成为反映亚太地区原油供需的重要参考。长期看，原油期货价格与国际油价走势保持高度一致，反映了全球原油市场供需变化。上市以来，上海原油期货与ICE Brent和NYMEX WTI原油期货价格相关性高于0.96，与境外原油期货共同构成了跨时区的原油市场定价体系。短期看，原油期货价格会根据区域供需基本面，与境外价格保持合理价差，能够更快速、准确体现中国因素。例如2022年第二季度因疫情反复导致国内需求减

少、俄油受制裁影响以较大折扣流入我国等因素影响，上海原油期货较境外价格贴水超过10美元/桶；2022年第三季度受我国经济修复程度强于国外、期货仓单数量处于低位等因素影响，原油期货较境外贴水得到修复。

二是原油期货价格在石化产业中的影响力稳步提升。随着原油期货价格的合理性和公允性得到产业界认可，原油期货价格的应用场景也得到不断扩展。2023年，某石油公司将其从沙特采购的原油以上海原油期货价格销售给国内炼厂，某上市企业将其国内油田区块生产的原油以上海原油期货月均价与下游签订长约贸易，实现了原油期货在进口原油、国产原油现货与长约贸易中的应用。由于原油期货能够更好反映境内供需情况，且价格已包含运费、汇率等因素，受到了油田、贸易商和炼厂的高度评价。原油期货价格影响力的稳步提升，得到了社会各界的广泛认可，2023年8月，自然资源部、财政部在《关于制定矿业权出让收益起始价标准的指导意见》中，将油气矿产矿业权出让起始价标准参考原油期货，这是国家部委层面首次在产业政策制定中参考原油期货价格。

三是原油期货助力企业提升资源配置能力。石油公司和境内炼厂积极采购原油期货仓单，丰富了原油采购渠道。部分石油公司在OPEC减产期间，买入交割原油期货仓单供给体系内炼厂，完成了国内炼厂的原油保供任务；部分地方炼化企业与持有上海原油期货仓单的贸易商签订采购协议，采用“上海原油期货+升贴水”的计价方式采购期货仓单，降低了采购成本，提高企业原料采购的保障能力。

四、建成世界一流油气期货市场仍面临较多制约因素

伴随着我国经济高质量发展，中国期货市场取得了令人瞩目的成就，原油期货的上市为我国油气期货版图填补了重要的板块。但是由于保税现货市场基础仍不稳固、油气贸易仍习惯参考境外价格等因素，原油期货与境外发达市场相比，在品种体系、市场规模、定价影响力等方面还存在一定的差距和不足。

一是能源类期货产品序列尚不完备。从国际市场成功经验看，提升能源市场竞争力，既要有发达的现货市场作为基础，也需要有一套相对完善的产业链期货产品体系作为支撑。在油气价格大幅波动的情形下，涉油企业面临巨大的风险敞口，进行上下游及关联能源产品的组合套期保值的需求更加凸显。原油期货只能反映原料端市场供需，单靠原油期货无法完全满足企业的避险需求，也无法承担全方位提高价格影响力的重任。而由于国内油气市场化改革尚未完成，重要的关联能源天然气以及下游产品成品油均未上市期货品种，油气期货板块尚不完整，不能充分发挥服务油气产业链企业的效能。

二是原油期货价格使用场景有限。由于Brent、WTI原油期货运行30余年，现货市场已经形成了基于它们的定价格局和贸易习惯，改变现有的定价格局和贸易习惯非一日之功。目前，大部分涉油企业贸易谈判、自产原油计价、企业内部结算等，仍以境外原油期货价格定价，上海原油期货价格在现货领域的运用有待进一步推广。

三是我国能源相关数据发布体系尚不完备。我国能源产业信息发布机制尚不健全，原

油库存、进口量、船运信息、炼厂检修信息等产业相关信息发布频率较低、透明度不高，数据的权威性、有效性、可用性较低，影响力较弱，投资者较难利用我国能源数据和信息分析原油价格，导致境外供需关系决定我国原油进口成本。

五、加快建成世界一流油气期货市场，服务我国经济高质量发展

一是提升原油期货价格影响力，进一步扩展在政策制定和贸易定价中的应用场景。经过6年多的发展，原油期货的市场深度和广度取得了长足进步，由专业机构投资者形成的价格受到政府和市场广泛认可。建议“自上而下”和“自下而上”相结合，持续提升原油期货价格影响力。一方面，建议推动更多国家部委在宏观调控和政策制定中参考上海原油期货价格，如成品油调价等。另一方面，依托上期所推出的产业支持政策，推动我国企业对外贸易、对内销售和财务核算等使用上海原油价格计价，进而依托国内“统一大市场”和“买家”优势，增强我国在国际能源市场上的战略主动。

二是完善市场交易功能，推广产业应用模式。建议一方面，进一步完善原油期货交易功能，降低交易成本，推出更多交易指令，增强市场深度和流动性，夯实原油期货的比较优势；另一方面，加强使用原油期货对成品油套保、裂解价差交易、境内外套利等交易模式研究和推广，形成可复制案例，引导企业风险管理业务高质量发展。

三是加快天然气期货上市，构建和完善我国能源衍生品体系。建议加快推进石油天然气市场化改革，建立健全行业信息发布机制，完

善天然气基础设施的公平开放，加快天然气期货品种上市步伐，与原油期货共同构建我国能源衍生品体系，帮助上中下游产业更好管理各环节风险敞口，从而增强中国能源企业整体抗风险能力和国际竞争力。

（责任编辑：洪加其）

作者简介：

赵亚伟、顾元媚、张博维，就职于上海期货交易所商品三部。