

# 国际原油定价机制 与原油期货

## INTERNATIONAL CRUDE OIL PRICING MECHANISM AND CRUDE OIL FUTURES

郭海涛

(中国石油大学(北京), 北京 102249)

2月9日中国证监会宣布,中国原油期货将于2018年3月26日在上海国际能源交易中心挂牌交易。原油本身在经济和能源中具有举足轻重的地位和影响力,它自身构成了从经济、投资到金融的完整体系,而且与政治之间也有深刻的互动。从政府到民间,各界比较关注的问题有两个,一是推出以人民币计价的原油期货如何提升中国在国际石油定价中的话语权,二是通过推动石油人民币的形成,如何反过来促进国内经济的发展。要回答这两个问题,可以考察美国如何通过美元计价的原油期货来影响国际石油定价过程,以及石油美元的形成和回流对于美国经济的影响。本文主要考察这两个问题,以及推出人民币计价原油期货的重要作用和意义。

### 一、美国影响国际原油价格形成的机制与特点

#### (一) 国际原油价格形成的一般机制

目前,国际原油价格的形成通常采用如下的公式进行计算

$$P = A + D$$

其中:P为原油结算价格;A为基准价;D为升贴水

这种算法就是选用一种或几种参照原油的价格为基础,再加升贴水。公式中的升贴水综合考虑了运距、运力、支付方式等,由交易双方协商决定,因此公式中基准价就成为国际原油价格形成的核心关键,能够影响基准油价,就能够影响国际原油价

格的均衡位置。

## （二）美国西德克萨斯轻质油 (WTI) 成为最重要的基准油

在国际原油定价体系中，定价参照的基准油有很多种，比较重要的有布伦特油 (Brent)、西德克萨斯轻质油 (West Texas Intermediate, WTI)、阿曼和迪拜原油等。但就各基准油在国际原油价格形成的重要性来讲，还是要首推美国的 WTI。1983 年，WTI 被美国纽约商品交易所的原油期货合约选作交易的标的原油品种，并在美国形成了 WTI 期货市场。WTI 的现货定价和交易仅仅发生在美国，而且产量也很低，但正因为这一特点适应了新期货合约发展初始阶段相对较小的现货交割的要求而迅速发展起来，并很快发展成为了美国纽约商品交易所乃至世界最大的原油期货品种，从而奠定了金融基准原油地位。当然，WTI 原油虽然不是美国最大的原油品种，但也达到了 30 万桶的日产量，而且有多个公司生产该种原油；基金和其他金融机构积极参与交易，从而保证了市场流动性。数倍于国际原油产量的交易量既体现了 WTI 市场的厚度、深度，也推动其成为国际基准原油。

但是，沙特阿拉伯和科威特自 2010 年 1 月以来修改了售美原油的作价方式，将出口美国的作价基准原油由 WTI 原油改为阿格斯含硫原油 (Argus Sour Crude Index, ASCI)<sup>1</sup>。在这样的背景下，由于 MARS、Poseidon 和 Southern Green Canyon 三种原油与中东产原油一样都是硫含量较高的中质原油，且与硫含量较少的 WTI 原油性状相似，加上

这三种原油每天的现货交易量高达 40—60 万桶，现已成为美国交易最活跃的油种，也被业界认为是充分反映美国原油现货供需的三大油种。另外，这三种原油的生产地是分散的，因此局部自然灾害等外部不可控因素对美国油价的影响就会减小。值得一提的是，MARS 原油通常比 WTI 原油更便宜，这样对中东售美原油的作价方式也带来了一定的影响。

## （三）美国 WTI 期货在国际原油价格形成过程中居于主导地位

期货市场具有两大功能，一是价格发现，一是套期保值。在 20 世纪 70 年代以前，国际原油价格波动一直是比较稳定的，各交易主体可以比较容易的预期价格走势，因而不需要期货的价格发现和套期保值功能。但是，石油危机导致的原油价格暴涨和随后 80 年代初的原油价格暴跌使得价格预测变得非常困难，交易主体面临着非常大的价格风险，深谙期货运行机制的美国率先推出了原油期货。1983 年美国纽约商品交易所推出原油期货合约以后，随着国际石油市场体系的不断完善，期货在国际原油定价体系中逐渐取得了主导地位。

事实上，在纽约、伦敦、新加坡全球三大石油市场中，以美国强大的资本市场为基础的纽约商品交易所的 WTI 价格成为了其他两个市场的风向标，石油输出国组织 (Organization of Petroleum Exporting Countries, OPEC，下或简称“欧佩克”) 的油价则作为 Brent 油延伸而与 WTI 同向浮动。WTI 原油实物交割很少，因而更具金融色彩，而 Brent 原油交易则具有一定的实物特征。由此，

<sup>1</sup> 阿格斯公司在 2009 年 5 月推出的北美美湾地区的中质含硫原油交易价格，每日公布，是 MARS、Poseidon 和 Southern Green Canyon 三种原油交易价格的加权平均值。

这两个品种互相补充,互相依赖,前者提供价格指导,后者提供现实保证。

WTI 期货日交易量规模达到国际原油日产量的规模用了5年时间,达到其2倍用了12年,达到其3.5倍用了1年,达到其6倍仅用了1年,到2017年已经达到了160多倍。2017年,布伦特(Brent)原油期货共成交71.23百万手,接近WTI期货交易量的一半,即这两个期货的日交易总规模达到了国际原油日产量的近240倍。如果将其它原油期货交易量加在一起,规模会更大。2017年1季度的WTI期货日交易量规模较2016年又上升了20%多,与此相伴的是原油价格从50美元/桶上升到60多美元/桶,甚至触及70美元/桶。事实上,国际石油市场的价格发现功能主要来自期货市场,从长期来看,期货市场在国际石油市场价格发现中的作用占99%以上,现货市场不足1%,期货的价格发现功能已经在国际原油价格形成中居于了核心位置。原油期货交易所之所以能够取得这样的地位与其价格发现功能是分不开的,公开竞价交易方式形成了市场对未来供需关系的信号,实时交易行情的公布对石油贸易商的价格决策起到了关键的指引作用,由此既导致了原油期货交易规模的不断提高,也使得原油期货价格成为了石油市场的基准价。

WTI 虽然是国际原油价格形成的核心基准油,但其首先反映的是美国国内的供求情况、季节波动、天气变化、战略储备变动等因素,然后才是国际原油供求情况、国际地缘政治、季节波动等因素。众所周知,WTI 现货原油是仅在美国进行交易的,如果期货价格偏离了美国原油现货市场价格,就有可能出现供给过剩或者供应不足,现货价就必须与期

货价脱钩以实现市场的出清。因此,WTI 价格走势实际上是含有较多的美国因素的。

#### (四) 美国影响国际原油价格形成的机制

美国对 WTI 期货价格以致对国际原油价格影响的具体机制包含以下几个方面:

首先是美元计价体系。二战以后,美元成为最重要的国际储备和结算货币。“布雷顿森林体系”解体以后,美元与黄金脱钩,为了维护美元的价值和国际地位,1971年,美国与沙特达成一项协议,即沙特同意把美元作为石油的唯一定价货币,随后,欧佩克其他成员国也接受了这一协议。从此以后,石油美元成为国际金融体系的一个重要组成部分。目前全球超过80%的外汇交易和超过50%的出口是以美元来计值的。在2014年中以来的原油价格涨跌中(图1),可以很清楚地看到美元升值和贬值对原油价格的波动影响,产油国实际收益低于名义石油美元收入。近期内,随着美元币值的下降,国际原油价格则呈现出上升的趋势。

其次是美国的战略石油储备调控。美国通过增加或减少战略原油储备来调控国内原油的供给与需求,而其国内原油的供需情况会在WTI的期货价格中得到体现,从而实现间接调控国际原油价格的作用(图2)。近十多年来,美国战略石油储备数量与原油价格之间具有高度且稳定的正相关性。2009年,美国借着油价处于低位的机会,大幅度增加储备量,与油价上涨显著形成了拉升关系;而在2014年中期以来的油价下跌行情中,美国战略原油储备量处于高位,原因是美国的页岩油气革命导致了美国油气产量大幅度增长,战略石油储备形成了相对的被动过剩,远远超出了通常90天净进口量的标

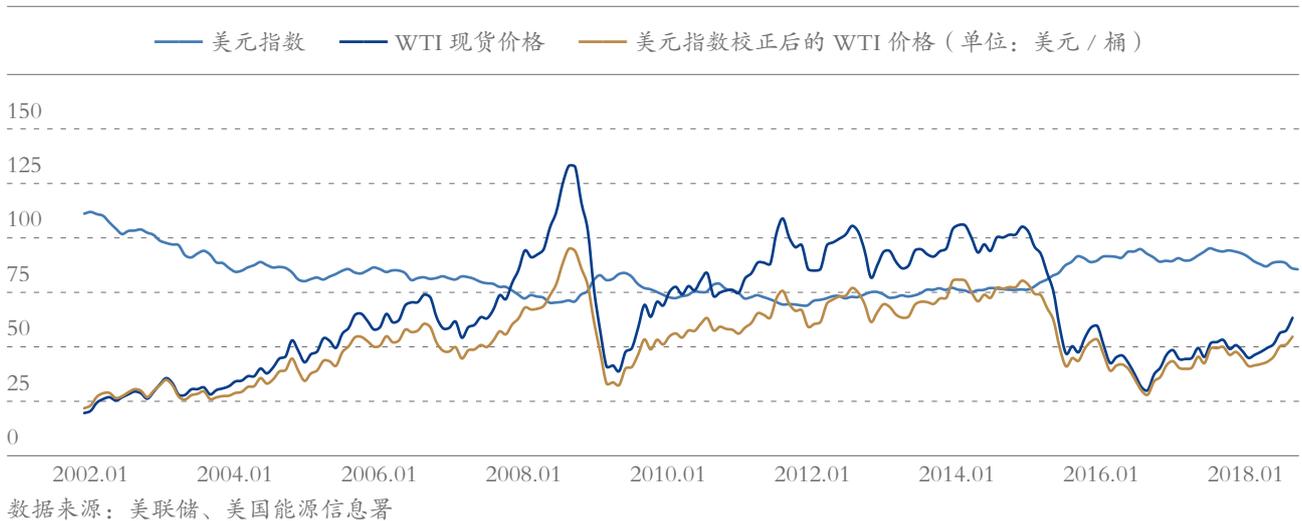


图 1：美元贬值与国际原油价格上涨的关系



图 2：美国战略原油储备变化与 WTI 油价变化的关系

准，从而对油价形成了压制。2017年，美国减少了3000万桶原油储备，尽管量不大，但库存压力显著减轻，对于市场形成了一定的向好预期，对油价上升形成了一定的支持。美国战略石油储备在不同的情景下，对于价格的走势影响会有差异，但是，作为一种可以经由政府直接控制供给量的手段，对于

国际油价也是一个不可忽视的影响因素。

最后是美国的信息发布机制。美国能源部下属的美国能源信息署（U.S. Energy Information Administration, EIA）一直在不遗余力地收集和研 究全球能源数据、信息，并发布对未来的预测信息，这些信息也对国际原油期货价格产生着重要的影响。

例如，美国能源信息署对于中国的能源需求一直存在系统性高估，而通过连续公布其数据结果，就可以起到对市场的信息引导作用。我们可以很清楚地观察到，每当美国宣布其战略原油储备出现意外减少时，原油价格即会出现一定程度的回升。当然，这一机制对油价的影响相对是微弱的，但对于美国而言，全面、丰富的能源信息对于保障其能源安全却发挥着重要的作用。

### （五）美国影响国际原油价格形成的特点

从美国作用于国际原油价格形成的机制来看，其具有以下几个特点：

一是隐蔽性。美国对国际原油价格的干预不是直接定价，而是采取了市场的形式。凭借掌握着最重要的基准油和其国内原油市场在国际原油市场中的重要地位，美国对国际原油价格的走势影响表现出很强的隐蔽性。二是间接性。原油实物价格由金融市场而不是由现货市场决定，以此表明市场参与者的预期是价格的主要决定因素，但美国有能力通过其庞大而发达的金融市场影响参与者的预期。三是战略性。美国通过美元贬值、调整战略库存、信息发布等手段推高油价，可以在一定时期内影响中国和印度等发展中国家，也可以影响中东和俄罗斯等能源出口国。在这一过程中，美国虽然自身也会受到一定程度的损失，但综合其金融、影响力等的收益更大，成本相对较低。

当然，美国影响原油价格形成机制的能力不是无限的，而是从一个侧面，显示了一个强国对于世界的影响力。

## 二、石油美元的形成和影响力

### （一）石油美元的概念

1973年，埃及裔美国经济学家奥维斯（Ibrahim Oweiss<sup>2</sup>）首次提出“石油美元”（Petrodollar）一词。鉴于当时国际石油交易都是以美元计价，而且第一次石油危机带来的油价暴涨使得石油出口国收入激增，奥维斯将这种“通过出口石油获得的收入”定义为石油美元。

石油美元有广义和狭义之分。广义的石油美元是指石油和相关技术所得的全部外汇收入。狭义的石油美元通常指石油出口国经常账户盈余，也就是包括石油以及其它商品与劳务出口在内的全部外汇收入，扣除进口商品、劳务开支以及私人单方面转移净额后的剩余部分。本文主要讨论狭义石油美元。

### （二）石油美元是以美元计价的国际石油定价机制的副产品

第二次世界大战之后，英美综合国力的此消彼长为美元取代英镑作为石油计价货币创造了条件。第二次世界大战对于整个国际关系史和美国外交史来说都具有划时代的意义，它对战后世界政治、经济格局影响深远，美国政治经济实力空前增强。二战前，中东国家三分之二的石油贸易以英镑计价，伴随着战后美国国际地位的提升和石油工业的发展，石油计价权的争夺在美元和英镑之间展开。国际石油工业起步于美国，美国一度是世界上最主要的石油出口国之一，20世纪50年代，美国国内主力油田产量大幅下降，进口需求增加，丧失了最主要石油出口国的地位，但美国凭借其实力雄厚的跨国石

<sup>2</sup> Ibrahim Oweiss: Ibrahim Oweiss 是埃及裔的美国经济学家，他是乔治城大学的经济学教授，在华盛顿特区担任国际经济顾问。1973年，他最早提出了术语“石油美元”来命名许多石油富有的国家，特别是石油输出国组织石油收入。

油巨头，在国际石油工业中仍占据主导地位。战后欧洲的恢复严重依赖美国的石油援助，时任美国国务卿乔治·马歇尔提出了一个欧洲复兴计划，即“马歇尔计划”。马歇尔计划限制欧洲石油生产和投资，并帮助美国石油公司控制欧洲的炼油厂，规定美国五大石油公司<sup>3</sup>向欧洲销售的石油必须用美元支付。欧洲消费的石油将近一半是由美国石油公司供应的，这意味着要用美元来支付，对于大多数欧洲国家来说，石油是美元开支的最大项目。

布雷顿森林体系的瓦解以及第一次石油危机的爆发，直接催生了现行的石油计价机制。二战后形成的布雷顿森林体系的核心是双挂钩，即美元同黄金挂钩，其他国家货币同美元挂钩并固定汇率。从而确立了美元作为世界货币的地位，使美元成为国际货币体系中的基本计价单位、支付手段和储备手段。理论上存在的“特里芬难题”<sup>4</sup>以及越战使得美国出现巨额逆差造成布雷顿森林体系的瓦解，这重创了美元的世界货币地位。为确保美元的国际储备货币地位，美国与沙特达成了一项“不可改动”协议。在该协议中，美国要求沙特将美元作为石油计价和结算的惟一货币，并希望沙特将巨额的石油盈余投放在美国的政府债券上。由于沙特是当时世界上第一大石油出口国，是欧佩克中最有话语权的成员国，欧佩克其他国家也接受了这一协议。由此，现行的石油计价机制正式形成，石油美元应运而生。

### （三）石油美元迅速崛起为全球最大的新兴

### 金融力量

每一轮油价上涨都将石油美元推高到新的量级，主要有三个时期：

第一次石油危机期间（1973-1974年）。石油美元是1973年后开始形成的，在此之前，因其规模较小，没有引起关注。1973年10月，阿拉伯地区石油出口国为了反对美国怂恿以色列发动侵略战争，采取了石油减产、禁运、提价、国有化等手段，收回了石油定价权，这直接导致了油价从1973年的3.29美元/桶提高到了1974年的11.58美元/桶，石油收入从1973年的350亿美元猛增到1974年的1123亿美元，扣除进口支出后，石油出口国的经常账户盈余从66亿美元上升到了683亿美元，增长了9倍之多。

第二次石油危机期间（1979-1980年）。1977-1978年期间，由于美元贬值，石油出口减少等原因，石油出口国的出口总收入从1977年的1468亿美元减少为1416亿美元，经常账户盈余锐减为1978年的22亿美元。为了弥补这些损失和改变不断恶化的处境，欧佩克对油价进行了调整，从1979年至1980年分四阶段总共提高油价16.5%。加上西方国家担心伊朗政变和两伊战争会影响到石油的供应，纷纷抢购石油，导致油价从1978年底的14.28美元/桶上升到1980年的36美元/桶。相应地，石油出口国的石油收入在1979年突破2000亿，1980年石油出口国出口总收入达到2976亿美元。石油出

<sup>3</sup> 标准石油公司（埃克森）、索可尼-威康姆石油公司（美孚）、加州标准石油公司、德士古和海湾石油。

<sup>4</sup> 编者注：1960年，美国经济学家罗伯特·特里芬在其《黄金与美元危机——自由兑换的未来》一书中提出“由于美元与黄金挂钩，而其他国家的货币与美元挂钩，美元虽然取得了国际核心货币的地位，但是各国为了发展国际贸易，必须用美元作为结算与储备货币，这样就会导致流出美国的货币在海外不断沉淀，对美国国际收支来说就会发生长期逆差；而美元作为国际货币核心的前提是必须保持美元币值稳定，这又要求美国必须是一个国际贸易收支长期顺差国。这两个要求互相矛盾，因此是一个悖论。”这一内在矛盾称为“特里芬难题 (Triffin Dilemma)”。

口国的经常账户盈余也由 1978 年的 22 亿美元剧增到 1979 年的 686 亿美元，1980 年达到 1143 亿美元的高峰。

新一轮油价上涨期间（2002-2014 年）。这一阶段，由于供求关系、地缘政治、市场投机等多种因素的共同作用，国际油价大幅上涨，即使出现了 2009 年的美国金融危机，也没有阻止住油价的高企和石油美元的积累，从 2002 年的 25 美元 / 桶攀升到了 2008 年的 97.3 美元 / 桶，2010 年恢复到 79.5 美元 / 桶，2011-2014 年都维持在 100-110 美元 / 桶的范围。与此同步，石油出口国的石油收入快速增长，石油美元盈余不断积累。据国际货币基

金组织的统计，2002-2008 年间，仅仅欧佩克国家的累计石油收入就达到了 2.8 万亿美元，远远超过了 1980 年第二次石油冲击时的水平。2009 年，尽管受到金融危机的影响，主要石油出口国石油美元积累规模有所下降，但未伤筋动骨，而且在 2010 年和 2011 年随着油价的回升而迅速恢复。2014 年中油价下降后，石油美元积累规模再次下降，15 年和 16 年的积累在零左右，但 2017 年开始进入恢复期。到 2017 年，主要产油国的石油美元积累规模达到了 4 万多亿美元（表 1）。当然，在这个过程中，各国政府会动用一部分进入政府财政，但绝对积累规模仍然相当可观。

表 1：2002-2017 主要石油出口国经常项目收支情况及石油美元盈余（单位：10 亿美元）

	2002	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
巴林	-0.1	1.5	2.3	0.6	0.8	2.5	2.6	2.4	1.5	-0.8	-1.5	-1.6
科威特	4.3	30.1	60.2	28.3	36.7	66.1	79.1	69.5	54.4	4.0	-5.0	-0.7
阿曼	1.4	5.2	5.0	-0.5	4.9	8.8	7.7	5.2	4.7	-10.8	-12.3	-10.3
卡塔尔	3.8	7.5	26.6	6.4	24.0	52.1	62.0	60.5	49.4	13.8	-7.7	3.9
沙特	11.9	90.1	132.3	21.0	66.8	158.6	164.8	135.4	73.8	-56.7	-27.5	4.3
阿联酋	3.6	23.8	22.3	7.8	12.2	44.3	74.0	74.1	53.6	16.7	8.4	7.9
俄罗斯	27.5	84.4	103.9	50.4	67.5	97.3	71.3	33.4	57.5	68.8	25.5	41.5
伊朗	4.1	14.5	20.3	8.8	20.4	60.3	23.4	26.5	13.6	9.0	16.4	21.6
伊拉克	-0.4	4.4	16.7	-12.9	2.3	20.2	11.0	2.7	6.1	-11.6	-14.9	-12.2
委内瑞拉	7.6	25.4	31.3	0.4	5.6	16.3	2.6	4.6	4.9	-16.1	-3.9	-0.9
尼日利亚	1.1	36.5	29.2	13.9	13.1	10.7	17.4	19.0	0.9	-15.8	2.7	7.7
小计	64.8	323.3	450.1	124.1	254.1	537.3	515.9	433.5	320.3	0.5	-19.7	61.1
石油美元盈余		658.7	1800.4	1924.5	2178.6	2715.9	3231.8	3665.3	3985.6	3986.2	3966.5	4027.5

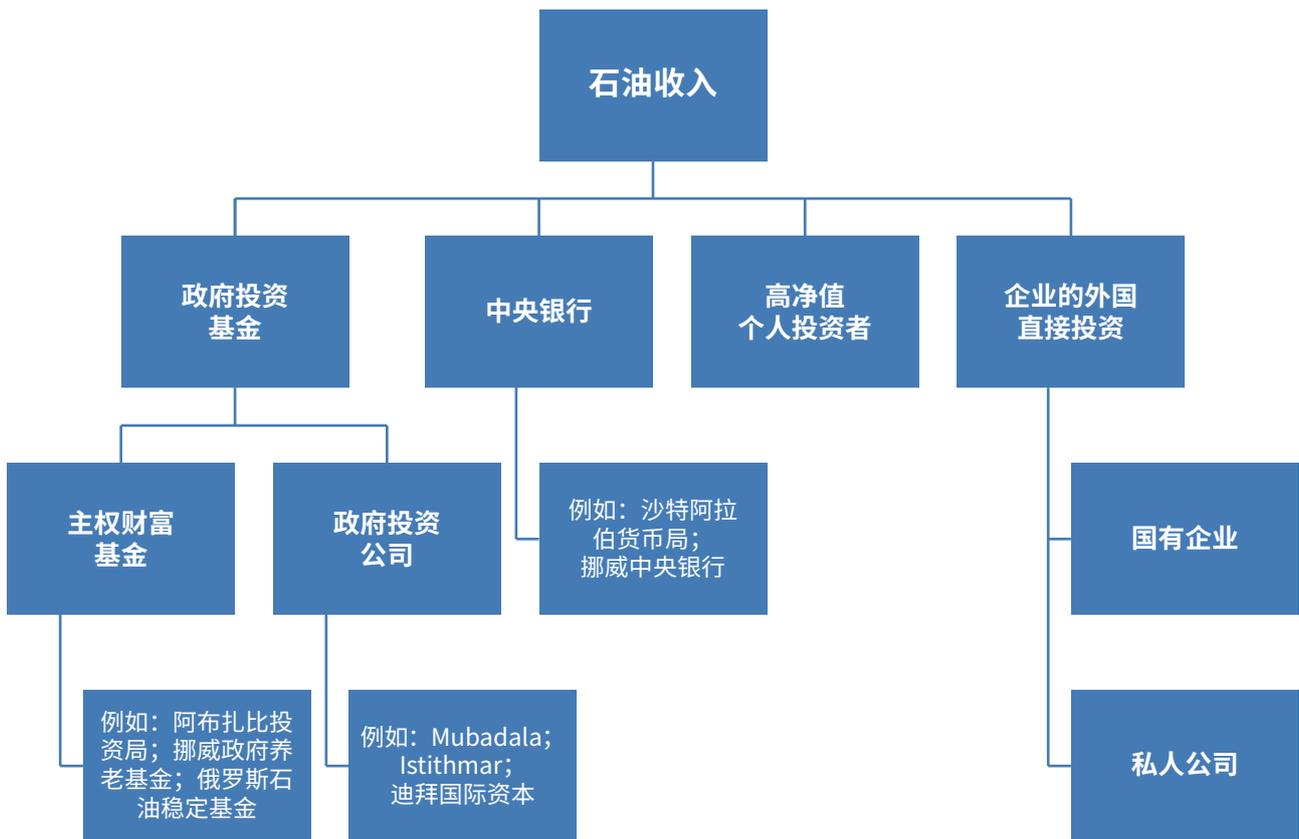
数据来源：国际货币基金组织（IMF）《世界经济展望 2017》

#### (四) 主权财富基金已成为快速兴起的石油美元投资主体

石油美元的投资形式多元化。石油美元投资者最终是由六类投资海外的市场主体组成（图3），分别是中央银行、主权财富基金、政府投资公司、高净值个人投资者、政府控股公司和私人公司。绝大多数的石油出口国已经组建了国有投资基金，往往被称作主权财富基金，该基金将本国石油盈余投资于全球金融资产。与中央银行的外汇储备不同，这些基金投资组合较为多元化，投资领域包括股票、固定收益产品、房地产、银行存款以及另类投

资，例如对冲基金和私募股权基金。绝大多数的主权财富基金以一种相对传统的方式来配置其投资组合，投资领域跨越不同的资产等级，往往通过外部的全球资产管理公司来管理其投资组合。这些基金较少进行直接投资。石油输出国中最大的主权财富基金是阿布扎比投资局（Abu Dhabi Investment Authority, ADIA），据悉，其总资产规模一度达到8750亿美元。

产油国主权财富基金的投资类型多种多样，有各自不同的特点，主要可分为三种类型：保守型、收益导向型和战略型。



资料来源：麦肯锡全球研究院的分析

图3：石油美元六类投资者

产油国主权财富基金是政府性的投资工具，其投资行为应符合保值增值的目的，必须做到收益与风险的最优平衡，并兼顾长期发展战略。通过对不同产油国的主权财富基金的投资行为的研究，总结出以下特征：

从地理上看，关注经济合作与发展组织（Organization for Economic Cooperation and Development, OECD）市场。从产油国主权财富基金公布的金融服务交易资料可以看出，更加关注市场流动性高的发达国家市场。例如，阿布扎比投资局、科威特投资局等产油国主权财富基金公布的交易中，80%是集中在 OECD 市场，美国是其主要目标。

从行业上看，重视房地产和金融市场，避开敏感性行业。对投资行业的选择，很多时候是出于主权政府的战略需要。根据多家研究机构的最新研究统计数据显示：1995-2008 年期间，各国主权财富基金的 62% 投向金融业、9% 投向房地产行业、7% 投向能源和基础设施、5% 在技术行业、6% 在服务行业、其它为 11%。中东地区产油国主权财富基金直接投资最多的行业是房地产和金融服务业。对一些敏感的行业，例如交通、国防、航空等，由于受到各国政府的严格保护和限制，主权财富基金在这些行业上的投资会受到严密的监管。

从基金管理来看，主要聘请外部基金经理。外部的投资管理者在产油国主权财富基金的管理中扮演着重要的角色。产油国主权财富基金偏好聘请外部基金经理，主要出于以下几方面的考虑：许多产油国主权财富基金成立时间较短，不具备独立的投资能力；其内部投资经理在固定收益市场经验丰富，但在高风险市场能力有限；建立属于自己的稳固资

产投资管理层，需要花费大量时间精力；同时使用外部的管理者可避免保护主义以及市场操控的指责；与外部基金公司合作也是一种分散风险和资产多元化的策略。

从战略资产配置来看，投资领域和区域多元化。产油国资产规模的快速增长，促使这些国家寻求不同的渠道获取收益。产油国主权财富基金尝试多元化其投资领域和投资区域，以求得更大的发展。产油国主权财富基金的投资领域涵盖传统领域和高风险领域，也关注亚太、非洲地区等新兴市场。

### 三、推进人民币计价的原油期货

美国凭借强大的政治、经济、军事实力以及其最大原油进口国的地位促成了石油美元的形成，为美元构建和维持其国际货币体系中的主导地位发挥了重要作用。相较之下，中国目前已经成为全球第二大经济体和全球第一大原油进口国，也可以预计，未来较长时期内，原油仍将是世界范围内最重要的国际贸易大宗商品，因此，推出人民币计价的原油期货，推进石油人民币的形成，对于促进人民币国际化具有重大的战略价值和理论意义。

货币在石油领域结算计价功能的实现具有一定的规律性，强势货币——美元占据主导地位。从贸易结构来看，同质性商品（如在交易所交易的黄金、谷物、原油和糖等）一般采用美元计价，如果一国的贸易商品多为同质性商品，则提高了该国使用媒介货币计价的可能性。非洲、前苏联地区、大洋洲（主要是澳大利亚）虽然不拥有强势国际货币，但是，与这些地区的贸易主要是资源类的大宗商品——在这部分贸易中推行人民币结算也并不容易，因为这

些商品的国际定价和交易结算货币同样是美元这样的强势货币。历史上,日元国际化进程受阻并陷入“去美元化”困境,这对于我国重视石油人民币形成过程中的障碍具有重要参考价值。但是,石油人民币的形成依然存在机会。事实上,来自美欧的经济制裁却使伊朗石油贸易结算受困,使其被迫寻求替代方法——以欧元和日元结算,这意味着在国际石油贸易中结算货币与计价货币的选择发生分离时,可以扩大人民币在石油及其他初级产品贸易结算中的使用,这也为石油人民币的形成提供了机会。但是,在石油人民币形成的初始阶段,结算功能会较早启动,而计价功能则需要较长的演进。

原油期货的发展是人民币计价功能实现的关键渠道。其作用和意义主要体现在:

首先,人民币计价功能通过原油期货的实现,有助于提高我国在国际原油定价中的影响力。目前,我国原油进口多以 Brent 等国际原油期货市场价格进行计价,是一个彻底的跟随者。这种议价能力的缺失,使得我国石油企业即使在国内供需形势与国际形势背离时,也只能被动接受国际石油价格,从而遭致较大损失。不仅如此,我国为了防范外资冲击国内金融市场的风险,长期以来对资本项目进行管制,由于国际石油价格均以美元作为计价货币,我国石油企业在交易时又面临着汇率变动风险,企业经营风险被进一步放大。随着国际能源交易平台的建成和原油期货的推出,我国石油供需形势会在交易过程中得到客观真实的体现,为我国石油企业参与国际贸易提供价格参考依据。在此过程中,随着我国石油现货市场畅通有效的生产、加工、贸易等信息发布机制的建立,“中国信息”就会逐渐渗

透到国际原油价格的形成中,进而对国际石油价格产生影响。这意味着我国推出的原油期货价格将有可能成为中国乃至东亚地区进行石油贸易的基准价格之一,从而提高我国在国际石油贸易谈判中的主动权,也有助于保障国家能源战略安全。

其次,人民币计价功能通过原油期货的实现,有助于提高我国石油企业的国际市场竞争力。在十八届三中全会上,中央提出要推进石油、天然气等领域价格改革,放开竞争性环节价格。国务院发展研究中心在“383”改革方案中也提出,油气行业将进一步深化改革,上下游一体化的现状有可能被打破。各种政策和分析都指向了打破石油行业行政垄断、促进有效竞争市场结构形成的目标。因此,随着我国油气产业市场化改革的深入,无论是国有大型石油公司,还是民企和地方炼厂等中小型企业,都将面临越来越激烈的竞争。这一过程将围绕价格的变化而展开,以价格管理为核心的风险管理能力将成为企业核心竞争力的重要组成部分。目前国内虽然已经拥有燃料油期货,但由于该品种规模小,市场化程度不高,市场参与度较低,对原油市场的影响有限。我国石油企业在国内没有价格避险工具可供使用,在对原油、成品油进行价格风险管理时不得不依赖于国际期货市场。适时推出原油期货,将有助于我国石油企业在进口端管理好价格风险。不仅如此,目前我国石油企业通过套期保值来管理价格风险时,购买的 Brent 和 WTI 期货品种对应的是轻质原油品种,但在现货贸易中我国进口的多为中质原油,两者之间的差异常常给中国企业带来损失。此次我国原油期货平台推出的交易品种已经确定为中质原油,原油企业的风险管理能力将得到很大改

善。因此，中国原油期货的推出，将有助于提高中国石油企业风险管理能力和国际市场竞争能力。

第三，原油期货交易平台的推出，有助于我国金融市场的国际化建设。随着我国金融市场的不断发展，以人民币国际化为代表的中国金融“走出去”业已成为我国金融发展的战略之一。我国原油期货平台已经确定将引入符合资质的境外投资者参与原油期货交易。因此，以人民币计价的原油期货能成功推出，不仅是我国期货市场国际化的一步，也是人民币国际化的重要一环。如果能够利用原油期货等国际化品种的金融平台，实现期货市场国际化和人民币国际化紧密结合，在国际市场为人民币“走出去”又打开一个通道，将对我国金融市场与国际市场接轨，助推中国“能源强国”和“金融强国”

战略的实施等方面具有重要的作用。

### 作者简介

郭海涛，经济学博士，现为中国石油大学（北京）工商管理学院院长，副教授、硕士生导师。主要研究领域集中在产业经济、能源经济与战略，先后主持或参与多项重要课题，发表学术论文多篇。美国未来资源研究所（RFF）访问学者，兼任中国石油学会石油经济专业委员会副秘书长、战略学组副组长，中国社会科学院研究生院国际能源安全研究中心研究员等社会职务。

（责任编辑：林帆）