



Global Derivatives Market

8月

2024

月刊 总第149期

衍界

主办



大连商品交易所
DALIAN COMMODITY EXCHANGE

研究中心

封面故事

走向碳中和： 基于国情的差异化经济发展抉择

多举措助力实体企业期市“破冰” P.28

大商所优化生猪交割称重相关规则 引入整车过磅称重方式 P.43



主办:  大连商品交易所
DALIAN COMMODITY EXCHANGE

合作:  FOW
PART OF GLOBAL FINANCIAL GROUP

编译: 大连商品交易所研究中心

地址: 中国北京裕民路12号

电话: 010-5760 2370

传真: 010-5760 2300



扫码获取本刊电子版



大连商品交易所
官方公众号



大商所研究中心
官方公众号

内部资料 妥善保存



封面故事

走向碳中和: 基于国情的差异化经济发展抉择 ——欧美碳中和路径对比分析

自2020年减碳大幕拉起, 全球各国(地区)在能源安全与转型之间拉扯数年, 逐渐“从迷茫到清醒”, 在“过于乐观”和“过于激进”之间, 逐渐探索出更现实、更适合自身, 也更可持续的转型战略。从国际经验看, 期货市场能够与碳排放权及其它现货交易市场高效并行、互为补充, 提供更为充足的流动性、更加稳健的风险管理工具。

热点文章



P28

“期货市场的新生力量”系列报道之一

多举措助力实体经济 期市“破冰”



P43

大商所优化生猪交割 称重相关规则 引入整车过磅称重方式

CONTENTS 目录

■ 封面故事 Cover Story

- 01 走向碳中和：基于国情的差异化经济发展抉择——欧美碳中和路径对比分析

■ 市场信息与资讯 Market News & Tendency

- 08 CIX推出自愿碳市场服务以提振信心
- 09 ICE推出CoinDesk比特币指数期权
- 10 CFTC提议扩大禁止事件合约范围
- 11 中国证监会召开学习贯彻二十届三中全会精神暨年中工作会议

■ 期市热点与评论 Hot Topic & Comment

- 12 金融中介角色的演变
- 13 效率与弹性：期货经纪商只能二选一？
- 16 商品期货交易委员会事件合约改革受阻
- 17 美国《巴塞尔协议III》终局规则进一步受到质疑
- 19 大辩论：美国是否应放宽《巴塞尔协议III》终局规则对银行资本的要求？
- 20 ISDA呼吁在保证金审查之外披露顺周期性信息
- 20 洲际交易所计划拓建网络以满足人工智能需求

■ 宏观与商品聚焦 Macro-Economics & Commodity

- 21 电动汽车快速发展及中国经济增长放缓导致原油需求疲软
- 23 煤炭淘汰进程步调失调
- 25 铜价创历史新高
- 27 猪肉香肠将在2024年夏季代替牛肉汉堡成为烧烤主角

■ DCE服务实体经济专栏 DCE Serving the Real Economy

- 28 “期货市场的新生力量”系列报道之一——多举措助力实体企业期市“破冰”
- 30 大商所“百校万才”工程2024年夏令营圆满收官

■ 衍生品知识库 Derivatives Library

- 31 交易培训：巴塞尔协议III——是什么、资本要求和实施 [英文]
- 36 新合约点评：纽约商业交易所荷兰TTF天然气日历年TAS
- 37 数据统计

■ 大商所新闻 DCE News

- 41 我国期货市场将新增鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权
- 42 大商所鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权将于8月23日上市
- 43 大商所优化生猪交割称重相关规则 引入整车过磅称重方式
- 44 大商所优化套期保值交易手续费优惠执行方式

走向碳中和：基于国情的差异化经济发展抉择 ——欧美碳中和路径对比分析

滕薇 / 大商所研究中心



自2020年减碳大幕拉起，全球各国（地区）在能源安全与转型之间拉扯数年，逐渐“从迷茫到清醒”，在“过于乐观”和“过于激进”之间，逐渐探索出更现实、更适合自身，也更可持续的转型战略。本质上，欧盟和美国绿色政策的背后都是为本土产业在绿色领域谋求国际话语权和竞争力。从国际经验看，期货市场能够与碳排放权及其它现货交易市场高效并行、互为补充，提供更为充足的流动性、更加稳健的风险管理工具。

碳中和将对全球各经济体竞争力和地缘政治产生深远影响。鉴于国情差异，很难要求各经济体采取统一的步骤推动碳中和。自2020年减碳大幕拉起，全球各国（地区）在能源安全与转型之间拉扯数年，逐渐“从迷茫到清醒”，在“过于乐观”和“过于激进”之间，逐渐探索出更现实、更适合自身，也更可持续的转型战略。欧美的脱碳路径呈现明显差异：欧洲重点发展可再生能源，借助碳边境税等强制性政策维护本土产业竞争优势，全球最大、最成熟的碳交易市场成为各类政策的重要定价抓手并提供巨额收入；美国仍倾向于维护本土化石能源竞争优势，借助碳捕

集、利用与封存（CCUS）等碳处理技术“清洁”化石能源，同时以高额补贴资助新能源汽车等绿色制造业发展，以服务于其“制造业重返”战略。欧美迥异的策略，实与各自资源禀赋相关——美国页岩油革命十余年，已实现国家能源独立；欧洲却刚“脱钩”相邻的资源大国俄罗斯，骤失能源供给主要来源。究其根本，这是欧美各自基于国情而选择的一条维护本土产业、促进经济增长之路。在此过程中，欧美期货市场能够高效配合不同的战略取向，适应并服务于各自的脱碳路径，可为我国期货市场的绿色可持续发展提供有益借鉴。

一、全球主要经济体碳中和战略取向

不同经济体具有自身特定的资源禀赋，经济总量、人口情况、产业体系、能源矿产储量、交通便捷程度、制度效率、文化特色等，都会成为其面对碳中和时的“底色”。结合各经济体实现碳中和的政策意向和相关文件，战略取向求同存异，大致可分为引领型、

表1: 主要经济体碳中和战略取向分类

类型	战略取向	主要举措	代表性经济体	国内政治基础和社会条件
引领型	强调碳中和在经济社会转型中的核心地位，要求以碳中和引领新经济增长、生产生活方式变革、能源供应、生态保护等	制定系统的转型策略并给予立法保障	欧盟 英国	绿色政治基础极为雄厚，经济较为发达，并愿意承受一定的转型成本
增长型	将碳中和视为经济增长的机会和工具	制定绿色增长战略	日本 巴西 韩国	经济发展基础较好，不愿意付诸过大的社会经济代价
跟随型	慎重平稳推进碳达峰、碳中和	不追求激进举措，以客观需求为出发点，重点强调能源安全和可负担供应	印度 印尼	发展任务相对繁重，能源结构以煤炭为主，经济处在相对快速增长阶段，总体上仍不得不依赖传统的工业化道路
摇摆型	政策取向受政治驱动而不断摇摆	以行政手段推动碳中和，稳定支持技术创新	美国	国内拥护和反对碳中和势力同样强大，在特定政治体制下碳中和战略取向摇摆不定，技术创新能力强大

资料来源：大商所研究中心整理

增长型、跟随型、摇摆型四类（详见表1），基本与各经济体对以化石能源支撑自身工业增长和经济发展的依赖程度有直接关系。

德国、法国、英国等欧洲国家是全球碳中和行动起步最早、法律体系最完善的一批大型经济体，碳中和战略为其摆脱对俄化石能源依赖提供了最佳路径，因此更强调对传统化石能源进行清洁化替代。美国作为全球石油、天然气生产和出口大国，国内大型石化企业对通过放弃化石能源实现碳中和的路径一直持有强烈的反对意见，因此更愿意走一条以不牺牲化石能源需求为前提的碳中和之路。即通过CCUS等碳处理技术消除化石能源中的碳排放，从而对相关技术创新的投入和激励更加强烈且相对具有一致性。其它经济体，要么核心产业发展高度依赖化石能源（如日本传统汽车产业），要么自身经济发展仍依赖传统工业化道路，需要保障大量化石能源供给（如印度），因此碳中和战略并不全面，一般重点突出本国个性需求（如日本《绿色增长战略》重点强调海上风电、电动汽车和氢能等，印度则重点发展煤炭清洁利用与可再生能源等）。后文将以欧盟和美国为重点，分析碳中和战略取向如何服务于国情差异。

二、欧盟：摆脱化石能源依赖，紧握碳定价工具

欧盟一直是气候政策和法律的拥护者和先行者，通过立法和碳税等强制性政策制度保障有序脱碳。欧盟推出的“绿色新政”旨在使欧洲成为第一个“碳中和大陆”。为此，欧盟及其成员国制定了一系列应对气候变化的法律和政策，以期推动欧洲的绿色转型。欧盟层面形成了以《欧洲气候法》、“Fit for 55”¹一揽子计划为核心的立法体系，同时确立了碳总量控制和交易制度（欧盟碳排放权交易系统，EU-ETS）、碳边

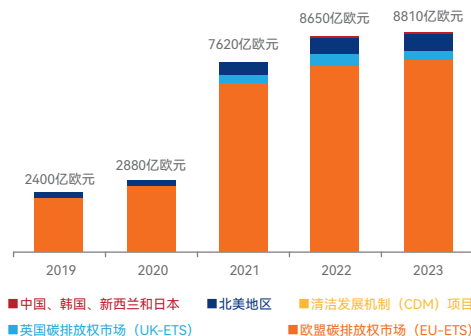
1. “Fit for 55”是指欧盟到2030年将温室气体净排放量与1990年的水平相比至少减少55%的目标。

境调节机制(CBAM)²等多种强制性制度。成员国层面,因面临相同的能源困境,德国、法国等成员国与欧盟保持了一致的战略取向,亦不断推动气候法律与政策的变革。

化石能源匮乏叠加地缘冲突导致欧洲能源危机,风电和光伏等可再生能源成为欧洲能源部门脱碳的核心途径。近年来,除了“Fit for 55”和《欧盟重新赋能计划》(REPowerEU)计划,欧盟还持续发布了多项促进可再生能源使用的指令,加强包括生物质和沼气等在内的生物能源可持续性标准,并将2030年的目标定为最终总能源消费中可再生能源占到42.5%。其中,光伏和风力发电的装机容量需要分别达到592吉瓦和510吉瓦。这意味着需要平均每年增加48吉瓦的光伏和36吉瓦的风力发电能力。届时,这两类发电将占到欧盟可再生能源发电总量的70%。

全球最大的碳排放权交易系统(EU-ETS)成为欧盟能源转型的关键性公共资金筹措渠道。根据欧委会公布的文件,《欧盟重新赋能计划》等清洁能源替代方案需要的资金支持高达2100亿欧元。EU-ETS和其他碳定价机制(例如,德国燃料碳税、CBAM等)就成为筹措公共资金的重要来源。2023年,EU-ETS交易的碳产品价值约为7700亿欧元,约占全球碳市场总价值的87%(详见图1)。全球最大的碳交易市场和不断提高了碳价格为欧盟带来巨额收入。2022年,EU-ETS收入约400亿欧元,占全球所有碳交易系统总收入的64%,且正不断创下历史新高。此外,欧盟预测CBAM的实施将为其带来每年50亿至140亿欧元左右的收入。这些收入中的多数被专款专用于绿色支出,协助能源密集的产业进行低碳转型。成员国层面也保持了一致性,以德国为例,2022年德国碳定价相

图1: 2019-2023年全球碳市场总价值(按地区)



资料来源: LSEG碳研究组《2023年全球碳市场年报》(CARBON MARKET YEAR IN REVIEW 2023: GROWTH AMID CONTROVERSY)

关的总收入达到创纪录的132亿欧元,其中68亿欧元来自EU-ETS,64亿欧元来自碳税。除了必要的行政开支,德国几乎将拍卖收益都投入到了“国家能源和气候基金”,重点资助能效提高、可再生能源发电、储能和电网技术研发推广、建筑节能改造和交通电气化项目等。

三、美国: 维持化石能源优势, 布局碳处理技术

美国决策层对碳中和的态度不断摇摆,各州之间做法各异,缺乏连贯一致的制度安排。从历史上看,自上世纪90年代以来,美国两党就气候问题的博弈始终没有停息。民主党一般支持严格的减排措施,主张相对积极的气候政策;而共和党往往质疑全球变暖的科学性,注重维护传统油气能源行业利益。因此,美国国内相关政策也出现多次反复。美国两党间利益博弈提高了达成目标的难度和成本,降低了企业投资布局绿色低碳领域的意愿,使其碳中和之路更为曲折。今年是美国大选之年,关于气候问题的政策再度引发争议。

2.CBAM要求在欧盟境外生产的货物,根据其生产过程中的碳排放,在进入欧盟市场时支付一个碳价格,以解决碳泄漏的问题。CBAM正式实施时间定在2026年。

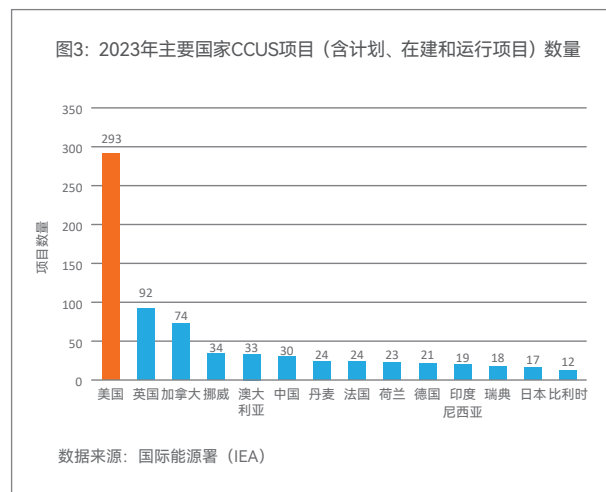
传统油气行业仍保持活跃，绿色产业作为新的经济增长点辅助制造业重返战略。一方面，油价上行驱动美国传统能源行业加速整合，上游并购交易规模创纪录。相比疫情之前，油价加入了碳成本、地缘政治风险、供应链中断风险等溢价，中位线已经上移，化石能源生产仍有利润空间。数十家国际机构预判2024年的油价区间为70-95美元/桶，2025年小幅回落，长期油价约60美元/桶，高于美国页岩油约40-50美元/桶的成本。据统计，2023年仅美国油气领域的并购金额就达到1920亿美元，超过前三年的总和，密集程度、规模之大史所罕见。³另一方面，从奥巴马政府时期延续的制造业重返战略，在碳中和背景下催生新的发力点——绿色产业。拜登政府依靠《通胀削减法案》等为绿色产业提供近4000亿美元的税收抵免，以此鼓励绿色基建、绿色制造业发展。法案颁发以来，美国制造业投资规模几近翻倍（详见图2），主要集中在半导体等科技产业和电动汽车、电池、清洁能源、生物制造业等绿色产业。⁴

图2：美国制造业投资规模趋势（单位：百万美元）



CCUS技术是美国气候变化技术项目战略规划框架下的优先领域。“要解决的是碳排放，而不是要解决化石燃料”，这是在美国油气行业广为流传的一句话，也是全球最大的能源巨头埃克森美孚面对碳中和的态度。这句话体现出欧美在能源脱碳中的分歧——欧洲致力于更广泛的能源战略，美国强调发展油气业务以满足不断增长的能源需求，并将减碳重点放在CCUS技术。美国政府部门长期资助CCUS技术研发和应用示范。早在2008年，美国国会就通过45Q税收法案，免税补贴利用CCUS技术开展二氧化碳捕集的企业。据统计，45Q税收法案实施期间（2009-2017年），该项免税补贴所覆盖的二氧化碳共计5280万吨。此后，美国又通过多项法案和政策鼓励CCUS技术研发、商业化应用与基础设施建设（详见表2）。从结果来看，根据国际能源署（IEA）统计，2023年美国新增CCUS项目83个，当前共293个，约占全球所有项目的35%（详见图3）；埃克森美孚、西方石油公司和雪佛龙等美国石油企业，几乎参与开发了全球一半以上在运行的CCUS项目。

图3：2023年主要国家CCUS项目（含计划、在建和运行项目）数量



3. 《财新周刊》：油气超级并购浪潮（2024年2月26日第8期）。

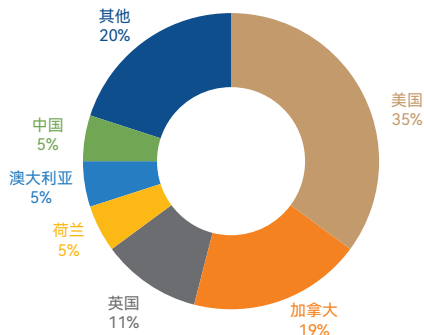
4. 滕薇. 美国制造业投资规模激增 COMEX期货市场应势扩张，2023年10月

表2: 美国政府部门对CCUS项目的支持措施一览

支持方向	时间	具体措施
技术研发	1997年以来	美国能源部的化石能源办公室一直致力于CCUS的研发和示范, 不断增加研发资金。
	2020年12月	《2020能源法案》将CCUS的研发支持力度大幅提高, 提出将在2021-2025年提供超60亿美元的研发资金支持, 目前是自《2009美国复苏与再投资法案》(34亿美元)以来的最高水平。
	2021年11月	美国能源部宣布启动“负碳攻关计划”, 旨在从空气中去除10亿吨CO ₂ , 并将捕集和封存CO ₂ 的成本降至100美元/吨以下。
商业应用	2008年10月	《2008能源改进和扩展法案》中确立的48A和45Q投资税收抵免政策促进CCUS的市场开发。
	2018年	45Q税收抵免政策经过修订后, 每吨CO ₂ 的补助金额得到了大幅提升, 采用递进式CO ₂ 补贴价格的设定方式。
	2021年	拜登政府上任后陆续提出了《准用45Q法案》《碳捕集现代化法案》《碳捕集、利用和封存税收抵免修正法案》《为我们的能源未来融资法案》等来促进CCUS的市场开发。
	2022年	《通胀削减法案》将永久封存二氧化碳的CCUS项目的45Q税收抵免提高至每吨二氧化碳85美元, 用于提高石油采收率或其他工业用途的CCUS项目提高至每吨二氧化碳60美元, 直接空气捕集(DAC)项目最高可达每吨二氧化碳180美元。
	2023年7月	美国能源部宣布投入2340万美元, 支持16个碳管理项目, 以推动CCUS技术在美国的商业部署。
基础设施建设	2021年3月	《封存二氧化碳和降低排放量(SCALE)法案》为CCUS基础设施建设和融资提供更多资金。
	2021年11月	《基础设施投资法案》提出将提供近50亿美元用于支持CO ₂ 运输和储存基础设施和场地的开发和融资, 同时提出2026年前为整个CCUS价值链提供约120亿美元。

资料来源: 根据美国各政府部门公布文件及新闻信息整理

图4: 2023-2030年全球各国CCUS项目累计碳捕集与封存占比预测



数据来源: 加拿大能源中心 (Canadian Energy Center, CEC)

四、欧美期货市场适应不同碳中和路径的表现

期货市场能够从服务市场需求的视角出发, 进一步展示欧美在碳中和道路上的不同, 同时也彰显着期货市场能够与其它交易市场高效协同, 适应和服务于不同的碳中和路径。

欧洲以碳期货和电力期货市场构建化石能源脱碳的定价与风控体系。欧洲实现碳中和的路径主要是基于其成熟、强大的碳排放权交易市场, 着力推动以电力为核心的能源系统脱碳。因此, 欧洲的期货市场也表现出类似的分化特征, 碳排放权期货和电力期

期货市场明显比美国更加活跃（详见表3）。一方面，碳期货价格帮助欧洲建立高效的碳约束机制。EU-ETS包括现货拍卖市场和碳期货市场两部分，而碳期货交易核算的二氧化碳当量往往是碳现货的数百甚至上千倍，2023年欧盟碳排放权（EUA）期货成交75亿吨二氧化碳，现货成交仅2410万吨。英国政府在制定碳税时就引入了EUA期货价格⁵，意味着EUA期货价格

表3：欧美绿色期货市场结构对比一览

类型	地区	代表性期货市场	日均成交量
电力期货 (MWh)	欧洲	EEX	2161万
	美国	Nodal	1139万
碳期货 (吨CO ₂)	欧洲	EEX	154万
		ICE欧洲 (EUA+UKA) ^①	4万
	美国	Nodal	1436
		ICE美国 (CCA+RGGI+LCFS) ^②	1万
电池金属 (吨)	欧洲	LME钴	几乎无成交
		LME锂	几乎无成交
	美国	CME钴	104
		CME锂	85
可再生能源证书 (份)	欧洲	无	/
	美国	ICE美国 (PJM) ^③	38万
生物和可再生燃料 (手)	欧洲	CME欧洲	150
	美国	CME北美	2000

数据来源：各交易所官方网站公布

注：①UKA为英国碳排放权。

②CCA、RGGI、LCFS分别为美国加利福尼亚州碳排放权、区域碳污染减排计划、低碳燃料标准。

③PJM为美国最大的电网运营商。

直接决定了电力等涉碳行业的排碳成本，进而以市场力量驱动调整化石与清洁能源结构。另一方面，电力期货市场为电力部门脱碳转型提供了高效的风险管理场所。欧洲拥有系统的电力期现货交易市场，二者高效耦合，成为欧洲电力部门逐步摆脱煤炭、天然气等化石能源的关键。从欧洲电力部门由煤电转向燃气电厂的过程来看，电力企业在能源转型过程中往往面临“前狼后虎”的生存挑战——前期投入成本高且能源价格大幅波动，后期利润回收慢且电价不确定性强。因此，发电企业和贸易商经常通过期货市场确定清洁电火花价差⁶，直接锁定售电利润，将前后端风险同步转移。研究显示，通过期货市场的风险管理操作，电力企业现金流波动性大幅降低约2/3，经营稳定性得到保障。⁷

美国新能源和绿色金属期货市场服务其制造业重返战略。美国实现碳中和的路径主要是在不损害化石能源行业利益的前提下发展CCUS技术和绿色制造业。因此，2020年以来，美国期货市场上市的新品种也表现出类似特点，生物和可再生燃料、可再生能源证书、电池金属期货市场的活跃度明显比欧洲更好。一是能源期货市场仍以化石能源为主，但多层次品种结构逐渐形成。生物燃料、可再生燃料与石油、天然气等主流化石能源共同构成多层次能源产品体系。同时，辅之以可再生能源证书期货，配合可再生能源电力系统发展。二是电池金属期货服务绿色制造业发展。锂、钴、钨等电池和储能相关金属类期货市场品种不断丰富。特别是《通胀削减法案》颁发以来，这些品种的市场规模快速扩张，成交持仓呈现数倍甚

5. 英国脱欧前使用的是EUA价格，脱欧后使用的是英国碳排放权价格。

6. 清洁电火花价差指电力期货价格与碳期货、天然气期货价格之间的差额，表示发电企业扣除燃料成本和碳排放成本后销售电力的净利润。

7. Cragg B M, Goldberg R, Khachatryan V, et al. Cleaning Up Spark Spreads.

至数十倍的增长,服务于美国电动汽车及电池等绿色制造业发展。三是碳处理技术开始衍生出新的期货品种以服务行业风险和成本管理需求。得益于政府对CCUS等碳处理技术的投入和支持,美国拥有全球最多的CCUS项目。为服务项目运作过程中的风险和成本管理需求,Nodal交易所在美国上市了全球首个碳移除期货(Carbon Removal Future),支持交付CCUS项目捕获的碳额度。⁸

五、总结与启发


本质上,欧盟和美国绿色政策的背后都是为本土产业在绿色领域谋求国际话语权和竞争力。欧盟借助其碳交易市场在全球建立碳壁垒,通过增加域外企业的成本削弱其对本土企业的竞争力。美国通过绿色补贴和税收优惠,建立技术壁垒并降低本土企业生产成本,增强其自身竞争力。这意味着我国不仅需要碳边境问题上突破欧盟“一言堂”的局面,也需要在绿色技术与绿色制造上突破美国的“封锁”。

我国选择的是以抓住新经济机遇为核心的增长型战略和以稳定安全有序为核心的跟随型战略相结合的模式。从经济社会发展基础看,我国目前可能并不适合付诸较高的社会经济代价推动碳中和并引领经济社会全面转型的欧洲模式,也似乎无法适用受政治驱动而不断摇摆并高度追捧化石能源的美国模式。近年来,我国围绕“双碳”目标构建了“1+N”的政策体系,也逐步推出诸多低碳发展的市场激励措施。从政策支持方向来看,我国更倾向于抓住新经济机遇、实施绿色增长战略,同时把握转型节奏、控制转型成本、确保能源安全供应与产业有序转型的增长型与跟随型相结合的模式。

政策与市场两手抓,期货市场能够配合服务政策

取向,与各类交易市场高效协同,助力实现政策目标。从国际经验看,期货市场能够与碳排放权及其它现货交易市场高效并行、互为补充,提供更为充足的流动性、更加稳健的风险管理工具。建议期货市场紧跟我国碳中和战略取向及实体经济转型路径,提供更符合需求的产品和服务,护航产业企业稳定经营、有序转型。

一方面,持续优化品种工具体系,服务国家能源安全和绿色发展战略。一是尽快推进用能权交易、碳交易、绿证交易等市场有效衔接,同时推动期货市场碳排放、碳抵消、电力、绿证等品种创新,以高效协同的综合环境产品体系,助力我国企业在应对国际绿色贸易壁垒中获得更大竞争力。二是持续推动氢能、生物燃料等新能源品种和电池、储能、环保材料等绿色制造业相关新品种的研究,服务国家战略性新兴产业发展。三是紧跟能源结构调整与产业转型升级节奏,优化能源化工、工业金属等既有品种的合约规则,不断提升已上市品种的期现适配性。

另一方面,进一步思考期货品种研发工作如何更好服务我国未来绿色发展转型需求。例如,传统商品期货标的品种一般具有大宗性、标准化等特征,我国期货市场在此基础上形成了一套针对品种研发工作的可行性评估指标体系。但在我国新旧动能转换背景下,新兴与转型初期的产业可能因规模小、标准化程度不高、市场结构不均衡等问题,无法适配现有的品种研发工作规范和要求,而这类产业往往面临着更大的产业链供应链不稳定风险,需要高效的风险管理工具帮助其稳定经营。这需要我们进一步思考如何优化相关品种研发工作规范,使其能分类适应一些新行业及地方特色的区域性中小品种开发工作,进一步提升期货市场服务实体经济的能力和质效。

8. 事实上, Nodal交易所隶属于欧洲最大的能源交易所EEX集团,但欧洲并未推出碳捕捉或去除类产品,反而是在碳交易市场并不十分发达的美国市场推出此类产品。通过期货视角,从市场需求的角度进一步印证了美国CCUS碳处理技术的成熟度和市场化应用程度在全球领先。

交易所动态 EXCHANGE NEWS

CME集团推出更多到期期限的原油期货

芝加哥商业交易所集团近日表示，将于2024年7月22日上市周二和周四到期的短期西德克萨斯中质原油（WTI）期权，早在2023年7月末，集团就已推出周一和周三到期的周度期权，此次新增的期权合约将对现有产品系列形成补充。芝加哥商业交易所集团能源全球主管Peter Keavey表示：“在日益动荡和不确定的环境中，市场对WTI原油周度期权的需求创下历史新高，该期权为管理短期原油价格风险提供了最有效的流动性来源。”Keavey称：“在周二和周四到期期权推出之后，客户可以更灵活地调整其投资组合，并在整个交易周内及时执行对冲策略。交易WTI原油周度期权的市场参与者数量同比增加了25%，价格风险管理的重要性被提升至前所未有的高度，未来这一数量还将继续上升。”芝加哥商业交易所集团的数据显示，WTI原油周度期权是其增长最快的能源产品，2024年第一季度成交量已超100万手，相比去年同期翻了一番。芝加哥商业交易所集团表示，其WTI原油期权近期日均成交量创下超23,000手的历史记录，日均持仓量创下超44,000手的历史记录。

CIX推出自愿碳市场服务以提振信心

CIX于2021年初由新加坡交易所（SGX，新交所）、星展银行、渣打银行、主权财富基金淡马锡等区域知名机构联合成立。CIX近期表示，计划于7月推出名为CIX Intelligence的市场情报服务。CIX Intelligence旨在为自愿碳市场（VCM）的交易企业提供决策依据并提高价格透明度，是对其2023年推出的拥有600多家用户公司的CIX碳日报的延伸。CIX定价总监Julien

Hall表示：“自愿碳市场的定价机制模糊且复杂，有损市场效率和公平。通过提高透明度并向市场提供一个拥有实际分类交易数据的数据库，我们希望降低市场信息不对称性，并为市场参与者提供全新的基础工具，助其开展分析工作。”CIX表示，CIX Intelligence将提供“自愿碳市场中数千个特定项目或合约的交易数据点”。CIX首席运营官Mark Glossoti称：“消除影响市场参与的主要障碍，增加确定性和透明度，对于建立市场信心至关重要。增强信任有助于创造加速碳市场发展所需的流动性和深度，这是解决气候变化问题的重要组成部分。”CIX表示，CIX Intelligence将提供“市场参与者提交的买价、卖价和交易数据，以及CIX交易所的专有数据”。

新交所调整中国外汇期货结算制度

新加坡交易所（SGX，新交所）已调整其中国外汇衍生品的价格结算制度，以符合场外市场外汇交易实践惯例。新交所表示，其离岸人民币合约将参考彭博外汇定盘汇率（BFIX），最终结算价将于新加坡时间下午2点公布，与标准场外市场外汇期权到期时间一致。新交所外汇和利率全球主管KC Lam表示：“客户希望尽可能减少基差风险并提高交易的确定性，我们根据客户的反馈和需求采取了相关举措。通过调整最终结算价，交易美元/离岸人民币现货或期权的客户可以通过新交所美元/离岸人民币外汇期货和期权无缝高效地建立对冲头寸。”新交所已上市三种美元/人民币期货合约，此前参考香港财资市场公会的汇率，于新加坡时间上午11点公布其价格。Lam补充道：“目前，许多场外外汇市场参与者开始参考彭博外汇定盘汇率。通过将最终结算价的公布时间调整为新加坡时间下午2点，我们不仅让客户更容易地行使其期权以

获得在新交所外汇市场上市的标的期货的头寸，还促进了亚洲和欧洲时区的价格发现和流动性管理。”新交所还提供欧元/离岸人民币期货合约、新加坡元/离岸人民币期货合约以及美元/离岸人民币期权合约，均参考彭博汇率并于新加坡时间下午2点公布结算价。彭博外汇定盘汇率基准和货币指数产品经理Colin Gallagher表示：“我们的外汇定盘汇率在市场开放时段每半小时生成超过5,000个定价，凭借独特的时间加权平均价格方法提供准确、透明、最新的外汇定价。”

Cboe推出新兴市场产品入局信用期货

芝加哥期权交易所近日表示，将于2024年6月17日推出iBoxx美元新兴市场债券指数（IEMD）期货，进一步扩展其现有的美国公司债券期货和期权产品组合。合约将以涵盖46个新兴市场国家的主权和次主权债券的标普道琼斯等值指数为基础。芝加哥期权交易所高级副总裁兼产品创新主管Rob Hocking在新闻稿中表示：“我们很高兴能够巩固芝加哥期权交易所与标普道琼斯指数的合作，并将芝加哥期权交易所的信用市场产品拓展至新兴期货市场。”继全球各大交易所宣布将于近期推出一系列新兴市场产品后，芝加哥期权交易所宣布了该计划。竞争对手芝加哥商业交易所集团（CME集团）近期宣布，将于6月17日推出其首个美国公司债券指数期货，以彭博美国公司债券和高收益债券指数为基础。欧洲期货交易所（Eurex）计划于2024年6月推出美元高收益债券和公司债券期货，其固定收益和货币产品研发全球主管曾在2月份表示，这是欧洲期货交易所实现该资产类别“全球愿景”的重要组成部分，此举将进一步拓展其现有的以欧元计价的产品组合。Hocking补充道：“IEMD期货受美国监管，极具资本效益，可满足投资者、基金经理、对冲者、有意投资新兴市场国家政府或次主权债券发行人发行的债券的市场参与者等各类群体的需

求。”芝加哥期权交易所与Markit和贝莱德合作开发并于2018年推出了首个美国公司债券期货，成为了该领域的先行者。

ICE推出CoinDesk比特币价格指数期权

洲际交易所（ICE）旗下的纽约证券交易所（NYSE）表示，其将与CoinDesk Indices合作推出追踪CoinDesk比特币价格指数（XBX）的现金结算期权。纽约证券交易所近日表示，正在与CoinDesk Indices和相关监管机构合作开发具体产品，但尚未透露推出日期。纽约证券交易所首席产品官Jon Herrick称：“传统机构和普通投资者十分青睐最近批准上市的现货比特币ETF，纽约证券交易所很高兴能与CoinDesk Indices达成合作。经监管部门批准后，这些期权合约将为投资者提供一个重要的具有流动性且公开透明的风险管理工具。”洲际交易所表示，CoinDesk的XBX是最早投入使用的现货比特币指数，是管理价值约200亿美元（约合160亿英镑）的交易所交易基金（ETF）资产的基准。XBX全年实时追踪多个加密货币交易所以美元计价的比特币现货价格，每秒更新一次。CoinDesk Indices产品负责人Andy Baehr说：“自2014年起，XBX为数百万投资者、市场参与者和比特币爱好者提供可信的比特币价格。与纽约证券交易所合作推出的XBX指数期权开启了数字资产的新篇章，美国 and 全球投资者拥有了重要且熟悉的风险管理工具。”

大商所将上市鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权

大连商品交易所8月9日发布关于鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权上市交易有关事项的通知，鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权自2024年8月23日（周五）起上市交易。当日8:55-9:00集合竞价，9:00开盘。8月23日（周五）当晚，玉米淀粉期权开展夜盘交易。

监管动态 REGULATION NEWS**CFTC提议扩大禁止事件合约范围**

负责监管美国期货和掉期交易的美国商品期货交易委员会(CFTC)计划加强对用于押注美国大选等现实结果的事件合约的监管。商品期货交易委员会近日提议扩大被视为“违背公共利益”的禁止事件合约的范围。商品期货交易委员会主席Rostin Behnam近日发表声明称：“该提案认定，涉及《商品交易法》第5c(5)(C)节中所列活动(博彩、战争、恐怖主义、暗杀和违反州法律的活动)的事件合约违背公共利益，因此不得上市交易或通过注册实体接受清算。”商品期货交易委员会表示，近年来事件合约的发展如火如荼，2021年在商品期货交易委员会注册场所上市的事件合约数量“已超过过去15年上市的事件合约总和”。Behnam补充道：“明确地说，这意味着，根据拟议规则，有关选举等政治竞争结果的合约也不能上市交易或接受清算。”商品期货交易委员会称，押注美国总统大选的衍生品合约给商品期货交易委员会带来了职责范围外的工作。Behnam表示：“牵涉政治事件合约最终会使参与美国民主选举过程的体验商品化并降低其可信度。此类合约的存在会加重商品期货交易委员会的负担，作为金融市场监管机构，应对这一问题已明显超出其职权范围和专业领域。恕我直言，此类合约会迫使商品期货交易委员会成为‘选举警察’。”美国禁止二元期权。3月，商品期货交易委员会在针对某二元期权欺诈公司的案件中胜诉，法院判决被告支付2.04亿美元(约合1.62亿英镑)罚款。

摩根大通因监控失误被罚2亿美元

摩根大通因八年间未能妥善监控客户订单而被美国商品期货交易委员会(CFTC)处以2亿美元(约

合1.58亿英镑)罚款，这一事件再次凸显受监管公司对第三方供应商的依赖。近日，商品期货交易委员会对摩根大通处以2亿美元罚款，由于摩根大通此前已与其他监管机构达成和解，罚款金额已减少1亿美元。罚款原因是摩根大通在各个交易场所的监管计划存在漏洞，未能监控“2014年至2021年间的数十亿条订单信息，据称，这些信息主要包括三家重要算法交易公司的赞助访问交易活动”。商品期货交易委员会执法部主任Ian McGinley表示：“最终处理方案包括缴纳高额罚款、供认事实以及任命顾问以落实补救措施。”他补充道：“我们希望借此表明，在商品期货交易委员会注册的机构须采取适当措施，通过测试和其他方式确保完整的交易和订单数据直接从交易所输入交易监控系统，且对订单进行有效监控。”商品期货交易委员会在一份声明中表示，摩根大通对商品期货交易委员会命令中的事实供认不讳，但对事实调查结果既不承认也不否认。商品期货交易委员会委员Kristin Johnson在另一份声明中表示，此案再次凸显了受监管公司对第三方技术供应商的依赖。Johnson称：“这一事件处理方案强调了对依赖关键第三方服务提供商的注册机构进行完善监管的挑战性和紧迫性，以确保我们市场交易的完整性，以及其他必要的前台或后台功能或网络系统保障的可见性。”2023年初，受监管公司对第三方供应商的依赖问题日益凸显，当时ION Markets遭受网络攻击，导致该公司42家期货清算客户数日无法核对客户订单。过去一年，监管机构投入大量时间制定监管措施，防止类似攻击事件再次发生。

ISDA支持分阶段实施亚洲报告规则

国际掉期与衍生工具协会(ISDA)支持香港监管机构晚于其他地区监管机构实施新的数据报告要

求的计划，让场外衍生品用户有充足的时间适应变化。近日，国际掉期与衍生工具协会回应了香港金融管理局（HKMA）与证券及期货事务监察委员会（SFC）的联合意见征询。此前，两机构于2024年3月份启动了香港报告制度的第二阶段，扩大了衍生品报告要求，包括场外衍生品强制使用唯一交易标识符（UTI）。意见征询回复稿称：“我们同意该提议，即自2025年9月29日起强制使用唯一交易标识符向香港交易报告库（HKTR）提交交易数据。感谢证券及期货事务监察委员会和香港金融管理局积极响应行业要求，在新加坡和澳大利亚于2024年10月实施报告修订规则后，推迟香港落实时间。这将为行业提供更多适应时间，让用户为遵守新的报告要求做好充分准备，降低实施风险。”此外，最新举措还规定了新制度下使用唯一产品标识符（UPI）和报告关键数据元素（CDE）的条件。

美国财政部力图以新原则提振碳市场

美国财政部发布了自愿碳市场（VCM）的指导原则，旨在增强市场信心并鼓励私营部门积极参与。美国财政部近日发布了一份联合声明，其中包含负责任地参与自愿碳市场的政策和新原则，力图解决现行框架中存在的问题。近年来，自愿碳市场丑闻频发，严重挫伤参与者信心，国际证监会组织（IOSCO）于2023年12月就自愿碳市场的实践展开意见征询。美国财政部此举旨在恢复私营企业对碳市场的信心，财政部表示，这是实现远大减排目标的关键影响因素。美国财政部部长Janet Yellen在一份新闻稿中提到：“自愿碳市场可以帮助释放私人市场的减排力量，但我们必须先解决当前的重大挑战。近期发布的原则是朝着建立高诚信自愿碳市场目标迈出的重要一步，是拜登政府应对气候危机，加速造福全体公民的清洁能源转型计划的关键举措。”该政策声明重点关注信贷诚信

（确保项目本身的准确性）和可信信贷使用的相关问题，并致力于降低参与者的交易费用。美国总统助理兼国家气候顾问Ali Zaidi在一份声明中表示：“这些原则将帮助我们打击自愿市场中的洗绿行为，应对其他实际风险，推动大量资本严格承担排放责任，创造高薪就业机会。”

中国证监会召开学习贯彻二十届三中全会精神暨年中工作会议

中国证监会7月29日召开学习贯彻二十届三中全会精神暨年中工作会议，部署进一步全面深化资本市场改革以及下半年重点工作。证监会党委书记、主席吴清出席会议并讲话。会议指出，学习好贯彻好二十届三中全会精神是当前和今后一个时期证监会系统的一项重大政治任务。要深刻认识党的二十届三中全会的重大意义，深刻领会和把握进一步全面深化改革的主题、重大原则、重大举措、根本保证，切实把思想和行动统一到二十届三中全会决策部署上来，精心制定学习宣传贯彻方案，扎实开展多层次、全覆盖的学习培训和宣传宣讲，以钉钉子精神抓好改革任务落实，以实际行动坚定拥护“两个确立”、坚决做到“两个维护”。

中期协发布《期货经营机构交易者适当性管理实施细则》

中国期货业协会7月15日发布《期货经营机构交易者适当性管理实施细则》，自发布之日起施行。与2017年7月1日实施的《期货经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》相比，本次修订保持自律规则整体框架和主要内容不变，其中调整内容有两点值得注意。一是进一步明确了经营机构每年抽取不低于10%的比例进行适当性回访；二是明确了交易者低买高（即低风险承受能力的交易者购买高风险等级的产品或服务）的禁止情形。

观点文章

金融中介角色的演变

Alpay Soytürk博士 / Spectrum Markets首席监管官

科技对金融业的影响远不止是“颠覆”这么简单。金融危机、新冠肺炎疫情等日益频繁的冲击引发了大范围的数字空间迁移浪潮。供应商层面也出现了全新局面。

科技对金融业的影响远不止是“颠覆”这么简单。在客户端，数字原生代与老一代逐渐融合。金融危机、新冠肺炎疫情等日益频繁的冲击引发了大范围的数字空间迁移浪潮。供应商层面也出现了全新局面。

供应商领域竞争激烈

供应商和中介机构竞争环境的发展与技术进步密切相关。随着服务业数字化发展的不断深入，人际互动的需求逐渐减少，客户对服务提供商的忠诚度也会随之下降。其他地方更好的服务或更具吸引力的条件足以促使客户更换供应商。

而在交易业务中，情况相差无几。成熟品牌与新兴品牌就高效应用程序和商业模式展开角逐。传统上，其业务是将客户的买卖意向引导至市场，帮助其匹配相关的买卖意向，并收取服务费用。费用收取方式可能有所不同，但基本上都取决于交易的规模和数量。

订单流支付模式饱受批评

然而，零佣金经纪商的崛起彻底改变了这一状况。例如，在美国散户市场，传统经纪模式已基本消失。而欧盟最近确定的订单流支付（PFOF）禁令可能会减缓这一趋势。在订单流支付模式中，经纪商根据定向客户的订单流而获得报酬，使其可以免费提供交易服务。

订单流支付商业模式在《欧盟金融工具市场指令II》（MiFID II）颁布前就已饱受批评¹，除其他规定外，《欧盟金融工具市场指令II》在避免利益冲突、诱导和最佳执行方面对公司作出了更为严格的规定。批评者认为订单流支付违反了《欧盟金融工具市场指令II》的规定。经纪商可能会将客户订单分派至费用最高的做市商，而不是寻求最佳执行条件，这将违反避免利益冲突的规则和最佳执行义务。反对意见称，对于散户而言，总体费用节省足以弥补潜在执行劣势。仅此一点就可以降低新客户群体和年轻投资者的交易壁垒，开辟新的流动性来源，并有助于缩小利差。

此外，还有反对订单流支付诱导的论点。根据《欧盟金融工具市场指令II》的规定，在某些情况下允许保留金钱和非金钱激励措施。首先，所提供的服务不能涉及投资组合管理或独立建议；其次，激励措施旨在提高向客户提供相关服务的质量；第三，保留激励措施的公司须遵守全面、透明的披露制度。显然，欧盟立法者得出结论，经纪商条款和条件中的细则尚未得到散户投资者的充分认可。

订单流支付的终结必将迫使零佣金经纪商调整其商业模式，但这并不一定意味着它们会就此消失。在成本效益方面，它们仍受益于较窄的产品范围和有

1. 第2014/65/EU号指令。

限的服务设置，许多散户认为这已足矣。然而，这只是交易中介剧烈变化的冰山一角。

欧洲统一行情显示系统

尽管订单流支付禁令尚未实施，但部分行业无需等待很长时间就能看到另一只靴子落地。此外，2024年初，欧盟理事会还计划推出新规则以加强市场数据透明度²，且同意采用欧洲统一行情显示系统。“统一行情显示系统”是一个通俗化的表述，指的是收集多个市场的交易信息并将其整合至单一价格系统中的平台或技术。该系统可嵌入各类金融工具，并可提供交易前和/或交易后数据。欧盟目前已通过为债券、股票、ETF和衍生品建立统一行情显示系统的计划。债券和衍生品的统一行情显示系统将包括尽可能接近实时的交易后数据。对于股票和ETF系统，交易所须提供交易后数据和实时最佳买卖价（EBBO）和成交量。

尽管尚未纳入交易前数据——欧洲证券及市场监管局（ESMA）被要求在2026年中期之前评估其可行性，但是欧盟表示其目标是让所有类型的投资者

都能获取透明的市场数据。欧盟还希望统一行情显示系统能够将订单吸引到价格更优惠、流动性更好的交易平台，改善交易场所之间的竞争，从而使欧盟资本市场更具吸引力。

零佣金经纪商和统一行情显示系统的出现在某种程度上是技术进步的结果，这还没有考虑分布式账本等技术飞跃的影响。在此背景下，可以合理预测，交易后服务提供商将成为下一批面临重大结构性变革的中介机构。区块链技术可以让执行和结算几乎同时进行。如果执行、检查卖方账户是否有所售证券以及买方账户是否有足够资金之间不再有时间延迟，那么清算的必要性将被动摇。由于区块链的即时性，当今账簿管理的瀑布流程已经可有可无，传统的结算服务也可能已经无关紧要。

在不断加速的市场动态中，散户投资者似乎是最大的受益者。市场对于技术带来的接入便利、技术对散户投资者资本市场参与度的提升以及各因素之间的相互作用众说纷纭。无论答案如何，散户需求和危机的循环往复在未来很长一段时间内将继续存在。🔗

效率与弹性：期货经纪商只能二选一？

Christian Voigt³ / Broadridge交易和连接解决方案市场主管

期货经纪商必须牺牲效率才能换取弹性？其实，安全与成功并非不可兼得，而是相辅相成的。期货经纪商须在风险、回报、弹性和冗余之间找到平衡点。为更好地满足期货经纪商客户的需求，Broadridge与管理智能平台Acuiti达成合作，助其确定最紧迫的前台技术挑战。

期货经纪商（FCM）必须牺牲效率才能换取弹性？其实，安全与成功并非不可兼得，而是相辅相成

的。期货经纪商须在风险、回报、弹性和冗余之间找到平衡点。处于有利地位的期货经纪商会发现在安全

²<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/02/20/mifir-and-mifid-ii-council-adopts-new-rules-to-strengthen-market-data-transparency/>

³Christian Voigt曾任产品经理，在股票和衍生品市场结构领域拥有超过15年的经验，目前在伦敦工作。Christian此前曾任欧洲期货交易所交易（Eurex）设计经理和Fidessa高级监管顾问，并在XETRA从事过业务开发工作。

方面投入过多实则收效甚微。

而投入过少也并非有益无害，弹性的下降幅度会远超过所节省的成本。关键在于：期货经纪商如何找到最佳平衡点？

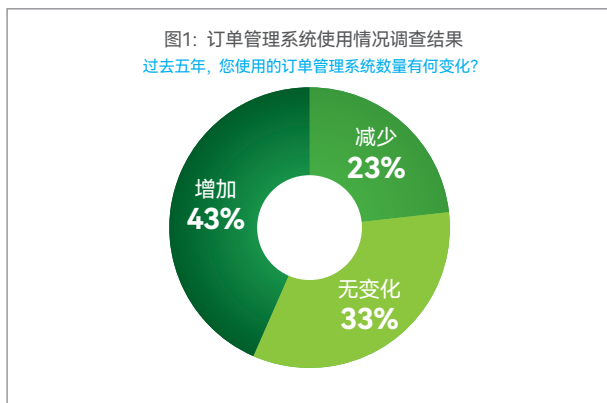
期货经纪商的技术和基础设施在满足客户需求、保持竞争力方面发挥着重要作用。然而，减少故障点并领先网络犯罪分子则需投入高昂的成本。

为更好满足期货经纪商客户需求，Broadridge与位于伦敦的管理智能平台Acuity达成合作，以确定期货经纪商认为其最紧迫的前台技术挑战。该报告基于对来自世界各地的38名期货经纪商前台高管进行的调查和访谈。

订单管理系统概述

在接受调查的公司中，有近半数希望整合订单管理系统（OMS），以提高运营效率并降低成本。对于正在整合订单管理系统的期货经纪商来说，其挑战在于如何确保这一举措不会损害运营弹性。

目前，约有四分之一受访者仅使用一个订单管理系统，而大多数期货经纪商同时使用多个系统。在过去五年中，期货经纪商更倾向于增加系统的数量，而非减少或维持所用订单管理系统的数量（详见图1）。



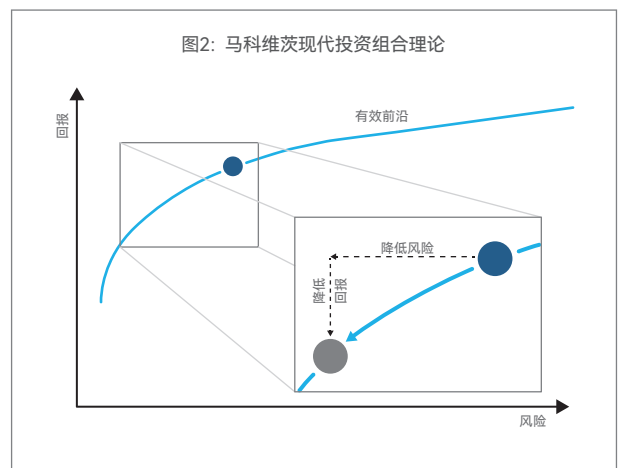
风险和回报

期货经纪商面临着提高运营弹性的压力。报告清

楚表明，前台高管将运营弹性视为投资的重点领域。如果权衡风险和回报，人们不禁要问：需要多少投资才能实现最佳效果？投资越多就越好吗？还是说一旦超过某个阈值后继续投资将毫无意义？

显然，投资增加备用系统可以增强弹性。此外，众所周知，根据边际效益递减法则，弹性方面初始投资的边际效益最大。虽然持续增加投资仍然可以增强弹性，但边际收益却随之递减。

按照美国经济学家马科维茨的现代投资组合理论，期货经纪商须获得与其风险水平相称的回报——风险越大，投资者预期的回报就越高（有效前沿）。投资增强弹性会降低期货经纪商的风险，从而减少其需要产生的回报。因此，如果所需回报高于降低运营风险的成本，期货经纪商应继续增加在弹性方面的投资（详见图2）。



最近出台的《数字运营弹性法案》（DORA）再次证明期货经纪商应找到弹性投资的最佳平衡点。有人认为行业此前忽视风险，出台《数字运营弹性法案》恰逢其时，亦有言论称公司已出于自身利益采取明智措施，该法案只是官僚主义的产物，这些都不是重点。《数字运营弹性法案》将适用于所有公司，因此不会对相对竞争力或最佳投资水平的存在产生直接影响。

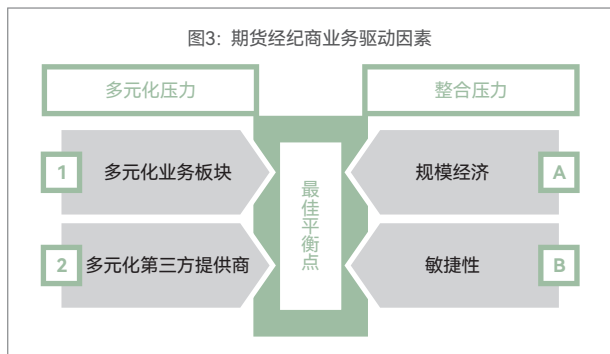
《数字运营弹性法案》渐行渐近

全新监管框架《数字运营弹性法案》将于2025年1月起在欧洲生效。

该法案重点解决运营弹性问题，旨在加强公司的“网络卫生”和运营治理实践。这意味着期货经纪商在运营弹性方面责任将显著增加。在我们的调查中，有近40%的期货经纪商表示，在选择第三方订单管理解决方案时，《数字运营弹性法案》对其决策产生了重大影响。

找到公司的最佳平衡点

虽然马科维茨的现代投资组合理论为确定弹性和效率的最佳平衡提供了有用的参考框架，但实际上缺乏可操作性。显然，期货经纪商情况各异，但哪些业务驱动因素有助于平衡弹性和效率呢（详见图3）？



1 多元化业务板块

期货经纪商可能会使用多种订单管理系统，而不考虑其对弹性的影响。一方面，使用多个系统可以满足不同业务部门的需求。例如，某些订单管理系统旨在支持特定资产类别（如股票、固定收益等）、地区（如欧洲、中东、非洲、美洲）或工作流程（如高接触、低接触）。另一方面，如果所服务的市场更具多样性，所需的订单管理系统就越多。

订单管理系统提供商可以精心设计，提供结构良

好的单一产品，满足各种业务需求。

2 多元化第三方提供商

出于商业或战略考虑，期货经纪商可能认为过度依赖单一订单管理系统提供商存在隐患。虽然在整个业务中使用相同的技术可以实现规模经济，但这也意味着技术上的任何潜在缺陷都会影响整个业务。

不过，订单管理系统提供商如能证明其系统可与其他系统有效集成，就能缓解期货经纪商的担忧。期货经纪商可以选择符合其需求的特定组件，无需使用整套产品。此外，开放集成政策（无论期货经纪商是否采用）本身就是可靠性的证明，可以减轻期货经纪商的担忧。

A 规模经济

管理多个订单管理系统可能会让支持工作难上加难。随着系统数量的增加，培训员工掌握各种订单管理系统就会更具挑战性。即使是像串联订单审计线索这样简单的任务也会变得十分棘手。因此，减少支持系统列表中的订单管理系统可以减轻支持人员的负担。

B 敏捷性

期货经纪商适应挑战（如法规、客户需求或新兴技术）的能力对于长期生存至关重要。《欧盟金融工具市场指令II》推动了订单管理系统整合，许多从业者对此记忆犹新。如果只需管理一个系统，则每次《欧盟金融工具市场指令II》变更基本上只需开展一次工作。确保多个系统满足《欧盟金融工具市场指令II》要求是一场后勤和财务的“噩梦”。因此，如果期货经纪商希望提高其敏捷性，整合系统势在必行。

学以致用

按照马科维茨的理论，期货经纪商可以在效率和弹性之间找到最佳平衡点。尽管现代投资组合理论未能提供明确的指导，但借助一些基本的思考和一系列恰当的问题，期货经纪商能够识别其独特的驱动因素。为实现风险和回报的平衡，在确定订单管理系统解决方案提供商的数量时，期货经纪商不应寻求标准答案，“因地制宜”方为上策。🌀

商品期货交易委员会事件合约改革遇阻

全球投资者集团 (Global Investor Group) 供稿

商品期货交易委员会近日提议扩大禁止事件合约的范围。商品期货交易委员会的提案认定, 涉及《商品交易法》第5c(c)(5)(C)节中所列活动(博彩、战争、恐怖主义、暗杀和违反州法律的活动)的事件合约违背公共利益, 因此不得上市交易或通过注册实体接受清算。

商品期货交易委员会(CFTC)拟议改革推进受阻, 该改革旨在加强对事件合约的监管, 此类合约允许交易者预测并押注现实世界事件的结果。

商品期货交易委员会提案

商品期货交易委员会近日提议扩大禁止事件合约的范围, 根据其对“博彩”行为的定义, 此类合约被认为“违背公共利益”, “博彩”行为包括押注政治竞争、比赛结果或“此类竞争或比赛相关事件最终是否发生”。

商品期货交易委员会的提案认定, 涉及《商品交易法》第5c(c)(5)(C)节中所列活动(博彩、战争、恐怖主义、暗杀和违反州法律的活动)的事件合约违背公共利益, 因此不得上市交易或通过注册实体接受清算。

出人意料的是, 商品期货交易委员会的提案立即遭到了两名委员的反对。

Caroline Pham和Summer Mersinger均于2022年初获得拜登总统提名, 两人就事件合约提案发表了异议。

Caroline Pham的反对意见

Pham认为商品期货交易委员会此举已然越权, 美国法律规定博彩行业由州政府监管。

她认为, 提案应“在联邦监督和州自治之间取得平衡”, 但商品期货交易委员会的此次提案并未做到。

Pham称: “委员会应当增强事件合约提案的逻辑

性。提案对博彩的定义过于宽泛, 参考了数十种州法律。如果根据该定义交易相关衍生品合约被认定为赌博行为, 则委员会将其纳入监管范围就是对州政府监管权的侵犯。”

该委员认为, 当前提案会给州监管机构制造混乱。Pham补充道: “这些令委员会担忧的合约并不属于也不应将其纳入博彩范畴。如果委员会能够就此达成共识, 我们可以就如何有效监管此类市场展开建设性讨论, 就像监管其他市场一样, 并防止散户二元期权合约交易滥用。但如今我们却把事情搞得一团糟。”

Summer Mersinger的反对意见

Mersinger对提案表示完全反对, 其反对声明以六项原则为依据, 其中之一便是商品期货交易委员会越权。

她写道: “我反对提案并不代表我支持所有事件合约。但该提案确实存在诸多缺陷, 我们不禁认为委员会越权行事更多的是出于对事件合约的本能排斥, 而非理性分析。”

Mersinger对提案的措辞提出质疑, 尤其是博彩行为包括押注“相关事件的每一次发生或不发生”。

她写道: “很难理解为什么关于泰勒·斯威夫特是否会出席堪萨斯酋长队足球比赛的事件合约也会构成‘博彩’, 而提案对类似情况的区别对待同样令人难以置信: 关于她是否参加碧昂丝演唱会的合约就不属于‘博彩’。”

Mersinger还批评该提案将所有“竞争”（如选举或授奖，不仅限于体育赛事）均纳入“博彩”范畴，指出这并非国会授权内容。

“国会本可以将选举和授奖列为《商品交易法》中的所列活动，但事实并非如此。如果国会对此保留意见，我认为委员会不能简单地将选举和授奖判定为所列活动。”

她继续写道：“该提案对于‘博彩’的定义实在过于宽泛，因此我表示反对。但该提案最明显的越权之处在于，无论合约的条款和条件如何规定，它预先认定每个涉及所列活动的事件合约均违背了公共利益。”

Mersinger表示，委员会根据类别作出此类决定的合法性值得怀疑。她总结道：“我的反对意见不应

视为对一般或特定事件合约的认可，而是根据《商品交易法》第5c(c)(5)(C)节遵循国会对商品期货交易委员会的指导。”

她补充道：“无论我们如何看待事件合约，都不能重写《商品交易法》或行使国会未授予我们的权力，我们在履行法定职权方面本就存在疏忽。”

该委员最后指出，商品期货交易委员会在未能证明某事件合约涉及所列活动且基于预先定义的因素违背公共利益的情况下，不应禁止该事件合约。

商品期货交易委员会表示，关于事件合约计划的公开意见征询将持续至2024年7月9日，并且相关意见将在其网站上公布。

2023年7月，Pham曾表示，继续上市更多新二元期权合约的做法是“不可持续的”。🔴

热点话题

美国《巴塞尔协议III》终局规则进一步受到质疑

全球投资者集团（Global Investor Group）供稿

2024年5月末，商品期货交易委员会表示，将于6月初在纽约举行的会议上讨论《巴塞尔协议III》银行资本提案对衍生品清算的影响。全球市场风险咨询委员会将考虑有关建议，分析提案对美国依赖集中清算衍生品市场的终端用户的影响。

几个月来，美国实施《巴塞尔协议III》终局规则的压力不断增大，但随着期限将近，美国商品期货交易委员会（CTFC）必须作出决定，正式推迟或放宽备受争议的银行资本规定。

2024年5月末，商品期货交易委员会表示，将于6月初在纽约举行的会议上讨论《巴塞尔协议III》银行资本提案对衍生品清算的影响。

商品期货交易委员会委员兼全球市场风险咨询委员会（GMAC）发起人Caroline Pham宣布了即将在商品期货交易委员会纽约地区办事处举行的市场风险咨询委员会公开会议的议程。

全球市场风险咨询委员会将考虑有关建议，分析提案对美国依赖集中清算衍生品市场的终端用户的影响。

《巴塞尔协议》终局规则引发广泛讨论

美国目前定于2025年6月实施美版《巴塞尔协议》终局规则，提议调整资产超过1,000亿美元（约合790亿英镑）的银行的资本金额以防范风险。

Pham称：“我期待审议最新建议以及就该行业面临的关键问题进行小组讨论，在不到一年时间内我们已采纳11项建议。”

“作为全球市场风险咨询委员会的发起人，我很荣幸能够看到优秀的行业专家为解决全球金融市场面临的严峻挑战提出创新方法。”

2024年5月，来自美国证券业和金融市场协会（SIFMA）的Guowei Zhang、Kyle Brandon和Lindsey Keljo表示，备受争议的银行资本规则将阻碍市场参与者获得清算服务，商品期货交易委员会而后提出这一计划。

他们特别指出，衍生品头寸应免于美国全球系统重要性银行附加费和《巴塞尔协议III》终局规则（包括信用估值调整（CVA））所规定的更高资本要求。

评论称：“这些修订将有助于确保资本要求与其带来的风险相称，并将支持以场外衍生品集中清算为核心的系统性风险监管。此外，相关修订将确保终端用户在场外衍生品交易中继续以合理的成本获得清算服务。”

Michelle Bowman的观点

此前，提案发布引发轩然大波，联邦储备委员会委员Michelle Bowman于2024年4月份表示，支持对备受争议的《巴塞尔协议III》终局规则中的银行资本规定进行“重新提案”。

Bowman支持重新拟定资本规则提案，涉及更新的《巴塞尔协议III》终局规则和全球系统重要性银行附加费，这将影响银行提供某些关键服务的能力。

Bowman称：“美联储信誉优良，如果我们希望规则能够适用于各个政治和经济周期，则须作好充分准

备，制定合理的提案并解决意外后果。我们可以向委员会提出能够获得广泛支持的方案，我对此充满期待，希望未来能够重新提案。”

鉴于2023年夏季初版提案通过时多位委员会成员表达了担忧，Bowman认为委员会有必要达成共识。

新规一直饱受批评，美联储主席杰罗姆·鲍威尔于3月初表示，希望对这一备受争议的框架进行“重大调整”，Bowman也呼吁根据监管框架进行“重新提案”。

Bowman说：“我认为在美国推行更有效或更高效的巴塞尔资本改革不存在不可逾越的障碍，但我同意主席鲍威尔的评价——当前的提案需要作出全面、切实的调整。我已经清楚指出我认为存在过度校准的方面以及需要解决的问题。”

巴塞尔委员会的期望

然而，巴塞尔委员会在5月份借此机会强调其期望，即各国监管机构将“全面、一致并尽快”实施《巴塞尔协议III》终局改革。

在央行行长和监管负责人小组（GHOS）会议讨论了备受争议的银行资本规则的实施情况后，巴塞尔银行监管委员会（BCBS）发表了一份声明。

巴塞尔银行监管委员会表示：“各成员国在落实新规方面继续取得良好进展，约有三分之二的成员辖区将在2024年实施全部或大部分标准，其余成员辖区计划于2025年开始相关工作。”

巴塞尔银行监管委员会表示，央行行长同意继续“监控并评估《巴塞尔协议III》全面且一致实施的情况”。

与对落实《巴塞尔协议III》强硬立场形成鲜明对比的是，央行行长和监管负责人小组同意将委员会关于审慎处理银行加密资产敞口标准的实施推迟一年至2026年1月1日。🔒

大辩论： 美国是否应放宽《巴塞尔协议III》终局规则 对银行资本的要求？



《巴塞尔协议》历时多年在全球推广，不同司法管辖区依据各自的时间表分阶段实施，《巴塞尔协议III》终局规则是该计划的最后部分。随着实施进入最后阶段，作为迄今为止最大的市场，美国落实新规将有效推动该法规在全球范围内的实施，因此美国需要坚定立场。

该规则的最后阶段规定，对清算衍生品的银行施加额外的资本要求，这将限制银行提供相关服务的能力，影响终端用户的竞争，将更多业务推向比银行更强大、所受监管更少的做市商手中。

VS



监管在全球层面发挥作用有赖于各个司法管辖区履行职责并正确执行其版本规则。如果美国拖延执行或放宽其版本规则，将使美国在与已实施规则的其他地区的竞争中处于优势地位。

其他司法管辖区可能会提出异议，采取类似举措并竞相降低标准，引发“底线竞争”。虽然美国认为规则过于严苛，但作为全球监管框架的重要组成部分，必须履行大国责任。

会议追踪

ISDA呼吁在保证金审查之外披露顺周期性信息

全球投资者集团 (Global Investor Group) 供稿

国际掉期与衍生工具协会 (ISDA) 首席执行官Scott O'Malia表示, 清算机构还应披露反顺周期保证金计算方法, 防止市场承压时期保证金要求大幅上涨。

O'Malia近日在一篇评论文章中强调, 国际掉期与衍生工具协会将支持巴塞尔银行监管委员会 (BCBS)、国际清算银行支付与市场基础设施委员会 (CPMI) 和国际证监会组织 (IOSCO) 在2024年1月发起的意见征询中提出的初始保证金措施。然而, O'Malia表示, 目前我们的成员认为光有这些措施还不够。

他写道: “在某些领域, 我们认为提案可以进一步改进。例如, 我们认为中央对手方应披露其对顺周

期现象的处理方法, 并允许市场参与者参与决策。我们的买方和卖方工作组成员表示, 他们希望初始保证金更加稳定, 即使这可能意味着在市场温和时期保证金水平会更高。”

“因此, 我们期待对保证金风险期的适当性和反顺周期工具的校准进行更多研究, 以确保保证金在低波动时期下降幅度不会过大。”

初始保证金的透明度问题一直存在争议, 两大中央对手方交易机构均警告称, 切勿对清算机构施加过于严格的要求。他们认为, 信息披露已经足够充分, 且市场参与者很少使用保证金计算器等工具。🔗

洲际交易所计划拓建网络以满足人工智能需求

全球投资者集团 (Global Investor Group) 供稿

洲际交易所 (ICE) 表示计划建立自有管理数据和云网络, 以满足客户对部署人工智能类工具日益增长的需求。

洲际交易所董事长兼首席执行官Jeff Sprecher近日在公布创纪录的第一季度业绩时表示, 公司已成立内部团队探索新技术的用例。

Sprecher称: “与许多大公司一样, 我们的开发人员正致力于将人工智能模型整合至产品之中, 研究探索如何更好地为专有数据集签订合同并将其货币化, 以及如何更好地提高自己的生产力。为此, 我们成立了内部研发小组, 称之为‘人工智能卓越中心’, 我们在这里测试新的用例, 并努力构建适当的治理框架,

以减少或消除人工智能固有的风险。”

“我们非常专注于这项工作, 同时希望努力为客户提供人工智能增强功能和新产品。”

2023年11月, 洲际交易所表示, 其ICE Chat服务中使用的自动化机器学习工具推动了大宗商品成交量的上升。Sprecher表示, 除此之外, 客户希望在洲际交易所的网络中部署自己的代码和模型, 因此, 对个人数据中心和云服务的需求也在增长。

Sprecher说: “我们已经收到了2025年和2026年网络拓建计划大部分的客户定金, 且与供应商计划进行持续扩展。客户对人工智能建模的兴趣会为我们数据和连接业务的收入增长提供长期有利支持。”🔗

电动汽车快速发展及中国经济增长放缓导致原油需求疲软

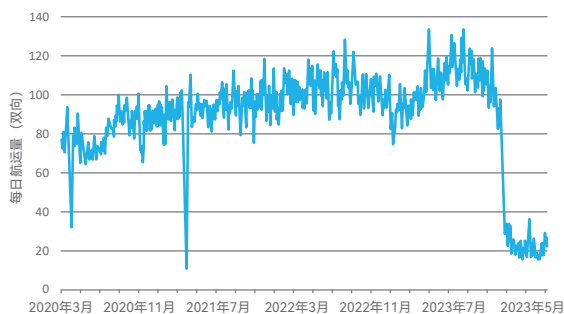
Erik Norland

以往通过管道或船舶运送到欧洲的俄罗斯原油，现在要经过漫长的航程绕行非洲运往印度和中国。然而，尽管存在这些因素，当前油价仍远低于两年前水平。那么，是哪些因素在抑制油价呢？

自2022年初以来，欧佩克+减产计划（每日减产360万桶）执行情况良好，与此同时，黑海地区和中东的冲突改变了全球原油贸易航线。苏伊士运河航运量较2023年10月前水平下降80%以上（详见图1）。以往通过管道或船舶运送到欧洲的俄罗斯原油，现在要经过漫长的航程绕行非洲运往印度和中国。然而，尽管存在这些因素，当前油价仍远低于两年前水平（详见图2）。那么，是哪些因素在抑制油价呢？

图1：由于大量船舶选择绕行非洲（航行时间因此增加9天至11天），苏伊士运河的航运量下降了80%

苏伊士运河每日航运量（双向）



美国原油产量增加

其部分原因在于美国供应量增加。目前，美国原油日产量已突破1,300万桶（详见图3）。美国新增的产量补齐了欧佩克+约三分之一的减产规模，使原油和成品油库存维持在近年来的平均水平附近（详见图4）。

图2：尽管欧佩克+实施了减产举措，但当前原油价格仍低于2022年多数时间的水平
纽约商业交易所WTI原油和海湾商业交易所阿曼原油



图3：美国原油产量接近历史记录水平
美国原油产量

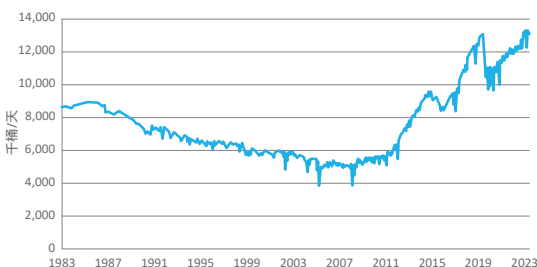
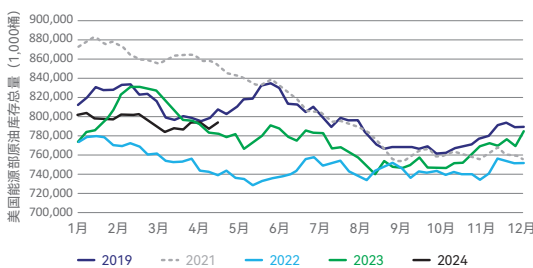
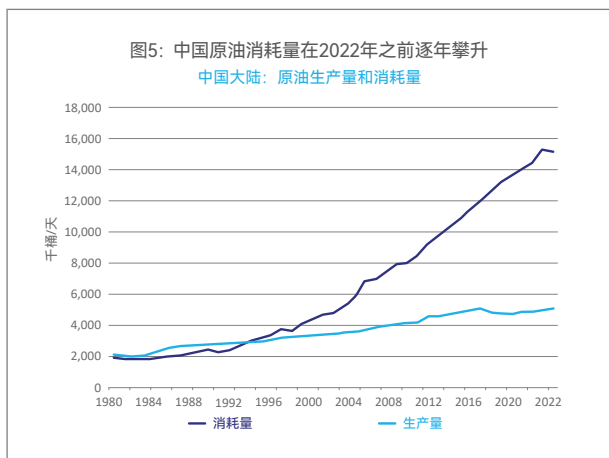


图4：原油和成品油库存接近季度均值
美国原油+成品油库存（按年份）

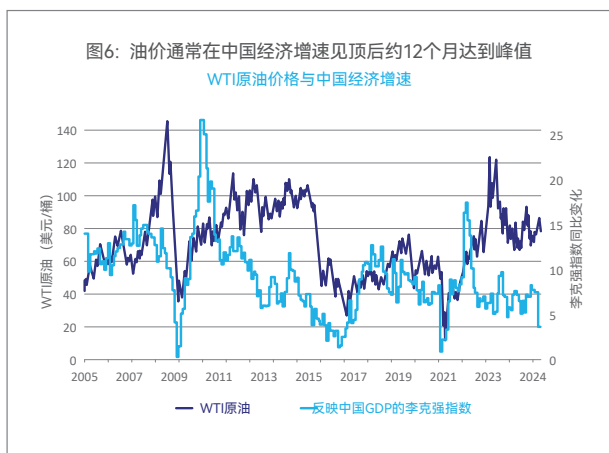


中国经济增长放缓

另一部分原因在于全球最大的原油进口国——中国。过去三十年，中国已从原油净出口国转变为每天进口1,000万桶原油的净进口国。然而，美国能源信息管理局(EIA)最近的完整年度数据显示，2022年中国原油消耗量25年来首次出现同比下降(详见图5)。



自2005年以来，随着中国需求激增，原油价格往往跟随中国经济增长速度而变化，滞后期约为1年。例如，中国经济增长速度在2007年、2010年、2017年和2021年达到顶峰，WTI油价在2008年、2011年、2018年和2022年达到峰值。同样，当中国经济增长趋缓时，油价往往也会随之下跌，且有时滞后时间较短。



2022年末中国取消防疫限制措施，市场预期中国经济增长将迎来强劲反弹。然而，反弹预期迄今尚未兑现。2023年中国经济增长依然乏力，2024年第一季度李克强指数(衡量铁路货运量、用电量和新增银行贷款的指标)同比增长率则进一步放缓至3.6%左右，创2020年新冠肺炎疫情封控初期以来的新低(详见图6)。

电动汽车迅速发展

虽然中国经济的整体增速可能令油价承压，但这并不是影响需求的唯一因素。2023年，中国汽车销售总量中有35%至40%为电动汽车。电动汽车在中国及全球其他市场占有率持续攀升，也抑制了原油需求增长。

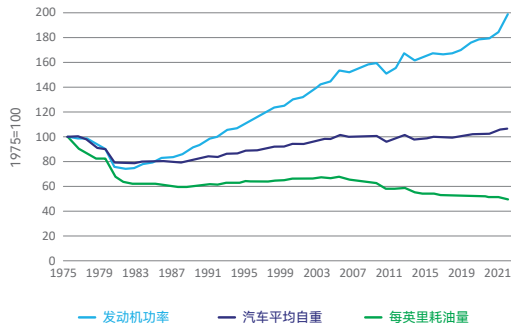
电动汽车的问世突显了追求更高燃油效率的发展趋势，而这一趋势凝聚了半个世纪以来的技术飞跃成果。自1973年和1979年两次原油供应危机(推动油价从每桶3美元最高飙升至40美元)爆发以来，汽车行业经历了两次革命。第一次能效革命发生在1975年至1985年，具体包括降低汽车自重和发动机功率，从而提升燃油效率。

第二次革命则发生在原油供应遭遇另一种冲击——即中国及其他新兴市场的需求飙升——之后，此次供应危机推动油价从1998年的12美元/桶大涨至2008年夏的140美元/桶。这是一场发动机技术革命，其成果包括内燃机效率的提升、混合动力汽车的面世和普及以及2010年代电动汽车的诞生及推广。相比1975年生产的车型，到2022年，汽车平均自重增加约7%，动力几乎翻了一倍，而耗油量仅为其一半(详见图7)。

平均而言，人们的汽车保有年限约为12年。美国国家环境保护局(EPA)的数据显示，从2010年至2022年，美国市场销售汽车的平均行驶里程从每加仑22.6英里提高至每加仑26.35英里，燃油经济性提升了16.7%。如果假设每年有十二分之一的车辆换新，则意味着在行驶相同里程的情况下所有车辆的耗油量较上一年减少约1.25%。

图7: 2022年汽车耗油量比1975年车型降低了一半, 但动力却增长了一倍

汽车能效、自重及发动机功率



驾车需求减少

油价面临的最后一项不利因素是, 人们的驾车的里程比以前有所缩短。例如, 虽然美国人口规模增长了3%, 但2024年1月美国司机的行驶里程总数却比2020年1月减少了1% (详见图8)。虽然我们未能获取其他

图8: 行车英里数仍低于新冠肺炎疫情前峰值

行车英里数 (单位: 十亿) 与原油价格对比



国家的最新数据, 但不难设想, 各国民众都在享受网上购物及居家办公的便利, 而这两者通常都会导致燃油需求下降。

因此, 在地缘政治因素 (可能刺激油价上涨) 与经济力量 (利空大于利多) 两种多空因素的交织拉扯之下, 原油市场目前似乎保持着平衡。🔁

煤炭淘汰进程步调失调

Lysiane Baudu

七国集团气候环境和能源部长会议表示同意到2035年停止使用未配备减排设施的燃煤电厂。虽然关于逐步淘汰煤炭的协议并不完善, 但2024年4月30日由加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国 (G7国家) 气候环境和能源部长在意大利会晤后发表的联合公报仍具有里程碑意义。

4月末, 七国集团气候环境和能源部长会议表示同意到2035年停止使用未配备减排设施的燃煤电厂。然而, 全球最大的煤炭消费国中国和印度却并无类似计划。由于目前煤炭价格低廉, 中印两国正在增加进口。

虽然关于逐步淘汰煤炭的协议并不完善, 但2024年4月30日由加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国 (G7国家) 气候环境和能源部长在意大利会晤后发表的联合公报仍具有里程碑意义。公报承诺“在本世纪30年代上半叶逐步淘汰现有未配备减排设施的

燃煤电厂”，也为日德等国提供了不同的时间表选择，德国将于2038年停用煤电，日本尚未制定国家政策。

意大利部长Gilberto Pichetto Fratin称：“这是首次针对煤炭制定计划和目标。”他补充道：“这是工业化国家作出的重要表态，呼吁全世界减少煤炭使用。”

煤炭占日本电力消费结构的32%，占德国的27%，但仅占美国电力系统的16%。在加拿大和意大利，煤电占总发电量的比例不到6%，在法国仅为0.6%。那么，这项协议真的是一项“历史性”成就吗？毕竟，全球最大的煤电消费国中国和印度既不是G7成员国，也没有参与该协议的签署，而且据路透社报道，2023年，煤电在中国电力供应中的占比高达60%，2024年1月甚至达到了创纪录的80%，而印度煤炭发电量占总发电量的比例也接近50%。

确实，国际能源署（IEA）在2023年12月中旬发布的《2023年煤炭报告》中指出，预计几乎所有发达经济体的需求均将下降。国际能源署还强调，“中国（约5%）和印度（超过8%）以及印度尼西亚、越南和菲律宾的需求增长将抵消其他国家和地区的需求下降，上述国家占全球煤炭需求的70%以上。”

其结论是：“总体而言，我们预计2023年全球电力和非电力行业的煤炭需求都将小幅增长（1.4%），达到85.4亿吨，创下历史新高。”与此同时，2024年4月发布的全球能源监测报告指出，2023年煤电装机容量将增长2%。

同心协力

事实上，俄罗斯入侵乌克兰对天然气市场造成了巨大冲击，欧洲和美国电厂关闭速度有所放缓，中国和印度仍在继续建设新的燃煤电厂。印度电力部2024年2月1日向路透社发表声明称，2024年将有总装机容量为139亿瓦的新燃煤发电厂投入运营，这是至少六年来的最大年度增幅。2023年，中国批准的煤电装机容量为1,140亿瓦，同比增长10%。

独立研究机构能源与清洁空气研究中心（CREA）中国政策分析师Qi Qin在新闻报道中表示：“中国近期加大煤电开发力度，与全球趋势形成鲜明对比，恐将无法实现其2025年的气候目标。”根据《巴黎协定》，中国承诺到2025年煤炭消费达到顶峰以及非化石燃料能源占比提高到20%。但根据国际能源署的数据，即使近几个月经济增长有所放缓，并且中国光伏发电新增装机容量相当于2022年全球太阳能光伏新增装机容量，清洁能源的增加仍无法满足快速增长的能源需求。2023年，中国在全球煤炭排放量的比例继续增加至64%。

借势低价

此外，中国最近采取的经济刺激措施可能会在2024年及以后推动煤炭需求增长。近年来，中国煤炭生产商在扩大产能之后面临安全问题和煤质下降的挑战，中国政府一直在增加进口量以弥补国内供应的减少。

据彭博社报道，2024年1月至4月，中国煤炭进口量同比大增13%。2024年2月，印度煤炭进口量同比增长13%。两国都在趁低购入。澳大利亚是中国主要的煤炭进口国，2024年第一季度，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤期货平均价格已跌至127美元/吨，而2023年同期的平均价格为236美元/吨。尽管2024年5月20日期货价格已回升至142.20美元/吨，但仍然处于低位。此时进口煤炭成本低廉，但同时也威胁着地球的健康。🌍



铜价创历史新高

Debbie Carlson

5月，铜价创下历史新高，最活跃的7月期货合约价格涨至5.199美元/磅，空头回补推动价格在一周内飙升12%，突破2011年的历史高点。德国商业银行分析师Barbara Lambrecht表示，除价格飙升外，长期供应短缺的担忧也在支撑2024年铜价的涨势。

5月，铜价创下历史新高，最活跃的7月期货合约价格涨至5.199美元/磅，空头回补推动价格在一周内飙升12%，突破2011年的历史高点。

空头回补热潮推动铜价2024年迄今上涨29%，纽约商品交易所（COMEX）、伦敦金属交易所（LME）和上海期货交易所的铜价出现明显分化。交易者做空纽约商品交易所（COMEX）铜期货同时做多上海期货交易所铜期货，铜价走高。《The Sevens Report》时事通讯作者Tom Essaye表示，过去一个月，纽约商品交易所仓库的现货供应量下降了30%，伦敦金属交易所注册仓库的铜库存减少了15%。

庄信万丰的商业经理Kyle Reischmann在一份调查记录中写道，“市场出现空头挤压后……人们纷纷将铜运往美国”，并补充说，价格飙升已导致“许多人开始质疑交易商的履约能力”。

2024年铜价升浪

德国商业银行分析师Barbara Lambrecht表示，除价格飙升外，2024年铜价还一直在稳定增长，这都得益于长期供应短缺的担忧。

她指出，3月份秘鲁铜产量较上月略有下降，但第一季度产量仍比2023年同期高出3.5%。尽管相比2023年一季度产量有所增加，但其2023年产量已跌至全球第三位。

Lambrecht还指出，已关闭的巴拿马科布雷铜矿短期内不太可能重新开放。她说，巴拿马当选总统何塞·劳尔·穆利诺要求加拿大矿山运营商在进行谈判前放弃仲裁，不再就关闭矿山寻求赔偿。

Essaye表示，长期来看，人们认为铜有望在电动汽车中得到广泛应用并提供更强大的人工智能功能，其需求将继续增加。

基于未来铜需求强劲的预期,必和必拓集团提出以430亿美元收购英美资源集团,但后者在4月和5月中旬拒绝了这一要约。英美资源集团开采多种大宗商品,必和必拓表示其看中了英美资源集团的铜资产。作为回应,英美资源集团表示将分拆旗下铂金、钻石和焦煤业务,专注于铜业务。

部分银行已上调了年末铜价目标,高盛将伦敦金属交易所的铜价预估从每公吨10,000美元上调至每公吨12,000美元(相当于纽约商品交易所4.54美元/磅),认为铜作为电气化应用中的关键金属本就稀缺,且供应缺口将会更大。花旗银行预计2024年铜均价为10,000美元/吨,到2026年将攀升至12,000美元/吨。

部分市场观察人士呼吁谨慎看待涨势

彭博行业研究高级大宗商品策略师Mike McGlone警告称,此类飙升通常不会持续很长时间。

他说,“芝加哥商业交易所(CME)铜期货价格创下新高对全球经济来说通常是一个好兆头,但伦敦金属交易所的滞后交易和期货价格的细微差别,可能会带来风险,导致价格在触顶后暴跌,类似俄罗斯入侵乌克兰之后的情况”,他暗示,铜期货主力合约可能回落至4美元/磅,而非上涨至6美元/磅。

Essaye表示支撑位在5美元左右,4.70美元至4.55美元之间有几个较小的支撑位。


国际铜研究组织(ICSG)预计,2024年全球铜市场将出现162,000吨的供应过剩,2025年将出现94,000吨的供应过剩,并表示全球市场平衡可能与预测的有所不同。John Gross在《铜业杂志》上撰文称,该组织目前预测的过剩量远低于2023年10月的预测值(467,000吨)。预计近期将会发布新数据。

Gross对铜的供需预测持谨慎态度,尤其是长期预测。

他说:“人们几乎普遍认为,未来几年全球铜市场将面临严重短缺,铜价必然飞涨,但并非所有人都持相同的观点。”

提及高盛和花旗银行对铜价的预测,他还指出世界银行的预测更为悲观。在最近发布的价格预测中,世界银行预计2024年铜价平均为8,900美元/吨(每磅4.04美元),到2025年将小幅下跌至8,800美元/吨(每磅3.99美元)。

尽管Lambrecht表示巴拿马总统穆利诺可能在与巴拿马科布雷铜矿的谈判中采取强硬态度,但Gross仍怀疑其能否坚定立场,并指出穆利诺曾表示政府将支持投资和商业。Gross指出,巴拿马科布雷铜矿2023年产量达330,000吨,贡献了3.5%的国内生产总值,占其出口总额的75%。

Gross称:“人们会认为,恢复运营将是穆利诺总统的首要任务。” 



猪肉香肠将在2024年夏季代替牛肉汉堡成为烧烤主角

Jim Sullivan



阵亡将士纪念日标志着美国烧烤季节的开始，为纪念为国捐躯的烈士，民众经常会和亲朋好友举办烧烤野餐，庆祝这一长周末。虽然传统仍在延续，但2024年的肉类菜单可能略有不同，价格实惠、供应充足的猪肉或将成为炭烤美食中的主角。

在船舶甲板或棒球场上的夏季派对中，热狗、汉堡和德国香肠都是常见的食物。进入夏季，由于预期需求激增，制作此类食品所需的碎肉价格通常会上涨。不过，2024年春夏的情况可能会有所不同。美国肉牛数量下降至多年来最低水平，加上多种因素共同作用，上周牛碎肉价格创下历史新高。上周，90%瘦肉含量的碎肉平均交易价格为每磅3.50美元，比2020年新冠肺炎疫情封控期间的最高价格还要高出约50美分！

除直接烤的生肉外，猪肉制品的价格较过去几年也有所下降，且未来将持续处于低位。德国烟熏香肠等猪肉香肠由瘦肉（72%）和肥肉（42%）制成。根据美国农业部的最新报告，猪碎肉的瘦肉价格为每磅0.97美元，肥肉为每磅0.63美元，尽管均略高于十年平均价格（分别为0.86美元和0.54美元），但明显低于2021

年春夏的历史最高水平。此外，自那时起，猪碎肉价格呈逐年下降趋势，并已恢复到更为正常的季节性价格模式。

芝加哥商业交易所瘦肉猪期货的价格与猪碎肉的价格并不完全相关，但通常会朝同一方向变动。自2024年4月以来，生猪期货价格表现疲软，未呈现夏季烧烤季节开始后通常出现的上行走势。2024年初，瘦肉猪期货价格一路上扬，4月初近月合约交易价格一度高达1.08美元。自此之后，价格持续缓慢而稳定地下降，近月合约交易价格下跌15美分，为每磅0.93美元。预计夏季结束前瘦肉猪价格将再次上涨，但预计这一高位不会导致猪肉价格同步上涨。

与牛碎肉价格类似，活牛期货价格最近也呈上涨趋势。近月期货合约价格为每磅1.84美元，仅比历史最高价低10美分，似乎有望在2024年夏季结束前创下新高。在可预见的未来，牛存栏量低、瘦牛碎肉供应紧张等因素将使汉堡和牛肉香肠成为昂贵的烧烤美食。

庭院烧烤是夏天永恒的主题。由于牛肉价格持续上涨，精打细算的民众可能会选择使用猪肉制作美味大餐。🍷

期货市场的
新生力量 系列
报道 第1期

多举措助力实体企业期市“破冰”

姚宜兵 / 期货日报

编者按

服务实体经济是期货市场的根本宗旨,帮助实体企业解决好日常经营中面临的原材料、产成品价格波动的问题,更好地参与利用期货市场,是期货行业的重要责任。近年来,为提升产业参与度、促进期货功能发挥,大商所与期货公司、产融基地等形成合力,多措并举开展产业服务和市场培育,支持越来越多的实体企业实现了期现结合从“0”到“1”再到“N”的突破。

为帮助更多实体企业了解期货市场功能作用、迈好参与期货市场的“第一步”,近期,本报对近年来首次参与期货市场的相关实体企业,以及部分期货公司和市场专家进行了采访,对相关企业首次参与期货市场的路径、做法、经验和需要注意的问题进行了梳理和总结,特推出“期货市场的**新生力量**”系列报道,敬请关注。

近年来,在大宗商品价格波动加剧的背景下,伴随着期货市场工具日益丰富、功能持续发挥,实体企业对期货的认知和参与度进一步提升。据大商所数据,2023年参与大商所交易的实体企业近1.7万户,日均持仓量481万手,同比分别增长21%、33%。

在这1.7万户实体企业中,既有中粮、九三等长期奋战在期货市场的“老兵”,也有近两年才在期现结合的赛道上崭露头角的“新手”。多年来,大商所深入践行“我为群众办实事”,依托“企业风险管理计划”、产融基地等,为初次接触期货的企业提供精准化服务,为期货市场源源不断地输送“新鲜血液”。

聚焦企业难点提供针对性方案

提升实体企业参与度,是建设高质量期货市场、更好地服务实体经济发展的基础条件。在“一品一策”优化市场运行质效、巩固现有产业客户“基本盘”的前提下,如何持续提升市场服务水平、引导和支持

更多实体企业参与进来,一直是期货市场持续努力探索的方向。

在受访人士看来,与具有多年期现结合经验的企业相比,引导企业首次参与期货市场在服务方式方法上有诸多不同。“首先,要投入更多的投教培训,包括期货基础知识、套期会计、交易规则、交易软件应用等,帮助企业建立正确的套保认知;其次,在人才团队搭建、风控制度完善等方面提供专业服务;最后,给予投研支持,研究产业链供需基本面,根据企业需求协助制订切实可行的风险管理计划。”永安期货产业委员会主席石春生表示。

在长江期货饲料养殖产业中心总经理韦蕾看来,服务首次参与期货市场的企业往往需要付出更多努力,包括定制化服务、基础教育与培训、实时指导与支持等,帮助企业更好地管理风险。

为解决这些难点痛点,近年来,大商所打造“点线面体”的立体化市场服务体系,以32家期货学院、

140家产融基地等为载体,为龙头企业、中小微企业分层次定制“一对一”服务,每年支持举办“DCE·产业行”“走进龙头企业”等千余场活动,推出“企业风险管理计划”等服务品牌,支持更多实体企业了解期货、认同期货、应用期货。

为企业初探期市提供“试验田”

早在2017年,大商所就启动了基差贸易项目,引导参与项目的企业将期货工具应用到日常贸易中。2019年起,大商所在整合基差贸易、场外期权等试点的基础上,推出了综合性的“企业风险管理计划”。一批粮油、化工、钢铁企业通过参与“企业风险管理计划”积累了期现结合的实战经验。

据大商所数据,仅2022、2023年两年,参与“企业风险管理计划”的实体企业就达到422家,其中约300家最终实现了首次开户交易,叩开了期现结合管理风险的“大门”。

作为国内粮油贸易企业,北京中垦绿粮油有限公司便是通过“企业风险管理计划”如愿“结缘”期货市场,利用买入套保的方式建立玉米“虚拟库存”,有效对冲了远期采购成本上涨的风险。“通过参与‘企业风险管理计划’,我们加深了对期货套保的理解,提高了风险管控能力。”中垦绿粮油相关业务负责人表示。

如今大商所“企业风险管理计划”已经走过6个年头。这些年来,项目覆盖品种、模式持续丰富,参与企业数量稳步提升,已成为期货市场服务实体经济的重要抓手。

服务模式迭代升级


自2017年创立以来,大商所产融基地不断扩容提质,至今已在22个省区市设有140家产融基地,2023年累计开展177场培训,覆盖企业6800余家次,参与人员近1.3万人次,发挥了“大手拉小手”“期现手拉手”作用,形成龙头企业与产业链上下游企业共同期货、用期货的局面,推动产业链健康稳定发展。

为进一步发挥产融基地、期货公司的培育作用,2023年以来,大商所创新启动产融基地“2+1”牵手工程,由1家产融基地+1家期货公司组成期现团队,借助各自优势,结对帮助1家意向参与或初入期货市场的产业企业开展衍生品业务。在已结项的2023年项目中,55家企业通过这一新渠道扎实迈出了期现结合经营的第一步。

作为参与“2+1”牵手工程的实践企业代表之一,天津新航纪元食品科技有限公司(下称新航纪元)日常经营中面临着激烈的市场竞争,迫切希望学习已在行业中广泛普及的期货套保、基差点价等模式。通过大商所“2+1”牵手工程的持续辅导,新航纪元迈出了期现结合走好高质量发展的第一步。

“大商所提供了绝佳的学习机会,公司安排业务人员前往合益荣和银河期货实地学习,九周下来真是收获颇丰!”新航纪元相关负责人介绍,公司不仅从无到有建立起风控体系,对套保组织架构和业务流程进行了优化,为后续良性发展打下了坚实基础,同时,企业基于所学知识期现结合“小试牛刀”,通过构建空现货、多期货的卖出基差策略参与豆油库存轮换,实现了稳经营、增效益的目标。

市场人士表示,在交易所、期货公司等多方支持下,如今国内粮油、养殖、化工、钢铁等产业链期现结合程度日益加深。同时还要看到,推动更多企业既要迈出期现结合管理风险的“第一步”,更要走好“每一步”,这是一项长期工程,需要市场机构持续输出精准化服务。

记者了解到,今年4月以来,大商所先后启动了2024年度产融基地、“企业风险管理计划”相关工作,将继续支持期货公司、产融基地等优化产业服务模式,结合大商所品种、市场运行、业务需要面向产业企业做好培训,进一步调动包括龙头企业和中小企业在内的更多产业企业主动学习和运用期货工具对冲风险、辅助生产经营的积极性,帮助企业走稳走实期现结合的“第一步”和“每一步”。

大商所“百校万才”工程2024年夏令营圆满收官

姚宜兵 / 期货日报

7月19日,大商所联合中期协举办的大商所“百校万才”工程2024年夏令营在大连圆满结营,来自国内高校的26名优秀学子,带着满满的收获与对未来的憧憬,结束了这段难忘的学习之旅。

据了解,本次夏令营活动为期一周,重点围绕期货市场功能、产业风险管理实例等多个主题开展深入研讨,并邀请大商所优秀产融基地的相关企业专家向学生介绍公司业务和相关岗位内容,帮助学生深入了解产业企业的风险管理模式和人才需求。同时,夏令营期间还特意安排了学生走进期货交割仓库、参观博物馆和红色教育基地等实践活动,以及大商所优秀团员青年与学生的面对面交流,通过这些多样化的活动,让参加夏令营的高校学子进一步拓宽理论与实践结合的视野,激发参与期货行业的热情,促进个人成长与发展。

中期协非会员理事冉丽在结营仪式上表示,近年来,中期协始终致力于期货和衍生品行业人才队伍建设,携手交易所和期货公司针对我国期货市场发展现状及“大市场、小行业”的特点,围绕提升服务实体经济能力、强化风控合规意识、促进行业稳健发展三大主题,点面结合规划培训内容,为行业培养了大批各层次的高素质金融人才。当前,随着期货市场的有序发展和期货公司逐步做优做强,期货行业对应届生吸引力也逐年增强,同时也需要持续引进各类复合型人才以满足各类业务发展需求。未来,中期协和交易所将切实承担起为会员、为行业引进、培养人才的任务,加快建设行业的公共教育培训体系,努力为行业高质量发展创造良好的培训环境和平台。

大商所党委委员、副总经理程伟东表示,在期货市场发展过程中,人才是关键。2017年以来,大商所

秉持“培养高端人才,将期货和衍生品教育纳入国民教育体系”的理念,启动了高校期货人才培养项目并升级为“百校万才”工程项目,通过教学类项目、研究类项目、高校教师研修班、学生夏令营、实践大赛等多种形式,努力提升高校学子对期货衍生品市场的认知,培养其形成同现代产业体系发展相匹配的风险管理意识和理念、全面提升青年金融素养。本次夏令营的成功举办为青年学子们搭建一个交流学习的平台,也让大家进一步加深了对期货市场的了解和认识。下一步,大商所将持续深耕“百校万才”工程,努力为青年学子铺设学习与实践的桥梁,为行业的持续繁荣与创新发撒希望的种子,不断向期货行业及实体经济培育和输送更多的期货专业人才。

本次夏令营学生代表、吉林大学经济学院李德承表示,通过本次夏令营专家老师的细心讲解、丰富的实践活动,让他从产业企业的角度对期货市场有了新的认识,看到了期货知识与技能在实体企业中的广泛应用与巨大价值,同时结识了来自五湖四海、对期货市场充满热情的拔尖人才,更加坚定了他扎根实体经济,服务实体经济,脚踏实地、大胆探索的决心。

“我会将本次夏令营所学、所感、所悟,转化为未来学习和工作中的动力,将所学运用到实践中,积极投身于服务实体经济,在期货市场实现自己的价值。”同济大学经济与管理学院李威说。

据了解,2024年度大商所“百校万才”工程项目,已于今年4月正式启动。根据相关通知,大商所将继续深化工程体系,在保持教学项目、研究项目、师资建设和学子交流四大核心板块稳定性与连续性的同时,进一步扩展行业与高校教学内容对接面与覆盖面,以更丰富的师生活动、更贴近教学实践的方案与项目积极赋能高校教学实践。🌀

交易培训
Trader Training

巴塞尔协议III：是什么、资本要求和实施

Basel III: What It Is, Capital Requirements, and Implementation

Basel III Endgame sounds more like an ominously titled spy thriller sequel than the last stage of U.S. regulators' implementation of reforms meant to ensure the stability of the banking system. However, the banking industry has depicted the reforms, which largely call for the country's largest banks to put aside more capital in reserve to weather financial storms, as a threat to the American economy. In a lobbying blitz Basel III's supporters have called "unprecedented," the banking lobby has amassed an army of lobbyists in Washington D.C. and poured millions into a media campaign to denounce the proposed regulations.

KEY TAKEAWAYS

- Basel III is an international regulatory accord designed to improve the regulation, supervision, and risk management of the banking sector.
- A consortium of central banks from 28 countries devised Basel III in 2009, mainly in response to the financial crisis of 2007–2008 and the subsequent economic recession.
- Basel III is part of an evolving framework that adapts to changes in national economies and the financial landscape.
- Basel III Endgame, the name given to the final implementation begun in 2017, is set to end in 2024, with the regulations to take effect in mid-2025.

Understanding Basel III

The regulations date to the wake of the 2007-to-2009 financial crisis, when financial watchdogs worldwide met to discuss ways to avoid a similar catastrophe. In 2009, they agreed through

the international Basel Committee on Banking Supervision to develop minimum capital, leverage, and liquidity requirements to ensure major banks could survive another upheaval. The U.S. version of the new rules, designed by regulators at the Federal Reserve, the Federal Deposit Insurance Corporation, and the Office of the Comptroller of the Currency, was sent out for comments in mid-2023.

Lobbies like the Bank Policy Institute have taken to the airwaves and online, warning that the suggested regulations, which, as of July 2023, targeted only about 37 U.S. banks with holdings of \$100 billion in assets or more, would put young families' dreams of homeownership and small businesses' expansion plans at risk. The banks claim the reforms would not make them any more stable and would have knock-on effects on their ability to lend funds to those with less credit, including minorities who have historically faced problems obtaining credit from American financial institutions.

Soon after the end of the commentary period in early 2024, federal regulators were already backtracking on their initial proposals from 2023, which made the rules defenders furious. "When the heat was on last year, you talked a lot about getting tougher on the banks," U.S. Senator Elizabeth Warren told Jerome Powell, chair of the Federal Reserve, during a March 7, 2024, Congressional hearing. "Now the giant banks are unhappy about that, and you've gone weak-kneed."

The final regulations are set to be released with enough time to take effect on July 1, 2025. At that point, a three-year phase-in of the regulations

would begin. But what exactly does Basel III entail, and why has it led to such heated rhetoric in the financial world? Below, we go through what's in the reforms, how they would impact banks, and why what happens to Basel III Endgame is important for everyday investors.

A Deeper Dive Into Basel III

Basel III was rolled out by the Basel Committee on Banking Supervision, a consortium of central banks from 28 countries based in Basel, Switzerland, shortly after the financial crisis of 2007–2008. Many banks were overleveraged and undercapitalized during this period despite earlier reforms called Basel I and Basel II.

Also called the Third Basel Accord, Basel III is a continuing effort to strengthen an international banking framework that began in 1975. The Basel I and Basel II accords aimed at improving the banking system's ability to deal with financial stress, improve risk management, and promote transparency. The first Basel Accords were introduced in 1988 and came on the heels of that decade's debt crises in Latin America. Basel I required banks to hold 8% of their risk-weighted assets as a buffer against potential losses. This was a significant step in ensuring that banks had enough financial strength to withstand losses and didn't jeopardize the rest of the financial system.

Following Basel I and the many changes in the financial markets in the dot-com era, further measures were deemed necessary, leading to Basel II in 2004. Basel II introduced more sophisticated models for calculating risk, expanding beyond credit risk to account for operational and market risks (losses due to changes in market prices). Basel II also encouraged banks to build their own internal models to better assess the specific risks they faced.

It didn't take long, though, before the approach of Basel II already looked outdated, given the banking storms of the 2007–2008 period. The transition from Basel II to Basel III would mark a significant shift in the global approach to banking regulation. While Basel II focused primarily on the amount of capital the banks held and how they managed risk, Basel III included new rules on liquidity, leverage, and systemic risk factors.

Many parts of Basel III are already in place worldwide, including the U.S. However, the final changes, called Basel III Endgame and agreed upon in 2017, have been delayed for years by the COVID-19 pandemic and banks calling for more time to adjust to and lobby against the new regulations. Deadlines have come and gone, with mid-2025 the latest date for when the rules are supposed to go into effect in the U.S., which means announcing them months earlier to provide regulators, banks, and other stakeholders the time needed to prepare to meet the new standards. Banks would start using the rules on July 1, 2025, with the goal of having them fully in place three years later.

Basel III Endgame includes updates to how banks calculate the risk of people not paying back their loans, how they use their own internal models to determine how much money they need to keep in reserve, and how they should handle operational risks like fraud or system failures. Let's go through each of these areas before turning to what this all means for everyday investors.

Minimum Capital Requirements Under Basel III

Before starting, it's worth reviewing that banks have two main silos of capital to work with. Tier 1 is a bank's core capital, equity, and reserves that appear on the bank's financial statements. If a bank experiences significant losses, Tier 1 capital is what can allow it to

weather stress and keep its doors open. By contrast, Tier 2 refers to a bank's supplementary capital, such as undisclosed reserves and unsecured subordinated debt instruments. Tier 1 capital is more liquid and more secure than Tier 2 capital.

Under the proposed Basel III Endgame, banks with over \$100 billion in assets would have to keep more money in their reserves to cover potential losses. The new rules would allow banks to calculate the riskiness of assets like loans and investments in two different ways. They'd have to use whichever method puts aside more capital to err on the side of safety and stability.

An important type of capital banks would need more of is called common equity Tier 1 (CET1). This includes the money banks get when they issue stock and the profits they hold onto instead of paying out to shareholders. Big banks would also have to keep a minimum level of capital as a proportion of all their assets (including things that aren't on their main balance sheet), not just the risky ones. If the economy is doing well, regulators could make banks hold even more capital to prepare for a possible downturn. Banks would also need a minimum of 6% of their risky assets in Tier 1 capital, including CET1 and a few other super-safe investments. The minimum for total capital (Tier 1 plus Tier 2, which is slightly riskier) would stay at 8%.

So while the total capital ratio (Tier 1 + Tier 2) remains at 8%, as it's been since Basel I, the composition of what banks can use as that capital is changing, with a greater emphasis on higher-quality forms of capital since it's also changing what it's a percentage of, removing any consideration of riskier capital, Tier 3, from the calculation. That would mean the way banks calculate their risk-weighted assets (the denominator or bottom figure in the capital ratios) would change.

Thus, while the 8% figure might look the same, the changes to the capital ratios' numerator and denominator and new buffer requirements mean that Basel III Endgame would increase capital requirements for the banks targeted by these regulations. Estimates have varied, with the higher ones coming from the banking lobby, but the biggest banks would need to increase the amount of capital they have on hand by as much as 15% to 20% over what they keep in reserve now.

Capital Buffers To Weather Financial Storms

Basel III introduces new capital buffer requirements that banks must maintain above the minimum capital ratios. These buffers are designed to ensure that banks build up capital reserves during good times that they can draw down during economic and financial stress periods.

- 1.Capital conservation buffer (CCB):** The proposal requires banks to maintain a CCB of 2.5% of risk-weighted assets with only CET1 capital. This buffer is in addition to the minimum CET1 ratio of 4.5%, effectively raising the CET1 requirement to 7%. Banks that dip into their CCB face restrictions on dividend payouts, share buybacks, and discretionary bonus payments to ensure that they have this on hand.
- 2.Countercyclical capital buffer (CCyB):** Regulators can require banks to hold additional capital during periods of excessive credit growth. If triggered, the proposal would apply the CCyB to all banks with \$100 billion or more in assets. The CCyB can range from 0% to 2.5% of risk-weighted assets and is intended to be released during times of stress to help banks continue lending. Countercyclical capital buffers must also consist entirely of Tier 1 assets.
- 3.Global systemically important bank (G-SIB) surcharge:** The proposal keeps in place a

risk-based capital surcharge for American G-SIBs. This extra capital buffer, ranging from 1% to 3.5% of risk-weighted assets, is designed to cut the risks these large, interconnected banks pose to the financial system.

Leverage and Liquidity Measures

Basel III also introduced new leverage and liquidity requirements to protect against excessive and risky lending while ensuring that banks have enough liquidity during periods of financial stress. In particular, it sets a higher leverage ratio for G-SIBs. The ratio is Tier 1 capital divided by the bank's total assets, with a minimum ratio requirement of 3%.

In addition, Basel III has new liquidity rules. A liquidity coverage ratio requires that banks hold a "sufficient reserve of high-quality liquid assets (HQLA) to allow them to survive a period of significant liquidity stress lasting 30 calendar days." HQLA includes cash, central bank reserves, and certain government securities that can be easily converted to cash with little or no loss of value.

Another liquidity-related provision is the net stable funding (NSF) ratio, which compares the bank's "available stable funding" (essentially capital and liabilities with a time horizon of more than one year) with the amount of stable funding that it must hold based on the liquidity, outstanding maturities, and risk level of its assets. The bank's NSF ratio must be at least 100%. The aim is to create "incentives for banks to fund their activities with more stable sources of funding on an ongoing basis" rather than load up their balance sheets with "relatively cheap and abundant short-term wholesale funding."

Why This Matters For Everyday Investors

While the complexities of bank capital regula-

tions may seem far removed from the everyday concerns of retail investors, the Basel III Endgame proposal has important implications for the broader economy and financial markets. Here are some of them:

- **Confidence in the financial system:** A more resilient banking system is better positioned to continue lending during economic downturns, which could help mitigate the severity and duration of recessions. This increased confidence could contribute to more stable financial markets, which benefits all investors.
- **Economic growth:** Banks play a vital role in supporting economic growth by lending to businesses and consumers. However, critics of Basel III Endgame argue that the higher capital requirements would lead some banks to cut their lending activities, slowing economic growth in the short term. The thinking goes that they would need to keep more of their capital on hand, and thus, their lending would slow. Proponents of the plan, however, have pointed to studies that show that banks might lend more with more of a cushion to backstop their lending activities, the same way having more savings might make you less reluctant to lend to a family member. Whether up or down, others say any influence would be modest at best.
- **Financial stability:** The Basel III Endgame rules aim to make the banking system more resilient to economic shocks by requiring banks to hold more high-quality capital and maintain stronger liquidity positions. A durable banking system is crucial for the smooth functioning of the economy, ensuring that businesses and individuals have access to credit and financial services. For investors, a more stable financial system reduces the risk of severe market disruptions that would impact their portfolios.

While the Basel III Endgame rules primarily aim to strengthen the banking system, their effects would ripple through the entire economy.

What Impact Would Basel III Have on the Profits of the Big Banks?

Given the millions the big banks are spending on commercials opposing Basel III Endgame, it's reasonable to assume they think it will hurt their bottom line. Higher capital requirements can affect bank profitability, as banks may need more capital in reserve instead of using it to generate returns. This could, in turn, influence bank stock valuations and dividend payouts, which would be scrutinized should they not meet some of the capital requirements. However, better-capitalized banks may be viewed as safer investments, which could attract more investors over the long term, and some research has suggested they could do better financially, too.

What Affect Would Basel III Have on Small and Medium-Sized Banks?


While Basel III primarily targets very large, internationally active banks, critics charge that its regulations would also affect small and medium-sized banks. This has been the focus of much of the advertising campaign around the issue. These banks may face increased operational costs because the banks that they work with would face higher costs. However, federal regulators have said this isn't the case, and the frame-

work allows for some flexibility, recognizing the different risk profiles and business models of smaller banks.

When Does Basel III Go Into Effect?

While we can report the deadlines U.S. regulators have given, a "wait and see" approach might be in order. Since the Basel III Endgame process began, bank requests for more time to digest and comment on the plans, COVID-19, and shifts in the post-pandemic economy have all pushed back the deadlines. As it stands now, the regulations should start taking effect July 1, 2025, followed by a three-year phase-in period to give banks time to transition to the new rules. While previous deadlines have come and gone, the commentary period is over, which offers U.S. federal regulators more room to maneuver in going ahead with implementation.

The Bottom Line

The global financial crisis of 2007-2008 exposed critical weaknesses in the banking system, highlighting the need for more robust market protections. Enter Basel III, a comprehensive set of international banking reforms designed to fortify banks against future shocks. As the 2028 deadline for full implementation approaches, stakeholders continue to debate its requirements and what's needed to safeguard the economy against the systemic risk destabilized banks have presented in past crises. 

新合约点评


合约名称：**荷兰TTF天然气日历月TAS**

发布机构：纽约商业交易所（NYMEX）

纽约商业交易所（NYMEX）

合约名称	荷兰TTF天然气日历月TAS
期货/期权	期货
合约规模	1兆瓦时/月
起始日期	2024年5月20日
交割类型	实物交割

期货合约的交割品等级为GTS定义的“天然气”，即在15°C、1.01325巴压下为气态且主要由甲烷或性质相当于甲烷的其他物质组成的物质。

根据合约规定，交割应通过贸易提名程序在GTS运营的国家天然气传输系统中转让天然气的权利。交割以千瓦时为单位，按照统一的流量进行，且应在合约月开始的每个天然气交割日提交贸易提名。



数据统计



各洲商品衍生品交易量 (月度)

2024年6月 数据来源: FIA

地区	交易量 (手)
亚洲	634,183,182
欧洲	149,272,076
北美洲	138,715,738
南美洲	621,658
非洲	357,339
大洋洲	68,957



中国内地商品衍生品交易量 (月度)

2024年6月 数据来源: FIA

交易所	交易量 (手)
郑州商品交易所	191,761,433
上海期货交易所	174,029,044
大连商品交易所	164,675,081
广州期货交易所	17,750,011
上海国际能源交易中心	10,459,324



美国商品衍生品交易量 (月度)

2024年6月 数据来源: FIA

交易所	交易量 (手)
纽约商业交易所 (NYMEX)	48,302,079
芝加哥期货交易所 (CBOT)	38,340,948
洲际交易所美国分部 (ICE U.S.)	34,947,908
纽约商品交易所 (COMEX)	12,424,231
芝加哥商业交易所 (CME)	3,849,458
Nodal交易所	467,166
明尼阿波利斯谷物交易所 (MGE)	346,016
FairX	34,616
北美衍生品交易所 (Nadex)	3,316



欧洲商品衍生品交易量 (月度)

2024年6月 数据来源: FIA

地区	交易量 (手)
英国	74,795,310
俄罗斯	62,218,561
土耳其	8,222,671
法国	2,467,054
德国	1,549,399
瑞典	18,954
匈牙利	127



全球农产品期货期权交易量前十名 (月度)

2024年6月 数据来源: FIA

合约	交易所	交易量 (手)
豆粕期货	大连商品交易所	27,536,845
菜籽粕期货	郑州商品交易所	21,103,842
棕榈油期货	大连商品交易所	15,521,227
菜籽油期货	郑州商品交易所	11,159,430
玉米期货	芝加哥期货交易所 (CBOT)	10,761,161
玉米期货	大连商品交易所	10,738,573
豆油期货	大连商品交易所	10,707,284
白糖期货	郑州商品交易所	10,228,401
天然橡胶期货	上海期货交易所	10,175,588
棉花期货	郑州商品交易所	8,071,418



全球金属期货期权交易量前十名 (月度)

2024年6月 数据来源: FIA

合约	交易所	交易量 (手)
白银期货	上海期货交易所	37,556,042
螺纹钢期货	上海期货交易所	27,559,724
锰硅期货	郑州商品交易所	16,602,021
工业硅期货	广州期货交易所	9,992,110
铁矿石期货	大连商品交易所	8,658,196
热轧卷板期货	上海期货交易所	8,262,019
精炼银期货	莫斯科交易所 (MOEX)	7,587,711
硅铁期货	郑州商品交易所	7,394,636
白银期权	上海期货交易所	6,731,072
铝期货	上海期货交易所	6,017,551



全球能源期货期权交易量前十名 (月度)

2024年6月 数据来源: FIA

合约	交易所	交易量 (手)
亨利港天然气期货	莫斯科交易所 (MOEX)	45,446,721
原油期货	印度多种商品交易所 (MCX)	33,147,105
布伦特原油期货	洲际交易所欧洲分部 (ICE EU)	23,588,889
WTI原油期货	纽约商业交易所 (NYMEX)	17,198,272
北美天然气期货	洲际交易所美国分部 (ICE U.S.)	16,128,087
天然气期权	印度多种商品交易所 (MCX)	14,971,998
燃料油期货	上海期货交易所	11,716,604
亨利港天然气期货	纽约商业交易所 (NYMEX)	9,715,689
北美天然气和电力期权	洲际交易所美国分部 (ICE U.S.)	7,606,109
柴油期货	洲际交易所欧洲分部 (ICE EU)	7,431,188



全球化工期货期权交易量前十名 (月度)

2024年6月 数据来源: FIA

合约	交易所	交易量 (手)
纯碱期货	郑州商品交易所	25,446,846
聚氯乙烯期货	大连商品交易所	23,524,006
玻璃期货	郑州商品交易所	17,703,469
PTA期货	郑州商品交易所	13,664,897
甲醇期货	郑州商品交易所	12,203,982
苯乙烯期货	大连商品交易所	8,300,252
聚丙烯期货	大连商品交易所	6,428,256
LLDPE期货	大连商品交易所	6,276,112
尿素期货	郑州商品交易所	4,701,500
纯碱期权	郑州商品交易所	4,685,480

专题聚焦：全球能源类衍生品市场



各洲能源类衍生品交易量 (月度)

2024年6月 数据来源：FIA

地区	交易量 (手)
欧洲	110,736,039
亚洲	83,670,285
北美洲	74,125,373
大洋洲	61,549
南美洲	5,229
非洲	162



全球能源衍生品交易量前五名交易所 (月度)

2024年6月 数据来源：FIA

交易所	交易量 (手)
印度多种商品交易所 (MCX)	54,043,605
洲际交易所欧洲分部 (ICE EU)	52,366,962
莫斯科交易所 (MOEX)	49,178,277
纽约商业交易所 (NYMEX)	47,426,789
洲际交易所美国分部 (ICE U.S.)	26,205,589

我国期货市场将新增鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权

8月2日,中国证监会发布通知,同意大商所鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权注册。这意味着,大商所期权品种将增至16个,服务实体经济、服务“三农”的衍生品工具将进一步丰富。

据了解,鸡蛋作为优质的蛋白质来源,是我国主要的禽蛋品种和百姓餐桌上极为常见的营养食品。玉米淀粉作为我国产量最大的淀粉品种,位居玉米产业链重要环节,是淀粉糖、造纸、食品、啤酒、医药等行业的重要原料,下游应用领域广泛。生猪则是我国居民的主要肉食来源,产业规模达万亿元,涉及千家万户、千厂万企,是关乎国计民生的重要农副产品。近年来,鸡蛋、玉米淀粉和生猪现货价格波动明显,产业企业对运用衍生工具开展风险管理的需求强烈。

为更好地服务产业避险,2013年起,大商所先后上市了鸡蛋、玉米淀粉和生猪期货。上市以来,三个期货品种功能有效发挥,市场影响力稳步提升,越来越多的产业链企业利用期货工具开展风险管理,基于生猪、鸡蛋等品种的“保险+期货”模式在助力乡村振兴方面发挥了积极作用。

记者了解到,鸡蛋、玉米淀粉和生猪三个期权上市后,将与相对应的期货品种和豆粕、玉米等期货及期权工具一起,为相关产业提供同时覆盖原料和产品、期货和期权的更为完整健全的衍生品工具链条,通过发挥期货、期权工具合力,为产业链企业提供更加完备的风险管理工具和更加精细灵活的避险策略,优化现货贸易模式,满足产业精细化风险管理需求。同时,上市期权工具也将进一步提升标的期货市场的运行质效,提高期货市场价格发现效率,促进期货市场功能充分发挥。

在吉林金翼蛋品有限公司经理宫志强看来,期权类似于保险,有风险收益非线性的特点,特别是对于买权来说,在支付权利金后,不需要追加保证金。从

资金成本的角度,企业可以用较小的资金满足自身套保的需求,非常适合蛋鸡养殖企业。从定价机制的角度,期权有不同的到期日,也有不同的行权价,企业可以更好地根据自身的实际情况,来确定未来拟锁定的买卖价格,并通过灵活运用多种策略,来实现精细化的套期保值。

中粮生物科技股份有限公司运营管理部副总经理朱勇生表示,玉米淀粉期权上市后,产业链企业可以针对自身经营的淀粉敞口风险,在传统期货套保的基础上,形成“期货+期权”组合拳进行“动态套保”,一方面帮助上游淀粉加工企业锁定产品利润,另一方面帮助下游淀粉消费企业锁定原料采购成本。

牧原食品股份有限公司董事会秘书、首席战略官秦军认为,利用期权进行风险对冲可以在事前预知对冲成本,更易于企业进行财务管理和风险防控。生猪期权上市后,生猪产业链企业将由原来的单一利用生猪期货套期保值转为综合运用多种工具进行风险管理。“生猪期权的上市将丰富企业的避险工具箱,助力企业构建新型风险管理模式,更为有效地降低经营风险和销售风险。”秦军表示。

据了解,近年来我国期货和期权市场稳健发展、平稳运行,为鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权上市奠定了坚实基础。2024年上半年,鸡蛋、玉米淀粉和生猪期货日均成交量分别为31万手、15万手和8万手,日均持仓量分别为40万手、24万手和17万手,套期保值效率保持在90%左右。目前,大商所已上市13个期权品种,随着鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权上市,大商所农产品板块期权工具将进一步丰富。

大商所相关负责人表示,下一步,大商所将与市场各方共同做好上市前各项准备工作,确保新期权工具平稳上市运行,同时强化市场培育,为企业用好期权工具提供助力,更好服务农业高质量发展。📌

大商所鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权将于8月23日上市

8月9日，大商所正式发布鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权合约及上市交易有关事项的通知，对三个期权的合约规则、上市交易时间、上市交易合约、挂牌基准价等事项进行了明确。根据通知，上述三个期权将于2024年8月23日起上市交易。

具体来看，上市交易时间方面，鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权自2024年8月23日（周五）起上市交易，当日8:55-9:00集合竞价，9:00开盘。8月23日（周五）当晚，玉米淀粉期权开展夜盘交易。

上市交易合约方面，首日挂牌的鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权合约月份分别从JD2501、CS2501和LH2501开始。其中，鸡蛋期权首日挂牌合约月份分别为JD2501、JD2502、JD2503、JD2504、JD2505、JD2506、JD2507。玉米淀粉期权首日挂牌合约月份分别为CS2501、CS2503、CS2505、CS2507。生猪期权首日挂牌合约月份分别为LH2501、LH2503、LH2505、LH2507。

持仓限额方面，鸡蛋期权持仓限额为400手，玉米淀粉期权持仓限额为15000手，生猪期权持仓限额为125手。此外，大商所还在通知中明确了三个期权的挂牌基准价、交易指令、行权与履约、组合保证金、相关费用、做市商制度及合约询价。

在合约规则上，鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权与大

商所已上市期权合约设计思路基本一致，合约类型分为看涨期权和看跌期权，最小变动价位为标的期货合约最小变动价位的1/2，行权价格覆盖标的期货合约1.5倍涨跌停板幅度对应的范围。交易单位、报价单位、合约月份、交易时间均与标的期货合约相同。此次大商所按照“近密远疏”的挂牌原则，在近月期权合约行权价格间距挂牌的基础上，对远月期权合约按照2倍的行权价格间距挂牌，以增强期权近月合约的流动性，满足产业参与需求。

据了解，为确保三个期权的平稳推出和稳健运行，此前大商所已经就三个期权合约向全市场公开征求意见，完成了全市场系统测试，并联合行业协会、产融基地、会员单位等积极开展市场培育，推动市场更好地认识并使用期权工具。

大商所相关业务负责人表示，期权具有操作灵活、策略丰富等优势，与期货的风险管理功能互为补充。大商所将在中国证监会的领导下，在确保鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权“稳起步”的基础上，持续提升期权市场运行质效，促进功能发挥，并与标的期货工具形成合力，更好满足相关产业多样化和精细化避险需求，在服务相关产业链高质量发展、助力乡村振兴方面发挥更积极作用。🔗



大商所优化生猪交割称重相关规则 引入整车过磅称重方式



为进一步贴近现货贸易习惯、提高生猪交割效率，8月2日，大商所发布公告，对《大连商品交易所生猪期货业务细则》中交割称重相关规则进行调整，修改后的规则将于2024年9月1日起实施。

据公告，此次调整主要为在生猪期货原交割称重方式基础上，新增整车过磅的称重方式。一是将生猪外观、单体体重检验由原来在称重过程中进行，调整为在装车过程中进行；二是取消每次检重设备称重的生猪不超过15头的规定；三是明确若采取整车过磅方式称重，应以货主（厂库交割）或买方（车板交割）选择的车辆过磅。

据了解，生猪期货上市以来，在交割称重环节主要是通过装车过程中逐个小磅称重（单次不超过15头）加总来计算总重。本次规则调整在保留原有称重方式的基础上，引入整车过磅的称重方式，其优势是装车时间较短、生猪掉重损耗较小、猪只应激死亡风险较低，在继续保障买方挑猪权益的同时，能够有效提高交割效率。

需要注意的是，生猪交割库只有在提出申请且经交易所考察具备硬件设施条件的情况下，才可以在生猪交割出栏时采取整车过磅方式称重，同时在出猪通道内还需要具备可挑选猪只的条件和单体称重设备，以备货主或买方对生猪的外观、单体体重进行检验。

本次调整前，大商所充分征询了养殖企业、贸易商、屠宰场、交割库企业、质检机构、会员单位等市场主体的意见，并通过模拟交割对相关流程进行了验证。市场人士认为，本次规则修改进一步考虑了目前生猪现货贸易的实际情况，将提高交割库发货速度和发货量，提升生猪交割现场的效率，为产业客户参与生猪期货提供了便利。

大商所相关业务负责人表示，下一步，大商所将持续坚持“一品一策”原则，结合现货市场变化，持续优化生猪期货合约及规则制度设计，提升交易、交割便利性，促进期货市场功能发挥，更好服务生猪产业高质量发展。🔗

大商所优化套期保值交易手续费优惠执行方式

日前，大商所发布通知，将减半收取套期保值交易手续费的执行方式，由当日先收后返调整为按照费率标准收取，相关调整将于8月1日交易时（即7月31日晚夜盘交易小节时）起生效。这是大商所持续开展“我为群众办实事”、降低实体企业参与成本的又一举措。

据了解，近年来大商所持续实施套期保值交易手续费的优惠政策，支持实体企业降低风险管理成本，提升产业客户参与套期保值交易的积极性。今年以来，为更好发挥政策作用，大商所将套期保值交易手续费优惠纳入年度降费方案，并于1月5日和1月22日先后发布了《关于减免交割手续费等相关费用的通知》《关于发布套期保值交易手续费收费标准的通知》，明确减半收取套期保值交易手续费，并公布了各品种套期保值交易手续费的费率标准。今年上半年，该政

策为实体企业降低套期保值交易成本超7000万元。

业内人士表示，在具体执行上，此前大商所会在每日结算时，对套期保值交易手续费先全额收取，再将减半优惠部分返还至会员单位结算准备金，最后由会员单位返还给参与套期保值交易的产业客户。同时，大商所会持续督促会员单位向产业客户传导落实好优惠政策。此次执行方式调整后，大商所每日结算时将直接按照减半优惠后的标准收取套期保值交易手续费，这将有效提高优惠政策的直达性，提高产业客户资金使用效率。

大商所相关业务负责人表示，未来大商所将始终坚持服务实体经济的使命，持续优化业务流程，提高业务处理效率，不断提升产业服务水平，为实体企业更好地参与利用期货市场提供便利。🔴



衍界   Global Derivatives Market

www.dce.com.cn

地址：中国 辽宁省大连市沙河口区会展路129号 邮编：116023

电话：(86) 400 861 8888 传真：(86) 411-8480 8588