



Global Derivatives Market

9月

2024

月刊 总第150期

衍界

主办



大连商品交易所
DALIAN COMMODITY EXCHANGE

研究中心

封面故事

中国特色期货市场监管制度和业务模式概述

2024年上半年全球期货与期权交易概览 P.34

鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权在大商所挂牌上市 P.48



2024年9月 总第150期

主办:  **大连商品交易所**
DALIAN COMMODITY EXCHANGE

合作: **FOW**
FURTHER OF GLOBAL WISDOM

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

中国特色期货市场监管制度和业务模式概述

经过三十多年探索实践,中国期货市场已经初步走出一条既立足国情又借鉴全球有益经验的发展道路,构建起一套具有中国特色的监管制度体系,形成了具有中国特色的服务实体经济业务模式。未来,中国期货市场仍须坚持走中国特色发展道路,认真总结过往发展的成功经验,不断深化对国情市情的认识和实践把握,坚持自信自强,守正创新,积极开创期货市场高质量发展新局面。

热点文章



P34

2024年上半年
全球期货与期权交易概览



P48

鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权
在大商所挂牌上市

CONTENTS 目录

■ 封面故事 Cover Story

01 中国特色期货市场监管制度和业务模式概述

■ 市场信息与资讯 Market News & Tendency

10 EEX终止收购纳斯达克北欧电力业务

11 中国内地上市多个期货与期权产品

11 CFTC延长事件合约的意见征询期

12 中国证监会发布上半年行政执法情况

■ 期市热点与评论 Hot Topic & Comment

13 大辩论：沙特交易所集团有必要收购迪拜商业交易所部分股权吗？

14 利率互换电子化取得进展

16 专家强调实用性，代币化已接近临界点

17 欧洲清算监管法规引发紧张局势

19 洲际交易所呼吁取消欧洲天然气价格上限

20 英国和欧盟的运营弹性改革各不相同

■ 宏观与商品聚焦 Macro-Economics & Commodity

21 平衡术：美联储如何抗击通胀并提振投资者信心

24 白银涨势胜过金铜

25 短期内原油市场供应趋紧

27 肉牛数量持续攀升

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

28 “期货市场的新生力量”系列报道之二——从“一产养殖”到“三产融合”主动拥抱变化 成为蛋鸡产业服务者

30 大商所——扎实做好金融“五篇大文章” 为服务实体经济发展贡献“期货力量”

33 全国首单“水稻高温气象指数保险+衍生品”项目在上海落地——“气象×金融”为松江水稻撑起“绿色保护伞”

■ 衍生品知识库 Derivatives Library

34 交易培训：2024年上半年全球期货与期权交易概览

41 新合约点评：大连商品交易所鸡蛋/玉米淀粉/生猪期权

42 新合约点评：郑州商品交易所瓶片期货

43 新合约点评：上海期货交易所铅/镍/锡/氧化铝期权

44 数据统计

■ 大商所新闻 DCE News

48 鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权在大商所挂牌上市

50 鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权上市首日稳起步态势好 收获产业认可

52 大商所增设两家铁矿石指定交割仓库

中国特色期货市场监管制度和业务模式概述

余佳斌 / 大商所法律事务部

经过三十多年探索实践，中国期货市场已经初步走出一条既立足国情又借鉴全球有益经验的发展道路，构建起一套具有中国特色的监管制度体系，形成了具有中国特色的服务实体经济业务模式。未来，中国期货市场仍须坚持走中国特色发展道路，认真总结过往发展的成功经验，不断深化对国情市情的认识和实践把握，坚持自信自强，守正创新，积极开创期货市场高质量发展新局面。

党的二十大对以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴作出战略部署。期货市场是现代金融体系的重要组成部分，加快建设中国特色期货市场，对于健全资本市场功能，服务经济高质量发展，助力中国式现代化建设具有重要意义。建设中国特色期货市场，既要遵循期货市场客观规律，更要立足中国实际，准确把握国情市情，走中国特色发展之路。经过三十多年探索实践，中国期货市场已经初步走出一条既立足国情又借鉴全球有益经验的发展道路，构建起一套具有中国特色的监管制度体系，形成了具有中国特色的服务实体经济业务模式。中国期货市场正是在这一系列制度模式的推动下取得了长足发展，并逐步成长为全球最有影响力的资产定价、风险管理和资源配置中心之一。本文旨在通过梳理总结中国期货市场发展进程中具有自身特色的监管制度和业务模式，以期凝聚三十余年探索发展的经验共识，为进一步完善中国期货市场基础制度，优化市场结构，提升行业整体治理水平提供有益参考。

一、中国特色期货市场建设的理论基础和基本原则

(一) 坚持党的领导是建设中国特色期货市场的本质特征和根本保证

不同于境外期货市场的自发产生，中国当代期货市场是在党中央、国务院的直接推动下建立和发展起来

的。党的领导赋予了中国期货市场大胆探索的底气和勇气，并为后续的发展凝聚了思想共识、奠定了思想基础。党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央高度重视期货市场工作，在“加强监管、防范风险、推动高质量发展”方面作出一系列重大决策部署，为新时代期货市场改革发展指明了方向。

实践充分证明，中国期货市场栉风沐雨、攻坚克难、化危为机，始终保持蓬勃生命力，归根结底在于有党中央的坚强领导。只有把党的领导贯彻落实到建设中国特色期货市场的全过程，才能确保建设道路始终沿着正确的方向；只有充分发挥党的领导制度优势，才能团结凝聚起市场各方的磅礴力量。

(二) 坚持以人民为中心是建设中国特色期货市场的基本立场和价值导向

党的二十大报告明确指出要“坚持以人民为中心的发展思想”。具体到期货市场，牢记全心全意为人民服务的初心使命，始终站稳期货市场发展的人民立场，首要任务就是维护好投资者特别是中小投资者的合法权益。为此，中国期货市场开展了多方面探索。一是致力于维护“公开、公平、公正”的交易秩序，引导资本服务人民而不是“收割”市场，防范资本无序扩张，从严规范高频程序化交易，严厉打击市场操纵等违法违规行为。二是积极构筑具有中国特色、坚强有

力的投资者保障体系,如结合中国投资者结构特性推出统一的适当性管理制度,探索建立期货保证金安全存管监控制度、期货交易持续监测指标体系和投资者保障基金等。

(三)坚持服务实体经济、服务国家战略是建设中国特色期货市场的根本宗旨和重要目标

习近平总书记强调,“金融是实体经济的血脉,为实体经济服务是金融的天职,是金融的宗旨,也是防范金融风险的根本举措”。国家建立和发展期货市场,根本目的是为了服务实体经济。多年来,中国期货市场坚持在服务实体经济中实现自身价值,已经探索形成包括“保险+期货”、仓单服务、基差贸易、含权贸易、场外衍生品等多种服务实体经济的特色业务模式,有效促进了期货市场的功能发挥向实体经济各个领域延伸。

不仅如此,中国期货市场还承担着服务国家战略和大政方针的重要任务。近年来,为应对新冠疫情、地缘政治冲突等不利因素带来的大宗商品价格波动风险,期货行业坚决落实党中央关于保供稳价的工作部署,与现货管理部门保持密切沟通,积极管控市场风险,全力配合宏观调控,切实维护市场平稳运行。同时,期货市场的价格走势、交易动向等信息已然成为宏观和产业管理部门研判经济形势、监测产业风险的重要参考,为提升调控措施的科学性和实现调控目标的有效性发挥助力。

(四)坚持有效市场和有为政府的高效协同是建设中国特色期货市场的关键抓手

《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》提出,要坚持有效市场、有为政府的工作原则,充分发挥市场在资源配置中的决定性作用,加快转变政府职能。通过有效市场和有为政府两手发力、良性互动,不断健全制度环境和基础设施、高效配置要素资源、切实推动技术创新,在中国经济发展和转型过程中具有重要意义和作用。

中国期货市场在建设和发展过程中始终强调市场调节和政府调控的高效协同、有机融合,秉承“建制度、不干预、零容忍”的原则,在尊重期货市场客观规律的基础上,用改革激发市场活力,用政策引导市场预期,用法治规范市场行为,在加强监管、守住风险底线的基础上,让期货市场充分释放活力,鼓励业务创新,不断推动期货市场发展行稳致远。

(五)坚持依法治市、依规监管是建设中国特色期货市场的基础保障

习近平总书记指出,“社会主义市场经济本质上是法治经济”。中国期货市场作为市场经济体系的重要组成部分,要实现高质量发展,必须坚持以法治为引领,不断巩固和加强期货市场法治建设,坚持依法治市、依规监管,着力打造稳定可预期的法治环境,为高质量发展提供有力法治保障。

经过三十多年努力,中国期货市场已经形成了以《期货和衍生品法》为统领,以《期货交易管理条例》等行政法规、司法解释以及证监会部门规章和规范性文件为主干,以期货交易所业务规则、行业自律规则为配套,层级分明、衔接有序的法规制度体系。以上制度体系将中国期货市场长期发展过程中形成的运行良好、成熟可靠的制度和做法予以固化,总体上实现了市场行为和监管活动有法可依、有章可循。

二、中国特色期货市场监管制度构建的主要成果

(一)“五位一体”监管协作机制

中国期货市场经过多年探索,成功构建了具有中国特色的证监会、派出机构、期货交易所、期货市场监控中心、期货业协会“五位一体”监管协作机制。证监会以期货司为主发挥指挥中心作用,派出机构发挥机构端一线监管作用,期货交易所发挥市场端一线监管作用,期货市场监控中心发挥数据中心和监测平台作用,期货业协会发挥自律监管作用。机制建立以来运转顺畅,成功抵御了多次全球性大宗商品剧烈波

动, 确保了期货市场近十几年来没有发生大的市场运行风险事件。

1. 证监会对期货市场实施集中统一监管

集中统一监管是期货市场多年实践达成的基本共识, 是大国期货市场发展的重要保障。一方面, 不同品种的期货交易内在逻辑一致, 天然具备集中统一监管的基础; 另一方面, 集中统一监管可以最大程度调动监管资源, 在市场出现异常情况时第一时间做出反应, 并从全局高度守住系统性风险底线。此外, 实施集中统一监管还能有效避免多头监管存在的标准不一致问题, 减少监管盲区, 防范监管套利。

2. 期货交易所运行的公共属性

《期货和衍生品法》第七十九条提出“期货交易所应当遵守社会公共利益优先原则”, 凸显了中国期货交易所运行的公共属性, 这与追求流动性及营利的欧美期货交易所存在本质区别。中国期货交易所强调服务国家经济发展, 注重发挥市场服务功能、维护公共利益和保证市场公正性, 并能够紧密结合国家经济政策和实体经济需求, 通过提供有效的风险管理工具, 切实支持实体经济稳定发展, 在全球金融市场中展现出独特的价值和功能。

3. 独立的全市场运行监控机制

作为“电子眼”, 中国期货市场监控中心实现了中国期货市场的数据大集中, 从账户、资金、交易和持仓等多个角度, 对期货和衍生品市场实施全方位监测监控, 能够及时发现并有效防范市场风险, 助力监管科学决策, 是中国特色期货市场监管体系的一项重大创新安排, 向全世界展示了“中国智慧”和“中国方案”。

《期货和衍生品法》第一百一十五条规定“国务院期货监督管理机构应当建立健全期货市场监测监控制度, 通过专门机构加强保证金安全存管监控”, 进一步明确了期货市场监控中心的法律地位和职能,

肯定了中国多年来期货市场监管探索的创新成果。

(二) 立足国情统筹品种创新

三十多年来, 在证监会统筹指导下, 中国期货市场以服务国家战略、服务实体经济为宗旨, 聚焦实体经济发展, 立足产业实际需求, 稳步推进相关品种的研发上市工作, 在实践中探索形成一套具有中国特色的品种创新机制。

在品种布局方面, 坚持与农业大国、制造业大国的基本国情相匹配, 与国家产业政策、战略目标相协同。以农产品期货为例, 为更好支持农业发展, 中国期货市场先后研发上市了26个农产品期货, 品种布局覆盖粮、棉、油、糖、林木、禽蛋等主要农产品领域。当中既有能对标国际市场的谷物、油脂油料等大宗农产品, 也有基于中国农业特色研发的红枣、苹果、花生等中小宗农产品, 在稳定农业生产预期、助推农业现代化建设和促进农产品价格市场化改革等方面发挥了积极作用。

在品种分配方面, 坚持证监会统筹协调, 各期货交易所错位发展、有序竞争。与美国等发达国家允许一个期货品种在多家国内期货交易所重复上市不同, 中国在品种注册制实施前通过品种立项和预审制度避免各交易所在品种研发方面出现因恶性竞争而导致的研发资源浪费。监管机构鼓励各交易所有所侧重, 结合自身已上市品种的产业链特点和研究所长, 做好品种储备和规划, 最大限度提高品种研发效率。在品种注册制实施后, 中国仍延续现行做法, 由证监会统筹开展品种规划工作, 筛选品种、明确归属、重点推进, 促进期货交易所各司其职稳步推进品种创新, 形成“规划一批、上市一批、储备一批”的梯次格局。

在品种上市方面, 坚持以切实服务实体为新品种上市的唯一标准, 按照“成熟一个、上市一个、成功一个”的原则稳慎有序推出新品种。与国外交易所品种

上市速度快,完全交由市场运行检验上市质量相比,中国期货品种上市以切实服务产业为宗旨,上市前须经大量详实的产业调研、紧贴现货的合约设计、广泛深入的意见征询等阶段,研发基础扎实,耗时周期较长。即便在品种注册制实施后,各交易所在新品种正式注册前仍须广泛征询宏观调控与产业主管部门、行业协会、龙头企业的意见。这种稳慎的前置工作机制,能够最大程度地确保新品种设计方案充分反映市场各方需求,提高期货品种上市的成功率。

得益于上述品种统筹创新机制,中国期货市场已在2023年底成功上市了131个期货和期权产品,全面覆盖农产品、金属、能源、化工、航运、金融等国民经济主要领域,并形成了以铜为代表的有色产业、以铁矿石螺纹钢为代表的钢铁产业、以油脂油料生猪为代表的压榨养殖产业、以原油燃料油为代表的能源产业以及以PTA塑料为代表的石化中间品等多条产业链、供应链,初步形成中国期货“价格网”,在国际大宗商品定价中发出响亮的“中国声音”。

(三) 交易结算制度设计强调事前管控

与欧美国家强调事中事后监管不同,中国期货市场从国情出发,强化全流程监管,尤其在事前管控环节摸索出包括一户一码、看穿式监管、先收钱后交易和保证金封闭存管等具有中国特色的交易结算制度安排,在成功处理2008年国际金融危机、2020年国际原油市场动荡、2022年“伦镍”逼仓事件等多次输入性风险过程中展示出独特优势。

1. 一户一码和看穿式监管

中国实行全市场统一开户制度,由期货市场监控中心统一负责全市场客户的开户管理,建立期货市场客户基本资料库,克服了早期各交易所分散开户模式下客户账户资料不统一、基础信息不完善的弊端。同时,明确账户实名制要求,一户一码,并以此为基础实行看穿式监管。在保证金安全和交易行为监测两个

维度上,监管机构能够“穿透”中介机构直接看到客户的资金变化和交易动向。一旦出现违法违规苗头,监管机构可以及时处理。

此外,中国近年来还对看穿式监管做了进一步延伸,包括要求基金、资管类产品向监管机构报备投资顾问、账户实际操作人、份额持有人等信息,并要求期货公司做好客户交易终端的信息采集和接入认证工作。这些措施进一步提高了监管机构筛查关联账户的效率和识别违法违规线索的能力。

2. 先收钱后交易

考虑到与发达期货市场产生背景和所处市场环境存在差异,与境外成熟市场广泛允许的“先交易后收钱”的信用交易模式不同,中国期货市场采用“先收钱后交易”的保证金交易机制,不允许信用交易。期货交易所对会员报入的每笔定单进行资金校验,并对委托定单对应的交易保证金进行冻结。因此,在交易过程中,会员不会出现成交后交易保证金不足的情况,从而大大降低了盘中、盘后交易所要求会员追加保证金的概率,能够有效防范会员违约风险,最大程度地实现“防患于未然”。

3. 保证金封闭存管

保证金封闭存管制度是中国特色期货监管制度的代表之一,有效保证了交易者的资金安全。与美国市场保证金由经纪商存管的模式不同,为防止会员挪用客户保证金,中国建立了严格的保证金封闭运行机制。即,期货公司必须将保证金全额存入存管银行,与自有资金分户存放,且保证金仅可在规定的资金账户之间划转、封闭运行,不得将资金划出封闭圈。同时,期货市场监控中心专门负责保证金安全监控,每日对期货交易所、存管银行、期货公司的三方数据进行核对,及时发现和防止保证金缺口。

(四) 风险工具设置应用突出降热度、抑投机

中国期货市场建立以来,已结合国情市情探索建立起一套行之有效的期货交易持续监测指标体系,并不断丰富完善包括涨跌停板、持仓限额、强制减仓等在内的风险管理工具箱。在近年来多次重要民生商品价格大幅波动期间,中国期货市场按需施策、精准调控,及时降低市场热度、防范过度投机,为防控市场风险、服务实体保供稳价贡献出期货智慧和力量。

1.期货交易持续监测指标体系

为提高期货监控质量,提升监测监控指标的科学性和规范性,及时发现和防范市场风险,中国期货市场于2016年开始建立了期货交易持续监测指标体系。该指标体系由价格累计变动幅度、成交持仓比、期现价格偏离度和市场舆情等4项预警指标及27项分析指标构成,各期货交易所和监控中心可以借助监测指标及时发现和识别市场风险,并利用分析指标开展风险排查,为后续调控措施的出台提供决策依据。

2.风险管理工具箱

(1) 涨跌停板制度

涨跌停板是指交易所制定的合约价格的每日最大波动幅度。国际市场上,并非所有品种都设定日内最大波动幅度。部分品种采用日内短期价格波动限制,例如WTI原油的动态熔断机制,在一个小时的回看区间内设置价格波动的上下限。部分品种则没有设置价格波动限制,例如2022年之前的伦敦金属交易所(LME)的金属期货品种。中国期货市场目前普遍采用固定比例的涨跌停板制度,通过设定每日价格波动的上限和下限,限制价格在一定范围内波动,能够有效防止极端行情下因恐慌性买卖或过度投机导致的价格异常波动,维护市场稳定。

此外,期货品种的涨跌停板幅度设置还与品种保证金比例紧密相关。一般而言,各品种涨跌停板水平都要小于交易所规定的保证金比例,以尽量确保当日缴纳的保证金能够完全覆盖当日价格波动造成的亏

损,有效防止亏损累积,避免结算风险。

(2) 持仓限额制度

持仓限额制度是指交易所对单个会员或投资者可持有或控制的单个合约的最大持仓规模进行限制,并随着合约到期日的临近,持仓限额逐步递减。与美国等境外市场仅对核心品种设置净头寸持仓限额,部分品种可由持仓责任报告代替限仓的安排不同,中国期货品种均设置了单边的持仓限额,能够有效防止相关主体持仓过于集中而带来流动性下降、风险敞口过大和市场操纵等潜在风险,提升市场稳定性。

此外,相比美国等境外市场而言,中国期货市场在利用持仓限额管控风险方面更具灵活性。例如,2020年以来在新冠疫情、俄乌冲突等风险影响下,大连商品交易所(以下简称大商所)根据期现货市场情况先后多次调整玉米、铁矿石等重要农产品、战略性矿产品的持仓限额水平,防范过度投机,服务保供稳价大局。相应地,美国商品期货交易委员会(CFTC)2011年提出的《期货和互换持仓限额规则》被驳回后,历经2013年、2016年和2020年多次修改,国会方于2021年获得国会批准通过《衍生品持仓限额规则》。

(3) 强制减仓制度

强制减仓制度是在实践中形成的具有中国特色的一项风险控制制度。当期货价格出现同方向连续停板行情时,会员和投资者可能因大幅亏损而违约,为避免大面积“穿仓”引发系统性风险,交易所依照规定程序和标准,组织双边持仓进行对冲,给亏损较大的客户以平仓离场的机会。

强制减仓制度曾在2008年中国期货市场应对国际金融危机冲击中起到了积极作用,有效控制了国际市场风险外溢的影响。近年来,随着市场基础设施的完善,大部分交易所品种都只将强制减仓作为合约出现连续同方向停板后的备选风险处置措施之一,少有实际施行的案例。但对于仍处发展阶段的中国期货市

场而言,交易所处理违约的财务资源尚不充足,强制减仓制度依旧是现阶段适合于自身国情市情,可有效化解市场系统性风险的制度手段之一。

(五)坚持实物交割连现货、促回归

期货交割是指期货合约到期时,交易双方通过该期货合约所载商品所有权的转移,了结到期未平仓合约的过程。中国特色期货交割制度的核心是强调实物交割的重要性,通过实物交割方式确保期货市场始终与实体经济紧密相连,同时结合现货市场实际设置标准仓单的交易所增信机制。

1.商品期货普遍采用实物交割

中国社会主义市场经济起步晚,现货市场发展不成熟不充分,实体行业风险管理理念不深入、工具运用不熟练。为此,现阶段中国上市的商品期货品种都采用实物交割(欧线集装箱期货除外)。实物交割能有效防止过度投机行为,使期货市场更贴近实体经济需求,确保期现价差临近交割月时的回归和收敛,保障产业客户套期保值有效性。随着现货市场不断发展、市场主体认识不断加深,中国期货市场也必将在商品期货上逐步实行现金交割机制,并推出相关合约工具,进一步提高期货市场服务实体的功能与实效。

2.期货交易所为标准仓单提供信用支持

与境外政府严格监管仓储企业、现货仓单信用度高的情况不同,中国仓储现货企业参差不齐,现货仓单容易发生货物灭失、一物二卖、重复抵质押等情况,进而引发货权纠纷。为确保交割安全,提升期货买方接货意愿,中国期货交易所所在严选仓储企业的基础上,通过承担标准仓单的违约连带责任,为市场增加信用。这种交易所增信机制不仅有效防控了交割风险,也通过交易所对交割库和仓单的严格管理,提升了现货仓储市场的规范性,增进其服务产业能力。

三、中国特色期货市场业务模式探索的创新实践

期货市场具有天然的跨市场、跨行业、跨区域、

跨虚实的属性和特点。多年来,中国期货市场坚持在实践中探索,在创新中发展,围绕深化期货现货结合、场内场外协同、境内境外连通等领域持续深耕,探索形成了独具中国特色的业务模式,有效提升服务实体经济的深度和广度。

(一)不断优化创新交割模式

期货交割是连接期货与现货的纽带,同时也是期货市场服务实体经济的重要渠道。近年来,国内各期货交易所坚持从产业需求出发,“一品一策”不断创新优化期货交割机制,探索推出了厂库交割、集团交割、品牌交割、协议交收等多种与国内期货品种相适应的交割模式,成为期货市场服务实体的新注脚。

1.厂库交割

二十世纪初,为解决豆粕不易储存的问题,中国期货市场在借鉴芝加哥期货交易所(CBOT)大豆、玉米沿河交割制度的基础上,于2004年7月在豆粕期货上率先推出“以厂代库”的厂库交割机制,翻开了中国期货市场交割模式新篇章。

所谓“厂库”,即以交易所认可的担保方式承诺提供货物和相关服务的期货交割场所。其最大创新在于将仓单注册基础从“实物”转为“能力”。为确保厂库仓单签发主体正常履约,交易所只允许那些生产规模大、财务状况好、信誉状态佳的生产企业申请成为厂库,并在注册仓单时按合约价值的一定比例向交易所提供履约担保。

厂库交割制度的推出不仅解决了豆粕期货不易储存的问题,而且相较传统的仓库交割制度有成本低、流程简单等优点,有效突破了可供交割量对于期货品种发展的制约。厂库交割在推出后便得到广泛认可,并且在焦煤焦炭等工业品中也得到了成功应用。目前,中国已在50个商品期货品种上适用厂库交割机制,占比达70%。

不仅如此,厂库的形式也不再局限于生产加工企业。在厂库交割模式推广过程中,市场逐步认识到,厂库重要的是有保证按时发出一定数量货物的能力,至于货物究竟是自己生产的还是购买得到的,并不影响厂库功能的发挥。因此,除了传统的生产加工企业,贸易商作为现货市场中主营货物买卖的中间节点,也可以成为厂库。正是在这一创新理念引导下,2013年10月,铁矿石期货上市并同步推出贸易商厂库,现已成为铁矿石期货的主流交割方式。

2.集团交割

中国幅员辽阔,产销区域不同、物流格局变化是产业界常见的情况。特别是随着一些产业的现货贸易规模和范围不断扩大,传统的交割库在面对增长变化的交割需求时稍显“分身乏术”。在此背景下,中国期货市场于2017年在玉米品种上首次推出“集团交割”这一全新概念。即,通过选择仓储资源丰富、管理规范的大型企业作为集团库,由集团库授权分库具体办理交割业务,由此产生的交割风险由集团库承担,从而实现交割业务的分层管理。

集团交割业务的推出在方便就近交割、降低交割成本、提高交割效率方面发挥了积极作用。以玉米为例,通过集团交割方式将玉米交割区域由东北四省扩大至全国主要产销区。一方面,使得华北、黄淮等地区的饲料养殖企业能够更加便捷地参与期货交割和套期保值;另一方面,也促成玉米产销得以直接对接,减少中间贸易环节,有利于加强东北与其他地区间的资源互动,促进区域间协调发展。

实践证明,集团交割模式高度适配于一些产销分布范围广、现货购销较为分散的产业。目前,集团交割已成功在生猪、PVC、尿素、原油等与玉米差异较大的生鲜、化工期货品种上得到推广应用,切实走出一条贴合国内产业链供应链实际、可复制可推广的创新之路。

3.品牌交割

塑化等期货品种在现货贸易和消费中带有很强的品牌特性,主流品牌和非主流品牌的价格往往存在较大差异。如果一律允许符合交割质量标准的非主流品牌参与交割,则会在很大程度上影响买方企业参与期货交割的积极性。为此,中国期货市场创新性地研究推出品牌交割制度,并于2015年3月在PVC期货品种上首次实施。在品牌交割制度下,只有在交易所注册的品牌才可参与期货交割,以此确保进入交割环节的交割品是现货市场认可的主流品牌。

实施品牌交割的效果立竿见影。2016年,PVC期货的成交量、日均持仓量和法人客户数较往年同比增长均超过200%,实物交割量更是增长近三倍。有了PVC期货的成功经验,品牌交割制度得以迅速推广,目前已在铁矿石、短纤、聚丙烯、LLDPE、纯碱等多个期货品种上成功应用,推动了更多优质商品进入交割环节,增强了相关产业期现货市场联动、期货价格代表性和参与主体信心,使期货价格真正体现市场主流价格。

4.协议交收

在标准化期货交割业务中,交割品数量、质量以及交付时间、地点、货款等均须符合交易所的明确规定。交割配对后,双方须按照交易所制度规定,在指定的时间、地点完成指定交割品和货款的交收。为满足企业个性化需求,2022年8月,大商所率先向市场推出协议交收机制。相较于一次性交割、滚动交割等标准化交割业务,协议交收具有灵活、个性化特点,是标准化交割的重要补充。在协议交收中,企业在进入交割提货环节可以与厂库协商,自行确定交收商品的质量、数量等交易要素,非交割区域的货物满足相关规定也可以进入交割,满足实体企业差异化需求。目前,协议交收已在生猪、铁矿石、焦煤、聚氯乙烯等品种上顺利实施,为市场参与者提供多元实物交收服务,进一步夯实了期货与现货深度融合基础,有效助力全

国统一大市场建设。

(二) 创立并稳步扩大“保险+期货”

“保险+期货”作为一种创新型农产品价格风险管理业务，核心机制是将“保险”这一农民熟悉的金融工具，同“期货”这个专业性强的价格风险管理工具相结合，利用期货市场帮助中小农户以“风险入场、人不入场”的形式实现风险转移。其基本运作模式为：参保农户向保险公司购买价格或者收入保险，以避免农作物收货时因市场原因带来收益损失；保险公司向期货公司风险管理子公司（以下简称风险管理公司）购买场外期权产品，进行价格风险转移，即“再保险”；风险管理公司利用期货市场及场内、场外工具进一步转移风险，最终打通由普通农户到期货市场的风险转移渠道，形成多方收益的闭环。

作为期货市场服务“三农”最接地气的模式，“保险+期货”自2015年由大商所首倡推出以来，携农业保险和农产品期货二者之长，逐渐在大江南北生根发芽，为广大种养主体提供了急需的价格风险管理服务，取得了较好的经济效应和社会效应，获得了社会各方的广泛关注和认同，并自2016年起连续八年被写入“中央一号”文件。中国期货业协会数据显示，截至2024年3月底，“保险+期货”在全国31个省（自治区、直辖市）的近1,300个县域落地，为18个涉农产品提供风险管理服务，保障价值1,900余亿元，赔付金额64亿元，惠及农户近700万户次。

近年来，“保险+期货”的具体模式也不断推陈出新，亮点之一就是加强跨界合作，形成“保险+期货+N”的支农合力。以大商所为例，为落实中央一号文件“加大扩种油料大豆”的要求，结合大豆扩种难点和期货工具特点，大商所在2023年推出“银期保”大豆种收专项项目，在“保险+期货”模式中引入了银行和龙头企业，探索以全链条式服务三农。前端银行基于大豆远期订单和收入保险为投保主体提供贷款，

解决了农户春耕时贷款难问题；后端龙头企业与投保主体签订大豆远期订单以及基差协议进行收购，解决了农户秋收时售粮难问题，为大豆种植业提供从种到卖的全过程金融保障。

2023年全年，大商所在黑龙江省开展了8个“银期保”种收项目，覆盖17家规模化种植主体的33.24万亩大豆，引入农行、建行、邮储行等商业银行贷款6,116.26万元，引入北大荒、中粮贸、黑龙江农投、象屿等龙头企业收购大豆3.86万吨。种植主体在“银期保”种收模式下实现了大豆平均售价5,515.12元/吨，较2023年国储收购挂牌价5,020元/吨增收495.12元/吨，增幅达10%。

(三) 持续深耕期现和衍生品业务

作为场内市场的重要补充，期现业务和场外衍生品业务已成为满足企业个性化风险管理需求，促进期现深层次融合的重要抓手。近年来，风险管理公司和期货交易所结合各自专业能力，深耕产业、携手共进，积极探索拓展服务实体经济新路径。

1. 风险管理公司：提供个性化、多样化风险管理服务

2013年，中国期货业协会颁发《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》，期货公司通过设立风险管理公司服务实体经济模式正式开启。以子公司形式开展期现业务和场外衍生品业务，既实现了与期货公司传统经纪业务的隔离，也摆脱了金融牌照在从事实体经济时的诸多限制，系中国期货市场的又一重大创新。

经过逾十年发展，风险管理公司已从最初的8家增至99家，并成功探索出仓单服务、基差贸易、含权贸易、场外衍生品（场外期权、互换）等多种业务模式，为实体企业提供多样化、个性化风险管理服务。根据中国期货业协会披露数据，2021年至2023年期间，风险管理公司通过仓单服务业务累计为实体企业提供

资金支持622.88亿元，助力缓解中小微企业“融资难”困境；通过期现结合的基差贸易业务实现购销总额1.55万亿元，助力产业链上下游企业锁定利润，增强供应链安全与韧性；通过含权贸易业务实现现货购销总额累计达140.47亿元；通过场外衍生品业务对冲风险新增名义本金6.86万亿元，帮助企业降低成本、管理库存、增厚利润。

2. 期货交易所：构建场外平台促进场内外协同发展

期货交易所场外平台的推出与发展也是中国期货市场服务实体经济的一项重要探索成果。以大商所为例，大商所2015年启动场外业务试点，2019年推出基差交易业务，2020年战略性启动以“一圈两中心”为目标的场外市场建设，目前已初步形成围绕已上市品种的300多家龙头产业企业和1,000多家相关主体的产业生态圈。大商所还通过提供符合现货习惯的交易方式和有公信力的结算功能，促进企业开展期现结合业务。2023年，大商所在原有期转现业务基础上，结合期货市场实际和现货行业需求，上线期转现平台，为客户提供通过协商机制处理期货头寸的灵活机制，解决产业个性化交割、基差点价等方面问题。

此外，国内各大期货交易所还于2022年先后部署上线大宗商品仓单登记注册中心，进一步推动大宗商品仓单资源的统一、规范和有效管理，以期破解仓单融资领域的“难点”、“堵点”，为盘活企业存量资产，提高资产使用效率贡献“期货方案”。

四、积极开创中国特色期货市场高质量发展新局面

实践充分证明，基于国情市情设计的相关制度模式是行之有效的。过去三十年，在上述一系列制度模式的推动下，中国期货市场的价格发现、风险管理、资源配置功能得到不断强化，并在服务乡村振兴、服务现代化产业体系建设、服务初级产品保供稳价等方面发挥了积极作用。未来，中国期货市场仍须坚持走中

国特色发展道路，认真总结过往发展的成功经验，不断深化对国情市情的认识和实践把握，坚持自信自强，守正创新，积极开创期货市场高质量发展新局面。

一是要坚持稳中求进，服务经济稳增长大局。当前，世界进入新的动荡变革期，百年未有之大变局加速演进。中国经济正处于疫情后的恢复发展期，一些行业企业恢复还比较慢，部分市场主体特别是中小企业和个体工商户在生产经营中仍遇到不少困难。期货市场在未来几年要牢牢把握这一国情实际，坚持稳重求进的发展主基调，在优化市场运行、完善市场监管、降低交易成本和服务产业实体方面下足功夫，以市场稳定促进功能提升，服务经济稳增长大局。

二是要坚持专业导向，加快建设高质量期货经营机构和行业队伍。期货经营机构的发展质量一定程度上决定着期货市场功能发挥的质效。目前，中国有150多家期货公司，但是整体实力对比国内外金融同行仍然偏弱，服务能力还存在很大的提升空间，甚至有不少中小期货公司的营收仍在很大程度上依赖于交易所的手续费返还，严重缺乏业务拓展和创新能力。未来，期货公司须找准自身定位，明确主责主业，坚持和强化自身在期货衍生品领域的专业优势，对接实体、强化服务、做深专业、守住底线，努力树立和打造自身的品牌和核心竞争力。

三是要坚持中国特色，推动行业治理能力迈上新台阶。总体而言，中国期货市场在近些年取得了长足进步，但是也必须认识到，期货市场一些深层次的结构性和体制机制性问题还没有得到有效解决。全体期货人仍须自观自省，在如何提高市场运行质量、完善配套制度规则、优化交易者结构、提升价格影响力等方面勤思考、多作为，切实推动期货行业治理体系和能力建设迈上新台阶。🔴

交易所动态 EXCHANGE NEWS

IMC成为Cboe欧洲直接参与者

新兴欧洲股票衍生品交易场所芝加哥期权交易所 (Cboe) 欧洲衍生品部门 (CEDX) 一个月内已有第二家重要交易客户登陆, 迈向新的里程碑。总部位于阿姆斯特丹的芝加哥期权交易所欧洲衍生品部门近日宣布, 荷兰做市商和交易公司IMC已成为其最新的直接交易参与者。IMC欧洲市场做市主管Ko en Langemeijer表示: “我们非常荣幸能够成为芝加哥期权交易所欧洲衍生品部门的直接交易参与者, 并为一系列泛欧股票衍生品合约提供流动性。” 欧洲衍生品部门表示, IMC现已上线所有指数和个股期货和期权, 包括三个月前开始交易的个股期权。Langemeijer补充道: “IMC与芝加哥期权交易所欧洲衍生品部门均致力于增强并发展欧洲衍生品市场, 并期待为其参与者提供卓越的流动性。”

港交所推出周度恒生科技指数期权

香港交易所 (HKEX, 港交所) 宣布推出周度恒生科技指数期权, 并计划在2024年晚些时候推出周度股票期权, 为投资者提供更多短期期权选择。港交所近日表示, 其计划于2024年9月2日推出新的周度合约, 丰富现有的恒生指数和恒生中国企业指数周度期权组合。港交所于2019年推出周度恒生指数期权及周度恒生中国企业指数期权, 其日均成交量已从2020年的6,000手增长至截至2024年前五个月的19,000手。港交所表示: “即将推出的周度恒生科技指数期权以及拟于2024年晚些时候推出的周度股票期权将进一步丰富港交所的衍生产品组合, 为市场提供更多短期期权选择。” 港交所月度数据显示, 5月份恒生科技指数期权交易量激增, 共成交8,118手, 同比增长194%。

Tadawul完成对DME的股权收购

沙特交易所集团 (Tadawul) 已完成对迪拜商业交易所 (DME) 的股权收购, 成为与芝加哥商业交易所集团 (CME集团) 并列的最大股东, 为交易所的扩张铺平了道路。监管公告显示, 沙特交易所集团表示其已完成交易, 以1.07亿沙特里亚尔 (约合2,250万英镑) 收购了迪拜商业交易所控股有限公司32.6%的股权。迪拜商业交易所将更名为海湾商业交易所 (GME), 芝加哥商业交易所集团作为之前的控股股东, 将保留32.6%的股份。其他股东有阿曼投资局和迪拜控股公司。迪拜商业交易所在欢迎公告中表示: “沙特交易所集团的投资将为我们带来重要机遇, 借助其世界一流的能力和专业知识, 迪拜商业交易所将把握全球大宗商品需求, 加速成为区域性大宗商品领域的领导者。该交易将推动中东地区借助其在全球主要大宗商品生产基地和终端市场上的地理优势实现战略发展, 迪拜商业交易所将成为连接生产和终端市场的桥梁。此外, 此次合作将帮助迪拜商业交易所满足能源、金属和农产品市场的需求, 并通过推出下一代衍生品合约响应全球趋势, 助力可持续发展, 推动经济转型。”

EEX终止收购纳斯达克北欧电力业务

欧洲能源交易所 (EEX) 已终止纳斯达克转让其北欧电力交易和清算业务的协议。德意志交易所旗下的欧洲能源交易所近日表示, 其已终止收购纳斯达克的北欧电力交易和清算业务。欧洲能源交易所表示将继续独立自主地推进其在该地区和“相关市场”的业务战略, 并将“适时”提供有关其北欧市场产品的更多信息。2023年6月, 欧洲能源交易所

与纳斯达克达成交易，但并未公布有关拟议收购的财务细节。8月，欧盟成员国对此表示担忧，欧盟委员会开展审查，欧洲能源交易所表示仍将“推进”收购交易。欧盟委员会表示，欧洲能源交易所须根据欧洲并购法规评估收购要求，并对拟议交易进行反垄断申报。欧盟表示，丹麦和芬兰以及瑞典和挪威已先后提交请求，要求将该交易纳入欧盟并购法规的监管范围。

监管动态 REGULATION NEWS

CFTC延长事件合约的意见征询期

由于遭到反对，商品期货交易委员会（CFTC）将对修改事件合约规则提案的公开意见征询期延长了一个月。商品期货交易委员会表示已将提案意见征询期延长至8月8日，以修改法规并进一步明确属于《商品交易法》（CEA）范围且“违背公共利益”的事件合约类型。该提案已获得委员会批准并于5月10日在其网站上公布，原定60天的公开意见征询期本应在7月9日截止。但此项改革遭到反对，委员Caroline Pham和Summer Mersinger对此提出了异议。委员会表示提案将对“博彩”作出明确定义并提供相关示例，例如“将有价值的事物押注于政治竞争、奖项竞赛或运动比赛的结果或此类竞争或比赛相关事件是否发生”。此外，提案还将认定，涉及“恐怖主义、暗杀以及违反联邦或州法律的活动”的事件合约违背公共利益。

FCA要求ICE继续发布美元Libor

英国金融市场行为监管局（FCA）已要求洲际交易所（ICE）基准部门在9月末之前继续发布美元伦敦

中国内地上市多个期货与期权产品

中国期货市场近期迎来多个期货与期权产品的上市。8月23日，大连商品交易所鸡蛋期权、玉米淀粉期权和生猪期权上市交易；8月30日，郑州商品交易所瓶片期货上市交易；9月2日，上海期货交易所铅期权、镍期权、锡期权和氧化铝期权上市交易。这些新产品的上市，丰富和完善了期货市场产品数量和结构，为产业企业提供了更多风险管理工具，进一步扩展了期货市场服务实体经济的广度和深度。

银行同业拆借利率（Libor）基准，此后该利率将被取消。洲际交易所近日表示，英国金融市场行为监管局根据英国《基准监管条例》（BMR）对洲际交易所基准管理机构（IBA）行使其权力，要求在9月30日之前使用“非代表性的‘合成’方法”继续发布一个月、三个月和六个月的合成Libor。英国金融市场行为监管局无意在该日期之后继续强制发布Libor，并发出提醒，预计最后三个剩余的Libor设置将在9月30日发布后永久停止。洲际交易所确认该日期之后不会再发布新的Libor设置。洲际交易所在一份声明中表示：“使用‘合成’方法发布的‘合成’Libor设置并不代表在该要求之前该设置旨在衡量的基础市场或经济现实。”洲际交易所表示，根据《基准监管条例》，英国受监管实体不得使用合成Libor设置，但经英国金融市场行为监管局许可，可在除清算衍生品以外的传统合约中使用。洲际交易所表示：“Libor的用户应在所有相关司法管辖区内寻求适当的法律和监管建议，以确保了解并准备好应对剩余‘合成’Libor设置终止对其及其在适用法律法规、金融合同、金融工具和其他安排下的交易对手造成的影响。”

ISDA建立抵押衍生品处理框架

受2023年初银行业危机的影响，国际掉期与衍生工具协会（ISDA）发布了一套数字框架，旨在帮助企业为终止抵押衍生品合约做好准备。国际掉期与衍生工具协会近日表示，2023年3月美国签名银行和硅谷银行（SVB）倒闭，受此影响，现推出终止框架。国际掉期与衍生工具协会总法律顾问Katherine Tew Darras称：“最近的压力事件表明，由于监管改革，终止衍生品交易组合现在变得更加复杂。强制保证金和隔离要求的引入，以及银行处置制度的实施，意味着公司需要能够快速应对复杂的法律和运营问题，而这些问题需要整个组织内不同团队的参与。”协会表示，该框架可“作为备用资源，帮助公司协调内部业务职能和利益相关者，包括内外部法律、运营、风险管理、基础设施和其他相关服务提供商，以确保他们为未来可能发生的压力事件做好充分准备”。协会表示，该框架包括对国际掉期与衍生工具协会文件中违约机制和抵押品执行条款的“高级分析”，以及对美国和欧洲银行处置立法的补充评论。协会指出，签名银行和硅谷银行的倒闭“凸显了随各种危机后监管改革而来的终止场外衍生品交易关系的复杂性”。协会在一份声明中表示：“具体而言，范围内实体企业现需为非集中清算衍生品交易缴纳保证金，而各司法管辖区已引入强制暂停终止权和补救措施的规定，作为银行处置制度的一部分。”

CFTC批准四项非银行互换交易商决定

美国商品期货交易委员会（CFTC）批准了针对日本、墨西哥、英国、法国和德国非银行互换交易

商的四项等效性决定。该委员会表示，这些决定适用于受日本金融厅、墨西哥国家银行和证券委员会、墨西哥央行、欧洲央行和英国审慎监管局监管，在商品期货交易委员会注册的“特定”非银行互换交易商。商品期货交易委员会近日表示，这些规定与相关的可比性命令同时作出，允许其有条件地替代性满足资本和财务报告要求。根据该等命令，互换交易商可通过遵守其所在司法管辖区法律法规规定的类似义务来满足《商品交易法》的部分资本和财务报告要求。该等命令在《联邦公报》上公布后方可生效，商品期货交易委员会并未具体说明公布时间，但针对几项对相关互换交易商施加新义务的命令条件额外授予了180天合规期。该委员会表示，符合条件的交易商必须表明其通过替代性合规满足委员会资本和财务要求的意图。商品期货交易委员会表示，交易商在收到委员会工作人员的确认之前不得采取替代性合规措施，同时意向通知必须包含“各自命令条件中列举的某些声明”。

中国证监会发布上半年行政执法情况

中国证监会近期发布2024年上半年行政执法情况综述。根据综述情况介绍，中国证监会结合行政执法工作新形势、新特点，突出强本强基、严监严管，以高质量执法护航资本市场防风险、强监管、促发展各项工作。上半年，中国证监会查办了证券期货违法案件共计489件，作出处罚决定超过230件，同比增长约22%。在这些案件中，惩处了责任主体509人（家）次，同比增长约40%，并对46人实施了市场禁入措施，同比增长约12%。罚没款总额达到了85亿余元，超过了2023年全年的总和。

大辩论：

沙特交易所集团有必要收购迪拜商业交易所部分股权吗？

沙特交易所集团 (Tadawul) 于6月末收购了迪拜商业交易所 (DME) 32%的股份, 并计划将其更名为海湾商业交易所 (GME), 以打造区域性大宗商品交易中心, 此举是否确有必要?



VS



建立区域性而非全球性的大宗商品市场可以更精准地满足当地参与者的套期保值需求。区域市场与本地参与者合作, 可以开发合适的期权、价差和结算价交易 (TAS) 期货产品, 使本地参与者能够准确对冲风险。这种“真金白银”的业务必然会吸引投机者, 从而推动市场增长, 形成良性循环, 为交易所运营商创造深度流动性和丰厚回报。

市场的关键在于流动性, 而不是其所在位置。现在几乎所有主要的大宗商品市场都是全天开放, 因此世界各地的公司均可在其本地交易时间内进行交易, 而且最佳的交易场所在整个交易时段内都具有良好的流动性。

相比建立区域性市场, 将流动性分散到世界各地, 更好的做法是建立大型集中式市场, 面向全球套保者和交易者开放。

观点文章

利率互换电子化取得进展

Angus McDiarmid / Tradeweb欧洲利率衍生品主管

在欧洲，利率互换市场中经由电子方式进行的“交易商对客户活动”已占据了约40%至45%的市场流动量，这表明机构客户持续接纳数字化工作流程，尤其是在多资产交易的新时代。

“有些市场并不适合电子化。”二十年前，在将利率互换（IRS）电子化的早期尝试中，我们在Tradeweb无数次听到过这种说法。如今，在欧洲，利率互换市场中经由电子方式进行的“交易商对客户活动（dealer-to-client activity）”已占据了约40%至45%的市场流量，这表明机构客户持续接纳数字化工作流程，尤其是在多资产交易的新时代。

原因很简单，但涵盖多个方面。根据客户反馈，电子交易的优点包括价格透明、可扩展、流动性改善、时间和成本效率、标准化以及直通式处理和操作风险降低，具有不可撼动的地位。那么，既然优势显而易见，为什么利率互换的电子化进程如此之缓？这个问题涉及多个因素，其中一个明显的原因是，利率互换市场高度复杂且具备多样性，涵盖许多不同类型的交易。

首先，究其本质，利率互换能够根据投资者的确切需求进行定制。这种灵活性促进了市场的发展，但同时也增加了电子化的复杂性。电子利率互换市场需要提供多种交易类型，如基差（basis）、标准（outright）、收益率曲线（curve）、蝶式（butterfly）、远期（forward）、国际货币市场起始日（IMM start-date）互换等等，以便为买方客户提供功能齐全的交易环境。此外，其产品范围还需涵盖所有主要货

币和无风险利率，并且必须提供不同的执行方法，以适应不同的市场条件。最后，它还应能够在执行后管理全生命周期事件。其中一些事件也被广泛用于主动降低交易账簿风险，这个过程被称为“压缩（compression）”，有其细微差别和要求。

循序渐进

回顾电子互换市场的发展历程，需要认识到在《多德弗兰克法案》、《欧盟金融工具市场指令/条例》（MiFID/MiFIR）改革之前，即使在强制要求利率互换产品进行中央清算和场内交易的背景下，许多事情都是必然会发生的。电子互换交易的诞生源于1990年代末开始出现的行为变化，当时美国国债交易从电话转移到了电脑屏幕上。这一里程碑式的转变为随后几年其他货币、产品和资产类别的数字化打开了大门，尽管步伐相对缓慢，但衍生品市场是较早进行数字化的市场之一。

当Tradeweb于2005年推出其利率互换平台时，我们已在运营固定收益领域的电子市场，涵盖国债、担保债券、超国家债券、机构债券和抵押贷款支持债券。这意味着买方交易者已习惯于通过报价请求（RFQ）协议向多个交易对手询价，并从交易商处获得报价以进行比较。事实上，在利率互换交易电子化过程中，一个决定性时刻是，交易商能够相对快速地

为利率互换定价，这主要得益于更有效的定价工具和交易对手信用风险管理工具。

然而，影响最大的两个因素是监管改革和技术创新。在《多德弗兰克法案》和《欧洲市场基础设施法规》(EMIR)强制清算制度出现之前，互换的双边性质使其难以通过电子方式交易。随后就是我们所知道的历史了，客户开始希望未集中清算的部分也具有集中清算工作流程的效率。例如，《欧洲市场基础设施法规》项下的保证金规则推动通胀互换交易大规模迁移至集中清算市场，其保证金低于双边交易。此次迁移与报价请求执行相结合，为市场参与者带来了更完善的定价机制。

此外，交易压缩等功能有助于减少清算所客户账簿上的交易数量，从而降低账簿风险和资本占用。同样，市场请求(RFM)等创新交易协议有助于保持客户意图，从而便于应对波动加剧时期。最后，Tradeweb的自动智能执行(AiEX)等工具使客户能够根据自己的执行参数自动进行交易，从而有更多时间专注于更大、更复杂的交易或对市场事件做出更快的反应，创造新的交易机会。

为利率互换奠定基础

随着交易台涉足多元资产，一站式服务理念也越来越受到青睐，电子平台还有哪些作用呢？如今，数字化已在各个资产类别中深入发展，下一步显然是让

先前相互孤立的市场和 workflows 实现互联互通。鉴于客户现在需要管理各种风险来源，这一点比以往任何时候都更加重要。成功的关键是继续优先考虑“协作创新”方法，让客户参与产品开发过程的各个环节并采纳其反馈意见。此外，采用“反向洋葱”策略也可能非常有效。首先解决客户面临的较简单的具体工作流程挑战，即“洋葱心”，然后通过扩展范围和覆盖面，添加更多层次以应对更广泛的用例。

我们之前讨论了清算对利率互换市场商品化的重大贡献，它可帮助交易者快速、透明地开始或退出互换交易。但双边交易领域并非如此，双边交易的生命周期管理更加复杂，并且此前的相关风险仍然存在。这是一个值得关注的领域，因为目前已出现数项创新，一旦成熟，即可为双边交易市场带来改进，推动衍生品市场交易进一步电子化。

可以肯定的是，尽管存在本文提到的各项挑战，但发达市场的利率互换数字化已经跨越了转折点，并逐渐成为买卖双方的常规交易方式。电子化的好处之一是能够将工作流程数字化，并随后通过数据实现情境化。反过来，这些数据可以增强卖方的算法能力，使其业务更具扩展性。目前，我们关注的是仍主要依靠手动操作的衍生品领域。通过技术利用和客户指导，我们认为我们可为利率互换市场逐步实现数字化夯实基础。🔗

专家强调实用性，代币化已接近临界点

全球投资者集团（Global Investor Group）供稿

欧盟委员会近期推出最新举措以创建代币化框架，专家警告称，代币化项目应重点关注实际用例。“我们已经走上了数字化道路，现在可能会更多地朝着未来的代币化进程迈进，保持客观理性的态度非常重要。”

欧盟委员会（EC）近期推出最新举措以创建代币化框架，专家警告称，代币化项目应重点关注实际用例。

世界交易所联合会观点

世界交易所联合会（WFE）在近期发布的白皮书中警告称，不应高估分布式账本技术（DLT）对传统市场可能产生的影响，指出有许多言过其实的论调存在。

世界交易所联合会监管事务经理James Auliffe在接受采访时表示：“社会各界对于代币化聚讼纷纭，因此现在应更加冷静地审视该领域可以实现的目标。”他补充道：“代币化确实能为已上市资产带来好处，但现实情况是，过去十五年来其应用范围非常有限，因此存在一些夸大其词的观点。可以说，这并不是业务方式的根本性变革，而是现代化进程和创新动力的一部分。”

“我们已经走上了数字化道路，现在可能会更多地朝着未来的代币化进程迈进，保持客观理性的态度非常重要。”

Brickken观点

专业技术公司Brickken首席执行官Edwin Mata宣布，其已获选参与欧盟委员会主导的区块链和分布式账本技术监管沙盒，并表示此举将有助于降低证券交易成本。

Mata表示：“我们预计，未来几年市场规模可能

增长到10万亿美元（约合7.8万亿英镑），这是一个可以实现的目标。作为一家公司，我们看到链上的代币化资产在过去一年几乎翻了一番，超过了2亿欧元（约合1.7亿英镑）。这印证了需求增长趋势，也表明我们的代币化方法和与行业领导者合作的机会将加速这一增长。产品创新和协作将成为行业增长的关键。”

“通过降低与结算和对账相关的成本，可以显著优化传统市场参与者的工作流程，并为此类公司提升效率创造理想机会。”

Brickken引用波士顿咨询集团的预测数据，认为到2030年潜在市场规模将达到16万亿美元，而花旗集团的预测为4万亿至5万亿美元。

沙盒为公司提供了在法律和监管支持下测试产品的机会，使其能够与机构客户和债券发行人合作测试技术。Mata表示，Brickken还参与了由西班牙政府和普华永道开展的类似项目，公司的代币化资产在过去12个月内增加了一倍以上，超过了2亿欧元。

世界交易所联合会表示，对于大型交易所及其客户来说，部署新技术的成本是需要考量的另一个因素。

Auliffe补充道：“实施成本不容小觑，它不仅会影响交易所，也可能引发有关客户的潜在问题。他们需要更新技术架构，以同样的方式适应代币化资产，这可能会造成恶性循环，导致成本和技术变革同时发生。而在某些情况下，这些变革带来的益处尚未得到证实。”

与其对所有资产类别进行全面转型，不如在特定的应用场景中进行更具针对性的部署，例如债券市场。世界交易所联合会报告得出结论，通过新技术实现全天候交易和即时结算的可行性较低。

Auliffe称：“目前，全天候连续交易可以实现，但问题在于没有足够的需求，当前的讨论过于强调这一内容了。所谓的即时结算也是如此，这在很大程度上放弃了特定时间窗口的确定性，而像中央清算这样的机制确实不需要以同样的方式进行资金预存。”

毋庸置疑，代币化是一种有效的工具，且可以找到需求点，但市场结构问题也确实存在。

世界交易所联合会监管事务主管Richard Metcalfe补充道：“让所有参与者在抵押品等方面采

取相同行动并非易事，这会产生连锁反应。回顾新冠肺炎疫情期间的扰动事件及其对结算的影响，从整个系统的角度来看，在升级市场结构以实现全面转型或提高成本的透明度以助力转型方面，我们显然任重道远。”

3月，行业专家一致认为，关键挑战是如何将分散的方法、技术和流动性池整合在一起，使传统市场参与者能够使用该技术。

香港金管局于3月份启动数字港币（e-HKD）试点计划的第二阶段，旨在支持代币化市场发展并连通不同的数字资产池。

2024年1月，英国当局启动了数字证券沙盒，以支持新技术的开发和测试。🔗

欧洲清算监管法规引发紧张局势

全球投资者集团（Global Investor Group）供稿

6月，数家交易巨头就备受争议的《欧洲市场基础设施法规3.0》展开争论，该法规试图将以欧元计价的利率衍生品交易从伦敦转移至欧盟地区。《欧洲市场基础设施法规3.0》预计将于2025年中生效，目前正在进行几项最终的法律程序，各大机构已开始关注该法规的影响。

欧洲清算监管法规生效在即

6月，数家交易巨头就备受争议的《欧洲市场基础设施法规3.0》（EMIR 3.0）展开争论，该法规试图将以欧元计价的利率衍生品交易从伦敦转移至欧盟地区。

2月，欧洲监管机构达成一致意见，在欧盟注册的公司须在欧盟中央对手方开设一个活跃账户，以

清算欧元利率互换和短期利率期货与期权。

《欧洲市场基础设施法规3.0》预计将于2025年中生效，目前正在进行几项最终的法律程序，各大机构已开始关注该法规的影响。

密切关注这一法规的机构包括总部位于伦敦的洲际交易所欧洲分部（主要负责欧元短期利率衍生品交易），以及伦敦证券交易所集团旗下的伦敦清

算所(LCH)(主要负责清算大多数欧元利率互换交易)。两家机构均已采取措施应对即将到来的变化。

该法规的主要受益者包括德意志交易所,特别是其衍生品市场欧洲期货交易所(Eurex)及其衍生品清算所欧洲期货交易所清算所(Eurex Clearing)。

各大机构众说纷纭

发表讲话的高管包括即将上任欧洲期货交易所首席执行官的Robbert Booij,他曾担任欧洲顶级衍生品清算机构之一——荷兰银行清算公司的首席执行官。

他在国际衍生品博览会(IDX)上表示:“我一直主张客户选择,我相信这意味着客户可以根据市场流动性和风险管理标准以及自身待遇选择清算合约的地点。”

Booij补充道:“欧洲期货交易所拥有优秀的团队和出色的系统,在价格方面也非常有竞争力,所以这是一个不错的选择。我始终相信,客户应该自行决定清算场所。我理解监管重点,但我也相信客户在欧洲期货交易所能够找到可靠的替代清算选项。”

洲际交易所欧洲清算所总裁Chris Rhodes回应道:“我想提请大家关注持仓量,这是一个衡量业务增长的更稳定的指标。我们的固定收益业务大幅增长,在瑞士法郎、英镑、欧元等各种货币中均有出色表现,考虑到当前的经济背景和利率走势,这一趋势显而易见。”

在另一个小组讨论中,欧洲期货交易所和洲际交易所在“《欧洲市场基础设施法规》活跃账户规定的规定的影响”这一问题上存在分歧。

欧洲期货交易所首席战略官Matthias Graulich在2024年伦敦国际衍生品博览会(IDX)上表示,欧洲期货交易所已“尽其所能”,为交易量迁入欧盟奠定了基础。

Graulich说:“《欧洲市场基础设施法规3.0》

涉及政治和监管主题,旨在建立资本市场联盟并解决某些系统性稳定问题。从欧洲期货交易所的角度来看,我们已经与行业合作,在欧盟建立了流动性池,我们已经成功实现了这一目标。”

“在互换方面,我们已取得了20%的市场份额。市场表现活跃,流动性状况良好,买卖价差较小。这些都是良好的进展,短期利率(STIRT)市场也是如此。”

Graulich表示,欧洲期货交易所已主动与市场参与者合作,建立了可靠的流动性池,而此前欧盟在这方面并无选择。

Graulich特别提到,欧元短期利率(ESTR)和欧洲银行间同业拆借利率(Euribor)期货市场“每种产品的日成交量超过100,000手”,欧洲期货交易所所在ESTR期货市场的份额超过50%,在Euribor期货市场的份额为5%至10%,且持仓量也在“大幅增长”。

Graulich表示:“我们已经为市场提供了满足监管要求的条件,这也在过去几年里为市场带来了竞争和创新。”

然而,洲际交易所欧洲清算所总裁Hester Serafini持不同看法,认为《欧洲市场基础设施法规3.0》是“极不妥善的问题处理方式”,客户和市场对此多持负面评价。

Serafini表示,《欧洲市场基础设施法规3.0》未能激励市场参与者将更多清算业务转移到欧盟,如果法规能提出更可靠的方案,效果可能会更好。

洲际交易所欧洲清算所总部位于伦敦,是欧元短期利率衍生品的主要清算机构。

Serafini指出:“这项政策强行推动改变,市场反响并不好,流动性和融资规模没有显著变化。我们认为,最终占主导地位的仍然是流动性,人们会选择市场活动更加活跃的地方。”

“随着利率下降，利率市场将面临动荡，市场参与者会关注如何获得最佳的执行效果。”

Serafini指出，在洲际交易所客户群和全球流动性池的参与者中，只有一小部分位于欧盟。

Serafini表示：“因此我们认为《欧洲市场基础设施法规3.0》无法实现其预期效果。而全球其他地区市场不断发展，这将对一些位于欧洲的实体产生不利影响。”

会议追踪

洲际交易所呼吁取消欧洲天然气价格上限

全球投资者集团（Global Investor Group）供稿

洲际交易所建议欧洲取消为应对能源危机而推出的天然气价格上限机制，以践行承诺，增强欧洲在国际舞台上的竞争力。在该机制出台前，洲际交易所就曾对其公开提出批评，甚至在伦敦另设市场，以帮助客户规避欧洲监管。



洲际交易所（ICE）监管政策主管Jethro van Hardeveld建议欧洲取消为应对能源危机而推出的天然气价格上限机制，以践行承诺，增强欧洲在国际舞台上的竞争力。

建议取消天然气价格上限机制

洲际交易所负责运营欧洲主要天然气市场，其监管政策主管Jethro van Hardeveld近期在国际衍生品博览会（IDX）会议上表示，应取消2023年2月推出

的天然气价格上限机制。

Van Hardeveld向代表团表示：“我们逐渐摆脱危机，一切尘埃落定。我认为，有必要以批判的眼光审视各项政策并加以改进。”

“引入天然气衍生品价格上限的紧急措施（即市场修正机制）亟待变革。”

洲际交易所运营着欧洲领先的天然气和电力市场——洲际交易所能源交易平台（ICE Endex）。在该机制出台前，洲际交易所就曾对其公开提出批评，甚至在伦敦另设市场，以帮助客户规避欧洲监管。

市场修正机制的背景

2022年12月，欧盟理事会同意，自2023年2月起，如果近月TTF价格连续三个工作日超过180欧元（约合159英镑）/兆瓦时，则触发市场修正机制。然而，自引入该机制以来，上限水平从未达到，该机制也并未启用。

近日，Van Hardeveld称：“危机期间，关于这一机制对金融稳定性的潜在影响，我们曾公开表达过担忧，并且这一关切延续至今。当前，欧盟致力于提高竞争力、加强资本市场建设，以及提高能源安全，很难想象如何能够维持这样的政策。”

Van Hardeveld进一步介绍了市场修正机制的背景——2022年俄罗斯和乌克兰冲突发生后，欧洲能源危机加剧，欧盟紧急出台应对措施。

他说：“修订《欧盟金融工具市场指令》（MiFID）、修改《批发能源市场完整性和透明度条例》（REMIT）、提出紧急干预措施等政策都是政策制定者顶着巨大的压力完成的，因为他们必须迅速采取有效行动。成员国迫切希望为受高能源价

格困扰的家庭和行业提供救济。可以说，当时的立法程序并没有采用与常规立法程序相当的审慎和制衡态度。”

Van Hardeveld补充道：“其次，在能源危机期间，欧洲大宗商品衍生品市场运作机制存在很多不足之处，政策制定者和监管机构对此进行了严格的审查，最终由能源监管机构和金融监管机构展开了正式的调查。”

他总结道：“欧洲央行、欧洲证券及市场管理局（ESMA）和能源监管机构合作署（ACER）都对市场运作机制和定价模式进行了全面检查。最终，报告结论相近——市场运行正常，未发现缺陷。”

英国和欧盟的运营弹性改革各不相同

全球投资者集团（Global Investor Group）供稿

尽管英国计划于2025年初全面实施的运营弹性政策与欧盟《数字运营弹性法案》（DORA）在适用性和标准化推进方面存在差异，专家们还是就二者的执行情况进行了对比分析。

GH Financials观点

近期，GH Financials首席运营官Julian O'Leary在伦敦国际衍生品博览会（IDX）上表示，制定运营弹性政策（由英国审慎监管局（PRA）于2025年3月全面实施）对于制定“普适”的标准化规则而言是一次“不错的练习机会”。

O'Leary称：“这些规定已经以某种形式存在了很长时间，有助于实现普适规定的标准化，如果业内各方均遵守同样的规定和政策，会让我们少掉很

多烦恼。”但他也指出，实现完全标准化“在这个行业几乎是不可能的”。

O'Leary表示，在搭建英国运营弹性监管框架方面，我们拥有很多积极助力，但同时也面临着供应商集中等多重挑战。

年利达律师事务所观点

年利达律师事务所高级合伙人Simon Treacy表示，英国采取了与欧盟不同的方法，《数字运营弹性法案》更像是“供企业自行解释的基本方案”。



Treacy说：“欧盟希望借助《数字运营弹性法案》协调标准，以避免欧盟不同地区出现标准各异的情况。”

“但《数字运营弹性法案》有悖其定位：作为一种基于风险的适度管理方法，它却列出了数百条企业必须遵守的强制性义务。在实践中它要求公司严格遵守各项要求，但其本质上应该是一种更调整体性和适当性的方法。”

O'Leary认为《数字运营弹性法案》更偏向“规则导向”，而英国的规定虽然具有《数字运营弹性法案》的某些特征，但更偏向“原则导向”。

桑坦德银行观点

桑坦德银行首席信息技术安全官兼技术风险主管Patrick Djamson表示，《数字运营弹性法案》是一种“常识性方法”。

Djamson说：“人们常常提到《数字运营弹性法案》的‘协调’作用，但我认为该法案是在尝试使用不同的方法来实现弹性。这可能是相同的含义，但我认为这种方法……是有意义的。”

美国证券存管信托与结算公司(DTCC)商业信息安全官Elaine McConnell认为，《数字运营弹性法案》

在整个欧盟和金融实体内部起到了协调网络风险和治理的作用。

ION Markets观点

ION Markets首席信息安全官Paul Colnan表示，《数字运营弹性法案》要求公司重新修订部分现有合同，这的确是解决网络安全问题的“良好实践和必要举措”。

Colnan称：“虽然企业多年来一直在进行这项工作，但《数字运营弹性法案》作出强制规定，将使网络安全成为首要议程。这是行业增强运营弹性的必经之路。”

关于事件报告，McConnell表示，根据欧盟现行规定，交易报告库已有“相当严格”的即时报告要求。

McConnell称：“因此，变化并不大。但我们需要调整部分关注领域，对重大事件进行分类。”

“总体而言，从交易数据库来看，《数字运营弹性法案》生效后，预计需要报告的事件数量将会减少。”

O'Leary表示，英国对事件报告的相关规定则更少强调具体细节。🔗

平衡术:美联储如何抗击通胀并提振投资者信心

Nicholas Sargen¹ / 达顿商学院

6月初,美联储决定将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间(为二十年来的高位)不变,等待通胀降温,目前这一水平已维持近一年时间。达顿商学院的Nicholas Sargen教授探讨了美联储抗击通胀并提振投资者信心的方法。

自新冠肺炎疫情爆发以来,美联储一直面临着严峻的经济环境。首先,2021年至2022年通胀飙升,美联储因行动过慢而饱受批评,随后许多观察人士担心,追赶式加息会削弱经济活动。

虽然经济衰退的风险已经降低,但最近通胀仍然坚挺,投资者怀疑美联储能否实现其设定的2%的目标。

随着形势变化,投资者对美国货币政策的看法显著分化。2024年初,国债市场预计联邦基金利率将下调六次,而美联储官员预计将降息三次。目前,自美联储实行紧缩政策以来,首次出现投资者预期的降息次数少于美联储官员预期的情况。

《华盛顿邮报》观点及彭博社建议

如果这种差异持续下去,可能会导致投资者在某种程度上怀疑美联储抗击通胀的决心。

对此,《华盛顿邮报》社论部认为美联储官员“常常信口开河”,因而不应公开其利率预测。

社论部认为,美联储在2012年1月决定公布“点阵图”是向市场表明:在2008年金融危机和大衰退之后的相当长一段时间内,利率将维持在较低水平上。然而,美联储目前身陷抗通胀之战,利率处于二十年来的高点,形势已完全不同。

社论部写道:“尽管鲍威尔多次表示点阵图仅为预测,并非政策计划,市场还是会认真解读,而这会束缚投资者的手脚。”

另一个建议是,美联储应在公共沟通中加入场景分析。

据彭博社报道,前美联储主席Ben Bernanke建议央行公布主要场景和替代场景,以便“公众能够对反应函数得出更清晰的推论,从而更好地预测未来的政策行动”。在当前经济高度不确定的情况下,考虑替代场景的需要尤为重要,这也有助于传达更广泛的观点。

这些建议旨在提高美联储与公众沟通的质量。然而,他们并没有解释为何美联储官员会严重低估自2021年开始的通胀加速。

Mickey Levy和Charles Plosser的看法

胡佛研究所的经济学家Mickey Levy和费城联邦储备银行前行长Charles Plosser在题为“美联储货币政策战略需要重启”的演讲中评估了美联储采取的行动。

Levy和Plosser承认,美联储2012年制定的长期战略规划清晰且合理。然而,在随后的几年里,官员们开始担心名义利率正在接近美联储的零利率下限。其原

1.Nicholas Sargen博士是Fort Washington Investment Advisors和弗吉尼亚大学达顿商学院经济顾问。他著有三本书,其中包括《特朗普时代的投资:经济政策如何影响金融市场》。

因是，美联储青睐的通胀指标——个人消费支出平减指数——在过去十年的大部分时间里都低于2%的目标，而美联储对自然实际利率的预测也呈下降趋势。

因此，美联储在2019年至2020年战略评估中引入了灵活的平均通胀目标（FAIT）。其目的是通过允许通胀率“在一段时间内略高于2%”来弥补低于2%的通胀。美联储还扩大了其职权范围，旨在实现最大就业，尽可能提高劳动参与率，同时降低失业率。

Levy和Plosser认为，这些战略变化导致美联储低估了通胀风险，未能在通胀偏离预期时提高利率。美联储依赖前瞻性指引（通过点阵图）而不加息，反过来又推升了通胀预期。

对于即将进行的战略评估，他们建议美联储纠正灵活的平均通胀目标的不对称性和复杂性，回归明确的2%目标。另一个建议是，近年来菲利普斯曲线（Phillips Curve）已然失效，应全面评估通胀过程和动态。

他们还认为，美联储的决策过于随意，应纳入

泰勒规则（Taylor Rule）等系统性规则，辅助进行政策制定。

总结

笔者认为，美联储最大的成就在于，Paul Volcker任主席期间美联储为央行树立了“坚定抗击通胀”的良好信誉，并在未来四十年内维持了这一光辉形象。2021年至2022年通胀飙升，美联储首次面临考验。

不幸的是，在生产恢复、经济企稳且财政政策大规模扩张后，美联储仍错误地将创造就业作为其首要目标。

此次新冠肺炎疫情对经济的冲击与2008年金融危机截然不同，但美联储却采取了相同的应对措施。

目前通胀率已超过3%，美联储当前的主要目标应该是完成任务，确保通胀率降至既定目标水平。

在6月初的一场辩论中，著名经济学家Glenn Hubbard和Lawrence Summers一致认为，美联储要想实现这一目标，需克服巨大的挑战。这并非经济学家的一面之词，更是过去三年美国公众的热议话题。🔗



白银涨势胜过金铜

Debbie Carlson

2024年迄今，白银的表现已超过铜和黄金（涨幅分别为12.3%和9.7%），甚至优于标普500指数，后者的涨幅仅为12.3%。尽管白银价格上涨，但投资者似乎兴趣平平。晨星的数据显示，2024年迄今，大多数白银实物和白银矿业股票交易所交易基金均出现净流出。

尽管2024年大多数金属市场参与者都在关注黄金和铜的涨势，但白银的表现却更为抢眼，截至6月中旬，其价格已上涨25%。

白银价格意外大涨

2024年迄今，白银的表现已超过铜和黄金（涨幅分别为12.3%和9.7%），甚至优于标普500指数，后者的涨幅仅为12.3%。

芝加哥商业交易所集团（CME集团）7月份白银期货价格约为每盎司30美元，为2012年以来的最高水平，而2011年美国债务上限危机期间，白银价格从接近50美元的高点回落。

尽管白银价格上涨，但投资者似乎兴趣平平。晨星的数据显示，2024年迄今，大多数白银实物和白银矿业股票交易所交易基金（ETF）均出现净流出。此外，截至6月，美国铸币局白银实物销量为134万盎司，不到2023年同期销量（340万盎司）的一半。

利率高企、通胀减弱、股市强劲、美国经济增长缓慢等负面因素叠加，基本面疲软，此番白银价格大涨令一些长期市场观察人士颇感意外。Adrian Day资产管理公司负责人、资深金属投资者Adrian Day表示：“在这种经济环境下，通常不适合投资白银。”

金价上涨得益于央行的持续购入和中国散户投资的强劲需求，但白银并未受到官方部门的青睐。白银价格约为每盎司30美元，金价约为每盎司2,400

美元，央行持有同等价值的白银将占用大量的储备空间。

Abrdn交易所交易基金投资策略总监Robert Minter表示，中国实物白银溢价较高，也出现了一些零售需求。Abrdn发行了价值13亿美元的实物白银股票交易所交易基金（SIVR）。

工业需求增加利好白银

2024年白银价格飙升的推动力来自工业需求，尤其是太阳能电池板行业的需求。电气化趋势利好铜价，也提振了白银价格。世界白银协会的年度报告指出，2023年工业需求创下新高，抵消了银条银币实物投资、珠宝银器需求下降的影响。

该协会表示，2023年光伏板白银用量达到1.935亿盎司，较2022年增长64%，并预计2024年的白银需求量将再增长20%。包括电气、电子和钎焊合金在内的工业需求总量为6.544亿盎司，占2023年白银总使用量的一半以上。

世界白银协会的数据与太阳能产业协会的数据相符。太阳能产业协会的数据显示，2024年第一季度，美国新增太阳能装机容量仅次于2023年第四季度创下的纪录，成为历史上第二大装机季度，其中公用事业规模位居第一。

除环保行业的需求外，Minter表示，白银作为良好的电导体也越来越多地被用于制造强大的

半导体芯片，这是人工智能产业的核心硬件。他说：“这会增加关注人工智能领域的投资者的信心。”

世界白银协会表示，2023年白银总供应量（矿产和回收）下滑了0.5%，预计2024年还将下降1%，需求仍将超过供给。

白银有时被称为“穷人的黄金”，其价格已从2024年每盎司32.75美元的高点回落，这一走势与黄金从历史名义价格高点下滑相似。专注于自然资源投资的期刊《摩根报告》出版人、长期白银投资者David Morgan表示，白银价格通常在夏季进入低迷期，而随着秋季的到来，珠宝商将开始购入白银，为冬季假期做准备。

他说：“可以肯定，白银价格将在每盎司29美元至31美元之间徘徊，这种情况可能会持续到夏季结束。白银的季节性非常强，虽然不能断言，但有很大概率黄金和白银的价格将在夏季出现盘整。”

据三方消息来源称，鉴于白银需求来自工业用途，这将支撑银价保持长期稳定。太阳能电池板的使用寿命通常长达几十年，金属无法流通，而半导体芯片的回收利用率较低。Morgan预计太阳能电池板的需求将持续增长。

他说：“太阳能已成为解决新建购物中心等其他地方供电需求的最快方式，大多数太阳能电池板的需求来自常规场景，因为电网已铺设，用户只需将电池板连接到电网即可。”

短期内原油市场供应趋紧

Lysiane Baudu

对于投资者和市场参与者而言，市场存在短期和长期趋势。短期内，他们需要关注基本面，且目前可以较少考虑地缘政治风险的影响。随着北半球进入夏季，降温和旅行需求增加导致原油消耗量激增。

分析师认为，进入需求旺季，第三季度市场趋紧，2024年下半年布伦特原油价格将升至90美元/桶。从长期来看，国际能源署（IEA）认为2030年之前原油市场都将供应充足，而高盛预计未来10年内全球原油需求将会继续增长。

对于投资者和市场参与者而言，市场存在短期和长期趋势。短期内，他们需要关注基本面，且目前可以较少考虑地缘政治风险的影响。

市场趋势明朗。随着北半球进入夏季，降温和旅

行需求增加导致原油消耗量激增。因此，Kpler首席原油分析师Matt Smith最近在接受美国消费者新闻与商业频道（CNBC）采访时表示，油价存在上行风险，但涨幅有限。

他说：“有些人会持看涨观点，随着逐渐进入夏季，炼油厂高速运行，库存将减少。油价可能会涨至90美元/桶，但随后会回落，不会继续攀升至每桶95美元甚至100美元。”

摩根大通全球大宗商品策略主管Natasha Kaneva

在最近的一份报告中写道：“夏季库存下降，9月，布伦特原油价格将回到每桶80美元至90美元的高位区间。”

6月中旬当周，油价上涨近4%，虽仍远低于4月份创下的年度高点（4月5日，布伦特原油价格为91.17美元/桶，西德克萨斯轻质原油（WTI原油）价格达到86.91美元/桶），后经历抛售潮，价格已从四个月的低点回升。6月14日（星期五），8月交割的布伦特原油期货价格收于每桶82.62美元。2024年迄今，这一全球基准已上涨7.2%。7月交割的WTI原油期货价格收于每桶78.45美元。2024年迄今，其涨幅为9.5%。

欧佩克+延长减产措施

这一涨势可能会持续数周甚至数月，6月1日，石油输出国组织（OPEC，简称欧佩克）及其盟友（欧佩克+）宣布将集体减产措施延长至2025年，欧佩克+将继续实施所有减产措施至10月，且已将两批减产措施延长至2025年末。

鉴于这一决定，凯雷投资集团能源分析师Jeff Currie在最近的电视采访中表示，供应情况表明第三季度原油市场将更加紧张。德意志银行分析师Michael Hsueh在面向客户的一份报告中称，该行预计第三季度原油供应缺口将扩大至近100万桶/日，将布伦特原油价格推升至每桶85美元至90美元的区间。Hsueh称：“2024年下半年，布伦特原油价格将突破90美元/桶大关。”

未来供应过剩？

花旗集团预计第三季度市场将趋紧，但随着生产稳步增长，需求放缓，2025年市场可能会出现供应过剩。这就是需要关注的长期趋势。然而，预测供需走势并非易事。

根据国际能源署6月12日发布的最新报告，“随着需求增长放缓和供应激增，预计到2030年全球原油

市场将面临严重的供应过剩问题。”国际能源署表示，“随着清洁能源转型的推进，未来几年，全球原油需求增长将持续放缓。与此同时，全球原油产量逐步增长，有效缓解市场压力，闲置产能将达到仅在新冠肺炎疫情初期出现过的高水平。”

受美国和美洲其他产油国产能扩张的推动，报告指出：“预计从现在到2030年原油供给的增长将超过需求的增长。到2030年，全球原油总供应能力将接近日均1.14亿桶，比需求高出800万桶”。

那么，未来几年原油市场是否会面临供应严重过剩的局面？未必。与国际能源署的预测相反，高盛分析师认为全球原油需求将持续增长至2034年。在5月底的一份报告中，该集团预计，随着电动汽车销售势头放缓，原油消费量将在2034年达到峰值，约为1.1亿桶/日。高盛之前预计2030年全球原油需求为1.06亿桶/日，此番上调表明未来十年原油消费量将持续增长。此外，高盛分析师认为，原油需求持续增长源于新兴市场（尤其是亚洲）的经济扩张和工业活动增加。预计中国和印度将成为需求增长的主要推动力。🔥



肉牛数量持续攀升

Jim Sullivan

在美国，肉牛育肥到出栏需要近两年的时间，而重建牛群却需要耗时十年之久。为此，许多原本可送去屠宰的成年牛被保留下来用于繁殖。繁殖生育、乳牛成长需要时间，在此期间，供应持续减少。高昂的价格往往会加剧紧张状况，保留可上市的肉牛非常困难。

芝加哥商业交易所(CME)活牛期货追踪美国可供交付的屠宰肉牛的价格。这一传统期货合约于1964年秋季首次推出，已连续六十年追踪美国肉牛市场。肉牛市场以价格变动幅度大和波动率高而闻名。这与其背后实物市场较长的繁荣与衰退周期紧密相关。

肉牛市场受诸多因素影响

与许多其他农产品期货合约类似，肉牛属于无法长期储存的易腐品。黄金或原油可以长期储存，等待价格走高，而肉牛通常在24个月大时就会被送去屠宰。在这段时间内，天气、疾病、能源和运输成本、饲料成本价格变动等诸多因素都可能带来波动性和不确定性。此外，从长期来看，美国牛群总体规模等其他因素也会导致价格出现极端走势。

在美国，肉牛育肥到出栏需要近两年的时间，而重建牛群却需要耗时十年之久。为此，许多原本可送去屠宰的成年牛被保留下来用于繁殖。繁殖生育、乳牛成长需要时间，在此期间，供应持续减少。高昂的价格往往会加剧紧张状况，保留可上市的肉牛非常困难。此外，干旱等自然条件往往也会影响牛群的情况。过去两年极端天气频发，导致美国牛群数量降至历史低点。

市场预期7月牛群数量将增加

美国农业部每年1月和7月会分别发布一次有关肉牛和幼牛总数的报告。2024年1月份的报告显示，美国牛存栏量8,720万头，为1950年代初以来的最低

水平。相比之下，自2000年起，美国牛群总数仅有两年低于9,000万头，平均数量约为9,100万头，2000年1月总数接近9,800万头。有趣的是，上次牛群数量低于9,000万头是在2014年1月，当时牛群数量为8,820万头。

2014年至2015年的情况与当前美国肉牛市场状况十分相似。起初，牛群数量处于历史最低水平，牛价创下历史新高，直至2015年末牛群重建完成。2014年，牛肉价格从每磅1.40美元上涨至当年秋季每磅1.70美元新高，涨幅达21%。2015年夏季，价格一直维持在高位，直到2015年末才回落至每磅1.30美元以下。

2023年1月活牛期货价格为每磅1.55美元，此后稳步上涨，秋季创下每磅1.85美元的历史新高，涨幅达20%。然而，尽管在2023年末价格曾小幅回落至每磅1.70美元，但目前尚无迹象表明牛群正在重建。事实上，2024年6月迄今，活牛期货平均价格已接近每磅1.90美元，再次创下新高。相比之下，在2015年同一时期，市场预计7月的报告将显示牛群数量有所增加，期货价格已开始下跌。

市场正在等待美国农业部计划于7月26日发布的报告。如果活牛数量大幅增加，活牛期货价格将开始急剧下跌。然而，如果牛群恢复速度缓慢，活牛期货交易价格可能会首次突破每磅2.00美元，创下60年来的历史新高。🔗

期货市场的
新生力量 系列
报道 第2期

从“一产养殖”到“三产融合” 主动拥抱变化 成为蛋鸡产业服务者

郭梦雯 / 期货日报

传统的农业企业总是受到价格波动的困扰，市场需求以及供给之间的动态平衡不仅影响着产品价格，也时刻影响着相关企业的经营。当前，国内蛋鸡养殖行业逐渐呈现高度规模化、集约化的发展趋势，越来越多大型养殖企业的加入，使得这个行业进入“微利时代”，特别是在价格向下波动的过程中，相关养殖企业面临着更为严峻的挑战。

面对市场价格的剧烈波动和行业发展的不确定性，湖北九邦现代农业有限公司（下称九邦农业）没有选择保守退缩，而是主动拥抱变化，将目光投向了期货市场这一充满无限可能的蓝海。九邦农业通过精准的风险管理和策略布局，不仅有效稳定了自身的生产经营，更为华中地区蛋鸡产业提供了新的发展思路和方向。

首次参与期货市场尝“甜头”

九邦农业隶属大型农牧企业山东和美华集团，是湖北荆州地区蛋鸡养殖龙头企业，“专业”是九邦农业最显著的标签之一，该公司总经理梅业高有着多年饲料、养殖行业的从业经验。

“蛋鸡养殖行业是重资产行业，九邦农业从成立之初就一直面临着‘如何存活’这一难题。”梅业高坦言，蛋鸡养殖需要大量的基础设施建设，包括鸡舍、饲料储存设施、饮水系统、通风设备、温控系统等，这些设施的建设和购置都需要大量的资金投入。此外，蛋鸡本身也是企业的重要资产之一，为了保持养殖规模的稳定和增长，企业还需要不断补充新鸡，以替换

老化的蛋鸡，这些生物资产的投入同样占了企业资产的较大比例。不仅如此，企业还需要承担较高的运营成本，包括饲料成本、防疫成本、人工成本等。

然而，近年来，受蛋鸡产能扩张的影响，鸡蛋价格波动剧烈，给蛋鸡养殖企业的稳健经营带来了巨大挑战。2023年年底至今年上半年，鸡蛋价格更是一度跌破成本线，令不少养殖主体面临较大的市场风险。

面对这一困境，梅业高敏锐地捕捉到了期货市场带来的机遇。2023年12月，在长江期货的介绍下，九邦农业正式开立了企业期货账户，并进入期货市场“试水”。基于蛋鸡存栏量大幅提升以及上半年是鸡蛋需求淡季的研判，九邦农业认为2024年上半年鸡蛋价格将面临走低的风险。结合现货风险敞口和期货公司研究团队的意见，九邦农业于2023年12月中旬开始在大商所鸡蛋期货合约上建立空头头寸，以规避2024年上半年鸡蛋价格的潜在下跌风险。

今年上半年，湖北鸡蛋价格最低跌到2.77元/斤，而九邦农业仅饲料成本就2.83元/斤，企业养殖利润大幅压缩。在此背景下，期货市场为九邦农业提供了有效的风险管理手段。今年一季度，随着鸡蛋价格大幅走低，九邦农业在期货端实现了约110万元的盈利，有效对冲了市场价格波动带来的风险。

“在接触期货市场之前，我们要想规避市场风险只能靠冻库的运用进行跨周期调节，但有一定的局限性。现在有了期货工具，我们可以灵活地在盘

面上进行套期保值，实现企业风险管理的目的。”梅业高表示。

值得一提的是，九邦农业对期货市场的探索还在持续进行，在首次参与期货市场的过程中还尝试运用场外期权，其关联公司——湖北和美华食品也积极申报了大商所“企风计划”鸡蛋龙头项目，为后续更为广泛、深入地参与衍生品市场积累经验。

推动蛋鸡养殖业健康发展

首次参与期货市场的经历，让九邦农业对期货工具的认识和信心大幅提升。梅业高表示，“期货工具不仅帮助我们稳定了生产经营，还为我们探索更具可持续性的经营模式提供了可能。”

九邦农业计划未来继续深化期货市场的应用，不仅自身进行风险管理，还将期货工具推广给产业链上下游，发挥产业服务商的作用，探索含权贸易、基差贸易等期现结合模式，帮助上下游客户进行风险管理，将风险对冲、稳健经营的理念传递给合作方，为整个蛋鸡产业提供全方位的服务，从而建立起稳定的产业链条。

在梅业高看来，随着蛋鸡养殖行业格局发生巨变，单纯卖产品的时代已经过去了，依托金融体系搭建的产业互联网平台是未来的行业蓝海，因此，九邦农业格外重视在期货市场方面的布局。

“我们要把生产端、贸易商以及饲料销售企业，再加上金融机构等多方市场主体汇集在一起，最终形成一种盈利模式，就是为产业服务。”梅业高说，九邦农业一直坚定不移地走“专业化经营、聚焦化发展”的路径，立志要成为华中地区蛋鸡产业化的组织者和服务者，把高科技产品和服务的能力作为为用户创造价值的基础，充分整合蛋鸡产业链上的种禽、原料、饲料、兽药疫苗、蛋商等优秀企业资源，发展成为战略合作伙伴，实现合作共赢。

九邦农业目前已开始尝试在饲料销售过程中为客户提供“买饲料、送保价”的增值服务，通过期货工具为直接参与期货市场存在困难的养殖户承担风险管理成本，实现产业链的共生共赢。“长期以来，鸡蛋价格波动给养殖主体的经营带来极大的不确定性，特别是中小型养殖主体利用期货及其他衍生工具的经验相对缺乏，且掌握专业的衍生工具相关知识的难度较大。为有效降低中小养殖主体的鸡蛋价格波动风险，我们探索出上下游联动的模式，即‘买饲料、送保价’，希望既能达到管理风险的目的，又解决企业不会做的实际问题。”梅业高说，在风险管理过程中，我们为养殖户承担部分风险管理的成本，增强了客户的黏性，从而实现双方的共赢。

梅业高表示，九邦农业的目标是成为华中地区蛋鸡产业的服务者，通过期货工具的运用，构建更加稳定和可持续的产业链生态圈，希望通过自身的努力，推动整个蛋鸡行业健康发展。

九邦农业作为首次参与期货市场的企业，从期货到场外期权，再到饲料保价服务；从稳定自身养殖利润到带动上下游企业合作共赢；从“一产养殖”到“三产融合”，对期货市场的参与和认知逐层递进，值得同行学习借鉴。这离不开企业决策者对新事物的积极接纳、对期货和衍生品功能作用的正确理解、对现货市场行情的精准把握，也离不开期货公司的精心培育和“陪伴”。

正如长江期货饲料养殖产业中心总经理韦蕾所说，从“首次尝试”到“持续参与”，从“初步探索期货”到“期现深度融合”，新客户通常需要经历基础知识教育、初步尝试、深化合作几个阶段，最终实现期现深度融合，即将期货市场与现货市场相结合，实现期现一体化经营，提高风险管理水平。🔗

大商所——扎实做好金融“五篇大文章” 为服务实体经济发展贡献“期货力量”

姚宜兵 / 期货日报

去年10月召开的中央金融工作会议指出要坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，并系统性提出“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章”。今年7月，党的二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》进一步提出健全宏观经济治理体系，深化金融体制改革，并再次提及“积极发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融”。做好金融“五篇大文章”的重要部署，指明了金融工作的发力点和优化方向，为新时代新征程金融服务实体经济高质量发展提供了根本遵循和行动指南。

期货市场作为现代金融体系的重要组成部分，诞生于现货市场，又服务于现货市场，在推动资源要素向新质生产力集聚、增强宏观经济稳定性、服务全国统一大市场建设、提升产业链供应链韧性和安全水平、助力初级产品供给保障等方面起着举足轻重的作用。做好金融“五篇大文章”同时也为期货行业拓展服务实体经济广度和深度、更好满足实体经济多样化需求树立了新目标、提出了新要求。近年来，大商所秉持“服务面向实体经济、创新紧跟市场需求”的初心，不断提升市场运行质效和产业服务水平，在绿色金融、普惠金融、数字金融等方面进行了诸多探索与实践。

创新“绿色产品” 满足产业需求

在加快经济社会发展全面绿色转型的过程中，金融业扮演着重要角色。通过丰富绿色金融产品、研究制定转型金融标准等方式，金融业能够为传统行业绿

色低碳转型提供合理必要的支持。多年来，大商所持续跟踪实体经济绿色转型发展需求，提升绿色金融供给水平，服务相关产业健康可持续发展。

这几年，在我国化工行业内，以丙烷脱氢（PDH）工艺生产丙烯的装置大量投产，这一工艺具有流程短、能耗低、清洁环保的特点，相较其他工艺，能够实现更低的能耗物耗，减少了二氧化碳的直接排放，并且以清洁环保的氢气为副产物，与我国推进绿色低碳发展的“双碳”目标相契合。然而，这一工艺以丙烷为主要原料，丙烷价格波动会对企业经营的稳定性造成直接影响，为相关生产企业所关注。

如何围绕绿色标准做好已上市期货品种的优化工作，更好地服务实体产业向“绿”而行，是值得期货市场思考的问题。考虑到丙烷本身可作为液化石油气（LPG）期货的替代交割品，大商所在上市LPG期货后，结合产业绿色发展的形势和诉求，支持采用PDH工艺的企业成为LPG期货交割库，引导上下游参与期货市场套期保值，助力企业稳定利润，减少投产绿色环保工艺的顾虑。目前LPG期货28家交割厂库中已有9家PDH龙头企业，覆盖我国PDH产能的36%。

金能科技股份有限公司副总经理伊国勇告诉期货日报记者，公司拥有全球装置规模最大的单体生产工厂，PDH装置的丙烯年产能超百万吨，对丙烷有大量采购需求，同时也会开展丙烷的现货贸易，因此丙烷库存的保值是公司要考虑的一个重要问题。“在成为LPG交割库后，期货价格合适时我们可以直接在盘面卖出交割，从而达到保值的目

对丙烷库存的处理变得更加灵活，公司经营也更加安全稳健。”

记者还获悉，在全国积极推动焦化行业干熄焦改造以降低能耗、减少环境污染的背景下，大商所正在优化焦炭品种合约设计，研究提升绿色低碳的干熄焦参与交割的经济性，助力焦化企业在绿色转型升级过程中做好风险管理。

此外，积极推动温度指数及衍生品的研发应用，为相关主体应对气候变化风险提供“中国方案”，也是大商所践行绿色金融的着力点之一。自2022年在中国服贸会上正式发布优化后的“中央气象台—大商所温度指数”后，大商所在此基础上积极推动“温度指数（保险）+天气衍生品”模式试点，在果木种植、水产养殖、主粮种植及电力销售等方面形成多个典型应用场景，为相关主体应对气候变化风险提供“中国方案”。

目前，温度指数应用案例包括服务农业的“温度指数保险+天气衍生品”和服务能源业的“温度指数天气衍生品”，先后已有广东“水产养殖温度指数保险+天气衍生品”、湖北“茶叶寒潮指数保险+天气衍生品”、广东“售电企业寒潮指数衍生品”、北京“果树寒潮指数保险+天气衍生品”等多个应用试点产品落地，开创了温度指数衍生品在实体产业中应用的先河。

记者还获悉，面对实体产业在实现绿色低碳转型、应对气候变化和发展清洁能源过程中的风险管理需求，大商所正在稳步有序推进原木、再生钢铁原料等绿色新品种的研发上市工作，为各相关行业市场主体管理风险、可持续发展提供工具支撑。

为更广泛服务实体产业注入“源头活水”

发展金融业，要坚持以人民为中心的价值取向，下沉服务重心，建设普惠金融体系。“三农”是经济社会发展的“压舱石”、实现共同富裕的关

键点，广大中小微企业是发展的生力军、就业的主渠道。发展普惠金融，加强对“三农”和中小微企业的金融服务，是金融工作政治性、人民性的重要体现。多年来，大商所以期货活水浇灌实体产业，践行中国特色的期货“支农支小”，在提升期货市场服务的普惠性方面一直走在行业前列。

以市场化、产业化推进农业现代化，把小农户引入现代农业发展的轨道，是扎实推动共同富裕的应有之义。作为在服务国家粮食流通体制改革和东北农产品市场发展过程中诞生的期货交易所，大商所时刻挂念农户稳收增收，自2015年结合保险的“群众基础”与期货的风险管理功能首创“保险+期货”以来，持续优化完善这一服务“三农”新模式，实现了从保价格到保收入、从单一保种植到保种养兼顾、从交易所补贴到多方共同支持、从零星试点到规模化持续性的升级，将广大小农户与期货大市场紧密联系起来，并探索推出了“银期保”等覆盖从种到卖的全周期服务新模式，以“期货价格”实现“农业贷款”“订单收购”“收入保险”的有机衔接，为农户提供全链条式的综合型风险管理方案。

养殖类“保险+期货”项目同样亮点颇多。以漯河市为例，作为河南重要的生猪养殖基地，该市生猪业产值占畜牧业产值的比重接近70%，年出栏量超300万头。去年，在大商所、郾城区政府、大地期货和太平洋财产保险的合力推动下，生猪“保险+期货”项目实现了连续第三年在河南漯河落地，为郾城区16户生猪养殖户的15581头生猪提供了价格保障。

数据显示，截至2023年底，大商所在“保险+期货”项目上已累计投入支持资金近13.3亿元，引导70余家期货公司联手20余家保险公司及商业银行开展了1200余个“保险+期货”项目，实现赔付超过18亿元，惠及全国31个省（区市）的超180万农户，可复制、易推广、易理解等优势使“保险+期货”成为了大商所服务

乡村振兴的重要抓手。

中小微企业联系千家万户，是推动创新、促进就业、改善民生的重要力量，是提升产业链供应链稳定性和竞争力的关键环节，也是构建新发展格局的有力支撑。做好对中小微企业的金融支持，已成为推进普惠金融必不可少的要素。近年来，聚焦提升中小微企业的经营稳定性和持续性，大商所通过“产融基地”“企业风险管理计划”（下称“企风计划”）等项目，积极调动期货公司、龙头企业等各方力量，形成“理念宣导”“手把手教”“带动实操”的三步培育模式，循序渐进引导中小微企业学习和运用期货工具，为其通过期货市场管理风险提供“试验田”。截至2023年，“企风计划”共支持开展项目691个，服务粮食、饲料养殖、油脂油料、黑色、能源化工等产业企业700余家，其中80%以上是中小微企业。

提升运行和服务水平 推动“数字大商所”建设

金融是数据密集型行业，数字技术历来是金融业发展的重要推动力。在金融“五篇大文章”中，数字金融聚焦金融行业自身生产力的提升，是金融业发展的基础，是新质生产力在金融行业的具体表现。金融机构要加快数字化转型步伐，将数字思维、数字元素持续注入服务流程，用好数字技术这一放大生产力的乘数因子，更好帮助实体经济降本增效。

近年来，大商所坚持“技术安全是生命线、技术进步是核心竞争力”的理念，积极推动“数字大商所”建设。基础设施方面，自建的金普同城数据中心顺利启用，并通过基础设施运维体系（Uptime M&O）认证。数据治理方面，基本构建形成包括数据管理制度、各类数据管理办法、各类数据管理与使用规范的“1+N+n”的数据制度体系，筑牢期现联动分析和监管水平的数字基座。系统建设方面，推动以交易、清算、监查为代表的核心系统全面优化升级迈向“7.0时代”，更好满足品种和市场规模

增长对系统性能提升的要求。

自我完善的同时，大商所也积极探索面向市场的数字技术具体应用场景，通过上线仓单登记中心、数字仓单系统、交割App、期转现平台、市场活动管理平台、农保计划项目信息系统等，不断提升市场参与者的业务办理效率。例如，大宗商品仓单登记中心通过运用数字化监控技术，实现了对仓库货物情况和预警信息的实时查看。

作为连接期现货市场的纽带，交割环节的便捷度直接影响期货品种的功能发挥和市场运行，相关系统平台的数字化建设和升级也是交易所的一项重要工作。中远海运物流作为大商所PVC、玉米、玉米淀粉等品种交割库，对此深有体会。该公司相关业务负责人告诉记者，去年大商所以对数字仓单系统进行了全面升级，系统的认证响应、业务办理和信息查询等方面得到了全面提升。

在建设升级各业务平台的基础上，大商所还在推动对内、对外统一门户全面集成落地和优化，希望借助数字科技的力量，打造覆盖产业金融、期货现货、场内场外、境内境外的综合服务平台，力求提升业务办理便利性，为市场参与者提供更高质量的金融服务。

下一步，大商所将持续深入学习党的二十届三中全会和中央金融工作会议精神，坚守服务实体经济的初心使命，突出强本强基、严监严管，围绕做好金融“五篇大文章”，多措并举加快建设国际一流衍生品交易所，为建设金融强国、服务实体经济高质量发展 and 推进中国式现代化贡献期货力量。一是高质量推进产品体系建设，持续促进市场功能发挥；二是深化产业客户培育，着力提升实体产业参与度；三是坚决落实监管主责主业，为服务实体经济提供平稳有序的市场环境；四是坚持统筹开放和安全，以高水平开放促进提升价格国际影响力。🔗

全国首单“水稻高温气象指数保险+衍生品”项目在上海落地——“气象×金融”为松江水稻撑起“绿色保护伞”

姚宜兵 / 期货日报

为了贯彻落实《“数据要素×”三年行动计划》提出的“发展天气指数保险、天气衍生品和气候投融资新产品,为保险、期货提供支撑”相关要求,近日,太平洋安信农业保险股份有限公司(下称太安农险)联合浙商期货有限公司(下称浙商期货)在上海市松江区开展了全国首单“水稻高温气象指数保险+衍生品”试点项目并完成赔付,通过运用天气指数保险和衍生品为上海市松江区4000余亩水稻提供了全面的高温风险保障,保障金额超过300万元,最终实现赔付12.71万元。

上海市松江区地处黄浦江上游,自古就是鱼米之乡,是我国重要的粮食生产基地之一。然而,近年来全球气候变暖的趋势使得高温天气频发,严重影响了水稻的正常生长。特别是今年入夏以来我国华东地区持续高温,如何通过金融工具来转移气候风险,保障农业生产的稳定性,成为一个亟待解决的问题。本次试点项目挂钩“中央气象台-大商所温度指数”,通过“天气指数保险+衍生品”的模式为松江区的水稻种植户提供了一种全新的风险管理工具。

与传统的农业保险相比,温度指数保险具有风险量化、适用性强等特点,它以实际观测的客观温度数据作为赔付依据,当温度连续超过保险合同中约定的阈值时,保险公司将启动赔付程序,为农户进行保险赔偿。在本项目中,太安农险与浙商期货紧密配合,保险端在上海松江区农业农村委的指导下,通过与上海松江气象局合作,获取被保险区域准确的温度数据科学设计保险产品,确保了保险赔付的公正性和及时性。与此同时,保险公司将自身承担的天气风险通过场外衍生品向期货公司风险管理子公司进行转移,从而实现了“再保险”。在场外衍生品的设计上,项目团队采用“中央气象台-大商所温度指数”中上海气象

站温度数据来进行产品开发并设计赔付结构,从而对保险产品实现科学对冲。

8月以来,受副热带高压的影响,高温天气覆盖了江苏、浙江、上海、福建等省(市),40℃以上的异常高温区域更是主要集中在江浙沪、安徽南部和江西北部地区,在保险期限内,连续有15天观测温度超过触碰价格,项目最终实现12.71万元的保险赔付,保险赔付率为102.5%,有效减轻了当地水稻种植户因高温导致作物减产和质量下降所造成的经济损失。

太安农险相关负责人对期货日报记者表示,通过将保险产品与温度指数相结合,农业生产者可以有效地对冲因极端天气事件带来的风险,如高温、寒潮等,从而保障其收入稳定。“中央气象台-大商所温度指数”在农业保险领域的运用,为保险和期货行业的发展带来了新的机遇,随着该模式的进一步推广和完善,将为我国农业的可持续发展和推进乡村全面振兴提供更加坚实的支撑。

据了解,“中央气象台-大商所温度指数”由中央气象台和大商所共同编制,反映了我国21个主要城市温度变化情况,为相关温度敏感行业提供直观、全面的气象数据信息。以该指数为标的开展的“天气指数保险+衍生品”试点项目,已在水产养殖、果木种植、主粮种植等农业领域形成了多个“气象×金融”应用场景。本次试点在上海松江地区成功落地,是以该指数为标的的金融工具首次应用于水稻种植领域,也是我国华东地区首个“天气指数保险+衍生品”试点项目。目前该模式已先后在华南、华中、东北、华东等地开展了试点,为相关行业应对气候变化风险提供了全新的综合金融解决方案,也为进一步扩大温度指数应用奠定了坚实的基础。📌

交易培训

2024年上半年全球期货与期权交易概览

刘日 / 大商所党委宣传部

根据国际期货业协会（FIA）对全球90家交易所的数据统计，2024年上半年全球期货与期权成交980.68亿手，与2023年同期相比增长了75.8%。其中，期货成交143.70亿手，期权成交836.98亿手。截至2024年6月底，全球期货与期权持仓总量为13.41亿手，与2023年同期相比增长了12.7%。其中，期权持仓占总持仓的75.9%。同期，中国内地期货与期权成交量为34.60亿手，占全球期货与期权总成交量980.68亿手的3.5%，较去年同期7.1%的占比下降了3.6个百分点。就商品期货与期权而言，中国内地商品期货与期权成交量为33.49亿手，占全球商品期货与期权总成交量57.86亿手的57.9%，较去年同期68.8%的占比下降了10.9个百分点。总体来看，2024年上半年全球期货与期权市场呈现成交量与持仓量持续增长、交易所排名稳中渐变和中国内地成交量稳中有升等特点。

一、全球上半年成交量继续高速增长

（一）股指表现抢眼助力期权总成交翻倍

2024年上半年，全球期货与期权成交量为980.68亿手，与2023年同期相比增长了75.8%。其中，全球期货成交量同比增长1.2%至143.70亿手，期权成交量大增101.3%达836.98亿手。期权成交总量是期货的近6倍，成交占比高达85.3%，较去年同期占比提升了10.8个百分点，增量高达421.10亿手（详见表1）。其中，股指期权成交的翻倍增长成为全球衍生品成交增长的动力——股指期货与期权成交量为797.85亿手，较2023年同期371.20亿手的成交量大幅上升了114.9%。

表1: 2024年上半年全球期货与期权成交量统计 单位: 手; 单边

类别	2024年1-6月	2023年1-6月	变化
期货	14,369,966,009	14,203,148,446	1.2%
期权	83,697,679,592	41,587,355,823	101.3%
总计	98,067,645,601	55,790,504,269	75.8%

（二）全球各地区成交呈现全面增长趋势

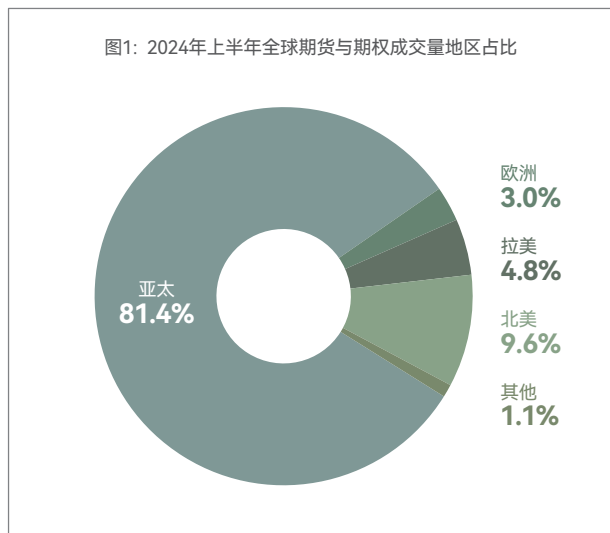
全球各地区成交呈现了全面增长的势头，亚太地区持续高速增长、成交翻倍，欧洲地区增速高达23.0%，拉美、北美和其他地区则出现温和增长。就成交量而言，亚太地区持续保持领先。2024年上半年，亚太地区期货与期权成交量为798.31亿手，较2023年同期增长了104.5%，成为上半年增长最快、增量最大的地区。亚太地区增长的核心动力来自期权成交量124.0%的增幅（期货成交量下降9.6%）。北美地区以94.53亿手的成交量位列第二，较2023年同期增长了5.6%。拉美地区期货与期权成交较去年同期增长9.3%，以47.35亿手的成交量稳居第3。欧洲地区以29.69亿手的成交量位列第四，增幅为23.0%。其他地

表2: 全球期货与期权成交量地区分布 单位: 手; 单边

地区	2024年1-6月	2023年1-6月	变化
亚太	79,830,830,616	39,038,771,448	104.5%
欧洲	2,969,186,220	2,413,054,846	23.0%
拉美	4,734,884,979	4,333,668,106	9.3%
北美	9,453,315,191	8,954,843,039	5.6%
其他	1,079,428,595	1,050,166,830	2.8%
总计	98,067,645,601	55,790,504,269	75.8%

数据来源: FIA, 其他地区包括希腊、以色列、南非和土耳其。

区成交量为10.79亿手, 微增2.8%, 期权成交大幅下降15.0%, 在一定程度上影响了该地区整体增长力度(详见表2和图1)。



(三) 股票类产品成交占比持续大幅攀升

从资产类别的角度来看, 金融期货和期权的上半年成交增幅为84.0%, 商品期货和期权的成交增幅为2.7%, 金融增幅是商品增幅的31.4倍。金融总成交量为922.82亿手, 占全球市场份额的94.1%, 较2023年同期提升了4.2%。商品总成交量为57.86亿手, 在全球市场份额占比为5.9%, 较2023年同期下降4.2%(详见表3和图2)。

股市对全球交易活动激增的贡献依然最大, 占比继续大幅攀升。2024年上半年, 股指期货与期权成交量为797.85亿手, 较2023年同期371.20亿手的成交大幅上升了114.9%; 个股产品成交量为69.31亿手, 较去年同期的61.23亿手成交提升了13.2%。股票类产品在总成交量中的占比高达88.4%, 较2023年同期72.6%的占比提升了10.8%。股指产品成交量占总成交量的81.3%, 与去年同期66.5%占比相比上升了14.8%, 股指产品持续成为2024年上半年成交增长最快品种。利率产品以8.9%的增幅位列金融产品增幅榜第三, 总

成交为34.32亿手。

各商品类产品成交量增减不一。能源类产品成交17.23亿手, 增幅为35.5%。农产品类产品成交同比下降4.1%, 以13.91亿手的成交量居商品类产品成交榜第2。非贵金属类产品成交9.73亿手, 增幅为10.0%。贵金属类产品成交较去年同期大增了33.6%至4.83亿手。其他类产品成交大幅下降27.0%, 上半年成交12.15亿手。

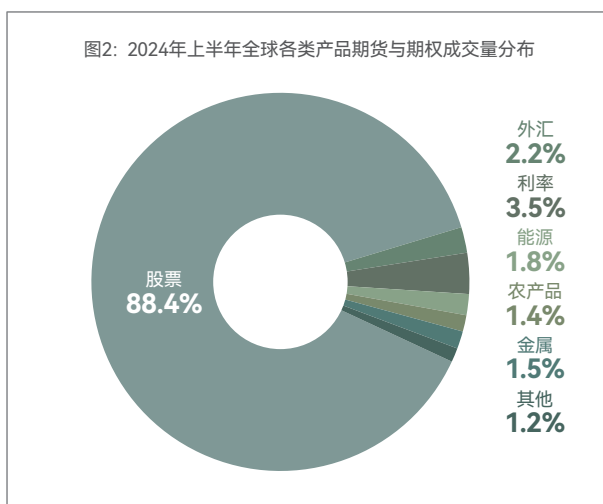


表2: 全球期货与期权成交量地区分布 单位: 手, 单边

类别	产品	2024年1-6月	2023年1-6月	同比增减	市场份额占比
金融类	股票	86,737,811,586	43,267,567,015	100.5%	88.4%
	外汇	2,112,180,942	3,737,309,507	-43.5%	2.2%
	利率	3,431,667,671	3,150,341,195	8.9%	3.5%
	金融类小计	92,281,660,199	50,155,217,717	84.0%	94.1%
商品类	能源	1,722,684,550	1,271,776,142	35.5%	1.8%
	农产品	1,391,120,555	1,450,924,954	-4.1%	1.4%
	金属	1,456,757,688	1,246,732,600	16.8%	1.5%
	其他	1,215,422,609	1,665,852,856	-27.0%	1.2%
	商品类小计	5,785,985,402	5,635,286,552	2.7%	5.9%
总计		98,067,645,601	55,790,504,269	75.8%	100.0%

数据来源: FIA, 其他包括基于化工、塑料、加密货币、排放、航运、波动率和天气的产品。

二、全球年中持仓量同比大幅增长

(一) 期权持仓量占全球期货与期权总持仓量的75.9%

截至2024年6月底,全球期货与期权总持仓量为13.41亿手,较去年同期上升了12.7%。期权持仓量占期货与期权总持仓量的75.9%,较去年同期占比上升0.5个百分点。截至2024年6月底,期货与期权持仓量分别增长了10.6%和13.5%(详见表4)。

表4: 2024年6月底全球期货与期权持仓量统计 单位: 手, 单边

类别	2024年6月底	2023年6月底	变化
期货	323,072,047	292,139,082	10.6%
期权	1,018,399,866	897,644,226	13.5%
总计	1,341,471,913	1,189,783,308	12.7%

(二) 其他、欧洲、拉美持仓量大增,北美占比则下降

截至2024年6月底,全球总持仓量达到了13.41亿手的新高,增幅为12.7%。北美地区持仓量为6.47亿手,同比增长8.1%,占全球总持仓量的48.2%,较2023年同期下降了2.1个百分点。欧洲地区持仓量增长了28.2%,达到3.01亿手,以22.4%的市场占有率位居持仓量榜第二,较2023年同期上升了2.7个百分点。拉美地区持仓量出现了10.4%的增幅,为2.27亿手,较去年

表5: 全球期货与期权持仓量地区分布 单位: 手, 单边

地区	2024年6月底	2023年6月底	变化
亚太	128,255,923	126,848,712	1.1%
欧洲	301,134,575	234,840,874	28.2%
拉美	227,100,088	205,775,825	10.4%
北美	646,805,343	598,150,481	8.1%
其他	38,175,984	24,167,416	58.0%
总计	1,341,471,913	1,189,783,308	12.7%

数据来源: FIA, 其他地区包括希腊、以色列、南非和土耳其。

同期增加了2132万手,在全球持仓中的占比微降0.4个百分点。亚太地区继续维持成交占比高,持仓占比低的格局,持仓量微增了1.1%至1.28亿手,占全球持仓总量的9.6%,较去年同期下降了1.1个百分点。其他地区持仓量为3818万手,增幅高达58.0%(详见表5)。

(三) 股票、利率和金属及能源类产品持仓量增长迅猛

从各类产品持仓量来看,金融类产品占据87.2%的份额,较去年同期微增0.5个百分点。股票、利率、能源和金属类产品期货与期权持仓量呈现明显增长势头,2024年6月底分别为8.95亿手、2.32亿手、8845万手和2520万手,同比分别增长14.1%、13.7%、20.6%和24.8%。但金融类产品中的外汇持仓量持续下降,降幅为2.9%,从去年6月底的4314万手降至今年6月底的4189万手。商品类产品占据12.8%的市场份额,其中农产品类持仓量上升了2.0%至2976万手,其他类持仓量大降18.7%至2894万手(详见表6)。

表6: 全球各类别产品期货与期权持仓量分布 单位: 手, 单边

类别	产品	2024年6月底	2023年6月底	变化
金融类	股票	895,382,630	784,455,071	14.1%
	利率	231,843,552	203,897,476	13.7%
	外汇	41,894,096	43,137,984	-2.9%
	金融类小计	1,169,120,278	1,031,490,531	13.3%
商品类	能源	88,448,937	73,335,635	20.6%
	农产品	29,764,297	29,174,317	2.0%
	金属	25,195,881	20,191,385	24.8%
	其他	28,942,520	35,591,440	-18.7%
	商品类小计	172,351,635	158,292,777	8.9%
总计		1,341,471,913	1,189,783,308	12.7%

数据来源: FIA, 其他包括基于化工、塑料、加密货币、排放、航运、波动率和天气的产品。

三、交易所成交量排名总体稳中渐变

(一) 印度交易所高速增长领先优势明显

全球交易所成交量排名前三甲与去年同期及去年底相比出现明显变化。印度交易所整体呈现大幅增长态势，孟买证券交易所（BSE）上半年以近40倍的增幅表现抢眼，成交量排名从去年同期第十六跃升至第二。广州期货交易所、北美衍生品交易所（Nadex）、印度国家证券交易所（NSE）、印度多种商品交易所（MCX）、大阪堂岛商品交易所（ODE）等交易所成交量均出现大幅增长。

印度国家证券交易所（NSE）、孟买证券交易所（BSE）、巴西交易所（B3）和芝加哥商业交易所集团（CME Group）分别以602.29亿手、136.18亿手、46.64亿手和32.43亿手的成交位列前四。印度国家证券交易所（NSE）以84.1%增幅再度凸显成交量遥遥领先的优势。洲际交易所（ICE）以21.78亿手的成交量位居第五，较去年同期下降一位。芝加哥期权交易所集团（CBOE Holdings）成交量微增1.0%至18.40手，排名下降至第六。纳斯达克（NASDAQ）以15.88亿手的成交量位居第七，与去年同期持平。韩国交易所（KRX）以11.86亿手的成交量重返前十，位居第八，提升三位。郑商所、大商所分别以11.63亿手、10.68亿手的成交量位居第九和第十（详见表7）。

（二）中国五家交易所排名总体稳中有变

2024年上半年，中国内地五家期货交易所总体表现良好，排名均进入前三十，在全球成交排名中整体保持稳中有变。郑商所排名第九，较2023年同期下降三位；大商所排名第十，较2023年同期下降两位；上期所排名第十二，较2023年同期下降三位；中金所排名第二十四，较2023年同期排名上升一位；广期所排名第二十七位，较2023年底上升四位。

四、中国内地品种成交量总体稳中有升

农产品方面，中国内地商品交易所的品种占据了全球农产品合约前十强中的九席，与2023年同期持平。内地交易所进入四十强的品种依然保持在二十六席，与2023年同期持平。大商所在全球农产品成交前四十强中占十二席，较2023年同期减少一席。豆粕期货、棕榈油期货、豆油期货、玉米期货、鸡蛋期货、豆粕期权、玉米淀粉期货、黄大豆2号期货、棕榈油期权、黄大豆1号期货、生猪期货和玉米期权分别位居第一、第三、第五、第六、第十二、第十四、第十九、第二十、第二十三、第二十六、第三十二和第三十四。郑商所进入农产品前四

表7：2024年上半年全球衍生品交易所成交量排名

单位：手，单边

排名	交易所	2024年1-6月	2023年1-6月	变化
1	印度国家证券交易所（NSE）	60,229,206,817	32,717,261,919	84.1%
2	孟买证券交易所（BSE）	13,617,940,610	334,972,465	3965.4%
3	巴西交易所（B3）	4,663,921,922	4,108,687,394	13.5%
4	芝加哥商业交易所集团（CME Group）	3,243,480,713	3,083,781,226	5.2%
5	洲际交易所（ICE）	2,177,983,147	1,851,443,771	17.6%
6	芝加哥期权交易所（CBOE）	1,840,460,222	1,821,982,953	1.0%
7	纳斯达克（NASDAQ）	1,587,866,924	1,595,056,271	-0.5%
8	韩国交易所（KRX）	1,185,507,044	964,367,642	22.9%
9	郑州商品交易所（ZCE）	1,163,322,406	1,687,016,884	-31.0%
10	大连商品交易所（DCE）	1,068,229,170	1,128,273,890	-5.3%

十强的品种有十个，与2023年同期持平。菜籽粕期货、菜籽油期货、白糖期货、一号棉期货、一号棉期权、菜籽粕期权、白糖期权、苹果期货、花生期货和菜籽油期权分别位列第二、第四、第七、第十、第十八、第二十二、第二十五、第三十、第三十一和第三十八。上期所进入农产品前四十强的品种有四席，较2023年同期增加一席。天然橡胶、纸浆、20号胶和天然橡胶期权，分别位列第九、第十一、第二十七和第四十。

大商所农产品在增幅上表现抢眼。大商所鸡蛋期货、生猪期货成交量增幅分别为168.7%、107.7%。

在农产品期权成交排名榜上，大商所豆粕期权、棕榈油期权、玉米期权分别以3058万手、1541万手、861万手位列第一、第四和第八。郑商所一号棉期权、菜籽粕期权、白糖期权分别以1875万手、1590万手和1504万手位列第二、第三和第六。芝加哥期货交易所玉米、大豆期权分别以1517万手、1125万手位列第五和第七（详见表8）。

表8: 2024年上半年全球农产品期货与期权成交量前十强

单位: 手; 单边

排名	合约	2024年1-6月	2023年1-6月	变化
1	豆粕期货, 大商所	191,106,145	143,255,438	33.4%
2	菜籽粕期货, 郑商所	121,745,933	89,182,522	36.5%
3	棕榈油期货, 大商所	94,063,486	106,700,291	-11.8%
4	菜籽油期货, 郑商所	70,126,889	81,823,050	-14.3%
5	豆油期货, 大商所	69,649,242	89,185,256	-21.9%
6	玉米期货, 大商所	68,255,952	78,441,681	-13.0%
7	白糖期货, 郑商所	52,560,298	107,595,905	-51.2%
8	玉米期货, 芝加哥期货交易所	50,936,316	46,074,159	10.6%
9	天然橡胶期货, 上期所	49,827,273	41,145,222	21.1%
10	一号棉 (CF) 期货, 郑商所	45,533,295	88,317,249	-48.4%

金属方面, 中国内地商品交易所包揽了前十强, 较2023年同期增加两席; 在前四十强中占有二十五席, 较去年同期增加了四席。其中, 上期所十六席, 较去年同期减少一席; 广期所四席; 郑商所三席, 较去年同期增加一席; 大商所两席, 与去年同期持平。上期所螺纹钢期货、白银期货、热轧卷板期货、铝期货、镍期货、黄金期货、不锈钢期货、锌期货、白银期权、铜期货、氧化铝期货、螺纹钢期权、锡期货、铅期货、铜期权、铝期权分别位居第一、第二、第五、第六、第七、第十三、第十五、第十六、第十七、第十八、第

九、第二十六、第二十八、第三十二、第三十五、第三十六。广期所工业硅期货、碳酸锂期货、工业硅期权、碳酸锂期权分别位列第八、第二十、第三十八、第四十。郑商所锰硅期货、硅铁期货、锰硅期权排名分别位列第三、第八和第三十一。大商所铁矿石期货、铁矿石期权排名分别为第四、第九, 分别下降了一位和四位。

从增幅来看, 上期所氧化铝期货、广期所工业硅期权、工业硅期货、莫斯科交易所精炼白银期货和郑商所锰硅期货分别以2678.3%、608.7%、325.2%、216.0%和205.7%增幅位列增幅榜前5位(详见表9)。

表9: 2024年上半年全球金属期货与期权成交量前十强

单位: 手; 单边

排名	合约	2024年1-6月	2023年1-6月	变化
1	螺纹钢期货, 上期所	196,535,841	267,277,596	-26.5%
2	白银期货, 上期所	165,073,050	122,895,240	34.3%
3	锰硅(SM)期货, 郑商所	80,448,869	26,319,214	205.7%
4	铁矿石期货, 大商所	61,408,297	109,822,084	-44.1%
5	热轧卷板期货, 上期所	56,755,827	64,581,618	-12.1%
6	铝期货, 上期所	38,376,639	38,583,136	-0.5%
7	镍期货, 上期所	38,067,765	29,105,114	30.8%
8	工业硅期货, 广期所	37,532,174	8,826,983	325.2%
9	铁矿石期权, 大商所	37,153,617	46,392,112	-19.9%
10	硅铁(SF)期货, 郑商所	34,984,124	31,381,461	11.5%

能源方面, 中国内地商品交易所的品种在前三十强中占有七席, 较去年同期减少一席。其中, 上期所占五席, 与去年持平; 大商所占两席, 较去年同期减少一席。上期所的燃料油期货、石油沥青期货、原油期货、低硫燃料油期货、原油期货分别位列第五、第十七、第十八、第十九和第三十。大商所液化石油气期货、焦炭期货分别位列第十六、第二十。

整体排名中, 莫斯科交易所亨利港天然气期货以3.43亿手成交持续保持首位。印度多种商品交易所的原油期货以1.88亿手的成交位居第二, 排名提升三位。多年来占据全球能源榜首位的洲际交易所布伦特原油期货表现稳定, 以1.43亿手成交位居第三。纽约商业交易所WTI轻质低硫原油期货以1.06亿手的成交持续位居第四。

表10: 2024年上半年全球能源期货与期权成交量前十强

单位: 手; 单边

排名	合约	2024年1-6月	2023年1-6月	变化
1	亨利港天然气期货, 莫斯科交易所	342,859,935	143,308,864	139.2%
2	原油期货, 印度多种商品交易所	188,206,781	86,656,562	117.2%
3	布伦特原油期货, 洲际交易所	143,368,553	129,197,189	11.0%
4	WTI轻质低硫原油期货, 纽约商业交易所	105,929,222	100,783,884	5.1%
5	燃料油期货, 上期所	84,860,507	124,131,367	-31.6%
6	天然气期权, 印度多种商品交易所	76,792,762	28,960,944	165.2%
7	亨利港天然气期货, 纽约商业交易所	63,925,929	51,815,341	23.4%
8	柴油期货, 洲际交易所	45,335,593	35,380,804	28.1%
9	WTI轻质低硫原油期货, 洲际交易所	40,685,361	24,565,342	65.6%
10	荷兰TTF天然气期货, 洲际交易所	37,040,641	26,842,498	38.0%

从前三十强增幅来看，印度多种商品交易所迷你天然气期货、天然气期权、原油期权分别增长了303.1%、165.2%、117.2%，位列增幅榜第一、第二和第四；莫斯科交易所亨利港天然气期货以139.2%增幅位列增幅榜第三（详见表10）。

其他品种方面，中国内地商品交易所在前十强中占有九席，较2023年同期减少一席；在前二十强中占有十六席，较去年同期减少了两席。郑商所进入其他类产品成交二十强的产品占九席，较2023年同期增加一席；大商所占六席，较2023年同期减少四席；上期所新增一席。郑商所纯碱期货、玻璃期货、甲醇期货、PTA期货、PTA期权、尿素期货、

纯碱期权、甲醇期权、短纤期货分别位列第一、第二、第四、第五、第十一、第十二、第十三、第十四、第十六。大商所聚氯乙烯期货、苯乙烯期货、乙二醇期货、聚丙烯期货、线型低密度聚乙烯期货、苯乙烯期权、聚氯乙烯期权、乙二醇期权分别位列第三、第七、第八、第九、第十、第十八、第二十一、第三十。上期所新贵丁二烯橡胶期货位列第二十。

从增幅来看，北美衍生品交易所比特币期权、大商所苯乙烯期权、苯乙烯期货分别以3077.5%、181.1%、45.7%、的增幅位列前二十强增幅榜前三位（详见表11）。🔗

表11: 2024年上半年全球其他品种期货与期权成交量前十强

单位: 手, 单边

排名	合约	2024年1-6月	2023年1-6月	变化
1	纯碱期货, 郑商所	141,349,942	263,737,289	-46.4%
2	玻璃期货, 郑商所	127,722,597	184,251,040	-30.7%
3	聚氯乙烯期货, 大商所	121,734,393	124,224,197	-2.0%
4	甲醇期货, 郑商所	113,539,416	197,492,680	-42.5%
5	PTA期货, 郑商所	101,798,894	286,727,413	-64.5%
6	CBOE波动指数 (VIX) 期权, 芝加哥期权交易所	96,664,665	92,762,520	4.2%
7	苯乙烯期货, 大商所	58,141,991	39,913,352	45.7%
8	乙二醇期货, 大商所	48,559,530	44,656,656	8.7%
9	聚丙烯期货, 大商所	42,369,065	63,404,196	-33.2%
10	线型低密度聚乙烯期货, 大商所	38,459,940	48,283,829	-20.3%


新合约点评

合约名称：**鸡蛋/玉米淀粉/生猪期权**

发布机构：大连商品交易所

大连商品交易所	
合约名称	鸡蛋/玉米淀粉/生猪
期货/期权	期权
合约规模	1手鸡蛋/玉米淀粉/生猪期货合约
起始日期	2024年8月23日
交割类型	美式

8月23日，大连商品交易所上市交易鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权，相关产业迎来新的风险管理工具。上市首日，三个期权市场运行平稳，与标的期货市场形成有效联动，产业企业参与积极，市场反响良好。

鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权均为美式期权。上市首日共挂牌262个合约，其中鸡蛋期权挂牌120个合约，玉米淀粉期权挂牌56个合约，生猪期权挂牌86个合约。




合约名称：瓶片期货

发布机构：郑州商品交易所

郑州商品交易所	
合约名称	瓶片
期货/期权	期货
合约规模	15吨/手
起始日期	2024年8月30日
交割类型	实物交割

8月30日，郑州商品交易所上市交易瓶片期货。据了解，瓶片产业目前正经历阶段性产能结构调整，瓶片期货的上市可以提供有效风险管理工具，助力提升实体企业运行效能。

瓶片主要生产原料为PTA和乙二醇，是聚酯产业链的重要终端产品，广泛应用于饮料、食用油、调味品及日化、医药等产品的包装，与国民生活密不可分。目前，我国已成为全球最大的瓶片生产国和消费国。




合约名称：铅/镍/锡/氧化铝期权

发布机构：上海期货交易所

上海期货交易所	
合约名称	铅/镍/锡/氧化铝
期货/期权	期权
合约规模	1手铅/镍/锡/氧化铝期货合约
起始日期	2024年9月2日
交割类型	美式

9月2日，上海期货交易所上市交易铅、镍、锡和氧化铝期权四个品种，加上此前已上市的铜、铝、锌以及黄金白银期权产品，有色金属类期货基本实现期权产品的全覆盖。

铅、镍、锡和氧化铝期权均为美式期权。上市首日共挂牌交易314个合约，其中铅期权80个，镍期权88个，锡期权72个，氧化铝期权74个。



数据统计



各洲商品衍生品交易量 (月度)

2024年7月 数据来源: FIA

地区	交易量 (手)
亚洲	778,645,350
欧洲	159,515,947
北美洲	140,993,602
南美洲	687,519
非洲	308,471
大洋洲	112,041



中国内地商品衍生品交易量 (月度)

2024年7月 数据来源: FIA

交易所	交易量 (手)
郑州商品交易所	253,056,165
大连商品交易所	205,404,677
上海期货交易所	202,359,425
广州期货交易所	18,776,659
上海国际能源交易中心	12,847,086



美国商品衍生品交易量 (月度)

2024年7月 数据来源: FIA

交易所	交易量 (手)
纽约商业交易所 (NYMEX)	54,695,538
芝加哥期货交易所 (CBOT)	32,801,816
洲际交易所美国分部 (ICE U.S.)	31,987,313
纽约商品交易所 (COMEX)	16,093,448
芝加哥商业交易所 (CME)	4,647,709
Nodal交易所	470,887
明尼阿波利斯谷物交易所 (MGE)	225,249
FairX	67,748
北美衍生品交易所 (Nadex)	3,894



欧洲商品衍生品交易量 (月度)

2024年7月 数据来源: FIA

地区	交易量 (手)
英国	81,307,259
俄罗斯	66,394,966
土耳其	7,664,015
法国	2,716,677
德国	1,423,218
瑞典	9,802
匈牙利	10



全球农产品期货期权交易量前十名 (月度)

2024年7月 数据来源: FIA

合约	交易所	交易量 (手)
菜籽粕期货	郑州商品交易所	50,777,930
豆粕期货	大连商品交易所	41,789,375
棕榈油期货	大连商品交易所	21,378,909
菜籽油期货	郑州商品交易所	19,974,344
玉米期货	大连商品交易所	14,004,154
豆油期货	大连商品交易所	13,367,508
棉花期货	郑州商品交易所	9,881,530
菜籽粕期权	郑州商品交易所	9,382,791
豆粕期权	大连商品交易所	9,009,180
白糖期货	郑州商品交易所	8,404,173



全球金属期货期权交易量前十名 (月度)

2024年7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	39,899,769
螺纹钢期货	上海期货交易所	38,991,890
热轧卷板期货	上海期货交易所	11,909,110
白银期权	上海期货交易所	10,903,764
铁矿石期货	大连商品交易所	10,613,480
工业硅期货	广州期货交易所	10,572,286
锰硅期货	郑州商品交易所	7,421,001
黄金期货	上海期货交易所	6,734,094
氧化铝期货	上海期货交易所	6,552,409
黄金期货	纽约商品交易所 (COMEX)	6,294,882



全球能源期货期权交易量前十名 (月度)

2024年7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)	51,469,036
原油期货	印度多种商品交易所 (MCX)	44,018,215
布伦特原油期货	洲际交易所欧洲分部 (ICE Europe)	25,543,268
WTI原油期货	纽约商业交易所 (NYMEX)	20,464,077
北美天然气期货	洲际交易所美国分部 (ICE U.S.)	14,746,452
燃料油期货	上海期货交易所	14,384,409
天然气期权	印度多种商品交易所 (MCX)	13,143,625
亨利港天然气期货	纽约商业交易所 (NYMEX)	9,874,787
北美天然气和电力期权	洲际交易所美国分部 (ICE U.S.)	8,396,594
柴油期货	洲际交易所欧洲分部 (ICE Europe)	8,070,599



全球化工期货期权交易量前十名 (月度)

2024年7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	36,131,888
玻璃期货	郑州商品交易所	18,606,817
PVC期货	大连商品交易所	17,972,051
甲醇期货	郑州商品交易所	16,388,623
PTA期货	郑州商品交易所	15,883,255
苯乙烯期货	大连商品交易所	9,699,376
纯碱期权	郑州商品交易所	9,477,591
乙二醇期货	大连商品交易所	7,020,213
聚丙烯期货	大连商品交易所	6,687,937
LLDPE期货	大连商品交易所	6,371,405

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7月 数据来源：FIA

地区	交易量 (手)
欧洲	121,089,117
亚洲	98,465,088
北美洲	80,032,957
大洋洲	107,079
南美洲	5,507
非洲	44



全球能源衍生品交易量前五名交易所 (月度)

2024年7月 数据来源：FIA

交易所	交易量 (手)
印度多种商品交易所 (MCX)	64,079,289
洲际交易所欧洲分部 (ICE Europe)	56,693,394
莫斯科交易所 (MOEX)	55,396,473
纽约商业交易所 (NYMEX)	53,957,790
洲际交易所美国分部 (ICE U.S.)	25,557,579

鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权在大商所挂牌上市



8月23日，随着一声锣响，鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权在大商所正式挂牌上市，来自行业协会、产业企业、期货经营机构的代表参加了上市活动，共同见证了三个农产品期权启航。

鸡蛋、玉米淀粉和生猪关系千家万户和千厂万企，是期货市场服务实体经济、服务“三农”的重要领域。2013年以来，大商所先后上市了鸡蛋、玉米淀粉和生猪期货，市场规模和产业参与度稳步提升。2023年，鸡蛋、玉米淀粉、生猪期货累计成交量超过1亿手、比上年增长26%，单位客户持仓占比约60%。随着产业企业参与持续深入，三个期货品种功能有效发挥，为产业企业规避价格波动风险提供了有力保障，相关品种的“保险+期货”在助力乡村振兴方面也发挥了积极作用。在此基础上，鸡蛋、玉米淀粉和生猪期权的上市可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，提升产业风险管理的效率和精度。

中国畜牧业协会总畜牧师宫桂芬在致辞中表示，生猪期货在服务生猪养殖行业企业和广大养殖户应对猪周期影响、稳定生猪养殖收益等方面发挥了积极的作用。当前，我国生猪产业正处于转型升级的关键阶段，产业高质量发展亟待“闯关”，在生猪期货基础上进一步上市生猪期权是市场众望所盼。生猪期权的上市，将为产业链企业更好把握市场动向提供可靠参考，对我国未来生猪养殖行业稳定生产规划具有重要意义。

中国淀粉工业协会执行副理事长李义认为，玉米淀粉期货在服务相关企业管理价格波动风险、优化资源配置中逐步发挥重要作用。作为更加精细化的风险管理工具，玉米淀粉期权可以与标的期货形成合力，更好地为玉米产业链企业稳健经营保驾护航。希望大商所继续发挥期货市场价格发现和风险管理功能，助力保障国家粮食安全。同时，期待大商所继续加快新品种新工具研发，创新产业服务方式，服务淀粉产业高质量发展更上一层楼。

北京市蛋品加工销售行业协会秘书长王忠强指出，鸡蛋期权上市后，一方面，能够与鸡蛋期货形成合力，为产业提供了更加丰富的衍生品工具、更为灵活的风险管理策略，助力企业稳健经营；另一方面，能够与豆粕、玉米等期货和期权一起，为产业链上下游企业提供更为完备的风险管理工具，持续提高企业抗风险能力、推动产业结构进一步优化。希望相关企业能够加深对期货和期权市场的了解，充分、科学、有效地利用好期货工具指导生产经营、进行风险管理。

大商所相关负责人表示，大商所始终坚持以服务实体经济为根本宗旨，以产业需求为导向，不断深化产品供给侧改革。2017年，以豆粕为起点，推出国内第一个商品期权，为产业企业有效应对市场风险提供了更多选择。七年来，大商所坚持成熟一个、推出一个，

已上市期权品种覆盖了粮油、金属、能源化工等产业板块。2023年，大商所期权成交量3.8亿手、同比增长1.1倍，日均持仓量220万手、同比增长32%，单位客户持仓占比68%，服务产业的效果不断提升。未来，大商所将深入学习贯彻中央金融工作会议和党的二十届三中全会精神，紧紧围绕推进中国式现代化这个中心任务，坚持以全面深化改革为动力，强监管、防风险、推动市场高质量发展，努力谱写大商所服务实体经济新篇章。

据了解，鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权上市后，大商所期权品种增加到16个，21个已上市期货品种中超过七成配置了期权工具，期货、期权两个市场间的联动互促效应加快形成，进一步拓宽期货市场服务实体经济的深度和广度，未来将在服务产业风险管理、助力乡村全面振兴等方面发挥更大作用。🔗

鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权上市

2024年8月23日 中国·大连



鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权上市首日 稳起步态势好 收获产业认可

8月23日,鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权在大商所正式挂牌上市,相关产业迎来新的风险管理工具。上市首日,三个期权市场运行平稳,与标的期货市场形成有效联动,产业企业参与积极,市场反响良好。

三个期权首秀平稳“启航”

上市首日,三个期权共计挂牌262个合约,其中鸡蛋期权挂牌120个合约,玉米淀粉期权挂牌56个合约,生猪期权挂牌86个合约。

截至8月23日下午收盘,鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权成交量分别为10596手、4929手、5916手(单边,下同),分别占标的期货成交量的4.6%、3.6%、7.3%,持仓量分别为6249手、3400手、3453手,分别占标的期货持仓量的1.8%、1.3%、2.2%。三个期权成交量最大的系列均为2501系列,成交量分别占各期权当日总成交量的94.2%、98.7%、86.7%。

国泰君安期货营销管理服务部期权服务产品专家汪欣茹认为,今天三个期权新品种上市运行表现良好,各期权合同约定价合理,有效反映市场对标的期货价格波动的预期,已挂牌合约月份能有效满足实体企业进行精细化风险管理的期限需求。整体来说,作为期货市场的有效补充,三个期权品种首日表现与现有场内期权特征基本一致,期权合约在虚值看涨、看跌期权上流动性良好,且成交量多集中于虚值合约,持仓量多集中于关键价格点位。

一德期货期权部资深研究员曹柏杨表示,以今日期货价格波动幅度较大的生猪品种为例,截止下午收盘,生猪LH2501期货合约收跌1.62%,LH2501系列期权平值隐含波动率处于18%左右,高于当前生猪期货价格指数30日历史波动率12%的水平,收盘隐含波动

率较开盘出现明显上涨,与日内标的期货合约的下跌情绪相吻合,充分体现出了交易者利用期权工具进行避险的风险管理功能。

汪欣茹表示,“相信随着市场的逐步成熟,成交量和持仓量进一步增长,期权的风险管理功能可以进一步发挥,并吸引更多实体企业参与市场,以自身痛点为出发点,通过多种风险管理工具来应对原材料价格上涨、成品销售受阻、库存贬值等方面风险。”

产业企业积极探索更丰富的套保方案

期权为市场提供了低成本、高效率的对冲工具,为产业企业提供了更加丰富、灵活的避险策略,对此,参与了三个期权首日交易的企业均给予了充分认可。

作为贸易型企业,石家庄敦朴贸易有限公司此前在鸡蛋期货上已经积累了一定参与经验和心得,并探索以期货价格为基础为养殖企业的远期鸡蛋进行定价收购。该公司副总经理吴少博表示,今天是鸡蛋期权上市首日,公司当日上午进场交易,买入鸡蛋平值看跌期权对冲现货价格下跌风险。“我司作为大商所鸡蛋车板交割场所,后续计划利用‘交割库+期权保价’的方式收购养殖户远期现货,服务下游养殖企业进行风险管理,助力期货、期权成为金融和实体经济的纽带,更好地服务于实体产业。”吴少博表示。

作为我国玉米深加工龙头企业,诸城兴贸玉米开发有限公司在参与玉米淀粉期权首日交易的过程中,采取了卖出不同行权价格的看涨和看跌期权的双卖策略。该公司期货部蒋雷认为,期权的上市给了企业更多的时间价值保值和更多的结构性风险管理机会。受原材料的影响,近两年淀粉价格波动较


大，结合企业此前参与场外淀粉期权的方式来看，可以通过宽跨式策略锁定合理的加工成本，而采用双卖策略则能够为销售提前锁定远期价格，为现货库存降低仓储成本。

“在实际参与中，场外期权虽然在到期日上可以灵活报价，但交易的活跃度不够，在报价上各家也是有所差异，在时效性上也不如场内市场。今天开盘后，我们结合当前现货锁价需求，对比了场内和场外的玉米淀粉CS2501卖出看跌期权价格，还是场内更有价格优势，所以选择进场进行保值。结合今年产业整体情况，我们认为产品不可能跌破加工成本，所以我们根据实际库存情况和订单执行情况做了双卖策略，同时为新粮上市后的采购做好准备。”蒋雷表示。

陕西正能农牧科技有限责任公司是一家主要从事生猪养殖和饲料研发、生产、销售的企业。据该公司相关负责人介绍，今日公司在生猪期权上尝试开展了领口策略，分别在高价位卖出10手生猪LH2501看涨期权、在低价位买入10手LH2501看跌期权。“领口期权交易成本很低，我们的策略目的主要是想通过期权的组合，降低套期保值的成本，在未来生猪价格低于养殖成本时形成进一步保护。”在上述负责人看来，生猪期权为持有生猪期货、现货的产业企业提供了更

多维度的风险管理方案，特别是在不能明确未来价格走势、市场波动较大的情况下，利用好期权对企业很有帮助。期权的非线性到期损益结构特征能为产业提供更加多元化、精准化的视角，不同的执行价格也可更为精准地表达市场的参与者对市场的看法，具有很好的参考价值。

此外，鸡蛋、生猪期权的上市也为养殖类“保险+期货”项目提供了更丰富的对冲手段。对此，大地期货衍生品部总经理林唯玮认为，鸡蛋、生猪期权上市前，期货公司风险管理子公司仅能使用场内期货通过“期货复制期权”的方式对冲“保险+期货”的场外期权风险，场内期权则提供了新的风险对冲工具。场内期权的隐含波动率也能帮助场外做市商更加精准地把握市场，精确确定“保险+期货”产品中的场外期权价格。同时，具有一定金融知识的鸡蛋、生猪产业客户可以自主选择场内期权工具代替“保险+期货”，从而实现更精细的成本管理。

绵绵用力、久久为功。在各方合力下，鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权在服务产业企业精准管理风险方面将逐步发挥应有功能，助力产融结合步入新阶段，现货、期货、期权三者的有效结合必将结出更多硕果。

大商所增设两家铁矿石指定交割仓库

9月3日，大商所发布公告，增加鞍钢集团矿业有限公司（下称鞍钢矿业）为铁矿石品种指定厂库，与基准指定交割仓库的升贴水为0元/吨，自2025年9月启用。同时，大商所还增加了天津港远航国际矿石码头有限公司（下称天津港远航国际公司）为铁矿石品种指定仓库。

据了解，鞍钢矿业是国内掌控铁矿石资源最多、产量规模最大的铁矿业龙头企业，具有勘探、采矿、选矿、烧结球团、物流运输等完整的产业链条，2023年铁精粉产量2310万吨，约占全国铁精粉总产量的7.7%。早在2019年9月，大商所在铁矿石品种上实施品牌交割制度，并将鞍钢精粉等国产矿品牌纳入可交割品牌范围。

在此基础上，此次大商所在鞍钢矿业坑口设库，将为国产矿参与期货交割提供助力。业内人士表示，目前铁矿石期货指定交割仓库多分布在铁矿石贸易活跃的北方港口，鞍钢精粉的下游客户以辽宁等周边地区的钢厂为主，主要采取公路运输的方式，从矿山坑口直接运输到钢厂。相比于港口交割，在坑口设库的方式更符合鞍钢精粉的贸易流向，有利于降低其交割成本，提升产业链企业参与期货市场的积极性，并通过发挥交割库“以点带面”作用，拓宽交割服务范围，便利更多东北地区的钢铁企业参与期货市场。

同时，在国内矿山坑口设库对服务钢铁行业“基石计划”具有重要意义。据了解，鞍钢矿业是钢铁行业“基石计划”的重要实施主体，近年来公司持续推动重点项目开发投产，预计2030年铁精粉总产量有望达到4000万吨，将成为我国铁元素供给

的重要增量来源。在国内矿山坑口设库将进一步便利国产矿参与交割，进而更好发挥国产矿在维护铁矿石期现货市场平稳运行、服务重要矿产资源保供稳价中的“压舱石”作用。

“公司成为铁矿石品种指定厂库，将进一步提升我们在矿产资源行业内的产品影响力和综合竞争力，为未来有效应对现货价格风险、促进产融更深度融合、更好服务下游企业客户打下坚实基础。”鞍钢矿业相关业务负责人说。

据了解，此次增设交割库的另一个“主角”——天津港远航国际公司是我国环渤海地区重要的铁矿石装卸中转港口之一，共有4个深水泊位，岸线长度1610米，2023年铁矿石吞吐量6980.2万吨。增设天津港远航国际公司为铁矿石指定交割仓库，将进一步拓宽铁矿石交割服务范围，提升京津冀产业企业参与铁矿石交割业务的便利性。

据公开数据，此次公告发布后，大商所铁矿石期货指定交割仓库将增至35家。其中，指定仓库将增至9家（含保税库），协议库容745万吨；指定厂库将增至26家，厂库标准仓单最大量可达930万吨。

业内人士表示，在近年来铁矿石现货价格波动频繁、国内钢矿企业风险管理需求迫切的背景下，大商所增设鞍钢矿业、天津港远航国际公司为铁矿石指定交割仓库，在进一步扩大铁矿石可供交割资源、夯实交割基本盘的基础上，将推动更多钢矿企业利用期货工具进行定价和风险管理，为服务国内钢铁产业链高质量发展和重要矿产资源保供稳价提供期货方案。🔗

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