



Global Derivatives Market

1月

2025

月刊 总第154期

# 衍界

主办



大连商品交易所  
DALIAN COMMODITY EXCHANGE

封面故事

## 原木产品首月运行平稳 市场功能作用逐步发挥

供应链企业利用期货市场助力经编产业提质增效  
——物产经编服务海宁经编产业园调研报告 P.20

以全面深化改革推进期货市场高质量发展  
为中国式现代化贡献力量 P.39



2025年1月 总第154期

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

合作: **FOW**  
PART OF GLOBAL PROPERTY 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

### 说明

自2024年12月起,《衍界》每季度(3月、6月、9月和12月)刊发一期测试技术与质量管理专刊。专刊旨在传递先进的行业测试技术并分享宝贵的质量管理经验,主要面向证券、基金、期货公司和研究机构。专刊发行期间,普通刊休刊一次。

内部资料 妥善保存



### 封面故事

## 原木产品首月运行平稳 市场功能作用逐步发挥

原木期货和期权上市后,受到市场各方青睐,市场运行平稳有序,服务实体经济功能初步显现。后续,大商所将继续坚持“稳”字当头,认真做好原木期货和期权市场建设各项工作。

### 热点文章



## P20

### 供应链企业利用期货市场 助力经编产业提质增效



## P39

### 以全面深化改革推进期货 市场高质量发展 为中国式现代化贡献力量

# CONTENTS 目录

## ■ 封面故事 Cover Story

01 原木产品首月运行平稳 市场功能作用逐步发挥

## ■ 市场信息与资讯 Market News & Tendency

04 LME计划强制要求铝生产商提交碳排放报告

05 新交所首次发布每周商品衍生品交易报告

06 专家支持印度监管机构改革指数衍生品的计划

07 中期协发布实施“保险+期货”业务规则

## ■ 期市热点与评论 Hot Topic & Comment

08 大辩论：CME获批期货经纪商许可是否将导致利益冲突？

09 CME获批成立清算经纪商引发担忧

10 零售经纪商亟需转型以从Robinhood手中夺回业务

12 交易员采用“中频交易”策略以应对技术成本上涨

## ■ 宏观与商品聚焦 Macro-Economics & Commodity

13 中国经济刺激政策能否重振2009年大宗商品行情？

16 美国秋收进程推进，供应过剩恐将拖累玉米和大豆价格

18 全球供应萎缩，俄罗斯令全球小麦市场持续承压

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

20 供应链企业利用期货市场助力经编产业提质增效

25 铁矿石期权上市5周年——打造钢铁产业精细化风险管理新支点

28 “期货市场的新生力量”系列报道之五

——稳中求进 扬帆起航 油脂油料企业试水期货工具 稳舵市场风浪

31 大商所功能发挥专题——“期货价格怎么看、如何用”系列报道之三

——抓住远期价格信号 工业企业实现稳健经营

## ■ 衍生品知识库 Derivatives Library

33 新合约点评：广州期货交易所多晶硅期货和期权

34 新合约点评：郑州商品交易所瓶片期权

35 数据统计

## ■ 大商所新闻 DCE News

39 以全面深化改革推进期货市场高质量发展 为中国式现代化贡献力量

42 大商所：持续提升市场竞争力和大宗商品价格影响力

43 大商所计划推出豆粕和玉米系列期权

44 大商所“学习产业红色精神、砥砺改革奋进”系列报道之二

——学习锻造钢铁意志 更好服务钢铁产业高质量发展

# 原木产品首月运行平稳 市场功能作用逐步发挥

姜修迪 / 大商所商品一部



原木期货和期权上市后，受到市场各方青睐，市场运行平稳有序，服务实体经济功能初步显现。后续，大商所将继续坚持“稳”字当头，认真做好原木期货和期权市场建设各项工作。

在中国证监会的正确领导下，在市场各方的大力支持下，原木期货和期权先后于2024年11月18日和19日在大连商品交易所（以下简称大商所）顺利上市。上市以来，原木期货和期权市场运行平稳有序，原木贸易、加工、仓储企业积极参与，在服务木材产业链供应链稳定、促进原木现货流通、助力木材产业区域经济发展等方面逐步发挥作用。

## 一、原木期货和期权首月运行平稳有序

原木期货和期权市场稳健运行。截至2024年12月18日，原木期货共运行23个交易日，总成交量141万手（折合原木1.3亿立方米），总成交额1017亿元，日均

成交量6.1万手（折合原木552万立方米）、日均持仓量2万手（折合原木180万立方米），成交持仓比为3，与近年来新上市期货品种相比，处于正常水平。同期，原木期权共运行22个交易日，总成交量7.6万手，总成交额2.3亿元，日均成交量3,432手，日均持仓量9,915手，分别占标的期货6%和49%。期间，原木期货和期权市场未发现异常及违规交易行为。

原木期货价格反映市场预期。上市以来，原木期货价格震荡波动，主力合约LG2507结算价准0元/立方米下跌至2024年12月18日的809.5元/立方米，跌幅0.06%。同期，基准交割地山东日照地区的原木现货价格从800

元/立方米下跌至780元/立方米<sup>1</sup>，期货价格相比现货价格略有升水。截至2024年12月18日，LG2509合约高出LG2507合约30元/立方米左右，主要因LG2507对应房地产开工淡季，LG2509合约对应着“金九银十”的房地产需求旺季，合约间的价差结构反映了市场对于不同月份供求关系和持有成本的预期。

## 二、原木期货和期权市场功能逐步发挥

上市首月，原木贸易、加工、仓储企业积极使用期货工具，期货经营机构加大对国产林的跟踪研究并针对我国商品林林场、林农自身实际设计风险管理方案，试点通过“保险+期货”来服务林农增收。整体而言，原木期货和期权市场在服务木材产业链供应链稳定、促进原木现货流通、助力木材产业区域经济发展等方面逐步发挥作用。

### （一）企业积极使用期货管理价格波动风险

中国木材对外依存度高、价格波动频繁，产业链企业在供应链管理、成本控制和风险防范等方面面临严峻考验。原木期货和期权为贸易和加工企业主动管理价格波动风险提供了工具，上市后产业企业高度关注。原木贸易企业、加工企业、建筑材料企业、纸浆企业积极通过期货交易管理价格风险，转变经营模式。首月参与原木期货交易的产业企业达百余家，期货市场在服务木材产业链供应链稳定方面的作用逐步显现。江苏某企业携手银行、港口等多方打造“贸储期银运”一体化供应链服务新模式，为下游木材加工企业提供基差贸易、仓储交割、期货套保、银行融资、物流运输等综合性服务。浙江某企业则通过对进口原木贸易进行套期保值，完善研究框架等转变经营模式，开启期现结合新篇章。此外，据了解，不少木材加工企业以个人身份参与原木期货交易，还有一些国有企业正在履行参与期货套保的审批程序。

### （二）期现结合创新促进原木现货市场流通

一是期货价格逐渐成为现货贸易的定价参考，企

业通过期转现业务丰富现货经营方式。截至目前，已有多家企业开展期转现业务，满足企业现货交付的个性化需求，并通过交易所结算货款来减少信用和操作风险。二是期货公司联合保险公司开展“保险+期货”价格保险项目，首单“保险+期货”项目在广西顺利落地，为林农提供价格保险，保障其销售收入，增强了种植信心。三是多家期货公司深入川渝地区调研，摸排国产原木的真实情况，同时指导当地原木种植企业使用国产原木参与交割，为当地林场和林农提供了国产原木良好的流通渠道。同时，原木期货上市后也为国产原木种植、销售提供了定价标准，西南地区部分企业和林农开始参考期货交割质量标准分级报价，有助于提升国产木材的价值。一些国产原木种植、贸易企业还首次尝试通过期货对冲价格波动风险，推动国产商品林种植标准化发展。

### （三）交割仓库设置助力木材产业区域发展

为打通期、现货市场，便利原木贸易流通，在设置原木期货交割仓库的过程中，大商所重点考虑如何更好服务木材贸易、加工企业，将原木交割库及车板交割场所设置在原木加工产业园区和木材交易中心（市场）附近。以日照岚山为例，其本身为国家级木材加工产业园区。为服务当地的木材企业，原木期货上市之初就在日照岚山附近设了四个厂库和两家车板场所。两家车板场所均位于国家级木材加工园区内部，降低了园区内企业短途物流成本，极大地方便了园区所在企业参与期货交割。截至目前，原木期货已经设立了七家厂库和七家车板交割场所（详见表1）。交割仓库的设立不仅为相关原木贸易、仓储企业自身扩大业务覆盖面、提升渠道合作黏性奠定了基础，还能通过交割仓库的辐射带动作用，与物流枢纽形成合力，放大现有物流节点产业规模优势，从而促进原木资源更加有效流通，更好地服务周边木材加工园区和交易中心的产业发展需要，助力木材现货市场建设。

1.数据来源：我的钢铁网。

表1: 原木期货指定交割场所名录

企业名称	地区	类型	日交割量(立方米)
浙江物产森华集团有限公司	山东日照	指定厂库	2700
江苏汇鸿国际集团中锦控股有限公司	江苏太仓	指定厂库	2700
浙江凯德嘉瑞国际贸易有限公司	江苏扬州	指定厂库	2700
山东隆盛进出口有限公司	山东日照	指定厂库	5400
浙江长兴北新林业有限公司	江苏新民洲	指定厂库	5400
湖北福汉木业(集团)发展有限责任公司	山东日照	指定厂库	5400
北新国际木业有限公司	山东日照	指定厂库	2700
日照临港国际物流有限公司	山东日照	指定车板交割场所	5400
中林青港供应链有限公司	山东日照	指定车板交割场所	5400
太仓鑫海港口开发有限公司	江苏太仓	指定车板交割场所	2700
东莞港国际集装箱码头有限公司	广东东莞	指定车板交割场所	2700
重庆珞璜港务有限公司	重庆江津	指定车板交割场所	2700
中国外运华中有限公司	福建漳州	指定车板交割场所	2700
广西钦州保税港区炬申国际物流有限公司	广西钦州	指定车板交割场所	1350

#### (四) 媒体积极评价原木期货和期权上市

在国际方面,彭博新闻社等海外知名资讯公司关注并相继转发了关于期货和期权上市报道,美国林业经济顾问公司(FEA,一家全球木材行业的专业咨询机构)针对原木期货和期权做专题报道。在国内方面,原木期货和期权上市前后,央视新闻、新华社、中国网、农民日报、四大证券报、期货日报、第一财经、新浪财经等国内主流媒体发布新闻报道合计超过100篇。相关媒体普遍对原木期货和期权的上市给予了积极评价。例如,新华社、中新社等在报道中提及,原木期货和期权的上市有利于形成公开、透明的市场价格,增强我国在全球木材行业的影响力;经济日报、中证报等在报道中提及,大商所在国产针叶原木主产区重庆设置交割场所有助于

国产针叶原木参与交割,便利我国林农林场通过期货市场了解市场行情、获得定价依据、进行风险管理等。

#### 三、持续做好原木期货和期权市场建设

原木期货和期权上市后,受到市场各方青睐,市场运行平稳有序,服务实体经济功能初步显现。但总体来看,原木期货和期权上市时间较短,市场规模有待提升,产业参与度有待进一步提高。

在中国证监会领导下,大商所将继续坚持“稳”字当头,做好原木期货和期权市场建设各项工作。一是继续开展期转现交割和模拟交割,做好交割仓库、质检机构培训和增设交割仓库等准备工作,保障交割平稳顺畅。二是继续强化市场监管和风险防范,从严查处各类可能的违规行为,保障原木期货安全平稳运行,切实保护市场参与者权益。三是坚持立足服务实体经济,持续做好原木产业企业培育,帮助产业企业用好原木期货和期权,服务企业经营和产业发展。四是深化与国家部委、行业协会等相关各方的沟通交流,积极听取市场各方意见,持续完善原木期货市场建设与服务。

## 交易所动态

EXCHANGE NEWS



### CME集团推出彭博商品指数期货期权合约

芝加哥商业交易所集团(CME集团)推出彭博商品(BCOM)指数期货期权,进一步扩大该指数产品的流动性。CME集团已于9月23日上线这些期权合约,同时将其与彭博的商品指数产品许可延长至2027年。CME集团于2006年推出彭博商品指数期货,近几个月交易活动有所增多。数据显示,2024年6月,该合约成交量为202,137手,仅次于2017年9月创下的历史最高月度成交量(229,866手)。CME集团股指产品全球主管Paul Woolman表示:“我们很高兴地宣布,我们的商品指数产品系列中增加了彭博商品指数期货期权,并延长了我们的彭博商品指数许可证期限,以继续提供这些重要的风险管理工具。新的期权合约将受益于现有彭博商品指数期货合约的增长势头和流动性,其2024年成交量和持仓量激增——同比增长分别超过12%和88%。推出彭博商品指数期货期权还将为商品指数交易策略提供更高的潜在资本和保证金使用效率,同时提供与场外互换类似的敞口。”

### 泛欧交易所宣布完成LCH清算业务迁出工作

泛欧交易所(Euronext)已完成将其衍生品业务从伦敦清算所(LCH)迁移至本所清算系统的工作,这标志着为期三年的迁移项目正式结束,泛欧交易所在新产品开发方面将更具灵活性。泛欧交易所在法国、荷兰、爱尔兰等多个国家开展业务。该交易所称,其已于9月9日完成了将其股票衍生品业务从伦敦证券

交易所集团(LSEG)旗下LCH SA(位于巴黎)迁移至Euronext Clearing的工作,根据早先的指导,此项工作应在2024年第三季度完成。继2023年11月完成现金股票迁移、2024年7月完成商品衍生品迁移后,股票衍生品的顺利迁移标志着泛欧交易所与2021年从LSEG处收购的意大利证券交易所的整合工作圆满结束。泛欧交易所首席执行官兼董事会主席Stéphane Boujnah表示:“通过将清算服务拓展至金融衍生品领域,泛欧交易所进一步巩固欧洲资本市场联盟的支柱地位。”他补充道:“这一拓展有助于重组碎片化的交易所后活动并推动欧洲一体化,提高泛欧市场的吸引力。”近年来,Boujnah一直在强调清算活动迁移对泛欧交易所战略独立的重要性,并真诚感谢“LCH SA团队的建设性合作,使迁移工作得以顺利完成”。

### LME计划强制要求铝生产商提交碳排放报告

伦敦金属交易所(LME)表示,为进一步提高其市场上交易金属的生产环境成本透明度,自2025年起,将强制要求铝生产商披露排放数据。LME近日表示,根据5月发布提案的磋商结果,将自2025年6月起强制要求其三大铝合约的生产商提交碳排放报告。LME首席可持续发展官兼实物市场负责人Georgina Hallett签署的一份通知指出:“在分析收到的反馈意见后,LME提议将欧盟碳边境调节机制(CBAM)纳入规则,要求所有上市铝品牌生产商提交排放报告。LME规则手册将进行修改,要求铝品牌生产商填写

完整的排放报告表。”该要求适用于LME的原铝、铝合金和北美特种铝合金合约，以符合欧洲进口铝产品的新规。LME的强制性披露将在欧盟规定开始实施前12个月生效，且其提案中的具体要求比现行自愿披露政策更为详细。报告称：“LME将强制报告直接（范围1）和间接（范围2）排放。尽管欧盟法规目前仅要求从2026年开始报告直接排放，但LME预计未来欧盟也将纳入间接排放，因此率先要求生产商提交相关数据。此外，还须考虑，如果后续引入更多碳边境调节机制，生产商也需要熟悉范围2排放报告要求。LME认为，大多数公司通常会同时测量和计算范围1和范围2的排放，只有范围3较为复杂，因而通常延后引入或单独计算，所以将此要求扩展至范围2并不会给生产商造成额外负担。”

### 新交所首次发布每周商品衍生品交易报告

新交所近日发布了其首份每周商品衍生品交易报告，即总敞口报告（AER）。报告效仿美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的美国交易者持仓报告（CoT），其中包括持仓细目、持仓者数量和参与者类型。首次发布的报告包含自2023年初以来新交所铁矿石、橡胶和货运市场的数据。新交所商品衍生品主管 Tee Yong Tan表示，该集团铁矿石市场的增长主要受实物交易公司推动。Tan表示：“如果分析铁矿石的持仓量，虽然从已公布的交易数据来看，持仓量一直呈上升趋势，但AER报告显示，增长主要是由实物市场参与者推动的，同时管理基金参与度显著增加。这是非常有趣的现象，我们最近发现该合约的日均成交量约为30万手，但未平仓合约量接近300万手。因此，与其他合约相比，机构主要将其用于对冲和实物市场目的，管理基金参与者的增长空间巨大。”报告汇总了多头和空头持仓数据，并按用户类型作出细分。最新周报显示，实物市场参与者占总成交量的60%以上，而2023年初这一比例约为50%。

### EEX看好印度电力市场并签署氢能合作协议

欧洲能源交易所（EEX）表示，印度电力消费将“显著且快于全球其他地区”增长，这是其计划与印度当地交易所合作开发氢能市场的主要原因。近日，EEX与印度天然气交易所（IGX）以及德国国际合作机构（GIZ）达成协议，共同推动氢能市场发展。EEX表示，氢能市场为其进入印度市场提供了理想的切入点。EEX首席执行官Peter Reitz表示：“印度对我们来说是一个非常具有吸引力的市场，目前其电力消费量巨大，且预计增长速度将显著快于全球多数其他地区，但其监管也非常严格。氢能仍处于发展早期阶段，因此，我们选择从这一领域进入该市场。通过与IGX合作，我们得以迈出进入氢能市场的第一步，观察市场的发展情况并探索更多机遇。氢是脱碳的关键，虽然风能和太阳能发电量能够满足大部分电力需求，但在完全脱碳的世界里，我们需要可储存的能源。大家都认为非氢能莫属，这也是我们在印度开发氢能市场的原因。”

### 广期所和郑商所上市期货与期权新品种

广州期货交易所（广期所）于12月26日上市交易多晶硅期货，并于次日上市交易多晶硅期权。多晶硅作为制造太阳能电池片、集成电路硅衬底等产品的主要原料，是发展新能源产业和信息产业的重要基础材料。我国是全球最大的多晶硅生产国、消费国和进口国。多晶硅期货是广期所上市的第三个新能源金属期货品种。多晶硅期货的上市可以为企业提供更公开、透明、连续的价格信号，帮助企业合理规划产能布局、制定生产经营计划，引导产业优化资源配置，而且有助于提升企业风险管理能力。郑州商品交易所（郑商所）于12月27日上市交易瓶片期权。郑商所此前于8月30日上市交易瓶片期货。瓶片是瓶级聚酯切片的简称，是重要的聚酯产品，广泛应用于饮料、食用油、调味品及日化、医药等产品的包装。瓶片期权的上市可以更好满足企业个性化、多样性的风险管理需求。

## 监管动态

REGULATION NEWS



### 两名CFTC委员反对对数字资产处以罚款

在Uniswap Labs因提供非法数字资产衍生品交易而被罚款后,美国商品期货交易委员会(CFTC)两名委员对该机构监管数字资产的权力提出了质疑。Uniswap Labs因“通过去中心化的数字资产交易协议非法提供数字资产杠杆或保证金零售商品交易服务”而被CFTC处以175,000美元的罚款。但委员Caroline Pham再次对该行动表示反对,认为CFTC对UniSwap Labs的处罚体现了更宽泛的“执法借口”。Pham在反对声明中表示:“本案涉及的问题是,是否存在非适当合约参与者进行杠杆、保证金或融资商品交易……且在28天内未实际交付商品。如果符合上述情况,交易则须在期货交易所进行。但CFTC的行动缺乏明确的法律依据,且以投机方式为执法制造借口。”Pham认为,CFTC如果严格按照这一解释执法,可能会导致“荒谬的结果”,例如“美国经济和全球商品市场因超过28天的交付延迟而陷入停滞”。Pham称:“我对CFTC不断扩张的管辖权表示担忧,这将继续增加数字资产领域的监管不确定性,还会对现货商品市场造成深远的负面影响。”CFTC委员Summer Mersinger对此表示同意,并补充道,“本案具备‘通过执法进行监管’的所有特征:和解协议中的处罚金额与被指控行为的严重性不符、针对整个行业发表的声明空洞泛泛且与本案无关,以及使用未经法庭检验的法律理论。CFTC并非唯一多次‘通过执法进行监管’的机构,但我希望我们能够摒弃短视思维。对去中心化金融(DeFi)协议挥

舞执法的‘铁锤’短期内似乎能尝到甜头,但从长远来看,如果没有更好的解决方案,这将带来更多问题”。

### FSB秘书长呼吁加强对非银行金融机构的监管

近年来的一系列危机显示出非银行金融机构日益增长的市场影响力,金融稳定理事会(FSB)秘书长John Schindler呼吁加强对其监管。近日,John Schindler在布达佩斯举行的Eurofi会议上表示,2020年新冠肺炎疫情、俄乌冲突引发的大宗商品市场波动以及2022年的英国政府债券危机等事件凸显了对冲基金、做市商、经纪商等机构对金融稳定的影响,亟需采取新的监管方式。他在会议演讲中表示:“关注非银行金融机构对于金融稳定的影响意味着承认其对全球金融体系正常运作的核心作用,并意识到其可能在危机时放大冲击的影响。因此,应建立监管框架减轻非银行金融机构或其活动对金融稳定带来的风险。”他在讲话中表示,非银行金融机构不像银行那样受到资本市场监管机构的严格监管,因而需要开展更多工作强化监管。Schindler指出,非银行金融机构在数据可用性、质量和共享方面存在差距。他补充道:“优质及时的非银行数据对于识别和评估潜在风险、有效制定和调整政策至关重要。我们不能依赖在市场承压期间暴露行业漏洞,而应尽快解决数据问题。”

### 专家支持印度监管机构改革指数衍生品的计划

近年来,印度股票期权交易蓬勃发展,市场广

阔,专家支持印度监管机构提出的限制散户投资者使用股票期权的争议性提案。在印度期货与期权世界2024年年会上,一监管专家组表示支持印度监管机构7月末发布的咨询文件,该文件旨在更好地保护衍生品市场的散户投资者。由国家基础设施信托基金首席合规官Shagun Madan担任主席的专家组在讨论中表示,印度证券交易委员会(SEBI)多年来一直关注散户投资者在衍生品市场的损失情况。印度国家证券交易所首席监管官Piyush Chourasia表示:“市场上有多种产品且到期日各不相同,投资者往往将从一个指数衍生品中获得的资金用于下一个指数的投资,形成资金循环的现象。”Chourasia表示,SEBI选择通过限制个人活动而非限制散户进入市场解决这一问题。SEBI的七项提案包括增加合约规模、预先收取期权费,以及减少散户可交易的每周合约数量。

### 法国金融市场管理局审查欧盟商品衍生品提案

法国金融市场管理局(AMF)监管政策负责人透露,该监管机构正在审查欧盟委员会的提案,该提案要求对商品衍生品市场采取更多干预措施。AMF副秘书长兼监管政策和国际事务部主任Jerome Reboul近日在国际掉期与衍生工具协会(ISDA)于伦敦举行的活动上表示,提案中的部分内容值得关注,特别是加强各国市场之间正式合作的建议。Reboul表示:“事实上,我们已经发现商品市场以及能源市场出现了极端波动事件,从能源市场的角度来看,能源监管机构质疑现行机制的效率是合理的。所以这些问题并不是来自金融领域,而是来自工业行业。”Reboul提及欧盟委员会上个月发布的一份报告,该报告由前欧洲央行(ECB)行长、意大利前总理马里奥·德拉吉(Mario Draghi)撰写,建议在能源监管合作机构(ACER)和欧洲证券及市场管理局(ESMA)之间建立正式合作与协调机制。这些提议是重振“欧洲资本市场联盟”计划这一广泛讨论的一部分。他将这些提议与去年欧洲天然气市场价格剧烈

波动后引入的“市场调整机制”进行了对比,当时,ESMA和ACER深度参与了市场干预和稳定工作,包括引入头寸和价格限制规则的建议。

### ESMA官员认为解决清算低效问题至关重要

欧洲证券及市场管理局(ESMA)独立成员兼中央对手方(CCP)主管Froukelien Wendt近日表示,清算相关的碎片化和高成本阻碍了部分欧洲市场的发展。Wendt称:“解决清算安排中的低效问题是关键。效率低下削弱了市场参与者参与欧盟股票交易的能力和意愿,降低了金融市场的流动性并提高了资本成本。事实上,交易后基础设施只是需要采取行动的众多领域之一,仅对此进行改革是不够的。然而,交易后基础设施是金融体系的基石,在投资活动的效率和可靠性方面发挥着重要作用。”Wendt指的是2024年早些时候发布的一项名为“储蓄和投资联盟(SIU)”的新改革方案,作为“资本市场联盟”计划的延伸,该方案旨在推动欧洲资本市场一体化并提升其在全球的竞争力。作为SIU计划的一部分,由欧洲央行(ECB)前副行长Christian Noyer领导的工作小组于4月发布“努瓦耶报告”,其中包括针对欧洲交易后低效问题的改革建议。

### 中期协发布实施“保险+期货”业务规则

中国期货业协会(中期协)于12月7日正式公布《期货公司“保险+期货”业务规则(试行)》,“保险+期货”业务领域迎来首份行业自律规范性文件。“保险+期货”业务模式创设于2015年,在保障农民收入、转变农业风险管理方式、助力乡村产业高质量发展、健全农村金融服务体系等方面取得积极成效。规则明确了期货公司“保险+期货”业务的各类禁止行为,如禁止以夸大预期成效、隐瞒交易风险等方式承揽项目,禁止开展资金空转、脱实向虚等不具备保障意义的项目,禁止通过项目进行利益输送等。为进一步压实主体责任,规则还明确了业务的自律检查机制,对期货经营机构的违规行为提出了具体处理措施。

## 大辩论：

## CME获批期货经纪商许可是否将导致利益冲突？

芝加哥商业交易所（CME）获得期货经纪商许可，考验交易所与客户之间的关系，客户应感到担忧。



VS



CME申请期货经纪商许可的计划自2022年以来就已广为人知，但其获批的消息仍让市场颇感意外。

反对声浪很快出现，其中，国际期货业协会（FIA）虽未直接批评CME，但呼吁美国监管机构明确对交易所与其客户（即期货经纪商）之间的监管关系。

目前，交易所对其期货经纪商客户进行自我监管，而CME未来既作为监管主体又作为监管对象，这将导致明显的利益冲突。

CME已获批准成立期货经纪商，但10月下旬，该交易所对外的表态并非显示其全力推进相关业务。

相反，其申请更像是为未来美国期货业务模式可能发生的变化提供一种“对冲”选项。

CME最初申请期货经纪商许可证是因为加密货币交易所FTX采取了类似做法，FTX曾计划绕过中介机构，直接向最终客户提供清算服务。

加密货币交易所Coinbase也已获得许可，因此，CME希望在未来可能的激烈竞争中保留选择权。该交易所深知其主要客户将对其启动这一业务感到极度不安，因此不会轻易采取可能破坏双方关系的行动。毕竟，CME不是“白眼狼”。

## CME获批成立清算经纪商引发担忧

全球投资者集团（Global Investor Group）供稿

10月下旬，CME宣布获得美国期货监管机构的批准，可以成立期货经纪商（FCM），此举意味着该交易所可与其主要客户（包括全球顶级投资银行）直接展开竞争。CME宣布获得许可证后仅四个小时，FIA就发表了声明，虽未直接批评CME，但呼吁CFTC作出明确说明。



芝加哥商业交易所集团（CME集团）是全球最大、历史最悠久的期货交易所集团之一，以稳健和保守的运营风格著称。其业务涵盖美国股票、利率和原油衍生品市场以及其他领域。近期，CME推出比特币期货交易和清算服务，展示了其在探索新市场方面的主动性。

10月下旬，CME宣布获得美国期货监管机构的批准，可以成立期货经纪商（FCM），此举意味着该交易所可与其主要客户（包括全球顶级投资银行）直接展开竞争。

早在2022年，CME就曾表示正在申请期货经纪商许可证，但之后几乎没有公开谈论此事或解释其战略意图，因此，虽然此次获批令人意外，但也属预料之中。此举自然引起了行业的强烈反对。

批评声音很快出现。

### FIA呼吁CFTC做出明确说明

CME宣布获得许可证后仅四个小时，国际期货业协会（FIA）就发表了声明，虽未直接批评CME，但呼吁美国商品期货交易委员会（CFTC）作出明确说明。

FIA主席兼首席执行官Walt Lukken表示：“CME获批成立期货经纪商是一个具有重大影响的案例，这一趋势引发了人们对市场监管和系统性风险的担忧。目前，CFTC尚未提出强有力的规则解决其监管的关联实体之间的冲突。”

CME于2022年提交申请，此前加密货币交易所FTX（已解散）提出了一项有争议的申请，希望绕过期货经纪商直接向其零售客户提供清算服务。

Lukken称：“三年前，FTX寻求CFTC批准垂直整合业务模式。FIA当时警告CFTC，将多个市场职能集中在同一个组织中可能会引发利益冲突。三年过去了，这些风险仍未得到解决。”

“我们认为，当一个机构控制多项市场职能（交易、清算、中介和市场监管）时，必然会引发利益冲突。FIA敦促CFTC立即制定规则解决这一问题。”

### 期货经纪商许可证或为CME的对冲策略

CME主席兼首席执行官Terry Duffy在2022年5月的CFTC听证会上就FTX的提议表示谴责。FTX于2022年11月11日申请破产，整合计划也宣告终结，但CME选择继续推进申请工作。Duffy在2023年初表示，CME提交申请是一项“审慎的”应急计划。

Duffy非常高兴顺利获批，并表示，“我们仍然致力于现有的期货经纪商模式，这一久经考验的模式将继续提供风险管理优势。与此同时，随着行业的不断发展，期货经纪商许可证将确保CME集团能够快速应对客户不断变化的业务需求”。

然而有趣的是，Duffy和CME均未承诺立即推出相关业务，而是将其视为一种选择权，外界猜测这是该集团的对冲策略。

目前，美国全国期货协会（NFA）和CFTC的注册名录中共有62家期货经纪商，包括高盛、摩根大通、摩根士丹利、Marex等知名机构。

### CME依旧支持期货经纪商模式

最近，部分交易所还采取行动，将期货经纪商纳入现有业务线。2022年10月，迈阿密国际控股公司（MIH）收购了总部位于芝加哥的Dorman Trading，以支持美国期权业务的发展。2023年8月，Coinbase Financial Markets获准作为期货经纪商运营加密货币期货。

FIA呼吁明确交易所和其自有清算经纪商之间的规则，例如CME为其客户提供的主机托管和市场数据服务。

交易所允许愿意付费的客户优先使用共置服务器等服务，这实际上导致距离交易所服务器更近的清算经纪商能够先于竞争对手获取数据，从而获得优势。

交易所以付费方式提供更好的服务无可厚非，但令人担忧的是，如果交易所和清算经纪商同属一个集团，交易所是否会徇私偏向，导致其他经纪商在竞争中处于劣势？

多年来，CME始终坚定地支持期货经纪商模式，其首席合规官近期在CFTC圆桌会议上重申了对该模式的信心。

Sean Downey当时表示：“我们认为，该模式是市场结构和风险管理方面的最佳实践，事实证明其在不同市场条件下均表现良好，是未来发展的最佳路径。”

CME近日证实，正在与美国证券交易委员会（SEC）就推出美国国债清算服务进行磋商。

## 零售经纪商亟需转型以从Robinhood手中夺回业务

Sylvain Thieullent / Horizon Trading Solutions首席执行官

Robinhood在美国零售投资市场的主导地位对传统经纪商构成了重大挑战，迫使它们争相“收复失地”。但这并非市场司空见惯的流量之争，而是传统企业与市场颠覆者之间的较量。

Robinhood在美国零售投资市场的主导地位对传统经纪商构成了重大挑战，迫使它们争相“收复失地”。但这并非市场司空见惯的流量之争，而是传统企业与市场颠覆者之间的较量。传统零售经纪商要想重回牌桌，就必须进行根本性转变，不仅要引入新技术，还需重新思考与数字友好型投资者的互动方式。

### 传统零售经纪商面临巨大挑战

自2020年以来，Robinhood在美国零售投资领域占据了最大的市场份额，通常在三分之一到二分之一之间波动。传统零售经纪商不仅失去了大量的散户投资者，还面临着重夺市场份额的艰巨挑战。问题在于，这不是常规的市场竞争，经纪商对手其实是一

家科技公司。毫无疑问，Robinhood不仅仅是一家科技公司，它已经颠覆了零售投资市场的格局。

美国证券交易委员会（SEC）拟改革股市结构，已批准下调交易最小报价单位，新规将于2025年11月生效，在此之前，如果传统零售经纪商能够把握机会，可能会给陷入困境的行业带来转机。下调最小报价单位在一定程度上是为了重新平衡美国股票市场，价差缩小将削弱高频交易者（HFT）的盈利能力，并可能减少美国股票做市活动。这在零售交易领域具有重要意义，因为Robinhood等公司大部分收入都依赖“订单流支付（PFOF）”。

Robinhood等公司通过订单流支付让经纪商获得回扣，将订单流吸引到自己的平台，下调最小报价单位将对其产生直接影响。不出所料，市场上已经出现抵制声音，部分利益相关方担心自身竞争优势会因此丧失。如果改革按计划实施，Robinhood在零售投资市场的主导地位将岌岌可危。

### 技术变革势在必行

那么，传统零售经纪商如何才能夺回过去十年失去的业务呢？答案是技术变革。长期以来，传统零售经纪商忽视了数字化转型的重要性，导致其内部运营流程严重过时，直接影响其客户服务能力。以美股交

易结算周期缩短至T+1为例。许多公司通过增加人力以满足新的时间要求，确保交易完成，但这种方法不可持续。相比之下，如果投资现代化的订单执行管理系统，零售经纪商将能够更高效地应对结算要求变更，同时具备更强的适应能力。

### 交易系统便利性有待改善

传统零售经纪商还需考虑其交易系统的便利性。新兴零售经纪商将Netflix和Amazon式的用户体验引入交易领域，吸引了大量用户。应用程序直观易用，人们可以随时随地轻松访问。不仅如此，新技术还能在高波动时期保证良好的用户体验，这也是Robinhood等公司能够脱颖而出的重要原因。事实上，过去五年，市场波动性显著增加，投资者愈加青睐数字化解决方案，对经纪商的适应能力提出了更高要求，以确保客户的用户体验和市场交易不会受到影响。

美国股票市场结构改革有望冲击Robinhood等平台的核心盈利模式，削弱其依靠订单流支付的导流能力，为传统零售经纪商重新夺回市场份额提供了机会。然而，要想获得优势，就要突出重围，适应现代化的交易环境。经纪商需要拥抱技术，了解数字化时代散户投资者的期望。🔗



## 交易员采用“中频交易”策略 以应对技术成本上涨

Radi Khasawneh

一专家组表示,随着行业竞争加剧,亚洲的高频交易公司开始采用中频交易(MFT)策略以降低交易成本。

BHFT全球业务发展主管Brook Teeter在期货与期权世界杂志主办的“交易新加坡”会议上表示,交易策略已经发生转变。

Teeter说:“散户投资者持续增加市场成交量和波动性,具体方式难以预测。实际上,很多市场活动是由机构推动的,我们观察到的一个趋势是,许多自营交易公司正从高频交易转向中频交易,以适应环境并遵守监管规定。”

Millennium等公司几十年来一直在运用MFT策略。他补充道,曾经依赖主机托管、赞助访问和直接市场访问的公司已经开始持有中期头寸,而非依赖通过技术实现的快速交易。

Teeter表示:“部分原因是技术成本过高,同时市场多年来一直在进行‘零交易成本’的竞争。此外,大量新进入者涌入市场,试图与拥有数十年经验且技术实力雄厚的成熟公司竞争。MFT使得新进入者可以通过策略优势参与竞争。其超额收益是由实际的投资组合经理或交易员推动的。”

Grasshopper是一家专注于高频交易的资产管理公司,其业务已拓展至传统资产管理领域。该公司首席执行官James Leong认为,成本是这一趋势的关键驱动因素。

Leong表示:“目前,许多发达市场的进入门槛非常高,交易和技术成本之高昂令人咂舌……现在入市途径已经发生转变,而且大量流动资本也为这一转变提供了助力。”



资本流动意味着越来越多的资金被分配至能够通过优异表现展示竞争优势的交易策略中。

Leong补充道:“事实上,经过多年宽松货币政策,我们目前处于一个资本非常充裕的环境中。因此,重点自然是如何利用和获取这些资本。”

MFT资金流的另一个来源是拥有先进技术并有意进入传统市场的加密公司。Teeter表示,这些策略为其提供了更简便的切入点。

6月,在国际期货业协会(FIA)举办的国际衍生品博览会(IDX)上,市场从业者一致认为,在多地获得批准的加密货币交易所交易产品和票据(ETP/ETN)为价格发现开辟了新的途径,推升了机构投资者的需求。

展望未来,全面分析现有数据的能力将有助于企业部署先进的机器学习技术并进行定量分析。

Teeter称:“MFT更适合机器学习、深度神经网络、决策树等技术,我不是这方面的专家,但MFT交易的数据驱动特性将带来更多与基本面和技术面相关的信号,机器学习环境则能很好地支持这一数据分析过程。”

ION的交易分析平台在3月份表示,随着众多科技公司希望在2024年推进人工智能应用,新的机器学习技术将显著加快交易模型的部署速度。🔗

# 中国经济刺激政策能否重振2009年大宗商品行情？

Erik Norland

尽管中东地缘政治局势动荡，俄乌冲突持续胶着，但大宗商品价格却表现低迷，其中一个重要原因就在于中国需求增长疲软。如果中国能够有效遏制甚至扭转经济增速放缓的趋势，全球大宗商品价格或将迎来上涨。

10月中旬，世界第二大经济体中国公布了刺激经济增长的具体方案。

这些措施是在中国人民银行（PBOC）最近实施降息的基础上推出的。如果中国能够成功提振经济增长，将对包括原油、铝、铜、玉米、大豆和小麦在内的大宗商品市场产生深远的影响。过去二十年，许多大宗商品的价格走势与中国经济增长保持一致，不过通常伴有一年左右的滞后。

以衡量中国经济状况的李克强指数（追踪银行贷款、用电量和铁路货运量）为例，其增速在2007年、2010年、2017年和2021年达到峰值，而西德克萨斯中质原油（WTI）价格则分别大约在一年后（2008年、2011年、2018年和2022年）见顶（详见图1）。李克强指数与中国工业经济的景气度以及众多自然资源的价格走势高度相关。

工业金属如铝和铜也呈现类似规律，不过有时会更快地反映中国经济增速的变化（详见图2和图3）。步入2020年代，由于能源转型对铜的强劲需求以及供应增长受限，铜价走势与中国经济增长步伐出现了一定程度的背离。相比之下，铝价则更紧密地追随中国经济动向。

图2和图3：铝和铜的价格走势通常也跟随中国经济增速变化



数据来源：彭博专业服务（ALE1、2021年之前LA1和CLKQINDX）。



数据来源：彭博专业服务（HG1和CLKQINDX）。

图1：WTI油价走势通常与中国经济增长趋势一致，但伴有12个月的滞后



数据来源：彭博专业服务（USCRWTIC和CLKQINDX）。

农产品市场也呈现类似态势。例如，玉米和小麦价格也往往跟随中国经济走势，但滞后期略长，约为12至18个月（详见图4和图5）。



大豆和豆油价格也遵循同样的规律（详见图6和图7）。

最引人瞩目的例子是，2009年的刺激政策推动了一轮强劲的牛市行情，原油和工业金属价格在2011年末站上高点，农产品价格则在2012年见顶。油价从每桶40美元以下飙升至110美元以上。铜价从每磅1.30美元涨至4.60美元以上。多数农产品价格几乎翻了一番。

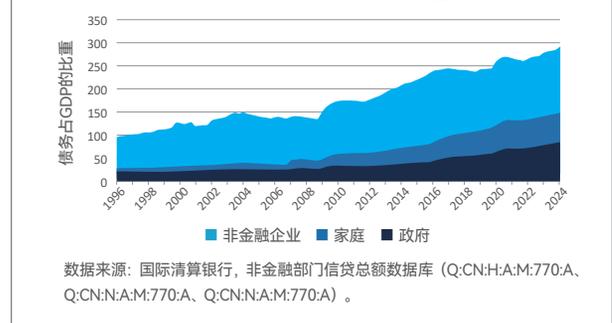
2009年的刺激政策与当前政策在几个关键方面存在差异。首先，就国内生产总值(GDP)占比而言，

图6和图7：大豆及豆油期货价格通常跟随中国经济增长的步伐

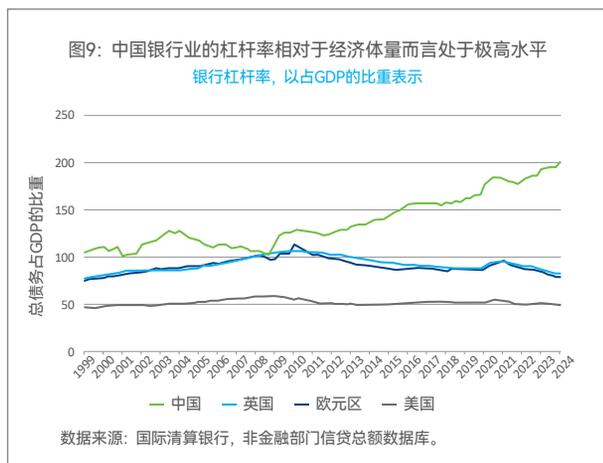


前者规模明显更大。2009年至2010年，随着政府大力推进基础设施建设，非金融企业债务大幅增长，规模达到了GDP的35%（详见图8）。而目前已公布的刺激措施规模约占GDP的3.6%，相对经济体量而言，仅相当于2009至2010年刺激力度的十分之一。

图8：2009年的刺激措施规模庞大且发生在债务水平相对较低的环境下  
中国：公共和私营部门债务占GDP的比重

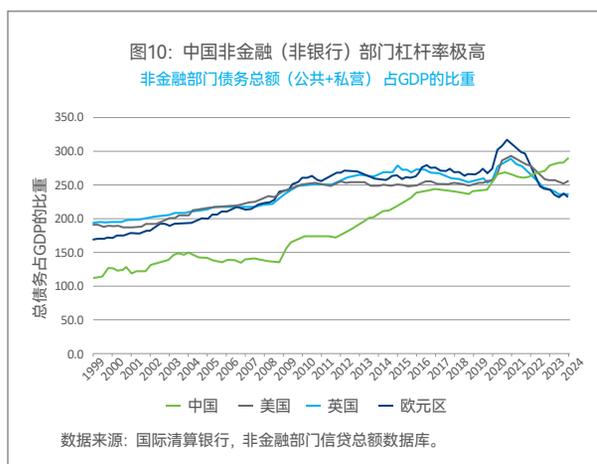


其次, 2009至2010年的刺激措施旨在应对外生的全球金融危机, 而当前刺激措施则旨在解决中国的内生性问题, 例如房地产价格下跌、消费者信心和支出低迷、地方财政和房企资金紧张、银行资本充足性不足等。事实上, 中国银行业的资产负债表总额接近GDP的200% (详见图9), 远高于其他国家的银行杠杆率。



第三, 非金融部门居高不下的债务比率或将制约刺激措施的效果。在2009至2010年的刺激措施生效时, 中国总体债务比率接近GDP的140%, 远低于欧美。而如今, 中国非金融 (或非银行) 部门的杠杆率接近GDP的300%, 高于欧美 (详见图10)。在低债务比率的环境下, 新增借款可以迅速拉动GDP的投资和消费部分。在高债务比率的环境下, 新增借款通常用于现有债务的再融资, 而难以有效提振GDP构成中的投资或消费部分。事实上, 目前的刺激方案似乎正落入这一窠臼: 允许地方政府发行债券以吸收房企债务, 并将其整合到地方政府的账簿上, 同时增加国家公共债务以增强全国性大型银行的资本。这与美国、爱尔兰、西班牙等国在2008至2010年期间的做法如出一辙。虽然这些措施阻止了经济进一步下滑, 但却未能带来强劲的经济复苏。

最后, 利率问题也不容忽视。尽管中国人民银行一



直在下调利率, 但与此同时中国的核心通胀率也在下降。事实上, 近年来央行政策利率与核心通胀之差相对稳定, 但目前这一差距较以往有所扩大 (详见图11)。这表明中国的实际利率并未真正下降, 当前货币政策并非处于显著宽松状态。要通过货币政策大幅刺激经济可能需要将利率下调至近零水平, 但这也可能造成资本外逃和人民币贬值压力, 而这或许是央行不愿过快、过度放松货币政策的原因。人民币大幅贬值或将加剧国际社会针对中国的贸易保护主义情绪。



尽管中东地缘政治局势动荡, 俄乌冲突持续胶着, 但大宗商品价格却表现低迷, 其中一个重要原因就在于中国需求增长疲软。如果中国能够有效遏制甚至扭转经济增速放缓的趋势, 全球大宗商品价格或将迎来上涨。然而, 关于中国最新刺激政策对经济增长的提振程度, 最终结论仍有待分晓。

## 美国秋收进程推进,供应过剩恐将拖累玉米和大豆价格

Bruce Blythe

丰收有助于缓解居民的消费压力,补充粮食库存,并抑制两年前因干旱和俄乌战争导致全球供应链中断而飙升的食品通胀。然而,对于2022年获得创纪录收入的农民来说,情况却截然相反,供应过剩不仅压低了粮食价格,也削弱了生产者的利润。

9月中旬,联合收割机开始在美国中西部和太平洋地区的玉米和大豆主产区轰隆作响,丰收盛景让农民心怀喜悦,但随之而来的还有价格下跌的严酷现实。

尽管玉米和大豆期货在夏末出现反弹,由于北美多地秋收工作即将开始,价格仍接近四年来的低点。收割工作将于11月基本完成,分析师普遍预计,届时美国大豆产量将创历史新高,玉米产量也将达到历史第二高位。

丰收有助于缓解居民的消费压力,补充粮食库存,并抑制两年前因干旱和俄乌战争导致全球供应链中断而飙升的食品通胀。

然而,对于2022年获得创纪录收入的农民来说,情况却截然相反,供应过剩不仅压低了粮食价格,也削弱了生产者的利润。2025年巴西大豆产量有望创下新高,可能会进一步加剧供应过剩局面。

Farm Futures分析师Bryce Knorr表示,玉米和大豆市场的问题在于“产量过大”,虽然需求强劲,但“到2025年收获开始时,库存供应仍然过多”。

### 美国农业部上调美国玉米收成预期

9月,美国农业部将2024年美国玉米产量预测上调0.3%至3.857亿公吨,仅略低于2023年的历史最高产量(3.897亿公吨)。

美国农业部将2024年大豆产量预测略微下调至1.248亿吨,但这一产量仍较2023年增长10%,创下历史新高。

南美的播种工作于9月开始,分析师预测巴西的收成将再创纪录,但最近部分种植区的干旱问题引发了市场的关注。美国农业部预计,2025年巴西大豆产量将达到创纪录的1.69亿公吨,较2024年增长逾10%,是20年前产量的三倍以上。阿根廷2025年的大豆产量预计为5,100万公吨,较2024年增长6%。

美国和巴西的丰产可能会将全球供应量推高至前所未有的水平。此外,9月美国农业部将2024至2025作物年度末全球大豆库存预期上调至创纪录的1.346亿公吨,同比增长20%。



市场对丰收前景的信心增强,导致2023年夏季玉米和大豆价格暴跌,根据芝加哥期货市场的数 据,到8月末,两者的交易价格约为2022年峰值的一半。农民的经济状况因此遭到打击。

根据美国农业部的最新预测,2024年美国农业净收入预计将比2022年下降23%,至1,400亿美元。

由于至少在未来一年内仍有可能出现供应过剩的局面,市场分析师认为,在可预见的未来,粮食价格可能会持续低迷。

ADM投资者服务公司资深农业市场分析师Mark Soderberg向Farm Futures表示,这对美国农民来说是“相当严峻”的前景。Soderberg补充道:“我认为未来三到五年内,这一长期趋势不会改变。事实上,由于巴西和美国的高产,大家不再担心粮食短缺,每隔六个月都会有新的作物丰收。”

#### 拉尼娜阴影笼罩南美洲

随着美国收割进程加快,天气因素的影响逐渐减弱,但对南美、欧洲等其他主要粮食产区而言,天气仍然是一个不确定因素。

市场担忧巴西部分主要种植区在播种前出现土壤干旱问题,9月份大豆价格大幅反弹。9月末,大豆期

货价格从8月中旬的四年低点9.55美元跃升至10.60美元附近,但仍远低于2024年12.30美元的高点。

玉米期货也从夏末低点反弹,9月末交易价格约为4.10美元,低于5月接近5美元的年内峰值。

分析师指出,近期出现的拉尼娜现象引发关注,赤道太平洋中部和东部海面温度异常下降,这可能会改变世界各地的天气模式。拉尼娜现象会导致南美洲干旱。

美国农业部的数据显示,2022至2023年,拉尼娜现象引发的严重干旱导致南美洲农作物产量急剧下降,其中阿根廷大豆产量减少了43%。

与玉米不同,大豆价格更多地取决于美国秋收的进程和南美洲的天气,Knorr在9月中旬表示,“拉尼娜现象正在酝酿中,而南美洲才开始播种”。

Knorr表示,拉尼娜现象“可能会改变粮食市场的格局”,并指出,预计拉尼娜现象将在9月至11月出现,并持续至2025年1月至3月。

他说:“巴西大部分种植区和阿根廷部分地区的土壤湿度不足,引发了人们对农民能否及时播种的担忧。”



## 全球供应萎缩,俄罗斯令全球小麦市场持续承压

Bruce Blythe

10月初,美国小麦期货一度涨至三个半月来的最高点,部分原因是市场担忧恶劣天气可能导致全球最大的小麦出口国俄罗斯的小麦产量大幅下降。俄罗斯频繁袭击乌克兰港口,并限制出口以抑制高通胀,进一步加剧了人们的担忧。

俄罗斯举动频频引发国际关注,2024年末至2025年,粮食市场将持续处于承压状态。

10月初,美国小麦期货一度涨至三个半月来的最高点,部分原因是市场担忧恶劣天气可能导致全球最大的小麦出口国俄罗斯的小麦产量大幅下降。俄罗斯频繁袭击乌克兰港口,并限制出口以抑制高通胀,进一步加剧了人们的担忧。

10月,美国农业部(USDA)将俄罗斯2024/25年度小麦产量预期下调100万吨至8,200万吨,同比减少10%,为三年来最低水平。美国农业部还估计,2024/25年度俄罗斯小麦出口将下降14%,至4,800万吨。

天气问题也困扰着其他小麦生产国。9月,欧盟委员会将欧盟软小麦产量预期下调至1.146亿吨,较2023年下降9%,创12年来新低。

随着美国冬小麦进入冬季休眠期,俄罗斯小麦及该国的动向很可能成为未来几个月影响市场的关键因素。随着全球小麦供应量跌至九年来最低水平,俄乌战争持续发酵,2025年小麦价格将保持涨势。

### 美元走强或将限制美国小麦出口

近来还出现了其他与俄罗斯有关的因素。例如,俄罗斯库尔斯克地区是最大的粮食产地,夏末乌军入侵并被占领部分地区,且该州部分领土经常遭到乌克兰军队的攻击。据路透社报道,库尔斯克州长9月份表示,袭击导致约16万公顷的土地无法收割,损失总额可能接近10亿美元。



虽然10月份的降雨一定程度上缓解了俄罗斯主要种植区的干旱状况,但2025年的产量似乎与2024年相差不多。

两家俄罗斯咨询公司初步估计,2025年俄罗斯小麦产量可能与2024年持平。IKAR预测2025年产量为8,000万吨至8,500万吨,Sovecon预测产量为8,010万吨,均低于俄罗斯政府2024年报告中8,300万吨的官方预测。

据路透社报道,恶劣天气,包括不同地区遭受的暴雨和干旱,给俄罗斯各地的冬粮播种工作带来了不利影响,但IKAR表示,关键种植区仍有望获得较高的发芽率。

然而,问题在于美国小麦价格未来的上涨空间(如有),尤其是在美元继续走强的情况下。10月下旬,衡量美元相对于一篮子主要国际货币的美元指数飙升至三个月高点。

10月末，芝加哥软红冬小麦(SRW)基准期货交易价格略低于每蒲式耳6美元，相当于每公吨(MT)约220美元，远低于5月末每蒲式耳7.60美元左右的年内峰值。

过去十五年中，小麦市场的反弹都是在俄罗斯作物歉收后的销售年份出现的，但这并非唯一的影响因素。例如，由于严重干旱，俄罗斯2010至2011年和2012至2013年的小麦收成缩减了33%。在此期间，芝加哥软红冬小麦价格在2011年初和2012年中两次短暂飙升至每蒲式耳8美元以上。

相比之下，芝加哥软红冬小麦价格在2019年大部分时间基本在每蒲式耳4.50美元至5.50美元之间横盘整理，俄罗斯2018至2019年度小麦产量下跌16%似乎推升作用有限。

#### 美国大豆产量有望创下历史最高

相比小麦，美国其他主要农作物受天气影响较小且供应充足。中西部地区的农民已基本完成大豆和玉米的收获工作，分别创下历史最高产量和历史第二高产量的记录。

10月，美国农业部将2024年美国玉米产量预期上调0.2%至3.862亿吨，仅略低于2023年历史最高产量3.897亿吨，并将大豆产量预测略下调至1.247公吨，但这一数值仍较2023年增长10%。

南美洲也有望获得丰收，分析师预计巴西大豆产量将再创新高。南美洲通常在9月开始播种，次年1月收获，这意味着美国种植者将面临激烈的竞争。

美国农业部预计，2025年巴西大豆产量将达到创纪录的1.69亿公吨，较2024年增长10%以上。阿根廷2025年的大豆产量预计为5,100万公吨，较2024年增长6%。

美国和巴西的丰收可能使全球库存录得创纪录水平。此外，10月美国农业部将2024至2025作物年度末全球供应量预测上调至创纪录的1.347亿公吨，同比增长20%。

由于出口需求旺盛，10月，美国玉米和大豆期货价格出现上涨，但仍接近8月份触及的四年低点，分析师预计，在2025年的大部分时间里，充足的供应将令价格承压。

10月末，基准玉米期货交易价格约为每蒲式耳4.20美元(每公吨167美元)，低于2024年接近每蒲式耳5美元的峰值。预计到2025年末，玉米价格将小幅攀升，2025年12月的期货交易价格将低于4.50美元。

10月末，大豆期货交易价格略低于每蒲式耳10美元(每公吨367美元)，低于2024年每蒲式耳约12.30美元的峰值。🔴

# 供应链企业利用期货市场助力经编产业提质增效

## ——物产经编服务海宁经编产业园调研报告

许文轩 李华 / 大商所市场发展部

在纺织工业中,织造工艺包括机织、针织、编织和非织造四类,其中针织分为经编和纬编。我国是全球最大的经编产业集中地,但国内经编企业普遍小、杂、散,面临上下游产业夹击和激烈的同质化竞争。为降低经营成本、提升企业竞争力,国内经编产业形成了区域聚集的发展特征,海宁经编产业园(以下简称园区)是国内四大经编产业园区之一。2018年物产中大集团在海宁设立浙江物产经编供应链有限公司(以下简称物产经编),期望通过推动园区经编企业数字化改造,打造“基于工业互联网的经编智慧供应链集成服务平台”(以下简称经编产业平台),推广供应链相关服务,在帮助海宁经编产业园区实现产业升级的同时实现自身发展。大连商品交易所(以下简称大商所)近期对物产经编和部分园区经编企业进行了调研,发现目前物产经编的业务核心是供应链融资服务,期货衍生品的功能和价值尚未被充分发掘。但随着供应链业务的不断成熟,供应链融资的重要性会不断下降,期现货结合带来的业务创新将在经编产业发展过程中扮演越来越重要的角色。

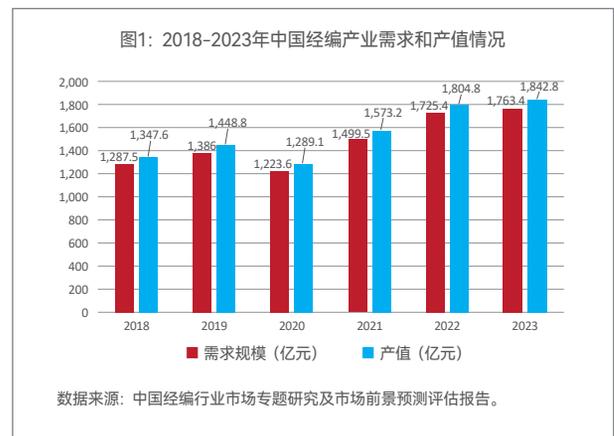
### 一、经编产业“群”而不“聚”,需要供应链企业推动集群优势发挥

我国经编行业结构分散,大量中小经编企业面临上下游产业挤压和激烈的价格竞争,生存压力较大。目前,国内形成了多个经编产业聚集区,但集群优势并未充分实现,需要供应链企业参与推动经编产业数字化改造和产业链资源整合,发挥集群优势,实现经编产业整体升级。

#### (一) 经编产业结构分散、同质化竞争激烈、总体

需求不振,大部分经编企业生存压力较大

我国经编企业虽然数量众多,但绝大部分为中小企业,市场集中度低。同时大部分经编企业的工艺、设备、原料、辅料高度同一,产品替代性高、附加值低,导致行业内部竞争相当激烈,加工利润微薄。近六年来,我国经编产业总体存在供大于求的现象(详见图1),大部分经编企业,特别是生产基础经编产品的企业,面临较大生存压力。

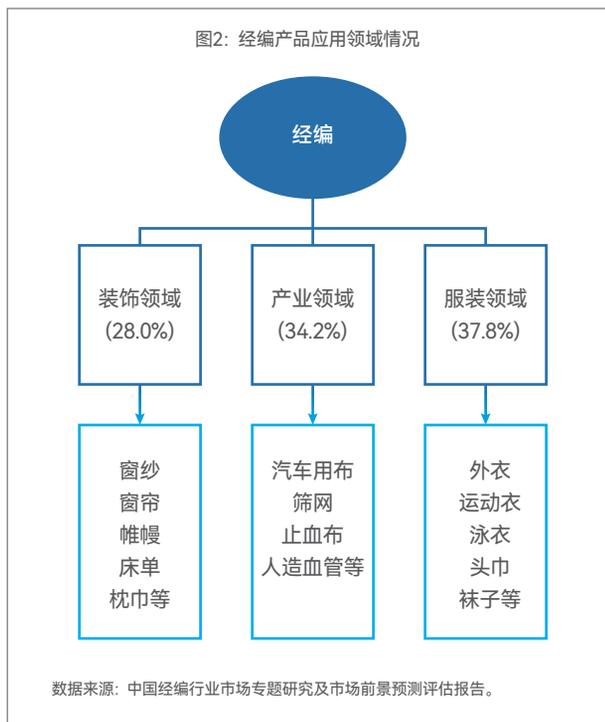


#### (二) 经编企业对上承担价格风险,对下面临价格竞争

经编行业的上游原材料主要是化纤,包括涤纶长丝、短纤、聚丙烯纤维等。我国化纤行业结构相对集中,以涤纶长丝为例,桐昆股份、新凤鸣、恒逸石化三家企业占据60%以上的产能。上游企业基本形成了寡头垄断格局,对经编原材料有较强定价权。

经编行业下游情况相对复杂,经编织物种类繁多,广泛应用于服装、装饰、产业三大领域(详见图2)。总体来看,技术含量越高、可替代性越低的经编

产品利润越高,企业的定价权也越强;而生产白坯布、革基布等基础经编产品的传统经编企业,既要面临激烈的价格竞争,还要承担上游企业转嫁的价格波动风险,导致企业经营压力较大。



### (三)经编行业“群”而不“聚”,没有形成集群优势

我国经编产业已经基本形成了区域聚集的产业特征,主要集中在浙江、江苏、福建、广东等沿海地区。海宁经编产业园位于浙江海宁马桥镇,园区近80%的工业企业从事经编及相关产业。海宁经编行业经济总量占当地经济总量的70%,约占全国经编行业经济总量的20%。截至2023年底,园区经编类企业总产值约250亿元,经编类企业约500家,其中规模以上企业约200家。

虽然国内已形成多个经编产业聚集区,但经编产业仍是“群”而不“聚”,产业聚集区如果只是单纯地聚集经编企业,则难以有效发挥集群的协同效应,集群的规模化优势、产业链整合优势也难以实现。要充分发挥产业聚集区的集群优势,实现“群”而又“聚”,需要供

应链企业发挥作用,集中推动聚集区的经编企业完成数字化生产改造,科学服务企业采购、生产、仓储、销售全链条过程,整合众多经编企业需求从而发挥规模效应,帮助经编企业降本增效,改善经编企业经营环境,最终实现经编行业整体产业升级。

## 二、物产经编以集中采购业务为切入点推动海宁经编产业园区优化升级

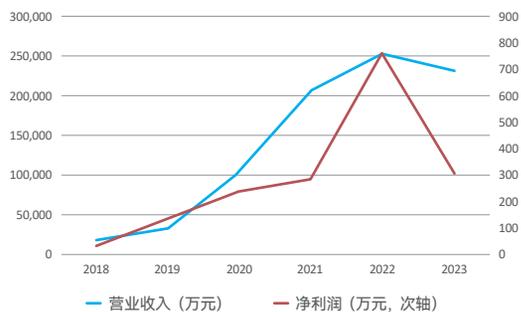
物产经编于2018年在海宁成立,控股股东为物产化工集团(物产中大集团全资子公司),其他股东包括海宁经编产业园开发公司和园区内的五家经编龙头企业,主要业务覆盖海宁、绍兴、萧山、常熟、太仓、长兴、吴江等纺织聚集区。物产经编的愿景是利用供应链服务帮助国内经编行业实现产业升级,成立以来以集中采购业务为切入点,通过为经编企业带来短期可见的切实收益,引导园区企业开展数字化改造,推广经编产业平台业务,逐步推动企业愿景实现。

### (一)以集中采购业务为切入点,为经编企业数字化转型和经编产业平台业务推广“破冰”

物产经编的愿景是美好的,但实践中业务推广面临较大困难。一是国内经编企业以中小企业为主,在数字化转型过程中受到技术和资金限制,普遍存在“不愿、不敢、不会”的情况。二是经编企业经营理念相对短视,相对于产业升级等长期愿景,更在乎短期内能得到何种收益,否则没有使用经编产业平台服务的热情。

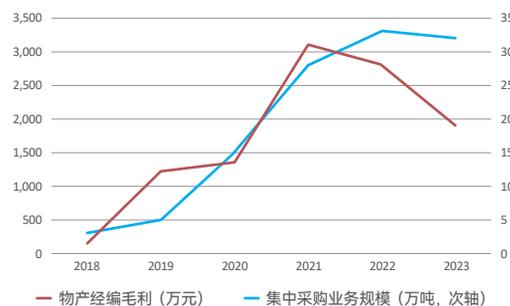
物产经编选择集中采购业务作为切入点,为企业提供低成本的供应链融资服务和更低的采购价格,帮助企业降低采购成本。目前集中采购业务已是物产经编主要的盈利来源,占公司盈利比重超过95%,同时也帮助经编企业降低了采购成本,实现了物产经编和经编企业的共赢。在集中采购业务的支撑下,物产经编近年来营收和利润快速增长,经编产业平台的覆盖面不断扩张(详见图3)。截至2023年底,参与经编产业平台的经编上下游企业超过1400家,近六年累计集中采购业务量超过110万吨,为物产经编创造毛利超过1亿元(详见图4)。

图3: 物产经编营业收入和净利润变化情况



数据来源: 物产经编。

图4: 物产经编毛利和集中采购业务规模变化情况



数据来源: 物产经编。

(二) 集中采购业务的核心是供应链融资, 期货衍生品目前发挥的作用不大

集中采购指物产经编通过经编产业平台收集整理经编企业采购需求, 为企业提供供应链融资、期现对冲和集中议价服务, 帮助企业降低采购成本。但由于上游企业对下游议价的抵触和经编企业本身采购规模小、采购周期不稳定等因素, 目前物产经编的集中采购业务并没有真正实现需求整合、集中议价, 集中采购90%以上的订单都是为单一企业采购的, 实质上更接近代购的业务模式。经编企业参与集中采购业务主要为了获取物产经编的供应链融资服务。

物产经编集中采购业务的主要产品是涤纶长丝, 2023年以来增加了少量短纤。以涤纶长丝为例, 集中采购有三种业务模式。

### 1. 基于供应链融资的“服务费”模式

该模式下, 物产经编向经编企业提供供应链融资服务。物产经编根据客户采购日涤纶长丝上游企业的出厂价确定价格, 客户当日支付20%的保证金, 并约定提货时间。物产经编向生产企业全额付款购货后, 客户在提货日支付剩余款项并提货。客户根据物产经编垫付的贷款金额和资金占用周期支付年化8%左右的服务费。

截至2023年底, 物产经编90%以上的集中采购业务都采用上述基于供应链融资的服务费模式。供应链融资是集中采购业务的核心。自2018年成立以来, 物产经编通过供应链融资实现了约1亿元的毛利, 占公司总毛利的比重达96%。参与集中采购的经编企业绝大部分为中小企业, 难以从银行渠道获得融资, 通过民间借贷获取资金的成本远高于8%。按照为经编企业节省5%的融资成本计算, 供应链融资为经编企业节省了约6000万的融资费用。按照100万吨的集中采购规模计算, 供应链融资平均为经编企业降低60元/吨的采购成本。

### 2. 基于期现对冲的“加工费”模式

涤纶长丝的原材料是精对苯二甲酸(PTA)和乙二醇, 因此通过PTA和乙二醇期货价格和涤纶长丝的出厂价可以计算出涤纶长丝的加工费水平(详见图5)。物产经编通过跟踪加工费变动情况, 在加工费水平较低时, 采购涤纶长丝现货, 同时在期货市场建立对应的PTA和乙二醇空头头寸, 锁定较低的加工费。当经编企业采购时, 物产经编根据当期的加工费确定采购价格。如果当期加工费较锁定加工费降低, 物产经编以当期加工费确定采购价格(即当期生产企业出厂价), 物产经编承担加工费下降的亏损, 采购企业无亏损无收益。如果当期加工费较锁定加工费上涨, 物产经编和经编企业可共享加工费上涨的收益, 物产经编可将一部分收益转化为采购价格的降低, 为经编企业提供较出厂价更低的采购价格, 剩余部分作为物产经编的业务盈利。物产经编采用“加工费”模式开展集中采购实际案例详见图6。



期现对冲锁定加工费的模式能帮助企业管理价格波动风险, 捕捉增量收益。期现结合也能为物产经编的业务模式创新提供重要支撑。目前, 加工费模式在集中采购业务中的份额不足10%, 为物产经编带来的毛利占比在5%以下, 业务价值尚未充分体现。2023年下半年以来, 物产经编开始调整经营策略, 不断提高加工费定价模式占比, 提升期现对冲覆盖范围, 未来期现结合的操作模式将在集中采购业务中发挥越来越重要的作用。

### 3. 综合供应链融资和期现对冲的“服务费+加工费”模式

该模式综合了供应链融资和期现对冲两种服务。

物产经编提前通过期现对冲操作锁定了涤纶长丝的加工费。当企业采购时如果加工费较锁定价格上升, 物产经编可以让渡一部分收益给经编企业, 即经编企业能够享受较当日生产企业出厂价更低的采购价格。同时, 企业当日仅需支付20%的保证金来确定采购需求和提货日期, 提货日企业全额付款并支付服务费。

2023年以前, 物产经编运用期现对冲锁定加工费的业务规模较小, 经编企业参与集中采购主要是为了享受供应链融资, 在采购价格上基本没有获得较生产企业出厂价更好的条件。伴随着物产经编大幅提升期现对冲对集中采购业务的覆盖, 越来越多的经编企业在集中采购业务中能同时享受到低成本融资和低价采购的好处。

### 三、期货衍生品对经编行业发展的整体贡献目前还比较有限, 但未来可期

目前, 我国经编行业绝大部分的产值都集中在经编聚集区, 除了物产中大外, 厦门建发、厦门国贸等国内领先的供应链集团也在各经编产业聚集区设立了专门的供应链公司, 探索运用供应链服务推动经编产业整体升级。据了解, 目前各园区的数字化改造和数字平台建设都处于相对初级的阶段, 经编企业生产数字化、智慧化的实现, 以及经编产业链上下游的整

图6: 物产经编通过期现对冲开展集中采购业务案例

#### 物产经编通过期现对冲锁定涤纶长丝加工费

2022年10月, 涤纶长丝加工费为800元/吨, 物产经编认为目前加工费处于较低水平, 决定锁定目前加工费, 用于开展后续的集中采购业务。每生产1吨涤纶长丝需要0.855吨的PTA和0.335吨的乙二醇。物产经编买入2万吨涤纶长丝现货, 同时卖出3420手PTA期货(5吨/手)和670手乙二醇期货(10吨/手), 以此锁定2万吨加工费为800元的涤纶长丝头寸。

#### 加工费下降物产经编亏损

经编企业2022年11月要求采购1万吨涤纶长丝, 此时涤纶长丝加工费下降至600元/吨。物产经编向经编企业以出厂价出售1万吨涤纶长丝, 并买平1710手PTA和335手乙二醇。假设基差不变, 物产经编亏损200万元。

#### 加工费上升物产经编和经编企业共享收益

经编企业2023年2月采购1万吨涤纶长丝, 此时加工费上升至1400元/吨。物产经编选择比出厂价低300元/吨的价格出售1万吨涤纶长丝, 并买平1710手PTA和335手乙二醇。假设基差不变, 物产经编在此业务中盈利300万元, 经编企业获得采购成本降低300万元的收益, 实现双赢。



合,任重而道远。

我国经编企业以中小企业为主,资金投入有限、经营理念相对短视。为推广供应链业务,同时也为自身创造盈利,各供应链企业为经编企业提供了各种形式的供应链融资服务,部分供应链企业还利用期货和场外衍生品为经编企业提供价格风险管理等服务。从目前的情况来看,供应链融资占据核心地位,期货衍生品的作用发挥还比较有限。

在供应链企业成立初期,模式简单、风险可控的供应链融资服务能够帮助供应链企业迅速打开局面、积累客户。供应链融资的本质是“吃息差”,收益上限就是供应链企业和经编企业融资成本的利息差。考虑到我国整体降息的宏观金融环境以及经编企业发展壮大后能够获取更低成本融资的趋势,未来供应链融资的利润空间将逐步下降,供应链企业需要探索新的业务模式为经编企业创造增量价值。

从近年来供应链企业的探索实践来看,灵活运用期货衍生品工具,通过期现结合方式创造出套期保值、含权贸易、基差交易等多种服务模式,管理现货业务波动风险并捕捉基差波动增量收益,将是供应链企业未来的业务发展方向。这种期现结合的业务模式对供应链企业的市场分析能力、期现货交易能力、资金管理能力和货物仓储运输能力提出了更高要求,将是未来供应链企业深化服务创新,推广数字化平台业务,推动经编产业升级的重要抓手。只要供应链企业能够提供实际好处,经编企业并不关心其具体的业

务实现方式。期现结合新型业务模式所创造的增量收益,也将填补逐步萎缩的息差业务利润空间,成为供应链企业长期发展的重要基础。从发展的眼光看,期货衍生品将在供应链企业和经编企业的生产经营中占据越来越重要的位置。

以物产经编的业务结构变化为例,2018年以来,基于供应链融资的服务费模式占集中采购业务的份额超过90%,服务费收入占集中采购业务毛利比重超过95%。但2023年物产经编调整了经营思路,提高集中采购业务中加工费模式的占比,扩大期货对冲现货贸易的覆盖比例,降低供应链融资的盈利占比。公司经营思路调整主要有三方面的原因:一是近年来利率不断下行,集中采购业务中供应链融资盈利下降;二是下游客户信心不足,集中采购量减少,向小批次高周转采购模式转变,供应链融资的盈利空间进一步削减;三是物产经编认为公司太过依赖供应链融资业务,试图主动纠偏。目前,物产经编的业务转型已经初见成效,截至2024年5月底,通过加工费定价模式获取的毛利达到100万元,占同期集中采购业务总毛利的比重由此前不足5%提升至12%。

#### 四、相关思考

一家供应链企业能否利用期货市场优化一片产业园区?坦率的讲,目前还不能给出肯定的结论。但从发展的眼光看,期货衍生品将在经编产业、经编聚集区、经编企业的发展中占据越来越重要的位置。期货交易所、供应链企业和期货公司可以从进一步发挥期

货衍生品服务经编产业升级的方向出发,进行多维度的尝试和探索。

首先,期货交易所不断提升衍生产品运行质量。PTA、乙二醇是经编用涤纶长丝的重要原材料。PTA、乙二醇期货与期权为经编产业链上下游企业提供了市场价格参考的重要指标,形成了价格风险管理的重要渠道。期货交易所应根据市场需求,不断提升以上衍生产品的运行质量,促进市场功能更好发挥;同时,积极推进产业链其他相关衍生产品(如涤纶长丝)的研发,进一步完善经编产业链衍生工具体系。

其次,供应链企业探索创新期现结合业务模式。供应链企业能够助力经编企业加快实现数字化改造,帮助经编企业降本增效,强化经编企业在产业链中的话语权,在经编产业升级过程中的作用举足轻

重。前期供应链企业通过供应链融资实现了初步的业务拓展和客户沉淀,下一步供应链企业的发展将进入以业务创新为主基调的“深水区”。供应链企业应积极探索现货和期货衍生品的深度融合,为经编企业提供套期保值、含权贸易、基差贸易、场外期权等能为其带来实际好处的创新服务。

最后,风险管理子公司积极参与经编产业链服务。供应链企业在期货衍生品领域有较深的研究和较多的经验,但在期货衍生品市场产品持续发展、快速迭代的当下,让更专业的机构参与相关业务是有必要的。期货公司的风险管理子公司对现货和期货衍生品市场具有极高的专业度,而且风险管理子公司能够根据供应链企业和经编企业的实际需要打造具有针对性的产品和服务。供应链企业、经编企业和期货公司可以加强合作,形成多方合力的协作模式。🔗

## 铁矿石期权上市5周年 ——打造钢铁产业精细化风险管理新支点

谭亚敏 / 期货日报

5年前的2019年12月9日,大商所第一个工业品期权——铁矿石期权迎来首秀,铁矿石也成为国内首个既有期货也有期权,既有境内交易者也有境外交易者的品种。

5年间,境内外供求关系变化使得进口矿价波动频繁,钢铁产业链企业面临的经营环境日益复杂,风险管理需求也随之增加,铁矿石期权市场的运行质效和产业参与度稳步提升。凭借非线性损益、多元化交易策略等特点,铁矿石期权已逐步成为助力钢铁产业精细化风险管理、服务重要矿产资源保供稳价的有效工具。

流动性稳步提升,定价合理有效

铁矿石是钢铁生产的主要原料,在全球疫情暴发、国际贸易环境变化、阶段性供需错配等综合因素影响下,近5年,进口矿价经历了“过山车”式的波动。据公开数据,铁矿石62%普氏指数先是从2019年年底震荡上行,到2021年5月一度涨到233美元/吨的近年高位,随后回落到160美元/吨以下,今年春节至今基本保持在90~120美元/吨的区间波动。

我国是全球铁矿石最大的进口国和消费国,进口矿价波动直接影响我国钢铁工业及下游产业的发展。铁矿石期权上市5年来,与铁矿石、焦煤和焦炭期货一起,为钢铁产业链搭建起更为丰富、健全的钢铁原燃料避险工具链条。

据介绍,5年间铁矿石期权运行平稳,市场规模稳中有升。截至2024年11月底,在1207个交易日里铁矿石期权挂牌60个系列、7630个合约。2024年前11个月,铁矿石期权成交量6687.87万手、日均持仓量43.59万手,日均持仓量较2019年增长5倍,市场流动性稳步提升。国际期货业协会数据显示,2023年和2024年上半年铁矿石期权成交量居全球金属期权市场首位。

相关专家对期货日报记者表示,5年来铁矿石期权与标的期货保持了良好的联动关系。期权期货成交比从2019年的2.21%提升至2024年的56.23%,期权期货持仓比从2019年的8.04%提升至2024年的55.50%。期权主力系列隐含波动率与标的期货历史波动率保持同步变化,铁矿石期权波动率及不同合约间的价差也处于合理范围,实值合约价格总体高于虚值合约,远月合约价格高于近月合约,期权定价合理有效。

“铁矿石期权上市以来一直保持良好的运行态势,流动性基本能满足企业套期保值诉求。这两年,受到供给相对过剩等影响,铁矿石期现价格下跌,铁矿石期权波动率也随之逐渐下降。”一德期货铁矿石分析师董良说。

国泰君安期货研究所期权研究员张银告诉记者,铁矿石期权的隐含波动率与期货历史波动率高度相关,看涨期权和看跌期权的隐含波动率相对涨跌幅与期货价格正相关,体现出期权隐含波动率定价的有效性。

厦门建发矿业资源有限公司(下称建发矿业)相关业务负责人表示,铁矿石期权上市以来,与标的期货相互配合,形成了风险管理“双保险”,更好契合了钢铁产业链企业个性化避险需求,为企业风险管理提供了更多选择。

#### 变被动为主动,满足精细化避险需求

近年来,面对矿价大幅波动带来的经营风险和压力,一些产业企业主动求新求变,积极探索期货、期权工具对冲风险的新路径,为生产经营保驾护航。

江苏省鑫钢铁集团(下称鑫钢铁)期权业务



负责人杨腾向记者介绍,公司每年采购约600万吨铁矿石,利用期权实现降本增效和规避价格风险。他举例说,2024年5月初,企业采购6万吨PB粉,为做好库存价值管理,同步卖出6万吨2409合约的看跌期权,5月下旬平仓,其间现货价格未出现明显波动,期权端获得风险管理收益21万元。

“基于未来价格波动不大的判断,在风险可控前提下,企业可以适当用卖权方式进行库存管理,起到增厚风险管理效果的目的。”他表示。

除了相对简单的单腿期权策略外,有的企业还采取了双买期权方式锁定最高买价和最低卖价。今年1月中旬,某大型铁矿石贸易企业采取双买期权策略,在铁矿石期货950元/吨时,结合期货套保比例和未来购销计划,买入铁矿石2405系列、行权价格为950元/吨左右的看涨期权,同时买入2405系列、行权价格均价940~950元/吨的看跌期权。

通过双买期权策略,企业基本锁定了未来两个月最高买价和最低卖价。如果未来矿价上涨,看跌期权不行权,看涨期权则锁定了最高买价,企业可以在950元/吨左右的价格采购,并按照市价销售获益。相反,如果矿价下跌,看涨期权不行权,看跌期权则锁定了最低卖价,企业相当于以940~950元/吨的价格卖库存。最终,期权到期时,标的期货跌至830元/吨,企业

买入的看跌期权相当于为库存提供了约120元/吨的保险，弥补了销售价格下降导致的超过10万元的损失。

在张银看来，随着铁矿石定价机制逐步市场化，企业需要主动应对价格波动风险，期权工具可以帮助企业从被动应对转向主动管理。企业可以通过牛市价差、领口策略等组合期权策略，制定个性化风险管理方案，在规避风险的基础上还能降低综合套保成本，优化财务表现，提高在动态市场环境中的风险管理能力和经营灵活性。

建发矿业上述业务负责人认为，在市场不确定性增加的情况下，期权提供了资金占用相对较少且策略丰富灵活的保护措施，总体使用效果非常好。在服务钢厂客户的过程中，建发矿业还主动从钢厂的需求出发，寻找合适的期权策略满足其定价和避险需求。

#### 多举措筑牢铁矿石期权稳健发展根基

期货日报记者了解到，随着铁矿石期权市场平稳运行、产业对“权”现结合需求的增长，多年来大商所立足产业实际，“一品一策”持续优化期权相关规则，通过推出期权套期保值业务和期权组合保证金业务、调整期权挂牌规则、优化做市业务等举措，有效提升市场运行质效，为铁矿石等期权合约稳健发展筑牢根基。

组合保证金方面，大商所此前推出了期权套期保值业务和期权组合保证金相关业务。相关业务实施

后，企业获批的套持仓额度不仅可以在期货上使用，还可以在期权上使用。此外，利用期权构建符合条件的组合也可获得保证金优惠。“相关业务降低了期权交易成本，对服务企业利用铁矿石等期权做好风险管理、提升经营水平大有裨益。”东吴期货相关专家告诉记者。

交易机制方面，今年3月，大商所上线小节（GIS）有效指令属性业务，包括铁矿石期权在内的期货和期权合约可附加的指令包括FOK、FAK和GIS三种类型。GIS为交易者提供了针对未成交指令的风险管理工具，为许多不便实时盯盘的企业提供了操作便利。

挂牌规则方面，今年8月，大商所调整期权挂牌规则，包括铁矿石在内的期权品种按照“近密远疏”原则挂牌合约。对近6个自然月对应的期权，按现有行权价格间距挂牌合约；第7个及随后自然月对应的期权，按2倍于现有行权价格间距进行挂牌。规则调整后，期权近月合约流动性进一步增加，同企业针对不同期限贸易的风险管理需求更匹配。

在董良看来，上述期权相关规则、业务的持续优化，为提升产业参与度创造了条件。同时，相关受访对象还表示，期权具有复杂度高、专业性强等特点，钢铁相关产业链企业参与期权业务还需要产融各界共同努力、久久为功。

“相对期货来说，期权还是一个比较新的工具，很多企业期权的了解和认知相对有限。”东海期货经纪业务部总监宋鹏建议相关机构加大对期权工具的投教与推广，加快期货现有品种对应的期权工具上市，便于相关产业链同时利用期货、期权工具更好对冲风险。

建发矿业相关业务负责人表示，未来公司将继续运用好期权工具，充分发挥其在风险管理和库存管理的作用，结合上下游客户需求做好定制化的含权贸易服务。🔗

期货市场的  
新生力量 系列  
报道 第5期

## 稳中求进 扬帆起航 油脂油料企业试水期货工具 稳舵市场风浪

郭梦雯 / 期货日报

近年来,随着人民生活水平的提高和饮食结构的改善,油脂油料作为重要的食用和工业原料,市场需求居高不下。然而,随着农产品产量供给变动、国际贸易环境不确定性增加以及市场竞争日益激烈等因素,油脂油料市场价格走势面临较大波动,给实体企业的生产经营带来巨大压力。在此背景下,越来越多的油脂油料产业企业开始涉足期货市场,将期货工具作为风险管理的重要手段,构筑风险管理“新防线”。

### 稳扎稳打跟上行业前沿

期货日报记者了解到,长期以来,油脂油料行业都存在着进口依存度较高、上游相对集中等情况,较易受到国际市场的影响,因而也是较早拥抱期货市场的行业之一。但在这样一个期现结合成熟度较高的行业中,仍存在一些期货市场的“门外汉”。面对市场波动,他们“心急火燎”,迫切希望提升自身的风险管理能力和经营水平。

经营棕榈油现货贸易的国有A企业便是如此。长期以来,A企业一直以一口价方式在进口端采购,销售端也一口价为主。2023年二、三季度,国内外棕榈油现货价格出现了一波持续上涨行情,A企业抓住时机进行了一轮采购。完成采购后,主要的风险敞口暴露在销售端,市场冲高回落后如何防止销售时手中的棕榈油贬值,成为该企业当时主要担心的问题。眼见行业内越来越多的企业将期货套期保值融入现货经

营中,A企业也将目光投向了期货市场。

“身处油脂行业,我们对期货、期权等工具早有耳闻,但一直没去系统性了解其交易方法和策略,缺乏实操经验。去年我们联系期货公司,希望在专业的辅导下尝试利用期货工具管理风险。”A企业相关负责人如是说。

在了解到A企业的需求后,国元期货从熟悉企业的业务和情况入手,帮助企业精准识别风控需求,并帮助企业结合自身风险偏好、现货采销计划设置了合适的套保比例和期货头寸。

“初入期货市场的企业,存在对套保的原理及引入期货头寸可能带来的风险了解不充分的情况,而且多会流露出希望借助期货工具增加利润的急切心理,甚至可能出现期货头寸设置不当、萌生投机的心态等问题。因此,我们会在沟通培训中反复提示企业要稳妥、谨慎,比如期货、期权的损益结构和风险特征是不同的、初期的套保方案尽量简洁明了、参与规模要结合业务和资金情况等。”国元期货研究咨询部农产品分析师刘金鹭告诉记者,在设计和执行套保方案前,帮助企业树立正确合理安全的风险管理观念是非常重要的环节。

在国元期货的辅导下,A企业选择棕榈油期货作为套保工具,以轻仓试做方式进入期货市场,根据后市行情下跌预期,制定了分批建立空单头寸、依据销

售周期和期货市场走势逐步平仓的卖出套保策略。2023年9月，棕榈油价格出现下跌行情，A企业结合现货销售进度分批平仓，成功规避了库存贬值风险，稳定了销售收益。

“去年的尝试，我们是比较小心谨慎的，一方面知道自身是‘新手上路’，所以方案比较简单，规模也不大，不追求一步到位，而是更看重积累经验以及触摸和体验行业前沿的经营模式。”A企业相关负责人告诉记者，去年实操结束后，企业就与国元期货共同复盘、总结经验，并启动了套保交易相关的建章立制工作以及年度套保方案的设计工作，以期将期货套保运用得更加体系化、规范化。

#### 守套保初心方能稳收益

事实上，开展套期保值与从事现货经营有相似之处，但也有显著区别。对于初次尝试期货交易的企业来说，观念和理念上的转变非常重要。

位于黑龙江的B公司是一家从事农产品购销业务的贸易企业。B公司相关负责人告诉记者，做贸易离不开低买高卖，如果第一步就买高了，后面想要获得理想的利润也就无从谈起，因此要格外关注如何在采购完成前规避货物的价格上涨风险。“之前公司在采购时一直是随行就市，涨价了也只能硬着头皮去扛。我很早就了解过期货，可一直没有时间深入学习，也就迟迟没参与其中。自去年豆粕价格经历大幅波动，公司效益也受到了较大影响后，我觉得不能再拖了，必须尝试

运用期货工具对冲市场风险。”该负责人说。

据记者了解，豆粕是B公司主营的品种之一，自去年起正式参与期货交易以来，B公司已在尝试通过做多豆粕期货套保来应对采购成本的上涨风险，同时也在积极探索如何更好实现期现结合的经营模式。

为了帮助B公司平稳顺利尝试期货套保，海通期货给予了大力支持，服务内容包括协助企业制定交易策略、提供技术支持和指导等，特别是从实操的角度帮助B公司熟悉交易平台、数据分析工具以及风险管理系统的使用，并帮助建立起了涵盖止损机制、资金管理和应急预案等较为全面的风险管理体系。

在谈及首次参与期货市场的感受和体会时，B公司相关负责人表示，参与期货套保相较单纯现货贸易，最大的区别是为了稳定利润，而非扩大利润。“期现结合对于企业经营来说是一套很好的模式，但初心绝对不能走偏。最初参与时，我还没完全从低买高卖的现货贸易观念中转变，但随着方案的执行和结果的呈现，我发现这些想法并不成熟。现在我更倾向于严格秉持套保理念、严格执行套保操作，未来也会对期货交易策略和机制等不断进行摸索和完善。”

#### 跨品种套保带来意外之喜

新疆晨光生物科技股份有限公司（下称晨光科技）是一家专注棉籽精深加工的高新技术企业，年收购加工棉籽达70万吨，但一直苦于没有风险管理工具。“之前我们也知道风险管理的重要性，及可以通

过期货来管理风险,但因为缺少棉籽油、棉籽粕期货,我们就没多去考虑期货套保,在面对价格波动时只能默默承受。”晨光科技相关负责人说。

了解到晨光科技的诉求后,永安期货对棉籽油、棉籽粕现货和豆油、豆粕期货合约价格进行了深入分析,为其提供了一个替代性解决方案。

永安期货产业委员会主席石春生称,近年来植物油各品种间的关联性及其替代性不断增强,进而会影响棉籽油的供需关系和价格。由于市场占比关系,往往是豆油影响棉籽油,棉籽油影响到豆油的情形很少,市场普遍认为棉籽油价格大致跟随豆油价格变化。同理,棉籽粕价格大致也是跟随豆粕价格变化的。“如果二者的价格之间具有较高的相关性,那么使用豆油、豆粕期货为棉籽油、棉籽粕现货套保也具有可行性。”

晨光科技在得知永安期货这一想法后,便与其一道结合公司销售数据、现货市场数据和期货市场数据等,对价格相关性进行了深入测算和分析。从结果看,棉籽油、棉籽粕现货和豆油、豆粕期货的价格相关系数接近0.9,跨品种套保完全可行。

有了数据支撑,晨光科技决定在尚无棉籽油、棉籽粕期货品种的情况下,尝试运用豆油、豆粕期货合约进行套保。据介绍,在2022/2023榨季,晨光科技通过套期保值累计避免了约900万元的利润损失。例如2023年1月,晨光科技在完成一批棉籽油收购的同时进行了盘面对锁,在豆油2305合约上卖出开仓2700

吨。随后几个月国内油脂价格走弱,企业在销售棉籽油库存的同时,在盘面上分批平仓,最终借助豆油期货减少了95万元的损失。

晨光科技相关负责人感慨道:“跨品种套保确实是之前未曾想过的道路,一个困扰公司许久的问题就这样在期货市场的帮助下解决了。因为是第一年尝试,公司对期货工具的运用还是比较保守,以简单的期货套保为主,但效果很令人满意。从事后复盘的角度看,对细节的把握还可以再优化。今后,我们会加强对期现货市场的研究,争取实现更好的风险管理效果。”

记者了解到,现货市场中类似的风险管理诉求并不罕见,很多企业经营的现货并无对应的期货品种,但希望用相关的期货品种进行套保,这种个性化、多元化的套保需求正随着期货市场的品种丰富与完善而得到满足。

对此,石春生建议,在尝试开展这类套保操作前,首先要结合市场数据分析已上市期货品种与未上市现货品种之间的价格相关性,这一步骤必不可少;其次,要特别留意二者间的基差风险,在套保过程中密切关注期现和品种间的价差变化,并适时调整头寸,从而保障套保效果;最后,对于国有企业来说,还需要与国资管理、审计等部门进行充分沟通,对使用已上市期货品种开展套期保值的必要性、可行性以及风控方案等做出充分论证阐述,从而争取相关主管部门的理解和支持。📌

大商所功能发挥专题

“期货价格  
怎么看、如何用”系列  
报道 第3期

## 抓住远期价格信号 工业企业实现稳健经营

韩乐 / 期货日报

工业品因其现货市场的生产和消费具有连续性，连续活跃的期货合约起到了有益的价格“信号”功能，能够满足现货企业的避险需求。如今，基于期货价格的基差交易模式在国内能源化工、铁矿石等贸易中盛行，让企业点赞的在于远期价格对企业生产、销售的指导意义。通过期货价格信号，企业可以调节供需、引导资源配置，实现了削峰填谷、保障供应，为“保供稳价”提供基础。

### 提前反映供需变化

期货市场发布公开、透明、实时的成交价格，可以容纳所有的市场利益相关方及时、充分地表达自身对商品市场的预期观点。在远大能源烯炔部总经理戴煜敏看来，期货市场这一功能“不仅提升了商品流通效率，也避免了现货交易中常因信息渠道不透明而产生的交易价格差距大的问题”。

以PVC、PE和PP为例，2023年春节后，PMI等宏观数据亮眼，但是PVC、PE和PP的2305等远月合约并未上涨，而是延续震荡下跌走势。回过头看，2023年春节后PVC等期货远月合约价格走低，提前“发现”了现货市场的疲软，并被4—5月份地产、出口等下游需求走弱的现实一一验证。

2022年6月初，跟踪国内主要工业品期货价格走势的文华工业品指数开始下跌。远大能源通过调研分析发现，受美联储加息带来的衰退预期影响，相关市场机构预期大宗商品尤其是工业品价格下跌压力增加。

“2022年6月，乙二醇期货价格开始下跌，结合现货供需面走弱的预期及海外加息等因素，我们预测下

半年乙二醇现货价格会进入下跌趋势。”戴煜敏告诉期货日报记者，公司随即决定降低乙二醇库存，在确保下游合约和现货实际需求的前提下进行卖出套保。而后期市场走势也验证了最初的预测，乙二醇价格在2022年下半年下跌600元/吨左右，跌幅30%。

乙二醇期货2022年下半年提前充分体现了产业供应宽松的逻辑。期货价格反映远期市场的预期，有利于行业通过远期市场的表现提前做好资源配置，使得有限的资源向需求更好、效益更优的环节流动。

“2023年年初，乙二醇社会库存开始下降，供需结构好转，但期货价格一直处于低位，产业提前认识到后续供需形势，开始提前布局转产计划。”戴煜敏介绍，因此，2023年有多套乙二醇装置利用国内乙烯资源转而生产效益更好的产品，避免乙二醇生产装置集中投产导致价格承压下行。

对此，华融融达期货研究所副所长汪贞祥也表示，期货价格能够提前反映未来的宏观经济和市场供需变化趋势。以PVC为例，2021年10月，PVC主力合约最高涨至13380元/吨，按此价格估算，生产毛利超过30%，这就引导产业上游快速增加供应，同时企业通过期货进行套期保值来锁定利润，在平抑价格波动的同时保证行业长期稳定发展。

### 合理运用期货价格指导企业贸易与经营

生产企业经营的目的是稳定生产，扩大加工差和盈利水平，期货价格能够较好引导企业调整生产计划和管理库存。

“当期货价格反映未来上涨预期时，上游企业可

以增加生产,以满足下游需求,下游企业可以增加库存以应对未来涨价风险。相反,当期货价格反映未来下跌预期时,上游企业可以适当减少生产,下游企业可以适当降低库存,以避免库存积压和贬值。”汪贞祥说。

实际上,期货价格走势可以为企业销售和定价策略提供指引。国贸化工总经理陈韬告诉记者,当期货价格上涨时,企业可以通过套保锁定采购原料或销售产品的基本价格,随后适时提高产品售价以保持利润水平。相反,当期货价格下跌时,企业同样可以辅以套保手段,提前锁定加工利润,降低产品售价以增加市场竞争力。

事实上,在成熟的期货市场,除主力合约外,其他月份合约价格也能够有效发挥价格发现功能,不同的价差体现出不同月份现货交易的预期。

春节期间,化工贸易商往往通过冬储的方式作为产业“蓄水池”,承接淡季压力。2023年春节前,嘉悦物产基于自身的销售规模和供应商的库存管理需求,建立了一定规模的PVC库存。“2023年1月30日当周,PVC期货2305合约从6690元/吨下跌至6226元/吨,同时5月和9月合约价差快速走弱。”嘉悦集团浙江中菁实业有限公司总经理助理叶辰表示,基于期货市场提供的多期限合约价格及其价差走势,嘉悦物产判断短期内PVC价格走低,于是及时调整策略,加大销售,主动降库,并通过期货套保对冲价格风险。

“企业应密切关注期货市场,抓住价格‘信号’,结合自身的生产经营需求和市场环境,合理运用期货价格指导生产经营、销售和库存管理,以实现风险控制。”

陈韬如是说。

### 用期货定价渐成气候

记者在采访中获悉,期货价格信号不仅可以引导资源配置,更可以直接用作价格参考。如今,越来越多的大宗工业品贸易开始采用“期货价格+升贴水”的基差贸易方式来定价。2023年,华东等主要消费区约50%的塑化商品贸易参照大商所期货价格开展基差定价。在国内港口铁矿石贸易中,基差贸易模式占2023年铁矿石人民币港口贸易总量的10%~15%,行业内约30家龙头贸易企业已应用基差贸易模式。在港口现货贸易最为活跃的山东地区,铁矿石PB粉通过基差贸易定价的比例超过60%。

随着期货市场与现货贸易的加速融合,一些期现结合应用也不断嵌入现货贸易习惯中。例如,在国内聚丙烯、聚乙烯等贸易中存在一口价和均价两种定价方式,其中现货贸易主要采用一口价定价模式,而部分上游企业与其长期优质客户会采用周度或月度均价定价模式,这两种定价模式均会参考大商所期货价格。

“相关上游企业与下游协议客户会采用月均价结算模式,先根据大连期货盘面价格、市场库存情况等确定每日价格进行初步结算,在周度或月度结束时再根据周期内每日价格的算术平均值最终核算,差额多退少补。”相关产业人士同时表示,鉴于三个化工品国内现货贸易常参考大连期货盘面价格,希望能够推动月均价期货上市,为国内上游企业提供均价计价参考,满足中下游企业均价套保需求。🔗



## 合约名称：多晶硅期货合约

发布机构：广州期货交易所

广州期货交易所	
合约名称	多晶硅
期货/期权	期货
合约规模	3吨/手
起始日期	2024年12月26日
交割类型	实物交割

广州期货交易所（以下简称广期所）2024年12月26日上市交易多晶硅期货。多晶硅是继工业硅、碳酸锂后广期所上市的第三个新能源金属品种。多晶硅是指以纯度在99%左右的工业硅为原料，经过物理或化学方法提纯后，纯度在99.9999%以上的高纯硅材料。多晶硅的上游原料是工业硅，下游主要用于生产硅

## 合约名称：多晶硅期权合约

发布机构：广州期货交易所

广州期货交易所	
合约名称	多晶硅
期货/期权	期权
合约规模	1手（3吨）多晶硅期货合约
起始日期	2024年12月27日
行权方式	美式

片，最终应用于光伏与半导体芯片领域。其中，光伏产业应用占比高达98%。多晶硅期货首批上市合约月份为2506、2507、2508、2509、2510、2511和2512。

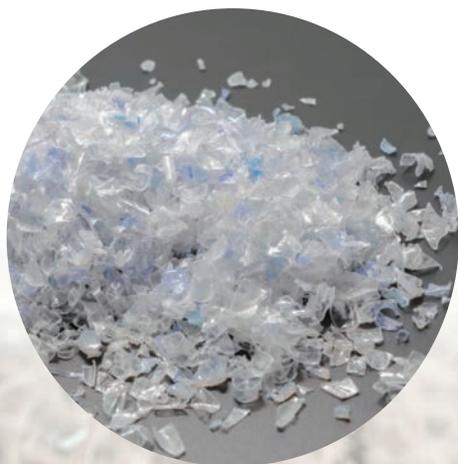
12月27日，多晶硅期权合约在广期所上市交易。多晶硅期权首批上市合约以全部已上市期货合约为标的。🔗

## 合约名称：瓶片期权合约

发布机构：郑州商品交易所

郑州商品交易所	
合约名称	瓶片（瓶级聚酯切片）
期货/期权	期权
合约规模	1手（15吨）瓶片期货合约
起始日期	2024年12月27日
行权方式	美式

郑州商品交易所（以下简称郑商所）2024年12月27日上市交易瓶片期权。瓶片期权首批上市合约以月份为2503、2504及2505的期货合约为标的。瓶片是聚酯产业链的重要终端产品，广泛应用于饮料和食品包装。目前，我国已成为全球最大的瓶片生产国、消费国和出口国。郑商所于2024年8月30日上市瓶片期货，在服务企业稳健经营等方面发挥了积极作用。瓶片期权上市有利于瓶片期货运行更稳、结构更优、质量更强，形成更加丰富、更加精细化的套期保值策略，满足产业企业的风险管理需求。🔗



## 数据统计\*



## 各洲商品衍生品持仓量与交易量

2024年11月 数据来源: FIA 单位: 手

地区	月末持仓量	月累计交易量
北美洲	72,015,070	145,596,015
亚洲	47,890,172	749,362,718
欧洲	31,047,098	92,155,416
南美洲	447,980	796,181
大洋洲	218,789	94,497
非洲	138,458	409,642



## 中国内地商品衍生品持仓量与交易量

2024年11月 数据来源: FIA 单位: 手

交易所	月末持仓量	月累计交易量
大连商品交易所	16,906,080	197,074,244
郑州商品交易所	14,767,719	206,420,918
上海期货交易所	10,251,969	211,817,349
广州期货交易所	1,222,315	22,851,648
上海国际能源交易中心	315,427	9,646,370

\*说明: 根据FIA新分类标准, 商品衍生品包括农业(Agriculture)、能源(Energy)、金属(Metals), 以及其它(Others)项下的化工(Chemicals)和其它商品(Other Commodity)。



## 美国商品衍生品持仓量与交易量

2024年11月 数据来源: FIA 单位: 手

交易所	月末持仓量	月累计交易量
洲际交易所美国分部 (ICE U.S.)	41,685,455	37,172,805
纽约商业交易所 (NYMEX)	14,590,702	52,411,794
芝加哥期货交易所 (CBOT)	7,238,419	34,796,710
Nodal交易所	4,195,960	578,930
纽约商品交易所 (COMEX)	2,188,759	16,158,925
芝加哥商业交易所 (CME)	2,031,339	4,015,313
迈阿密国际期货交易所* (MIAX Futures)	82,183	342,348
FairX	2,253	112,160



## 欧洲商品衍生品持仓量与交易量

2024年11月 数据来源: FIA 单位: 手

地区	月末持仓量	月累计交易量
英国	22,467,985	78,400,833
德国	5,794,174	3,861,067
土耳其	1,736,854	7,014,551
法国	993,231	2,854,675
瑞典	54,854	24,290

\*说明: 原明尼阿波利斯谷物交易所



## 全球农产品期货期权交易量前十名

2024年11月 数据来源: FIA 单位: 手

合约	交易所	月累计交易量
豆粕期货	大连商品交易所	41,032,276
棕榈油期货	大连商品交易所	29,414,643
菜籽粕期货	郑州商品交易所	16,926,093
豆油期货	大连商品交易所	15,494,646
玉米期货	大连商品交易所	13,944,201
菜籽油期货	郑州商品交易所	10,882,073
玉米期货	芝加哥期货交易所	10,032,346
天然橡胶期货	上海期货交易所	8,353,096
白糖期货	郑州商品交易所	8,046,307
棉花期货	郑州商品交易所	7,471,337



## 全球金属期货期权交易量前十名

2024年11月 数据来源: FIA 单位: 手

合约	交易所	月累计交易量
螺纹钢期货	上海期货交易所	53,613,338
白银期货	上海期货交易所	29,917,292
热轧卷板期货	上海期货交易所	14,685,659
碳酸锂期货	广州期货交易所	10,145,218
氧化铝期货	上海期货交易所	10,009,936
黄金期货	上海期货交易所	8,940,870
铁矿石期货	大连商品交易所	8,915,060
白银期权	上海期货交易所	7,602,403
锌期货	上海期货交易所	7,562,274
工业硅期货	广州期货交易所	6,982,232



## 全球能源期货期权交易量前十名

2024年11月 数据来源: FIA 单位: 手

合约	交易所	月累计交易量
原油期权	印度多种商品交易所 (MCX)	46,656,062
布伦特原油期货	洲际交易所欧洲分部 (ICE Europe)	21,828,913
北美天然气期货	洲际交易所美国分部 (ICE U.S.)	19,015,399
WTI原油期货	纽约商业交易所 (NYMEX)	16,063,532
天然气期权	印度多种商品交易所 (MCX)	15,530,864
燃料油期货	上海期货交易所	14,945,986
亨利港天然气期货	纽约商业交易所 (NYMEX)	12,232,791
北美天然气和电力期权	洲际交易所美国分部 (ICE U.S.)	8,644,168
柴油期货	洲际交易所欧洲分部 (ICE Europe)	7,921,475
荷兰TTF天然气期货	洲际交易所欧洲能源衍生品交易所 (ICE Endex)	7,636,559



## 全球化工期货期权交易量前十名

2024年11月 数据来源: FIA 单位: 手

合约	交易所	月累计交易量
纯碱期货	郑州商品交易所	28,560,767
PVC期货	大连商品交易所	19,686,915
PTA期货	郑州商品交易所	17,424,392
甲醇期货	郑州商品交易所	13,495,884
纯碱期权	郑州商品交易所	9,832,881
LLDPE期货	大连商品交易所	9,017,461
聚丙烯期货	大连商品交易所	6,339,716
苯乙烯期货	大连商品交易所	5,587,819
PTA期权	郑州商品交易所	5,470,740
乙二醇期货	大连商品交易所	3,885,036

## 以全面深化改革推进期货市场高质量发展 为中国式现代化贡献力量

党的二十届三中全会围绕推进中国式现代化的中心任务，科学谋划了进一步全面深化改革的战略举措，对资本市场改革作出一系列重要安排，为我们做好新时代资本市场工作指明了前进方向、提供了根本遵循。期货市场是我国资本市场的重要组成部分，在全面深化改革的重点领域和关键环节，能够发挥独特而积极的作用。大商所党委深入学习贯彻党的二十届三中全会和习近平总书记在省部级专题研讨班开班式上的重要讲话精神，坚决贯彻党中央、国务院重大决策部署及证监会党委工作安排，以全面深化改革促进高质量发展，为推进金融强国建设和中国式现代化目标积极贡献力量。

**深刻领会党的二十届三中全会的精神实质和丰富内涵，把思想和行动统一到党中央决策部署上来**

党的二十届三中全会对新时代新征程进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出科学谋划、全面部署，开启了进一步全面深化改革、推进中国式现代化的时代新篇，必须扎实深入学习领会全会精神，以高度统一的思想 and 行动落实好党中央重大决策部署。

一是以学铸魂，深入学习领会党的二十届三中全会的重大意义和丰富内涵。党的二十届三中全会开拓创新了党的理论成果，丰富了习近平新时代中国特色社会主义思想的科学内涵，向国内国际发出了高举改革开放旗帜的时代强音。全会坚持目标导向，从党的十八届三中全会“完善和发展中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化”到党的二十届三中全会提出“继续完善和发展”，是对全面深化改革制度规律的不断探索和继承发展，表明我们党在改革上道不变、志不改和接续奋斗的坚定决心。全会强化政治保证，把坚持党的全面领导的政治优势、坚持中国特色社会主义制度的制度优势同坚持新发展理念的理論优势统一起来。全会指出的“六个必然要求”，深刻阐明了进一步全面深化改革对推进中国式现代化的重大意义；提出的“六个坚持”重大原则，是对改革开放以来特别是新时代全面深化改革宝贵经验的科学总结；在进一步全面深化改革总目标中强调的“七个聚焦”，为进一步全面深化改革如何聚焦主题指明了方向。我们深刻认识到，把握这些原则，对深入领会全会精神实质和丰富内涵具有重要意义。

二是以学促思，深刻领会党的二十届三中全会对深化资本市场改革的重大部署。党的十八大以来，习近平总书记对资本市场作出一系列重要指示批示，为资本市场高质量发展指明了前进方向，也为期货市场持续健康发展提供了重要遵循。习近平总书记分别于2013年、2023年视察大连商品交易所、上海期货交易所，作出“脚踏实地、大胆探索，努力走出一条成功之路”“加快建成世界一流交易所”“探索中国特色期货监管制度和业务模式”等一系列重要指示。二十届

三中全会对进一步深化资本市场改革作出全面部署，明确了资本市场改革发展的任务要求。推动资本市场高质量发展，有利于促进科技、产业和资本高水平循环，完善中国特色现代金融体系和现代化产业体系，推动发展新质生产力。我们认识到，中国式现代化需要强大的资本市场提供支撑，资本市场也只有在服务中国式现代化进程中才能实现自身高质量发展。

三是以学促干，找准期货市场服务推进中国式现代化的关键路径。全会《决定》很多部署都与期货市场发展紧密相关，在推进中国式现代化的重要领域和关键环节，期货市场能够发挥重要作用。通过完善期货市场参与者结构、优化市场规则制度、提高市场运行效率，能够更好发挥市场在资源配置中的决定性作用，畅通国民经济循环，服务高水平社会主义市场经济体制建设。围绕加快形成同新质生产力更相适应的生产关系，期货市场可以运用市场化手段为钢铁、矿石、化工等传统产业赋能升级，促进各类资源要素向新材料、新能源等新兴产业集聚，持续为高质量发展注入新动能。期货市场能够助力健全宏观治理体系，通过加强宏观经济和产业研究，完善品种结构、市场运行和价格风险分析框架，为宏观管理部门提供高质量的参考信息，助力稳定宏观经济大局。

**认真落实党中央关于进一步全面深化改革的决策部署，充分发挥交易所在助力期货市场全面深化改革和推进中国式现代化进程中的重要作用**

《决定》明确提出，必须以新发展理念引领改革，立足新发展阶段，深化供给侧结构性改革，完善推动高质量发展激励约束机制，塑造发展新动能新优势。近年来，大商所党委始终牢记习近平总书记视察时重要嘱托，坚决落实证监会党委对期货市场发展的工作安排，持续丰富产品供给、优化服务方式、完善监管模式、推动对外开放，以专业所长服务实体所需，在助力深化改革、服务中国式现代化建设上积极

发挥作用。

一是丰富产品供给，建立起更好满足产业发展需求的产品体系。全会提出，健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度，建立产业链供应链安全风险评估和应对机制。多年来，大商所立足期货市场自身独特功能，推进品种布局由农产品板块向钢铁原燃料、能源化工的多元化板块拓展，为产业链企业提供更加丰富的产品工具供给。党的十八大以来，大商所共上市13个期货品种、17个期权品种，是之前上市品种数量的3.3倍，覆盖重点品种产业链上下游的全产品生态体系更加完善定型，为现阶段我国国民经济和实体产业提供了更加丰富的风险管理工具。

二是创新服务方式，探索出更加符合实体经济需要的服务模式。全会提出，加强对重大战略、重点领域、薄弱环节的优质金融服务。多年来，大商所持续推进服务模式创新，以增强期货市场与其他金融产品的改革关联性和耦合性为着力点，拓展金融产品服务实体应用场景，首倡的“保险+期货”模式连续8年被写入中央一号文件，创新推出“银期保”模式，实现农户从种到卖的全链条金融服务保障，为期货市场服务“三农”探索了有效路径。着力提升产业客户参与度，推出“企业风险管理计划”“产融培育基地”等产业服务模式，为产业企业更好利用期货工具管理风险提供便利，国内主要产业企业和贸易企业利用期货套保或者开展基差交易已较为普遍。

三是完善监管体系，构建起更加安全高效的监管治理模式。全会提出，建设安全高效的金融基础设施，筑牢有效防控系统性风险的金融稳定保障体系。多年来，大商所始终把防控风险摆在突出重要位置，着力提升期货市场监管能力和水平，在期货市场“五位一体”监管体系框架下，加快推进业务数字化转型，实现市场与业务的平稳运行，为构建我国期货市场风险管理体系提供了经验、夯实了基础。促进期货价格信号更好服务宏观管理部门研判经济形势，形成

期货市场与现货市场联动监管与发展模式，服务提升国家金融治理现代化水平。

四是推动对外开放，形成多层次对外开放格局。全会提出，稳步扩大制度型开放，推动金融高水平开放。多年来，大商所按照证监会党委部署安排，稳步有序推进“引进来”和“走出去”相结合的双向开放，目前11个期货、期权品种以特定品种方式引入境外交易者，合格境外投资者可参与交易的商品期货、期权品种达14个，豆油期货外挂合约在马来西亚衍生产品交易所成功上市，对外开放路径不断丰富，形成品种、业务、服务等多层次的对外开放格局，更好促进了开放合作和互利共赢。

### 以改革精神推进期货市场自身高质量发展，助力二十届三中全会部署落地见效

当前和今后一个时期，是以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业的关键时期。大商所将深入学习贯彻党的二十届三中全会精神，在证监会党委领导下，聚焦建设“安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”，以加强监管、防范风险、促进高质量发展为主线，深入践行金融工作的政治性、人民性，全面落实深化期货市场改革要求，着力提升大宗商品价格影响力，努力建设世界一流期货交易所，在推进中国式现代化进程中更好发挥功能作用。

一是突出改革重点，完善高质量产品规则体系。聚焦农业强国、交通强国、能源强国和绿色低碳等国家战略，紧跟新材料、新能源等高质量发展的重点方向和产业发展趋势，完善商品期货品种布局，沿产业链不断延伸，加快创新步伐，丰富产品工具供给。“一品一策”提升现有品种功能，持续贴合现货市场实际和产业发展需要，优化合约和规则制度，提高期货市场服务与新质生产力发展适配性，促进先进生产要素赋能传统产业升级、加快向新兴产业集聚。

二是践行改革宗旨，着力提高服务实体质效。坚持把服务实体经济作为根本宗旨，完善便利产业客户

参与的市场环境，做深做精“企业风险管理计划”“产融培育基地”“龙头企业一对一”“DCE·产业行”等系列活动品牌，提高期货市场服务供给质量，为企业提供精准化服务。大力实施“产业客户参与度提升专项工程”，引导产业企业利用期货衍生品工具管控风险、稳定经营，更好满足交易定价和风险管理需求。聚焦农业等重点领域优化“保险+期货”业务模式，积极推动开展“银期保”项目，为完善种粮农民收益保障机制提供更多工具。

三是强化改革监管，建设科学有效的监管和风险控制体系。坚持强本强基、严监管，持续完善中国特色期货监管制度和业务模式，扎实做好市场监管和风险控制工作，加强对各类交易行为的穿透式监管，强化对高频交易全过程监管，坚决抑制过度投机炒作。持续评估优化监管方案，从严查处虚假申报、自成交或约定交易影响合约价格等违规行为。加大投资者保护力度，维护交易公平和市场稳定运行。深化期货市场监管协作，充分利用科技手段赋能期货市场监管，促进加强监管数据信息共享，加强期现联动监管，提升从期货看宏观、从宏观看期货的能力，有效发挥期货价格在宏观治理中的作用。

四是加强改革实践，努力构建高水平对外开放格局。本着看得清、管得住、放得开的原则，持续扩大高水平制度型开放。有序推动符合条件的商品期货期权品种纳入对外开放品种范围，允许合格境外投资者参与更多商品期货期权品种交易。进一步拓宽对外合作开放渠道，深化同境外期货交易所合作，扩大结算价授权的合作对象和品种范围。吸引更多境外产业企业参与境内期货交易，推动境内期货价格在国际贸易中广泛应用，打造与贸易强国建设相匹配的“中国价格”。

五是加强改革保障，提高全面深化改革领导水平。坚持把党的领导贯穿交易所建设各方面、全过程，不断提升党委把方向、谋大局、促改革能力。持续加强党的创新理论武装，落实以学铸魂、以学增智、

以学正风、以学促干长效机制，推进党纪学习教育常态化长效化，完善一体推进不敢腐、不能腐、不想腐工作机制，强化纪检、审计、财会跨部门协同监督。对照“三个过硬”标准抓好队伍建设，营造干事创业、风清气正的良好氛围。

一分部署、九分落实。大商所党委将深入贯彻落实党的二十届三中全会精神，在证监会党委领导下，以钉钉子精神抓好各项改革任务落实，以自身高质量发展提升服务实体经济、服务国家战略能力，在奋力走好中国特色金融发展之路中实现新突破、新发展。🔗

## 大商所：持续提升市场竞争力和大宗商品价格影响力

12月7日，在第19届中国（深圳）国际期货大会上，大商所副总经理程伟东在交易所高层圆桌论坛环节上表示，今年以来，大商所在立足“稳”的基础上，着力点更多聚焦于“进”，各项工作呈现出稳中有进的良好态势。

一是产品供给数量增、质更优。围绕产品创新，今年大商所顺利上市了玉米淀粉、鸡蛋、生猪3个期权以及原木期货和期权，品种板块更加丰富，工具体系更加完备。同时，坚持“一品一策”优化已上市品种规则制度，致力提升与现货市场的适配度。根据2023年底的统计数据，大商所主要品种的期现货价格相关性平均值由2013年的0.68提升至0.91，套保效率平均值由42%提升到93%。

二是期现融合更广泛、更深入。大商所大力实施“提升产业客户参与度专项工程”，依托龙头企业“一对一”培训、产融基地和“企业风险管理计划”等产业服务模式，精准指导帮扶企业提升期现结合实践能力。今年1至10月，大商所产业客户期货日均持仓占比36.7%，同比提高2.2个百分点。

三是市场运行更稳健、更高效。今年以来，大商所对高频交易实施了全过程监管，并进一步加强了对交割、做市等业务的管理，更好地促进了市场健康稳

定发展。同时，强化科技赋能，今年10月大商所对外门户在官网、APP、办公桌面“三端”同步上线，实现了信息直达客户、查询快速便捷，为市场参与者提供了方便高效的“一站式”业务服务平台。

四是开放发展稳扎稳打、合作共赢。目前，大商所有11个期货、期权品种以特定品种模式引入境外交易者，合格境外投资者可参与的期货和期权品种达到14个。今年前11个月，大商所境外客户日均持仓同比增长25%，参与深度持续提升。

程伟东表示，下一步，将在证监会的领导下，扎实做好强监管、防风险、促高质量发展各项工作，持续提升市场竞争力和大宗商品价格影响力。一是结合大商所品种特色和优势，积极研发上市期货新品种及其配套服务产品，着力打造产业链条完整、品种工具完备的产品体系。二是持续贴合现货市场实际和产业发展需要，不断优化合约规则制度，不断提升市场功能发挥水平。三是持续提升产业客户参与度，推动期货价格在现货贸易中更广泛应用。四是建设科学有效的市场监管和风险防控体系，维护交易公平和市场稳定运行。五是有序推动符合条件的期货期权品种对外开放，提升市场国际影响力。🔗

## 大商所计划推出豆粕和玉米系列期权

12月20日,大商所发布公告,对期权交易管理办法以及豆粕期权合约、玉米期权合约进行修改,以豆粕和玉米这两个期权品种为试点,适时推出系列期权合约。

根据公告,此次修改明确了豆粕和玉米系列期权合约于标的期货合约交割月份前五个月第1个交易日上市交易,以标的期货合约交割月份前两个月的第12个交易日为最后交易日,并在合约交易代码引入“MS”作为系列期权的标识。除此之外,系列期权与常规期权适用于相同的规则体系。系列期权合约挂牌交易时间及有关事项大商所将另行通知。

记者了解到,系列期权是在现有常规期权合约基础上增挂的新合约,与常规期权都是基于同一标的期货合约。目前,豆粕期权和玉米期权分别有8个和6个到期月份,增挂系列期权合约后,两个品种的到期月份均将补齐到12个月份。作为对常规期权的补充,系列期权挂牌时间更晚、到期时间更早,存续期更短。根据合约规则,豆粕和玉米系列期权合约存续时间为3个半月左右,而对应的常规合约存续时间将近1年。在境外市场,系列期权已经普遍出现在合约月份没有实现12个月份全覆盖的农产品期权品种上。

市场人士表示,7年以来,大商所期权市场规则体系不断完善,始终保持平稳运行,功能得到有效发挥,为增挂系列期权合约打下了制度基础、积累了实践经验。作为大商所最早上市的两个期权品种,豆粕期权和玉米期权上市以来运行良好,具备较好的流动性和较高的产业参与度。在这两个品种上率先推出系列期权合约,既具备良好的市场基础,也与产业诉求相契合。

“推出系列期权,对更好满足产业企业风险管理需求具有重要意义。”浙商期货农产品首席分析师向博表示,挂牌系列期权合约是对期权市场期限结构的

进一步完善,可以方便企业选择与现货贸易时间窗口更匹配的期权合约套期保值,满足产业连续稳定的风险管理需求,同时降低其参与期权套保的资金成本。

上海源耀集团蛋白分析师谷富强告诉记者,源耀在豆粕、玉米等农产品的日常经营过程中,经常使用期货和期权工具进行风险管理。但目前部分月份没有相应的期货合约和期权合约,只能借助于透明度较低、交易成本较高的场外期权。“豆粕系列期权的推出,使我们在各个月份均能直接通过场内市场实现套保的目的,尤其在头寸的灵活管理方面,优势会更加突出。我们现货的周转率高,贸易量大,头寸布局通常会涵盖日度周度月度季度等不同周期。对那些偏短期头寸,运用到时间早、存续时间短的系列期权会是更加合适的选择。”

翱兰(上海)商贸有限公司市场合规与风控首席执行官许莎莎表示,翱兰在豆粕和玉米方面有着多年期现结合经营经验,对大商所推出豆粕和玉米系列期权的举措非常支持。以豆粕品种为例,在她看来,系列期权的推出将进一步完善期货市场风险管理工具的多样性,让企业能够从时间维度上更精细地管理价格风险,更有针对性地应对突发事件带来的波动。特别是在日益复杂的市场环境下,未来系列期权合约的上市,无疑将为现货企业丰富完善风险管理“工具箱”、增强经营稳定性提供有力的支持。

大商所相关业务负责人表示,豆粕和玉米常规期权上市时间久、市场流动性高,具备挂牌系列期权的品种基础条件,大商所的技术系统可承载系列期权合约挂牌,且具备丰富的期权监管经验。下一步,大商所将做好推出系列期权合约的各项准备工作,面向市场加强系列期权的培训及风险教育,提升市场对期权工具的认知和交易水平,引导客户理性参与交易。🌀

# 大商所 “学习产业红色精神、砥砺改革奋进”

系列报道 第2期

## 学习锻造钢铁意志 更好服务钢铁产业高质量发展

姚宜兵 / 期货日报

75年前，鞍钢自百废待兴中恢复开工，挺起了新中国建设的钢铁脊梁。75年间，我国钢铁工业在百折不回中砥砺前行，实现了人类工业史上从未有过的跨越，折射出农业大国迈向工业大国的不懈追求，钢铁意志鼓舞着一代又一代后来者砥砺前行。

自2021年以来，大商所在党史学习教育中，紧密联系服务钢铁、煤炭产业本职，持续开展钢铁产业红色精神专题学习，深入鞍钢等产业红色基因发源地，了解新中国钢铁工业的发展历程，学习钢铁工业领域孟泰精神、鞍钢宪法精神的底蕴内涵，激励全体党员干部牢记长子情怀、坚守使命初心，以奋斗与实绩写下属于期货市场服务钢铁脊梁的浓重笔墨。

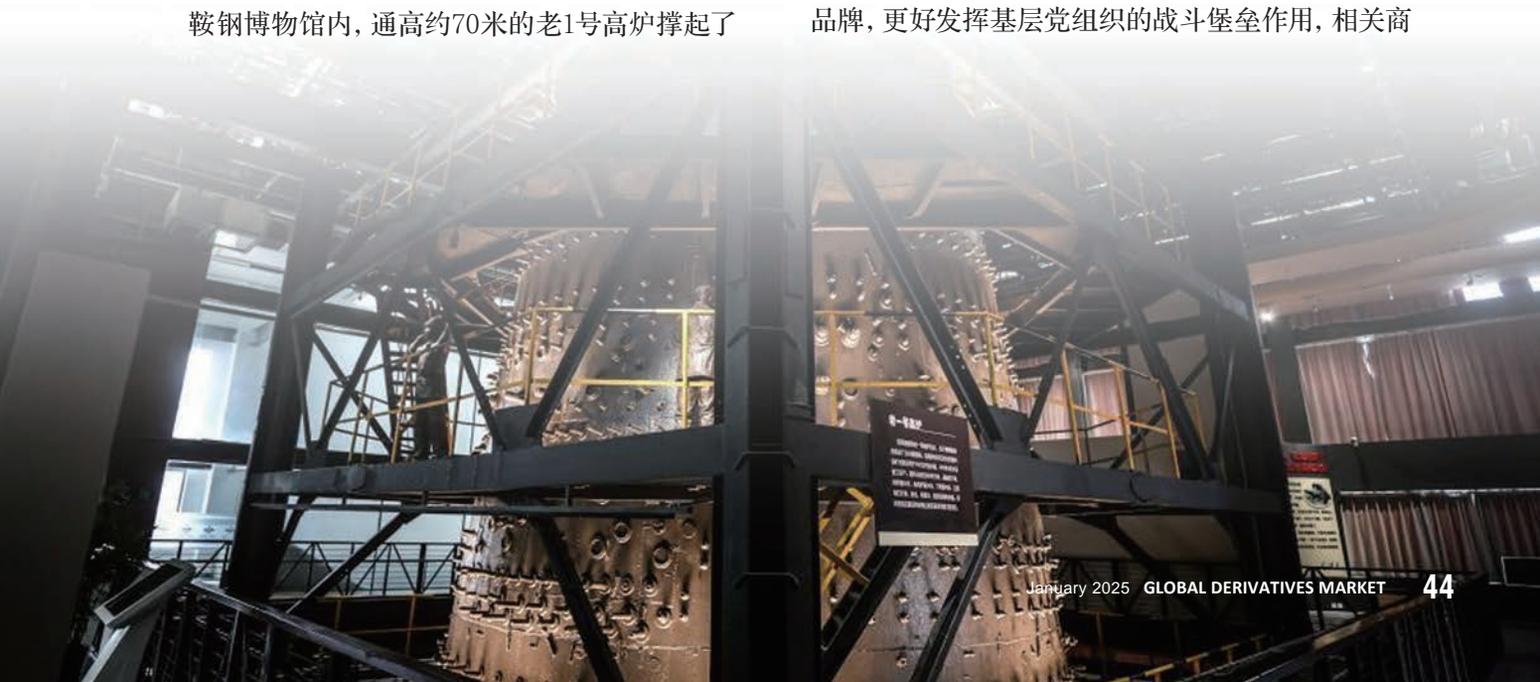
**践学钢铁精神，淬炼期货市场内生磅礴之力**

鞍钢博物馆内，通高约70米的老1号高炉撑起了

整座建筑。这座1919年投产的设备，见证了钢铁工业沐雨栉风的峥嵘岁月，与老式机车车头、三辊劳特式轧机等珍贵文物一道，共同勾勒出“鞍山记忆”主题公园的画面和轮廓。

大商所商品二部的青年党员付云瑞告诉期货日报记者，因工作原因，他多次赴鞍钢集团调研学，每次站在这座高炉前，都有深刻的感受：“鞍钢的历史和精神里蕴藏着‘共和国工业长子’的担当与追求。作为一名青年党员，我将牢记父辈们的英模故事，用鞍钢精神不断激励自己在服务钢铁产业高质量发展中贡献力量、有所作为。”

21年以来，大商所深入开展“一支一品”党建品牌创设工作，通过不断发展巩固有特色、有成效的党建品牌，更好发挥基层党组织的战斗堡垒作用，相关商



品部门党支部立足各自对口产业领域的产品创新与日常维护工作,把产业红色精神学习作为支部党建品牌建设的重要载体,用产业红色精神的生动教材,讲好讲透期货市场服务产业、服务实体经济的必修课。

作为日常工作与钢铁、煤炭产业服务紧密相关的一线部门,大商所商品二部结合自身工作实际,确立“黑色产业传红史 钢铁精神铸脊梁”的支部党建品牌,组织开展丰富的特色党建活动:通过集中学习新中国钢铁工业发展史、观看钢铁产业红色主题文艺作品等方式,帮助党员干部增厚家国情怀、提升职业认同感和荣誉感;与汾渭能源、山焦物流等业内龙头企业开展联合党日活动,组织支部党员深入了解山西煤焦主产区诞生的“太行精神”“吕梁精神”“大寨精神”等系列红色精神内涵,让党员在工作实践的同时接受教育,锤炼党性。商品二部支部书记胡杰表示,支部持续推动以产业红色精神激励党员干部牢记服务钢铁、煤炭行业初心,转化为在期货一线工作中的动力。

建设过硬队伍,离不开强有力的理论武装。在胡杰看来,广泛调动每位党员尤其是青年党员的学习积极性,才能保障党性在支部内实现最大范围覆盖,保证业务发展不偏离正确航道。自2023年以来,该党支部以“党课人人讲,声声入人心”活动为载体,在支部内扎实开展党课宣讲活动。

据胡杰介绍,该支部的党课人人讲活动,在内容

上强调政治性——始终坚持深入学习习近平新时代中国特色社会主义思想,围绕党的创新理论、路线方针政策、党史党建基本知识等主题,每位党员每一年度至少讲一次党课,实现“让我听”到“我来讲”的转变,有效激发了支部党员的学习积极性。在形式上则注重理论与实践的有机结合。商品二部始终高度重视调查研究,坚持“带着问题去,拿着‘钥匙’回”的工作方针,以有厚度的调查研究推动产行业服务工作走深走实。自2021年以来,累计调研钢厂、矿山、焦化厂、煤矿、港口等产业企业700余家次,其中现场走访调研200余家次。2023年,大商所针对铁矿石厂库仓单开立成本高的痛点问题开展多轮调查研究,与宝武、河钢、沙钢等国内代表性钢铁企业积极沟通,推出优化降低厂库担保品比例的务实举措,该业务推出当年,合计为试点企业节约担保品1.5亿元,助力企业降本增效成果显著。

商品二部党支部是大商所学习钢铁产业红色精神的一个生动缩影。2014年,大商所在系统内部启动“一日工”国情教育活动,班子成员分批次带领员工赴鞍钢集团、本钢集团等省内大型钢铁企业开展参访交流。所团委成立青年产业调研小组,组织各部门青年干部赴鞍钢矿业、徐州铁矿等国内钢铁企业开展调研,深入了解国有矿山参与期货情况及存在的困难,通过为企业问诊、把脉、开方,推动钢铁产业红色精神在党员干部中不断浸润、沉淀,并逐渐内化为产业服务的强大精神力量。

### 锻造钢铁意志，用心下好黑色产业服务“一盘棋”

2021年党史学习教育活动期间，一部讲述钢铁行业具有重大影响力和巨大历史价值故事的纪录片《钢铁脊梁》在央视播出，引起广泛关注和讨论。大商所以此为契机，积极组织各相关党支部集体收看并开展一场期货市场服务钢铁领域“国之大者”的大讨论，帮助广大党员干部更加全面了解钢铁行业近年来攻坚克难、推动转型升级成果，更好锚定服务钢铁、煤炭产业高质量发展的工作目标，持续输出和优化产品及服务供给。

自2022年以来，我国钢铁行业持续推进“基石计划”，旨在用10至15年时间，切实改变我国铁资源来源构成，从根本上补足钢铁产业链资源短板，增强战略性矿产资源安全保障能力。“基石计划”的提出，对期货市场更好服务钢铁行业稳健发展提出了更高要求。

大商所主动响应国家号召、立足产业实际，陆续出台多项举措服务国产矿发展。一方面，将河钢精粉、鞍钢精粉等7个国产矿纳入交割品牌，约占国产精粉年产量的22%，为国产矿参与期货交割打通渠道。另一方面，增设五矿精混中心为厂库提货地点，进一步降低交割成本，为国产混矿参与交割提供了切实便利。

今年9月3日，大商所发布公告，增加鞍钢集团矿业有限公司为铁矿石品种指定厂库，将交割仓库设在

国产矿山坑口，进一步降低鞍钢精粉的交割成本，通过发挥交割库“以点带面”作用，便利更多东北地区的钢铁企业参与期货市场，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。

2024年“七一”，一场题为“锻造钢铁意志，凝聚奋进力量”主题党日联学观影活动在大商所开展，多个基层党支部共同观看了以鞍钢创业史为蓝本、展现新中国第一炉铁水诞生故事的红色电影《钢铁意志》。影片中，孟泰、王崇伦等老一代英模的感人事迹和高风亮节令在场的青年党员深受感动和鼓舞。

商品二部党支部青年党员任焱告诉记者，作为期货市场的一名“新兵”，在焦煤期货交割岗三年多的工作经历让自己理解了期货市场是如何实现“一张合约服务一个产业链”。通过观看《钢铁脊梁》《钢铁意志》等钢铁行业红色主题纪录片和电影，自己得以更全面地了解新中国钢铁工业发展史和近年来钢铁工业攻坚克难、推动转型升级的成果，也愈加坚定了传承鞍钢精神、立足本职服务祖国钢铁工业的决心和信心。

我国是煤炭资源大国，但优质焦煤储量相对有限，以往需要大量进口澳洲、蒙古的优质焦煤，以满足下游生产需求。近年来，国内焦煤市场发生了显著变化：国产焦煤供应量增长，自给程度逐年提升，焦煤产业逐步摆脱高度依靠进口的局面，进入国内大循





环为主的新阶段。自2021年起，国家开始有序引导国内煤矿增产，推动煤炭优质产能加速释放，大商所迅速响应国家号召，酝酿推出一系列有针对性的工作举措，通过发挥期货“主场”优势，引导主产区企业深度参与，助力主产区煤价成为市场主导。

任焱告诉记者，作为目前主力交割煤种之一，国产煤可供交割量阶段性不足的问题，在一定程度上对国内煤焦企业参与期货市场形成制约。他和同事一段时间里的主要工作，便是通过推动交割区域升贴水优化等举措，提升国内煤焦企业交割经济性和便利性。

2022年4月，焦煤期货新合约发布，将期货标准品定位由进口煤调整为国产中硫煤，同时优化交割布局，将基准交割区域调整为山西主产区。目前，大商所焦煤期货在山西设有10家交割库，接近交割库总量的50%，为山西等主产区煤焦企业殷切盼望的“在家门口交割”提供了便利。2024年6月，大商所进一步在焦煤品种上实施集团交割库自报升贴水业务，支持在山西、河北等固定升贴水地区以外的集团交割库通过设分库和自报升贴水的方式参与交割，进一步扩大焦煤

交割区域、增加可供交割资源，更好满足以往非交割区域内企业的交割需求，吸引了内蒙古、河南等国内其他主要产销区的焦煤企业参与期货市场。

“我为自己能够通过本职工作为国家的钢铁事业奉献力量而感到振奋、骄傲，也更加坚定了建设好中国特色期货市场、服务钢铁行业高质量发展的信心和决心。”任焱说。

#### 筑牢钢铁脊梁，护航钢铁产业发展迈向未来

2000年后，中国钢铁业告别短缺经济，钢铁产量稳居全球第一，然而由“钢铁大国”向“钢铁强国”攀爬之路仍漫长艰巨。为更好服务钢铁产业链企业利用期货市场开展风险管理，大商所相继上市焦煤、焦炭和铁矿石期货等钢铁原燃料期货品种，为现代钢铁产业搭建起从原料到产品的衍生品“闭环”体系，为钢铁行业构建风险管理“工具箱”，在改善现货定价机制、形成“以我为主”价格信号、服务钢铁产业稳健发展方面发挥了积极作用。

近年来，大商所还在钢铁产业红色精神的引领下，积极构建“布点、连线、铺面”的立体化服务体

系，通过推出一系列市场服务品牌，持续为钢铁、煤炭企业参与期货市场提供精细化服务：2021年至今，累计联合期货公司面向黑色系产业企业开展1500余场“DCE产业行”培训活动，把专业、有针对性的期货避险方案和服务输送到产业一线；支持旭阳、南钢等17家煤炭、钢铁企业成为“大商所产融培育基地”，通过“大手拉小手”“期现手拉手”，逐步形成以龙头企业带动产业链上下游企业学期货、用期货的良好生态；支持河钢、鞍钢、太钢等49家产业链企业参与“大商所企风计划”49个煤焦钢项目，为企业期现结合管理风险提供“试验田”；班子成员包干到户聚焦产业龙头“一对一”服务，同宝武等50余家钢铁企业建立长效沟通机制，并开展煤焦矿高层管理培训EDP项目。

为实体经济服务是金融的天职和宗旨。实现钢铁产业链平稳、高质量发展，既是一代又一代钢铁人赓续奋斗的梦想，也是期货市场服务实体经济、服务国家战略的落脚点。当前，我国经济社会进入新发展阶段，经济增长方式转变、“碳达峰、碳中和”政策落地，都对钢铁行业和期货市场提出了更新的课题和更艰巨的任务。下一步，大商所将深入学习贯彻党的二十届三中全会和中央金融工作会议精神，以产业红色精神为激励，认真落实《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》工作部署，围绕产业链供应链安全和绿色低碳转型等重点，持续提升铁矿石及双焦期货运行质量，加快创新完善产品生态链，稳步推动再生钢铁原料期货上市，以更加扎实有为的工作举措服务钢铁产业高质量发展。🌀



衍界  Global Derivatives Market

[www.dce.com.cn](http://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