



Global Derivatives Market

2月

2025

月刊 总第155期

# 衍界

主办



大连商品交易所  
DALIAN COMMODITY EXCHANGE

封面故事

## 棕榈油主产国产业政策变化 及其影响研究

CFTC监管市场中的人工智能应用 P.12

大商所启动新年度“企业风险管理计划”相关工作 P.41



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 妥善保管



### 封面故事

## 棕榈油主产国产业政策变化及其影响研究

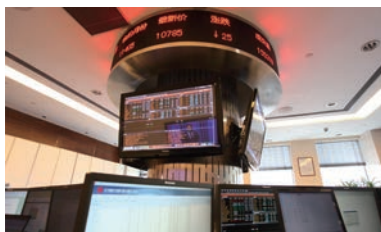
棕榈油主产国为了维护本国产业链和本国发展利益,制定了一揽子包括出口关税、出口专项税、国内市场义务(DMO)、B40生物柴油掺混等政策。从近几年运行情况看,主产国在运用这些政策保障本国利益方面取得了一定经验,也对国际棕榈油供需和价格产生了深远影响。受此传导,我国植物油行业也发生较大变化。

### 热点文章



P12

CFTC监管市场中的  
人工智能应用



P41

大商所启动新年度  
“企业风险管理计划”  
相关工作

# CONTENTS 目录

## ■ 封面故事 Cover Story

01 棕榈油主产国产业政策变化及其影响研究

## ■ 市场信息与资讯 Market News & Tendency

08 港交所顺利完成首个恶劣天气日交易

09 LME批准中国香港作为核准交割地点

11 CFTC: 现货商品ETF期权属于证券

11 中国证监会强化期货市场程序化交易全过程监管

## ■ 期市热点与评论 Hot Topic & Comment

12 CFTC监管市场中的人工智能应用

14 调查分析: 金融机构在人工智能治理和监督方面存在不足

16 ACA: 特朗普领导下的美国监管机构将放松执法力度

18 欧洲监管机构开始关注非银行机构

19 境外开放金融监管实践研究——构建客户利益优先、数据安全流通、行业充分竞争的金融市场

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

24 野村证券: 特朗普关税政策引发的通胀预期或拖累美联储降息步伐

26 煤炭市场展现出“抗跌性”

27 丰收过后, 贸易乌云笼罩美国农民

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

29 大连商品交易所: 市场功能有效发挥 服务产业持续发力

30 大商所去年参与期权交易的产业客户数增长逾三成 多措并举提升期权市场的产业“磁吸力”

33 大商所功能发挥专题——“期货价格怎么看、如何用”系列报道之四

——“小信号”揭示“大动向”为观察经济、产业走势提供期货视角

## ■ 衍生品知识库 Derivatives Library

35 交易员培训: 反向市场 (Backwardation)

36 新合约点评: EEX爱尔兰单一电力市场基础电力期货

37 数据统计

## ■ 大商所新闻 DCE News

41 大商所启动新年度“企业风险管理计划”相关工作

43 大商所下调煤焦矿期货交割单位

44 大商所修改胶合板期货合约和相关规则

45 大商所“学习产业红色精神、砥砺改革奋进”系列报道之三

——学好大庆精神 助力能化产业发展

# 棕榈油主产国产业政策变化及其影响研究

杨少鹏、鲁娟 / 大商所研究中心



棕榈油主产国为了维护本国产业链和本国发展利益，制定了一揽子包括出口关税、出口专项税、国内市场义务（DMO）、B40生物柴油掺混等政策。从近几年运行情况看，主产国在运用这些政策保障本国利益方面取得了一定经验，也对国际棕榈油供需和价格产生了深远影响。受此传导，我国植物油行业也发生较大变化。

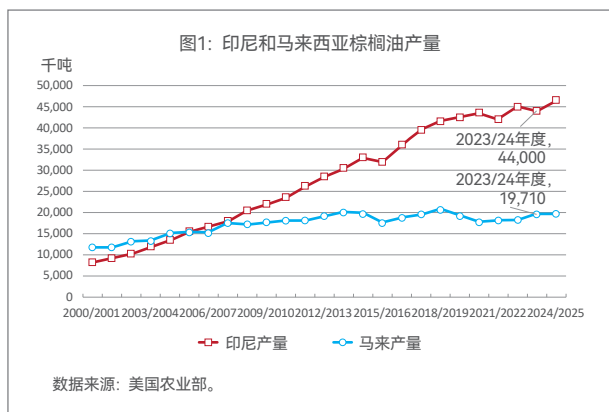
棕榈油是全球第一大植物油，印度尼西亚（以下简称印尼）和马来西亚是全球主要的棕榈油生产国和出口国。棕榈油产业是印尼和马来西亚的支柱产业<sup>1</sup>，发挥着吸收外汇、增加政府收入和提供劳动岗位等重要作用。2020年以来，受地缘政治、极端天气和新冠疫情等因素影响，国际棕榈油价格波动加大，两国为保护本国利益频繁调整产业政策，进一步加剧市场不确定性。我国棕榈油消费完全依赖进口，约占我国植物油消费总量的18%。受国际市场影响，我国棕榈油市场也呈现一些变化，主要表现为境内外价格倒挂、进口利润亏损加大和进口规模萎缩等。为深刻了

解品种运行特点，更好发挥期货市场服务实体经济功能，本文全面梳理了主产国棕榈油产业政策及其可能带来的风险，以期棕榈油期货发展方向提供参考。

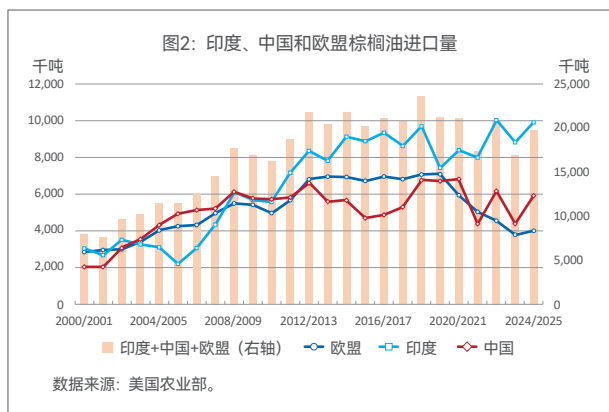
## 一、全球棕榈油供需格局

印尼和马来西亚棕榈油产量和出口量占全球份额超80%。印尼是全球最大的棕榈油生产国和出口国，马来西亚位居世界第二。美国农业部数据显示，2023/24年度全球棕榈油产量7728万吨，印尼和马来西亚产量分别为4400万吨和1971万吨（详见图1），分别占全球比重57%和26%；出口量分别为2300万吨和1653万吨，分别占全球棕榈油贸易量比重51%和37%。

1. 棕榈油单一商品出口额分别占比印尼和马来西亚所有商品出口总额的16%和15%。



印度、中国和欧盟棕榈油进口占全球比重近四成。印度棕榈油进口量呈现上涨趋势,于2008年取代欧盟成为全球最大的棕榈油进口国。欧盟棕榈油进口自2012结束增长并从2019年开始出现明显下降趋势。中国棕榈油进口量从2012年以来在400-700万吨区间波动,过去三年略降。2023/24年度,印度、中国和欧盟棕榈油进口量分别为880万吨、438万吨和380万吨,位列世界前三甲(详见图2)。



## 二、印尼和马来西亚棕榈油产业政策

印尼和马来西亚棕榈油产业政策相似,主要通过出口相关政策和生物柴油政策,实现生物柴油产业发

展、国内食用油供给和出口税收三者之间的动态平衡。两国产业政策主要区别在于以下三点。一是印尼出口相关政策种类更多,除与马来西亚一样征收出口关税外,还通过征收出口专项税、实施出口市场义务和出口禁令等政策调控出口。二是印尼的生物燃料政策更为积极,力度较马来西亚更大。三是马来西亚对种植园征收暴利税<sup>2</sup>,而印尼未征收。由于印尼棕榈油产量和出口量大,其产业政策调整对市场影响更大,本文重点以印尼产业政策为例进行分析。

### (一) 棕榈油出口关税和专项税收政策

为保障国内供应,印尼对棕榈油征收出口关税(Tax)以调节出口数量。印尼棕榈油出口关税特征如下,一是税收类型为累进税,税额随着棕榈油价格升高而增加,旨在棕榈油价格高时抑制出口保证国内供应并增加政府收入,同时在价格较低时减轻出口商的负担促进出口;二是通常情况下,政府每半个月或者一个月测算毛棕榈油价格作为税收参考价,按照税表中对应价格档位确定相应的税额;三是当市场出现较大变动时,政府会将税表价格档位和税额进行整体调整;四是为将加工利润留在国内,印尼鼓励精炼棕榈油<sup>3</sup>出口,对毛棕榈油收取较高的税,而对精炼棕榈油出口收取较低的关税(马来西亚免征精炼棕榈油关税)。

为支持生物柴油发展并维持棕榈油价格稳定,印尼特别征收棕榈油出口专项税(Levy)。印尼于2015年开始对棕榈油征收出口专项税,80%以上的税收收入用于生物柴油的补贴以及油棕榈的再种植、研发和推广等综合项目,在支持生物柴油发展的同时,扩大棕榈油消费,维持棕榈油价格稳定。出口专项税与出口关税一样为累进税,政府定期测算棕榈油参考价格,按照税表规定的价格档位调整税额。区别在于政府

2.马来西亚自1999年开始对棕榈种植园征收暴利税,当前税率为3%。

3.将毛棕榈油进行精炼加工后的产品。

对出口专项税表的调整相对频繁。例如，印尼政府在2022年7月免征出口专项税，同年11月恢复征税并将税额整体调低，以及对低价位棕榈油免征税。2023年1月恢复对低价位棕榈油征税，2024年9月将税收方式从按税额征收改为按税率征收（详见附表）。

### （二）棕榈油出口限制政策

为控制棕榈油出口以保障本国供应，印尼从2022年开始实施棕榈油国内市场义务政策（DMO）。近年以来国际棕榈油供需日益紧张同时价格大幅上涨，印尼政府自2022年1月开始要求棕榈油出口商必须在国内销售1吨棕榈油，才能获得4吨的棕榈油出口许可证。在政策实施后的两年内，印尼政府为适应市场变化不定期调整出口比例系数，2022年5至8月份从1:3逐月调整至1:9，此后调整节奏变慢，2023年5月调整系数为1:4并延续至今（详见表1）。

表1: 印尼棕榈油出口限制政策

日期	政策措施
2022年4月	棕榈油出口禁运
2022年5月	DMO比例调整为1:3
2022年6月	DMO比例调整为1:6
2022年7月	DMO比例调整为1:7
2022年8月	DMO比例调整为1:9
2022年11月	DMO比例调整为1:8
2023年1月	DMO比例调整为1:6
2023年5月	DMO比例调整为1:4

数据来源：大商所研究中心根据东证期货及公开资料整理。

印尼曾短暂实施过一次棕榈油出口禁令。2024年2月俄乌冲突爆发后，为控制不断上涨的棕榈油价格，确保国内供应，印尼从2022年4月28日起停止棕榈油出口。但由于禁令导致国内库存迅速增加，引发国内价

格下跌、棕榈鲜果串无法销售等一系列问题，印尼政府最终在3周后解除棕榈油出口禁令。

### （三）生物柴油强制掺混政策

为降低对石化燃料的依赖同时扩大国内棕榈油消费，印尼推动生物柴油产业快速发展。生物柴油是由植物油（如大豆油、棕榈油）、动物脂肪、废弃油脂等通过酯交换反应制成的可再生能源。二十一世纪以来，国际油价持续攀升，气候变化与能源安全成为国际社会关注的焦点，越来越多的国家加入发展生物燃料的队伍。印尼从2006年开始发展生物柴油产业，并在2016年国际棕榈油价格低迷情况下加速推进生物柴油发展。2016年至今，印尼生物柴油政策由B15（生物柴油在燃料中的掺混比例为15%）发展至B35，并计划从2025年开始推行B40（详见见表2）。

表2: 印尼和马来西亚生物柴油掺混历程

日期	印尼	马来西亚
2006年12月	开始推行B1	---
2010年10月	开始推行B7.5	---
2014年7月	开始推行B10	全国推行B5
2015年4月	开始推行B15	---
2016年7月	开始推行B20	全国推行B7
2019年2月	---	全国推行B10
2020年1月	开始推行B30	局部地区推行B20
2023年2月	开始推行B35	---
2024年8月	计划2025年1月启动B40	---

数据来源：大商所研究中心根据东证期货及公开资料整理。

## 三、印尼棕榈油产业政策调整对市场的影响

国际棕榈油生产和供给高度集中。近年来，棕榈油市场受极端天气、地缘政治等因素影响加大，主产国为减轻价格波动对本国产生的不利影响，频繁通过

调整出口税收和生物柴油等产业政策，以稳定本国棕榈油产业发展和实现利益最大化。同时，这些政策也进一步加大国际植物油价格波动，甚至改变了我国豆油、棕榈油价差运行规律，对我国油脂消费也产生深远影响。

### （一）产业政策对国际棕榈油供需的影响

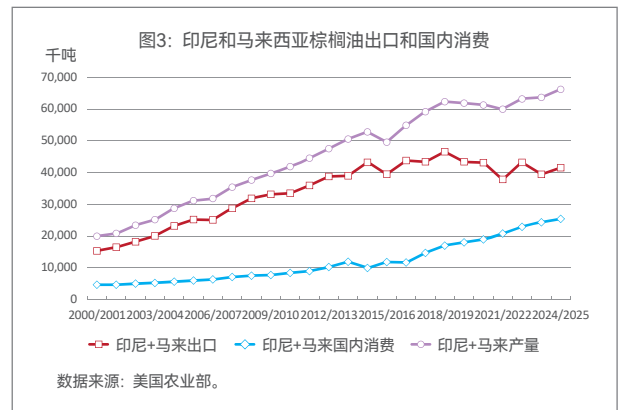
出口相关政策多发生于棕榈油供需偏紧期间，会导致出口下降，国际供需进一步趋紧。其中，出口禁令对短期国际供应影响最大。例如，2022年4月印尼实施出口禁令，次月棕榈油出口环比下降65%。但出口禁令政策仅在极端情况下实施，不具有持续性。国内市场义务政策（DMO）理论上对出口产生限制，但由于政府执行力问题以及后期出口量并没有超过比例要求，对实际供应直接影响不大，但政府调整DMO比例会影响市场交易情绪。对于出口关税和出口专项税而言，政府一般情况下会依据税表中规定档位调整税额，具有可预测性，对供应的影响相对缓和。但政府对税表本身进行较大调整时，会导致供应出现明显增减。例如，2024年9月印尼提高出口专项税整体税收水平后，次月棕榈油出口环比下降22%（详见表3）。

表3：印尼关税调整对出口量影响

日期	税率调整	出口量环比变化	历史环比均值
2020年12月	整体税收大幅 <b>上调</b>	-18%	-2%
2022年4月	棕榈油出口 <b>禁运</b> 和DMO实施	-65%	-23%
2022年6月	调整税表，整体税收 <b>略降</b> 但绝对额仍较高	20%	-4%
2022年8月	Levy免税，出口税大幅 <b>下调</b>	59%	8%
2022年11月	恢复Levy，整体税收 <b>上调</b>	-34%	-30%
2023年1月	调整税表，整体税收 <b>小幅上调</b>	7%	-2%
2024年9月	下调Levy税率为7.5%，整体税收 <b>上调</b>	-22%	-6%

数据来源：Wind。

生物能源政策多发生于棕榈油供需宽松的情况，会对国际供需产生长期影响。如前所述，生物柴油政策是通过增加生物柴油需求来稳定棕榈油国际价格和出口税收。随着生物柴油产业的发展，印尼棕榈油国内消费量保持增长趋势，过去三年年均增幅为7.1%，但产量增幅仅为3.3%，印尼棕榈油国内消费占比从2015年的29%升至2023年的47%，同期出口占比从72%降至52%，可见生物柴油对棕榈油的需求挤占国际出口供应。美国农业部数据显示，印尼和马来西亚棕榈油出口量在2018/19年度达到4664万吨高峰之后开始下降，目前稳定在4000万吨水平（详见图3）。印尼如果2025年实施B40政策，其生物柴油中的棕榈油消费预计增加290万吨/年，但其近五年产量年均增幅仅为80万吨，印尼棕榈油出口供给将进一步受到挤占。



### （二）产业政策对国际棕榈油价格的影响

出口关税提高、出口限制政策实施和生物柴油掺混比例增加都助涨国际棕榈油价格。从历史上看，曾出现过三次较为典型的棕榈油产业政策变化引发价格上涨（详见图4）。一是2019年10月到2020年初，马来西亚棕榈油库存较高且价格低位，随着印尼和马来西亚相继宣布执行B30和B20政策，棕榈油价格上涨44%。二是2022年4月，俄乌冲突致棕榈油价格上涨至7268林吉特/吨的高位后回落，同月印尼宣布执行棕榈油出

口禁令后,国际棕榈油价格再次上涨至7229林吉特/吨的高位,涨幅32%。三是2024年10月,马来西亚调整棕榈油出口税表,导致11月出口税额环比增加22%,此后马来西亚棕榈油价格上涨22%。



### (三)产业政策对主产国税收和出口商收益的影响

除出口禁运外,其他产业政策出台几乎都使主产国税收出现大幅增加。2022年4月,印尼宣布实施棕榈油出口禁令,次月棕榈油出口量大幅下降65%,导致其税收收入和出口商利润均大幅下降。不过,出口禁令于发布3周后被解除,印尼再次使用此政策的概率

不大。除此之外,2020年以来,印尼历次出口税收上调都使得税收收入出现不同程度增加。例如,2022年11月印尼政府取消出口禁令后逐步将单吨税额提至68美元/吨,使税收整体增幅达148%。

出口税收政策的温和调整更有利于本国出口商收益增加,但剧烈调整则不利。出口税收上调幅度过大会明显抑制棕榈油出口,而棕榈油价格受诸多因素影响,其涨幅未必能弥补出口下降的损失,因此导致出口商收益下降。例如,2020年12月和2023年1月印尼棕榈油出口专项税分别上调40%和20%,其出口商利润分别增加5%和6%,而2022年11月印尼出口税额上调近3倍,导致出口商利润缩水18%。

### (四)产业政策对我国棕榈油进口成本及进口量的影响

近年来我国棕榈油进口利润明显下降。我国棕榈油进口企业通常在棕榈油期货价格高于进口成本时,进口棕榈油并在期货盘面卖出棕榈油期货,将棕榈油进口利润锁定。2007-2019年,我国棕榈油盘面进口利润多为正值。但是,2019-2023年,国际棕榈油价格持续上涨,而我国棕榈油价格涨幅不及国际市场,导致棕榈油进口利润以年均78%的幅度下降(详见图5)。

表4: 印尼关税调整对国内税收和利润影响

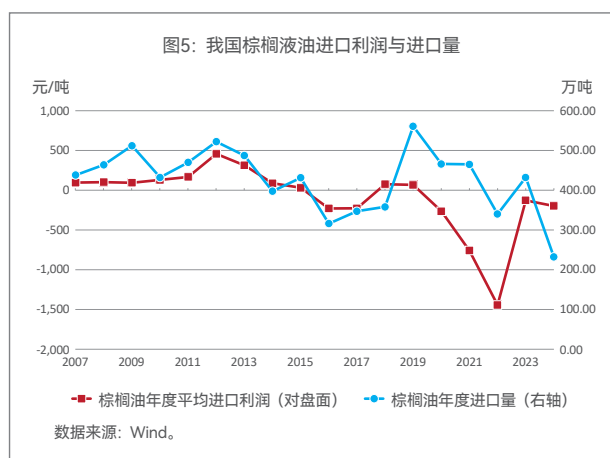
日期	税率调整	单吨税额环比	单吨利润环比	出口量环比	整体税收环比	整体利润环比
2020年12月	单吨税额从213美元/吨上调至299美元/吨	40%	28%	-18%	14%	5%
2022年4月	棕榈油出口禁运和DMO实施	0%	-1%	-65%	-65%	-65%
2022年11月	单吨税额从18美元/吨上调至68美元/吨	278%	25%	-34%	148%	-18%
2023年1月	单吨税额从130美元/吨上调至155.5美元/吨	20%	-1%	7%	28%	6%

数据来源: 大商所研究中心根据东证期货及Wind数据整理。

备注: 本表根据公开数据进行理论测算,各指标计算方法如下,单吨税额环比指出口税收调整当月税额较上月变化;单吨利润环比是出口税收调整当月印尼棕榈油FOB价格与3000林吉特/吨计的成本测算的利润较上月变化;出口量环比是指出口税调整当月出口量较上月变化;整体税收(利润)环比是出口税调整当月出口量\*税额(利润)较上月变化。



我国棕榈油现货市场规模下降。过去十多年来，我国每年进口约600万吨棕榈油<sup>4</sup>，近年受进口亏损加大影响，棕榈油年度进口量以年均4.2%的幅度缩减。2023年，我国棕榈液油进口量为432万吨；2024年1-10月，进口量仅为232万吨，同比下降35%。当前国内棕榈油进口仅满足煎炸等食品加工的刚性需求。据食品加工企业反馈，若未来棕榈油价格持续保持高位，企业可能通过技术改革将棕榈油替换为其他植物油。由此可见，棕榈油现货市场规模可能进一步萎缩。



棕榈油与豆油价格历史运行规律被打破，大豆压榨企业套保难度加大。大豆是豆油和豆粕的加工原料，豆粕、豆油价格受大豆成本传导影响，通常与大豆价格同向变动。历史上，豆油作为我国最大的植物油，在植物油定价中起主导作用。近两年，棕榈油价格大幅上涨，通过替代效应阶段性主导我国植物油价格，使豆油价格与大豆价格走势出现背离，导致大豆压榨套期保值的豆油期货空单出现预期之外的亏损，增加保证金占用。2024年8月初以来（截至当年12月3日），芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货和大商所豆粕期货价格分别下跌2.43%和8.5%，而豆油期货价

格上涨5.0%。以一手豆油期货空单为例，期货盘面亏损为3860元，对保证金的占用由5370元增加至9500元，增幅77%。

#### 四、总结与建议

总体来看，棕榈油主产国为了维护本国产业链和本国发展利益，制定了一揽子包括出口关税、出口专项税、国内市场义务（DMO）、B40生物柴油掺混等政策。从近几年运行情况看，主产国在运用这些政策保障本国利益方面取得了一定经验，也对国际棕榈油供需和价格产生了深远影响。受此传导，我国植物油行业也发生较大变化。一是近三年来豆油、棕榈油价格出现多次持续倒挂情况且倒挂幅度加大；二是企业进口成本抬升，进口企业亏损严重；三是现货规模持续萎缩，一定程度上加大了期货品种运行风险，同时也削弱了我国在国际棕榈油现货市场的影响力。



我国棕榈油完全依赖进口，大豆对外依存度超过80%。为维护我国油脂油料产业链供应链稳定，一方面，建议相关部门密切关注棕榈油主产国产业政策变化及其对我国棕榈油市场影响，加强风险研判，提前做好应对预案，增强我国粮油供给保障。另一方面，印尼等东南亚国家对棕榈油通过稳定可持续的产业政策调控市场供需从而达到“于我有利”目的的调控经验，也值得我国其他行业主管部门借鉴。

<sup>4</sup>其中棕榈液油（熔点19℃-24℃）约占80%，主要用于调和油和煎炸，棕榈硬脂（熔点44℃-56℃）约占20%，主要用于人造奶油，起酥油和肥皂等。

附表：印尼棕榈油出口专项税 (Levy) 调整

(单位：美元/吨)

2022年6月		2022年7月	2022年11月		2023年1月		2024年9月
参考价	税额		参考价	税额	参考价	税额	
0-750	55	免征专项 出口税	<800	小于800, 免征Levy	0-680	55	调整为参考价 的7.5%, 参考价由 贸易部定期测算
750-800	75				680-730	65	
800-850	95				730-780	75	
850-900	115		800-830	85	780-830	85	
900-950	135		830-880	90	830-880	90	
950-1000	145		880-930	95	880-930	95	
1000-1050	150		930-980	100	930-980	100	
1050-1100	155		980-1030	105	980-1030	105	
1100-1150	160		1030-1080	110	1030-1080	110	
1150-1200	165		1080-1130	115	1080-1130	115	
1200-1250	170		1130-1180	120	1130-1180	120	
1250-1300	175		1180-1230	140	1180-1230	140	
1300-1350	180		1230-1280	160	1230-1280	160	
1350-1400	185		1280-1330	180	1280-1330	180	
1400-1450	190		1330-1380	200	1330-1380	200	
1450-1500	195		1380-1430	220	1380-1430	220	
>1500	200		>1430	240	>1430	240	

## 交易所动态

EXCHANGE NEWS



## ICE欧洲分部推出长期欧盟债券指数期货

洲际交易所 (ICE) 宣布, 计划于12月初开始交易长期欧盟债券指数期货合约, 以期在目前由欧洲期货交易所 (Eurex) 主导的长期利率期货市场中获得更多市场份额。ICE欧洲分部称, 根据适用监管流程, 其将于12月9日基于ICE 8-13年期欧盟指数推出利率期货。欧洲期货交易所目前主导着长期欧洲利率期货市场。期货与期权世界 (FOW) 数据显示, 9月, 欧洲期货交易所2年期欧元债券期货产品成交量达2,610万手, 较2023年同期的1,940万手增长35%; 5年期Euro-Bobl期货成交量达2,040万手, 较2023年同期的1,670万手增长22%; 10年期Euro-Schatz期货成交量达1,940万手, 较2023年同期的1,600万手增长21%。

## 港交所顺利完成首个恶劣天气交易日

自新安排于9月末生效以来, 香港交易所 (HKEX, 港交所) 已完成首个恶劣天气日交易。港交所表示, 近期其证券和衍生品市场的所有交易、结算和清算业务皆“运行正常”, 这是自9月23日获得监管部门批准以来首次成功实施恶劣天气交易安排。港交所指出, 当日“如同其他任何正常交易日, 交易安排维持公平有序”。港交所行政总裁陈翊庭 (Bonnie Chan) 称: “港交所致力于持续发展市场基础设施和交易机制, 与市场参与者和利益相关者携手合作, 激发香港在国际市场的活力。今天, 我们成功地实施了恶劣天气交易安排。这证明了我们整个金融服

务界的愿景、决心和协作, 以确保香港作为国际金融中心长期可持续发展。我们感谢所有参与者和利益相关者的支持与合作, 将人员安全放在首位, 以确保这一关键举措的成功。”

## LME清算所就市场韧性建议启动意见征询



伦敦金属交易所 (LME) 清算所提议采取一系列措施, 并启动了旨在增强市场韧性、透明度和公平性的意见征询, 包括提高会员的最低净资本要求。LME清算所是港交所旗下的交易所, 近日, 它详细介绍了四项建议, 并邀请所有利益相关者在12月16日之前就相关意见征询提出反馈。LME清算所首席执行官 Michael Carty 称: “2023年, 我们致力于实施一项雄心勃勃的改革计划, 以加强市场建设。这些最新的系列提案旨在更广泛地为清算会员和市场参与者提高透明度、可预测性和整体韧性。我要感谢会员长期以来的合作, 并期待我们共同努力, 继续推进业务, 进一

步增强市场活力。”对会员条款进行审查后，LME清算所建议提高信用相关要求，将清算会员的最低净资本要求从1,000万美元提高至3,000万美元。LME清算所认为，这将“使会员与中央对手方的资本要求更加一致，并使市场利益相关者对LME清算所的市场韧性保有信心”。

### GME希望与Fastmarkets合作扩大大宗商品业务

2024年初，沙特交易所成为海湾商业交易所（GME）的股东，随后，GME与数据专业公司Fastmarket签署了一份开发新商品衍生品的协议。近日，GME和Fastmarkets宣布了一份谅解备忘录，以建立战略合作伙伴关系，涵盖商品衍生品、指数和对冲工具。GME主席Ahmad Sharaf称：“我们很高兴能与Fastmarkets合作，为区域大宗商品市场带来创新解决方案。”6月，沙特交易所集团（Tadawul）完成了对迪拜商业交易所（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。9月，DME更名为海湾商业交易所（GME），这既反映了沙特交易所集团作为股东的加入，又展示了“更开阔的视野”以及发展整个海湾地区能源和大宗商品市场的承诺。Fastmarkets首席执行官Raju Daswani称：“这一合作关系是推动区域大宗商品市场增长和发展的重要一步。我们期待携手实现共同目标，并为利益相关者创造价值。”

### One Trading计划推出欧洲首个加密Mifid II交易场所

One Trading首席执行官Joshua Barraclough表示，作为《欧盟金融工具市场指令II》（MiFID II）交易场所，该交易所计划在欧盟推出首个加密永续期货。7月，One Trading获得荷兰金融市场管理局（AFM）颁发的有组织交易设施（OTF）许可证，这是欧洲加密衍生品交易领域的“里程碑事件”。Joshua Barraclough表示：

“我们希望在2025年第一季度推出该交易场所。”Barraclough还指出，渣打银行旗下金融科技部门JSC Ventures提供资金，助力Mifid II交易场所的上市计划。近期，One Trading宣布建立合作伙伴关系，以确保为欧盟加密资产市场监管（MiCAR）做好“机构级准备”，进一步加强交易所运营，以满足不断演变的监管标准。11月初，One Trading总法律顾问Mario Hoessl-Neumann指出，MiCAR将使欧洲交易所能够挑战美国竞争对手在加密衍生品交易领域的主导地位。MiCAR规定将于12月全面生效，它“明确规定了从散户和机构投资者的角度如何对待加密资产，彻底改变了欧盟的加密衍生品市场”。

### LME批准中国香港作为核准交割地点



伦敦金属交易所（LME）1月20日宣布批准中国香港作为其核准交割地点之一，这意味着香港将加入LME已有的遍布美国和欧洲、亚洲32个国家和地区的仓储网络。LME允许在香港进行铜、铝、锌、铅、锡、镍及铝合金7种金属的交割，同时该地区业务将在首家仓储公司被批准后的3个月正式开始运营。根据LME文件，仓库公司在韩国和新加坡目前可收取的金属存储费用为每公吨铜51美分，但在香港将为61美分。尽管香港的LME仓库租金将较高，但投资者将从接近中国大陆中受益。自2012年香港交易及结算所收购LME以来，批准中国的仓储用于存储LME交易的金属一直是其战略目标。

## 监管动态

REGULATION NEWS



### ISDA：自愿碳市场需要“稳健一致”的标准



国际掉期与衍生工具协会 (ISDA) 首席执行官 Scott O'Malia 认为, 自愿碳市场需要制定“稳健一致”的标准来支持能源转型和碳减排。2024年11月11日阿塞拜疆巴库举行第二十九届联合国气候变化大会 (COP29), Scott O'Malia 于11月4日指出, 自愿碳市场“可在净零转型过程中发挥关键作用”, 但需要提供支持以使其发挥作用。O'Malia 称: “当世界领导人前往阿塞拜疆参加 COP29 时, 他们必须面对紧迫任务, 即确保《巴黎协定》目标步入正轨, 并加速碳减排。这是前所未有的全球挑战, 各国政府无法独自应对, 需要利用全球资本市场筹集资金。自愿碳市场可在其中发挥重要作用, 但需要制定健全一致的标准, 并要求公私部门通力合作。” ISDA 首席执行官 O'Malia 概述了支持自愿碳市场的“五个关键领域”, 包括对“吨碳”做出全球一致的定义, 以供所有市场参与者采用。

### IOSCO 发布有关自愿碳市场的“良好实践”报告

国际证监会组织 (IOSCO) 发布了关于促进自愿碳市场的金融诚信和有序运作的最终报告, 其中概述了 21 项“良好实践”。IOSCO 表示, 这 21 项良好实践将促使以“有序透明”的方式交易碳信用, 总体目标共有三个: 建立“健全的市场结构以及有关存管、交易和结算的适当架构”; 提高透明度以“促进信息对称, 确保有序公平地进行交易”; 并支持“适当的市场行动和行为——防止欺诈、市场滥用、内幕交易和诈骗”。针对在阿塞拜疆巴库举办的 COP29, IOSCO 认为, 自愿碳市场指南将成为世界银行政策说明的补充, 其中概述了“促进碳市场金融诚信的高层次要素”。IOSCO 以及比利时金融服务和市场管理局 (FSMA) 主席 Jean-Paul Servais 称: “通过与监管机构、市场参与者等各种利益相关者的有意义接触, 最终出具该报告。针对过去三年里我们在自愿碳市场领域的工作, 他们的见解具有重要价值, 有助于促进自愿碳市场的金融诚信。” Servais 强调了合作方式的重要性, 并指出, IOSCO 与世界银行的合作“将帮助世界各个司法管辖区建立稳健、透明和有效的碳市场”。IOSCO 副主席兼美国商品期货交易委员会 (CFTC) 主席 Rostin Behnam 称: “我们在本报告中拟出了良好实践, 旨在为一致监管、金融市场诚信和透明度制定路线图。如果监管机构、相关当局和市场参与者采纳这些良好实践, 将有助于进一步提高自愿碳市场的效用, 并体现出金融市场的成熟和健全。”

### CFTC：现货商品ETF期权属于证券

美国商品期货交易委员会(CFTC)已确认, 现货商品交易所交易基金(ETF)的衍生品将受到单独证券监管机构的监管。近期, CFTC发布了一份咨询通知, 确认这些工具属于证券交易委员会(SEC)的管辖范围。此举提高了这一不断增长行业的透明度, 该行业现已包含参考两种主要加密货币的工具。该决定取决于期权清算公司(OCC)清算和结算之期权应做何种分类的解释。CFTC在咨询中表示: “根据法院的判决先例, 这些现货商品ETF份额很可能被视为证券。因此, 清算和风险部(DCR)认为, 这些份额在SEC注册的全美证券交易所上市, 意味着CFTC没有管辖权; 作为一家受SEC监督的注册清算机构, 期权清算公司将以此身份对这些期权进行清算。故此, 清算和风险部认为, CFTC在期权清算公司清算这些期权时所发挥的作用, 并不比期权清算公司清算任何时发挥的作用更大。”

### ISDA：亚洲衍生品交易受到监管限制

根据国际掉期与衍生工具协会(ISDA)的报告, 随着亚太地区经济的持续增长, 该地区越来越多的限制正在妨碍买方获得“重要”风险管理解决方案的机会。根据《衍生品使用和买方: 亚太地区视角》报告, ISDA认为, 在亚太地区“快速增长的经济体”中, 投资经理、养老基金、保险公司、对冲基金和非交易商银行在从事衍生品交易的过程中面临着监管障碍及其他限制。ISDA在报告中指出: “部分亚太司法管辖区限制买方机构使用衍生品。这包括限制在对冲活动中使用衍生品、禁止某些资产类别的衍生品、限制交易规模或总风险敞口, 以及要求获得对手方的预先批准。这些限制可能不利于经济发展。随着许多亚太经济体持续快速增长, 有关风险管理解决方案的需求将会上升。这些产品和市场壁垒限制企业获得重要

的风险管理工具, 可能导致企业成本增加, 妨碍外国投资和经济的增长。”

### 麦格理因期货对账流程缺陷被处1,300万英镑罚款

麦格理银行有限公司(MBL)的日末(EOD)期货对账流程存在严重缺陷, 某交易员借机虚构400多笔交易, 隐瞒相关损失长达近两年时间, 英国金融市场行为监管局(FCA)向麦格理处以1,300万英镑罚款。FCA表示, 2020年6月至2022年2月, Travis Klein记录并采取措施隐瞒了麦格理在伦敦金属和大宗交易平台开展的426笔虚假交易。麦格理同意解决该问题, 并根据FCA的行政和解程序获得罚款30%的第一阶段折抵, 最终被罚款1,300万英镑。若未获得折抵, 麦格理的初始罚款金额高达1,860万英镑。FCA指出, 麦格理的日末期货对账流程中的三个系统和控制机制存在“重大缺陷”, 故此未能发现Travis Klein的隐瞒行为, 实际上, 麦格理此前已发现一些缺陷, 但未能“及时制定有效计划予以修复”。鉴于“中低级”交易员Travis Klein“不诚实且不诚信的行为”, FCA已禁止其进入金融服务行业。FCA还指出, 如果Travis Klein提出的严重财务困难申请未能获得批准, 将对其处以72,000英镑的罚款。

### 中国证监会强化期货市场程序化交易全过程监管

中国证监会1月17日发布《期货市场程序化交易管理规定(试行)(征求意见稿)》, 向社会公开征求意见。管理规定强化了对期货市场程序化交易的全过程监管。管理规定主要内容包括七个方面: 一是明确程序化交易的定义和总体要求; 二是明确程序化交易报告要求; 三是加强系统接入管理; 四是加强主机托管与席位管理; 五是明确交易监测与风险管理要求; 六是明确监督管理安排; 七是明确对相关主体的适用安排。

# CFTC监管市场中的人工智能应用

吴蓉、张严琳 / 大商所研究中心 译

近年来,美国商品期货交易委员会(CFTC)持续关注期货市场人工智能应用风险问题。2019年,CFTC发布人工智能行业指南,引导行业开展人工智能应用。2024年5月,CFTC发布报告总结人工智能应用的风险与挑战。2024年12月,CFTC发布《CFTC监管市场中的人工智能应用》工作函,重点提示交易所、清算机构和经纪商等主体在不同人工智能应用场景下的风险事项。为了解境外期货市场人工智能应用与监管动态,大商所研究中心翻译了CFTC于2024年12月发布的工作函,供业界参考。

与其他现代科技一样,人工智能(AI)可能改变包括受美国商品期货交易委员会(CFTC)管辖的市场在内的金融市场。为此,CFTC梳理了其管辖实体在衍生品交易过程中可能开展的(包括通过第三方开展的)设计、开发、使用和评估AI产品、服务和系统的事项,同时提醒各主体在业务开展过程中可能潜在的涉及违反《商品交易法(CEA)》和CFTC规则的风险点。

## 一、交易所涉及AI技术的事项

一是订单处理和交易匹配。CFTC认为交易所可能在订单处理和交易匹配过程中使用AI相关技术。例如,交易所可以利用AI分析和预测可能发生的交易,提前分配系统资源,以优化这些资源并减少交易信息延迟。CFTC提醒,无论是否使用AI技术,交易所都必须遵守CFTC部门规章DCM核心原则9中,关于交易所必须提供竞争、开放、高效的市场和交易执行机制,以保护集中交易的价格发现过程不受影响等要求。

二是市场监测。交易所可能在市场监测过程中使用AI技术,包括监测调查不当交易行为,开展市场实时监测等。例如,交易所可以运用AI技术来识别抢单交易、洗售交易、欺诈交易、资金转移等不当交易行为。交易所还可以运用AI技术来对特定交易执行模式和异常交易行为进行监测和标记,进而开发自动化监

测系统。CFTC提醒交易所,应当时刻保持充足的合规人力和资源,开展有效的审计追踪审查、实时监控等,确保满足CFTC规则DCM、SEF核心原则监管要求。

三是系统保障。交易所可能自主开发AI解决方案,部分交易所还将从第三方采购AI产品和服务。在此情况下,CFTC提醒交易所应遵循相关核心原则要求,注重AI系统开发、运行的安全性和可靠性问题,应当符合最普遍的技术标准。特别是,交易所应持续运用AI技术开展“企业风险管理和治理、信息安全、业务连续性和故障恢复规划、系统容量和性能规划、系统操作、系统开发和质量保证、物理安全和环境控制”等七类风险的研判和风险控制措施完善工作。在此,CFTC提醒交易所,它们有责任及时向CFTC报告所有可能影响自动化系统安全的重大变更计划。

## 二、衍生品结算机构(DCO)所涉及AI技术的事项

一是系统保障。CFTC认为除了识别网络漏洞和加强网络防御之外,一些DCO还可能使用AI支持对网络入侵的检测和响应,以及作为评估、更新计算机代码的工具。DCO可能会从探索如何引入AI对DCO核心计算机系统功能、可靠性和弹性产生怎样的影响中受益。CFTC提醒DCO,在使用AI时仍需满足金融资产质押、风险管理活动、系统保障和操作风险等相关核

心原则要求。这些核心原则及相关法规在DCO采用第三方提供AI服务时依然适用,且DCO为责任主体。此外,若有可能影响自动化系统的可靠性、安全性或容量的重大计划变更,进而影响DCO风险分析和监督计划时,DCO必须提前告知CFTC。

二是会员评估与交流。DCO可能利用AI来审查其会员是否遵守DCO规则,并支持与会员就多主题进行交流。AI聊天机器人可能会获取包括会员信息在内的内、外部数据。此外,在非中介结算的情况下,使用AI进行会员评估和交流的作用优势可能会更加凸显。CFTC提醒DCO在使用AI进行会员评估和交流时,仍应满足关于参与者的准入资格审核和DCO对会员信息披露监控等相关核心原则要求。

三是结算。CFTC表示AI可能会在DCO的结算环节提供支持。DCO可以使用AI开展头寸的净额结算,AI会在结算之前验证数据、挖掘数据异常或识别失败交易。CFTC提醒DCO,使用AI进行结算,仍适用于结算的及时性、限制DCO对结算银行的风险披露以及允许净额结算等核心原则的要求。

三、期货交易商 (FCM)、互换交易商 (SD)、期货基金经理人 (CPO)、商品交易顾问 (CTA)、中介经纪人 (IB)、零售外汇交易商 (RFED) 及相关人员所涉及AI技术的事项

一是风险评估与风险管理。CFTC预测期货交易商等可能会利用AI进行未结算互换的初始保证金和变动保证金的计算和收取。例如,互换交易商使用AI协助收取初始保证金,该过程仍需满足当前适用的规则以确保在CFTC法规框架下,风险得到有效管理。

二是合规与记录存储。CFTC对经纪商是否遵守包括记录存储、信息披露和财务报告等相关法规进行监管。CFTC认为AI可能有助于确保向CFTC、美国期货协会和经纪商客户提供财务信息和风险披露的准确性和及时性。CFTC提醒经纪商在使用AI时,仍应负责确保信息和披露符合适用的法规和监管要求。例如,使用生成型AI更新披露文件或为期货基金准备定期账户报表的期货基金经理人,仍需遵守现有相关法规要求。

三是客户保护。CFTC法规中很大一部分涉及客户保护相关内容。例如,期货交易商根据CEA和CFTC法规要求必须适当隔离客户资金,这是客户保护的基本组成部分。CFTC提醒拟使用AI进行客户资金管理的期货交易商,仍然需要确保遵守现有相关法规要求。

四、CFTC对其监管市场中AI发展的监管思路

CFTC重视与其监管对象的持续对话,并鼓励相关参与者在考虑部署AI使用场景时与CFTC进行交流。CFTC也将讨论是否可能将AI作为其包括检查在内的常规监管活动的一部分。CFTC将继续评估未来AI相关监管、指引或其他CFTC或监管人员行为的需求。🔗



## 调查分析: 金融机构在人工智能治理和监督方面存在不足

全球投资者集团 (Global Investor Group) 供稿

根据一项调查, 金融服务机构需要使用人工智能来提高运营和数据效率, 但是, 它们缺乏正式的人工智能治理框架、测试协议和第三方监督。只有32%的受访者设立了人工智能委员会或治理小组, 12%的受访者建立了人工智能风险管理框架, 18%的受访者制定了正式的人工智能工具测试计划。

根据一项调查, 金融服务机构需要使用人工智能来提高运营和数据效率, 但是, 它们缺乏正式的人工智能治理框架、测试协议和第三方监督。

ACA Aponix和国家合规专业人员协会 (NSCP) 进行的年度人工智能基准调查发现, 37%的受访者已部署人工智能工具, 38%的受访者正计划部署此类工具。

近日, 根据NSCP全国会议发布的结果, 人工智能最常见用例包括研究、营销、合规、风险管理和运营支持。

该调查还发现, 机构错过了管控人工智能风险的机会, 只有32%的受访者设立了人工智能委员会或治理小组, 12%的受访者建立了人工智能风险管理框架, 18%的受访者制定了正式的人工智能工具测试计划。

92%的受访者尚未采取相关政策和程序来管理第三方或服务提供商对人工智能的使用, 这意味着第三方网络正使其变得“脆弱”。

NSCP执行董事Lisa Crossley称: “我们发现整个金融行业对人工智能的使用有着广泛兴趣, 但在采取必要保障措施方面却存在明显脱节。我们的调查显示, 众多机构认识到了人工智能的潜力, 但尚未建立完善的管理框架。这一差距不仅使这些机构须接受监管审查, 随着人工智能使用量不断增长, 也凸显出

了制定稳健人工智能治理协议的重要性。”

ACA集团总裁Carlo di Florio认为, 该调查的一项“最令人担忧”发现是缺乏规范第三方使用人工智能的政策。

针对美国证券交易委员会 (SEC) 的规定以及ACA董事谈及《数字运营弹性法案》(DORA) 将成为运营弹性立法的“黄金标准”, ACA集团总裁就此表示, “SEC的Reg S-P更新规则和网络规则以及欧盟的《数字运营弹性法案》表明, 监管机构非常重视第三方风险管理。ACA正在积极帮助客户构建符合监管要求且稳健的人工智能治理框架, 确保合规, 并提高项目效率。若未采取这些措施, 则难以在保持合规的同时发挥人工智能潜力”。



该调查于6月和7月在网上实施,收集了200多名金融服务合规负责人提供的数据。

Burton Taylor研究主管Brad Bailey认为,衍生品交易数据不断演变,“下一步”是将人工智能整合到市场数据。

Bailey称:“在衍生品领域中,过去二十年里电子交易的兴起提升了数据重要性。这是一个持续循环过程,下一步无疑是人工智能解决方案,特别是对于衍生品交易所而言。数据一直是热门话题,首要的是价格数据,然后是有关价格和成交量的数据。数据不断演变,我认为未来几年将出现更多的文本数据类型。无论在定量还是定性方面,金融服务都将受到人工智能解决方案的深远影响。”

TP ICAP旗下的Parameta Solutions指出,在衍生品市场数据领域中使用云提供商能够“在利用和访问传统上难以获取的数据集方面取得惊人效果”。

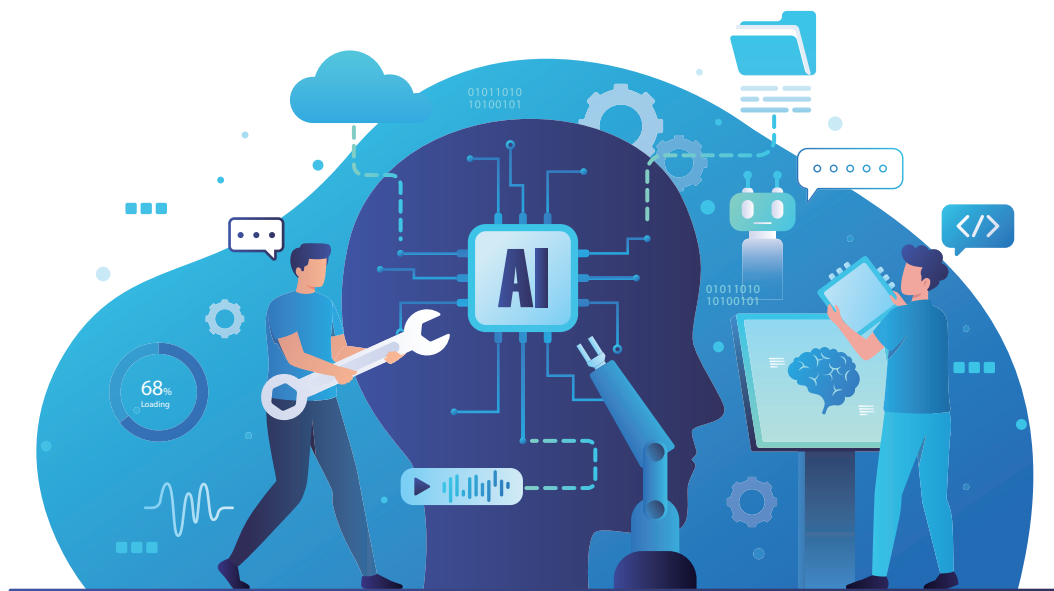
Bailey还说:“这包括逐笔的海量数据集,随着机器学习的继续发展,使用人工智能将获得更深入的分析成果。在使用人工智能的过程中,企业对于优化执

行算法产生了更大的需求。我认为我们正处于人工智能革命之中,未来几年的发展速度将非常惊人。随着可处理和分析的数据量激增,我认为将出现越来越多的可靠分析和预测。尽管计算量很大,但随着更多投资涌向这些技术,相关成本正在急剧下降。”

Burton Taylor研究主管也承认,从监管角度来看,人工智能的采用不会一帆风顺。

Bailey表示:“目前存在诸多挑战,尤其作为一个受监管行业。为了解决人工智能解决方案在处理和析数据集时产生的幻觉,以及有关人工智能在道德和偏见方面的常见问题,需要建立控制机制。我认为,任何重大的技术变革都面临严峻的监管环境,并因不同管辖区有很大差异。数据归属、数据沿袭和隐私始终是重要问题。应该指出的是,对于监管机构和央行来说,人工智能仍是一个需予考虑的最新发展事项。”

近日,弗吉尼亚大学达顿商学院梅奥资产管理中心执行董事在期货与期权世界(FOW)发表评论文章称,人工智能正在提高生产力。🔗



## ACA: 特朗普领导下的美国监管机构将放松执法力度

全球投资者集团 (Global Investor Group) 供稿



在金融服务治理、风险和合规咨询公司ACA主办的关于特朗普第二任期对美国金融监管影响的网络研讨会上，ACA总裁呼应了整个行业的观点，即SEC将大幅减少对美国资本市场的干预。

专家表示，随着唐纳德·特朗普 (Donald Trump) 2025年1月重返白宫，美国金融监管机构转而是由共和党政府领导，证券交易委员会 (SEC) 将专注于删减规则和增加募资。

在金融服务治理、风险和合规咨询公司ACA主办的关于特朗普第二任期对美国金融监管影响的网络研讨会上，ACA总裁呼应了整个行业的观点，即SEC将大幅减少对美国资本市场的干预。

ACA总裁Carlo di Florio在网络研讨会上表示：“人们普遍认为，SEC将改善营商环境，重点是删减规则，降低执法力度，更关注保护散户的利益，同时

更广泛地优先考虑投资者保护和市场诚信，特别是资本募集。据说，特朗普鼓励更快、持续且更有活力地发展加密经济，并促进人工智能、其他新兴技术等领域的市场投资，同时，对私人基金的监管可能比过去四年更为宽松。”

随着美国开始向共和党政府过渡，已经开始变革。近期，SEC宣布Gary Gensler将在特朗普就职典礼当天正式辞去主席职务。近日，商品期货交易委员会 (CFTC) 委员Summer Mersinger敦促重新放松市场监管，并推动创新，据称她是美国期货监管机构主席的热门人选。

特朗普主要赞助者世界首富埃隆·马斯克(Elon Musk)将与Vivek Ramaswamy共同领导一个新部门,以大幅削减联邦支出,ACA总裁表示,“SEC共有4,000多人专注于规则的制定、审查和执行,其具体工作重点实际上取决于主席本人。另一个未知因素是,新成立的政府效率部(DOGE)将如何影响SEC,该部门提出了雄心勃勃的目标——削减联邦支出2万亿美元,这一数字约占当前支出的三分之一。这对SEC在预算、人员配备和规则手册删减方面产生的潜在影响仍有待观察,但鉴于可能对优先事项以及SEC活动和职能产生重大影响,尤需关注这一点”。

在谈及下一任SEC主席时,ACA总裁称:“潜在人选很多,我认为,候选人大致分为两类。一类熟悉SEC规则、法规和实践,并拥有在SEC和私营部门工作的经验。这类人选与特朗普最后一任SEC主席Jay Clayton非常相似。另一类是‘圈外人’,可为该机构带来不同视角,但也可能更具破坏性,更难预测。我们必须承认,在选出主席之前,一切都是未知数。”

投资顾问协会副总法律顾问Sanjay Lamba对此表示同意——这在很大程度上取决于SEC最新领导层的决定,即在权力交接后,当前拟议规则能否存续。

特朗普支持发展加密货币,自从他击败卡玛拉·哈里斯(Kamala Harris)当选新任总统以来,加密货币行业一直看涨,比特币价格从11月5日的68,318美元飙升至近期的93,530美元左右,涨幅高达37%。大选前,期货与期权世界(FOW)数据显示,10月,芝加哥商业交易所集团(CME集团)比特币期货成交量同比增长14%,达327,163手。

ACA思想领导力总监Roseanne Harford在网络研讨会上表示:“SEC的现任管理层态度非常强硬,他们认为投资于合约或证券的区块链产品应作为证券予以监管。众议院已通过一项两党联合法案,即《21世纪金融创新与技术法案》,对于特朗普政府来说,对于促使该法案成为法律而言,这似乎是其轻松取得的初步胜利。根据该法案,CFTC和SEC对加密产品的监管职责相互分立。现在仍存在一些问题,预计参议院将要求修改该法案,从而带来一些确定性,就目前而言,存在很多不确定性,也缺乏清晰度。若加以修改,也是很正常的。”

近期CFTC已确认,现货商品交易所交易基金(ETF)的衍生品(包括参考两种主要加密货币的工具)将受到SEC的监管。



## 欧洲监管机构开始关注非银行机构

全球投资者集团 (Global Investor Group) 供稿

7月, 金融稳定理事会 (FSB) 发布一份报告, 强调了非银行金融机构的不稳定风险, 毕竟它们在全球金融中的地位日益重要。FSB建议非银行机构 (包括货币市场基金、对冲基金、经纪自营商和其他投资基金) 采取措施管理自身的流动性风险。

近日, 欧洲主要金融监管机构发布了一份关于对冲基金、做市商、自营交易商等非银行公司的监管文件, 使得非银行金融机构监管这一热门话题再次成为焦点。

欧洲证券及市场管理局 (ESMA) 公布了其对意见征询的回应, 该意见征询于5月启动, 并于近期结束。此举旨在解决有关非银行金融机构 (NBFI) 的问题, 此类机构受到的监管比银行宽松, 当局视其为潜在风险。

2022年10月, 英国“迷你预算”灾难导致该国政府债券市场陷入混乱, 杠杆头寸问题由此被推到风口浪尖。

### ESMA建议全面改革监管机制

ESMA呼吁对欧洲内部以数据和协调框架为重点的监管机制进行全面改革。

ESMA表示: “其提议转向数据驱动监管, 首先是协调该框架, 以分析投资基金带来的风险 (尤其是流动性风险), 其次是针对非银行金融机构和银行业实施欧盟系统性压力测试。这些提议旨在通过全面的高质量数据来评估金融稳定风险。监管机构还需要加强数据共享, 确保ESMA及其他当局获得所有必要信息, 并避免给报告信息的市场参与者带来不必要负担。”

2022年9月, 由于养老基金 (尤其是英国) 采用加杠杆的负债驱动投资策略, 英国国债收益率上升导致

头寸价值发生变化, 进而导致追加保证金要求激增。

7月, 金融稳定理事会 (FSB) 发布一份报告, 强调了非银行金融机构的不稳定风险, 毕竟它们在全球金融中的地位日益重要。FSB建议非银行机构 (包括货币市场基金、对冲基金、经纪自营商和其他投资基金) 采取措施管理自身的流动性风险。

### ESMA建议建立机制限制杠杆

ESMA还建议欧洲的国家监管机构建立“正式的互惠机制”来限制杠杆。

ESMA表示: “这一机制将防止欧盟内部的监管分裂或套利, 从而提高国家措施的效力。ESMA还呼吁欧盟委员会考虑向其授予正式权力, 使其有权要求一个或多个国家主管当局实施更严格的宏观审慎要求, 以应对欧盟层面的风险。”

近期, 纽约大学斯特恩商学院金融学实践指导教师Bruce Tuckman表示, 监管机构需要对非银行机构采取“全面”方法, 原因是它们承担了更多的资产负债表风险以取代那些削减自身风险敞口的银行。

### AIMA主张投资基金无需遵守额外规则

另类投资管理协会 (AIMA) 在就意见征询做出的回应中呼吁采取不同方法。

近日, AIMA在回应中表示: “非银行金融中介机构的范围很广泛, 涵盖各种实体、商业模式和活动, 故此已毫无意义, 该术语延续了错误观念——银行

监管在某种程度上属于黄金标准，但其根本不适合投资基金及其管理者。”

鉴于投资基金的集中度或规模不足以产生系统性风险，AIMA主张投资基金无需遵守额外规则，并认为现有另类投资基金经理指令（AIFMD）足以管控风险。

AIMA表示：“有关基金杠杆是‘隐藏’或‘过高’的说法是错误的。AIFMD附件4报告范围非常广泛，包括对手方。基金杠杆并未达到过高水平。它受到对手方、保证金和抵押品方面的严格监管。”

#### 其他机构观点

近日，FSB秘书长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非银行金融机构对金融稳定的影响，亟需采取新的监管方式。



7月，英格兰银行针对与非银行金融机构相关的英国国债、利率互换、期权和期货数据进行的研究发现，少数对冲基金中的利率衍生品头寸集中度可能构成系统性风险。

此前，在近期国债市场和银行偿付能力相关危机后，国际清算银行（BIS）呼吁重新关注金融稳定风险。

## 境外开放金融监管实践研究——构建客户利益优先、数据安全流通、行业充分竞争的金融市场

吴蓉、刘佳颖、孟星彤、王懿璇 / 大商所研究中心

境外开放金融已经由“自下而上”的业务驱动，转变为“自上而下”的监管主导，形成了以免费、API连接、用户知情为主要特点的监管体制机制，有效服务了市场创新与效益提升。我国开放金融法治基础已基本具备，银行业也有一些自发的开放业务实践。期货市场作为现代金融体系的重要组成部分，应积极拥抱数字变革与开放金融，服务行业发展与监管增效。

近年来，随着技术快速进步、数字经济蓬勃发展，金融领域开始出现行业间的客户信息共享，这种

“自下而上”的数据开放在一定程度上便利了现代金融消费，但也带来了数据安全和侵犯隐私等隐患。为

此,境外金融市场监管部门构建了“自上而下”的开放金融监管体系,旨在通过大规模存储机构强制接入、其他机构自愿加入,在用户同意的前提下允许数据流通,以构建一个安全、规范、可靠的金融数据开放系统,从而激发创新与活力,促进市场良性竞争。本文系统总结了境外开放金融的制度要点与监管重点,以期为我国期货市场做好数据开放和治理,服务行业发展提供参考。

### 一、开放金融的基本概念与制度目标

近年来,随着科技的爆发式增长,开放数据成为社会和经济的重要组成部分,相关制度日趋发展成熟。在各类数据中,金融数据规模庞大、价值丰富,成为数字经济时代的关键要素。为规范数据流通、保护个人隐私、促进行业发展,境外金融监管部门不断探索监管方式、搭建工作机制。

(一)金融业数据开放起源于“自下而上”的银行业共享,成熟于“自上而下”的开放金融监管

2019年,巴塞尔银行监管委员会将开放银行定义为,在用户许可的前提下,银行与其他金融机构间共享客户数据,并基于这些数据为客户提供更有价值的金融产品和服务的合作机制。

开放金融的历史最早可以追溯到2000年花旗银行推出的免费在线账户聚合服务,该项目联合数家银行打造账户信息聚合平台,为客户提供统一的支付服务。受此启发,同时出于对个人信息保护的考虑,境外金融监管部门于2010年代开始,着手在银行机构间构建一个更加权威、规范、安全的客户数据开放和服务制度体系,随后逐步发展至非银金融机构的“开放金融”。由于金融监管体制差异,各国开放金融的主导部门有所不同。如,英国政府组建了专项工作小组,韩国由金融监管委员会负责,欧盟和巴西为央行,美

国则为金融消费者保护局。

(二)开放金融是开放银行的成熟阶段,体现在数据、主体和服务三方面的延伸

据美国金融消费者保护局(2024),开放银行与开放金融是互通的概念,仅在参与主体等一些细节上有所延伸,主要体现在三个方面。一是数据的延伸。与开放银行着重强调银行业数据不同,开放金融的数据来源不限于银行,甚至不仅限于金融领域,拓展至社交媒体平台、税收社保、水电能源等公共部门,另外还包括网络事件数据、环境数据和物联网数据等。二是主体的延伸。随着数据的延伸,参与开放的主体也由银行拓展至各类金融企业,还包括金融科技、区块链等新兴金融服务机构。三是服务的延伸。开放银行体系下的数据使用,更多服务于支付权限、储蓄信贷等;开放金融则可以为客户提供更为多元的金融服务,包括养老、保险、投资、财富管理等。目前,韩国的开放金融体系已经允许投资公司为开放金融用户提供推荐股票和基金等服务。

(三)开放金融以保护个人信息为前提,旨在提升金融市场效率

开放金融的前提是保护个人信息。其实现方式是规范数据流通环节中各类主体的行为,要求所有数据的共享与流通均需征得消费者同意,同时要求各类参与主体严格搭建安全的数据对接系统,遵守数据合规和保密要求等。此外,部分国家监管部门还建立了统一的数据流通系统和平台,保障金融数据安全开放。

开放金融的最终目的是提升市场竞争与效率。2016年,英国发布《零售银行市场调查》报告提出,银行间数据共享能够帮助用户选择更加便宜的产品和服务,测算结果显示平均每年能为一位用户节省92英

1.《关于开放银行和应用程序编程接口的报告》,详见:<https://www.bis.org/bcbs/publ/d486.pdf>。

镑。开放金融通过提升用户数据尤其是银行数据的开放程度，弥合信息不对称，降低用户在不同金融产品间的转换成本。其中，由国家监管部门主导的金融数据开放，特别强调大型银行等主体的强制参与，打破行业信息垄断，便利其他金融服务提供主体获取数据，为终端用户提供更加高效、低成本的产品服务，促进行业竞争和创新活力。

## 二、境外开放金融的发展情况与监管要点

目前，以英国（2016）、欧盟（2018）、巴西（2018）、韩国（2018）、美国（2024）<sup>2</sup>等为代表的主要金融市场，均制定了与开放金融相关的监管制度和规则。此外，韩国和巴西等国家金融监管机构还建立了官方的信息共享系统或平台，直接服务行业数据流通。上述各国开放金融具体发展情况详见附件。

（一）全球开放金融发展程度参差不齐，欧盟、美国、韩国、巴西等处于发展前列

据巴塞尔银行监管委员会（2019），可以从开放的内容和开放的途径两个指标去评估开放金融机制的发展程度。开放的内容，是指从客户消费的金融产品信息、服务费等，逐步发展到账户信息和资金流动。开放的途径，是指从基于市场导向的小范围伙伴合作，发展到制定连接的技术标准、监管框架、对接收数据方的管理，一直到强制部分主体加入。

如图1所示，欧盟处于开放金融发展的最前沿。此外，随着美国2024年10月颁布《金融消费者数据权力规则》，其成熟度应已与欧盟相当。

此外，从参与群体数据来看，上述国家已经拥有较多的参与主体和消费群体，取得了一定实效（详见表1）。

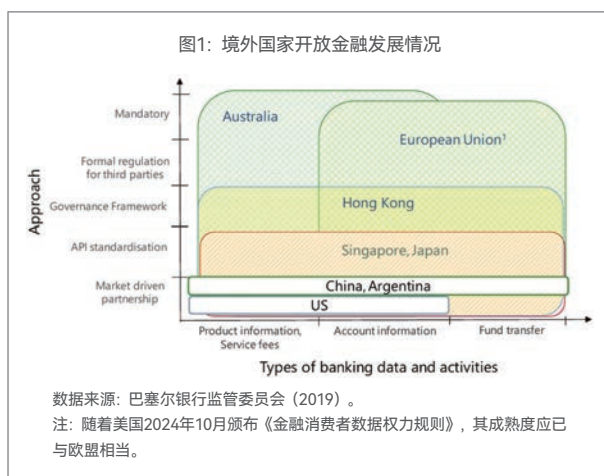


表1：境外开放金融发展现状

国家/地区	银行	其他金融机构	活跃消费者	数据调用次数/经济效益
欧盟	6000	500	1000万	未披露
英国	90+	230	979万	每年GDP增加305亿英镑 <sup>3</sup>
韩国	19	112	3500万	9.5亿次
巴西	946		1050万	40亿次数据请求
美国	2026-2030年分批加入 <sup>4</sup>		暂无	暂无

数据来源：大商所研究中心据公开数据整理。

（二）开放金融数据开放监管要点

一是开放的技术手段。开放金融的数据共享技术是标准化的开放应用编程接口（API），可以实现安全、高效的数据共享和支付连接。

二是开放的数据内容。随着开放金融不断演进，开放的数据也由银行的账户信息、交易情况、付款发起等延伸至其他金融机构的交易、持仓等信息。表2展示了欧盟的开放数据具体内容。

2.括号中的数字代表该国制定开放金融相关制度的年份。

3.Hans Tesselar, Executive Director at BIAN, Beyond banking's four walls: the journey to open finance,2024.11.

4.具体为：100亿资产非储蓄机构，2026年4月1日前；100-2500亿的储蓄机构和100亿以下的非除蓄机构，2027年4月1日前；30亿-100亿储蓄机构，2028年4月1日前；15亿-30亿储蓄机构，2029年4月1日前；8.5亿-15亿，2030年4月1日前。



表2: 欧盟开放金融数据内容

类别	数据来源机构	PSDII (现行)	PSDIII (提案)
存款和贷款	银行业、信贷机构、金融科技公司	活期账户和与支付相关的账户	除了支付账户, 计划涵盖储蓄账户和贷款账户, 如账户余额、交易历史、贷款利率、还款计划
保险	保险公司、保险经纪和代理机构、保险科技公司	未涵盖	可能涵盖保险数据, 包括保单细节、保费、理赔历史等
信用卡	信用卡发行机构、支付服务提供商、金融科技公司	支付账户直接关联的信用卡数据	包括所有信用卡账户数据, 如交易记录、信用额度、还款历史等
金融投资	证券公司、基金管理公司、资产管理公司、投资银行	未涵盖	可能涵盖投资账户余额、持仓情况、交易历史等数据
电子金融	电子支付公司、数字银行、加密货币和区块链公司	未涵盖	可能涵盖电子钱包、移动支付、加密货币账户等
公共部门	政府机构、金融监管机构、公共服务提供商	未涵盖	可能鼓励共享养老金账户、缴纳记录等公共金融数据

数据来源: 大商所研究中心编译整理。

注: PSDII和PSDIII分别指《支付服务指令II》和《支付服务指令III》, 是欧盟开放金融与支付的主要监管文件。

三是参与开放的主体及监管要求。一般而言, 境外监管要求大型银行作为数据的提供方强制参与金融开放, 同时鼓励其他中小机构作为数据的接收方自愿加入。以美国为例, 从数据提供方来看, 包括储蓄机构, 发放信用卡、持有交易账户、开发获取账户信息的金融基础设施, 提供其他支付设施产品和服务的非储蓄机构。要求数据提供方按照规则要求建立API接入和用户交互页面, 强调数据开放不收费。同时, 资产超过8.5亿美元的银行要被强制加入开放银行范畴, 其他银行按照资产规模大小分阶段强制加入开放体系。从获得授权的数据接收方来看, 各类金融参与主体均可申请加入, 获得消费者信息共享许可后, 可以申请接入相关数据源, 但要求相关数据不能用于服务客户以外的场景。

### (三) 开放金融数据安全监管要点

一是制定专门的个人信息安全保护法。目前, 包括我国在内全球主要国家均制定了个人信息保护法, 该法律是金融开放制度下个人信息安全重要的制度保障。以韩国为例, 韩国《个人信息保护法》要求共享个人金融信息数据需获得客户的同意, 且“一事一授权”, 即参与主体需表明请求数据的具体用途, 不得将数据存储后用于其他用途。

二是强调数据运营环境安全。目前, 以韩国和巴西为代表的国家开放金融体系, 强调在国家金融监管局和央行等监管部门搭建的数据系统内开展数据共享流通, 确保运营环境安全可控。此外, 各国均要求参与数据共享的主体搭建安全的、相适配的数据对接系统。以英国为例, 其要求机构的软件和系统必须经过严格安全测试, 实行客户身份强验证(SCA), 以监管认证白名单的方式开展信用背书, 多措并举提高开放金融数据安全。

三是强化事后报告和处罚机制。报告方面, 欧盟建立了数据泄露响应机制, 要求参与主体72小时内向监管机构报告, 评估泄露的影响范围, 必要时通知受影响的用户。处罚方面, 欧盟、韩国等对各类个人信息采集、披露、处理的不法行为规定了详细的行政责任、民事责任和刑事责任。此外, 英国还明确将数据提供方作为第一责任人, 要求其确保数据安全, 并在事后追查数据泄露原因。

目前, 部分国家已经对不规范的开放金融行为采取监管行动。如, 2021年西班牙数据保护局(AEPD)对Caixa银行处以600万欧元罚款, 其中400万欧元因非法处理客户数据, 200万欧元因未充分告知客户数据处理的目的和合法依据。英国竞争与市场管理局(CMA)2023年通报指出, 汇丰银行在五年内违反开放银行规定超过50次, 包括提供不准确或不完整信息等。虽然考虑到汇丰银行已主动纠正问题并采取预防措施, 暂未对其进行处罚, 但将密切监控其未来的合规情况。

### 三、期货市场对接开放金融的思考与建议

总体来看,境外开放金融已经由“自下而上”的业务驱动,转变为“自上而下”的监管主导,形成了以免费、API连接、用户知情为主要特点的监管体制机制,有效服务了市场创新与效益提升。当前,《中华人民共和国个人信息保护法》与《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》顺利施行,我国开放金融法治基础已基本具备,银行业也有一些自发的开放业务实践,但开放金融的制度体系尚未搭建。期货市场作为现代金融体系的重要组成部分,应积极拥抱数字变革与开放金融,服务行业发展与监管增效。

一是统一证券期货数据标准口径,积极对接银行业开放。当前,我国证券和期货市场间的数据统计标准尚不统一,两个行业之间也没有开放客户数据的机制和渠道。为此,建议发挥我国证券和期货市场统一监管优势,在证券和期货领域统一数据统计标准,打通数据共享流通渠道。此外,银行是金融市场主要的组成部分,拥有最为丰富和有价值的客户数据,是开放金融体系中不可或缺的关键要素。因此,建议强化与银行及相关监管部门的沟通协调,在与保证金存管银行数据互通的基础上,从顶层设计的角度共建开放金融标准与机制,服务行业创新与高效监管。

二是积极运用各类开放金融数据,服务期货市场监管与发展。目前,韩国、巴西等国已经将资本市场的股票、基金等纳入开放金融提供的产品范畴。随着我国开放金融逐步构建,期货交易所和经纪公司也可以利用开放金融的数据和平台服务业务创新。如,提供以个人及企业信用评级为担保的保证金贷款、“银期保”服务等,降低中小微企业及中小农户的资金占用成本,提升服务实体水平与行业活力。此外,开放金融可以作为期货市场主体监管与风险监测的依据。如,期货交易所可以利用金融消费、账户交易、社保税收等数据,辅助开展套保额度、交割库资格等审批,动态监测市场主体异常交易、保证金水平等,提升监管效能。

三是注重数据安全与客户隐私,确保开放金融安全运行。境外开放金融发展经验启示我们,金融开放的前提是数据安全。为此,在推动金融开放的过程中,监管要明确各项技术参数,强化检测监控,压实主体责任。对于任何泄露、滥用客户数据的情况,要明确报告、处置的具体措施和办法。此外,探索搭建由监管部门主导的开放系统和平台,为金融数据安全和个人信息保护提供坚实保障。

## 野村证券: 特朗普关税政策引发的通胀预期 或拖累美联储降息步伐

全球投资者集团 (Global Investor Group) 供稿

野村证券发达市场首席经济学家David Seif表示，特朗普上调关税可能会带来新的通胀压力，预计2025年仅降息一次，此前预期为降息四次。Seif称：“之前我们预计，如果关税没有变化，美联储将在2025年放缓降息步伐，改为每季度降息一次。但现在我们认为，美联储2025年唯一的一次降息将发生在3月，届时联邦基金利率将下调至4.125%。”

某专家表示，受美国总统唐纳德·特朗普 (Donald Trump) 计划对外国进口产品加征关税的影响，美联储2025年将大幅放缓降息节奏。

### 美联储或将放缓降息节奏

野村证券发达市场首席经济学家David Seif在特朗普击败民主党候选人卡玛拉·哈里斯 (Kamala Harris) 后举行的选举后网络研讨会上表示，特朗普上调关税可能会带来新的通胀压力，预计2025年仅降息一次，此前预期为降息四次。

Seif在研讨会上表示：“关税标志着美国政策的重大变化，其规模和范围将远远超过特朗普第一任期内实施的政策。从早期的内阁人选也可以看出他对此事的重视程度。我们认为这将显著推升美国的通胀，关税政策预计将于2025年上半年生效，到2025年下半年将导致美国通胀率上升约0.75%。”

美国劳工统计局公布的数据显示，美国10月的通胀率为2.6%，环比略有上升（9月为2.4%），与经济学期家的预期一致。

野村证券美国存款策略主管Jonathan Cohn在研讨会上表示，预计对所有外国商品征收10%至20%的关税，而针对中国进口商品的关税将高达60%。



Seif称：“因此，美联储将需大幅缩短降息周期。我们预计12月会有一次降息——虽然存在很大的不确定性，但我们仍预期如此，之前我们预计，如果关税没有变化，美联储将在2025年放缓降息步伐，改为每季度降息一次——分别在3月、6月、9月和12月。但现在我们认为，美联储2025年唯一的一次降息将发生在3月，届时联邦基金利率将下调至4.125%。”

“到2026年，虽然未来难以预测，但我们预计关税带来的通胀压力可能已经消退。彼时美联储可能会进一步降息。”

美联储联邦公开市场委员会(FOMC)在为期两天的货币政策会议结束后决定将联邦基金利率下调25个基点,降至4.5%至4.75%之间的水平。

期货与期权世界(FOW)数据显示,9月份美国利率衍生品合约成交量为5.186亿手,较2023年同期的3.896亿手增长33%。

Seif表示,特朗普雄心勃勃的关税计划以及再度施行的减税政策,表明其实力“几乎肯定”能让“大老党”获得对国会的全面掌控。

Seif称:“总体来看,我们认为这两项政策都将推高通胀,迫使美联储采取更谨慎的降息路径。减免税收和加征关税会对经济产生相互冲突的影响,因为关税会抑制增长,而减税则会刺激经济增长。”

Seif预计,特朗普的政策可能对欧洲央行(ECB)的降息周期产生与美联储相反的影响。目前,欧元区央行的基准利率为3.4%,在近期会议上已下调25个基点。

Seif说:“虽然特朗普的政策几乎肯定会使美联储变得更加鸽派,但它可能对许多其他发达市场的央行产生相反的影响,尤其是欧元区。”

“我们目前预计,欧洲央行将在2025年6月之前的每次会议上降息25个基点,之后在9月再降息一次,最

终利率将下调至1.75%。这意味着美联储和欧洲央行之间的利差将达到2.375%,货币政策分歧明显。”

### Gary Gensler是去是留

美国监管机构负责人可能对特朗普当选感到不安,人们正在猜测证券交易委员会(SEC)主席Gary Gensler的去留,他对加密货币采取强硬立场,与特朗普的态度截然相反。但Seif认为,美联储及其主席杰罗姆·鲍威尔(Jerome Powell)基本不会受到特朗普的干扰,并将继续保持其“独立性”,不受激进降息压力的影响。

Seif称:“先例和法律规定清楚表明,除非鲍威尔做出可能导致他因‘正当理由’被解职的行为——即严重失职——否则不可能在2026年5月任期届满前被解除职务。而且一些新闻报道表明,特朗普不会尝试提前罢免鲍威尔。”

“我还认为,即使鲍威尔离任,单靠主席一人也无法推动与美联储其他成员意见相悖的政策。因此,我认为美联储可能会抵制关于大幅降息的压力,尽管这样的压力将一直存在。”

Seif还表示,由于中国将承受美国关税的大部分冲击,印度将成为特朗普第二任期内的“最大赢家”。

## 煤炭市场展现出“抗跌性”

Lysiane Baudu

尽管世界各国已开始能源转型旨在减少碳排放，但部分措施却推迟了燃煤电厂的关闭，如通过人工智能工具进行数据分析以实现制造流程“绿色化”、普及电动汽车淘汰内燃机汽车。原因也很简单：电力需求增加。

从数据中心到电动汽车，经济电气化必然推升对电力的需求。尽管能源转型正在进行，煤炭仍是发电的首选燃料。2025年煤炭价格预计将小幅上涨。

煤炭颇具“韧性”或“抗跌性”，但继续使用这一人类活动中碳排放量最高的化石燃料这一事实无疑令人沮丧。尽管世界各国已开始能源转型旨在减少碳排放，但部分措施却推迟了燃煤电厂的关闭，如通过人工智能工具进行数据分析以实现制造流程“绿色化”、普及电动汽车淘汰内燃机汽车。原因也很简单：电力需求增加。

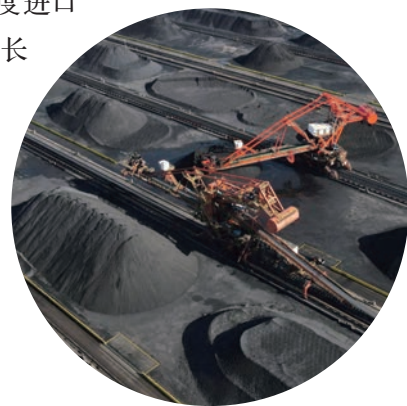
作为人工智能战略的核心，数据中心相比传统计算单元耗电量更大，而电动汽车的广泛使用也会进一步推高电力需求。虽然大多数国家正在逐步用更清洁的燃料进行发电，但根据国际能源署（IEA）2023年12月发布的煤炭报告，煤炭仍是“发电、炼钢和水泥生产的最大能源来源”以及“人为二氧化碳排放的最大来源”。报告还补充道，“在新技术出现之前，煤炭将继续在钢铁生产中发挥关键作用。”

报告预测“2023年全球煤炭需求将增长1.4%，首次超过85亿吨”。更糟糕的是，“预计2026年全球消费量仍将远远超过80亿吨。”此外，IEA在2024年7月发布的《煤炭年中更新》中确认，“一些主要经济体电力需求激增抵消了水电逐步复苏以及太阳能和风能发电快速增长的影响，2024年和2025年全球煤炭需求大致保持不变。”

### 2026年后需求下降

然而，IEA看到了一线希望：专家预计2026年后全球煤炭需求将会下降。IEA能源市场与安全部门负责人Keisuke Sadamori在年中更新报告发布时表示，“全球煤炭需求曾多次出现下降，但都持续时间较短，由苏联解体或新冠肺炎疫情等特殊事件引发。这一次情况有所不同，下降更具结构性，由清洁能源技术强劲而持续的扩张所推动。……煤炭的转折点即将到来——尽管亚洲主要经济体可再生能源扩张的速度将决定未来的走向，而且需要付出更大的努力才能实现国际气候目标。”

事实上，根据标普全球2024年11月中旬发布的一篇新闻报道，领先的煤炭生产商Peabody的首席营销官Malcolm Roberts在公司第三季度财报电话会议上表示，“动力煤需求持续增长，且主要集中在亚洲”。Peabody指出，相比2023年，亚洲国家动力煤进口量有所增加，其中印度进口量增长了12%，中国增长了8%。



### 煤炭需求增长来源

全球煤炭需求增长不仅来自亚洲。在欧洲，总部位于宾夕法尼亚州的煤炭生产商Consol Energy的专业人士在最近一次会议上表示，至少目前可以看到“欧洲动力煤需求上升，买家储备过冬”。Consol Energy市场营销和销售高级副总裁Robert Braithwaite称：“欧洲煤炭库存处于低位，对天然气供应的担忧持续存在。”

此外，在美国，由于数据中心和电动汽车的发展，电力需求也在上升。据睿咨得能源的研究预测，到2030年，仅这两个行业就将增加290太瓦时的新增电力需求。标普全球援引Consol Energy首席财务官Miteshkumar Thakkar的话称，“这可能导致燃煤电厂

的退役进一步推迟。”标普全球的数据显示，到2024年，马里兰州、印第安纳州、威斯康星州和犹他州的煤炭机组已将其退役日期延长至2036年或2038年。为满足不断增长的电力需求，PJM、MISO和WECC也宣布了延迟退役的决定。标普全球表示，推迟燃煤电厂退役可能“在2025年提振美国动力煤市场”。

尽管价格走势存在区域差异，但2025年的煤炭价格预计将略有上涨——至少纽卡斯尔港动力煤期货价格将呈涨势。根据Trading Economics全球宏观模型和分析师的预测，11月份价格低于每吨142美元，但在12个月后可能升至每吨150.72美元。能源转型并没有如预期那般迅速实现。🔥

## 丰收过后, 贸易乌云笼罩美国农民

Bruce Blythe

饱受粮食价格暴跌重创的美国农民在进入新的一年时再度面临困境：候任总统特朗普的激进关税政策可能导致美国与中国或其他国家之间爆发贸易战。谷物市场担忧其首任任期内的贸易战再次开打，当时美国大幅削减对华大豆和其他农产品的出货量，导致农民损失数十亿美元。

饱受粮食价格暴跌重创的美国农民在进入新的一年时再度面临困境：候任总统唐纳德·特朗普（Donald Trump）的激进关税政策可能导致美国与中国或其他国家之间爆发贸易战。

2024年末，特朗普在11月大选中战胜民主党候选人卡玛拉·哈里斯（Kamala Harris），谷物市场担忧其首任任期内的贸易战再次开打，当时美国大幅削减对华大豆和其他农产品的出货量，导致农民损失数十亿美元。

玉米和大豆产量接近创纪录水平，全球供应激

增，美国农民收入预计将连续第二年大幅下降，谷物期货价格在8月接近四年低点。

荷兰合作银行分析师Roland Fumasi和Tom Bailey在11月份的一份报告中写道，特朗普在参议院和众议院共和党多数派的支持下重返白宫，“美国经济政策将发生重大转变，在贸易方面，可能会有新的进口关税出台”。

分析师指出，特朗普将于2025年1月上任，他“似乎做好了更充分的准备，不再受前共和党建制派的约

束,同时得到比以往更强大的亲特朗普派国会代表的支持。新一届政府的经济政策将结合共和党惯常的减税、放松管制和增加国防开支的政策与特朗普本人所钟情的关税政策”。

在特朗普第一任期内,2018至2019年的贸易战导致全球最大的大豆进口国中国征收报复性关税,美国农产品出口损失270亿美元。

新政府尚未公布针对农业或其他行业的贸易政策的具体细节。但荷兰合作银行的分析师指出,特朗普“曾多次提到对所有进口商品征收10%至20%的关税,对中国进口商品征收60%的关税,对从墨西哥进口的中国电动汽车征收100%的关税”。

#### “连锁反应”冲击美国农业

中美贸易战2.0可能进一步压低谷物价格,令美国农民蒙受更大的经济损失。

根据两大农业游说组织美国全国玉米种植者协会(NCGA)和美国大豆协会(ASA)经济学家的研究,如果美国提高对华关税并引发中方报复,美国大豆种植者年均产值可能减少36亿至59亿美元,美国玉米种植者损失或为9亿至14亿美元。

经济学家表示,受影响的不只是玉米和大豆生产商,贸易争端将在全国引发“连锁反应”,特别是在农民居住、购买生产资料、使用农场和个人服务以及购买家庭用品的农村地区。

根据ASA和NCGA的报告,其他可能受到冲击的农业或相关行业包括农机制造、化肥和种子生产、能源和运输,整体经济损失可达49亿至79亿美元。

经济学家表示,中国对美国农产品征收关税“可能产生破坏性影响,其永久性后果远超短期价格下跌的打击”。

经济学家表示:“与此同时,阿根廷和巴西的农民将受益于更高的大豆和玉米价格,可能加速扩大生产

规模,产值提高有助于促进国家经济发展。简而言之,南美洲将全面获益,而美国农民和美国经济则会受到损害。”

#### 玉米、大豆收成接近创纪录水平,价格承压

美国大选恰逢农民完成历史上第二大玉米和大豆的丰收,这主要得益于中西部主要种植区充沛的降雨和其他有利的生长条件。

11月初,美国农业部将玉米产量预估下调至151.43亿蒲式耳(约合3.846亿吨),较10月份的预测下降0.4%,较2023年创纪录的收成下降1.2%。尽管如此,由于供应增速超过需求,预计到2024/25销售年度结束时,美国玉米库存将增长10%。

美国农业部预估大豆产量为44.61亿蒲式耳(1.214亿吨),较10月份的预测值下调2.6%,但较2023年增长7.2%。分析师表示,美国农业部下调预期是考虑到夏末中西部地区炎热干旱的天气或将影响作物产量。

U.S. Commodities总裁Don Roose向路透社表示:“从总体来看,中西部地区8月末和9月的湿度过低。总体而言供应仍然充足,但我认为我们只是重新平衡市场。”

美国农业部11月份的报告显示,其他主要生产国的产量也在增加,预计巴西2025年的大豆产量将达到创纪录的1.69亿吨,同比增长10%。阿根廷2025年的大豆产量预计为5,100万吨,增幅近6%。南美大部分2025年的大豆作物已于11月末前种植,迄今为止的气候条件总体有利于早期生长。

2024年末的粮食价格并未反映出人们对全球供应的担忧。11月末,美国基准玉米期货交易价格约为每蒲式耳4.25美元,同比下跌约17%。大豆期货交易价格约为每蒲式耳9.86美元,仅略高于8月的低点,同比下跌23%。🔴

## 大连商品交易所： 市场功能有效发挥 服务产业持续发力

胡婧怡 / 人民日报记者

2024年，大连商品交易所紧扣强监管、防风险、促高质量发展主线，以市场需求为导向扎实推进业务创新，以严监管护航市场稳定健康发展，多措并举提升产业客户参与度，服务实体经济再次交出靓丽“答卷”，成交量达到22.68亿手，成交额达到98.35万亿元；年底持仓达到1517.65万手，占据全国期货市场份额的38.1%。其中，产业客户期货持仓占比达到36.5%，同比提高1.5个百分点。

服务产业方面，大商所持续发力。在产品建设上，大商所坚持扩增量、优存量，有效服务产业企业需求。一方面，沿已上市品种产业链延伸产品布局，顺利上市原木期货和期权以及玉米淀粉、鸡蛋、生猪3个期权，已上市期货和期权产品数量分别达到了22个和17个，为产业企业提供了更为丰富的风险管理工具。另一方面，大商所紧跟现货市场变化和产业需求加快产品维护，全面梳理已上市品种功能发挥不足问题，制定“一品一策”专项工作清单，覆盖已上市的21个期货、全部期权品种共22项举措，因品施策推进合约规则和交割布局优化。2024年以来，生猪交割引入大磅称重、鸡蛋期货检验规则优化等措施渐次落地并取得成效，国产大豆交割质量标准调整、生猪交割区域升贴水调整、玉米淀粉包装规格优化、铁矿石交割地点拓展至矿山坑口、化工品种集团化交割、期权合约“近密远疏”方式挂牌等多项新规先后发布，期货品种与现货市场的适配性不断增强。此外，系列期权合约方案已获证监会备案同意，发布后将进一步完善期权合约期限结构，满足产业连续的风险管理需求。

与此同时，大商所持续完善便利产业参与的市场环境，期现融合不断深化。聚焦交易、结算、交割等关键环节，大商所坚持改革创新，推出交易小节有效属性指令，形成解决“撞门交易”问题的措施组合拳，同时提升了小节结束前的市场流动性。通过稳步扩大套利合约数量和覆盖品种范围推出常态化期货持仓对冲，优化不得交割持仓处理等流程机制，实现厂库担保品总量池模式管理，有效促进了市场降本增效。实施减半收取套保交易手续费等降费措施，全年降低产业交易交割成本2亿元。

此外，大商所还深入推进期现结合业务发展，2024年期转现平台实现期货交易12万手，涉及现货交易121万吨、46亿元，有效服务了企业的个性化交割需求和期现货头寸的灵活转换。实现期转现平台与试点交割库库存管理系统的信息交互，与现货交易平台合作完成首笔交收进口大豆期转现业务，提升了服务现货行业的能力，夯实了期现联动监管的基础。同时，大商所以龙头企业为切入口深化产业培育，依托“一对一”龙头企业服务和产融基地、企业风险管理计划等市场品牌，累计培训服务企业5000余家次。全年开展104个“保险+期货”项目，推动多个省份运用大商所“保险+期货”标准支持开展项目，服务“三农”的道路越走越实、越走越宽。

下一步，大商所将继续完善产业链避险工具，优化整合市场服务体系，加强龙头企业培育，深化期现合作，做深做实产业和“三农”服务，不断提升产业培育广度和深度，为中国式现代化建设和实体经济的高质量发展做出积极贡献。



# 大商所去年参与期权交易的产业客户数增长逾三成 多措并举提升期权市场的产业“磁吸力”

吕双梅 / 期货日报记者



2024年,大商所提交了这样一组期权答卷:全年期权日均持仓量257.36万手,同比增加17%;参与期权交易的产业客户数接近3000个,同比提高32%;产业客户日均持仓占比同比提高了4.43个百分点,均创历年新高。

这组数字的背后,是在不确定性环境下实体企业用期权管理价格风险的热情持续升温。随着期权功能作用的显现和市场接受度的提升,越来越多的企业综合利用期货、期权等多元避险工具和策略,打出精细化风险管理“组合拳”。

## 期权市场新意足,产业参与兴致高

在中粮祈德丰(北京)商贸有限公司副总经理陈越强看来,2024年大商所期权市场“新意盎然”。一方面,已上市期权的产业参与度进一步提高,市场流动性和结构也发生了稳中向好的新变化。另一方面,鸡蛋、玉米淀粉、生猪、原木4个新期权相继上市,主要农产品、能源化工品种实现了期货、期权全覆盖。产业参与度的提升和新品种新工具相继上市,共同带动了2024年大商所期权市场“量质齐增”。

在已上市品种上,根据统计数据,2024年大商所

期权日均持仓量257.36万手,同比增加17.12%。其中,豆粕、聚氯乙烯、苯乙烯、乙二醇期权日均持仓量同比增幅超过50%。产业参与方面,2024年参与大商所期权交易的产业客户接近3000个,同比提高32%。参与交易的产业客户日均持仓量占比22%,相比2023年提高了4.43个百分点,产业参与度稳步提升。

以豆粕为例,2024年国内豆粕价格呈下行走势且波动幅度增加。海通期货研究员彭俊沛表示,近几年,豆粕市场不确定性加大,企业急需风险对冲,豆粕期权作为精细化避险工具的价值和优势得以凸显。据期货日报记者了解,作为国内最早推出的商品期权,豆粕期权日均持仓量从2023年的52.3万手增至2024年的82.8万手,增幅达57%。

新品种上,2024年大商所推出4个农产品期权,进一步丰富了农产品避险工具体系。在中粮期货上海北外滩营业部总经理施婷婷看来,2024年,大商所推出鸡蛋、玉米淀粉、生猪、原木期权,为上下游企业提供更灵活的风险管理利器。新期权一经挂牌,产业企业、期货经营机构便开始踊跃参与。

### 化被动为主动, 企业甄选套保方案

期权持仓增量的背后, 是相关产业企业对期权工具理解和认识不断深化, 开展精细化风险管理的积极性日渐高涨。

记者在采访中了解到, 过去一年, 随着交易所与期货公司不断开展全方位、多层次的期权知识普及与培训活动, 实体企业对期权功能的认知与理解深度进一步提升。“从以往的被动应对风险, 转为如今的主动出击、精细化管理风险, 很多企业甄选精细化套保方案, 灵活运用各类期权策略优化采购成本、销售定价及库存管理, 为实现长远稳健发展开辟了新路径。”施婷婷说。

在化工领域, 江阴金桥化工有限公司(下称金桥化工)是一家专注于化工品生产、贸易和物流一体化的综合服务商, 每年苯乙烯贸易规模约20万吨。为应对价格波动和库存贬值等风险, 公司采取期货与期权结合的方式进行风险管理。2024年9月初, 金桥化工接到了下游客户的采购订单, 因此采购了1000吨苯乙烯现货用于远期交付。考虑到未来苯乙烯价格或将走低, 金桥化工在买入现货的同时采取“期货+期权”组合套保策略, 执行了100手(500吨)苯乙烯期货2411合约卖出套保, 开仓价格为8700元/吨, 并买入行权价格为8500元/吨的100手(500吨)2411合约的看跌期权, 以对冲现货库存贬值风险。

9月底, 金桥化工向下游客户交付现货时, 苯乙烯期货2411合约价格跌至8400元/吨, 金桥化工买入的虚值看跌期权转变为实值期权, 期货、期权平仓后获得的收益弥补了现货库存贬值的损失。

“借助期货、期权工具, 我们的风险管理策略更加灵活和精细化。”金桥化工相关业务负责人表示, 金桥化工结合对不同的贸易场景、行情的判断, 综合利用期货与期权工具制定精细化套保策略, 助力企业实现风险对冲和收益最大化。

施婷婷介绍, 随着市场对期权理解的不断进阶, 有的企业开始尝试构建期权组合, 通过灵活搭配买入或卖出多腿期权, 量身定制风险管理模式, 充分展现了期权灵活性的优势。

作为国内大型油脂加工企业, 仪征方顺粮油工业有限公司(下称仪征方顺)年加工油脂20多万吨, 该公司主要从马来西亚和印度尼西亚以一口价方式进口棕榈油, 从装船运输到国内经过报关报检共需20多天, 在此期间价格波动会对企业加工利润造成较大影响。因此, 仪征方顺主动将棕榈油、豆油和豆粕等期货、期权工具嵌入日常经营。



2024年8月9日, 仪征方顺灵活采用领口期权组合, 以低成本锁定现货销售最低价格。具体来看, 公司同时买入行权价格7600元/吨的看跌期权和卖出行权价格8000元/吨的看涨期权各200手, 构建领口策略。通过买入7600元/吨的看跌期权, 将现货最低售价锁定在7600元/吨, 通过同步卖出的看涨期权获得权利金203元/吨, 降低了套保成本。

总的来看, 作为长期参与期货市场的“老兵”, 仪征方顺能够结合不同风险管理场景, 灵活运用买卖期权组合策略, 实现对冲价格波动影响、锁定最低售价和增加收益的目标。

### 多措并举“引企入市”

丰富的产品工具、贴近现货市场的合约规则等, 是商品期权有效发挥功能的先决条件, 也是吸引和支持实体企业用好期权的重要前提。2024年, 大商所立

足产业需求，深入挖掘产业参与期权市场的难点痛点，在促进期权平稳运行、提升功能发挥水平和引导产业参与等方面开展了多维度工作。

在期权合约和交易规则的优化上，一方面，大商所将豆粕、玉米等13个期权合约的最后交易日由“标的期货合约交割月份前一个月的第5个交易日”延至“标的期货合约交割月份前一个月的第12个交易日”，使期权合约尽可能长地覆盖标的期货合约周期，更好发挥期权管理标的期货合约波动性风险的功能，与标的期货形成合力，为市场提供丰富的组合策略。同时，该举措增加了近月份交易时长，与企业近月风险管理需求更匹配，满足企业在临近交割月的期权套保需求。“延后期权最后交易日，提高了期权套保灵活性，也为期货和期权移仓换月留出充足时间，降低移仓换月带来的基差波动风险。”中基宁波集团相关负责人对记者表示。

另一方面，大商所响应市场诉求，于2024年6月起对期权合约挂牌规则进行优化调整，通过对近月期权合约按照较窄的行权价格间距挂牌、对远月期权合约按照较宽的行权价格间距挂牌，有效精简了期权合约数量，减少远月无效的冗余合约，增强期权近月合约流动性。

期货日报记者在采访中获悉，上述举措得到了市场人士的认可。据介绍，相关大宗商品现货贸易通常以中短期合同为主，也伴随少量长期贸易合同。大商所采取“近密远疏”的期权挂牌方式，有利于流动性进一步向近月合约聚集，也保留了远月合约的市场供给，与产业企业针对不同期限现货贸易的风险管理需求基本匹配，并为市场交易者保留了完整的波动率曲面信息，有效提升了期权运行质量。

此外，2024年12月，大商所还发布了修改期权交易管理办法以及豆粕期权合约、玉米期权合约的公告，以豆粕和玉米品种为试点，适时推出系列期权合约，进一步完善期权市场期限结构，便利企业选择与

现货贸易时间窗口更匹配的期权进行套保。“系列期权的推出，让企业从时间维度上更精细管理风险，更有针对性地应对突发事件带来的波动。”翱兰（上海）商贸有限公司市场合规与风控首席执行官许沙沙说，系列期权合约上市将为企业丰富避险“工具箱”、增强经营稳定性提供有力支持。

在市场服务方面，大商所以产业需求为导向，建立健全立体化市场服务体系，将专业的风险管理方案输送到产业一线。2024年，大商所支持会员单位、产融基地等开展场内场外期权相关的培训活动逾500场次，帮助广大实体企业提升对商品期权工具和避险策略的认识和应用水平。同时，大商所依托“企业风险管理计划”持续开展场内期权项目，通过产融基地“2+1”等支持实践企业派员深入产融基地和期货公司学习期权等工具应用，为企业学期权、用期权打造了“试验田”。

下一步，大商所将继续贯彻落实《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》相关要求，聚焦提升产业参与度这一目标，在维护期权市场安全平稳运行的基础上，贴近产业需求完善合约规则和市场政策，不断提升市场运行质效、丰富期权产品体系、促进功能发挥，深化多层次产融结合，同时加大期权工具投教和宣传力度，引导更多实体企业利用好期货、期权工具提升风险管理能力。📌



大商所功能发挥专题

**“期货价格”**  
怎么看、如何用” 系列  
报道 第4期

## “小信号”揭示“大动向” 为观察经济、产业走势提供期货视角

张田苗 / 期货日报记者

当前,我国商品期货、期权产品体系已涵盖农产品、能源、化工、有色、钢铁等国民经济重要领域。如果说一个期货合约代表一个产业链,那么,不同的期货合约价格信息可以在很大程度上反映出产业经济运行态势和市场预期。

“期货价格可以看作市场在当前节点对未来现货价格的预期。”中国大豆产业协会执行会长唐启军向期货日报记者介绍,期货合约提供了未来现货市场的价格信息,对现货价格起到了预见性的作用。从数据来看,包括玉米、黄大豆1号期货在内的主要品种期现价相关性在90%以上。在国民经济的一些重要领域,相关期货价格蕴含着丰富且具有先行性的宏观、产业和市场信息,提前发送出了宏观经济运行状况和实体产业供需变化的“信号”。

2021年上市的生猪期货就是持续提供有效远期价格信号的典型之一。2022年年初,生猪产业链正处于猪周期底部,养猪企业大幅亏损,而生猪期货远月价格在春节后明显上涨、升水现货,反映出产能连续调减后价格回升的预期,被国家宏观管理部门采用,引导生猪养殖企业理性看待当时的现货价格,避免了“猪周期”下行阶段盲目降产能,助力产业保供稳价,同时也为观察“猪周期”波动、制定产业调控政策提供了“有效市场”的视角。2021年以来,生猪期货市场信号已多次被国家宏观管理部门采用,成为引导行业预期的有效参考。

实际上,国内不少产业主体近年来都在积极运用

期货的价格发现功能。例如,参考期货价格制订采购、生产和销售计划,以提高经营管理的科学性,增强抵御行业周期和外部价格冲击的能力。

在农业板块,期货价格可以作为农作物种植与销售的重要参考依据。唐启军告诉记者,由于黑龙江地区的主要农作物为大豆、玉米,两者存在争地的情况,种植主体选择种大豆还是种玉米,一方面参考上一年度两者种植效益,另一方面可以用对应的期货价格作为考量因素。

例如,2022年中央一号文件提出实施大豆和油料产能提升工程,各地积极响应号召,落实“稳面积、扩大豆”的政策。在价格方面,2022年年初大豆现货价格处于高位,黄大豆1号期货近月合约价格在6300元/吨(3.15元/斤)左右的较高水平。当时,在南华期货的服务与指导下,北大荒农垦某农场意识到,虽然大豆现货价格高企,但对标新季大豆的远月期货价格处于较低位置,远月期货价格提前体现出新豆丰产给价格带来的压力。据此,该农场当年在新豆收获后及时出售,未盲目进行囤粮,从而规避了产量大、需求不振导致的大豆价格下跌风险以及后期卖粮难的问题。

再如,进入2024年后,黑龙江新季大豆和玉米在种植结构上如何选择?据分析,2024年2月,豆一期货2409、2411合约月均结算价分别为4467元/吨、4451元/吨,豆一2411合约价格比2409合约低16元/吨,约0.4%。同期,玉米期货2409、2411合约月均结算价分

别为2467元/吨、2428元/吨，玉米2411合约价格比2409合约低39元/吨，约1.6%。这表明新季大豆、玉米11月合约价格都有走低迹象，但大豆远月跌幅小于玉米，有效反映了市场在当时节点对未来大豆跌价风险小于玉米的预期。

“结合政策方面看，黑龙江省提前释放大豆生产者补贴信号，原则上大豆生产者补贴金额不低于每亩350元。”唐启军说，期货市场价格发现功能配合着市场的政策导向，在种植端和销售端均发挥着重要的引导作用。

化工品方面，对外经济贸易大学冯建芬教授介绍，聚乙烯在农业领域应用较广泛，聚丙烯在消费和制造业领域应用较普遍，聚氯乙烯则在建筑领域应用较广。如果相应期货价格上涨，可能意味着相关行业对未来需求持乐观态度，经济增长预期增强；相反，如果期货价格下跌，可能预示市场需求疲软或经济放缓。

“因此，宏观领域可以将相关期货价格作为重要变量纳入分析框架，结合其他宏观经济指标和数据分析，构建相应的经济模型，以达到预测行业增长或者调整相关产业政策的目的。”她说。

“不同品种的期货价格对应了不同产业上下游供应链的供需状况。”中山大学岭南学院副院长刘彦初也认为，乙二醇、聚乙烯代表化工中游，原油代表化工上游，不同产业链的供需反映了不同经济结构状况，有关部门可以根据期货市场信息制定出结构化的经济调控政策。

从综合品种看，目前国内有多个覆盖主要商品期货品种价格的指数，通过发挥期货价格发现作用，能够合理反映出相关板块大宗商品整体的远期走势。以中证指数有限公司发布的中证工业品期货成份指数为例，该指数选取国内期货交易所上市的铁矿石、焦

煤、铜、聚乙烯、纯碱等金属、能化类商品中经济影响力较强的期货品种，反映与国内工业活动密切相关的大宗商品整体表现。

历史数据显示，2022年6月，在大宗商品保供稳价的背景下，中证工业品期货成份指数从6月的高位350.48跌至7月底的293.90，跌幅16%，此后至10月底该指数保持在280~305的区间震荡。2022年6至10月的工业品期货合约主要反映未来半年到1年内大宗工业品价格走势，工业品期货指数的下跌预示着未来大宗工业品价格将有所回调。从结果来看，2022年下半年至2023年上半年，PPI同比值下降，同比增长率从2022年7月的4.2%下降至2023年6月的-5.4%。

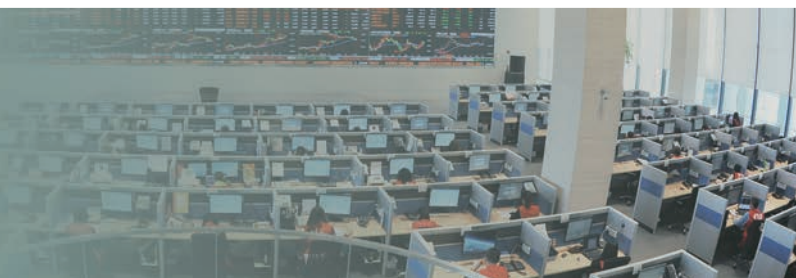
“从以往数据看，覆盖国内主要期货品种的中证商品期货指数与PPI走势具有相关性，可以反映市场对未来PPI变动的预期，有利于宏观部门靠前研判经济形势并部署制定跨周期调控政策。”相关专家称。

实践证明，我国商品期货市场在反映产业供求信息 and 市场预期方面的作用正在日益显现。期货市场的价格信号、成交持仓比、各类客户买卖动向等信息已成为宏观和行业管理部门研判经济形势、监测金融和产业风险的重要参考，有效助力经济、产业和宏观调控目标的实现。

多位专家在接受采访时均表示，加强预期管理、正确引导市场，有助于国民经济的平稳运行，而有效管理预期的前提是准确研判预期。将期货价格信号纳入判断实体经济运行状况的指标体系，作为宏观管理部门和产业、研究机构等预研预判经济及产业走势、塑造市场合理预期、辅助宏观经济和产业调控政策制定的有效工具，有利于进一步增强国内经济、产业政策制定的前瞻性和时效性，实现以新视野、新方法推动高质量发展取得新成效。🔗

## 交易员培训

TRAINING



## 反向市场(Backwardation)

全球投资者集团 (Global Investor Group) 供稿

处于正向市场(Contango)时,期货价格高于现货价格。反向市场则与之相反。当期货价格低于现货价格时,市场就处于反向市场,可以用一条向下倾斜的曲线表示。

当前支付价格高于未来金额的情况通常比较少见。在大多数市场中,由于通货膨胀和存储成本,价格往往会随着时间的推移而上涨。但也有例外,例如,如果市场预计价格下跌,或市场存在季节性供需变化,则可能出现现货溢价。

这会揭示哪些市场信息?

经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯(John Maynard Keynes)在1930年发表的《货币论》中将“现货溢价”作为经济理论中的一个重要概念。凯恩斯认为,现货溢价是市场中自然存在的现象,原因在于商品生产者比消费者更倾向于对价格风险进行对冲,这一洞察为其六年后撰写经济学巨著《就业、利息和货币通论》奠定了基础。他认为,商品市场并不一定是高效或理性的,由此产生的问题不能仅靠市场自身解决。

当期货合约的价格低于合约到期时标的资产的预期现货价格时,就会出现正常期货折价(Normal Backwardation)。凯恩斯及后来的经济学家认为,正常期货折价与期货市场中的套保者和投机者密切相关。套保者通常是生产或加工商品的工业公司或大型实体,使用期货合约管理价格风险。

如果套保者主要是加工企业(将原材料转化为成品的公司)时,他们通常在期货市场中扮演买方的角色。企业借此锁定未来所需原材料的价格,从而避免因价格上涨而导致成本增加的风险。

交易的另一方是投机者,愿意承担套保者试图避免的价格波动风险。投机者通过以低于预期现货价格的价格出售期货合约赚取风险溢价。凯恩斯写道:“现货的正常供应价格包括对生产期间价格波动风险的补偿,而远期价格则不包括这一补偿。”本质上,投机者押注商品价格不会像市场预期的那样上涨,从而获利。🌀

## 合约名称：EEX爱尔兰单一电力市场基础电力期货

发布机构：欧洲能源交易所（EEX）

欧洲能源交易所（EEX）	
合约名称	EEX爱尔兰单一电力市场基础电力
期货/期权	期货
合约规模	24兆瓦时/天
起始日期	2024年11月25日
交割类型	现金交割

德意志交易所旗下的欧洲能源交易所（EEX）推出最新的创新产品——爱尔兰电力和波罗的海天然气衍生品合约。

数据显示，EEX共上市九种新合约。波罗的海干散货和液化天然气合约包括针对“各条航线”的波罗的海超灵便型船11TC运费月度期货、波罗的海超灵便型船和好望角型船月度期权，以及针对三条洲际航线的EEX波罗的海液化天然气174运费月度期货。

EEX还推出三种爱尔兰基础电力期货，分别为月度、季度和年度到期合约。EEX近期宣布，计划将爱尔兰电力期货合约与其日本、法国和荷兰电力衍生品市场中的延长到期合约一起上市。

EEX首席执行官Peter Reitz表示，近期推出的新产品反映了该集团支持向可再生能源转型的愿望，并观察到全球低碳电力市场“放松管制和自由化”的趋势。🔥



## 数据统计\*



## 各洲商品衍生品持仓量与交易量

2024年12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	71,409,965	126,563,391
亚洲	41,994,184	727,493,555
欧洲	32,284,328	78,277,980
南美洲	425,836	633,363
大洋洲	222,344	62,629
非洲	148,142	250,991



## 中国内地商品衍生品持仓量与交易量

2024年12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	15,176,518	213,593,752
郑州商品交易所	12,119,363	199,723,154
上海期货交易所	9,017,927	187,700,883
广州期货交易所	1,050,215	16,382,206
上海国际能源交易中心	370,429	10,423,325

\*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12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.)	41,145,714	34,425,191
纽约商业交易所 (NYMEX)	14,630,234	49,097,523
芝加哥期货交易所 (CBOT)	7,407,981	28,167,538
Nodal交易所	4,178,973	538,045
纽约商品交易所 (COMEX)	2,078,067	10,435,424
芝加哥商业交易所 (CME)	1,868,809	3,608,718
迈阿密国际期货交易所 (MIAX Futures)	96,634	197,513
FairX	3,553	88,236



## 欧洲商品衍生品持仓量与交易量

2024年12月 数据来源: FIA 单位: 手

地区	月末持仓量	月累计交易量
英国	21,486,921	63,147,639
德国	7,559,791	3,521,070
土耳其	2,185,528	9,812,348
法国	976,790	1,777,154
瑞典	75,298	19,769



## 全球农产品期货期权交易量前十名

2024年12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	39,895,295
棕榈油期货	大连商品交易所	30,732,146
菜籽粕期货	郑州商品交易所	22,220,427
玉米期货	大连商品交易所	20,756,539
菜籽油期货	郑州商品交易所	15,092,257
豆油期货	大连商品交易所	13,583,401
天然橡胶期货	上海期货交易所	11,915,725
白糖期货	郑州商品交易所	9,676,613
棉花期货	郑州商品交易所	6,936,784
玉米期货	芝加哥期货交易所 (CBOT)	6,830,396



## 全球金属期货期权交易量前十名

2024年12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	41,400,674
白银期货	上海期货交易所	23,113,464
热轧卷板期货	上海期货交易所	13,269,720
铁矿石期货	大连商品交易所	8,522,329
黄金期货	上海期货交易所	6,826,813
氧化铝期货	上海期货交易所	6,794,504
工业硅期货	广州期货交易所	6,530,549
白银期权	上海期货交易所	6,225,774
锌期货	上海期货交易所	6,080,179
黄金期货	伊斯坦布尔证券交易所	5,017,980



## 全球能源期货期权交易量前十名

2024年12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)	48,585,097
北美天然气期货	洲际交易所美国分部 (ICE U.S.)	18,692,409
布伦特原油期货	洲际交易所欧洲分部 (ICE Europe)	18,151,402
燃料油期货	上海期货交易所	16,930,536
天然气期权	印度多种商品交易所 (MCX)	15,646,697
WTI原油期货	纽约商业交易所 (NYMEX)	14,804,129
亨利港天然气期货	纽约商业交易所 (NYMEX)	12,423,389
石油沥青期货	上海期货交易所	8,508,004
北美天然气和电力期权	洲际交易所美国分部 (ICE U.S.)	7,162,880
柴油期货	洲际交易所欧洲分部 (ICE Europe)	5,967,035



## 全球化工期货期权交易量前十名

2024年12月 数据来源: FIA 单位: 手

合约	交易所	月累计交易量
PVC期货	大连商品交易所	23,523,109
纯碱期货	郑州商品交易所	21,000,049
PTA期货	郑州商品交易所	18,707,134
甲醇期货	郑州商品交易所	17,188,580
LLDPE期货	大连商品交易所	9,004,305
纯碱期权	郑州商品交易所	6,669,019
聚丙烯期货	大连商品交易所	6,560,361
苯乙烯期货	大连商品交易所	5,726,397
PTA期权	郑州商品交易所	5,558,453
合成橡胶期货	上海期货交易所	5,059,090

## 大商所启动新年度“企业风险管理计划”相关工作

为助力产业企业合理利用期货工具提升风险管理能力,推动产学研在期货领域良性互动,更好服务实体经济高质量发展,1月24日,大商所发布《关于开展2025年“企业风险管理计划——龙头企业‘一对一’专项工作”的通知》等4项市场工作通知,明确2025年龙头企业“一对一”、产融基地、实践专项、“百校万才”工程的申报要求、业务流程、支持方式,并通过会员服务系统公布了会员活动专项工作有关事项。这标志着大商所2025年度“企业风险管理计划”系列市场工作正式启动。

据期货日报记者了解,此次大商所秉承“聚焦化、体系化、条线化”工作原则,在保留2024年各项工作整体框架的基础上,结合工作实际和企业、会员诉求,对项目运行模式和管理要求等进行了优化调整,进一步扩大了“企业风险管理计划”工作内涵,建立了以“企业风险管理计划”为统领的大商所“非农”产业市场服务工作体系,推动其成为与“农民收入保障计划”相对应的大商所市场服务工作的另一个拳头产品。调整后的大商所“企业风险管理计划”覆盖龙头企业“一对一”、产融基地、实践专项、会员活动、“百校万才”工程、区域活动、投资者教育、专项培训及全国性行业协会会议等多项工作。

龙头企业“一对一”是大商所面向尚未参与大连期货市场或参与不够成熟的龙头企业开展的定制化服务活动。2025年,大商所将继续与期货公司或产融基地合作,支持其结合龙头企业生产经营实际和风险管理需求,围绕大商所期货和衍生品业务,深入龙头企业进行“一对一”定制化培训或组织开展产业调研活动,并通过公开征集龙头企业、引入更多产融基地参与、延长培训周期、提供滚动资金支持等方式进一步优化运行模式,提升项目服务效果。

产融基地是大商所服务产业的另一重要抓手。每年大商所都会通过支持产融基地举办市场活动、开展“N×(2+1)”牵手工程,发挥产融基地的引领作用,“大手拉小手”带动产业链上下游企业学习利用期货工具管理生产经营风险。根据最新通知,大商所从四方面对产融基地工作优化升级。一是放宽了产融培育基地的准入门槛,对大商所交割库或参与过境外衍生品市场交易的申请单位,近两年的成交持仓量不再做硬性要求。二是强化存量产融基地管理,进一步明确了产融基地退出条件。三是调整产融基地举办培训活动的资金支持方式,对2024年度优秀产融基地设置专项资金额度,对非优秀基地设置共享额度,扩大了资金支持范围。四是优化“N×(2+1)”牵手工程项目的运行机制,区分龙头企业项目和小微企业项目提供差异化资金支持,对具体指导形式不再进行限制,由产融基地、期货公司和实践企业自行协商,并增加通过大商所对外门户进行模拟交易或模拟期转现业务的操作环节。

实践专项方面,继续设置“龙头企业项目”“中小微企业项目”两个板块,并增加间接参与期货市场的定价类项目模式。其中,“龙头企业项目”服务对象为2024年、2025年参与大商所龙头企业“一对一”培训活动的产业企业,大商所支持相关龙头企业开展基于大商所品种期货价格的基差贸易,或直接参与大商所期货、期权品种场内交易。“中小微企业项目”将产融培育基地纳入项目申请主体,基地单位可以通过与产业链上下游企业开展含权贸易、基差贸易,或与大商所指定交割仓库对接开展期转现联动交收业务参与试点项目。

会员活动专项方面,大商所继续以备案制管理模式,支持期货公司举办市场培育活动。在活动面向对

象上,产业客户仍然是服务重点。此外,今年大商所单独设置了机构专项额度、投资者教育专项额度和境外专项额度,进一步调动期货公司分类做好市场培育工作的积极性。为更好满足客户多样化需求、提升活动灵活性,今年大商所还放开了调研活动,并简化了过程管理要求。

“百校万才”工程专项方面,大商所将继续与期货公司、期货学院分院(地方证券期货业协会)开展合作,支持符合要求的高等院校开展期货和衍生品教学、研究、师资建设及学子交流四类项目,并重点对教学项目的申报条件、模块内容、支持资金等进行了优化调整。

近年来,大商所全力推进“提升产业客户参与度工程”,搭建多层次、广覆盖、精准化的市场服务体系,打造了“企业风险管理计划”、龙头企业“一对一”、产融基地等多个服务品牌。2024年,大商所各项市场培育工作分类施策、多点开花、效果显著,先后面向70家龙头企业开展了近200场“一对一”培训活

动;新设16家产融基地,产融基地总量达到155家,支持基地单位举办了120余场市场活动,开展了80多个“N×(2+1)”牵手工程项目;推动宝山钢铁、冀中能源、河南粮食投资集团等近40家企业积极参与“企业风险管理计划”实践项目;支持期货公司聚焦产业客户开展了近千场市场培育活动;推动南京大学等高等学府立项近50个“百校万才”工程教学项目,成功举办高校教师研修班、学生夏令营等活动。在各项工作的共同发力下,2024年大商所产业客户期货持仓占比达到36.5%,同比提升1.5个百分点。

据悉,下一步,大商所将继续深入贯彻落实《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》,持续推进“提升产业客户参与度工程”,在做好市场宣讲的基础上有序开展“企业风险管理计划”各项工作,与市场各方合力做好产业服务,不断提升产业企业的风险管理水平,为实体经济的高质量发展作出积极贡献。🔗



## 大商所下调煤焦矿期货交割单位



为深入践行“我为群众办实事”、便利实体企业参与交割和维护期货市场平稳运行,1月24日,大商所发布了修改《大连商品交易所交割管理办法》和焦炭、焦煤、铁矿石期货业务细则的公告。根据公告,焦炭、焦煤和铁矿石期货合约的交割单位分别下调至100吨、60吨和5000吨,自2604合约起施行。

据介绍,在此次调整前,焦炭、焦煤和铁矿石期货的交割单位分别为1000吨、6000吨和10000吨,分别是各品种交易单位的10倍、100倍和100倍。持有相关合约的企业在临近最后交易日时,需要将净持仓调整为交割单位的整数倍,因此市场参与者建议下调交割单位。在此背景下,大商所经过充分市场调研和论证,兼顾交割安全管理与交割便利性等因素,对煤焦矿期货交割单位进行优化调整。其中,焦炭、焦煤期货交割单位分别从1000吨、6000吨下调至100吨、60吨,调整后的交割单位与交易单位保持一致;铁矿石期货交割单位从10000吨下调至5000吨,调整后的交割单位是交易单位的50倍。自2026年4月第一个交易日起,大商所将按照修改后的交割单位办理标准仓单注册业务。

对于此次下调煤焦矿品种交割单位的做法,相关市场人士表示了认可。中阳县智旭选煤有限公司期货

部负责人宋瑞平表示,此次调整后,持有焦炭、焦煤期货合约的企业不再面临因“非交割单位整数倍持仓进入交割”而被罚款的情况,进一步减少了企业参与交割月合约交易的顾虑,同时也便于企业根据自身贸易实际情况灵活调整持仓和交割量,更好满足风险管理和交割需求。

近几年,国内港口铁矿石的单笔贸易规模有缩小趋势,每单5000吨至10000吨的贸易数量有所增加。中信金属股份有限公司套保业务经理周骏鹏表示,铁矿石期货的交割单位从10000吨下调至5000吨,既符合现货贸易实际,同时也减轻了交易者在交割月要对铁矿石期货持仓进行“凑整”的压力,为企业灵活调整临近交割的持仓和寻找交割货源提供了便利。

大商所相关业务负责人表示,上述交割单位调整措施自2604合约起实施,在2026年3月底焦炭、焦煤和铁矿石仓单统一注销之后,2026年4月开始按照新规则注册仓单。未来,大商所将继续贴近现货市场实际和产业避险需求,“一品一策”持续完善煤焦矿等期货合约规则,加强交割安全管理与机制创新,保障期货市场安全平稳运行,支持钢铁、煤炭等产业链企业更好地参与期货市场,助力煤焦钢产业高质量发展。🌀

## 大商所修改胶合板期货合约和相关规则

为贴合现货市场实际和产业发展需要,更好服务木材产业链企业风险管理需求,1月10日,大商所发布公告,对胶合板期货合约和相关实施细则进行修改。修改后的合约和相关实施细则适用于胶合板2509及以后合约。自2025年8月第一个交易日起,大商所将按照修改后的规则办理胶合板标准仓单注册。

同日,大商所还公布了修改后的胶合板合约挂盘基准价。根据相关通知,胶合板2509、2511、2601合约将于2025年1月20日上市交易,三个合约挂盘基准价均为170元/张。

据了解,近年来胶合板现货市场发生了较大的变化,作为主要品类的细木工板大多需经饰面后才进入销售流通环节。与此同时,多层胶合板由于其质量稳定,并且饰面后性能、用途、价格等与饰面后的细木工板也较为相似、相互通用,受到小型家具制造企业青睐、市场份额逐步上升,成为了胶合板现货流通中的又一主要品类。

本次修改立足胶合板现货市场发展实际,将饰面后的多层胶合板和饰面后的细木工板等现货流通中的主流品类作为主要方向进行品种合约调整设计,内容涉及胶合板期货交易标的、合约月份等合约条款,以及交割质量标准、交割制度及流程等,主要包括以下几个方面:一是将交易标的由细木工板修改为胶合板,将合约月份由全年12个月修改为奇数月。二是调整交割质量标准。由于交易标的的调整,根据国标和现货市场实际,相应调整甲醛释放量相关规定并设置升贴水,同时调整外观质量、规格尺寸与偏差、理化性能等指标。三是完善交割制度。考虑到饰面后的个性化特征,取消仓库交割,增加每日选择交割,由厂库/车板场所自报贴纸和基材,给予货主/买方接货选择权,并相应延长提货时间。四是调整标准仓单有

效期。参与交割配对的标准仓单在过户给买方后立即注销,未参与交割配对的标准仓单在每个交割月份最后1个交易日之前注销。五是适度收紧持仓限额。当胶合板期货一般月份单边持仓量小于等于5000手时,限仓为500手;大于5000手时,限仓为单边持仓量×10%手;交割月前一个月第十五个交易日起限仓100手;交割月限仓20手。

记者了解到,自2022年起,大商所多次前往广西、江苏、河北、山东等地开展调研,充分听取市场意见和建议,并按照调研与市场反馈情况对胶合板期货合约和相关规则进行了优化。市场人士表示,此次规则修改贴近现货实际情况,有助于产业企业利用期货工具进行风险管理,为促进胶合板期货功能作用发挥奠定了重要基础。🔗



大商所

## “学习产业红色精神、砥砺改革奋进”

系列报道 第3期

## 学好大庆精神 助力能化产业发展

姚宜兵 / 期货日报记者

1959年，新中国成立十年大庆前夕，随着一股工业油流从松辽盆地北部的“松基3井”喷涌而出，大庆油田正式诞生，一场波澜壮阔、载入史册的石油大会战徐徐拉开序幕，建设百年油田的红色传奇成为中国工业史上的不朽篇章。大庆油田的开发建设史，是一部石油人攻坚、啃硬、无私奉献的创业史，也孕育出了以“爱国、创业、求实、奉献”为主要内涵的大庆精神、铁人精神，在不同的时代鼓舞人心、催人奋进。

以2007年线型低密度聚乙烯期货上市为起点，大商所开启了服务能源化工产业的深耕细作。2021年以来，大商所以党史学习教育为契机，结合十余年来服务能化行业实践，持续开展石油工业发展史及大庆精神、铁人精神等产业红色精神学习，激励系统广大党员干部汲取信仰力量、凝聚信心意志，努力为石化产业高质量发展贡献期货力量。

## 驰而不息，产融结合传承红色血脉

筑牢精神航道，矢志能源报国。

2024年“七一”前夕，来自大商所商品三部党支部的11名党员走进黑龙江大庆，开展“传承铁人精神 赓续红色血脉”主题党日活动。党史学习教育活动开展以来，大商所扎实推进产业红色精神的学习，全系统多个党支部深入东北老工业基地工厂、农田探寻产业红色基因。

“在学校读书时，就听过六十多年前铁人王进喜‘宁肯少活二十年，拼命也要拿下大油田’的铮铮誓言。现在作为一名期货战线的‘石油人’，在这里仿佛感受到伟大的精神正在跨越时空传承和表达。”大商所商品三部党支部的青年党员窦晓婷在铁人王进喜的塑像前驻足良久。

窦晓婷告诉期货日报记者，她和同事们的日常工作主要是沿着石油化工产业链上下游开展新品种研发、维护已上市品种、防范和处理交割风险等工作，通过深入学习石化产业红色精神，在具象感受一滴石油“红色裂变”后，每一个人都在纷繁庞杂的石化产业链条中找到自己的位置，也更深刻地感受到每天所从事工作的价值和意义。

近年来，根据“一支一品”支部品牌创设需求，商品三部党支部结合石化板块品种创新及维护工作职责，以学习大庆精神和铁人精神为重点，学好用好产业红色精神，探索高质量推动党建与业务融合发展的有效路径，在服务我国石化产业高质量发展中更好发挥基层党组织战斗堡垒作用。

一方面，大力强化政治理论学习。党性锤炼要时时刻刻进行，不能有丝毫松懈。在大商所商品三部党支部书记马瑾看来，锻造过硬的“铁人式”干部队伍，要学习大庆石油会战形成的好传统——“抓生产从



思想入手，抓思想从生产出发”。商品三部党支部坚持集体学习和个人学习相结合、学原文和读原著相结合、业务学习和党建学习相结合，通过构建“个人+小组+党支部”的联合学习矩阵，推动“三会一课”贯穿全年持续开展，把理论学习、调查研究、推动发展贯通起来，一体推进，促进在支部全体党员中形成“每周有学习、月月有总结”的扎实学风。

另一方面，不断丰富党建载体活动。为帮助支部党员干部准确把握实体企业对期货市场的需求，近年来，商品三部持续与中石油、中远海运、能化领域的龙头企业基层党组织开展联学联建活动，赴红色教育基地开展主题党性教育，邀请产业专家介绍石油化工行业发展历程，用历史场景讲述革命斗争故事、新中国石化产业发展历程，激发党员干部的爱国报国情怀。

此外，商品三部党支部注重学习成果与实践的结合，聚焦服务实体产业过程中发现的新情况新问题，深入市场一线开展调研，并邀请来自产业一线的资深专家围绕全球石化产业发展格局和趋势、国有企业参与期货市场路径等主题为支部党员开展专题指导，帮助增强对市场发展规律和产业发展趋势的认识，切实了解市场需求、及时校准工作方向。

“想到我们平凡的日常工作能够助力石化产业稳健发展，和实体经济运行产生真实的联系——这令人深感振奋！作为交易所业务一线部门的党员，我们有信心学习传承好大庆精神，脚踏实地奉献，努力成为期货市场的新铁人。”窦晓婷在谈及这次主题党日活动收获时说。

### 党建引领，用心书写服务产业篇章

业贵其专，力专则强。

过去二十年间，我国能源、化工保供能力不断加强，化工及相关产业驶入高质量发展快车道。自2007年7月31日挂牌上市线型低密度聚乙烯期货以来，大商



所从石化产业实际需求出发，深入挖掘石化产业链，相继上市化工类期货、期权各6个，为实体产业构建从基础原料到加工产品既有期货又有期权、既有场内又有场外的避险工具体系，以期货工具服务能化产业的步伐不断加快。

当被问及“党建引领，用心服务能化行业”支部党建品牌的内涵时，马瑾表示：“国家需要石油，铁人们就给国家献石油。现代石化产业需要避险工具，大商所就为产业提供全方位的期货衍生品风险管理工具体系。坚持党的领导、始终用心服务石化产业高质量发展，是大庆精神在期货市场的折射，也是我们干事创业的内生动力。”

2021年来，大商所秉持“服务面向实体经济，创新紧跟市场需求”发展理念，紧密结合石化产业发展趋势和品种特点，“一品一策”实施增加交割区域、优化升贴水设置、创新交割机制等一系列措施，确保期货合约始终瞄向市场主流现货商品，促进市场功能发挥与能化产业需求的高水平匹配。

2022年起,为进一步推动期货规则制度贴近产业实际、满足更多化工实体企业个性化需求,大商所陆续在能化品种上推出集团化交割创新业务,对吸引大型能化企业参与期货市场、提升产业客户参与度起到了积极作用。2023年,中储发展股份有限公司和中远海运物流有限公司两家特大型仓储集团成为大商所集团交割库,PVC引入集团交割库正式落地。截至目前,大商所已实现已上市化工品种集团化交割业务全覆盖。

在液体化工领域,大商所主动顺应产业发展变化,于2023年扩大苯乙烯交割布局,交割区域覆盖全国生产消费前十大省份和近90%的产销量,与现货主要贸易区域匹配度大幅提升,显示出品种功能发挥持续增强带来的健康活力。

此外,为引导能化产业链企业积极参与期货市场,多年来,大商所依托产业链龙头企业,通过“大手拉小手”“期现手牵手”方式,培育和服务能化产业企业更好利用期货市场,“点、线、面、体”立体化市场服务渐成体系。目前,已有31家石化产业链龙头企业成为大商所“产融培育基地”,协同“企业风险管理计划”“2+1牵手工程”等市场服务品牌,共同为能化企

业参与利用期货市场管理风险提供有力支持。

2023年,大商所石化期货成交量、日均持仓量分别为7.74亿手、389万手,占大商所期货期权成交、持仓总量的31%和40%,市场运行质量持续提升,6个化工期货品种的期现价格相关性、套期保值效率均超过90%。一大批由央企、地方国企和民企构成的上游生产企业和中游贸易企业,通过成为塑料品种交割品牌、交割库等方式,深度参与市场。大商所已上市6个石化品种的前十大生产和贸易企业,基本都参与了交易交割,包括大型龙头企业、上市公司在内的1300余家石化企业利用期货市场为贸易定价、管理经营风险,基差贸易已成为华南、华东等化工产业集群区域的主流贸易方式。

#### 进而有为,让“传家宝”焕发时代新亮色

弓满弦张,行之愈笃。

在这次赴大庆油田参观学习的过程中,窦晓婷了解到,当前大庆油田已通过共建“一带一路”把油井打到中亚、非洲等地,形成油田开发、工程技术、工程建设、石油装备、生产辅助和化工产品共同“走出去”的完整产业链,创造出当代铁人的石油开发新纪录。大庆精神、铁人精神在新时代新征程中国石化行业对外


开放的事业中持续继承和发扬,焕发出崭新的风采。

“大庆精神、铁人精神体现了中国人民面对困难和挑战时的坚韧不拔和勇于创新,也是新时期期货市场一线党员干部服务实体产业高质量发展的‘传家宝’。” 窦晓婷告诉记者。

当前,在构建高水平市场经济、推进国内国际双循环的背景下,我国正处于化工大国向化工强国转变的关键阶段,能化产业格局变化巨大。与此同时,国内化工品现货市场规模仍在稳步提升,新能源、新材料和新技术的迭代升级将培育新的细分产业,为化工期现货市场的协同发展提供了潜在动能。

对此,马瑾表示,坚持从产业角度出发、充分考虑产业需求,保障产品设计和业务创新符合产业实际需要,是大商所始终坚持的工作方针。目前,大商所正围绕加快推进新品种和工具创新、持续优化合约规则、稳步推进市场开放等工作着力点,用心深耕能化产业:一是加快推动纯苯、硫磺、石油焦等新品种上市,加大对烯烃、芳烃及炼油副产品等产业链的调研和品种筛选研究工作,不断完善大商所石化市场产品体系。二是深入调研产业市场,“一品一策”围绕研究推动交割区域调整,集团库、贸易商厂库设立,探索

推进协议交收等工作,持续优化合约规则、优化交割资源和布局,不断提高期货合约规则的适配度。三是大力拓展市场培育和产业服务,用好产融基地、企风计划等平台,做好“DCE·产业行”“龙头企业一对一”等活动品牌,有重点成体系地深化产业服务。四是加快研究LPG期货对外开放方案,强化与龙头企业合作,努力提高期货价格的国际影响力。

回首望去,在大商所这一期货市场服务石化产业链的“一号油井”里,各类品种、工具和服务模式正不断喷涌而出,为产业而生、随产业而动。未来,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,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》各项部署,持续学习传承大庆精神、铁人精神的红色基因,紧密结合石化产业发展的新情况、新问题,用心丰富能化期货产品体系,着力优化已上市品种合约,不断推动交割制度创新,助力能化行业高质量发展,服务国家端稳端牢能源饭碗,让铁人留下的“传家宝”在新时期期货市场高质量发展的征途中迸发出新的活力。(本系列完) 

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