



Global Derivatives Market

4月

2025

月刊 总第157期

衍界

主办



大连商品交易所
DALIAN COMMODITY EXCHANGE

封面故事

从积极拥抱到强化责任 ——美国期货市场人工智能应用风险与监管研究

“大连价格”重塑全球大宗商品市场格局 P.29

辽宁省委副书记、代省长王新伟到大商所调研 P.45



2025年4月 总第157期

主办:  大连商品交易所
DALIAN COMMODITY EXCHANGE

合作: **FOW**
PART OF GLOBAL FUTURES 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

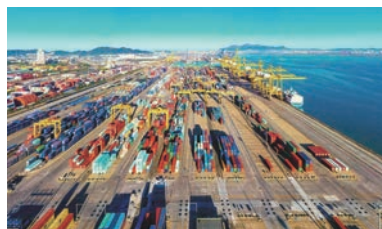


封面故事

从积极拥抱到强化责任 ——美国期货市场人工智能应用风险与监管研究

CFTC在不同阶段提出了“九大应用”、“七类风险”和“三方面主体责任”,监管态度经历了从积极拥抱、提示风险,到强调责任的转变,体现了美国期货市场AI监管探索的不断深入。当前我国期货市场正处于AI应用的蓬勃发展阶段,CFTC相关总结和监管做法为相关市场主体和监管部门提供了有益借鉴。

热点文章



P29

“大连价格”重塑 全球大宗商品市场格局



P45

辽宁省委副书记、代省长 王新伟到大商所调研

CONTENTS 目录

■ 封面故事 Cover Story

01 从积极拥抱到强化责任——美国期货市场人工智能应用风险与监管研究

■ 市场信息与资讯 Market News & Tendency

05 EEX增加西班牙和希腊电力期货产品

06 中国期货市场进一步对QFI开放

07 CFTC委员呼吁成立反AI欺诈特别工作组

08 中期协发布《期货风险管理公司衍生品交易业务管理规则》

■ 期市热点与评论 Hot Topic & Comment

09 大辩论：阻止BGC集团打破CME集团在美国国债期货市场主导地位的努力会成功吗？

10 特朗普团队在美国监管领域掀起风暴

12 欧洲活跃账户规定旨在解决风险问题而非促进迁移

14 期货市场面临“严酷现实”

16 境内外金融领域人工智能应用现状及对期货交易所的启示

■ 宏观与商品聚焦 Macro-Economics & Commodity

22 美国通胀降温，银行利润飙升，风险情绪回暖

23 2025年全球农业面临关税、俄罗斯等棘手问题

25 能源市场将在特朗普任期内保持长期稳定

27 特朗普重返白宫，基本金属市场开局谨慎

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

29 “大连价格”重塑全球大宗商品市场格局

32 强化交割库管理 护航期市稳健运行——去年大商所品种全年交割量917万吨，同比上升47%

35 大商所功能发挥专题——“期货价格怎么看、如何用”系列报道之五

——产业充分参与是期市发挥价格发现功能的基础

■ 衍生品知识库 Derivatives Library

37 交易员培训：预测市场

40 新合约点评：ICE欧洲分部日本电力期货

41 数据统计

■ 大商所新闻 DCE News

45 辽宁省委副书记、代省长王新伟到大商所调研

45 大商所贯彻落实中央一号文件精神，以期货市场高质量发展助力乡村全面振兴和农业强国建设

48 FSOY合约上市一年运行稳健，大商所高水平制度型开放稳步推进

49 大商所发布《服务实体经济白皮书（2024）》

从积极拥抱到强化责任 ——美国期货市场人工智能应用风险与监管研究

吴蓉、王懿璇、张严琳 / 大商所研究中心



随着AI技术与行业应用加速推进，CFTC于2024年1月发布征求意见函，于2024年12月发布《CFTC监管市场中的人工智能应用》工作函，提示主体责任。此外，CFTC公开讲话等提出了其下一步AI监管的思路。梳理美国期货监管部门AI相关材料发现，CFTC在不同阶段提出了“九大应用”、“七类风险”和“三方面主体责任”，监管态度经历了从积极拥抱、提示风险，到强调责任的转变，体现了美国期货市场AI监管探索的不断深入。当前我国期货市场正处于AI应用的蓬勃发展阶段，CFTC相关总结和监管做法为相关市场主体和监管部门提供了有益借鉴。

近期，随着DeepSeek的异军突起，国内期货市场掀起人工智能（AI）应用热潮，但与之相关的信息安全与市场风险问题同样引发关注。分析美国商品期货交易委员会（CFTC）相关材料发现，其正不断梳理AI用例和风险，并积极引导市场主体合规运用，监管态度呈现从鼓励积极拥抱到强调风险责任的趋势。当前，我国期货市场正处于AI布局关键期，CFTC“积极引导并提示责任”的做法为我们更好推进AI监管与应用提供了有益参考。

一、CFTC总结期货市场AI应用与风险，引导行业创新

随着2000年和2010年代初机器学习在高频交易和风险建模中的有效运用，AI在金融市场的应用日益广泛。在此背景下，CFTC于2019年和2024年两次发布研究报告，梳理市场AI用例和风险，总结为“九大应用”和“七类风险”。

（一）期货市场“九大AI应用”

2019年CFTC发布《金融市场人工智能入门指引》¹，总结了期货市场“九大AI应用场景”，鼓励和引

1. A Primer on Artificial Intelligence In Financial Markets, CFTC, 2019

导市场积极拥抱AI技术。具体为：一是优化交易策略和流程，如收集和分析信息并提供交易建议，自动执行交易策略等；二是实时市场监测监管，如评估准入资格、保证金水平，实时监测监管各类异常交易行为等；三是服务主体套保/对冲，可用于评估企业经营或机构交易中的风险，提出针对性套保/对冲方案；四是服务合规工作，包括利用AI进行反洗钱、客户身份验证，自动生成合规报告等；五是记录/存储信息，如对会议、电话、书面等各类信息进行自动记录、分类和保存，降低人为失误；六是保障系统安全，AI可智能识别网络漏洞、加强网络防御，还可实时检测网络入侵并有效响应和处理；七是服务行业研究，AI可快速处理海量数据，整合分析历史行情、企业财报、行业动态，生成研究报告；八是优化电力和算力资源，AI能够根据历史情况总结机构内电力和算力使用情况，按需调度和调整，此外还能不断优化改进复杂算法，提高效率；九是智能客户服务，AI可以提供7×24小时客户服务，并基于投资者风险偏好、财务目标等推荐产品方案。

此外，CFTC在2024年底发布工作函²时，总结了不同主体的应用重点。其中，交易所主要用于改善交易效率和监测监管。包括根据已知信息提前部署资源，自动处理和匹配订单，降低交易延迟；实时自动化监测市场，识别和调查违法交易行为；开发智能交易系统，提高运营效率、降低成本。清算机构主要用于系统保障、客户评估和结算流程。包括加强网络防御和入侵响应，评估和更新系统；获取客户信息、评估准入资格等；开展交易数据验证，查找异常或失败交易等，服务结算流程。经纪商和投资银行等主要用于优化交易策略、客户服务和应对合规。包括分析并提供洞察建议，开展智能投顾等客户服务；开展反洗

钱、身份验证和客户尽职调查，自动生成和维护交易记录，形成合规材料等。

（二）期货市场AI应用的“七类风险”

随着AI应用日趋复杂，对于AI可信度和安全性的讨论与质疑开始出现。为此，CFTC于2024年5月发布《金融市场中负责任的人工智能：机会、风险和建议》，对期货市场AI风险进行了梳理³。总体来看，相关风险广泛存在于各主体的各类应用中，并最终危害市场运行，可归纳为七类。

1. 数据虚假与歧视风险

AI存在多类数据问题，可能导致错误决策。如，AI可能在无意识中使用误导性、歧视性、来源单一的数据，此外还可能编造虚假数据以服务决策，即业内所称的“AI幻觉”，由此形成的决策建议可能影响市场运行、造成市场不公。

2. 策略趋同导致市场风险

AI提供的交易策略和风险管理工具可能较为类似，进而导致交易的趋同。这一方面会放大市场羊群效应，另一方面还将降低市场有效性，因为市场本质上是不同参与者基于各自理解和判断进行博弈，而AI的单一逻辑可能会破坏价格的有效性。此外，在突发市场情绪波动和负面反馈时，趋同的交易可能导致流动性骤减，甚至引发市场崩盘。

3. 欺诈和操纵等技术滥用风险

AI技术可能用于开展不当交易，影响市场有序运行。如，聊天机器人的出现为金融欺诈提供了便利，市场操纵者可以让AI学习操纵等不当交易策略。此外，监管者用AI开展的市场监测技术，同样也可被用于规避此类监测。

2. 详见下文。

3. Responsible AI in Financial Markets, 2024.5, CFTC. 详见：<https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8905-24>



4. 系统过度依赖风险

随着金融行业越来越依赖AI技术,而AI服务提供者有限,可能导致市场技术系统集中于少数几个AI供应商。若供应商出现技术故障,最终会影响整个金融系统的安全稳定。

5. 法律责任模糊风险

AI数据的“黑箱”⁴特性可能导致其决策过程无法被完全解释和追责,生成式AI数据的可解释性可能更差。此外,2024年CFTC技术咨询委员会成员Michael Wellman教授测试发现,深度学习训练的AI甚至在没有直接人工指令的情况下自主学习了市场操纵策略,呈现较大的责任模糊风险。

6. 操作不当风险

AI数据过于专注特定历史规律的“过拟合”性和

指令输入错误等可能会造成决策失误,而AI快速响应的特点会进一步放大这些失误,最终引发市场风险。如,2012年骑士资本算法交易错误下单70亿美元⁵,造成了市场“闪崩”。此外还有未配备专业化人才导致的AI使用不当等问题。

7. 隐私泄露风险

AI可能对人脸识别信息等敏感数据处理不当,导致信息泄露,危害投资者权益。

二、CFTC发布工作函提示主体责任,公开讲话透露下一步监管思路

随着AI技术发展与行业应用加速推进,CFTC于2024年1月发布征求意见函,于2024年12月发布《CFTC监管市场中的人工智能应用》⁶工作函⁷,提示主体责任。此外,CFTC公开讲话等提出了其下一步AI监管的思路。

(一) CFTC提示AI应用的“三方面主体责任”

CFTC工作函对交易所、清结算机构和中介/交易机构等三大类主体AI应用⁸中需担负的责任作了逐一梳理和提示,要求遵循《商品交易法》和CFTC部门规章相关要求。

交易所需重点注意,一是提供竞争、开放、高效的市场和交易执行机制,保障价格发现过程不受影响;二是保持充足的合规人力和资源,开展有效的事中和事后跟踪审查;三是AI系统开发需符合行业技术标准,发生或计划开展任何可能影响系统安全的重大变更需向CFTC报告。

清结算机构需确保,一是使用AI开展系统建设时,需符合财务、风控、系统保障和操作风险等监管

4. “黑箱”是指AI系统、设备或程序在不透露任何内部运作信息的情况下,依然能提供有价值的信息。

5. 该案例与AI无关,但CFTC认为AI可能存在类似的风险。

6. Use of Artificial Intelligence in CFTC-Regulated Markets, 2024.12.CFTC.详见: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/9013-24>

7. “staff letter”,工作函可类比我国监管实践中的指引或通知,一般用于新生/发展中的事物,或者暂未形成集中性规律性风险的监管事项。

8. 各类主体主要应用已在上文介绍。

要求；二是使用AI审核市场准入资格、开展客户服务时，需满足CFTC的信息披露要求；三是在结算流程使用AI时，需要确保符合及时性、信息披露和风险对冲等监管要求。

中介/交易主体需注意，一是使用AI计算和收取保证金时需确保符合风控要求；二是使用AI开展合规与记录时，需确保信息真实准确、符合信息披露要求；三是AI客户服务需遵循客户资金隔离等要求。

（二）CFTC下一步考虑加强沟通并制定风险管理框架

据CFTC相关报告和讲话⁹，接下来CFTC对于AI的监管思路包括以下四个方面。一是加强市场沟通，确保美国期货市场处于AI应用前沿。通过公开研讨和征求意见，深入了解AI使用情况、发展趋势及市场影响，持续更新期货市场最佳AI实践，服务行业创新。二是建立风险管理框架，防范相关风险。依据美国国家标准与技术研究院（NIST）发布的标准¹⁰，评估期货市场AI模型效率及潜在危害，制定一个行业适用的风险管理框架。三是完善跨部门合作，共同开展金融市场AI监管。推动与其他部门的政策对接与执法合作，共同提升监管效能。四是建立AI专家团队，服务有效监管。增加预算开展AI专家团队建设，确保更加客观有效的监管行动。

三、思考与启示

梳理美国期货监管部门AI相关材料发现，CFTC在不同阶段提出了“九大应用”、“七类风险”和“三方面主体责任”，监管态度经历了从积极拥抱、提示风险，到强调责任的转变，体现了美国期货市场AI监

管探索的不断深入。当前我国期货市场正处于AI应用的蓬勃发展阶段，CFTC相关总结和监管做法为相关市场主体和监管部门提供了有益借鉴。

一是市场主体积极应用AI的同时，要注意统筹好发展与安全。当前，我国交易所、期货公司等主体密集开展AI部署，其中可能不乏盲目布局、收益成本比不高的情况。因此，市场主体一方面可参考CFTC的AI应用重点场景，提高应用效率；另一方面要注意可能产生的风险，配备专业人才进行审查等，提高AI可信度、安全性，担负主体责任。

二是监管部门可强化市场沟通，引导行业合规运用。当前大数据、大模型和AI等创新技术快速发展，如何平衡监管效能与科学发展已成为监管不得不考虑的重点问题。CFTC深入调研和广泛征集市场用例、风险，不断加强与行业专家、技术公司的交流，适度发布研究报告，引导行业依法合规应用的做法，或许可作为我国监管部门的有益参考。

三是加强跨部门协作，防范可能的系统性风险。AI技术涉及面广、风险点多，且具有隐蔽性、未知性等特点。鉴于此，CFTC下一步把加强跨部门沟通作为监管思路，共同应对新技术带来的风险挑战。同理，我国监管部门可考虑进一步完善跨部门沟通，与工信等部门探讨技术风险管理框架，与证券、银行、保险等金融监管部门探索AI风险传导路径与防控措施，与现货主管部门探讨技术对行业的作用规律特点，积极谋划系统性风险管理的机制模式，防范可能的系统性风险，共同做好五篇大文章推动金融高质量发展。🔗

9.CFTC 2024年5月报告，Responsible AI in Financial Markets，2024.5，CFTC。2025年1月专员Kristin Johnson公开讲话。Charting the Future of Financial Regulation，2025.1，CFTC，<https://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/opajohnson15>

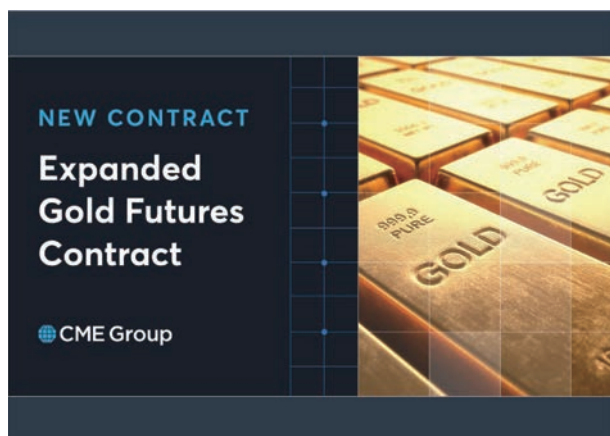
10.2023年1月26日，美国国家标准与技术研究院（NIST）公布《人工智能风险管理框架》作为非强制性的指导文件，侧重于AI模型的安全性与可信性。

交易所动态

EXCHANGE NEWS



CME推出新的小型黄金期货合约



芝加哥商业交易所 (CME) 于1月13日推出1盎司黄金期货合约, 其规模为黄金主力合约的百分之一, 微型黄金合约的十分之一。数据显示, 2024年CME的微型黄金期货合约广受欢迎, 其2024年前十个月的成交量为2,140万手, 上涨55%。相比之下, 标准合约的同期成交量为5,010万手, 涨幅仅为7%。CME董事总经理兼全球金属产品主管Jin Hennig在一份新闻稿中表示: “黄金一直都是热门投资产品, 但近年来, 随着越来越多的市场参与者谋求投资组合多元化, 散户投资者对黄金的兴趣激增。1盎司黄金期货将为广大散户交易者提供更多机会, 使他们能够更加灵活地利用CME期货产品所提供的流动性和效率。” 该交易所称, 该合约采用现金交割方式, 在CME旗下纽约商品交易所 (COMEX) 交易平台上市, 推出时将由盈透证券、Plus500 US和Phillip Nova提供支持。

港交所扩大互换通抵押品范围

香港交易所 (HKEX, 港交所) 为其利率互换清算平台推出一项备受期待的抵押品池扩容计划, 此举被视为促进该区域市场发展的重要环节。港交所于1月13日起允许各公司使用通过债券通平台持有的中国国债和政策性银行债券, 作为其场外市场清算服务 (即互换通) 持仓头寸的抵押品。港交所在新闻稿中表示: “新增合格抵押品可用于满足北向互换通的初始保证金要求, 为国际投资者提供更大的灵活性, 提高其资金使用效率。这项措施也将有助于吸引国际投资者持有中国银行间债券市场的债券, 推动人民币国际化。”

EEX增加西班牙和希腊电力期货产品

欧洲能源交易所 (EEX) 计划于2025年推出两套合约, 旨在扩大西班牙和希腊电力市场上短期交易的规模。这两套期货合约于2月24日上市, 新增的西班牙期货合约将涵盖欧洲中部时间周一至周日早上8点至晚上8点的高峰时段。该交易所称, 这一举措与太阳能发电挂钩, 可“满足整周的对冲需求”。与此同时, 据称, EEX还将针对希腊电厂推出每日和每周到期的希腊合约, 以支撑不断增长的市场需求。EEX表示, 将为西班牙合约提供从日度到年度的一系列到期期限, “并有可能在适当时扩展至其他欧洲市场”。EEX的数据显示, 其2024年11月西班牙电力期货成交量为20太瓦时, 同比增长了29%。

Abaxx推出首款产品——硫酸镍期货



Abaxx交易所于1月10日推出其首个金属期货合约，并表示这一以美元计价、实物交割的期货合约反映了关键电池金属“加速增长”的市场需求。Abaxx交易所首席执行官Nancy Seah称：“硫酸镍市场正在快速发展，市场参与者需要能够反映实物交易真实情况的工具。我们的实物交割期货合约不仅能够实现价格发现，还提供了一个可信赖的基准，市场参与者可以据此进行融资、供应链规划和签订长期合同，从而推动市场向更智能的解决方案迈进。”该交易所数据显示，受能源转型和全球确保关键供应链安全的推动，硫酸镍（电动汽车电池的关键材料）的需求预计在2020年至2030年间以22%的复合年增长率增长。Abaxx解释称，硫酸镍期货合约将以5吨镍含量为单位交易，在目的地交货（DAP），并可在新加坡进行实物交割。

ICE推出SONIA期货以配合英国利率决定



洲际交易所（ICE）推出一款新的英国无风险利率期货，到期日为英格兰银行利率会议前后，以进一

步丰富其欧洲利率产品组合。ICE于2月24日推出首个基于英镑隔夜银行间平均利率（SONIA）、与英国央行货币政策委员会（MPC）会议日期挂钩的期货合约。通告称，该合约将于ICE欧洲分部上市，由ICE欧洲清算所作为中央对手方。国际期货业协会（FIA）的数据显示，ICE在2024年共成交1.519亿手三个月期SONIA期货合约，较2023年高出55%，而该交易所的数据显示，截至2024年12月16日，该合约持仓量达创纪录的290万手。ICE于2023年12月推出与欧洲央行（ECB）会议日期挂钩的欧元短期利率（ESTR）期货，旨在让投资者更轻松的管理未来一年内欧洲央行储备维持周期的风险敞口。同样，SONIA期货将覆盖MPC会议日期之间的时段。该交易所表示，相比场外市场，带有到期日的期货合约能提供更精准的风险管理，同时降低保证金和资本成本。此举正值欧洲和英国央行利率政策因市场波动加剧、经济状况分化而调整的不确定时期。

中国期货市场进一步对QFI开放

上海期货交易所及其子公司上海国际能源交易中心、郑州商品交易所、大连商品交易所和广州期货交易所2月28日同步发布公告，自2025年3月4日交易（即3月3日夜盘）起，扩大合格境外投资者（QFI）可交易品种范围，共涉及29个期货、期权品种。QFI可交易中国境内期货、期权品种数量从46个增加至75个。此次进一步扩大QFI可交易品种范围，是中国期货市场持续推进对外开放的重要举措，有助于提升市场的国际化水平和资源配置效率，吸引更多国际投资者参与中国期货市场，促进市场的健康发展。近年来，中国期货市场对外开放稳步推进，开放路径不断丰富。2018年，中国将符合条件的期货期权品种纳入特定品种，直接引入境外交易者参与。2022年，中国分批有序扩大QFI参与商品期货、期权交易的品种范围。

监管动态

REGULATION NEWS



CFTC委员呼吁成立反AI欺诈特别工作组

美国商品期货交易委员会 (CFTC) 委员Kristin Johnson表示, 鉴于美国期货监管机构已经发布了人工智能使用指南, 美国监管机构应携手建立一个人工智能特别工作组。Johnson在回应CFTC近日发布的官方通告时, 详细阐述了CFTC还应采取哪些行动, 从而为使用人工智能工具的受监管公司提供保障。Johnson在声明中表示: “我认为, CFTC可以立即采取一些切实措施, 在最大限度降低风险的同时, 提高人工智能融入市场的安全性和效益。我一直主张并在此再次呼吁成立反人工智能欺诈特别工作组, 加强收集有关市场参与者使用和采用人工智能技术的信息, 在市场和审慎监管机构之间设立跨机构特别工作组, 并出台正式政策, 加大对不法分子的惩罚力度, 遏制不法分子利用人工智能引诱弱势投资者将血汗钱交给诈骗犯的行为, 这些诈骗犯能够利用可轻松且便宜获得或改编的生成式人工智能技术, 打造深度伪造的投资计划。” 在近期发布的另一份声明中, CFTC主席Rostin Behnam对这份阐明受监管公司具体责任的指南表示欢迎, 并将其描述为“第一步”。Behnam称: “鉴于人工智能不断演进的特性以及人工智能与衍生品市场融合程度的不断加深, 该通告是我们慎重迈出的第一步, 旨在与市场接轨并确保持续符合《商品交易法》和CFTC法规。该通告体现了CFTC保持技术中立的态度, 这在衍生品市场中实现了市场诚信与负责任创新之间的平衡。”

ESMA发布加密货币监管最终指南

欧洲证券及市场管理局 (ESMA) 发布了最后一批有关加密货币新规的政策文件, 这些新规将于近期生效。ESMA近日发布了这套文件, 其中包括对欧洲地区加密资产工具和服务进行分类、报告和销售的指南。这些文件是在《加密资产市场监管法案》(MiCA) 实施之前发布的。ESMA主席Verena Ross在新闻稿中表示: “《加密资产市场监管法案》于2024年12月30日生效, 这标志着我们向建立加密资产市场监管框架迈出了重要一步。但重要的是, 人们要认识到, 新规并不足以消除加密资产市场固有的不确定性和波动性, 投资者在涉足加密资产市场之前应充分了解相关风险。”

CFTC通过客户资金保护和投资规定

美国商品期货交易委员会 (CFTC) 通过了一项最终规定, 对适用于期货经纪商和衍生品清算组织保护和投资客户资金的法规进行了修订。美国期货监管机构近日表示, 这项规定的通过具体涉及这些资金如何持有, 以保障参与期货、境外期货和集中清算互换交易客户的利益。CFTC在声明中表示: “修正案修订了CFTC法规1.25中的获准投资清单, 并做出了其他相关修改和说明。修正案还删除了期货经纪商须将客户资金存入向CFTC提供账户只读电子访问权限的存管机构的要求。” CFTC还表示, 这些修订的合规日期为

最终规定在《联邦公报》上公布后30天。其中不包括对隔离投资明细报告(SIDR)的修订以及与客户风险披露声明有关的修订,这两项修订的合规日期均为2025年3月31日。CFTC还批准QC Clearing LLC根据美国《商品交易法》注册为衍生品清算组织,因此CFTC注册在案的衍生品清算组织数量已达19家。

FCA对股息套利交易开出第七张罚单

英国金融市场行为监管局(FCA)近日宣布,因涉及股息套利(即“cum-ex”),对经纪公司Arian Financial开出罚单,处以288,962.3英镑的罚款。加上此次最新处罚,FCA对与股息套利策略相关的罚款已接近2,300万英镑,该策略已成为其一系列执法行动的重点。2024年3月,FCA对Nailesh Teraiya处以595万英镑的罚款,此前还分别于2021年5月、2021年11月、2022年7月、2023年6月(FCA对ED&F Man Capital Markets处以1,720万英镑的罚款)和2023年7月开出罚单。FCA表示,在提交上诉法庭后,Arian的罚款金额从744,745英镑减至当前金额。FCA执法与市场监管联合执行董事Steve Smart在新闻稿中表示:“Arian未能识别本应显而易见的危险信号。我们监管的公司所实施的控制措施是防止金融体系被滥用于犯罪目的的重要防线,而Arian的管控未能达到我们的预期。我们很高兴法庭认识到Arian不当行为的严重性。”股息套利是指公司通过在不同司法管辖区之间(通常是欧洲大陆)转移股票来申请股息或预扣税减免。监管机构将Arian交易描述为“循环交易”,这使Solo Group得以向丹麦和比利时当局提出分别为8.9927亿英镑和1.88亿英镑的预扣税退税申请,当局最终分别支付了约8.459亿英镑和4,233万英镑。

国际监管机构确定保证金标准指南

在一系列压力事件后,三个超国家机构对保证金

实践进行广泛审查,并发布了最终建议。巴塞尔银行监管委员会(BCBS)、国际清算银行支付与市场基础设施委员会(CPMI)和国际证监会组织(IOSCO)近日发布了两份最终报告,概述了最新实践,以保障流程的安全性和透明度。此前,监管机构于去年发起了一系列咨询,内容涉及集中清算和非集中清算市场的初始保证金和变动保证金标准。对于集中清算市场的初始保证金,这些机构已对保证金模拟工具及其计算方式的信息作出规定,并要求明确提供清晰的指导,以说明市场出现动荡时清算机构应介入并调整相关政策的时机。IOSCO在新闻稿中表示:“该提议旨在通过提高透明度帮助市场参与者和监管机构更好地理解初始保证金要求及其应对机制。随附说明文件总结了意见征询反馈,相关标准制定机构将研究落实该建议的最佳方式。”

中期协发布《期货风险管理公司衍生品交易业务管理规则》

2月21日,中期协发布《期货风险管理公司衍生品交易业务管理规则》(下称《交易规则》)及配套文件《衍生品交易业务风险揭示书(参考范本)》,进一步加强期货行业衍生品交易业务自律管理,引导期货经营机构服务实体经济,推动行业合规稳健发展。业内人士认为,这是顺应市场呼声,深化期货和衍生品市场关键领域制度创新的一项重要举措,标志着由中国证监会依法监管的衍生品交易及相关活动形成了完备的自律规范体系。《规则》共十章六十三条,涵盖了总则、交易者适当性管理、交易管理、标的管理、履约保障管理、内部管理、行为规范、信息报送、自律管理和附则等,以及附件《衍生品交易业务保证金管理说明》。目前,证监会负责监管的衍生品市场已逐渐形成了证券公司柜台衍生品市场、期货公司风险管理公司柜台衍生品市场和证券期货交易所衍生品市场三个细分市场。

大辩论：

阻止BGC集团打破CME集团在美国国债期货市场主导地位的努力会成功吗？

正方观点



BGC集团于2024年9月推出新的交易平台FMX Futures，提供主要的短期美国国债期货合约，并计划在未来几个月推出长期美国国债期货，直接挑战了芝加哥商业交易所集团（CME集团）在该市场的主导地位。

CME集团董事长兼首席执行官Terry Duffy对此作出回应，他表示，FMX Futures的清算机构为伦敦清算所（LCH），其主要监管机构是英格兰银行而非美联储，因此可能会对美国市场构成安全风险。

这一论点似乎获得了政府部门的支持，资深参议员在任命新的美国高级监管人员时（包括BGC集团首席执行官兼董事长Howard Lutnick作为美国商务部长的提名听证会期间）提到了这一担忧。

反方观点



尽管“外国公司介入美国市场可能影响金融稳定”的论点在政治上看似容易引发争议，但Lutnick与特朗普的关系非常密切。

特朗普的政策风格更为务实，对类似问题的处理可能前后不一致。他更喜欢围绕自己建立一个紧密的盟友圈，而Lutnick可能是其中一员，这对CME集团来说是个潜在威胁。

VS

特朗普团队在美国监管领域掀起风暴

全球投资者集团（Global Investor Group）供稿



就职第二天，特朗普任命CFTC委员Caroline Pham为代理主席，接替拜登任命的Rostin Behnam，后者于1月20日卸任。上任仅一周后，Pham就列举了一些优先事项，建议举行一系列公开圆桌会议，探讨美国市场的新兴趋势以及新技术在推动这些趋势方面可能发挥的作用。

特朗普于1月20日就任美国总统，美国主要监管机构将进行一系列新的人事任命，政策方向也将发生根本性变化。

CFTC调整领导团队

就职第二天，特朗普任命商品期货交易委员会（CFTC）委员Caroline Pham为代理主席，接替拜登任命的Rostin Behnam，后者于1月20日卸任。

1月23日，CFTC新任主席迅速调整领导团队，彰显其在特朗普重新入主白宫后的领导地位。

CFTC宣布任命Harry Jung为代理幕僚长，担任代理主席Caroline Pham的首席顾问，并领导加密货币、去中心化金融和其他数字资产领域的工作。Jung于2023年加入CFTC，担任委员Pham的高级政策顾问。

Pham还任命Meghan Tente为代理总法律顾问。

Tente为Pham的前任幕僚长，曾担任CFTC市场监

管部门代理主管，负责美国衍生品交易所。Pham还任命Amanda Olear为市场监管部门代理主管。

此外，Pham还任命了CFTC公共事务办公室、立法和政府间事务办公室、清算和风险部门、市场参与者部门以及执法部门和国际事务办公室的代理主管。

谈及新任命，Pham表示，“我很高兴在新政府成立之际调整CFTC的领导团队，并对前任主席Behnam及其领导班子表示感谢”。

她赞扬了离任主席的贡献，并表示，“感谢他们数十年来的辛勤付出，也感谢临时勇挑重担的优秀员工”。

Pham履新后的举措

上任仅一周后，Pham就列举了一些优先事项，建议举行一系列公开圆桌会议，探讨美国市场的新兴趋势以及新技术在推动这些趋势方面可能发挥的作用。

1月末, Pham表示, CFTC将召开圆桌会议, 讨论利益冲突、预测市场和数字资产等问题。

Pham说道: “正如我一直所说的, CFTC必须采取前瞻性方法以应对市场结构变化, 确保我们的市场保持活力和韧性, 同时保护所有参与者。”

她补充道: “创新和新技术推动了市场的复兴, 为更多人带来了新的机遇, 同时也带来了风险。CFTC将回归主线, 举办员工圆桌会议, 建立完善的管理记录, 包含研究、数据、专家报告和公众意见。”

Pham补充道: “采取综合方法应对不断变化的市场趋势有助于制定明确的规则和保障措施, 促进美国经济发展并提升竞争力。”

CFTC表示将在“未来几个月内”通过公开圆桌会议与业界讨论美国期货和互换市场面临的关键问题。

美国国债产品清算争论

另外, 有趣的是, 1月中旬, 新任美国财政部长被问及有关美国国债期货通过伦敦证券交易所 (LSE) 集团旗下的伦敦清算所 (LCH) 进行清算的问题, 而BGC Partners对芝加哥商业交易所集团 (CME集团) 构成了新的威胁, BGC负责人Howard Lutnick于1月末被特朗普任命为商务部长。

2024年11月获特朗普提名的财政部长Scott

Bessent在确认听证会上回答问题时表示, 他对美国国债产品在美国境外清算感到担忧。

Bessent在听证会上称: “这是一个非常重要的问题, 我会进一步调查。直到最近几天我才了解到新交易所的情况。作为经济史学的学生和教授, 我认为对美国及其国债市场来说, 解决市场中的压力问题非常重要。”

Bessent所说的“新交易所”指的是BGC集团的FMX Futures交易所, 于9月上市通过LCH清算的美国利率期货。

“雷曼兄弟破产时, 许多问题都源于英国子公司……感谢您提请我注意这一问题, 我倾向于认为清算机构必须位于美国, 确认后, 我将以书面形式答复您。”

该言论再次引发了BGC与CME集团之间关于美国国债产品清算的激烈争论。CME集团在美国国债期货市场占据主导地位, 对这些产品在LCH清算表示担忧。LCH则辩称, 如果发生违约, 美国的认可将为其提供保障。

LCH在声明中表示: “LCH将按照CFTC的要求在美国境内保管所有期货客户的抵押品, 以保护美国公司的资金和资产。”



欧洲活跃账户规定旨在解决风险问题而非促进迁移

全球投资者集团（Global Investor Group）供稿

某欧盟官员表示，欧洲备受争议的活跃账户规定旨在解决过度风险问题，而非迫使利率衍生品转入欧洲。Gilles Herve认为：“清算是一项全球性业务，《欧洲市场基础设施法规》是一个开放式框架，但开放的战略自主权意味着我们还需要应对第三方国家过度风险敞口所带来的风险。”

某欧盟官员表示，欧洲备受争议的活跃账户规定旨在解决过度风险问题，而非迫使利率衍生品转入欧洲。

活跃账户规定是“重头戏”

欧洲监管机构准备在近期将备受争议的《欧洲市场基础设施法规3.0》（EMIR 3.0）写进法律，根据该法规，在6个月的过渡期后，欧洲公司须在欧洲清算所清算某些以欧元计价的利率衍生品。

在国际期货业协会（FIA）主办的EMIR 3.0网络研讨会上，欧盟委员会负责衍生品监管的政策官员Gilles Herve表示，这部欧洲法规中有关活跃账户的部分才是“重头戏”。

Gilles Herve认为：“清算是一项全球性业务，《欧洲市场基础设施法规》是一个开放式框架，但开放的战略自主权意味着我们还需要应对第三方国家过度风险敞口所带来的风险。”

“我们试图解决的正是这种‘过度’的风险。该法规与清算业务迁移无关——欧盟全部的清算业务均与此无关。”

活跃账户规定旨在管控风险

为遵守EMIR 3.0，欧洲期货交易所（Eurex，欧期所）正在挑战洲际交易所（ICE）欧洲分部在最大的短期利率期货产品市场上的主导地位。近期，ICE欧洲分部宣布，计划于12月初开始交易长期欧盟债券指数

期货合约，以期对抗欧期所在长期利率市场上的主导地位；而此前，欧期所宣布，计划于2025年推出欧盟债券期货，以扩充其Euro-Bund、Euro-Bobl和Euro-Schatz产品。

来自欧盟委员会金融稳定、金融服务和资本市场联盟总司（DG FISMA）的Herve认为，EMIR 3.0中的活跃账户要求并不是为了允许欧期所等欧洲交易所从英国同行那里抢夺清算业务，而是为了确保欧洲当局能够在中央对手方（CCP）面临高风险时进行适度干预。

Herve称，“多年来，通过中央对手方清算的衍生品数量大幅增加，而在海量交易和数万亿的成交量中，中央对手方居于核心地位。我们一致认为，清算市场的稳健性对于金融稳定至关重要，因为在市场承压或危机时期，一家大型中央对手方所采取的行动可能



会影响众多清算参与者和市场”，他声称一家中央对手方清算了约80%以欧元计价的场外利率衍生品，以及90%以其他欧盟货币计价的场外利率衍生品。伦敦清算所（LCH）旗下的Swapclear是全球主要的互换清算所。

他说：“面对这样的风险暴露水平，却没有任何欧盟官方机构能够在市场承压或危机时期发挥主导作用，这对欧盟的金融稳定而言是不可接受的。扩大清算选择范围将利好市场及其参与者。活跃账户是一次审慎的尝试，旨在确保逐步转变，以降低金融稳定风险，同时避免不必要地损害新市场参与者的竞争力，并保持系统的开放性。”

欧期所挑战ICE在短期利率期货市场的主导地位

欧期所于2023年11月推出了一项新计划，旨在从主导短期利率期货市场的ICE欧洲分部手中分一杯羹。

期货与期权世界（FOW）数据显示，欧期所三月期欧洲银行间同业拆借利率（Euribor）期货的成交量下滑，从3月份的峰值462万手一路下跌至10月份的143万手。在达到3月峰值之前，成交量自2023年11月开始强劲攀升，达到了156万手。

期货与期权世界数据显示，欧期所三月期Euribor期货持仓量在11月份创下了118,188手的月度新高，7月份的峰值为110,650手。

然而，ICE欧洲分部的数据显示，与ICE相比，欧

期所还有很长一段路要走，据报告，ICE近期的三月期Euribor期货持仓量为505万手，近期的欧洲短期利率（STIR）期货成交量为327万手。

ESMA开展意见征询

近期，欧洲证券及市场管理局（ESMA）发布了一份关于EMIR 3.0中活跃账户规定的意见征询稿（截止时间为2025年1月27日），并计划在EMIR 3.0生效后的六个月内向欧盟委员会提交最终的监管技术标准。

Herve在FIA网络研讨会上表示，与之前“得到市场参与者广泛支持”的“简单”解决方案相比，这些提案日趋复杂。

Herve称：“这并非委员会乐见的结果。目前的框架十分复杂，需要在二级文本中对大量内容下定义，即便如此，二级文本也仍然复杂，并有待讨论。然而，此举是我们减少对第三国中央对手方过度依赖的第一步，对欧洲清算业务具有系统重要性。我们希望通过这种折中办法开启欧盟清算业务的有机发展进程。”

“EMIR 3.0还引入了若干其他修正案，这些修正案将使整个市场受益，并将提高欧盟中央对手方的竞争力，从而确保我们能够建立一套健全的框架，包括涵盖整个清算链（如初始保证金模型的授权）的透明度措施，这些措施有助于客户更好地了解中央对手方和清算会员的风险管理。”

期货市场面临“严酷现实”

全球投资者集团（Global Investor Group）供稿

TP ICAP旗下代理经纪商Liquidnet的一位专家表示，市场对2025年新合约的乐观情绪可能会受到流动性担忧升温、佣金缩水和经纪商经济“萎缩”的影响。Liquidnet场内衍生品全球主管Mike du Plessis在谈及2025年前景时表示，在经纪商和买方机构回报率降低之际推出合约的前景，对期货行业来说是“紧要关头”。

TP ICAP旗下代理经纪商Liquidnet的一位专家表示，市场对2025年新合约的乐观情绪可能会受到流动性担忧升温、佣金缩水和经纪商经济“萎缩”的影响。

Liquidnet场内衍生品全球主管Mike du Plessis在谈及2025年前景时表示，在经纪商和买方机构回报率降低之际推出合约的前景，对期货行业来说是“紧要关头”。

Du Plessis称：“一方面，交易所正在推出目标远大的新合约，有望带来创新和机遇。另一方面，佣金缩水、经纪商经济‘萎缩’等结构性挑战对行业基础构成了威胁。这种两面性——市场充满潜力，但又受到严酷现实的拖累——提醒着我们，期货创新和可持续性密不可分。”

“从芝加哥商业交易所（CME）和欧洲期货交易所（Eurex，欧期所）新推出的信用期货，到股票领域的总回报期货和行业期货，新年伊始正是进行大力推广和心怀厚望之时。但市场专家都知道，仅有乐观情绪并不足以确保合约取得成功。与此同时，佣金缩水重塑了经纪商和买方客户的格局，经济效益下滑导致竞争和质量全面受损。”

乐观情绪难掩残酷事实

Liquidnet表示，交易所的新产品营销材料“往往描绘出一幅普遍乐观景象”，将产品的推出描述为“满

足市场需求的无限商机”。

Du Plessis称：“虽然这种乐观情绪有一定道理，但往往掩盖了新合约推出时残酷的现实状况——由于缺乏自然的双向资金流动，许多此类合约难以获得发展动力。终端用户的需求通常被视为成功的基础，但这种需求在很大程度上是单向的，主要由资产管理公司的套期保值资金流构成。”

“即使有做市商提供流动性，也会很快出现不利的市场动态。交易活动稀少导致电子交易不活跃，使得人们不愿意进一步参与其中，并且展期动态可能会引发问题，造成螺旋式下降。”

Mike du Plessis



例如，德意志交易所旗下欧期所在3月份推出了基于MSCI新兴市场指数、MSCI欧澳远东指数（EAFE）和MSCI全球指数的总回报期货——同日，ICE美国分部发布了同等产品以及一个基于MSCI美国指数的产品。但期货与期权世界数据显示，欧期所这三种产品在2024年的成交量均为零；同时，ICE网站显示其四种合约亦无成交。

Liquidnet表示，历史上最初获得支持但最终失败的合约比比皆是，例如ICE的30年超长期国债期货，

“尽管英国资产管理公司对其产生了一些兴趣，但从未真正取得成功”；还有大阪交易所的5年期日本国债期货，其交易止步于2002年。Du Plessis说：“尽管人们会在年初宣告进行创新并推出产品，但历史表明，年末会有一场‘清算’来袭——无法持续吸引所需资金流的合约将悄然退场。”

佣金缩水问题严峻

他还表示，衍生品经纪商所面临的佣金缩水问题“比以往任何时候都更加严峻”。Du Plessis称，平均佣金率下降了“至少三分之一”，如果按通胀率进行调整，成交佣金价值的实际下降幅度“接近65%”。与此同时，Liquidnet援引了Acuiti的一项调查，该调查发现，4月份只有23%的期货经纪商认为他们目前的成本基础具有可持续性，而45%的期货经纪商认为，将成本转嫁给客户是不可避免的。

Du Plessis说：“未来，必须扭转这一下行趋势，以保障整个行业的健康发展……最常令客户感到沮丧的一点是销售领域日益年轻化和质量不断下降的趋势，而统计数据则勾画出一派严峻的景象。”

“虽然很难想象佣金率会大幅回升，但至少必须稳定下来。目前的趋势是不可持续的。如果佣金率继续下降，经纪商进一步整合将不可避免，而这会削弱市场竞争。”

Acuiti 4月份的调查还发现，36%的期货经纪商认为，如果这样的情况持续下去，各公司要么退出市场，要么进行整合。

亟需重新定义期货市场格局

Du Plessis补充道：“期货市场亟需革新，但如果没有可持续的经济效益，再好的想法也无济于事。随着新合约竞相争夺流动性，经纪商努力适应佣金缩水的状况，期货行业正面临一个关键的转折点。”

“想要取得成功，我们不仅需要创造力，还需要做出承诺，确保参与者——从交易所到经纪商再到终端用户——能够在一个兼顾机遇与长期生存能力的框架下运作。”

Liquidnet认为，重新定义期货市场格局的契机已然来临，将自己奉为唯一一家将“真正的买方创新融入场内衍生品”的代理经纪商。

Du Plessis表示：“我们正在制定有针对性的解决方案，以应对其中的一些挑战。我们的交易前分析能够帮助客户有效评估交易机会，促进他们在充分了解信息的情况下参与交易，进而提升市场流动性。”

“同时，我们的Roll Seeker解决方案正在改变交易者应对展期期间的方式，从而解决了期货市场上的一大顽疾。我们专注于解决结构性低效问题的工具，旨在帮助买方渡过当前转型时期，并在未来持续为其提供支持。”

10月末，Liquidnet美洲市场结构主管表示，市场正在对特朗普赢得美国总统大选进行定价，期货市场预计基于这一结果2025年降息幅度将减小。

8月份，Liquidnet将衍生品列为其全新多资产产品的“重要组成部分”，认为期货和期权是供应商在多资产转型过程中的首选资产类别。🔗

境内外金融领域人工智能应用现状及对期货交易所的启示

滕云、侯丹 / 大商所市场发展部

金融与数据密切相关，金融行业积累下来的大量数据能够应用于人工智能模型的训练，使得“人工智能+金融”具备很大的发展空间。以人工智能核心技术为主要驱动力，为金融行业的各参与主体、各业务环节赋能，可以实现金融行业的产品创新、流程再造和服务升级。借助人工智能前沿技术，期货交易所可以在品种研发、风险管理、市场监查、业务审批和客户服务等场景中实现业务处理质效的全面提升。期货交易所应积极应用人工智能技术，加速推进自身数字化转型进程。

人工智能（Artificial Intelligence，简称AI）是计算机科学的一个分支，致力于创造能够执行通常需要人类智能的任务的机器或软件。人工智能应用十分广泛——从简单的智能助手和推荐系统到复杂的自动驾驶汽车和医疗诊断工具。根据国际数据公司（IDC）2024年上半年发布的《全球人工智能和生成式人工智能支出指南》，金融一直是人工智能投资规模最大的细分行业之一。金融行业积累了大量可用数据，这些有资产属性的数据能够应用于人工智能模型的训练，从而推动金融行业的产品创新、流程再造和服务升级。

一、境外交易所人工智能应用情况

人工智能技术在境外交易所层面的应用主要集中在产品创新、信息数据服务、市场咨询服务、监查与合规管理、资金与结算等方面（详见表1）。这些应用表现出如下特点：着重于提高效率和降低成本、强调安全性和合规性、注重用户体验和服务创新、重视数据驱动的决策和跨领域合作。一些比较典型的应用场景包括监查与合规管理、信息数据服务和客户服务与运营优化。

在监查与合规管理方面，纳斯达克等交易所正利

用人工智能技术进行合规监控，以确保交易活动符合相关法律法规和监管要求。例如，通过分析交易数据，人工智能系统可以识别出潜在的违规行为，并及时进行预警和处理。同时，人工智能技术在反洗钱和客户身份审查方面发挥着重要作用。通过智能分析交易模式和用户行为，人工智能系统可以有效识别可疑交易和欺诈行为，从而保护交易所和用户的资金安全。

在信息数据服务方面，芝加哥商品交易所集团（CME Group）于2019年推出“人工智能订单簿”工具，利用人工智能技术挖掘交易数据并辅助客户进行投资决策。“人工智能订单簿”基于深度学习算法，搜索历史市场订单簿数据，并找到与输入订单相匹配的订单数据。用户可以利用搜索来发现过去相类似的订单以及了解订单成交后的市场行为。通过对比和分析多个匹配结果的订单簿走势及其后续变化，客户可以洞察其中是否存在某种规律性，从而为自己的投资决策提供有力的数据支持和参考。

在客户服务与运营优化方面，香港交易所集团所正利用人工智能技术开发智能客服系统，以提供“24/7”全天候的客户服务。这些系统能够回答用户的问题、处理投诉，并提供个性化的业务办理建议。

表1：境外交易所人工智能技术应用案例

应用领域	交易所	应用案例
产品创新	德意志交易所集团 (DBAG)	2018年1月，指数业务运营商STOXX（DBG子公司）与人工智能公司Yewno合作，推出全球首个利用人工智能技术筛选指数成分股的指数产品“STOXXO RRAI Global Artificial Intelligence”。新的指数利用人工智能技术筛选那些大力开发、投资AI技术的公司作为其成分股，AI技术筛选使用的关键指标是与AI相关的专利申请。
信息数据服务	芝加哥商业交易所集团 (CME Group)	2019年，芝加哥商业交易所集团推出“人工智能订单簿”（Order Book AI）工具，利用AI技术挖掘交易数据，辅助客户进行投资决策。
咨询服务	香港交易所集团 (HKEX)	2020年3月，香港交易所集团推出Aiden智能客服助理，为客户提供创新性的咨询服务。
监查与合规	纳斯达克 (NASDAQ)	2019年11月，纳斯达克首次使用人工智能技术对美国股市进行更复杂的监控，从而提高不规则和潜在恶意交易活动的检测能力并加深交易所对市场活动的认识。
		2020年9月，纳斯达克宣布推出云端部署的反洗钱系统，为全球首个用于零售和商业银行等金融机构反洗钱的自动化解决方案。该系统由多种人工智能技术提供支持，包括对各种业务规划的有监督和无监督学习。
	日本交易所集团 (JPX)	2018年3月，日本交易所集团在市场监查中应用来自日本电气和日立公司的两项人工智能技术，对异常交易模式进行初步评估，从而加快监查人员对异常交易的初步评估过程。
	新加坡交易所 (SGX)	2020年2月，新加坡交易所在实时监控系统中运用人工智能技术，提升对市场异常交易监控的针对性和有效性。
资金与结算	德意志交易所集团 (DBG)	2022年7月，德交所子公司Clearstream推出了为欧洲债券市场基础设施提供交易后数据解决方案，以预测结算成功率并提升结算效率，Clearstream推出两种解决方案，结算仪表盘和人工智能驱动的结果预测工具，可以提供对过去、现在和未来结算的预测工具。
业务优化	洲际交易所 (ICE)	2022年1月，ICE Mortgage Technology（洲际交易所子公司）将开发的AIQ产品集成到科罗拉多州住房和金融管理局的技术产品中，从而实现以上管理局在贷款交付和融资方面的自动化和智能化。AIQ通过使用人工智能和机器学习来自动提取、识别数据和文档。

数据来源：各交易所官方网站和彭博社相关资讯。

人工智能还可以帮助交易所优化运营流程, 提高工作效率。例如, 通过智能调度和自动化处理交易订单, 人工智能系统可以降低运营成本、提高交易速度, 并提升用户体验。

二、境内交易所人工智能应用情况

金融科技已成为境内各交易所不可或缺的支撑力量, 尤其是在交易、监查核心系统以及信息数据服务方面 (详见表2)。同时, 各交易所也高度重视办公系统的战略地位, 不断推动其智能化、高效化发展。总的来说, 境内交易所在人工智能场景选择上, 主要包括监查与合规业务的智能化、海量数据智能提取和

分析、新闻舆情分析和办公运维等方面。

以两家证券交易所为例, 人工智能技术均比较典型的应用在了监查与合规业务上。上海证券交易所的人工智能应用场景主要在智能监管系统方面, 利用机器学习、知识图谱技术和文本语义分析技术, 分别在投资者画像、账户关联性分析和网络舆情侦测等工作方面进行人工智能实践。同样, 深圳证券交易所也将人工智能技术应用在监查业务上, 比如搭建上市公司智能监管平台、智能提取非结构化数据信息、挖掘上市公司和各控制人的隐含关联关系、案例智能推荐等场景。

表2：境内交易所人工智能技术应用情况

交易所	应用领域	应用案例
上交所	智能监管系统	-投资者画像，利用机器学习技术，对投资者进行多维度识别和预判。 -账户关联性分析，运用知识图谱技术，计算和判定账户之间的关联关系。 -网络“黑嘴”侦测：通过文本挖掘和语义分析技术，筛查网络荐股信息。
深交所	监查	-搭建上市公司智能监管平台，提升智能化监管水平。 -利用自然语言处理技术，智能提取非结构化数据信息。 -利用大数据服务平台、图计算技术，挖掘隐含关联关系。 -可比案例智能推荐。
上期所	监查	新一代监查系统中已有相关人工智能技术的应用。
	新闻舆情	新闻舆情分析中已有相关人工智能技术的应用。
郑商所	监查	新一代监查系统中已有相关人工智能技术应用。
中金所	监查	新一代监查系统中已有人工智能技术的应用。
	办公、运维	智慧办公建设。
	办公、运维	IT运维自动化智能化。
大商所	监查	监查系统中已实现海量舆情信息自动化分析，识别热点舆情。
	交割	基于图像处理技术和算法识别生猪数量和个体体重，已落地试点应用。
	结算	-在市场风险压力测试中，应用自监督类深度学习模型分别构造历史与未来的极端假设行情，已通过统计学检验，目前已经落地。 -在仓单充抵业务审批流程中，使用智能文字识别技术，提升业务审批效率。
	办公	-仅靠一张照片即可自动化统计会议室人数的功能，已落地并投入使用。 -基于大语言模型的生成式人工智能能力，构建智能化的办公助手，助力文档编写、业务数据查询等日常主要办公场景，全方位提升工作效率与质量。

数据来源：各交易所官方网站和彭博社相关资讯。

三、境内外金融大模型应用情况

人工智能大模型技术在以证券行业为代表的机构投资者业务领域都展现了巨大的潜力和优势，能够显著提升工作效率、准确性和客户服务质量，为行业带来深刻的变革。

（一）境外金融大模型的应用

境外金融大模型的应用主要集中在头部的投行券商、证券公司和金融科技公司等核心金融机构（详见表3）。相关机构数字化技术较为成熟，在智能化浪

潮的席卷下，快速跟进了前沿的人工智能技术并进行了相关实践。大模型主要应用在办公、客服、投研、投顾等领域，具备数据处理高效、决策支持智能化和服务个性化等特点。

以目前全球最大的财经资讯公司之一的彭博（Bloomberg L.P）为例，其在金融领域的大模型Bloomberg GPT能够对大量的金融文本信息进行快速概括和理解，提取关键信息和趋势，从而帮助用户分析金融新闻、社交媒体等文本中的情感倾向，以便投资者更好

表3：境外金融大模型的应用情况

分类	机构	模型	领域	应用	上线时间
资讯公司	彭博	BloombergGPT	客服、投研	Bloomberg终端智能问答和资讯分析	2023年3月
金融科技公司	布罗德里奇	BondGPT	投顾	为机构客户提供债券投资建议	2023年6月
	平流层	FinChat	投研	为投资者精准提供上市公司可靠数据的ChatGPT工具	2023年4月
投行券商	摩根士丹利	AI@Morgan Stanley Assistant	投顾	在财富管理领域基于知识库赋能投资顾问	2023年3月
	摩根大通	IndexGPT	投顾	分析和选择适合客户需求的证券，提供投资建议	2023年5月
		ChatGPT	投研	“鹰鸽指数”货币政策预测模型	2023年4月
证券公司	日本大和证券	ChatGPT	办公	员工写电子邮件、商业计划书、策略提案	2023年4月
资管机构	贝莱德	GenAI	投研、办公	提高客户Aladdin信息搜集效率，同时赋能员工研究报告和投资建议	2023年12月
	腾胜	ChatGPT	投研	分析财务报告和新闻内容，以识别潜在的投资机会	2023年3月
	城堡投资	ChatGPT	办公	用于软件开发和信息分析	2023年3月

数据来源：各公司官网。

地了解市场情绪和趋势。在风险管理方面，Bloomberg GPT可以评估投资组合中不同资产的风险，并提供风险管理建议。这些功能使得Bloomberg GPT成为了金融专业人士在资讯分析中的有力工具，它不仅提高了信息处理的效率，还增强了决策的准确性和深度。通过这些应用，Bloomberg GPT解决了金融领域中信息过载和分析效率低下的问题，为金融专业人士提供了一个强大的分析和决策支持平台。

（二）境内金融大模型的应用

境内金融机构在金融大模型领域的布局基本上沿用了境外金融机构的创新路径和模式，主要包括证券基金公司等传统金融机构，以及同花顺等金融资讯

企业和恒生电子等金融科技企业（详见表4）。这些机构在金融大模型的应用上，主要聚焦于智能客服、智能投研、智能运营、数字员工、AI助手等核心方向。

以中信证券的Bond Copilot为例，其作为债券类大模型，显著提升了投行债券业务的工作效率。在工作辅助方面，它通过自动撰写、研报摘要生成、法规问答等功能，解决了投行业务中信息处理繁琐、法规查询耗时、市场分析复杂等问题。Bond Copilot的智能化工具不仅减轻了投行人员的工作压力，还提高了业务处理的速度和准确性，使得投行团队能够更专注于核心业务，从而为发行人和投资者提供更高效、更专业的服务。

表4：境内金融大模型的应用情况

类型	机构	领域	模型	应用	上市时间
券商	招商证券	运营	助手	托管智能客服、运营助手	2023年12月
	海通证券	多场景	泛海言道	智能问答、智能研报、智能研发、数智人2.0	2023年12月
	国泰君安	多场景	灵犀布道	智能投顾、智能投研、智能投行、智能运营、智能风控、智能协作、智能运维等	2023年12月
	东吴证券	多场景	东吴秀财GPT	涨跌分析和盘后总结、企微AI客服助手、智能尽职调查、年报问答、基金问答、量化投资等	2023年12月
	国金证券	客服办公	FinGPT	选用LangChain和ChatGLM2交互式问答、代码助手、AI办公助手	2024年1月
	中信证券	投资	Bond Copilot	债券助手缓解解析投行业债券全链条承揽、承做、承销三大环节工作	2024年1月
	银河证券	投资	百度云	百度智能云金融智能场外交易发现平台，场外衍生品交易服务	2023年9月
	广发证券	多场景	自研+合作	智能客服、财富管理、机构交易、投资银行、企业运营等领域	2023年11月
基金	兴证全球	投资	“兴宝”AI交易员	交易员资金交易场景深度结合，运用机器学习、自然语言处理等人工智能技术，打造意图判断、多轮对话、交易直达等核心能力	2023年6月
	工银瑞信	客服办公	Fund GPT	数字人问答技术、检索增强大模型、数据分析师伴侣	2023年9月
	幻方量化	投资办公	DeepSeek	数学能力表现突出，指令跟随、编程能力领先	2023年11月

数据来源：各公司官网。

四、期货交易所应用人工智能的前景与启示

期货市场具有高流动性和品种专业性等特点。随着市场规模的扩大和交易方式的创新，期货市场的创新、发展和监管面临更多挑战。拥抱人工智能技术已经是实现期货市场“三步走”战略目标的必然选择。

（一）期货交易所人工智能应用前景

近年来，各交易所深耕“数字化”战略，持续探索推进大数据、人工智能等新技术与业务深度融合，旨在实现贯穿交易所品种研发、交易、结算、交割、场外、监查、风险管理、办公等全业务流程的智能辅

助，达成在相当一部分领域实现机器代替人的目标，落实数据让监管更加智慧的监管愿景。同时，人工智能也在交易所各个业务领域展现出极为广阔的应用前景，在风险管理、市场监察、客户发展、品种交割、品种研发、内部审计、业务审批和舆情管控等领域进行多场景应用。

在风险管理方面，人工智能可以辅助交易所完善风险监测、风险管理和风险决策。《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》提出要巩固期货市场风险预防预警体系，建立健全跨交易所

跨市场跨境风险监测指标体系。在场景建设方面,利用人工智能语义分析场景说明,提供场景合并/拆分建议,实现场景管理优化。在指标设置方面,利用关联分析算法分析场景和指标关联性,提供场景新的预警指标推荐。在风险预警方面,根据已有预警有效性情况,推荐新的指标阈值设置规格。在风险分析方面,辅助风险负责人编写分析报告。在风险决策方面,依据风险案例辅助寻找相似风险案例分析此次决策。

在市场服务方面,人工智能可以夯实交易所服务精准度和质量。在搭建数据湖的数据基础上,利用内部和外部汇总的数据平台,通过大数据精准描绘会员和产业客户画像,分析不同用户主体的场内交易行为、资金行为、风险行为、需求偏好、套期保值行为、现货市场行为等。第一,通过分类模型和相关算法来识别产业客户、管理层图谱和参与期货市场多维度统计标签,构建各市场参与主体的评价模型和评分体系,为产业客户量身定制差异化服务方案。第二,通过构建产业客户定期评价体系,控制客户信用风险,建立客户黑、白名单制度,在业务前端及时把控客户信用风险,真正实现风险前置管理,并最终达成给不同用户主体提供最优质市场服务的目的。第三,通过案例征集和评选,动态推送成熟的业务参与模式,推动产业客户参与衍生品市场业务创新。

除此之外,人工智能在交易所其他领域也可以发挥举足轻重的作用。在资金方面,可以通过模拟历史和未来的极端行情进行市场风险压力测试。在特定品种交割环节,可以通过图像处理技术和算法,识别生猪数量和个体体重,同时通过计算机视觉模型,识别生猪囊包肿块、废钢智能定级等。在品种研发方面,可以分析期现价格关系和合约价格波动因素,辅助品种研发工作和交割地城市选址。在舆情管控方面,可以应用自然语言处理方法,如语义搜索、向量数

据库、信息抽取、命名实体识别、情绪倾向识别等模型,实现海量舆情信息自动化分析,识别热点舆情。

(二) 期货交易所人工智能应用建议

通过观察境内外交易所及金融机构人工智能应用现状,可以发现人工智能在智能化数据分析等方面具有显著的应用潜力。期货交易所应以数据为基础,持续在市场运营和发展全业务流程的各环节,立体化、多角度构建数字产业生态,循序渐进地为数字化转型进行技术赋能。

一是加强人工智能技术研究与应用。期货交易所应积极与高校、科研机构以及技术公司合作,共同开展人工智能技术在期货交易领域的研究项目。通过建立联合实验室、创新中心等形式,推动理论与实际应用的紧密结合,促进技术突破和创新。同时,期货交易所可以设立专项基金,鼓励和支持内部员工进行人工智能技术的探索和实践,为数字化转型提供源源不断的创新动力。

二是构建智能化的数据分析平台。期货交易所应整合内部和外部数据资源,构建统一的数据平台,实现数据的集中管理和深度挖掘。通过人工智能技术,对市场数据进行实时监控和分析,为交易决策提供科学依据。此外,智能化数据分析平台还应具备预测市场趋势、识别异常交易行为、评估风险等级等功能,从而提高交易所的风险管理能力和市场透明度。

三是加强人工智能技术在业务体系架构上的场景应用。期货交易所应充分利用人工智能技术,从简单的文档辅助、项目管理,到业务办理和智能客服,再到行为监管和投资者标签应用,最终到整合的数字化平台,形成“业务与技术融合”的全方位、立体化的数字化应用大数据库体系架构。通过人工智能技术引领业务创新和风险管理,形成“数智化”期货交易所新局面。

美国通胀降温, 银行利润飙升, 风险情绪回暖

Kathleen Brooks / XTB研究主管

受近期油价波动影响, 汽油价格上涨, 总体CPI上涨至2.9%, 但这属于分析师意料之中。更重要的是, 美联储重点关注的核心通胀率从11月份的3.3%回落至3.2%, 令不指望核心通胀放缓的分析师们大感意外。

美国核心通胀降温, 美国股指期货大幅上涨。道琼斯工业平均指数期货开盘上涨580点, 标普500指数期货则接近6,000点。此前, 市场高度关注近期的美国CPI报告, 核心通胀率改善后, 全球资产市场松了一口气。

受近期油价波动影响, 汽油价格上涨, 总体CPI上涨至2.9%, 但这属于分析师意料之中。更重要的是, 美联储重点关注的核心通胀率从11月份的3.3%回落至3.2%, 令不指望核心通胀放缓的分析师们大感意外。与CPI报告同时发布的薪资数据显示, 12月实际平均周薪同比涨幅从11月份的0.9%降至0.7%, 实际平均月薪涨幅也从1.3%放缓至1%。

深入研究该报告会发现, 虽然总体通胀率较高, 但是食品价格和月度汽油价格大幅上涨所致, 能源行业对当月总体CPI的贡献为0.1%, 为一年多以来的最

大贡献。美联储可以选择通过价格上涨寻找其无法控制的波动性商品, 因而会更关注核心通胀。好消息是, 近期核心服务通胀主导核心通胀走势, 而核心商品通胀持平。虽然服务价格持续上涨, 并成为美国核心通胀的主要驱动力, 但其在2024年末呈下降趋势, 这对美联储未来的降息是个积极信号。

美国和英国CPI报告均好于预期, 其复合效应对债券市场产生了深远的影响。美国10年期国债收益率下降12个基点, 英国10年期国债收益率下降15个基点。短期收益率也有下滑, 美国2年期国债收益率下降10个基点, 英国2年期国债收益率下降14个基点, 市场押注英格兰银行和美联储降息。

目前, 市场预计2025年末美国利率将为3.93%, 此前预期为4.03%。市场尚未完全押注美联储2025年第二次降息, 不过受此报告影响, 5月降息的概率有所增

加。英国市场预计2025年降息将超过两次,2月份降息的可能性高达87%,这表明市场认为英国通胀下降(尤其是服务价格增速下降)为进一步降息打开了空间。

CPI报告对金融市场产生了广泛影响,英镑强势复苏,美元成为G10货币中最弱的货币。英镑兑美元上涨,测试1.23美元的阻力位。英国CPI报告好于预期,推动英镑走强,原因在于估值较低的英国债券对外国投资者更具吸引力,而通胀状况的改善缓解了英国的财政窘境,市场对英国经济的忧虑情绪减少,提升了英镑的吸引力。

银行财报强于预期,也对市场产生了积极影响。摩根大通、高盛和花旗业绩表现强劲。正如预期,美国大选前后交易活动激增,投资银行和交易部门利润大升。高盛和摩根大通业绩颇为亮眼。高盛利润同比

翻了一番,摩根大通则从所谓的“动物精神时刻”中受益。两家银行盈利前景同样强劲。花旗仍在推进战略转型计划,股价已上涨超5%。总体而言,银行经营表现令人满意,在耀眼成绩和积极前景的推动下,KBW美国银行业指数有望回升。

整体市场风险偏好回暖,降息预期升温,投资者情绪积极。债券市场仍存问题。英美两国的高额赤字成为一大隐忧。除经济数据外,经济政策也会影响市场。特朗普的关税政策令人胆战心惊,英国财政大臣 Rachel Reeves现在庆祝胜利也还为时过早,其以往的经济政策和增发债券的计划饱受质疑,债券市场很可能会继续施压。但当下,市场更关注债券市场的回暖。🔥

2025年全球农业面临关税、俄罗斯等棘手问题

Bruce Blythe

美国和南美2024年农作物丰收,有助于保持全球玉米、大豆、植物油和其他主要食品原料储备相对充足(暂时如此),这对消费者来说是好消息。相比之下,美国农民则面临着大量谷物供应、农作物价格下滑和可能发生贸易战的严峻局面,这可能会进一步压缩微薄的利润空间。

由于地缘政治、贸易政策、天气等众多难以预测的因素,全球农业在新的一年里面临着一系列的问题和不确定性。

美国和南美2024年农作物丰收,有助于保持全球

玉米、大豆、植物油和其他主要食品原料储备相对充足(暂时如此),这对消费者来说是好消息。在供应受限情况下,牛肉、鸡蛋等一些食品仍然价格昂贵,但充足的储备有助于遏制食品通胀。

相比之下,美国农民则面临着大量谷物供应、农作物价格下滑和可能发生贸易战的严峻局面,这可能会进一步压缩微薄的利润空间。而遭遇利润压缩的不仅仅只有美国生产商。

荷兰合作银行的分析师在12月的报告中指出:“进入2025年后,主要谷物和油籽的种植者将面临利润率大幅缩减(在某些情况下甚至会出现负利润),以及极其不确定的地缘政治前景。

以下是对2025年全球农业方面几个关键问题的简单概括。

特朗普关税问题正在形成?

特朗普在赢得2024年美国总统大选后不久表示,他会提议对中国商品征收60%的关税,并对所有其他进口产品征收至少10%的关税。他还表示会在1月份上任第一天签署一项行政命令,对所有从加拿大和墨西哥进入美国的产品征收25%的关税,以遏制毒品和非法移民流入美国。

特朗普的言论让人们担心美国农民会再次陷入贸易战,就像2018年那样,那场贸易战导致中国大幅减少对美国大豆和其他农产品的采购,使得美国农民损失了数十亿美元。在特朗普对一系列中国商品加征关税后,中国针对美国农业部门实施了报复性关税。美国对华大豆出口从此萎靡不振,巴西转而成为了中国最大的大豆供应国。

荷兰合作银行分析师写道:“我们预计,美国政府换届后,关税战会再次打响,但这场关税战与上一场关税战会大不相同。”分析师称,下一场关税战“将波及许多地区、技术和行业……(并)将在多个国家同时创造和摧毁巨大的价值”。

荷兰合作银行表示,美国可能会对来自中国、墨西哥和许多其他国家的进口商品加征关税,“农民的利润率可能会因此遭到压缩”。如果中国实施报复措



施,美国大豆市场“可能会再次成为受攻击的对象”。

在特朗普的第一个任期内,中美贸易战期间,美国大豆期货价格在2018年初达到了每蒲式耳10.70美元左右的峰值,然后在2019年5月短暂暴跌至8美元以下,这两年的平均价格约为9.10美元。近期的市场格局对农民而言亦非好兆头。12月中旬,大豆期货价格暴跌至9.50美元左右,为近四年以来的最低点。

荷兰合作银行补充道,如果贸易战再次爆发,“预计国际贸易形势将发生重大变化。例如,美国和欧盟之间的贸易协定可能会导致欧盟放弃南美,转而向美国进口全部或大部分的大豆和豆粕”。

乌克兰战事持续胶着,俄罗斯农作物陷入困境

2025年最大的不确定因素是俄罗斯,而这不单单是因为2月份进入第四个年头的俄乌冲突。12月中旬,俄罗斯农业咨询公司Sovecon将该国2025年的小麦产量预测值下调至7,870万吨,降幅接近4%,为四年以来的最低水平,理由是小麦生长状况是几十年来最糟糕的。

据美国农业部预测,2025年全球小麦供应量将缩减至2.5788亿吨,创九年新低。受恶劣天气的影响,欧洲2024年的小麦作物状况欠佳,而世界最大谷物出口国俄罗斯也面临着类似问题,这可能会导致小麦供应进一步偏紧。

Sovecon负责人Andrei Sizov表示:“全球小麦供需形势依然紧张。我们认为,市场尚未消化掉这些因素。”

12月中旬,欧洲小麦期货价格攀升至每公吨235.50欧元(约合247美元),为六个月以来的最高价,不过目前的成交价格也仅为2022年3月(即俄乌冲突爆发数周后,乌克兰也是一个主要的谷物出口国)创纪录水平的一半左右。

尽管与俄乌冲突爆发后的情形相比,乌克兰的谷物生产和出口情况有所改善,但战争仍是一大市场风险。俄乌冲突进一步升级可能会加剧人们对黑海谷物运输中断的担忧,使得价格再次飙升。

南美丰产,全球粮食过剩加剧

与小麦相比,在可预见的未来,全球玉米和大豆

市场不会出现供应问题。

2023年夏季,美国中西部主要种植区的作物生长状况基本良好,近期美国玉米和大豆收成创下历史第二高水平。由于播种面积扩大且近几个月降雨充沛,预计阿根廷和巴西也将在2025年迎来大豆丰产。

12月,巴西国家农作物机构Conab和油籽压榨集团Abiove均上调了他们对该国2025年大豆产量的预估。Conab在声明中表示:“天气条件有利于农作物生长和种植。”

据美国农业部估计,巴西2025年的大豆产量预计为1.69亿吨,较2024年上涨10%,创历史新高;阿根廷的大豆产量预计为5,200万吨,较2024年上涨8%,创六年新高。预计2025年全球大豆库存将达到创纪录的1.3187亿吨,涨幅为18%。

荷兰合作银行分析师在谈及大豆时表示,总体供应前景“表明,即使贸易战不爆发,大豆价格也很可能会继续下滑”。🔴

能源市场将在特朗普任期内保持长期稳定

Gregory Rosenvinge

Novion联合创始人兼首席执行官Saeed Noury称:“特朗普担任总统可能会对能源市场产生重大影响,主要是由于与俄罗斯、乌克兰、伊朗和中东地区有关的地缘政治紧张局势,此外,特朗普还计划增产原油,可能提振美国产量。但从长期来看,市场将会保持稳定。”

一家总部位于伦敦的衍生品经纪商预测,随着特朗普开始其美国总统第二任期,能源市场将保持稳定,尽管存在波动的可能性。

LMS Markets近日更名为Novion,专注于中东、北非和亚洲市场,该经纪商预计地缘政治紧张局势引发的能源市场波动不会持续太长时间。

特朗普对能源市场的影响

Novion联合创始人兼首席执行官Saeed Noury称：“特朗普担任总统可能会对能源市场产生重大影响，主要是由于与俄罗斯、乌克兰、伊朗和中东地区有关的地缘政治紧张局势，此外，特朗普还计划增产原油，可能提振美国产量。但从长期来看，市场将会保持稳定。”

Noury指的是特朗普广为人知的竞选口号——“drill, baby, drill”（全力钻探）。就职当天，特朗普签署了一系列行政命令，包括宣布国家能源紧急状态，以加速批准新的化石燃料基础设施。他还表示，希望通过取消对阿拉斯加钻探的限制、解除拜登实施的液化天然气出口限制来“释放”美国的能源生产潜力。

作为气候怀疑论者，特朗普签署的成为法律的其他命令包括退出联合国《巴黎气候协定》（美国于2021年在拜登担任总统期间重新加入该协定）。

Noury发表上述言论之际，美国 and 全球能源衍生品成交量稳步上升。期货与期权世界（FOW）数据显示，2024年美国能源期货和期权合约成交量为6.358亿手，同比增长18%。

因此，Novion对其为客户交易商品和外汇衍生产品的能力持乐观态度。

Novion计划推出多元产品

Noury称：“展望2025年，我们计划交易一系列多元化的交易所上市商品和外汇产品，以满足客户的特定需求。未来12个月内，我们计划推出期权和其他结构化产品，以更好地服务我们的客户。”

“计划正在推进当中，由内部专业团队提供支持。我们的目标是提供定制化解决方案，使客户能够利用期权和其他结构化产品以及期货和互换有效对冲风险敞口。”

Noury说：“Novion（前身为LMS Markets）由两位

具有不同背景的专业人士创立，一位从事交易和经纪业务，另一位是企业会计师。我们认识到交易者和套保者在这一行业所面临的巨大挑战，如执行缓慢、效率低下、服务差等问题。为此，我们成立了Novion，以提供定制解决方案并作为客户业务的延伸。”



“自成立以来的五年里，我们的客户数量和收入均有大幅增长。现在，我们计划利用最新的人工智能技术扩大公司规模，同时保持小型企业所特有的个性化服务。”

因此，Novion正在进行市场推广，扩大其品牌的全球影响力。Novion业务发展主管Bita Najafi表示：“2025年亚太大宗商品交易周将于近期在新加坡举行，这是Novion赞助并参加会议的绝佳时机，届时将有许多大公司（包括科技公司）参会，他们是我们的目标客户。”

“我们还计划参加世界各地其他相关行业活动，特别是在伦敦、欧洲和中东地区。”

根据Coalition Greenwich近期发布的报告，进入新的一年，对衍生品的需求“似乎永无止境”，报告指出，2024年利率和股票衍生品的成交量达到创纪录的水平。

近期，经纪公司Marex和TP ICAP宣布扩大其在中东的业务。Marex以约400万至500万美元的价格从加拿大公司INX Digital Company手中收购以色列公司ILS Brokers，TP ICAP则在迪拜开设了新的办事处，作为其“战略扩张”的一部分。🔗

特朗普重返白宫,基本金属市场开局谨慎

Debbie Carlson

市场参与者准备迎接特朗普重返美国总统大位并关注其加征进口关税的威胁,2025年初,基本金属市场保持谨慎。Natixis金属和矿业分析师Bernard Dahdah表示,特朗普连任后,美元立即走强,令基本金属承压。他对工业金属市场的短期前景持悲观看法。

市场参与者准备迎接特朗普重返美国总统大位并关注其加征进口关税的威胁,2025年初,基本金属市场保持谨慎。

Natixis金属和矿业分析师Bernard Dahdah表示,特朗普连任后,美元立即走强,令基本金属承压。他对工业金属市场的短期前景持悲观看法。

Dahdah称:“特朗普连任对能源转型以及作为转型支柱的基本金属释放了负面信号。”

StoneX高级金属需求分析师Natalie Scott-Gray对此表示赞同。她说,“短期内市场可能仍将处于避险模式,美元走势将主导基本金属价格的波动”,因为市场参与者正密切关注并试图预判特朗普政府的政策行动。

关税谈判

竞选期间,特朗普甚至扬言要对美国盟友和主要

贸易伙伴征收关税,还宣布将废除《通胀削减法》,该法案旨在推动美国可再生能源基础设施建设。这两项举措都可能给基本金属带来压力。

特朗普在1月20日的就职演说中宣布,美国将退出具有法律约束力的气候变化国际条约《巴黎协定》,并将对进口商品征收关税。首批实施的关税包括最早于2月1日起对美国最密切和最大的贸易伙伴加拿大和墨西哥征收25%的关税。

Scott-Gray表示,这可能会对精炼铝、锌和镍的进口产生相当大的影响,因为加拿大的精炼金属约占美国进口量的一半。美国地质调查局的数据显示,美国进口的59%的铝、51%的锌和49%的镍来自加拿大。此外,30%的精炼铝和17%的精炼铜也由加拿大供应。墨西哥占美国精炼锌进口量的15%和精炼铅进口量的12%。

目前为止，白宫尚未宣布对中国实施60%的关税，可能稍后执行。

Scott-Gray表示，由于供应减少，对加拿大等主要生产国征收关税可能会为基本金属提供短期价格支撑。她说，“然而，从长期来看，贸易路线的改变和报复性的关税措施都会引发经济动荡，为投资带来不确定性，最终阻碍经济发展”，尤其是在新政府不再支持绿色能源转型的情况下，而绿色能源转型是本世纪基本金属需求的最大增长动力。

中国需求仍是关键变量

Dahdah表示，随着关税在美国进口政策中的重要性提升，中国的需求及其政策将对基本金属价格产生更大的影响。如果中国政府再次推出大规模刺激计划（类似2024年9月的举措），可能会重振经济并支撑基本金属价格。

德国商业银行外汇分析师Volkmar Baur表示，除美国的贸易政策外，市场参与者还应关注中国的基本数据。房地产市场依然低迷，2024年全年房屋销售数据降至2009年以来的最低水平。在销售稳定且房地产开发商开始新项目之前，钢铁等材料需求可能在2025年继续下滑。

他表示，工业需求在2024年12月出现回暖。汽车、洗衣机等钢铁密集型产品产量在年底实现增长，

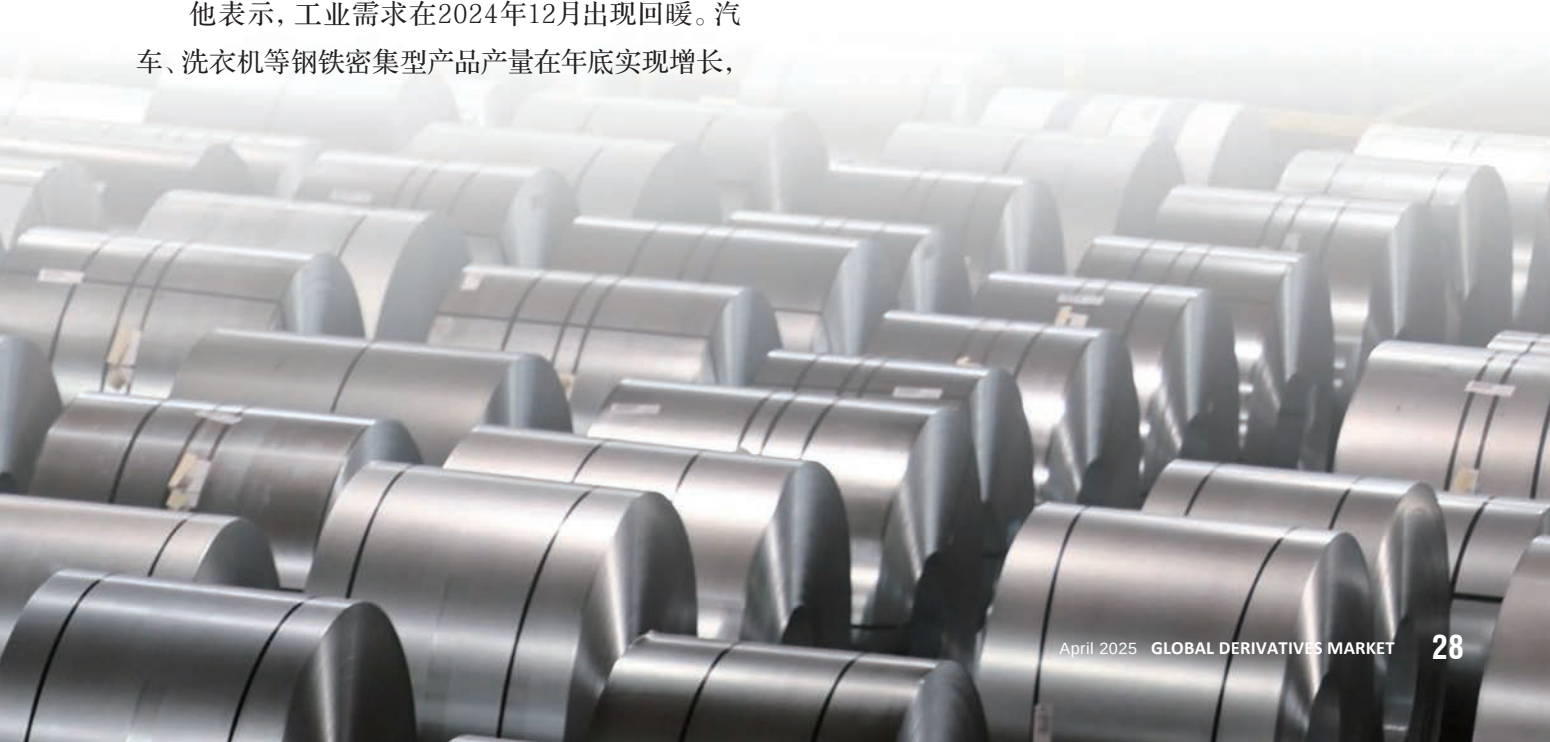
太阳能电池、锂电池、电动汽车和插电式混合动力汽车等绿色技术产品产量也出现增长，表明铜和铝的需求增长强劲。

澳新银行大宗商品策略师Soni Kumari和Daniel Hynes一致认为，中国工业活动的改善正在支撑需求，但市场情绪仍然负面。策略师们认为，供应中断可能是影响价格的更主要因素。

分析师指出，铝产量可能下降。由于几内亚产能下降导致铝土矿供应吃紧，在库存处于多年来最低水平的情况下，阻碍了中国增加氧化铝产量的能力。原材料成本上涨挤压冶炼厂的利润，中国铝产量预计在360万至370万吨见顶。

Maur表示，他正在关注中国经济整体改善的势头（从12月份工业领域的复苏迹象可以看出）能否持续到2025年。由于1月最后一周是农历新年，中国官方数据发布减少，因此对于市场参与者来说，没有消息可能就是好消息。

他说：“大宗商品市场的下一个推动力要到3月初才会到来，届时中国政府将公布增长目标和预算。因此，未来几周中国没有消息支撑金属价格。”



“大连价格”重塑全球大宗商品市场格局

姚宜兵 / 期货日报记者



在全球大宗商品市场的波澜壮阔中，大商所正以其独特的姿态，逐渐崭露头角，成为影响全球价格的重要力量。

据期货日报记者了解，2024年，大商所的成交量达22.68亿手，成交额高达98.35万亿元，年底持仓量攀升至1517.65万手、位居国内期货交易所之首。特别是在大豆、棕榈油、铁矿石等对外开放品种上，大商所的期货价格正逐渐成为全球市场的重要参考基准。

“千磨万击还坚劲，任尔东西南北风。”当前，大商所正以其坚韧不拔的精神，重塑全球大宗商品市场格局。

“大连价格”重构产业基因

在大宗商品领域，定价模式的选择直接影响企业的经营效率和风险管理水平。近年来，随着期货市场不断发展和成熟，大商所的期货价格在产业定价中的应用也越来越广泛，逐步从农产品扩展到化工品、黑色系列品种等多个领域。

目前，以大豆、玉米为代表的农产品期货已成为国内农产品定价的重要参考。特别是基差定价模式的推广，更是让期货价格在现货交易中发挥了重要作

用。自2014年以来，采用基差定价的全产业链套保已成为油脂油料企业的主流贸易模式。这种模式不仅提高了企业的风险管理能力，也增强了市场的透明度和稳定性。

牧原食品股份有限公司作为国内最大的生猪养殖、屠宰企业，年豆粕消耗量高达200万吨。该公司蛋白大区采购负责人宋晗表示：“目前公司远期豆粕采购都是用大商所的豆粕期货价格进行基差点价。这种方式有利于企业规避价格下跌风险，在饲料养殖行业中应用广泛。”

“未雨绸缪”，企业通过期货市场提前布局、规避风险已成为越来越多产业企业的选择，尤其是基差点价模式的成功经验很快被拓展到其他相关产业。

麦芽糖浆作为玉米淀粉的下游产品，也已开始运用基于玉米淀粉期货价格的基差点价模式。潍坊盛泰药业有限公司总经理助理赵松表示：“以前啤酒厂都是以即期价格订购麦芽糖浆，但啤酒厂的渠道销售能力很强，节假日一般都会做预售，他们希望能够锁定远期的原料成本。基于此需求，公司从2018年便根据玉米淀粉和麦芽糖浆的价格关系，以‘玉米淀粉期货

价格+基差’的形式对啤酒厂进行报价和交易，满足了客户的远期采购需求。这种定价方式效果良好，得到了客户的广泛认可，已普遍被麦芽糖浆市场接受。玉米淀粉期货不仅帮助企业管理远期利润，还带动提升了下游企业乃至整个供应链的利润管理水平。”

“柳暗花明又一村。”期货市场的创新，显然为企业带来了新的发展机遇。

据记者了解，在国内生猪养殖领域，通过参与期货市场，越来越多的企业开始尝试更加精确地安排生产计划，根据期货市场对未来生猪价格的预期合理安排生产规模和出栏节奏。比如，当预期价格上涨时，企业可以适当增加养殖规模；当预期价格下跌时，则可以适度缩减生产计划，调整出栏节奏，合理安排存栏结构，使生产计划与市场需求更好地匹配。更重要的是，参与期货市场后，一些龙头企业的经营策略发生了根本性转变。传统的现货经营模式逐渐被期现结合的经营模式所取代。企业可以根据市场情况灵活调整现货和期货的持仓比例，通过套期保值等操作优化资源配置，提高经营效益。

实际上，除了农产品，大商所的化工品期货（如聚乙烯、聚丙烯、苯乙烯）和黑色系列品种（如铁矿石、焦炭）也逐渐成为相关行业的定价基准和重要参考。比如，苯乙烯期货的上市为相关行业带来了新的定价模式。中石化销售有限公司相关负责人表示：“苯乙烯期货上市后，其现货市场定价模式也随之改变，为企业管理价格风险、稳定经营提供了优良的工具。”

中阳县智旭选煤有限公司成立于2005年，位于山西省吕梁市，是一家以煤炭开采和洗选业为主的企业。据其公司负责人介绍，期货市场的发展促使企业经营理念发生转变，企业更加注重风险管理，将期货工具作为企业经营的重要组成部分。企业不再单纯依赖现货市场的价格波动来获取利润，而是通过期现结合的方式实现稳健经营。当前，越来越多的企业成立了专

门的期货部门，积极利用期货市场进行套期保值、基差贸易等操作，以应对市场风险，提升企业竞争力。

对外开放，提升“大连价格”全球影响力

习近平总书记在浦东开发开放30周年庆祝大会上明确提出，要提升重要大宗商品的价格影响力。大商所深刻领会这一精神，坚持“以我为主、循序渐进”的原则，积极探索对外开放新模式，不断扩大对外开放的品种底盘，提升重要期货品种的国际影响力。

据记者了解，2022年国家实施大豆和油料产能提升工程以来，大商所平稳推出黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期权，引入境外交易者参与豆系全部衍生品交易，实现了大豆产业链系列品种期货期权的全覆盖、全开放。这一举措标志着大商所在深入服务国内国际大豆和油料产业、保障大豆产业链供应链安全，以及持续扩大高水平制度型开放、提升大宗商品价格影响力等方面迈出了重要一步。

当前，大商所大豆系列品种的对外开放吸引了来自英国、瑞士、新加坡、马来西亚等30个国家和地区的超过150家境外客户参与交易。这些客户中不乏国际粮商巨头，如嘉吉、翱兰等。这些国际客户的参与，不仅为大连期货市场带来了更多流动性，也进一步提升了“大连价格”的国际影响力。



某大型粮商大豆全球负责人表示：“大商所豆系期货和期权市场对外开放后，我们明显感受到南美农民对大商所期货价格投来了更多目光。现在大约有30%的南美农民选择通过观察大商所黄大豆2号等品种的价格涨跌来考量中国的需求增减等市场变动情况，并相应调升或调降销售报价。这说明大连期货市场的国际影响力在持续提升。”

翱兰农业中国区市场合规与首席风控官许沙沙表示，境内外客户多方参与使大豆系列品种能更加全面、快速地反映全球大豆市场的供求信息，提升了其价格发现功能的有效性。在此基础上，越来越多的国际粮商境外子公司开始主动使用黄大豆2号、豆粕、豆油期货和期权来锁定采购成本和压榨利润，更好管理南美大豆在国际贸易业务中的市场风险。



据介绍，翱兰农业已参与了大豆、豆粕、豆油等境内特定品种交易，并且会以相关品种的期货价格或期现价差作为定价参考，为下游的大型上市公司、中小贸易商等各类型客户提供定制化的基差贸易、含权贸易等服务，与客户分享市场信息，帮助客户提升自身的风险管理能力。

“海内存知己，天涯若比邻。”大商所通过国际合作，拓展了国际市场的影响力。据记者了解，除了大豆，棕榈油和铁矿石也是大商所重点关注的大宗商品

品种。中国是全球第二大棕榈油进口国，而马来西亚是全球第二大棕榈油生产国和出口国。随着大商所棕榈油期货市场规模不断扩大和流动性迅速增加，其逐渐成为亚洲地区的重要定价参考。

部分马来西亚企业开始参考大商所的棕榈油期货价格进行定价，反映出大商所在棕榈油市场的影响力正在不断提升。此外，大商所还通过深化与马来西亚衍生产品交易所的合作，进一步提升了棕榈油期货的国际影响力。2024年3月18日，马来西亚衍生产品交易所挂牌上市了“马来西亚交易所大连商品交易所豆油期货（FSOY）”。上市一年来，各方参与积极，市场规模稳步增加，运行情况良好，且与大商所豆油期货价格保持了较高的相关性。目前FSOY已成为马来西亚衍生产品交易所商品类第2大品种，在全球约20个农产品期货外挂合约中位列第5。

“大商所的大豆、棕榈油期货已成为亚洲市场的重要定价工具，部分国际贸易商在进行采购时将其价格纳入考量。”辉立期货CEO张赐政表示，下一步，随着境外投资者参与度的提高，大连期货市场的国际影响力将持续增强。

铁矿石方面，中国是全球最大的铁矿石进口国和消费国。大商所的铁矿石期货市场是全球规模最大、唯一采取单一实物交割的铁矿石期货市场，随着市场功能发挥水平的不断提升及国际化步伐加快，大商所铁矿石期货的国际市场影响力也在不断增强。

“从2018年5月大商所铁矿石期货对外开放以来，吸引了部分境外大型矿山和贸易商参与，‘大连价格’在国际铁矿石贸易中的影响力日益提升。”新永安国际金融控股有限公司总经理姚律向记者表示。

当前，越来越多的国内钢铁企业主动利用基差贸易向国际矿山采购铁矿石，国内矿山也开始利用这一模式销售国产矿。这种模式的推广不仅提高了企业的采购效率，也增强了“大连价格”的国际影响力。

“千里姻缘一线牵。”大商所通过国际合作，将中国市场与国际市场紧密相连。

“作为全球主要的铁矿石期货市场，大商所的铁矿石期货已成为国际贸易的参考基准，许多海外企业在现货交易定价时参考其价格。”张赐政说。

多措并举，夯实“大连价格”功能发挥根基

“大连价格”影响力持续提升的背后，是多年来大商所在多个维度持续努力和不断创新的回馈。

多年来，大商所坚持服务面向实体经济、创新紧跟市场需求，及时优化合约规则，通过调整交割质量标准、优化交易结算规则、调整交割区域布局等措施，不断提高期货品种与现货市场的适配性，价格有效性显著提高。目前，大商所主要品种的期货价格与现货价格相关性平均值由2013年的0.68显著提升至2024年的0.92，套保效率平均值由42%提升到95%。2024年，大商所全市场产业持仓占比36.5%，玉米、豆粕等品种产业持仓占比超过40%，与成熟市场相似，全球主要粮油企业均参与了大连期货市场。

“授人以鱼不如授人以渔。”据记者了解，大商所

通过“企业风险管理计划”、产融基地、高校期货人才培养项目、“DCE·产业行”等品牌活动，建立了多层次的市场培育体系。每年培训企业数千家，覆盖中高层管理人员和业务骨干上万人。这些活动不仅提高了企业的风险管理能力，也增强了市场对期货工具的认知和应用。

针对我国现阶段小农散户多、小生产难以有效对接大市场的特点，大商所于2015年首倡“保险+期货”模式，打通了期货市场服务“三农”的“最后一公里”，铺就了期货价格走向“田埂”的路基。

“海纳百川，有容乃大。”大商所积极推进对外开放工作，与国际交易所开展合作，通过结算价授权等方式实现“走出去”，为全球交易者提供更加便捷的价格发现平台。

据介绍，未来，伴随中国期货市场的持续开放和人民币国际化步伐的加快，大商所将积极抓住发展机遇，通过完善产品制度供给、优化市场服务、深化国际合作等措施，不断提升“大连价格”的全球影响力，助力中国在全球大宗商品市场中拥有更多话语权。🔗

强化交割库管理 护航期市稳健运行 ——去年大商所品种全年交割量917万吨，同比上升47%

姚宜兵 / 期货日报记者

2024年是大商所品种交割的“大年”，全年交割量917万吨，同比上升47%；交割金额301亿元，同比上升23%，双双创历史新高。作为期现结合的关键纽带，交割库管理直接关系到期货市场的功能发挥与风险防控。近年来，大商所以制度优化、布局完善、能力提升、科技赋能为抓手，全面强化交割库管理，为期货市场稳健运行筑牢安全屏障。

制度先行，夯实全链条监管根基

去年10月，国务院办公厅转发证监会等七部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》明确要求，严格对期货交割库的资质审查，加强交割库日常管理。

多年来，大商所不断总结交割库管理的实践经验，逐步建立起相对完整的交割库管理制度体系，先后制

定了《大连商品交易所指定交割仓库管理办法》《大连商品交易所指定交割仓库资格与监督管理规定》《大连商品交易所集团交割库资格审核、年审及现场检查工作办法》《大连商品交易所指定车板交割场所资格与监督管理规定》等一系列制度,从资格申请及审批、业务开展、日常管理、年度审核、等级评定等维度对交割库管理进行了全面的规定,为加强交割库全链条管理及交割库有序开展交割业务提供了制度依据。

据期货日报记者了解,为保障在库货物安全,仅2024年大商所就完成了对271家交割库的现场检查和405家交割库的年审工作。

同时,大商所立足交割业务发展的新形势、新特点,不断对相关制度进行优化。以指定交割库等级评定工作为例,去年年底,大商所聚焦精准考核交割库的抗风险能力、市场服务水平以及市场功能发挥成效,对《大连商品交易所指定交割仓库资格与监督管理规定》中的等级评定指标进行了全面优化升级,有助于更好发挥等级评定工作对交割库的约束激励作用,提升交割库管理效能。

另外,大商所还从细处着眼,不断提升交割库管理的“人情味”。为便利相关企业开展交割库、车板交割场所的申报工作,2024年3月,大商所发布了指定交割库、指定车板交割场所申请业务指引文件,对申请企业报送材料的具体要求和流程进行了明确。

布局优化,促进市场功能发挥

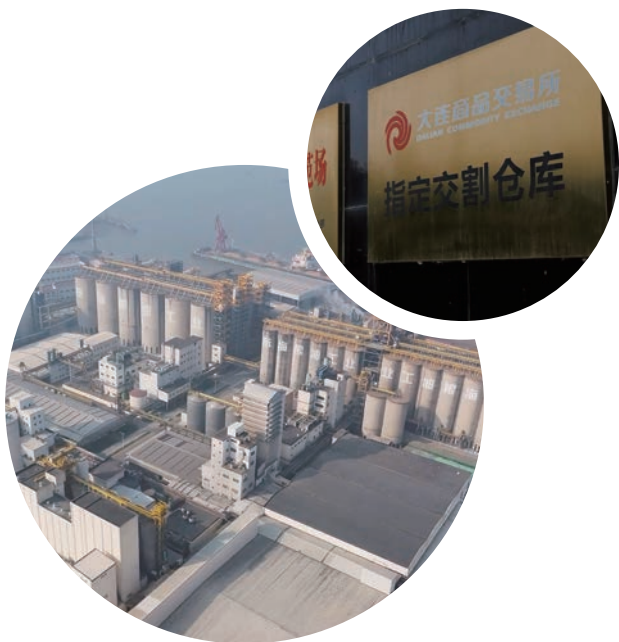
交割库在保障交割品安全和交割业务有序运转等方面扮演着重要角色。多年来,大商所贴近现货流通特点和产销分布情况,不断优化和扩大交割库布局,促进了市场功能的有效发挥。

2024年,大商所共增设了87家交割库。以生猪为例,按照“增主体、扩区域”的思路,2024年大商所共增设广西扬翔、云南神农等4家集团交割库(下设10家分库)、2家已设集团交割库的2家分库和1家非集团交割库,首次在广东、福建、山西、云南、贵州设库,累计将全国22个省份纳入生猪期货交割区域,覆盖我国主要生猪养殖省份、约95%的养殖规模,为生猪期货交割提供了坚实保障。

据悉,截至2024年年底,大商所22个上市品种共设立期货交割库581家。其中,农产品交割库294家,工业品287家,遍布全国31个省份,覆盖了相关品种的主要产销区,为便利交割、保障交割安全奠定了基础。

在优化交割库布局的同时,大商所还注重挖掘现有交割库的交割潜力,通过紧密跟踪品种持仓量变化,分析研判交割风险,提前采取应对措施。以豆粕为例,2024年豆粕期货交割量超过100万吨,创历史新高。为有效应对交割风险,大商所及时扩大厂库交割量,将中储粮镇江粮油有限公司豆粕期货标准仓单最大量由18000吨扩大至60000吨,中储粮油脂工业东莞有限公司豆粕期货标准仓单最大量由18000吨扩大至30000吨。

中储粮镇江粮油有限公司相关负责人表示,大商所扩大标准仓单最大量,一方面,可以增加可用于交割的



仓单数量,助力豆粕期现价格回归,保证交割安全,更好发挥期货市场功能;另一方面,可以提高企业销售的灵活性,为便利企业开展期现业务提供强有力的保障。

多措并举,提升交割库专业能力

一直以来,大商所高度重视交割库管理和指导工作,通过业务培训、模拟交割、交割会议等多种方式,以“培训+实践”双轮驱动提高交割库服务能力,与交割库一起,共同维护交割业务的平稳顺利开展。

生猪是我国期货市场上市的第一个活体交割品种,国内缺乏相关交割经验。生猪期货上市前后,为引导各类主体全面准确了解生猪期货交割规则、科学理性参与,确保生猪平稳交割,大商所在全国各生猪主产区累计组织开展各类培训活动上百场,通过制作交割手册和交割长图、拍摄交割教学视频等形式立体化做好交割业务宣介,联合交割仓库和质检机构在河南、江苏等地累计开展30次模拟交割,全方位检验现场交收流程。在大商所的周密部署下,生猪期货交割顺畅进行,功能得到有效发挥。

四川德康农牧食品集团股份有限公司是大商所生猪品种首批集团交割库之一,目前有常熟、渠县、江安、泸州四个分库,标准仓单最大量4800吨。2024年,该集团共交割4320吨,占全市场总交割量的38.7%。

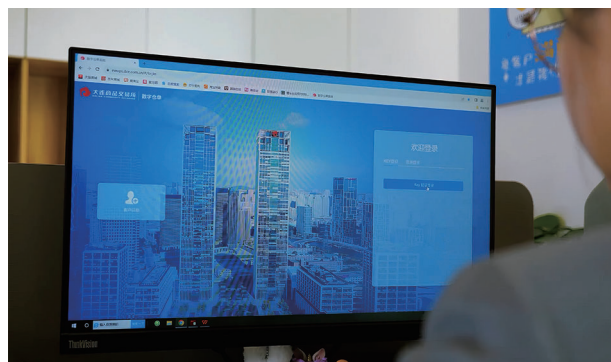
“大商所一直秉承做好产业服务的理念,对我集团在生猪期货交割库设立、管理和交割业务开展过程中的相关问题给予了悉心指导。”该集团战略投资与市场部负责人叶波表示,正是因为有了大商所全方位的支持,德康集团的期货业务实现了从无到有,从入门到精深的跃升。

大商所对交割库的规范管理和悉心指导也让连云港石化有限公司受益匪浅。该公司2024年成为大商所苯乙烯期货交割库,2024年5月顺利完成首次苯乙烯交割业务,全年累计注册仓单量达81650吨。“大商所就仓单注册、货物检验等交割流程各环节对我们进

行了全方位的培训,特别是在交割系统操作、风险控制等方面给予了重点辅导,确保业务人员全面掌握交割业务要点。未来我们将继续在大商所的指导下,不断提升交割业务水平,为市场提供更优质的服务。”该企业相关业务负责人对记者表示。

科技赋能,数字化转型提质增效

伴随着数字化和智能化时代的快速发展,数字技术与金融行业的融合不断加深。大商所积极拥抱数字化浪潮,持续深化“数字大商所”建设,探索推动大数据、人工智能等新技术与业务加速融合。在此过程中,科技监管创新的触角也伸向了传统“实物交割”领域。2023年,大商所对移动交割App进行了大幅优化,交割在线办理效率提升50%以上,业务覆盖更全面、灵活度更高,为交割业务插上了“智慧翅膀”。



2023年10月底,大商所数字仓单系统投入使用,大幅优化了仓单管理、交割申请、仓单转让等系统功能和业务流程。截至2024年年底,已有149家会员、455家交割仓库使用该系统顺利完成各项业务办理,交易所和仓库可以实时监控交割货物的流转、储运,使整个交割流程更规范、透明和安全,业务流转效率显著提升。

在市场人士看来,大数据、人工智能等技术创新赋能,有利于进一步规范交割库管理运作,降低交割品日常管理以及质量检测中的经济、人工和时间成本,大幅提升交割业务质效,未来发展空间广阔。🔗

大商所功能发挥专题

“期货价格
怎么看、如何用” 系列
报道 第5期

产业充分参与 是期市发挥价格发现功能的基础

姚宜兵 / 期货日报记者

钢期货市场能够迅速捕捉和反映市场变化,向全社会公开提供有质量的价格信号,被视作实体经济和现货市场的“晴雨表”,对企业安排生产经营具有指导意义。

全面客观看待期货价格发现功能

期货市场的交易主体包括以管理风险为目的的产业企业以及相关套利交易者、投机交易者等。他们在参与期货交易时,立足自身风险管理或盈利需求,在收集和分析市场信息、研判未来供需关系后决定交易方向和价格。因此,这样交易出来的价格自然包含了对远期市场供需关系、市场预期等因素。

在市场人士看来,期货功能具有隐蔽性和复杂性,不同的主体观察期货功能的角度不同。参与期货市场的实体企业往往关注期现基差,基差变化在很大程度上决定套保、点价效果。即便是未参与期货的企业,也关注不同月份价格、基差变化,作为定价参考。套利交易者和投机交易者更关注绝对价格、月间价差等波动,以判断交易方向。宏观管理部门关注期货绝对价格,作为观察产业走势、制定政策措施的辅助参考。

不同的主体关注视角不同,如何理解功能发挥好坏、如何看待期现价格关系等也观点不一。例如,有观点认为,既然期货市场能发现远期价格,现货价格未来就应该按照当前看到的远期合约价格方向运行。

市场人士认为,这种观点虽然一定程度上肯定了期货市场发现远期价格的作用,但仍失之偏颇,未能全面、动态地审视期货功能。期货价格更多是立足当前市场信息对未来供需和价格的合理预期。价格发现功能本质上是融入现货、不断寻找价格的动态过程。随着时

间推移,市场供需和预期不断变化,期货价格也在不断地贴近现货变化进行自我调整,依靠交割机制在交割时实现同步。对市场而言,期货价格不必然是未来现货销售价格。对锁定期货价格的企业而言,期货价格就是真实的现货销售价格。

还有观点认为,在发现价格的作用下,期现市场价格应该始终保持一致性,不应该出现期现价格走势“背离”的情况。实际上,期货市场提供了远近不同月份的合约价格,影响商品近期和远期价格走势的因素不同,近期价格更多受当前供需及库存影响,远期价格则更多包括季节性、周期性规律和市场预期等因素。在不同因素、预期的影响下,近期和远期价格走势不同是正常的,不能简单地通过对比眼下的现货价格和远期的期货价格走势来论证期货功能发挥与否。

例如,2023年10月,河南生猪出栏价格从15.91元/千克跌至13.65元/千克,跌幅14%,但同期生猪期货2401合约从16040元/吨涨至16265元/吨,涨幅1.4%,看似走出了与现货方向相反的行情。究其原因,2023年10月的生猪现货价格反映的是即期价格,当时生猪市场供应充足,出栏量有所增加,而需求端相对稳定,即期价格承压下跌合理反映了供需关系。而生猪期货2401合约反映的是2024年1月价格,春节前猪肉需求明显增长,猪价上行符合历史规律和市场预期,带动2401合约上涨。实际上,更贴近即期现货行情的近月2311合约在2023年10月下跌12%,与现货走势基本一致。市场人士认为,这足以表明,生猪期货不仅没有“背离”现货,反而有效发挥功能,向市场发出有效的多期限价格信号。

国内主要期货品种与现货保持较好的价格关联度

期现价格相关性是衡量期货市场价格发现功能发挥情况的重要指标。据期货日报记者了解,长期以来,国内主要期货品种与现货保持较好的价格关联度。以大商所为例,2023年大商所主要品种期现价格相关性保持在90%以上,玉米、聚氯乙烯、苯乙烯等品种更是在95%以上。

市场人士认为,国内期货市场价格发现功能有效发挥,具有三方面积极作用:

一是为市场主体提供可参考的信号指引。期货市场能够反映基于当前供需变化对未来作出的合理预期,这些信息通过期货价格涨跌、远近月价差结构等方式反映出来,可以作为观察远期商品供需和市场信息的窗口。

二是为交易者尤其是产业企业提供可交易的有效价格。与通过采集、评估得出的现货指数不同,期货价格是大量真金白银交易出来的结果,可以用来做套期保值交易。基于期现价格相关性强的特点,企业开展与现货方向相反的期货交易可以有效对冲风险。

三是为现货贸易提供可利用的定价基准。采用公开集中竞价得出的期货价格具有公允性和权威性,利用期货价格定价可以避免以往“一对一”讨价还价时信息不对称等情况,降低违约风险。目前,期货价格加升贴水的定价体系已成为国内油脂油料、能源化工、有色金属等贸易的主流,相关产业链企业通过期货、期权工具应用有效提升了风险管理能力,创造了具有竞争力的商业模式。

完善风控、产业参与是功能发挥的重要前提

在市场人士看来,价格发现功能有效发挥需要具备适宜的条件和土壤,包括科学的合约规则和交易机制、完善的市场结构、充足的流动性、贴近标的市场的合约规则设计等。交易所切实维护“三公”原则,建立平稳有效的市场运行机制,是价格发现功能发挥的重要前提。

一方面,“打铁还要自身硬”。近年来,期货交易所坚持监管工作的政治性、人民性,在现货价格波动加大的

背景下,持续加强市场监管和风险控制,适时采取提高保证金和手续费标准、实施交易限额和持仓限额等风控措施,既是为了保护投资者合法利益,同时也为保障期货价格信号有效和相对稳定、提升价格发现功能奠定了基础。

另一方面,期货市场功能发挥离不开“核心力量”,实体产业的充分参与对发挥市场功能尤为重要。根据交易所数据,2023年,大商所全市场产业持仓占比达33%,同比提高了3个百分点,在玉米、豆粕等发展较早、期现结合程度高的期货品种上,产业持仓占比突破40%。近年来,交易所将提升产业参与度作为工作重心,不断加大市场培育、宣传和拓展力度,着力解决产业参与的各项难题。实体产业参与期货市场,既可以利用期货功能对冲价格风险,带动产业链整体风险管理,又可以促进期货市场更平稳运行和功能发挥。

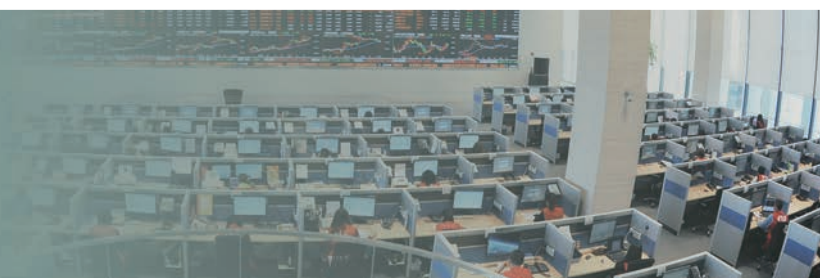
产业充分参与的重要意义体现在多个方面。例如,在粮油板块,目前国内大型油脂压榨企业90%以上的豆粕、60%~70%的豆油和棕榈油采用“大商所期货价格+基差”的定价模式,企业在基差点价业务中同步进行期货套保,在实现风险转移的同时,促进了期货价格更贴近现货贸易。

再如,实物交割是我国商品期货市场的基础制度,可以保障期现价格有效收敛。而实体企业具有较强现货采购和接货处理能力,通过设置交割库和参与交割等方式完成远期实物交收,可扩大可交割资源和交割范围,维护交割平稳开展。

市场人士表示,经过30多年的发展,我国商品期货市场在市场运行质效、产业参与和影响力等方面取得了长足发展,但不同产品板块的产业参与程度存在差异,市场结构仍有优化空间。要进一步发挥期货功能、提高大宗商品价格影响力,既要持续提升市场运行质量,也需要继续深化期现融合,提升实体产业在期货市场的参与度。希望交易所、期货经营机构加大市场培育和支持力度,引导实体产业在期货市场中更好地发挥定价主导作用。(本系列完) 

交易员培训

TRAINING



预测市场

全球投资者集团（Global Investor Group）供稿

经济、政治乃至文化因素的融合使得人们对预测的需求越来越大。数据分析和人工智能则进一步提升了预测市场的精确性。如今，我们正处于一个数据和统计效用的黄金时代。理论上，预测市场能够整合各种信息来源，使预测方法更加精准、稳定。但现实中，我们正在面对数据操纵、伦理问题以及人为偏见带来的挑战。随着人们对预测市场信任度和理解度的提升，这一工具的使用范围和有效性也将不断扩大。

预测市场是人们可以交易与未来未知事件结果挂钩的合约的市场。这些合约形成的市场价格可以理解为市场参与者的集体预测。这些价格基于个人预期以及投资者为支持其预期而投入资金的意愿。

爱荷华电子市场（IEM，由爱荷华大学亨利·B·蒂皮商学院的教员运营）是目前最知名的预测市场之一。

关键点

- 预测市场是可以交易取决于未来事件发生与否的合约的市场。
- 这些合约类似于对不确定事件的赌注，因此预测市场也被称为博彩市场。
- 市场参与者可以对各种事件和情况下注，包括总统选举的结果和体育赛事输赢。
- 预测市场的有效性取决于其规模；参与者越多，数据就越丰富，市场越有效。
- IEM和PredictIt都是知名的预测市场。

预测市场简介

预测市场类似于商品或其他金融资产价格的期货市场。在期货市场中，交易者根据对标的资产未来价格的预期，抬高或压低期货合约的价格。预测市场本质上也是期货市场，只不过交易的不是未来某个时间点的资产价格，而是未来某个事件发生与否。预测市场的参与者对各种事件进行猜测，比如股市指数的变化、选举结果、公司季度销售额甚至电影票房总收入。

乔治梅森大学教授Robin Hanson是预测市场的支持者。他认为预测市场有助于消除对所谓“专家”的利己主义言论的依赖。Hanson在其网页上表示：“我们应该就最具争议的问题创建预测市场，并将赔率视为最可靠的专家共识。真正的专家（也许是您）会凭借专业知识获得回报，而那些不懂装懂的人则会被市场淘汰。”

在预测市场中，价格代表着市场对某一特定事件发生概率的押注，也反映了交易者对相关参数的估

值。与公开市场不同，预测市场允许人们直接押注其认为有价值的信息，而非间接通过无形资产价格的变化反映对政策或选举结果的预期。

例如，在美国的公共股票市场，投资者无法直接押注某位总统候选人是否会当选，只能通过投资可能受益的公司股票来间接表达立场。但在预测市场中，交易者可以直接对某位候选人的胜选概率下注。

爱荷华大学运营的IEM是最早的在线预测市场，于1988年推出，用于预测总统选举结果，其准确度比传统民意调查更高。

预测市场用途

预测市场汇聚了不同的想法和观点——类似整个金融市场——因而成为非常有效的预测工具。预测市场（有时也称为虚拟市场）因其具有前瞻性而被许多大公司广泛应用。

经济、政治乃至文化因素的融合使得人们对预测的需求越来越大。数据分析和人工智能则进一步提升了预测市场的精确性。如今，我们正处于一个数据和统计效用的黄金时代。

在过去五十年里，预测市场从私人领域逐步走向公共领域。它可以被视为众包的一种形式，后者旨在整合特定主题的信息。预测市场的主要目的是汇集不同交易者的信念，以推测未来未知事件的结果。持有不同信念交易者所交易合约的收益与未来未知的结果相关，合约的市场价格反映了市场参与者的综合预期。

理论上，预测市场能够整合各种信息来源，使预测方法更加精准、稳定。但现实中，我们正在面对数据操纵、伦理问题以及人为偏见带来的挑战。随着人们对预测市场信任度和理解度的提升，这一工具的使用范围和有效性也将不断扩大。

预测市场的类型

根据机制和预测频率的不同，预测市场有几种常见的模型。

1. 连续双向拍卖

连续双向拍卖是一种将买家与卖家进行匹配的交易机制，类似于股票市场。在预测市场中，交易者针对某个结果进行买卖，如果该结果出现的可能性增加，则价格上涨，反之则下跌。这种机制要求市场运营方维护每笔交易的记录，并将最终收益分配给每个合约的持有者。

2. 自动做市商

自动做市商用于为可能缺乏足够买家或卖家的市场提供流动性。在该系统中，预测市场的运营方充当所有交易的交易对手，类似于赌场中的“庄家”。随着交易的进行，运营方会根据对每个结果的投注数量调整支付金额。这种机制在体育博彩中尤为常见。

3. 虚拟货币市场

虽然大多数预测市场使用真钱激励准确的预测，但在一些法律禁止在线赌博的司法管辖区，这种做法可能会遇到麻烦。一些预测市场允许使用虚拟代币进行交易，参与者可以通过收集代币获得奖励或其他激励。这使得市场能够合法运营，同时为交易者提供一个低风险平台。



4. 以区块链为基础的预测市场

区块链技术的发展使得创建不受单一一方或运营方控制的去中心化预测市场成为可能。通常，这些

市场使用智能合约管理不同交易者之间的投注,并使用复杂的投票系统确定最终结果。

去中心化预测市场因伦理问题和操纵风险而饱受争议。Augur是首批去中心化预测市场之一,但因有人押注政治人物的死亡而声名狼藉,有人担心它可能演变为“刺杀市场”。

5.其他众包方法

还有一些不太正式的众包预测方式,例如民意调查或无奖励投注。这些选项提供了一种收集大众预测的便捷方法,而无需为正确预测提供经济激励。

预测市场的好处

尽管有时存在争议,但预测市场的优势在于它可以利用集体智慧。通过收集和权衡大量交易者的预测,该市场可以提供比单一专家意见更可靠、更平衡的市场预测。潜在的回报激励交易者做出准确的预测。

许多现实世界的证券交易采用与预测市场中投注相同的机制。二元期权交易就是对某一现实事件发生的可能性进行押注,价格随每个结果的可能性变化而上下波动。

预测市场引发了道德和法律问题。最新的在线市场之一是基于区块链的Augur,其投注池被描述为“刺杀市场”。

预测市场的真实案例

在线预测市场的先驱之一是IEM,这是一项基于市场的预测实验,由爱荷华大学蒂皮商学院的教员开展。通过使用真金白银,IEM的投机者能够比传统民意调查更准确地预测总统选举的结果。

IEM不受商品期货交易委员会(CFTC)或证券交易委员会(SEC)的监管,监管机构曾发出两封不采取行动函,表示不会试图对其进行监管。这是因为IEM具有学术性质,且不以盈利为目的。

预测市场在经济学中的作用

预测市场可用于创建众包预测,收集来自数十或数百名交易者的预测,而不是依赖少数专家。交易者通过对其认为最有可能发生的结果下注,相当于进行“投票”,导致该结果的价格上涨或下跌。这种市场机制将每个结果的价格转化为该结果发生概率的集体估计。

合约名称：日本（东京地区）电力金融基荷

发布机构：ICE欧洲分部

ICE欧洲分部	
合约名称	日本（东京地区）电力金融基荷
期货/期权	期货
合约规模	1兆瓦x天x小时
起始日期	2024年12月9日
交割类型	现金结算

洲际交易所（ICE）在日本电力市场向欧洲能源交易所（EEX）发起挑战，于2024年12月份推出了四种新的期货。

ICE欧洲分部近期推出了覆盖东京和关西地区的电力金融基荷和峰荷期货，这是ICE推出的首批日本电力合约。

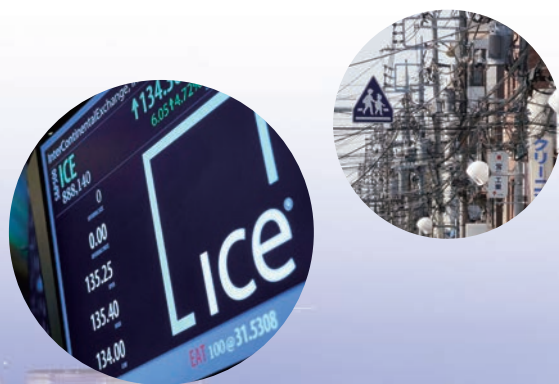
ICE由此开启了与德意志交易所旗下EEX的直接竞争，后者自2020年进入日本电力市场以来，一直保持稳步增长。

EEX发布的交易量数据显示，其2024年11月日本电力市场成交量达到了9太瓦时，创历史新高，同比增长472%。

ICE公用事业市场总经理Gordon Bennett在新闻稿中表示：“通过在单一平台上提供日本电力期货产品以及天然气、煤炭、原油、清洁能源类和碳合约，ICE为客户提供了驾驭能源市场的关键优势。”

“包括电力在内的二次燃料是由天然气、煤炭、原油等一次能源经过加工转换后得到的，这些作为燃料的一次能源相互竞争，进而决定了电价，而所有这些燃料的交易都在ICE进行。”

“在日本，发电主要依靠的是天然气和煤炭，通过在ICE交易这类合约，客户可以从更完善的报价中获益。” 



数据统计*



各洲商品衍生品持仓量与交易量

2025年2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	75,986,362	324,484,306
亚洲	48,160,182	1,268,798,639
欧洲	31,121,495	208,463,633
南美洲	499,733	1,492,003
大洋洲	207,822	187,363
非洲	117,162	599,219



中国内地商品衍生品持仓量与交易量

2025年2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	17,345,818	338,421,715
郑州商品交易所	15,072,896	379,823,117
上海期货交易所	9,994,634	300,232,438
广州期货交易所	1,166,246	26,287,927
上海国际能源交易中心	449,499	20,411,764

*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

2025年2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.)	43,892,494	89,113,067
纽约商业交易所 (NYMEX)	15,782,428	122,955,759
芝加哥期货交易所 (CBOT)	7,639,983	72,384,515
Nodal交易所	4,424,604	1,886,331
纽约商品交易所 (COMEX)	2,191,798	28,032,699
芝加哥商业交易所 (CME)	1,969,333	9,051,857
迈阿密国际期货交易所 (MIAX Futures)	82,244	789,110
FairX	3,478	254,973
北美衍生品交易所	-	15,995



欧洲商品衍生品持仓量与交易量

2025年2月 数据来源: FIA 单位: 手

地区	月末持仓量	月累计交易量
英国	22,467,727	179,115,843
德国	5,730,383	5,669,448
土耳其	1,966,319	18,437,346
法国	888,919	5,194,488
瑞典	68,147	46,508



全球农产品期货期权交易量前十名

2025年2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	77,492,218
菜籽粕期货	郑州商品交易所	46,887,018
棕榈油期货	大连商品交易所	35,534,612
玉米期货	大连商品交易所	25,616,845
玉米期货	芝加哥期货交易所（CBOT）	21,833,778
菜籽油期货	郑州商品交易所	21,001,103
豆油期货	大连商品交易所	18,680,182
天然橡胶期货	上海期货交易所	17,782,850
豆粕期权	大连商品交易所	14,168,545
大豆期货	芝加哥期货交易所（CBOT）	12,564,530



全球金属期货期权交易量前十名

2025年2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	57,958,040
白银期货	上海期货交易所	36,673,909
锰硅期货	郑州商品交易所	21,404,619
热轧卷板期货	上海期货交易所	18,966,329
铁矿石期货	大连商品交易所	14,987,873
黄金期货	上海期货交易所	13,624,142
白银期权	上海期货交易所	12,395,508
工业硅期货	广州期货交易所	11,773,530
铝期货	伦敦金属交易所（LME）	10,863,755
黄金期货	伊斯坦布尔证券交易所	9,336,945



全球能源期货期权交易量前十名

2025年2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)	92,373,251
布伦特原油期货	洲际交易所欧洲分部 (ICE Europe)	54,488,490
北美天然气期货	洲际交易所美国分部 (ICE U.S.)	44,118,541
WTI原油期货	纽约商业交易所 (NYMEX)	39,928,391
天然气期权	印度多种商品交易所 (MCX)	34,595,984
燃料油期货	上海期货交易所	27,859,219
亨利港天然气期货	纽约商业交易所 (NYMEX)	25,163,889
北美天然气和电力期权	洲际交易所美国分部 (ICE U.S.)	22,686,227
柴油期货	洲际交易所欧洲分部 (ICE Europe)	17,527,372
荷兰TTF天然气期货	洲际交易所欧洲能源衍生品交易中心 (ICE Endex)	17,257,655



全球化工期货期权交易量前十名

2025年2月 数据来源: FIA 单位: 手

合约	交易所	月累计交易量
烧碱期货	郑州商品交易所	37,810,982
纯碱期货	郑州商品交易所	37,328,776
聚氯乙烯期货	大连商品交易所	34,646,382
PTA期货	郑州商品交易所	31,203,296
甲醇期货	郑州商品交易所	24,427,179
纯碱期权	郑州商品交易所	12,563,151
线型低密度聚乙烯期货	大连商品交易所	10,680,046
PTA期权	郑州商品交易所	10,662,843
纯碱期权	郑州商品交易所	9,952,768
烧碱期权	郑州商品交易所	9,858,627

辽宁省委副书记、代省长王新伟到大商所调研



3月17日，辽宁省委副书记、代省长王新伟一行在大连调研。

在大连商品交易所，王新伟察看交易大厅、实物展区，他希望大商所牢记习近平总书记殷殷嘱托，脚

踏实地、大胆探索，不断开发新产品新品种，加快建设期货现货结合、场内场外协同、境内境外连通的世界一流期货交易所。

大商所党委副书记、总经理严绍明汇报了大商所深入贯彻落实习近平总书记视察期货交易所重要指示精神 and 国办转发证监会等七部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》要求，扎实推进世界一流期货交易所建设、持续提升重要大宗商品价格影响力有关情况，介绍了大商所服务辽宁全面振兴全方位振兴工作情况。

辽宁省及大连市领导熊茂平参加调研。

大商所贯彻落实中央一号文件精神 以期货市场高质量发展助力乡村全面振兴和农业强国建设

2月23日，2025年中央一号文件《中共中央 国务院关于进一步深化农村改革 扎实推进乡村全面振兴的意见》正式发布。这是党的十八大以来指导“三农”工作的第13个中央一号文件，再次体现了“三农”作为全党工作重中之重的战略定位。

作为发端于农产品期货的交易所，2024年大商所深入学习运用“千万工程”经验，在加强监管防范风险的基础上，持续完善品种工具体系、着力提升产业服务能力，以农产品期货市场高质量发展推动农业增效益、农村增活力、农民增收入。2024年，大商所农产品期货和期权累计成交13.15亿手、日均持仓932.13万手，产业日均持仓较上年增长超10%，为承接涉农市场主体风险管理等需求提供了坚实基础。

上新更新不断，更好满足涉农主体需求

2025年中央一号文件提出“完善农产品贸易与生产协调机制”。一直以来，大商所重视发挥农产品期货市场发现价格、管理风险和配置资源的功能，通过推出新品种、优化老品种，为重要农产品的种植生产和贸易定价提供参考指引以及风险管理工具。

2024年，大连期货市场农产品板块增添了多位“新成员”，其中新上市的原木期货和期权对于提升国内林农林场的经营管理能力以及我国林业标准化水平具有重要意义。重庆市林业投资开发有限责任公司党委书记、董事长罗廉认为，原木期货有助于指导西南地区马尾松、柳杉等国产优势树种的合理定价，从而提升国产材的经济价值，促进其广泛流通与

用为国储林项目充分履行“为国储材、为国出材”战略职责提供有力支持与保障。在原木整体产量排名国内第一的广西,已经有基于原木期货的“保险+期货”项目落地,帮助林农获得了稳定的收益,使其可以更有计划地向林业部门提出砍伐申请而不必担心市场波动的影响。

2024年,大商所还推出了三个期权工具——鸡蛋、玉米淀粉、生猪期权,构建起了同时覆盖原料和产品、期货和期权的更为完整健全的衍生品工具链条,为相关农业产业提升风险管理的效率和精度提供了有力支持。

与此同时,大商所持续深化“一品一策”推进已上市品种优化工作,使产品供给与农业产业发展趋势以及涉农市场主体需求更加契合。

生猪期货方面,大商所对其进行了全方位优化。一是贴近现货市场实际完成生猪交割区域升贴水调整。二是优化生猪交割流程,纳入整车过磅称重方式,在LH2409、LH2411两个合约的交割中,该方式使用率已超过50%。三是紧贴生猪产业区域调整步伐,不断优化生猪交割库布局,首次在广东、福建、山西、云南、贵州设立生猪集团库分库,使生猪交割库增至55个,已设库区域扩充至18个省区,基本实现主要交割区域全覆盖。这些举措进一步提升了生猪期货市场运行质量、功能发挥水平以及产业客户参与便利度,为下一步生猪期货扩容增仓更好满足产业风险管理需求创造了条件。

鸡蛋期货方面,大商所对交割过程中鸡蛋新鲜度指标(即“哈氏单位”)检验相关规则进行了调整,由原先的在鸡蛋期货车板交割中对全部样品进行检验,调整为在一个检验批次内,完成除哈氏单位以外指标检验后,买方可以在符合鸡蛋交割质量标准有关规定的样品中,通过目测自行挑选一半样品检验哈氏单位。此举缩短了相关检验时间,进一步提高了鸡蛋车

板交割场所的交割效率,目前在交割环节的使用率已达成约70%。

玉米淀粉期货方面,大商所对交割品包装规格进行了优化。修改后的交割质量标准不再将交割品包装限制为一大一小两种规格,而是交由厂库和提货方协商,如果协商不成,提货方可以在厂库提供的1~3种兜底大包包装规格中选择。这一调整解决了此前大小包装错配带来的问题,为买方接货提供更多选择的同时给予了其接到大包装的预期,更加符合企业需求,物流成本也更加可控,同时也有助于加强区域之间的贸易往来,提升市场活跃度。

豆粕和玉米期权方面,大商所对期权交易管理办法以及豆粕期权合约、玉米期权合约进行了修改,为将来以豆粕和玉米期权为试点推出系列期权合约打下了制度基础。作为在现有常规期权合约基础上增挂的新合约,系列期权与常规期权基于同一标的期货合约,但挂牌时间更晚、到期时间更早,存续期更短。未来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,可以更好满足饲料养殖等企业对不同期限头寸特别是偏短期头寸的套保需求。



做精做细产业服务,守护农民安心企业放心

增加农民收入是“三农”工作的中心任务,2025年中央一号文件强调要“完善联农带农机制”“拓宽农民增收渠道”“完善强农惠农富农支持制度”。帮助广大农民守好钱袋子、鼓起钱袋子,也是大商所一直挂念不忘的要紧事。

2024年,大商所继续基于大豆、玉米、生猪等期货品种,下大力气开展“农民收入保障计划”,全年共在全国23个省(自治区、直辖市)开展了94个“保险+期货”和7个“银期保”项目,服务中小农户6231户次、规模化种养主体104家次,保障现货51.90万吨、种植面积84.11万亩,项目总保费1.63亿元,为农民稳收增收撑起“保护伞”。

在吉林省汪清县,第一次接触“期货”这一概念的由广成觉得自己很幸运,去年大豆价格“跌跌不休”,要是往年那只能眼看着手里的好豆子卖不上价干着急,但他通过大豆“保险+期货”拿到了一笔不小的赔付,让一年的辛劳没有白费。在黑龙江省密山市,八五五农场农户王爱军庆幸自己参加了玉米“保险+期货”,即使秋收时开秤价走低,自己的“好收成”也能变成“好收入”。在河南省漯河市,有着24年养殖经验的张辽在去年下半年的猪价下跌过程中也并不焦虑,他知道自己投保的生猪“保险+期货”已经帮助锁定了最低销售价格,使一年的养殖利润有了保障。

据了解,在大商所的推动下,期货价格已经被用作广西、湖北、陕西、重庆等地的价格类政策性农业保险以及黑龙江、内蒙古、辽宁、安徽等地的收入类政策性农业保险的设计和理赔参考。与此同时,江苏、广西等地政府还出台文件明确对生猪“保险+期货”给予资金支持,由交易所主导转变为各方共担的保费构成趋势已基本形成。

值得一提的是,2025年中央一号文件还提出了“强化气象为农服务”的理念,在这一领域大商所也已经先行先试。在通过“保险+期货”为农户保“价”护航的同时,大商所持续探索温度指数在天气风险管理领域的实践运用,目前已在农业领域落地8个“中央气象台-大商所温度指数”应用项目,涵盖主粮和经济作物种植以及水产养殖等多个领域,有效帮助农户避免了气温变化对相关农业生产经营的不利影响,丰富了农户应对天气风险的“工具箱”,取得了较好的市场反响。

推动农业增效益,还需要推进农产品加工业转型升级,培育产业新业态。过去一年,大商所持续深化产业培育和服务工作,以“企业风险管理计划”为抓手帮助19家涉农企业首次尝试运用期货、期权工具开展套期保值,覆盖大豆、玉米、生猪、鸡蛋、油脂等重要农产品,同时充分调动发挥67家农产品板块产融基地的“传帮带”作用,向产业链上下游企业推广期现结合业务模式和理念,并通过“2+1”牵手工程“手把手”培育52家农业产业企业,依托龙头企业“一对一”项目,针对农业龙头企业中高层管理人员和业务骨干开展“菜单式”定制化教学培训,面向农业产业链打造了全方位、多层次的产业服务体系,帮助更多产业企业依托期货、期权工具实现稳健发展。

2025年中央一号文件号召加快农业农村现代化步伐,推动农业基础更加稳固、农村地区更加繁荣、农民生活更加红火,朝着建设农业强国目标扎实迈进。

下一步,大商所将在中国证监会的坚强领导下,认真贯彻落实2025年中央一号文件精神,深入学习运用“千万工程”经验,做好农产品期货市场强监管防风险促高质量发展各项工作,以专业所为推动农业增效益、农村增活力、农民增收收入,积极为推进乡村全面振兴和建设农业强国添砖加瓦。一是完善品种工具体系,以产业需求为导向,持续做好储备品种研发,同时坚持一品一策、因品施策,顺应现货市场变化不断优化现有品种合约规则,促进市场功能有效发挥。二是紧紧围绕增加农民收入这一任务,不断完善“保险+期货”模式,提高项目的可复制、可推广性,将农民的“好收成”变成“好收益”,把农业现代化这根“金扁担”挑得更稳。三是深入推进产业客户参与度提升工程,打通“堵点”解决“难点”,帮助更多涉农主体将期货和期权工具拿稳用好,推动农业产业稳链强链实现高质量发展。

FSOY合约上市一年运行稳健 大商所高水平制度型开放稳步推进



3月18日，马来西亚衍生产品交易所（BMD）基于大商所豆油期货推出的“马来西亚交易所大连商品交易所豆油期货”（FSOY）上市已满一年。一年来，FSOY累计成交10.09万手，市场规模稳步增长，运行情况良好。

从市场规模来看，FSOY在同类产品中表现较为突出。据统计，截至2025年3月17日，FSOY日均持仓100手，日均成交386手，成交量在BMD全部11个商品类产品中位列第2，在全球约20个农产品期货外挂合约中位列第5。

从合约形态来看，FSOY呈现连续活跃状态。目前，FSOY已挂牌15个合约，其中有12个合约发生了交易，成交量最大的三个合约依次为2501、2503和2505合约，分别占总成交量的22%、20%和17%。

从价格运行来看，FSOY运行平稳，且与大商所豆油期货价格保持了较高的相关性。上市以来，FSOY日内价格波动幅度较小，最大单日振幅为3.5%；2501合约与大商所同月份合约的结算价相关系数达到94%，其他较为活跃合约与大商所对应合约的结算价相关系数也均超过了90%。

据了解，结算价授权作为一种互利共赢、风险可控的合作方式，已在国际金融市场得到了广泛应用。FSOY以大商所豆油期货为基础，合约标的物、挂牌合约月份与大商所豆油期货相同，到期时以大商所豆油期货交割结算价为基准进行现金交割。FSOY上市后，已有多家国际知名贸易商、境外资讯机构以及金融机构主动了解咨询相关情况，积极参与FSOY交易，还有多家境外交易所向大商所表达了类似合作意向。

在The Farm Trade董事兼创办人Sandeep Singh先生看来，中国是全球最大的豆油消费国，大商所豆油期货行情也备受关注。FSOY合约定价机制透明，能够帮助贸易商紧跟豆油价格走势提升市场判断力，同时也提供了对冲豆油价格波动以及进行豆油和原棕榈油价差交易的有效工具，对国际油脂贸易的平稳顺畅运行具有积极意义。

BMD相关业务负责人表示，过去一年，BMD积极开展市场培育工作，通过做市业务和市场激励计划，确保FSOY价格连续性，并吸引更多产业客户参与交易。市场主体如今可以在BMD同时交易豆油和原棕榈油期货，这有助于强化国际市场互联互通，提高产

业风险管理效率,为市场参与者创造新的交易机会。BMD将与大商所继续紧密合作,共同推动FSOY的发展,进一步提升其在全球油脂市场的影响力。

2024年10月,国务院办公厅转发中国证监会等部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》提出,“支持境内外期货交易所深化产品和业务合作,允许境外期货交易所推出更多挂钩境内期货价格的金融产品”。FSOY是东盟国家交易所首次挂牌上市以我国商品期货价格为基准进行结算的期货

合约,这不仅是中国期货合约标准走出去的又一标志,也是中马两国期货市场响应共建“一带一路”倡议、助力中国—东盟经贸发展的一项务实举措,同时也进一步提升了我国期货市场的国际吸引力和期货价格的国际影响力。大商所相关业务负责人表示,当前,大商所正在研究将相关模式稳妥推广至更多合作对象和品种,持续扩大高水平制度型对外开放,积极营造“中国价格、全球交易”的有利局面,不断提升大宗商品的价格影响力。🔗

大商所发布《服务实体经济白皮书（2024）》



3月31日,大连商品交易所(下称大商所)正式发布《服务实体经济白皮书(2024)》(下称白皮书),这是大商所连续第二年发布该白皮书。

白皮书共分为9个章节,从“严格落实强监管防风险,服务宏观经济稳定大局”“延伸期货期权产品布局,丰富服务实体经济工具”“‘一品一策’护航老品种,提升服务实体经济质效”“提升产业客户参与程度,保障产业链供应链稳定”“创新期货市场业务模式,促进期现市场深度融合”“优化农民收入保障计划,持续服务乡村全面振兴”“积极开展对外开放合

作,提升大宗商品价格影响力”“提升期货行业服务能力,持续加强中小投资者保护”“科技赋能运营效率提升,数字化转型再上新台阶”等方面,全面总结了2024年大商所在服务实体经济方面所做的努力与取得的成效。

2024年7月,党的二十届三中全会强调必须更好发挥市场作用,对资本市场全面深化改革作出一系列重要安排。同年9月,国务院办公厅转发中国证监会等部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》,为期货市场的监管和发展提供了指导框架、

擘画了未来愿景。作为重要金融基础设施,大商所全年紧扣强监管、防风险、促高质量发展主线,服务实体经济再次交出靓丽“答卷”。

一是严监严管护航市场整体稳定健康运行。持续密切监测监控市场运行情况,强化高频交易全过程监管,加强实控关系账户和异常交易行为管理,遏制潜在违规行为;充分履行一线监管职责,以“零容忍”态度依法严厉打击各类违法违规行,全年累计排查违规交易线索70起,完成38起案件审理;持续做好风险预研预判,在全面风险管理、抑制过度投机、防范违约风险和加强交割安全等方面采取有效措施,奠定市场稳健运行基础。

二是围绕市场需求扎实推进品种业务创新。沿已上市品种产业链延伸产品布局,上市原木期货、期权以及玉米淀粉、鸡蛋、生猪期权,并积极研发储备品种;“一品一策”推进合约规则和交割布局优化,期现市场适配性不断增强;持续完善期转现业务模式,优化期现联动点价功能,进一步畅通期现货市场连接渠道;不断丰富对外开放渠道,豆油期货外挂合约在马来西亚衍生产品交易所上市,助力提升大宗商品价格影响力。

三是多措并举持续提升产业客户参与程度。聚焦关键环节改革创新,通过上线小节有效指令属性业务、推出常态化期货对冲业务、优化厂库担保品管理等措施,为企业参与期货市场提供便利;充分利用龙

头企业“一对一”、产融基地、“企业风险管理计划”等市场服务品牌,持续提升市场培育质效;坚持强农惠农富农,下大力气推广“农民收入保障计划”,全年开展104个项目,服务种养主体6335户(家)次,为农民稳产增收撑起“保护伞”。截至2024年末,大商所产业客户期货持仓占比达到36.5%,同比提高1.5个百分点,产业客户参与度进一步提升。

大商所相关业务负责人表示,白皮书的发布,有助于社会各界更加全面直观了解大商所工作开展情况和成果实效,也有助于各界增进认识、凝聚共识,为期货市场提升功能发挥水平、更好服务实体经济高质量发展营造良好环境。后续,大商所将保持每年发布,持续传播好中国期货声音。

2025年是“十四五”规划的收官之年。下一步,大商所将继续以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,始终坚守服务实体经济根本宗旨,扎实做好强监管、防风险、促高质量发展各项工作,与市场各方携手并肩、砥砺前行,加快推进世界一流期货交易所建设,努力为实现中国式现代化贡献更多期货力量。📰





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