

原油期货 盯牢”上海自贸区

# 中国期市国际化迎来历史性机遇

□本报记者 官平



CFP图片

## 期市向深度广度两个维度拓展

□本报记者 官平

今年以来国内期货品种不断出新，从焦煤期货到国债期货、动力煤期货，再到石油沥青期货、铁矿石期货。10月18日证监会又批准了胶合板、纤维板、粳稻和晚籼稻四个期货新品种挂牌交易，年内鸡蛋与铁合金期货也将挂牌上市。中国期市品种将达到42个。

从新品种所属行业分类，有传统的农牧业以及林业，也有煤炭、石化、钢铁行业以及金融业。业内人士称，一年之内可能推出超过10个新品种，这在近年来是非常罕见的，创新是期货市场发展的主题，而新品种则有利于拓展期货市场更大的创新空间。

### 期市品种新格局初现

中国期货市场经过20多年的发展，已成为全球最大的商品期货市场之一。业内人士指出，随着期货市场规模不断扩大，行业风险管理和服务实体经济的能力有所增强，上半年国内期货市场成交超10亿手，交易额逾128万亿元，交易品种涉及能源、农产品、金属、化工、金融等多个领域。

必须看到的是，这两年期货市场发生着巨大的变化，一则是过去国内期货市场监管者多对新品种进行严格审批，并且对风险顾虑颇多，使得品种上市速度明显不能满足实体经济的风险管理需求；二则不断推出新的创新举措与国际市场接轨，并打造中国在国际大宗商品市场上的定价力，其中包括保税交割、连续交易（夜盘）试点；三则推动期货公司发展资产管理业务以及风险管理业务，目前已经有首批期货公司在上海自贸区设立风险管理子公司。

很显然，随着期货品种不断推出，期货新品种乃至整个行业格局都已面临深刻的变化。十多年前，期货市场经过先后两次规范整顿，上市品种大幅度减少，其中实际活跃的只有2、3个。业内人士指出，由于期货市场只能在上市品种现货相关产业领域发挥经济功能，期货市场过少的上市品种明显不能满足经济发展和现货相关行业规避风险的需求，严重制约和影响了期货市场经济功能的发挥和行业的自身发展。

到目前为止，包括铁矿石期货等品种在内已经有36个期货品种，其中活跃品种包括大豆、豆粕、玉米、焦炭、铁矿石、棉花、白糖、动力煤、螺纹钢、黄金、白银、铜、天然橡胶、股指期货等。据中国期货业协会最新统计资料显示，9月全国期货市场交易规模较上月有所上升，以单边计算，当月全国期货市场成交量为168452634手，成交额为208256.53亿元，同比分别下降1.82%和增长15.49%，环比分别下降22.71%和27.82%。1-9月全国期货市场累计成交量为1593479645手，累计成交额为2064222.34亿元，同比分别增长55.47%和72.62%。

### 品种体系将继续拓展

中国期货市场在创新步伐上加速，仍需要在期货品种体系上继续向深度、广度两个维度拓展。业内人士称，一方面，在深入产业调研和品种研究基础上，继续推出新的关乎国计民生的品种，比如原油期货等；另一方面，要做深已上市的品种，比如推出新的举措，包括修改合约，贴近现货市场，进一步提升品种参与度，大力发挥期货市场服务实体经济的促进作用。

事实上，商品期货市场与现货市场是密切相关的。我国地域辽阔，自然资源丰富，是一些大宗基础性产品如农产品、能源、矿产资源等的主要生产国、消费国和贸易国。以农产品为例，我国的小麦产量排在世界第一位，玉米产量为世界第二位，大豆产量为世界第四位。

大连商品交易所相关负责人就指出，一直以来，大商所坚持一手抓新品种开发上市，一手抓老品种运行维护，铁矿石期货上市后，交易所将把着力点放在以下方面，一是根据系统性培训方案，持续、广泛、深入地开展现货企业和投资者铁矿石期货培训工作；二是加强与相关行业协会、现货平台的沟通合作，促进期货、现货市场良性互动，共同发展；三是继续推进铁矿相关制度研究和创新工作，例如铁矿保税交割制度、外资机构直接参与铁矿交易制度研究等；四是严格风险管理、严控市场风险，确保铁矿石平稳运行和市场功能发挥，使其更好服务产业和实体经济发展。

在总面积不足30平方公里的上海自贸区，却承担了艰巨的改革任务。从位于陆家嘴的上海期货交易所到自贸区管委会，除了一条宽阔的马路（畅高路）可以直抵，地铁六号线也仅有10余站。

不过，此前并没有多少人会想到，以后上期所与上海自贸区的距离将更近。证监会在上述支持措施中第一个提到，拟同意上海期货交易所设在自贸区内筹建上海国际能源交易中心股份有限公司，具体承担推进国际原油期货平台筹建工作。据知情人士透露，目前该股份公司是全资子公司，但未来不排除有其他股东加入。

按照证监会的表述，将依托这一平台，全面引入境外投资者参与境内期货交易。以此为契机，扩大中国期货市场对外开放程度”。一位在期货业浸淫20年的老专家表示，原以为上期所准备了十多年的原油期货可能很难推出来，但很明显的

按照业内人士的说法，无论从行业，还是金融方面，再推原油期货存在诸多“障碍”。对中国是否有足够成熟的市场基础和制度体系推出原油期货这一问题，业界始终有不同看法。

就上期所力推的原油期货而言，双币计价是国际化的标志之一，但目前人民币并没有实现可自由兑换。有分析人士指出，如果本币不放开，等于开一个平台给境外投资者玩原油期货，如果外币不放开，等于“自娱自乐”，均不能达到真正国际化的目标。

一般来说，国际上自由贸易区金融自由化主要体现在宽松的外汇管制，奉行资金自由进出、外汇自由兑换、外汇结算便利的外汇管理方式，在资本项目开放、外汇账户设立、收付汇便利、跨国公司资金管理、离岸支付结算、跨境投融资等提供外汇便利。

即便如此，末等政策下来，和闫淦智一样，多家期货公司早已开始布局。据本报记者了解，目前申银万国期货、广发期货等期货公司已经入驻上海自贸区，其中申银万国期货的全资子公司——申银万国智富投资有限公司是首批入驻企业之一，广发期货早在今年上半年上海自贸区挂牌前就已经入驻。

闫淦智是申银万国智富投资有限公司的负责人，他曾在申银万国期货北京营业部任总经理。闫淦智说，今年8月上海自贸区还没有消息，本想在深圳前海注册风险管理子公司，因为有比较优惠的税收政策，但最后决策时自贸区的消息出来了，比较两个地方，更看重未来上海自贸区的资本项目开放、场外衍生品市场发展，这是设立风险管理子公司的意义所在。

## 上海原油期货现曙光

是，上期所确实抓住了上海自贸区建设的机会。

其实，我国在石油期货领域已经有过成功的探索。1993年初，原上海石油交易所成功推出了石油期货交易，后来原华南商品期货交易所、原北京石油交易所等相继推出石油期货合约，其中原上海石油交易所交易量最大。不过随着期货市场清理整顿和原油流通体制改革，原油期货被叫停。

上期所一直都在推进原油期货这项工作。就在自贸区挂牌10天后，上海期货交易所筹备近6年之久的石油沥青期货挂牌上市，这是上期所自推出燃料油后的第二个能源类品种，业内人士预计，石油沥青期货上市是为未来推出原油期货“铺路”，因为从市场、交割等方面都有很多相同的地方。

上期所人士接受本报记者采访时指

## “资本账户自由化”是关键

国元期货研发中心总经理姜兴春表示，上海自贸区可能会有条件的审批，对期货石油交易估计会放开资本账户，让它自由流动，资本账户放开以后，才能吸引国际投资者，原油才会真正国际化”。

姜兴春表示，原油期货对期货公司拓展机构投资者以及引导国内投资者参与国际原油期货定价有非常大的帮助；同时，原油期货开展也是为开展利率以及衍生品做了很好的铺垫甚至OTC产品，其结算、交割特点是金融衍生品业务的通常做法。

同时，国泰君安期货资深分析师董丹丹也认为，原油期货的上市会给期货公司带来新的客户源，这是毋庸置疑的；另一方面，原油下游石化品已经成功上市，并且交易良好，原油期货的上市，对石化企业和石化投资者的套利、套保操作大有裨益，原油期货双币交易，大型石化企业有

出，原油期货最核心的三个原则是“国际平台、净价交易、保税交割”，未来原油期货将在自贸区国际原油期货平台上市，目前正在积极做好上海国际能源交易中心股份有限公司注册前的准备工作。上述期货业专家表示，在上海自贸区成立的上海国际能源交易中心股份有限公司可能会成为上期所的“分所”，但交易系统并不会独立于原有系统。

目前原油期货已没有制度障碍。”上期所人士表示，在上海自贸区内建设期货平台更有利于上海国际金融中心的建设，在国际平台上，除境内自然人、法人、境内期货公司外，将引入境外特殊参与者，此前《期货交易管理条例》的修订已为境外投资者参与境内期货市场解除了限制。引入境外投资者、外汇政策、海关政策等方面均获得相关部门的大力支持，配套政策正在加紧完善中。

进行汇率套保的需求，期货公司可以逐步发展相关业务。

此外，中国国内原油市场的完全垄断经营也是推动原油期货的障碍之一。中国国际期货的一份报告显示，目前中国具有原油进口权的只有五家公司：分别是中原油、中石化、中海油、中化公司和珠海振戎，这被称为国营原油进口贸易商。商务部每年还会批准一批企业从事原油、燃料油的进口业务，这些公司中有不少是民企，大多有地方炼油厂的背景。但是与五家国营贸易商相比，这部分的原油进口量相当小，且进口后还必须卖给中原油或中石化的炼厂。

该报告认为，在原油进口权奇货可居，以及国内油气上游勘探生产资质被“三大油”牢牢把控的前提下，中国原油现货市场自然也无从发展，竞争不足导致现货价格都未市场化。

## 期货公司抢先布局

当前，期货公司风险管理子公司业务上，面对实体企业风险管理需求的时候，还有很多不便的地方，比如资金存放、税收等问题。对此，闫淦智说，所谓风险管理需求，是指大宗商品价格波动与利率、汇率风险，未来利率市场化会直接引起汇率波动加大，这一块业务是风险管理子公司比较看重的地方。

相比上海自贸区和前海，他认为，前海倾向于区域的优惠政策，而不是在金融政策、监管政策上一个变革性的改革，从这个角度看，综合考虑还是选择自贸区，放在自贸区，以后场外业务、货币自由流动、配套监管都有利于风险管理业务的开展。

闫淦智还提到，未来原油期货在上海自贸区上市后，可能会带来很多资金流的变化，尤其是在利率市场化环境下，各种风控需求会多样化，会给期货市场带来一

个现实的意义。

广发期货比申银万国期货还抢先了一步，今年上半年就在上海自贸区设立了风险管理子公司。对此，广发期货总经理肖成表示，设立的时候还没有上海自贸区的消息，现在直接可以享受自贸区的政策，将来做期现结合的业务包括仓单质押、基差交易等方面，目前细则还没有出来。

涉及到上海期货交易所设在区内设立国际原油期货交易平台，是自贸区先行先试的政策，将打通国际、国内市场的通道，作为期货公司，可以分享自贸区政策优势。”肖成说，如果上期所能够有自贸区能源平台推出原油期货，吸引境外投资者进来，那么广发期货就可以利用今年刚收购的英国期货公司，联手介绍英国投资者来参与上海的原油期货，内外结合利用政策为平台服务。

### ■ 高端访谈

长江期货副总裁徐君岭：

## 上海自贸区助推期货业创新转型

□本报记者 官平

中国期市迎来了发展的好时机，监管部门加快了新品种的审批速度，新近又批准了胶合板、纤维板、粳稻、晚籼稻等4个期货品种。在中国期市国际化方面，市场一直呼吁推出原油期货尽快上市。对此，长江期货副总裁徐君岭接受中证报记者专访时指出，上海期货交易所有望在中国（上海）自由贸易试验区（下称“上海自贸区”）上市原油期货，这将有力推动中国期市迈向真正的国际化。

**中国证券报：**上期所准备推出的原油期货秉承三个核心原则“国际平台、净价交易、保税交割”，上期所也将在上海自贸区筹建上海国际能源交易中心股份有限公司，负责筹建国际原油期货平台。原油期货未来在上海自贸区内上市有哪些可期待，将会突破哪些难点？

**徐君岭：**原油期货筹备至今，但由于制度等方面的限制一直未能正式上市交易。通过自贸区上海国际能源交易中心这一新的平台，原油期货有望实现上市交易并实现相对现有期货品种的一些突破。

首先，原油期货上市将实现我国能源化工产业链期货品种序列的完整化。更重要的是，原油期货成为我国首个国际参与的期货品种。自贸区的资本项目自由兑换，允许境外企业参与商品期货交易等制度安排为原油期货成为我国首个国际化期货品种奠定了基础。

其次，除了实现为原油产业链企业提供风险规避及参考定价的功能，我国国际化的原油期货市场更担负着建设国际原油市场亚洲区域定价中心的重担。目前原油市场的定价中心包括美国纽约商交所和欧洲伦敦洲际交易所，分别对应美国与欧洲交易时段的原油定价，但在亚洲交易时段还缺乏有影响力的主流定价场所。自贸区原油期货交易市场能否成为亚洲时段国际原油定价中心让我们拭目以待。

最后，上海一直定位于建设国际化的金融中心和航运中心。原油期货市场的建设以及对应的交割制度等安排将有可能实现在自贸区建设一个原油期货离岸市场，国际企业均可以在区内进行现货、仓单交易，实现原油现货市场流通市场化国际化，有助于促进上海的金融中心、贸易中心及航运中心建设。

**中国证券报：**原油期货已经准备近10年，但迟迟未能上市。如何看待它难以上市的原因和难点？推出原油期货对中国期货市场来说，意味着什么？

**徐君岭：**我国原油现货交易基本上处于垄断交易状态，与其他期货品种现货交易环境有着重大区别，原油在我国还作为管制类商品，不能自由贸易，所以原油如果想参与实物交割，只能放在保税区环境当中，使用完全保税的方式，跟现有的商品有比较大的区别。

另外，我国原油期货市场建设服从于国家能源安全的大格局，这要求我国的原油期货市场具备一定的国际区域定价中心功能，而在人民币不可自由兑换及境外企业法人无法参与国内期货市场背景下，很难实现这样的战略目标。因此，尽管交易所研究原油期货多年，但却一直没有上市挂牌交易。

推出原油期货对中国期货市场来说，首先意味着中国期货市场的国际化进程迈进了一大步。境外企业及个人参与我国期货市场对我们来说是一次重大的挑战，同时也是一次重大的机遇。中国期货市场及定价有可能自此正式走向国际。其次，原油期货上市为石油石化及相关企业提供了保值避险工具，也有效促进我国成品油定价机制的改革。

**中国证券报：**创新是中国期货市场近几年的亮点。对期货公司来说，国际化将是未来期货市场的趋势，应该如何把握上海自贸区的发展机遇？对于在自贸区设立现货子公司来说，未来有哪些业务值得探索？

**徐君岭：**首先，对期货公司而言增大了客户群体。自贸区建设过程中将产生一大批渴望参与中国期货市场的境外企业及个人，无疑这将新增了期货公司的服务对象。如何服务好这些增量境外客户对期货公司来说是挑战及机遇并存的机会。

其次，自贸区的发展也增添了期货公司的业务类型，如中国证监会明确表示，支持区内证券期货经营机构开展面向境内客户的大宗商品和金融衍生品的柜台交易等服务。

最后，自贸区内资本项目的自由兑换及境内个人可以参与境外期货市场的制度安排给期货公司带来了新的产品设计需求。如何利用境内外期货市场为客户实现资产保值增值等需求，这需要期货公司在期货产品设计上有所创新与突破。

现在已有数家期货公司准备在自贸区内设立期货公司现货子公司，对现货子公司而言，自贸区内政策空间较大，业务的灵活性也较强。除了常规的合作套保、仓单服务、基差交易等，自贸区内现货子公司的国际贸易、转口贸易甚至投行相关的柜台服务业务都值得探索。