

熊市下的裂变：

商品定价体系凸显“中国力量”

□本报记者 王姣 马爽

昔日辉煌再难觅，大宗商品的“黄金十年”早已淹没在浩瀚历史风尘之中。自2011年初开始，因全球经济复苏步伐明显放缓和“中国需求”持续萎靡，大宗商品市场开启了新一轮漫长熊市。

众多商品价格被腰斩的阴影之下，众多实体经济哀嚎遍野，“经营困难”、“利润下滑”、“亏损严重”等字眼在最新的年报和季报中俯拾皆是。更令人悲观的是，不少专家和学者认为，这次熊市还未见底，不少商品价格或将继续下跌。

然危机的低谷孕育着希望的生机。有业内人士指出，大宗商品竞相“拼跌”，带来的是改变定价格局的契机。一般而言，商品牛市中，市场往往是卖方主导，作为买方的中国只能被迫接受不断攀升的价格，无力改变定价规则；而商品熊市中，市场进入买方市场，中国作为需求端的主要力量，能够改变现有的定价格局。

“一带一路”战略的实施可谓是一箭三雕：输出过剩产能、掌控沿线资源以及形成中国主导的贸易规则，而这三项目标将从不同的路径全面提升我国大宗商品的定价力。”北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越表示。

2011年开始，受房地产调控和经济结构调整影响，中国经济开始减速。在全球大宗商品市场80%以上的增量需求都来自中国的背景下，随着“中国需求”的神话不复存在，各主要大宗商品价格也开始连连走低。

据中国证券报记者统计，过去四年多的时间里，从原油、铁矿石、动力煤到螺纹钢，甚至大豆、白糖、棉花等商品几乎集体呈现单边下跌走势，价格腰斩者过半。其中“商品之王”原油自115美元/桶跌破50美元/桶大关，累计跌幅近六成；即使被誉为“保值圣品”的黄金，也从逾1900美元/盎司跌破1200美元/盎司，价格折损近四成。

大宗商品价格跌不休，仍如一把“双刃剑”，一方面导致不少上游企业盈利持续下滑，另一方面有利于降低下游企业和消费者成本。而从更宏观的高度来看，有分析人士认为，大宗商品持续走熊，意味着定价格局悄然生变，增强“中国声音”的契机已然到来。



“一带一路”提升商品定价力

“争夺大宗商品定价权的时机已成熟：一是大宗商品告别十年黄金时代，二是国际格局呈现多极化，三是中国经济实体稳步提升，四是外贸力量逐步增强。”5月16日，胡俞越在第五届期货市场服务实体经济30人论坛上表示。

在胡俞越看来，“一带一路”战略将从不同的路径全面提升我国大宗商品的定价力。首先，输出过剩产能，影响定价规则。过剩产能输出的背后是产业转移，中国与“一带一路”国家形成新型“雁阵”。作为“雁首”的中国有望建立一个以中国为主导的贸易关系，并整合“一带一路”沿线国家对大宗商品的需求，形成区域性买家垄断，影响大宗商品定价规则，从而有助于我国争夺大宗商品定价权。

其次，控制沿线资源，提升大宗商品定价权。“一带一路”涉及65个国家，这些国家大多是新兴发展中国家，典型特征是自然资源丰富而基础设施落后。中国则恰恰相反，原油、铁矿石等资源性大宗

商品外贸依存度相当高而许多基建行业却处于过剩状态。如此，中国与沿线国家可以实现优势互补，用制成品、资本、技术控制需要的资源。

最后，主导贸易规则，建立以中国为主导的定价体系。“一带一路”战略及“亚投行”将推动形成区域性贸易规则，而该规则将由中国主导，推动我国建立以中国为主导的定价体系。

胡俞越特别提出，“一带一路”战略实施过程中，在深化与沿线国家贸易合作时，使用人民币的地域范围会扩大，人民币将会由周边逐步向区域扩散，而资本项目逐步开放，也将助力人民币国际化，进而有助于全面提升大宗商品定价权。

“随着资本项下人民币可自由兑换的推进以及境内外市场参与主体的互联互通，国内与国际市场价格联动会更趋紧密，市场透明度的提升和信息噪音的消除将使得商品定价更有效率。”混沌天成研究院院长叶燕武预计。

不断完善多层次市场体系

取国际定价权，才能切实维护中国的经济利益。改革大宗商品流通体制，加快发展我国的期货市场，增强我国对大宗商品定价的‘发言权’，力争使我国成为某些大宗商品进口商品的全球定价中心，是一个重要的战略性问题。”华联期货杨彬认为。

胡俞越指出，中国要夺取定价权，还必须不断完善多层次大宗商品市场体系。而在新的大格局下，期货市场也需适时谋变，加快创新步伐。他建议，期货市场可从三个方面加快创新步伐：一是加快品种创新，可以横向创新推出新型期货合约尤其是能与“一带一路”沿线资源对标的期货合约，完善品种体系；纵向挖掘已有的期货合约，通过交易机制创新，将合约做强；二是双向开放，“引进来”要协同“走出去”，既包括期货公司和投资者“走出去”，也包括引进国外投资者和期货品种；三是沿线设交割库，利用“一带一路”战略在沿线国家着力设立相应的交割库，提升期货交易所的竞争力，建立具有国际

影响力的期货交易所。

目前来看，单独的场内市场和场外市场已然无法满足企业多样化、个性化需求，而场内市场与场外市场对接联通，有效满足现货企业多样的投资需求，研发出多样化的衍生产品，可以吸引国际投资者参与我国大宗商品衍生品市场。

“国际投资者在参与交易我国个性化的衍生产品时会影响期货市场价格，使期货市场价格更为权威、公允，进而提高我国大宗商品市场的影响力，助力我国夺取大宗商品定价权。”胡俞越说。

业内人士认为，建立一个与国际接轨的大宗商品交易市场，向欧美等国建立的定价体系提出挑战，是争夺大宗商品定价权的有力途径，这就势必要打造良好的金融环境和制度环境，吸引更多有市场影响力的境外参与者。而这需要各类机构在期货及衍生品市场提供服务方面不断谋求创新，在互联网金融、供应链金融等领域走出新路。

服务实体经济效果显现

盘面价格5000元/吨贴水100元/吨价格签订1万吨的采购合同。基于进行了期货市场的先“点价”，合同迅速成交。同时，逸盛石化期货部在期货市场上以4900元/吨买平头寸，就这样完成一次“点价套保”操作。

湖北白银棉业集团则是通过建立合作社服务三农，主要从事棉花套期保值业务操作，侧重于棉花卖出保值的交易，这为企业控制风险起到很大的作用，特别是2010年、2014年极大规模规避了收购加工皮棉价幅大幅下跌的损失。

此外，2014年7月，日照钢铁集团与永安资本、中信寰球商贸（上海）有限公司签订国内首单铁矿石基差贸易合同，标志铁矿石期货在定价作用发挥方面迈出实质性一步。据悉，日照钢铁集团与中信寰球商贸签订的合同为5000吨铁矿石，与永安资本签订的合同为10000吨铁矿石，以i1409合约作为基准价，并设置一定的升贴水标准，双方约定的点价期为一个月以内。这样一来，现货企业通过基差定价的模

式，能提高企业套期保值的效率，在稳定供求关系的前提下，使贸易合同双方的风险外溢到期货市场上，从而更好地发挥期货市场服务实体经济的功能。

与此同时，为了更好地服务实体企业，国内期货交易所也做出了多方面的努力。据郑州商品交易所理事长张凡介绍，郑商所根据市场变化，积极探索监管转型，放松市场监管，加强事中事后监管，尽可能地释放和激发市场活力。一是贴近现货实际，修改合约规则制度50多项，提高持仓限额和套保额度，减费让利，降低市场参与成本，满足产业链企业日益增长的风险管理需求。二是通过加强与各相关行业协会对接，同企业开展面对面交流，举办“三业”活动等形式，广泛开展市场服务工作。三是有序上市新期货品种，持续推进农产品期权研发，发布了易盛农产品期货价格系列指数，努力丰富衍生品风险管理体系。四是加强市场事中事后监管，打击违法违规交易，保护投资者合法权益。

建立多层次的衍生品市场体系，归根到底，旨在拓宽期货市场服务实体经济的深度和广度，即“立足现货，提升现货、服务现货、回归现货”。

近年来，不少企业通过参与期货市场，为规避价格波动风险、减轻经营压力以及创新库存管理方面带来便利。

举例来看，作为全球最大的聚酯生产国，中国对生产聚酯的主要原材料PTA需求量巨大。因此，PTA价格也牵动着国内聚酯产业链上各个企业的神经。尤其自2014年下半年开始，PTA价格出现了单边回落走势，使得PTA企业在经营上面临巨大困境。而作为全球最大的PTA生产企业，逸盛石化每天产能近3万吨，一天价格下跌100元/吨，造成的损失就在300万元。

为了改变窘境，企业开始展开“点价套保”操作。在一次实际操作中，逸盛石化在PTA远期合约上以5100元/吨卖出1万吨，两周后期现货价格出现下跌，此时下游企业开始逢低补库，与逸盛石化协商以期货

盘面价格5000元/吨贴水100元/吨价格签订1万吨的采购合同。基于进行了期货市场的先“点价”，合同迅速成交。同时，逸盛石化期货部在期货市场上以4900元/吨买平头寸，就这样完成一次“点价套保”操作。

湖北白银棉业集团则是通过建立合作社服务三农，主要从事棉花套期保值业务操作，侧重于棉花卖出保值的交易，这为企业控制风险起到很大的作用，特别是2010年、2014年极大规模规避了收购加工皮棉价幅大幅下跌的损失。

此外，2014年7月，日照钢铁集团与永安资本、中信寰球商贸（上海）有限公司签订国内首单铁矿石基差贸易合同，标志铁矿石期货在定价作用发挥方面迈出实质性一步。据悉，日照钢铁集团与中信寰球商贸签订的合同为5000吨铁矿石，与永安资本签订的合同为10000吨铁矿石，以i1409合约作为基准价，并设置一定的升贴水标准，双方约定的点价期为一个月以内。这样一来，现货企业通过基差定价的模

期权+期货：为现货企业“私人订制”

□本报记者 马爽

随着期货市场创新意识的不断增强，多家期货风险管理子公司正基于自身特点和优势，结合期货市场对于现货的套期保值作用，利用场外期权+场内期权对冲模式尝试为客户进行“私人订制”服务。

“利用‘期权+订单+期货’的方式，云天化合作社与永安资本签订场外看跌期权交易合约，该期权存续期内，云天化合作社总共盈利32910元。”据浙江永安资本管理有限公司总经理刘胜喜介绍，永安资本从2014年底开始运营场外期权业务，至今已交易20笔，实现名义金额约6000万元。

所谓场外期权，是场外业务中的一个领域，永安资本现在开展场外期权业务，担任做市商角色，为客户提供买卖报价，客户可以作为买方，也可以作为卖方。客户根据自己的生产经营情况，选择合适的期权与永安资本进行交易。

据悉，目前因国内市场的场外期权业务需求量较大，且覆盖范围较广，因而受到投资机构、现货机构的偏好。而作为场外期权业务的先行探路者，浙江永安资本、中证资本、新湖瑞丰等多家期货风险管理子公司，推出的创新型场外期权模式也都成为业内学习借鉴的先例。

以永安资本和云天化合作社在玉米场外期权交易方面的合作为例，2014年2月17日，云天化合作社与永安资本签订场外看跌期权交易合同及交易确认书，明确双方协商的执行价格、权利金金额、到期日等重要内容。从最终结果看，现货方面，玉米现货价格从2200元/吨上涨到2260元/吨，云天化合作社现货盈利60000元。场外期权方面，由于到期日玉米期货1405合约收盘价高于约定的执行价格，云天化合作社放弃执行看跌期权，损失权利金27090元。该期权存续期内，云天化合作社总共盈利32910元。

“互联网+大宗商品”改变行业游戏规则

□本报记者 王姣

“‘互联网+大宗商品’行动计划将会改变大宗商品市场的商业模式和游戏规则，导致行业重新洗牌，打造大宗商品市场的升级版，助力我国大宗商品定价力的提高。”北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越日前表示。

胡俞越特别提出，“一带一路”战略实施过程中，在深化与沿线国家贸易合作时，使用人民币的地域范围会扩大，人民币将会由周边逐步向区域扩散，而资本项目逐步开放，也将助力人民币国际化，进而有助于全面提升大宗商品定价权。

“随着资本项下人民币可自由兑换的推进以及境内外市场参与主体的互联互通，国内与国际市场价格联动会更趋紧密，市场透明度的提升和信息噪音的消除将使得商品定价更有效率。”混沌天成研究院院长叶燕武预计。

业内人士认为，建立一个与国际接轨的大宗商品交易市场，向欧美等国建立的定价体系提出挑战，是争夺大宗商品定价权的有力途径，这就势必要打造良好的金融环境和制度环境，吸引更多有市场影响力的境外参与者。而这需要各类机构在期货及衍生品市场提供服务方面不断谋求创新，在互联网金融、供应链金融等领域走出新路。

胡俞越指出，承上启下的大宗商品电子交易市场是现货交易的升级版，把线下一对一的非标的三现（现货、现金、现货）交易升格为相对标准化的线上交易。大宗商品的产业化、市场化、集约化、规模化、标准化更适用于电子化交易方式。产业互联网的线上交易，线下贸易；线上商流，线下物流，极大地缓解了现货交易的信息不对称问题，有助于化解产能过剩，促进产业升级。而场内期货市场采用集中撮合的交易方式，信息更加对称，优势更为明显，满足交易者的避险需求、定价需求和投资需求。

“‘互联网+大宗商品’行动计划，并不是简单的进行电子化交易，而是与金融、物流乃至上下游企业结合在一起，形成完整的产业生态圈，多方企业均进行互联网化，整合产业链。整个产业链集合起来，将会提高资源配置的效率，改变现有的大宗商品定价规则，助力我国争取大宗商品定价权。”胡俞越表示。

油脂领涨 CAFI指数收平

USDA公布了5月供需报告，报告如预期对市场带来利空影响。美豆回调至近期震荡区间下沿处，新季供需报告奠定了

豆类大环境偏空的基调，在市场出现新的利多题材前，市场将维持弱势震荡格局。（本段引自银河期货研究中心）

易盛农期指数周评

郑州商品交易所



失守1100点关口 农期指数弱势运行

内市场需求未见明显改善，随着菜粕现货市场价格继续下行，菜粕期价周内大幅下挫。南方菜籽收获期临近，投资者虽对减产有一定预期，但短期来

看，菜粕价格仍将维持弱势格局。综上所述，受制于权重品种的弱势表现，易盛农期指数继续震荡下跌，短期或将继续回调。（永安期货 左璐）

中国期货市场监控中心商品指数（5月15日）

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		68.9			68.81	0.09	0.13
农产品期货指数	889.70	888.77	891.80	886.70	888.76	0.01	0.00
油脂指数	588.86	588.43	591.40	585.20	587.63	0.79	0.14
粮食指数	1332.08	1331.61	1336.14	1330.69	1331.83	-0.22	-0.02
软商品指数	850.87	848.27	852.01	842.95	849.94	-1.67	-0.20
工业品期货指数	740.62	741.99	742.96	737.84	740.75	1.24	0.17
能化指数	699.18	699.90	703.57	697.06	699.13	0.77	0.11
钢铁指数	467.75	470.61	470.89	464.99	467.71	2.90	0.62
建材指数	576.20	579.07	579.50	574.90	576.90	2.18	0.38