

熊市下的裂变：

商品定价体系凸显“中国力量”

□本报记者 王皎 马爽

昔日辉煌再难觅，大宗商品的“黄金十年”早已湮没在浩浩历史风尘之中。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，众多实体企业哀嚎遍野，“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，而这三大目的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。



CFP图片 制图/王力

“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，三是我国经济实体稳步提升，四是中国外贸力量逐步增强。”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外外市场参与主体的互联互通，国内与国际市场的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；纵向挖潜已有的期货合约，通过交易机制创新，将合约做特做强；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

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事先“点价”，合同迅速成交。同时，逸盛石化期货部在期货市场以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年极大规避了收购加工皮棉价格大幅下跌的损失。

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1409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

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品产品，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，这就势必要营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为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。

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经济，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，放松市场管制，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，持续推进农产品期货研发，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。

本月初易盛农期指数冲高回落，周中整体延续下跌走势，虽跌幅有所收窄，但失守1100点整数关口。截至5月15日，农期指数收盘于1091.32点，周跌幅为0.40%。

国际方面，纽约行业大会巴西甘蔗产量预估上调，显示市场供应压力依旧较大，原糖价格暴跌超4%。国内方面，由于4月产销数据已被消化，政府层面将择时采取干预措施来稳定糖价。市场暂无新的利好刺激出现，且外盘跳水在一定程度上影响国内做多情绪，周中郑糖呈现震荡回落的态势，短期内仍显弱势。

USDA报告利空菜粕、豆粕，且国

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+场内期货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

“互联网+大宗商品”改变行业游戏规则

□本报记者 王皎

“‘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。

“互联网+”代表一种新的经济形态，即充分发挥互联网在生产要素配置中的优化和集成作用，将互联网的创新成果深度融合于经济社会各领域之中，提升实体经济的创新力和生产力，形成更广泛的以互联网为基础设施和实现工具的经济发展新形态。

而“互联网+”行动计划，将重点促进以移动互联网、大数据、云计算、物联网为代表的新一代信息技术与现代表制造业、生产性服务业等的融合创新，发展壮大新兴业态，打造新的产业增长点，为大众创业、万众创新提供环境，为产业智能化提供支撑，增强新的经济发展动力，促进国民经济提质增效升级。

综观全球，自金融危机爆发以后，美国就凭借其互联网经济的先发优势，大力推动“工业互联网”，加速互联网技术与传统制造业的融合。而作为欧洲经济领头羊的德国，也将“工业4.0”作为国家战略加快推进，其本质正是新一代信息技术与制造业的融合。

胡俞越认为，互联网技术可以实现信息良性循环和分享机制，使现货、远期、期货三个价格相互影响，相互协调，形成公允的“锚价格”。而公允的“锚价格”是我国争夺大宗商品定价权的关键。

“通过互联网的形式，有效整合市场资源，理顺大宗商品流通秩序。建立各级各层市场之间的有机联系，期货市场向下延伸，现货市场向上提升，大力培育场外市场，形成期货与现货

天化合作社总共盈利32910元，经测算效果好于直接利用期货市场进行空头套保。

另据了解，2014年12月16日，利华棉业在未来半个月将给企业供货一批棉花，但还未采购，由于担心未来棉花价格要上涨，则对500吨棉花利用区间看涨期权进行套期保值，保值区间为13100-13300元/吨，支付给永安资本100元/吨的权利金，共50000元。双方约定，该期权期限为15天，最后到期日为2014年12月31日，在到期前的任意交易时间内，利华棉业均可提出行权。行权时，若郑商所棉花CF505合约价格X低于或等于13100元/吨，不产生任何赔付。如果价格X位于13100元/吨与13300元/吨之间，则永安资本向棉企赔付（X-13100）*500元现金；如果收盘价X位于13300元/吨以上，则永安资本向利华棉业赔付200*500=100000元现金。

目前来看，场外期权主要具有以下三方面作用：一是价格保险，作为期权买方，客户只需支出一个固定的费用（权利金），就可以获得一份“价格保险”，不会再出现更多支出或亏损，风险相对可控；二是盈亏不对称，相比期货而言，期权买方在保护一个方向亏损的同时，还保留另一个方向获利的可能性；三是个性化，场外市场交易更加灵活，可以根据客户需求，量身定制个性化期权交易策略。

尽管多家风险管理子公司都在尝试开展场外期权业务，甚至部分风险管理子公司已获得一定收益，但整体而言，目前仍存较多潜在问题。刘胜喜认为，由于目前国内相关法律法规还不健全，公司场外期权业务规模一旦做大，还会与税务上牵涉一些关系。此外，场外期权业务需要前台、中台、后台共同协作完成的，不是在一个体系内就可以完成，若完全放到风险子公司进行运作，一旦做大也不排除出现风控管理评估不严问题。

对接、场内与场外对接、线上与线下对接、商品与金融对接、境内与境外对接的多层次商品市场体系。”胡俞越说。

以“互联网+钢铁”为例，2013年，上海钢银的钢铁现货交易平台项目正式启动，短短两年时间，已实现环渤海、长江三角洲、珠江三角洲地区全覆盖，并继续发力挺进华中。

上海钢联副总裁、上海钢银总经理白睿日前表示，钢银电商旨在为钢铁产业链提供全流程解决方案，打造集现货交易、仓储物流、在线融资、支付结算及配套服务于一体的“无缝钢铁交易平台”，目前已经全程参与了钢材产品寄售模式中的货物交易、货款支付、提货、二次结算等交易中的各种环节，其“互联网+钢铁”的模式已经取得了市场的认可。截至2015年4月，钢银电商平台的日结算量已经高达6659吨。

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（现场、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、标准化更适合于电子化交易方式。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

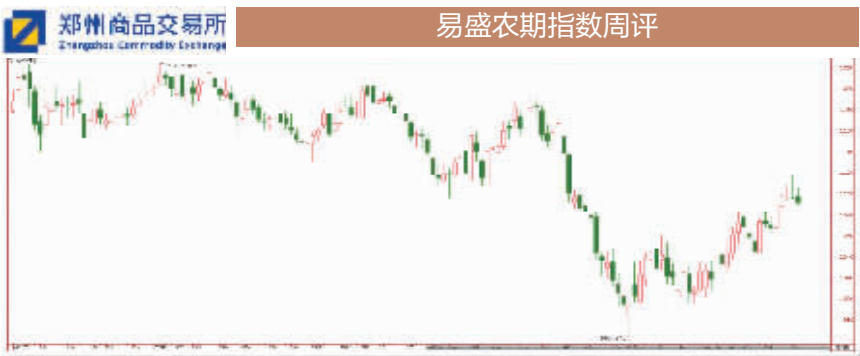
上周监控中心CAFI指数微涨0.02%至888.77点。分项指数波动率维持上周水平。油脂指数继续上涨1.53%；软商品指数收平涨0.01%；饲料指数继续下跌1.87%；谷物指数收涨1.07%。

各品种周度环比变化，上周CAFI指数成分品种涨跌互现，波动率水平与上周持平。粕类继续下跌，豆粕跌1.94%，菜粕跌2.66%，豆一上涨2.14%；三大油脂继续上涨，棕榈油涨3.04%，豆油涨1.44%，菜油涨1.05%；谷物中玉米止跌微涨0.29%，强麦跌0.31%；软商品收十字走平，棉花涨0.19%，白糖涨0.2%；鸡蛋主力下探回升涨1.25%。

上周内外盘豆类表现偏弱，期间

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）



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		