

# 期货期权双箭齐发 我国期货市场改革开创新局面

□本报记者 周璐璐

9月初的郑州，秋风凉爽，但在不经意间能够感受到期货市场掀起的热浪。

9月2日，2019中国（郑州）国际期货论坛主论坛在郑州国际会展中心开幕。本次论坛以“革新新局面 开放新步伐——深化期货供给侧改革 服务经济高质量发展”为主题，各方就深化期货供给侧改革、扩大期市对外开放、提升市场国际化程度、服务经济高质量发展展开讨论。论坛由郑州市人民政府、郑州商品交易所、芝商所集团联合主办，河南省地方金融监督管理局、河南证监局、河南日报报业集团支持，郑东新区管委会、郑州市金融工作局、期货日报社共同承办。

## 供给侧改革稳步推进

中国期货市场自起步探索以来，经历了从无到有、从小到大的发展过程。近五年，中国期货市场对外开放的步伐也越来越快。在此背景下，期货供给侧改革、扩大期市对外开放、提升市场国际化程度显得尤为重要。

以郑商所为例，郑商所理事长陈华平在论坛上表示，郑商所将深入贯彻金融供给侧结构性改革和资本市场发展的部署和要求，坚持“四个敬畏、一个合力”，深化改革创新，扩大对外开放，努力提升市场运行质量，为实体经济提供高质量的服务。

陈华平指出，一是改善产品供给。郑商所将以实体经济需求为导向，持续推进产品创新，提升产品质量，近期重点推动纯碱期货、PTA期权早日上市，加快推进瓶片、短纤、PX、咖啡、花生期货和菜油、菜粕、甲醇等期权品种的研发，扎实做好价格指数、新型材料等期货品种的储备，同时，紧跟粮食价格形成机制改革和现货市场变化，完善小麦、稻谷等已上市期货合约，努力使郑商所市场产品种类更加丰富、结构更加合理、质量持续提升。

二是完善规则制度。2017年起郑商所先后在动力煤、PTA、棉花、白糖、甲醇等期货品种上引入做市商交易机制，后续将总结经验，完善制度，把做市商交易推广到更多期货品种上。同时，郑商所还将优化主要品种限仓标准；借鉴成熟市场经验，结合中国市场实际，研究改进保证金收取和管理方式，在风险可控的前提下降低投资者交易成本。

三是优化技术系统。郑商所今年制定了信息系统发展规划，并将以落实信息系统发展规划为抓手，推动现有系统全面升级，进一步完善新一代结算平台，运用物联网等技术建设交割业务管理平台，运用大数据、人工智能等金融科技打造新一代市场监察平台。

四是创新服务方式。郑商所将推动优化“保险+期货”运作模式，点面结合、以面为主，稳步推进“保险+期货”试点，支持完善农业支持保护体系，使更多农业生产经营主体享受到稳收增收的好处。此外，也将为广大投资者的资产配置和财富管理提供新的途径和方式。

五是扩大对外开放。去年11月，PTA期货引入境外交易者启动，郑商所市场对对外开放取得突破性进展。下一步，郑商所将继续推动相关政策措施的优化完善，为境外投资者参与PTA期货交易提供更加便利条件，不断提高PTA期货市场的国际化程度。同时，积极推进甲醇等期货品种引入境外交易者，探索与境外交易所开展产品互挂，研究上市以境外基础资产为标的的期货合约。

## 期权市场发展基础逐步夯实

随着期货市场发展经历了不同阶段，期货服务实体的主体结构、运作体系、工具手段、模式机制也逐步得到健全和丰富。

据了解，近年来，在白糖等首批商品期权试点平稳运行的基础上，我国商品期权市场品种不断扩容，投资者参与积极性明显提升。特别是棉花、玉米和天然橡胶

三大期权上市，为相关产业企业提供了更加精细化的风险管理工具，这也标志着我国衍生品市场发展迈上了新台阶，服务实体经济的能力进一步得到提升。

在2019中国（郑州）国际期货论坛期权分论坛上，郑州商品交易所相关负责人表示，郑商所将从丰富期权品种供给、优化规则制度供给、增强市场服务能力三方面不断夯实期权市场发展基础，补足市场短板，增强服务能力，促进功能发挥。

“相对于海外市场，国内商品期权市场会有更大的发展空间。”杭州热联集团期权服务部总经理管大宇表示：“相对来说，海外市场属于比较成熟的市场，像美国的标普期权市场规模超过股票市场1.6倍，东亚一些市场的期权发展也较为成熟。上证50ETF期权是国内市场上最早的期权品种，也才走过了四个年头，但这四年的发展超出所有人想象。”

上海海通资源管理有限公司总经理许同林也认为，国内市场正面临前所未有的增长期，前景非常广阔，“国内的期权品种规模也在不断扩大，借鉴国外的经验来说，国内期权市场挖掘的空间是无限的，未来所有成熟品种可能都会推出相应期权；随着供给侧改革开展及产业不断深入发展，像期权这种非限性收益能更好匹配所有产业的客户对风险管理的更多需求”。

许同林还指出，整个市场风控制度建设和整体交易结算系统研究基础建设非常重要，要坚决把握住风控底线，提高自己识别风险的能力和保护自己的能力，一起维护好期权市场。

## 服务经济实体功能有效发挥

分析人士指出，期货市场具有价格发现、风险管理及资产配置的功能，归根结底便是具有服务实体经济的功能。

谈及期货市场服务实体经济，中国证监会副主席李超表示，一方面，期货市场在服务实体经济的过程中实现了自身的发展壮大。我国期货市场经过近30年的探索发展，建立了较为完整的品种体系，培育了一定的市场深度，开启了国际化的进程。从规模上看，截至目前，我国已上市68个期货、期权品种，广泛覆盖农产品、金属、能源化工、金融等国民经济主要领域。期货市场为实体企业提供了公开、透明、连续的价格信号和高效的风险管理工具，为国民经济健康稳定发展做出了积极贡献，在这个过程中也实现了自身的发展壮大，社会各界的认可度也在逐渐提高。

另一方面，李超认为期货市场在服务供给侧改革中发挥了独特的作用。第一，期货市场提供了一种市场化的产业调节方式。这种调节方式既体现在价格信号的引导作用上，也体现在促进产业结构的调整上。第二，期货市场通过合约设计体现国家产业政策导向。期货市场交易的是标准化合约，其上市运行的品种也是标准化的，这对于行业具有示范效应。第三，“保险+期货”试点助力农业供给侧改革。2018年以来，各家商品交易所开展了县域全覆盖试点，在保障农民利益、稳定农业生产、优化农业扶持方式、促进农业供给侧改革等方面发挥了积极的作用。

# 国债期货将继续震荡

速上行。此外，股市反弹也对债市起到跷跷板作用。

近期，债市波动不断。上周，10年期和5年期国债主力合约走势震荡，一周内发生两次涨跌周期切换。也因为波动加剧，即便10年期和5年期国债主力合约均在上周四创下8月6日以来最大涨幅，一周的累计涨幅也仅分别为0.15%、0.01%。

现券市场上，10年期国债收益率仍在3%徘徊。以国债活跃券190006为例，8月中旬突破3%关口后，快速回到3%上方，至今仍徘徊在3%之上，虽然期间有所下行，但始终难以向下突破。Wind数据显示，上周国债活跃券190006收益率仅下行1基点。

整体来看，8月债市收益率呈现先下行后震荡的走势。申万宏源证券孟祥娟团队在研报中指出，8月，央行完善LPR形成机制降低实体利率、海外风险偏好下行均对债市偏利好，8月初债市快速走强后维持区间震荡，月内10年期国债和国开债利率分别下行9.8基点和6.4基点，报收3.06%和3.47%。分析人士还指出，近期债市波动背后是市场分歧加大。一方面是负债端成本刚性；另一方面，当前利率债收益率普遍偏低。

□本报记者 罗晗

9月首个交易日，在经济数据超预期和A股上涨等因素影响下，国债期货全线下跌，现券收益率上行。近期由于市场分歧等因素影响，市场波动不断。展望后市，分析人士认为，多空交织影响下，债市将继续震荡，中长期利率债年内仍将走强。

## 国债期货走弱

9月2日，国债期货低开后一度上行，但盘中转跌且幅度扩大，截至收盘全线下跌，其中，10年期、5年期国债主力合约分别跌0.19%、0.09%。现券市场上，Wind数据显示，截至收盘，国债活跃券收益率190006、190010分别上行1.5基点、2基点，国开债活跃券190210上行1.75基点。

分析人士指出，债市走弱与经济数据超预期有关。盘中，8月财新中国制造业PMI公布，为50.4，高于市场预期的49.8以及前值49.9，较7月上升0.5个百分点，重返荣枯分界线以上，为4月以来最高，显示制造业景气度小幅改善。消息一出，国债期货随即走低，上述利率债活跃券收益率快

## 期货期权双箭齐发

# 我国期货市场改革开创新局面



本报记者 周璐璐 摄

## PTA期货国际化以来运行良好

# 郑商所将打造聚酯产业链期货板块

□本报记者 周璐璐

9月2日下午，2019中国（郑州）国际期货论坛PTA分论坛在郑州国际会展中心举办。中国证券记者在PTA分论坛上获悉，PTA期货国际化以来市场运行良好，在为相关企业规避风险提供便利的同时，也为现货贸易的定价提供了参考。基于此，郑州商品交易所（以下简称“郑商所”）相关负责人表示，下一步将大力推进短纤、瓶片、PX等产业链品种研发上市，打造聚酯产业链期货品种板块，助力聚酯产业稳健运行。

## PTA期货国际化提速

2018年11月30日，郑商所PTA期货开始引入境外交易者。PTA期货是我国期货市场第一个化工品种，也是第一个引入境外交易者的化工品种，也是继原油、铁矿石期货之后的第三个国际化期货品种，是我国期货市场对外开放以及向前进出的重要一步。

中国证券记者在分论坛上了解到，PTA期货国际化以来，共有115个境外客户开户，境外客户持仓量突破1万手。此外，有29家境外经纪机构完成备案，可以开展PTA期货的境外经纪业务。

对此，交通银行总行金融机构部副总经理徐

俊婷表示，PTA产业链上下游产品的国际贸易量大，且主要贸易国家分布在“一带一路”沿线。在人民币国际化和期货市场对外开放的背景下，PTA期货引入境外交易者，进一步推动我国成为全球聚酯产品的定价中心，提升国际影响力。

郑商所相关负责人在分论坛上表示，当前PTA期货功能发挥良好。在价格发现方面，PTA期货价格已经成为现货贸易的定价基准，行业内普遍采用期货价格加升贴水的模式确定贸易价格，多年来PTA期货现货价格相关性均在0.90以上；在规避风险方面，产业企业参与PTA期货的广度和深度进一步增加，今年1至8月PTA期货货法人客户持仓量占比达62%；产业链企业利用PTA期货工具规避风险的方式方法灵活多样，如点价交易、仓单融资、代理加工、产能预售和套保利等。

PTA期货市场服务实体企业的能力持续增强，在2019年上半年国内期货品种功能评估中，PTA期货位列化品第一。

## 聚酯产业链将迎利好

本次分论坛为境内外企业搭建沟通交流平台，会议吸引了国内外众多PTA产业链上下游企业参加，包括英国石油（BP）、意大利GSI、巴基斯坦ICI和嘉能可等境外生产贸易企业与国

内行业龙头企业，论坛开展期间境内外企业就现货贸易合作进行了深入交流。

一位业内人士对中国证券报记者表示，以前任何一个品种都是3到5年算作一个产业的景气周期或者非景气周期，如果把2016年下半年作为行业景气周期的起点来看，到目前PTA市场也只是进入到起点的状态。国家的环保政策以及现在零售模式改变，使聚酯产业链周期从3到5年可能延伸到5到7年，因此现在整个行业也只是进入景气周期持续期的初期。对于明年行情整体的期待度，PTA还是整个产业链中比较值得期待的一个品种。

展望未来，上述郑商所负责人表示，下一步郑商所将重点着力五方面，继续维持聚酯产业链的健康发展。一是将大力推进短纤、瓶片、PX等产业链品种研发上市，打造聚酯产业链期货品种板块，助力聚酯产业稳健运行。二是将创新业务模式。近日，挂钩郑商所能化商品指数的公募ETF产品获批，上市后将丰富投资者参与商品期货市场的途径。三是加快推进PTA期权上市，满足实体企业个性化、多样性的风险管理需求。四是持续开展产业基地建设，加大市场培育力度，提升企业风险管理水平。五是稳步推进PTA期货引入境外交易者工作，支持期货公司在境外举办推介会，加大服务全球聚酯产业力度。

## 流动性持续向好

# 白糖期货市场结构持续优化

□本报记者 周璐璐

9月2日下午，2019中国（郑州）国际期货论坛白糖分论坛在郑州国际会展中心举办，来自境内外白糖行业和期货市场的专家学者、世界各地近百家白糖企业代表共计300余人参加。今年以来，在市场各方共同努力下，白糖期货市场获得稳步发展，市场流动性持续向好的同时，产业客户参与积极性也较高涨。

## 今年以来运行平稳

中国证券记者在论坛现场获悉，今年以来，郑州商品交易所（以下简称“郑商所”）推进改革创新，开展服务实体经济工作，在市场各方的共同努力下，白糖期货和期权市场运行平稳、功能有效发挥，服务实体经济的能力持续增强。

首先，市场流动性持续向好，2019年1-8月，白糖期货累计成交7927万手（单边，下同），已经超过去年全年的成交量，日均成交量和持仓量分别为49万手和43万手，同比分别增长104%和20%；同时，白糖期权的日均成交量和持仓量分别达到3万手和13万手，同比分别增长69%和21%。

其次，市场结构持续优化，产业客户参与积极。2019年1-8月，白糖期货法人客户日均成交量达11万手，日均持仓达19万手，国内80%以上

的大型生产、加工和贸易企业都参与了白糖期货风险管理。中粮糖业、云南农垦等龙头企业也积极探索利用期权开展风险管理，并取得了良好的效果。

最后，白糖期货价格的影响力不断增强。今年以来，国内白糖期货现货价格相关系数达到0.85，价格“风向标”作用凸显，国内生产和贸易企业的销售以及终端消费者的采购都将白糖期货价格作为重要参考依据。

## 功能发挥仍有空间

白糖期货自2006年上市迄今已有十余年，市场成熟度较高，受到广泛关注。

郑商所相关负责人表示，2019/2020榨季，国内外食糖市场形势错综复杂，国际食糖库存高企，主要产糖国的政策不确定性增大，国内制糖企业经营依旧面临较大困难，白糖期货期权的功能发挥还有提升空间。

为更好地发挥白糖期货、期权的功能，郑商所相关负责人表示，下一步将围绕以下五个方面开展工作：一是持续跟踪产业市场变化，优化白糖交割库布局及升贴水设置，在新榨季前将在广西和云南增设1-2家交割仓库。二是依托产业基地、期权讲习所持续举办形式多样的培训活动，发挥产业基地的示范带动作用，也希望

企业能够积极参加产业基地的建设和培训。三是积极探索场外交易平台白糖仓单交易、仓单买断式回购业务，在白糖期货非主力合约试点引入做市商，为白糖现货企业提供更多服务和套保便利。四是做好今年的“保险+期货”试点工作，今年郑商所在广西罗城和云南孟连、景谷开展了县域全覆盖的项目试点，交易所将推进这两个试点稳步落地。五是强化市场监管，严控白糖期货市场风险，切实保障投资者合法权益。

中粮期货总经理王庆在论坛上表示，随着中国经济的发展和内外环境的变化、不确定的因素增加，实体所面临的大宗商品风险，利率、汇率等风险进一步加剧，实体企业对风险管理工具的需求激增。

据了解，目前已经有不少白糖产业链企业直接通过参与期货市场进行风险管理，也有一些企业借助期货公司风险管理子公司利用期货市场服务生产经营。

不过，业内人士提醒，期货工具专业化程度相对较高，利用期货管理风险，需要有专业团队支持，并完善内部相关机制和流程，最重要的是结合自身生产经营情况，严守交易纪律合理参与，做好风险控制，这样才能最大限度地发挥期货工具服务企业生产经营的积极作用。

## 中国期货市场监控中心商品指数（9月2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		85.01				85.02	-0.01	-0.02
商品期货指数	1040.02	1047.41	1047.54	1039.74	1036.69	10.72	1.03	
农产品期货指数	863.94	867.97	871.39	863.94	862.77	5.21	0.6	
油脂期货指数	474.84	477.24	479.81	474.06	473.15	4.09	0.86	
粮食期货指数	1189.55	1194.47	1200.36	1188.55	1188.26	6.21	0.52	
软商品期货指数	767.26	763.81	770.4	762.8	767.76	-3.96	-0.52	
工业品期货指数	1085.42	1095.51	1095.67	1083.95	1081.72	13.78	1.27	
能化期货指数	627.43	628.42	630.15	623.8	627.07	1.35	0.22	
钢铁期货指数	1292.08	1321.95	1323.06	1289.25	1293.96	28	2.16	
建材期货指数	1061.9	1078.68	1079.83	1058.84	1063.95	14.73	1.38	

## 易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（9月2日）

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价


<tbl\_r cells="7" ix