

多部委踩油门 原油期货上市换挡提速

□本报记者 官平



多部门配套政策制定完成

喊了十多年的原油期货，近期再次被公众聚焦。日前，包括上海期货交易所理事长杨迈军以及上海市金融办主任郑杨在一些公开场合表示，今年年内原油期货有望挂牌上市。

知情人士对中国证券报记者透露，今年推出原油期货完全有可能。目前，中国人民银行、外汇管理局、海关总署等多个部门正积极支持原油期货推出上市，并已经基于原油期货基本方案完成了配套货币政策、外汇政策、海关保税监管政策初稿的制定，将在国务院批准后对外发布实施。

另外，该人士还透露，目前国资委也在积极研究国有企业参与原油期货市场交易，充分利用期货市场实现国有企业套期保值从的可能性和操作、监管办法。

据上海期货交易所相关人士介绍，建设原油期货市场是国家战略，按照国务院的统一部署，中国证

监会会同相关部委、上海市政府及石油企业，建立并完善了原油期货上市推进工作机制。

该人士指出，目前已经制定了“国际平台、净价交易、保税交割”的基本制度设计框架，即原油期货必须引入境内外全球投资者，包括跨国石油公司、原油贸易商、投资银行等，且必须采用净价交易方式，报价不含关税、增值税，在境内或境外保税油库完成实物交割。当前，各有关部委正在抓紧制定相关配套政策。

2013年8月22日，中国(上海)自由贸易试验区获国务院正式批准设立，成为推进改革和提高开放型经济水平的“试验田”。2013年11月6日，上海国际能源交易中心股份有限公司成功落户上海自贸区。外界人士分析认为，上期所拟利用自贸区的平台，实现相关政策突破，由点带面，带动上海期货市场的全面开放。

原油进口权新方案将出台

据公开数据显示，去年整个地炼产能超过1亿吨，开工率低于40%。地炼企业对于原油进口权开放一直有着很强的诉求。尽管地炼长期处于“上游不饱”的低开工率状态。

不过，这种状况似乎将逐渐得到改变。“中国化工集团已经拿到了1000万吨原油的进口资质配额，今年估计要在这个基础上进一步放1000万吨甚至2000万吨，目前处在研究分析阶段。”国家发改委能源研究所研究员姜鑫民表示，目前发改委牵头研究原油进口资质管理办法。

姜鑫民是于上周在上海举办的一次行业会议上透露的。他表示，一个企业生产什么、怎么生产，应该给一个更大的灵活度，否则国家控制太多，最终它不是一个市场化的要求，地炼开工率比较低，有一些

开工率可能超过50%，有的30%，贸易权肯定要放，但期望力度太大，要平稳有序。

姜鑫民说，如果通过市场竞争放开石油进口权，炼多少进口多少，是企业自己的事，最终通过产品进行约束，政府既然要控制就要把资源用在最好的炼厂里面，因此对炼厂是有要求的，一方面是规模，另一方面还有环保等多项指标。

格林大华期货研究员原欣亮表示，原油进口权的逐步放开，意味着上游战略资源商品垄断的局面被打破，对中国的原油期货来说具有重要的意义，它解决了期货市场价格发现功能根本的市场机制问题。

“只有更多的市场主体参与进来，上海自贸区的原油期货交易平台国际化的进程才能加快，进而争取亚洲原油市场的定价权。”原欣亮说。

定价权离不开期货市场

一直以来，国内原油品种在期货市场的缺失，加上过高的对外依存度，使得国际市场大宗商品价格一旦波动对国内经济、相关行业、企业影响巨大。据业内人士称，在过去很多年，中国进口石油一直被动接受“亚洲升水”——中东原油销往东北亚地区的价格比销往欧美地区的价格要高出1美元左右，这令中国付出巨额不必要的代价。

世界上原油的种类有上千种，世界原油产量的2/3是跨国流动，这些种类繁多的原油在国际石油贸易中是如何计价的呢？一般都是以某一种原油的价格作为交易的基准价格，然后根据具体交易条件的不同，在基准价格的基础上加上一定的贴水来计价。

目前，世界范围内有两种基准原油——WTI与布伦特，WTI在美国纽约商品交易所(NYMEX)进

行交易，布伦特在英国国际石油交易所(IPE)进行交易。目前亚洲虽然也有几种基准油，如迪拜、阿曼、辛塔等地原油，但归根结底受WTI与布伦特原油影响来决定价格，从某种意义上说，亚洲目前还没有基准原油。

对此，国元期货研发中心总经理姜春兴也表示，上期所在自贸区成立能源交易中心，准备推进原油期货交易，如果要让原油期货参与到国际期货市场定价，那么中国的原油期货价格也应该由供求决定，因此发改委通过“市场准入条件”设置，未来参与原油市场主体多样化，原油价格不再是垄断的价格，与国际原油脱轨的价格，是国内原油全面开放的信号。

北京工商大学期货研究所所长胡俞越此前表示，原油是国际大宗商品中最重要的品种之一，从国际上看，其定价基准也都是以期货市场价格为准，而不是原油生产国和相关企业。加快推出国内原油期货品种，将有助于推动国内石油行业的市场化进程。

记者手记

应鼓励支持国企参与期货市场

□本报记者 官平

3月，中国神华、兖州煤业纷纷刊发公告，要开展动力煤期货套期保值业务，国有企业参与期货市场再次引起关注。

1999年的《期货交易管理暂行条例》规定国有企业及国有资产占控股或占主导地位的企业参与期货交易限于套期保值业务。如此严格的规定，在暂行条例颁布时，期货市场尚不规范、国有企业风险管理制度尚不健全的情况下是必要的，否则，国有企业盲目进入期货市场从事投机交易，可能导致巨额损失和国有资产的大量流失。

2007年，新条例第四十五条将有关规定调整为，国有企业从事期货交易，仍然应当遵循套期保值的原则，同时应当严格遵守国务院国有资产监督管理机构以及其他有关部门关于企业以国有资产进入期货市场的有关规定。

但在实际操作中，过去参与期货市场比较消极，主要因为主管单位担心企业在期货市场上过度投机，而在当前的国有企业考核评价体系中，参与期货业务即使是套期保值业务，一旦造成亏损会令管理层承担很大的责任。

期货市场服务实体经济功能的发挥，在很大程度上取决于产业客户的参与程度以及套期保值效率。近年来，国内期货市场创新发展步伐明显加快，截至2013年底交易品种已达40个，全年国内期货市场累计成交量20.62亿手，成交金额267.48万亿元，均创历史新高。

可以看到，国有企业在当前国内各个领域均扮演着重要的角色，期货市场上缺乏国企的“话语权”，其价格未能令市场各方接受。

上海期货交易所理事长杨迈军在全国两会期间提出的建议中表示，期货市场为国有企业进行套期保值、锁定生产成本、有效规避现货交易价格波动风险提供了重要渠道和风险管理工具。但目前国有企业仍较少参与期货市场，主要原因在于受考核、会计审计政策等方面限制。

一是部分国企主管单位对期货市场套期保值功能不够了解，担心国有企业在期货市场过度投机造成损失，因而对国有企业参与期货市场的态度消极。当前国有企业考核评价体系中，现货经营与套期保值进行整体审计，客观全面地评价国有企业从事套期保值的经济效益。

争夺原油定价权需要“内外兼修”

□宝城期货 程小勇

随着自贸区创新步伐加快，作为商品之王的原油，其期货合约挂牌时间越来越近。这既是中国期货市场又一次飞跃式发展，又是中国参与国际原油定价取得的关键性的一步。原油是一种重要的战略资源，关乎国家经济发展和能源安全。自二战后，国际原油定价一直掌握在欧美发达经济体手里，在现有的不合理的定价体系中获得定价权是中国原油期货的一个重要历史使命。

从内部环境来看，自贸区原油期货要实现争夺国际原油定价权的历史使命还需要内部相关的改革。

首先，改革现有的原油现货贸易体系，放开原油的进口。目前国内原油价格依然存在管制，基准价格由发改委来制定。而基准价格的形成与国际原油价格相比，仍存在着较大的迟滞性。现在中国石油行业流通体制的现状是，国内三大石油巨头垄断了原油和成品油90%的油源，并主导了油品的批发价，只是在终端零售环节开了市场。正是因为获得成品油批发零售许可证的民营企业必须依附于三大巨头，所以很难形成独立的市场主体。

如果不能解决石油市场彻底开放，那么即使形成了基准价格，也是有偏向性的，并不具备代表性，这与海外成熟的三大石油期货市场完全市场化的定价机制相差悬殊。

从商品市场发展的理论层面看，期货市场作为商品市场的高级层次，交易标准化的合约，主要用于满足风险管理的需求。如果超越原油市场的较初级阶段，直接建立较高级的原油

损，企业管理层一般也不用承担责任。但如果参与期货套期保值交易，盈利是正常的，亏损则要承担责任。企业管理层担心期货市场上亏损使其承担国有资产流失的责任，即便是风险较低的套保业务也不愿参与。

二是财政部制定的《企业会计准则第24号——套期保值》中对企业适用套期保值准则的要求较为严格，限定套期有效性达到80%—125%之间。企业参与期货市场套期保值交易经常不符合有效套保条件，在财务报告中被认定为投机交易。有的主管部门还将上述会计准则作为国企参与套保的前置条件，很多国企因担心不能达到预定的标准或者碍于程序繁琐而放弃参与套期保值。

三是审计部门对参与期货市场的国有企业进行审计时，一般将企业的现货经营与期货市场套期保值行为分开关审，造成企业一旦在期货市场受损，在审计报告中显示直接亏损，影响企业经营业绩，容易抑制国有企业进行套期保值的积极性。

2013年，国家相关部门就完善国有企业套期保值管理及相关会计准则修改的问题做了许多非常重要的工作。财政部和国资委分别对十二届全国人大一次会议第4882号建议进行了答复。据了解，IASB在套期会计准则的修订中已对套期保值有效性的标准进行了修改，原有的量化标准已经取消，今后以原则化的定性要求作为标准。

杨迈军建议，各级国资管理部门研究出台相关政策文件，取消将《企业会计准则第24号——套期保值》作为国有企业参与套期保值的前置条件，采取原则性指导，对有行业代表性的套保国有企业进行实地调研，理清套期保值业务和投机交易的差异，出台相关的国有企业套期保值业务指引，允许企业自主选择适合实际情况的套保方式和风险管理工具，鼓励国有企业充分利用期货市场进行套期保值。

他还建议，财政部门研究修订《企业会计准则第24号——套期保值》，出台适用商品期货的核算细则，放宽对企业套期保值有效性的比例限制，清除国有企业参与期货市场的障碍。建议审计部门完善审计方式方法，参照对五矿集团和江西铜业的审计方式，对其他国有企业的现货经营与套期保值进行整体审计，客观全面地评价国有企业从事套期保值的经济效益。

期货市场，很显然是会导致期货市场基础不稳，如同高楼大厦地基不稳一样。

其次，要摆脱国际原油市场的“影子市场”的中国期货市场不合理的状况，需要场内市场和场外市场同步发展。衍生市场的交易规模是场内交易和场外交易之和。如果中国不建立柜台交易，不发展场外市场，那么中国原油期货就只能是“影子市场”。从美国市场来看，场外原油市场非常繁荣，交易规模甚至超过场内交易规模。

再次，中国应该把最优质的自产原油用于期货交易，包括塔里木原油、大庆原油、胜利原油等。最具代表性的大庆原油含硫量低，含蜡量高，凝点高，能生产出优质的煤油、柴油、溶剂油、润滑油和商品石蜡，具有较强的市场竞争能力。像海外主要原油交易中心，上市的原油期货标的都有自身的特点，如北美轻质原油、欧洲的重质原油等。

最后，国内原油期货最好以人民币计价，而人民币汇率波幅将更趋市场化，意味着油价和人民币汇率挂钩，以人民币结算，提高人民币跨境流通，加快人民币国际化进程，有助于提高我国对国际原油定价的话语权。

从外部因素来看，我们同样需要做很多工作：首先，要加大对外开放力度，特别是自由账户开放，原油进口开放和减低境外投资者进入自贸区的投资门槛。要让国内原油期货市场演变成一个国际性的市场，而非区域性市场，就要吸引足够多的外国投资者参与。

其次，加强对外合作，例如和中东、俄罗斯等原油进口战略合作。随着东亚成为与北美、欧盟并驾齐驱的世界三大石油消费区之一，海湾国家特别是沙特阿拉伯非常重视同中国的合作。