



农产品丰收尴尬席卷全球

“美国内陆水路运输遭遇空前压力，现在哪怕一场洪水、一次旱情或一个机械故障，都可能导致巨大灾难。”业内人士描述的美国运输困境，只是今年全球农产品丰产的一个缩影，大西洋彼岸的法国则正遭受农产品账库的困扰。

A06 期货·行情纵览



今年38家期货营业部关闭

今年9月初，郑商所办公地址搬迁，让原本一些“老邻居”——期货公司郑州营业部纠结万分：是不是跟着一起搬迁呢？不少营业部在申请房源后因不堪房租重压终止搬迁，一些实力较弱的营业部则无奈地呆在原处。

A07 期货·行业生态



期市僵局：谁在阻碍增量资金进场

2010年，曾有业内人士乐观预言：未来五年，我国期货保证金规模将达到5000—6000亿元，其中金融期货将占80%—90%，达到5000亿左右。然而截至2014年8月，期货市场保证金规模约2450亿元，离当时业内人士设想的仍差甚远。

A08 期货·大视野



上市在即 原油期货开始冲刺

□本报实习记者 张利静

日前，权威人士向中国证券报记者透露，“孕胎”多年的原油期货上市工作开始进入冲刺阶段，因年底前面世这一既定目标近期再次被重申。届时，多年来我国成品油价被“挟持”局面及部分大宗商品被动涨跌或将得以缓解。对于这一“重头”品种，期货公司人士称，准备难度虽然不大，但仍需捋清一些问题。而券商人士对这一品种的场外市场拓展空间也表现出浓厚兴趣。

缓解我国大宗商品被动局面

听说这一消息，华东一家期货公司原油期货研究员郑先生半信半疑中流露出难掩的喜悦。他告诉记者，自己从事原油期货的研究已经五年了，五年前市场就对这一品种的推出抱有很大希望，然而一再搁浅，自己也一度转向煤焦钢产业链研究以维持生存。“但是之前做了非常多的研究准备，几年来也一直没有放弃，始终希望这些研究实践不会浪费，期待学以致用的机会。”

就在我国原油期货搁置的这几年中，国内成品油价被动跟随国际油价的局面给我国消费者带来了不少困扰。

“过去5年时间内，要么就是国内供需偏紧而国际油价走低，国内成品油下调之后，致使企业囤货惜售并造成油荒；要么就是国内供需偏弱而国际油价偏紧，致使国内消费者被动接受高价。”华泰长城期货能源化工行业高级研究员刘建说。

据了解，国内成品油以Brent、Dubai和

Cinta三地油价加权均价的10日平滑作为国内定价依据。然而，这一价格与国内实际供需并不相符：国内是柴油消费大国，传统淡旺季与国际市场并不一致，国内一般高峰出现于3—4月和9—10月的两个农用旺季，而国际市场则一般在7—9月的夏季出行高峰和冬季11—1月的取暖旺季。

近期国内供需与国际油价脱节就是上述价格逻辑下的典型现象：“十一”之后的第二周，虽然国际油价持续回落，但国内柴油零售价格还略有上调。“这表明目前的国际油价实际无法反映国内供需情况，然而国内原油价格完全锚定国际油价，成品油定价亦完全依赖于国际油价，这造成了价格与供需之间的脱节，无法起到指导生产、引导资源配置的作用。”刘建表示。

另一方面，原油期货作为大宗商品的龙头品种，影响的不仅仅是成品油价，近期其“隔油打油”对棕榈油价格的带动作用，再一次印证了大宗商品市场定价坐标的地位。

“原油是主要商品中重要的燃料成本，并直接关系到油脂、化工、煤炭等行业，因而其价格变动对整体商品影响巨大。此外，原油还直接关系到CPI和通胀，以及外贸收支、居民可支配收入，对国民经济以及货币政策影响巨大，也同样会影响到其他品种。”刘建说，原油期货价格变动对其他品种有较强的风向标作用，且对资金也是重要指引。“原油期货上市后同样也将起到这一作用，成为其他所有大宗商品的指引，其价格走势将一定程度影响整体商品走势，并直接影响化工、油脂和煤炭板块的走势。”

原油期货的推出，是多种能化品种推出的

重要条件，这对完善我国能化链条的期货品种意义重大。业内人称，未来可能会进一步推出保税燃料油、汽柴煤油、LPG、天然气等期货品种，亦有可能推出包括合成胶和乙烯在内的其他化工品。“这些将共同完善国内金融和能源市场，为国内金融市场的开放和完善提供支持，并为企业风险管理提供工具。”

国际化品种需厘清三问题

在亚洲市场上，原油期货并不是个新鲜品种。而无论是日本、韩国、印度还是俄罗斯的原油期货交易，活跃度均很弱，而新加坡2002年推出的Dubai原油期货目前已经退市，亚洲现有的原油期货以不活跃宣告话语权争夺的失败。

与上述市场不同，刘建认为，无论是资金还是供需层面，国内原油期货市场未来存在得天独厚的优势，这主要基于中国是拥有40多个期货品种的全球第二大衍生品市场和全球第二大原油消费国，亚洲其他市场原油期货与中国市场不可同日而语。

值得注意的是，有研究人士称，2008年金融危机以来，俄罗斯谋求卢布国际化的过程中，力图在亚太区域建立起以俄为主导的国际能源市场，目前的俄罗斯混合原油ESPO已经初具规模，俄在年初与伊朗的相关石油协议，一定程度上也是希望扩大在亚太的能源市场控制力。而这期间我国原油市场与俄罗斯形成了亦敌亦友的关系：一方面俄罗斯不会放弃其原有计划，另一方面在欧美原油需求回落、亚太需求上升的背景下，中俄能源合作是大势所趋。“其间对中国原油期货上市有

利的是，今年以来受到欧美的大力制裁，俄罗斯议价能力大幅削弱，因而可能会在中短期协议中接受人民币结算。当务之急是加快推进原油期货上市进程。”

同样令业内人担忧的是，原油期货上市之后，会否跟随WTI和Brent而失去定价意义。

刘建认为，国内原油期货为中东含硫中质原油，与WTI和Brent品种并不一致，且定位为成为亚太地区的定价基准，几乎可以肯定，我国原油期货对两地油价影响并不大；但国内原油期货上市后将改变目前Brent一家独大的局面，改变目前亚太地区只能被动接受中东原油定价和“亚洲溢价”的窘局，对Brent亦将形成较强影响力。“预计在上市初期，因为现货配套并未完全跟进，且国内市场尚在成熟之中，国内市场与欧洲市场走势会相对一致，但经过一段时间运行并成熟之后，预计国内市场与欧洲市场将逐步脱钩，两地市场将各自形成独立价格，相应的价差等衍生品会逐步建立，并进一步形成两地价格之间的传导。”

针对原油期货的国际化定位，有业内人提出，而我国原油现货市场还没有实现市场化，这一方面造成国际投资者参与会有疑虑，另一方面美元结算也可能存在一下现实障碍。

此条件下，原油期货投资者包括境内投资者与境外投资者，情况与以往不同，中粮期货研究院副总监柳瑾解释，其中需要捋清楚三个问题：一是结算货币问题，涉及到结算币种、外汇进出限制、汇率等问题；二是目前国内仅有25家公司具有进口原油使用权，非名单内企业参与交割的途径是否顺畅；三是境外金融机构

和原油企业进入中国原油期货市场的准入规则如何制定。

刘建认为，从原油期货交易制度草案来看，对境内投资者几无限制，境外投资者参与渠道亦较为众多。目前看，除了“三桶油”外，地方炼厂、成品油批零商、运输等企业亦将成为交易主体。“国内原油期货设计为每手100桶，单手保证金将在4000元左右，个人投资者预计交易兴趣较大。银行参与商品期货的相关法规尚未出台，预计短期参与难度较大。”

券商青睐原油场外业务

原油期货多年来悬而未决，据了解，一方面是因为我国石油产业链市场化程度较低，另一方面牵涉人民币国际化、金融改革等多方面，意义重大。

而多位期货公司人士称，就品种的基础准备工作而言，并不是特别复杂和困难。宝城期货程小勇表示，从原油期货的特点来看，期货公司在原油期货的各个业务环节中，主要是提供经纪服务、货币质押服务等，不实质上提供外汇兑换等业务，对于期货公司而言难度相对较小，难点在于服务海外客户、交易和交割系统及相关人才筹备等方面，实际上公司准备过程和股指期货差不多。

另一家期货公司化工研究员情况与上述郑先生类似，他表示，自己对原油期货已经准备多年，并持续发表了多篇相关研究文章，公司在内部部门及其他工作流程上也早有所筹备，一旦原油期货启动上市程序，公司很快就能跟上节奏和进入状态。

(下转A06版)

60
1954-2014
中国建设银行成立六十周年
率先起步 当然一路领先

建行鑫存管，客户交易结算资金第三方存管综合金融服务解决方案，只为您的资金更加安全、操作更加便捷、交易更加高效。

客户服务热线：95533
网址：www.ccb.com