■ 迎接原油期货系列报道（二）

内外联动 构建原油期货双向开放大通道

□本报记者 王朱莹

作为第一个对境外投资者开放的期货品种，原油期货的诞生，承载着我国金融市场与国际接轨继续向前迈进的良好愿望。

全球原油的消费格局正在逐渐由欧美向亚太转移，而作为全球原油消费增量最大的国家，只有中国能够提供一个成熟稳定有序的金融市场，来容纳这样一个反映亚太地区原油供需变化的期货品种。

业内专家认为，原油期货的上市，将有利于完善整个亚太地区原油价格定价体系，也能更好地反映亚太地区原油供求状况，使得海内外期货市场贴得更紧密。通过原油期货品种的国际化，还可以打通国内外通道，使海外机构进入到国内市场。

打通国内外期货通道

原油期货是商品期货市场上最大的品种。美国期货业协会（FIA）数据显示，在全球市场中，金融期货交易量占全球期货总交易量的88%，商品期货占比10%，其中能源期货占所有商品期货的1/3。

“国内原油期货的上市使中国的金融市场更加完善。”华泰期货原油期货部负责人向记者介绍，原油作为大宗商品之王，其产业链之长、涉及行业之广，可以称之为现代工业的血液，而期货可以说是与实体经济最贴近的风险管理金融工具，这两者的结合，让众多与油气相关的行业有了可以避险的工具，也让金融市场有了更完善的大类资产配置选择。而且作为第一个对境外投资者开放的期货品种，这意味着我国金融市场与国际接轨又向前迈进了一大步。

通过原油期货品种的国际化，还可以打通国内外通道，使海外机构进入到国内市场。而众多机构的参与，才能提升我国期货市场的影响力。有专家表示，原油期货的上市，将有利于完善整个亚太地区原油价格定价体系，也能更好地反映亚太地区原油供求状况，使得海内外期货市场贴合得更紧密。

此外，原油期货也是服务国家对外开放和“一带一路”倡议的重要抓手。据中电投先融期货研究院院长刘振海介绍，国内原油期货基准交割品种除中国的胜利原油外，其余的6个交割基准油品来自中东和非洲。从地理上看，这些国家分布在“一带一路”沿线，以原油期货为纽带增加中国与这些国家的战略合作，推进合作共赢。

他认为，原油期货是我国第一个允许境外投资者参与交易的商品期货，既能够吸引境外投资者参与中国期货市场，也能够为未来其他期货品种如铁矿石国际化积累经验。例如，“一带一路”沿线国家蕴含大量机会，中亚和俄罗斯的油气资源丰富，客观上需要强化价格风险管理能力。亚太地区尚未建立起权威的原油期货市场，我国作为该地区唯一的原油生产、消费和进口贸易大国，具备建立原油定价中心的战略条件，我国推出原油期货能够促进形成亚洲定价权，为“一带一路”沿线国家开展原油期货的套期保值等提供工具，不断提升我国期货市场在国际范围内的影响力。

国泰君安原油研究总监王笑认为，原油期货的上市，为全球市场提供了一个能够真正反映中国乃至亚太地区原油供需关系变化的参考价格。全球原油消费格局正在逐渐由欧美向亚太转移，而作为全球原油消费增量最大的国家，中国人口红利的持续释放和城镇化、工业化进程的稳步推进，都将稳定持续地提升对原油的需求，在这种前提下，全球市场需要这样一个能够起到发现价格、平复价格异常波动的中国原油期货，而且也只有中国能够提供一个成熟稳定有序的金融市场，来容纳这样一个反映亚太地区原油供需变化的期货品种。

把握交易新规则

接受采访的市场人士认为，伴随着原油期货的上市，期货公司也将迎来许多发展机遇，如比较方便通过原油期货的国际化来进行探索，把国内商品期货市场做得更好，在此基础上和国外的原油市场形成联动，“引进来”+“走出去”，利于期货公司为原油期货市场的投资者提供更好的通道和服务。此外，通过对国内国际产品交易规则的把握、专业服务能力的强化等，原油期货带来的国际化机遇也有助于提升期货公司自身服务能力。

刘振海向中国证券报记者介绍，原油期货上市相当于是多了一个资产配置对冲的标的物，对证券公司资产管理公司和基金来说，可以通过石化类股票配置和原油期货进行对冲，获取相对稳定的收益；对期货公司来说也可增加客户权益，加深为产业客户服务，期货现货子公司还可通过场外衍生品业务延伸企业特殊个性化需求，增厚期货公司收益，加深期货服务实体的功能等。

华泰期货副总裁王强说，在备战原油期货的过程中，公司曾经遇到过各种各样、从未想象到的困难和挑战，但通过下工夫逐一解决后，公司在服务投资者和提升专业能力方面得到了很大提升。

据华泰期货客服中心负责人介绍，在最开始的时候，境外参与是有五种开户模式，对于崭新的开户模式，期货公司需要花比较多的时间去理解和探索，并寻找对应的机构去测试开户，过程不算顺利甚至搁置了较长一段时间，到重新确立了四种开户模式后，通过联合华泰期货香港子公司、美国子公司，最终顺利测试境外二级代理开户等业务。

此外，在备战原油期货的过程中，换汇规则也几经修改，从开始的T日换汇，到现在的T+1换汇。为何要频繁修改？新的换汇制度在执行上会遇到哪些情形？在引入境外投资者以后新的换汇制度如何规范市场投资者的行为？为此，华泰期货组织人员多次到上海，参加能源中心的培训，经过沟通，最终完全理解了交易所和外管局对外汇管制的中心思想，为原油期货的上市打下坚实的基础。

众所周知，期货交易为杠杆交易，若账户出现风险，客户需及时补足资金，否则，期货公司将根据《期货经纪合同》的约定对客户的风险持仓执行强行平仓操作。若客户为境外客户，可能会存在境外美元资金由于境外银行间资金跨行划拨延时，未能及时补足资金，导致客户被公司强行平仓的情况。类似此类由于国内外差异产生的风险点，很容易产生纠纷。为此，华泰期货加强与投资者的沟通工作，同时加强投资者教育（如举办投资者培训、发布原油期货业务指南），提高投资者的风险意识。

特别是，因原油期货涉及到与境外客户的沟通，比如合同的订立与修改、客户的风险通知、客户交易报单等业务，要求期货公司的相关业务人员既要英语好也要业务熟练。为此，华泰期货在原油期货筹备的初期就有目的的储备熟悉原油业务，以及有相关工作经历的人才，为原油期货上市提供人才资源的保障。

期货公司积极准备

作为市场参与主体之一的期货公司，一直在积极准备原油期货上市前的各项工作。市场人士介绍，原油作为国际化品种，期货公司在相关准备上和国内新上市的其他商品会有一些不同，包括组织架构、IT服务、投研、风控等方面，都会有一些补充和提高。

例如，从投研角度看，目前很多公司都在进行原油期货上市前研究方面的准备，包括引进国际人才，加大投研力度，组建具有国际视野的原油研究团队及策略交易团队。

南华期货总经理、上海期货交易所理事罗旭峰表示：“我们在引进海外投资者的过程当中，可以帮助原油期货成为国际化定价产品，为中国企业在能源板块的定价权提供相应的帮助。所以，原油期货推出是一项国家战略，也是可以让海外投资者参与到中国市场的第一个品种。”

据他介绍，南华期货作为业内第一家成立研究所的期货公司，在原油投研方面走在了同行前列。南华期货研究所早在2010年就成立了境外研究中心，专门配备研究人员，对原油基本面进行深入研究，并翻译了大量的投行报告，解读各类重要信息，为市场提供及时、准确的资讯。

王强向记者介绍，华泰期货从五个方面进行了积极准备：一是修订文件制度。根据最新《期货经纪合同指引》文件，针对境外投资者修订了公司《期货经纪合同》及开户流程。二是根据公司战略布局设立原油期货部。该部门负责筹备原油期货战略性能源品种，推动原油期货业务发展，是公司旗下负责原油和能源化工衍生品销售和交易业务的专业部门，致力于为机构客户提供有效风险管理、创造实质价值的产品和服务。三是进行全面的系统测试。为原油上市进行多轮测试，在测试过程中与能源中心、签约银行保持紧密地沟通。四是安排员工培训。自3月开始，通过视频会议系统，面向期货营业部及证券营业部开展原油系列培训活动，内容包括原油期货基础、产业链、合约规则、交割结算、换汇及营销指导等。五是强化投资者教育。公司编制并印刷了《原油期货业务指南用户手册》；为使得产业机构客户能系统地了解掌握原油期货知识，公司还录制了一套视频培训资料，涵盖产业链、交易、交割结算、内控系统搭建、开户指南及案例分享等内容；上市前后，公司的“期赢天下油品会”专题系列活动陆续展开，覆盖各主要城市及产业集中的区域。

铁矿石期货引入境外交易者路径渐清晰

□本报记者 王姣

铁矿石期货作为首个引入境外交易者的已上市品种，其交易路径备受关注。

中国证券报记者在20日举行的“境外交易者参与境内铁矿石期货推进会”上了解到，目前交易所对铁矿石期货国际化业务各项准备工作已基本就绪，在交易者门槛设置和期货结算等方面进行了介绍和说明，确保铁矿石期货国际化业务平稳运行。

境外客户关注开户和结算制度

据了解，为确保铁矿石期货国际化业务平稳运行，为境外交易者参与市场“铺路搭桥”，大商所目前已经制定、修订了10余部国际化相关业务规则。其中，交易者需要满足哪些准入条件、如何完成开户，这成为市场关注的一大焦点。大商所相关业务人员介绍，此次大商所制定了特定品种交易者适当性管理办法，对开户适当性进行了明确说明。

据记者了解，目前交易所初步设立的准入门槛有三个要求：一是在申请前5个交易日内，账户可用资金余额均不低于人民币10万元或者等值外币。二是需要通过中国期货业协会的考试平台在线测试，测试分数不得低于80分，考试题目包括交易、清算、交割、风控、法律等方面基础知识。三是最近三年内具有境内或境外期货交易成交记录，对笔数和仿真交易不做要求。此外，交易者还需要满足合规诚信要求，不存在违法违规记录。

“如果境外交易者通过了上期所能源中心的开户要求，在申请大商所交易编码时，只需通过适当性审核即可，不需要重新提交身份材料，为客户参与原油、铁矿石期货交易提供便利。”该业务人员介绍。

值得注意的是，对于境内客户，在铁矿石期货成为特定品种后，其开户流程并未发生变化，只是在开户时需由期货公司关闭特定品种交易权限。期货公司为客户申请特定品种交易权限的流程与申请大商所豆粕期权交易权限的流程基本一致，均需客户提出书面申请并由期货公司进行身份信息及交易者适当性等审核，审核通过后为客户开通交易权限的同时还需在交易所会员服务系统中进行报备。

此外，“铁矿石期货是已上市品种，适当性管理办法实施前国内已开户的客户可以直接参与铁矿石期货特定品种交易，无需再进行适当性审核。”该业务人员补充道。

如何进行结算是境外市场关注的另一个焦点。据悉，目前国内期货市场结算业务有三项基本制度，即保证金制度、当日无负债结算制度和风险准备金制度。保证金制度方面，为适应国际交易习惯、体现“国际化”内涵，铁矿石期货将允许境外客户以美元作为保证金参与交易。

“境内外市场对于保证金抵押品的认定存在较大不同，境外衍生品市场可接受的保证金抵押品比较丰富。”大商所相关业务人员提醒客户，目前大商所只接受人民币现金、外汇资金、标准仓单作为保证金使用，暂时不接受其他抵押品。

当日无负债结算制度方面，与境外交易所日内多次结算的模式有所不同，大商所实行日终结算。每日交易结束后，交易所按当日结算价结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费等费用，对应收应付的款项实行净额一次划转，相应增加或减少会员的结算准备金。

“风险准备金是指由交易所设立，用于维护期货市场正常运转提供财务担保和弥补因交易所不可预见风险带来亏损的资金。”该业务人员指出，国内市场风险准备金的来源是交易所按向会员收取手续费收入20%的比例、从管理费用中提取以及符合国家财政政策规定的其他收入。实践证明，我国期货市场结算制度在提高结算效率、防控业务风险方面起到了积极作用。

基差贸易、场外期权成风险管理新抓手

据了解，铁矿石期货国际化将拓展国内黑色系企业基差贸易的发展空间。基差贸易作为常见的定价策略，在国内黑色系企业贸易中还不普及。铁矿石期货国际化后，境外矿山等产业客户参与国内期货交易，形成供需双方共同认可的期货价格基准，有利于推动国际铁矿石贸易采取基差定价，帮助国内外企业平抑价格波动、促进交易。而基于铁矿石期货的基差贸易以及场外期权产品，丰富了期货市场的应用手段，为企业提供了更多选择。

据介绍，基差贸易能为贸易双方提供公允的定价参考，定价与货物的交收分离可以使企业锁定远期购销，便于企业计划排期。基差贸易的定价更具灵活性，并且能够提高资金的使用效率，便于企业开展风险管理。可以说，在目前的铁矿石采购格局下，基差贸易可以起到降低谈判成本、促进贸易达成、优化采购和销售渠道的功效。

实际上，2017年，大商所已经开始在黑色系产业推动基差贸易试点的工作。其中4个铁矿石项目涉及22万吨铁矿石现货，8家不同类型的、具有较强代表性的实体企业参与其中，取得了良好的效果。

此外，由金融机构提供专业化服务从而满足企业个性化风险管理需求的场外期权，近年来已悄然成为企业运用期货市场的又一创新手段。场外期权可以由企业提出需求，由风险子公司、证券公司、银行的专业机构涉及产品，定制灵活、策略丰富，并且能够节约资金成本，是能够综合降低企业风险管理成本的手段。2017年，大商所支持23家期货公司、5家证券公司和3家银行开展了46个场外期权试点项目，涉及13个期货品种，为旭阳、鞍钢、华菱等行业龙头企业提供风险管理服务。

据介绍，2018年，大商所将继续加大对基差贸易和场外期权试点的支持力度，持续推进期货市场服务产业的创新抓手，以铁矿石国际化为契机，进一步提升铁矿石期货服务产业和实体经济的能力与水平。

大商所副总经理朱丽红：

持续探索黑色系期货服务实体经济新路径

□本报记者 王姣

3月21日，“2018铁矿石国际市场研讨会”在青岛举行，大连商品交易所副总经理朱丽红在大会致辞时表示，大商所将不断完善铁矿石期货合约的稳定性、价格的连续性、工具的完备性，为黑色产业链各类企业提供更加完善的风险管理工具和更为科学的定价依据，持续探索大商所黑色系期货品种服实体经济的新路径。

朱丽红表示，今年2月，中国证监会批准铁矿石期货作为特定品种引入境外交易者，这标志着大商所在向多元开放、国际一流衍生品交易所转型过程中即将迈出坚实的一步。铁矿石期货国际化将立足铁矿石产业最集中的中国，为全球铁矿石产业链相关企业提供定价基准和风险管理工具，并以其连续报价和实物交割相结合的独特优势逐渐成为企业经营中不可或缺的一部分。

她表示，截至目前，大商所已先后制定、修订了十余项规则制度，并根据外汇和税务管理要求，细化了具体业务流程，将于近期对外公布，相关技术准备已经完成。同时，为了更好地服务境外交易者，大商所目前已经启动在香港和新加坡当地监管机构的注册工作，其中新加坡办事处已完成审批，今后将更好地为国际市场钢铁产业和机构服务。

她指出，为不断完善铁矿石期货合约的稳定性、价格的连续性、工具的完备性，巩固铁矿石期货对外开放的市场基础，大商所在严控市场风险、强化铁矿石期货定价功能等方面主要做了以下四方面工作：一是加强市场监管，不断完善监管制度、丰富监管手段、增强监管力量，确保了铁矿石期货的平稳有序运行；二是实施铁矿石期货仓单服务商制度，为客户提供了买卖铁矿石期货标准仓单的途径，活跃了近月合约，增强了价格的连续性；三是调整铁矿石期货合约的质量标准，使之更加贴近现货市场，利于企业参与和提高期货价格的代表性；四是扩大铁矿石场外期权试点的规模，推出了铁矿石基差交易试点项目，丰富了实体企业的贸易定价模式和风险管理手段。

特别是，近两年来，为推动期货市场更好地融入现货贸易体系，提升期货市场服务实体经济的质量，大商所积极推动铁矿石基差贸易试点项目。目前，部分黑色产业大型国有企业和贸易商开始尝试以基差贸易的方式签署合同，并在期货市场进行相应操作，取得了很好的效果。朱丽红表示，大商所将持续支持产业企业利用衍生品市场开展基差贸易，拓展经营模式，有效风险管理，科学定价，促进我国黑色产业持续稳健发展。

玻璃期货近强远弱格局明显

□本报记者 张利静

玻璃期货延续去年底以来的窄幅震荡趋势，截至昨日收盘，主力1805合约报收1460元/吨，成交量小幅增至29.44万手，持仓量增加25928手至366826手。

分析人士指出，目前玻璃价格整体表现稳定，随着北方地区采暖季的结束和环保限制的逐步减弱，下游开工有望增加，提振玻璃短期价格，但长期而言，目前宏观数据偏弱，玻璃远月期价难言乐观。

现货价格整体平稳

现货市场上，目前各地玻璃现货5mm浮法玻璃平均价格为1643.62元/吨。华北地区，河北安全5mm浮法玻璃出厂价报1582元/吨；华东地区，山东巨润5mm浮法玻璃出厂价报1668元/吨；华中地区，武汉长利5mm浮法玻璃现货价报1734元/吨。

瑞达期货研究指出，国内玻璃市场整体平稳，生产企业产销情况一般，市场信心略有回落。华北沙河地区价格持稳为主，生产企业出库一般，贸易商加大了自身库存的出库力度。华中地区报价持稳为主；华东、华南地区出库尚可，价格持稳为主。

3月21日，“中国玻璃综合指数”为1055.67点，比上期2017年03月20日下跌0.09点。“中国玻璃价格指数”为1063.34点，比上期2017年03月20日下跌0.28点。“中国玻璃市场信心指数”为1024.97点，比上期2017年03月20日上涨0.64点。

开工及库存方面，截至本周，浮法玻璃生产线总数362条，总产能12.96亿重量箱；生产线开工数232条，生产线开工率为64.09%，生产线开工数较上周持平；生产线库存3409万重量箱，较上周减少66万重量箱。

方正中期期货分析师汤冰华表示，目前玻璃期货高位回落，现货走势相对平稳，需求逐步恢复，下游补库带动厂家出库好转，库存下降，对市场及厂家信心有所提振，近期预计下游需求启动步伐将会加快，有望加速释放被采暖季抑制的需求释放，因此，玻璃现货价格仍将偏强运行。

期价将近强远弱

展望后市，从技术上看，瑞达期货认为，玻璃期货1805合约期价受到60日均线压制，下方考验1450元/吨一线支撑，短线延续震荡走势。操作上，短线建议在1440元/吨-1480元/吨进行区间交易。

从基本面看，弘业期货分析师张永鸽表示，随着北方地区采暖季的结束和环保限制的逐步减弱，加工企业订单环比增加幅度比较大，有助于玻璃原片消耗的增加，减轻企业库存压力。预计后期玻璃将在1450元/吨-1500元/吨间强势震荡。投资者观望为宜。

汤冰华分析，对于盘面价格，受利润驱动，在产产能增加，且房屋新开工大幅下降，因此远期而言，玻璃供需情况并不乐观，1809合约价格下行压力较大，但近月1805合约则受当前现货市场影响较大，由于盘面贴水较前期大幅增加，因此，短期可关注近月合约的贴水修复行情，建议关注下方1440元/吨附近支撑力度，低位可尝试接多。

东证-大商所商品指数（3月21日）

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	104.43	104.36	104.50	104.39	-0.02%
跨所能化指数	94.10	93.74	93.96	93.82	-0.08%
东证大商所农产品指数	100.93	100.93	101.10	100.86	0.07%
东证煤焦矿指数（大商所）	87.52	87.98	88.03	87.33	0.75%
东证能化指数（大商所）	103.37	102.88	103.12	102.56	0.32%
东证工业品指数（大商所）	86.69	86.68	86.81	86.22	0.53%
易盛东证能化指数	86.08	85.81	86.01	86.10	-0.33%
易盛东证棉糖指数	86.36	86.24	86.27	86.51	-0.32%

点评：

螺纹钢方面，市场对下游需求回升憧憬强烈。虽然短期现货市场持续疲弱，但一旦需求明显释放，钢市止跌反弹可期，而且期价走势可能领先于现货企稳回升。但同时，市场参与者也不应低估供给释放的潜力。从主流钢厂公布的2018年生产计划来看，尽管有去产能计划，但产量计划仍在增长，背后的主要原因是利益驱动。钢市进入高敏感期，去库存进程仍是决定钢价的重要因素。

铜方面，智利为吸引外资进行矿业投资，可能会出台一系列利于投资增长的政策。远期看，如果投资按预期回升，智利铜矿接续问题的担忧可能会下降。日本线缆发货持稳，欧美日等发达国家铜需求复苏正在逐渐接近瓶颈期，需求增速或较前期放缓。短期来看，市场对库存累积的担忧未散，但需求季节性复苏预期再起，多空交织之下，铜价或以震荡走势为主。短期市场核心变量在于海外罢工是否超预期出现，且宏观因素是否开始转向利空。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（3月21日）

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1075.5	1077.78	1073.72	1074.92	-1.95	1075.55
易盛农基指数	1304.25	1307	1302.09	1303.54	-2.36	1304.31

中国期货市场监控中心商品指数（3月21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		83.3			83.63	-0.34	-0.4
商品期货指数	969.13	965.29	970.51	963.75	969.47	-4.17	-0.43
农产品期货指数	911.54	911.11	915.51	910.07	912.37	-1.26	-0.14
油脂期货指数	524.01	522.22	527.19	521.45	524.99	-2.78	-0.53
粮食期货指数	1307.55	1305.31	1310	1304.77	1306.94	-1.63	-0.13
软商品期货指数	860.09	858.8	861.55	857.2	860.6	-1.8	-0.21
工业品期货指数	983.7	977.19	984.81	975.14	983.21	-6.02	-0.61
能化期货指数	685.08	682.08	686.78	681.31	684.34	-2.26	-0.33
钢铁期货指数	941.15	938.25	951.59	933.18	939.56	-1.31	-0.14
建材期货指数	891.96	884.87	896.01	882.31	890.68	-5.81	-0.65