



衍生品市场“三部曲” 折射中国经济发展活力

□本报记者 王超 张利静

萌芽破土:金融家族不可或缺的一员

在商品和金融产品基础上衍生出远期、期货、期权、互换等衍生产品,在现货市场基础上衍化出衍生品市场,这既是近代以来全球市场体系演进发展的实践轨迹,也是社会化乃至全球化大生产条件下,商品和金融产品的价格形成机制和价格波动管理机制发展完善的必然结果。

十七世纪,在荷兰阿姆斯特丹、日本大阪等地,开始出现具有衍生品萌芽性质的商品交易场所。十八世纪,在英国伦敦、法国巴黎逐步发展出较为成熟的远期交易市场。1848年,一批粮食商人在美国芝加哥发起成立第一家具有现代意义的期货交易所——芝加哥期货交易所。从此,各类衍生品交易所开始在全球遍地开花,据了解,目前较为活跃的约有80家。

通过各类投资者公开、集中、连续交易竞价,在交易所市场形成了公开、透明、具有广泛代表性和权威性的衍生品价格,从而为各类基础产品的交易定价和供需调节提供价格标杆,为产业企业、金融机构对冲价格波动风险提供平台和工具。

“衍生品市场与相关现货市场一道,构成现代市场体系的重要组成部分,为各类商品和金融资产提供定价基准与风险管理平台。而国际成熟交易所的衍生品价格不仅深刻影响其国内市场,更成为国际经贸往来的定价基准,并在全球供应链中发挥着举足轻重的作用。”北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越说。

我国衍生品市场的生存与发展,同中国经济建设波澜壮阔的探索实践紧紧联系在一起。

新中国成立之前,在上海、北京、天津等地曾出现过一批证券期货交易。新中国成立后,“由于国内外形势和主客观因素的影响,市场经济的因素被当作资本主义的固有成分严厉禁绝”。业内人士表示,1952年,各地证券期货市场全部被关停。1970年代,我国外贸企业曾尝试在国际衍生品交易所进行套期保值,积累了有益经验,得到陈云同志的肯定和支持。

改革开放之后,束缚市场经济发展的思想樊篱逐步打开,商品市场化进程激流奔涌,为衍生品市场发育提供了思想基础和实践基础。据了解,1980年代,随着农副产品“统购统销”向“调放结合”“价格双轨制”“价格闯关”以至逐步放开商品价格的进一步探索。1984年的中央一号文件提出,“加快商品体制改革,积极发展各类贸易批发市场,探索期货交易”,期货交易试点正式列入议事日程。1990年,国务院批准设立中国郑州粮食批发市场,并以现货交易起步,逐渐引入期货交易机制,标志着我国衍生品市场诞生。此后两三年,全国各地迅速涌现出四五十家期货交易所。

据业内人士介绍,经过1994年、1998年两次大范围清理整顿,国务院批准保留郑州商品交易所、上海期货交易所和大连商品交易所三家期货交易所;连同几乎同期发展起来的上海证券交易所、深圳证券交易所,以及2006年成立的全国金融期货交易所、2012年成立的全国中小企业股份转让系统公司,共同构成目前全国性证券期货市场总体格局。

发展壮大:跻身国际衍生品舞台

衍生产品承载着衍生品市场的合约规则、业务管理、市场运行和功能发挥,是衍生品市场建设的重点和核心,是衍生品市场联系现货市

1979年9月26日,苯乙烯期货在大连商品交易所上市,在新中国成立70周年之际,我们迎来了新中国境内衍生品市场第70个衍生产品;在这一年里,中国境内衍生品市场共上市了9个期货和期权品种,为新中国70周年献礼。

改革开放以来,从第一个农产品期货到29个涉农产品,从第一个工业品期货到34个工业产品,从第一个金融期货到7个金融产品,从商品期货、金融期货到金融期权、商品期权,70个产品70朵花,汇成新中国衍生品市场的产品大花园,书写了我国衍生品市场30年从无到有、从小到大、积跬步以至千里、积小流而成江海的非凡历程,浓缩着我国70年从计划经济转向社会主义市场经济的自我革命和伟大实践。

场的血脉和纽带。

经过30年发展,2019年上半年我国衍生品市场日均成交量1469万手,日均成交金额1.09万亿元,期末持仓量1787.9万手。根据美国期货业协会(FIA)统计,2019年上半年上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和中国金融期货交易所全球衍生品交易所成交量排名中分列第10、11、12和28位,我国已连续多年保持全球最大的商品衍生品市场地位。

从全球第一个标准化商品期货——玉米期货1865年在芝加哥期货交易所上市以来,全球衍生产品逐步扩展至各类大宗商品以及汇率、股票、利率等金融资产领域。自1992年我国第一个标准化衍生产品——特级铝期货推出以来,中国期货品种也经历了一个由乱到治、由借鉴到适应中国经济发展进行创新的过程。我国期货市场探索初期,由于缺少统一管理,各类期货品种纷纷上市。经过两次清理整顿,我国期货品种减少至12个,基本只保留了几个国际上成熟的品种,交易较为活跃的只有大豆和铜。

随着市场不断发展,依托中国强劲的经济发展动力和强大的资源禀赋基础,我国衍生品市场走出了一条独特的品种发展之路。化工、煤炭、铁矿石、鸡蛋等中国特色品种逐步登上国际衍生品舞台。比如,国际市场没有化工品期货的成功先例,但中国期货交易所自2006年起,推出精对苯二甲酸、线型低密度聚乙烯等化工品期货并获得成功。目前,在化工领域,中国期货交易所推出了9个品种,拥有全球最大的化工品期货板块。

经过近三十年探索创新,目前我国衍生产品总数已达70个,覆盖领域包括粮、棉、油、糖、果、木、蛋、有色、化工、黑色、能源、贵金属以及股票、利率等国民经济大多数领域。从衍生工具来看,除了商品期货、金融期货,还有金融期权、商品期权,工具类别逐步健全。从交易规模看,一些品种已位居全球前列。如豆粕、菜籽粕、苹果位列全球农产品衍生品前3位;螺纹钢、铁矿

石位列全球金属衍生品前2位。

在我国境内第70个衍生品——苯乙烯期货上市之际,大商所党委书记、理事长李正强在接受中国证券报记者采访时表示,每一个衍生产品都涉及相关产业链成千上万家企业,直接或间接地联系着每一个生产者、贸易者、流通者、加工者和消费者。70个衍生产品的诞生,不仅填补了我国衍生品市场发展的空白,也是计划经济体制向市场经济体制的过渡,是中国特色社会主义市场经济体系自我完善的见证。

持续创新:扎根实体经济探索新机遇

服务实体经济是衍生品市场生存发展的根基所在和价值所在,这是我国衍生品市场30年不断发展的一条基本经验。

截至2019年6月末,我国衍生品市场有效客户139.5万户,其中,单位客户4.1万户、境外客户199户。2019年上半年,单位客户在我国工业品、农业品、金融期货交易中的持仓占比分别为52.31%、52.85%和57.59%。目前,国内至少90%以上的大型油脂油料企业、85%以上的棕榈油进口企业以及1100家化工企业、1200家煤焦钢企业等深度参与和利用衍生品市场。

“包括产业企业在内的单位客户通过直接参与衍生品市场,一方面加强了自身风险管理,另一方面增强了产业企业 and 专业机构在衍生品价格形成中的影响力,提高交易价格的代表性,使得衍生品市场运行更好地反映实体经济真实的供求关系,有效避免脱离实体经济空转。”李正强说。

相关统计数据显示,2019年上半年我国期货品种期现价相关性达87.99%,工业品、农业品、金融期货品种的套期保值效率分别为77.77%、87.46%和99.59%。从以上核心指标看,我国衍生品市场的价格发现和风险管理功能日益得以发挥,服务实体经济能力逐步增强。

除此之外,我国衍生品市场在外延和宏观层面的影响正不断放大。2015年,国家发展改革委价格司与上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所在北京签署合作备忘录,标志着我国衍生品价格信号被纳入国家宏观调控政策体系。与此同时,越来越多的产业企业在现货贸易中采用“期货价格+贴水”的基差定价模式,以更具前瞻性、更加灵敏地反映市场变化和趋势,实现贸易定价方式的深刻变革。目前,我国至少70%的豆粕和棕榈油、40%的豆油等现货贸易采用期货价格作为定价基准。此外,通过“保险+期货”等新的业务模式,我国衍生品市场正在更大范围、更深层次带动和促进实体经济发展。“保险+期货”已连续四年被写入中央一号文件。

要形成合理权威的价格,在更大范围和更深程度上有效配置资源,在本质上要求衍生品市场是一个开放的市场。作为我国金融市场中最后一个对外开放的领域,2018年以来我国原油、铁矿石、PTA、20号胶期货先后作为特定品种引入境外交易者。这是我国衍生品市场首次为全球市场提供以人民币计价的大宗商品期货价格。“通过为国内外各类参与者提供公平竞价交易平台,在提升境外交易者参与程度、增强我国衍生品市场国际代表性的同时,也在逐步提高我国衍生品市场的国际影响力,并为推动完善全球经济治理、促进全球产业链均衡发展做出努力。”李正强说。

纵观我国衍生品市场30年发展历程,从零起步到70个品种,在学习借鉴国际经验的基础上,走出了一条与西方成熟市场完全不同的“中国道路”。站在新时代新起点,面对世界百年未有之大变局,全球经济发展的不稳定性不确定性和中国经济高质量发展对我国衍生品市场发展提供了新机遇,提出了新要求。

糖市处由熊转牛过渡期

□本报记者 马爽

三季度以来,郑糖期货价格迎来显著反弹,主力2001合约目前站上5500元/吨上方,累计涨幅近10%。分析人士表示,三季度郑糖期价上涨主要源于阶段性供应短缺。预计食糖供应紧张格局将持续一段时间,但若后期有抛储以及新糖供应压力显现,将会对糖价施压,但这并不会改变周期上涨的环境。

三季度显著反弹

自5月27日创下阶段新低4790元/吨之后,郑糖期货主力2001合约价格便不断走升,8月14日一度上摸5641元/吨,截至9月27日收盘,该合约收报5516元/吨,三季度以来累计上涨9.79%。

“三季度郑糖期价上涨主要源于阶段性供应短缺。”南华期货分析师边舒扬表示,由于今年进口许可证发放比去年更晚,导致国产糖提前消化,工业库存大幅下滑,同时由于“打黑行动”的影响,走私团伙被打掉很多,导致走私糖流入量减幅明显,也推动了本轮糖价上涨。

从全球产能来看,太平洋证券农林牧渔行业分析师周莎表示:“预计2019年-2020年榨季是全球产能由增到减的过渡期,预计糖市将由熊转牛。”基于目前新榨季的生产进度,在糖价连续低迷了两个榨季的情况下,2019年-2020年榨季影响全球糖供应量的利空因素在增加,多数国家增产动力不足,降库存动力增大,全球产能由增到减,包括USDA在内的诸多机构也认为2019年-2020年榨季全球糖供需压力将有所减轻。

“糖市彻底反转仍需多方因素配合,糖价转折点和糖价的价格区间主要受印度和巴西影响。”周莎表示,糖市反转仍有不确定因素。全球糖价格的底部由印度决定,印度大量的低价补贴糖冲击了国际市场糖价,若印度补贴力度加强,那么国际糖价可能被长期压制;糖价上限受巴西糖醇比影响,巴西糖醇比短时间内能够改变世界糖的供应量,若原油价格在下半年一路走高,那么巴西

激发创新动力 中国制造赢得全球认同

(上接A01版)1978年至2018年,在中国出口商品中工业制品所占比重由46.5%提升至94.6%。上世纪90年代以来,随着制造业转型升级,工业制品出口主力由轻纺产品等劳动密集型产品转向机电产品等资金技术密集型产品。从1990年至2018年,我国机电产品出口从111亿美元增加到1.5万亿美元,年均增速达19.0%,高于同期出口总额增速4.9个百分点,占出口总额比重从17.9%提升至58.7%。

1999年,我国实施“科技兴贸”战略,鼓励具有自主知识产权及高附加值的高新技术产品出口,高新技术产品出口实现快速发展。2018年,在我国出口商品中,高新技术产品所占比重为30.0%,较1999年提升17.3个百分点。出口商品结构优化有力地提升了货物贸易发展的质量和效益。

高铁是中国制造发展速度和高度的例证,更被誉为“新中国四大发明”之一。在“一带一路”倡议的指引下,中国高铁为世界贡献中国方案,不仅与世界共享发展成果,更促进了当地社会、文化、经济发展。

2019年7月,世界银行发布《中国的高速铁路发展》报告,用大量翔实的数据向世界展示中国高铁。营业里程超过世界其他国家高铁营业里程总和。相比全球各国,中国高铁票价最低,建设成本约为其他国家建设成本的2/3。这种成本优势背后正是卓越高效的制造能力和创新驱动发展的成果。

通过创新驱动发展,2017年全国规模以上工业有效发明专利数达93.4万件,比2004年增长29.8倍。引发世界赞叹的中国制造岂止是高铁:“神威·太湖之光”超级计算机、天宫二号空间实验室、北斗卫星导航系统、C919大型客机、第三代核电“华龙一号”……一个个响亮的名字,早已成为中国制造的崭新名片。时空变换、斗转星移,我国一些技术已从过去的“跟跑”到“并跑”,甚至向“领跑”迈进。发电设备、输变电设备、轨道交通设备、通信设备等产业均处于国际领先地位。

从中国制造到中国创造

随着当今世界新一轮科技和产业革

的榨糖量下降后将在短期内降低全球糖供应量。

彻底反转需等待

从国内糖市基本面来看,据中信期货农产品分析师表示,供给方面,2018年-2019年榨季,中国食糖产量为1076万吨,与榨季初预期基本一致;关于2019年-2020年榨季,根据目前的情况,预计南方甘蔗主产区中,广西甘蔗面积持稳或小幅增长,云南地区变化不大,广东地区或小幅下降,北方甜菜糖或有所增加,预计2019年-2020年榨季中国食糖产量同比将小幅增加,为连续第四年增产。

进口方面,中国于2017年执行的贸易保障措施关税将于2020年5月到期,到期后取消的概率较大,但近期广西糖协或申请保障关税延期,结果仍存不确定性;2019年-2020年榨季,预计进口量或将有所增加,中国从巴西、巴基斯坦、印度等国的食糖进口或增加。走私方面,经过几年大力打击食糖走私活动,预计走私量呈稳定下降态势。

抛储方面,国家是否抛储关键取决于食糖价格。目前来看,抛储时机还不成熟,若后期糖价有所上涨,抛储仍有可能。

消费方面,最近两年,国内食糖消费保持稳定,替代品过去几年对食糖替代较多,但近两年替代增幅游有限。2018年-2019年榨季,预计国内食糖消费量为1470万吨左右,2019年-2020年榨季消费量将小幅增加至1516万吨左右。

“从周期角度看,目前糖价处于熊市末期,原本三年的食糖周期在政策的干扰下,供给连续第四年增加,熊市周期或有所延长。预计到2020年1-2季度,食糖价格或有一次明显回调,建议对2019年四季度逢高布空郑糖期货远月合约。”中信期货农产品分析师表示。

边舒扬则认为,预计食糖前期供应紧张格局还将持续一段时间,随后若有抛储以及新糖供应压力显现,将会对糖价施压,但这并不会改变周期上涨的环境。预计四季度郑糖期价将呈现先涨后跌再涨的格局,整体重心将会继续上移。

命加速推进,中国制造也面临向中国创造转型升级的机遇和挑战。以人工智能、大数据、云计算、物联网为代表的数字经济发展方兴未艾,为中国制造高质量发展提供更磅礴的动力。2018年,我国数字经济的规模达到31.3万亿元,居全球第二位。

国家制造强国战略咨询委副主任魏建国认为,从全球制造业的产业格局演变及科技中心转移趋势看,当前是中国迈向全球制造强国的最好时期。中国也正在深入推进供给侧结构性改革,而制造业创新升级正是供给侧结构性改革关键着力点。

可喜的是,中国一大批制造企业都在积极拥抱新技术、新趋势,用更深入更广泛的创新解决中国制造的短板问题,为中国制造插上新的翅膀,引领“中国创造”走向未来。

三一重工不仅凭借世界最长钢制臂架86米泵车、“神州第一挖”200吨液压挖掘机、全球第一吊3600吨履带起重机、亚洲首台千吨级全地面起重机等创新型产品惊艳世界,更通过从思维到技术各个层面的“智能”再造,推进传统产业升级换代。三一重工的18号工厂是亚洲最大、最先进的智能化制造车间,车间实现“空中物流”,越来越多的机器人作业,不仅更安全,也能更高效,质量更可靠,甚至可以实现1小时下线一台泵车、5分钟下线一台挖掘机。此外,通过20多万台设备数据的回传分析,三一重工形成了行业领先的工业互联网能力,赋能产业链。

在格力电器董事长董明珠看来,传统制造业像一只老虎,工业互联网像是给老虎添加的羽翼,让它能够飞起来!2019年,格力电器入选《财富》杂志世界500强企业榜单,这是“好空调、格力造”的全球认可,但格力电器并不满足于此。董明珠不仅要做工业互联网,更宣布斥巨资“造芯”,这也不仅仅是一句豪言,而是格力制造实现创新引领的必由之路,必须攻克核心底层技术难关。

70年艰辛奋进,70年跨越发展,过去的成绩给予中国自信,也给予新时代“中国制造”向“中国创造”升级的底气。我们相信未来中国制造一定能创造更多奇迹。