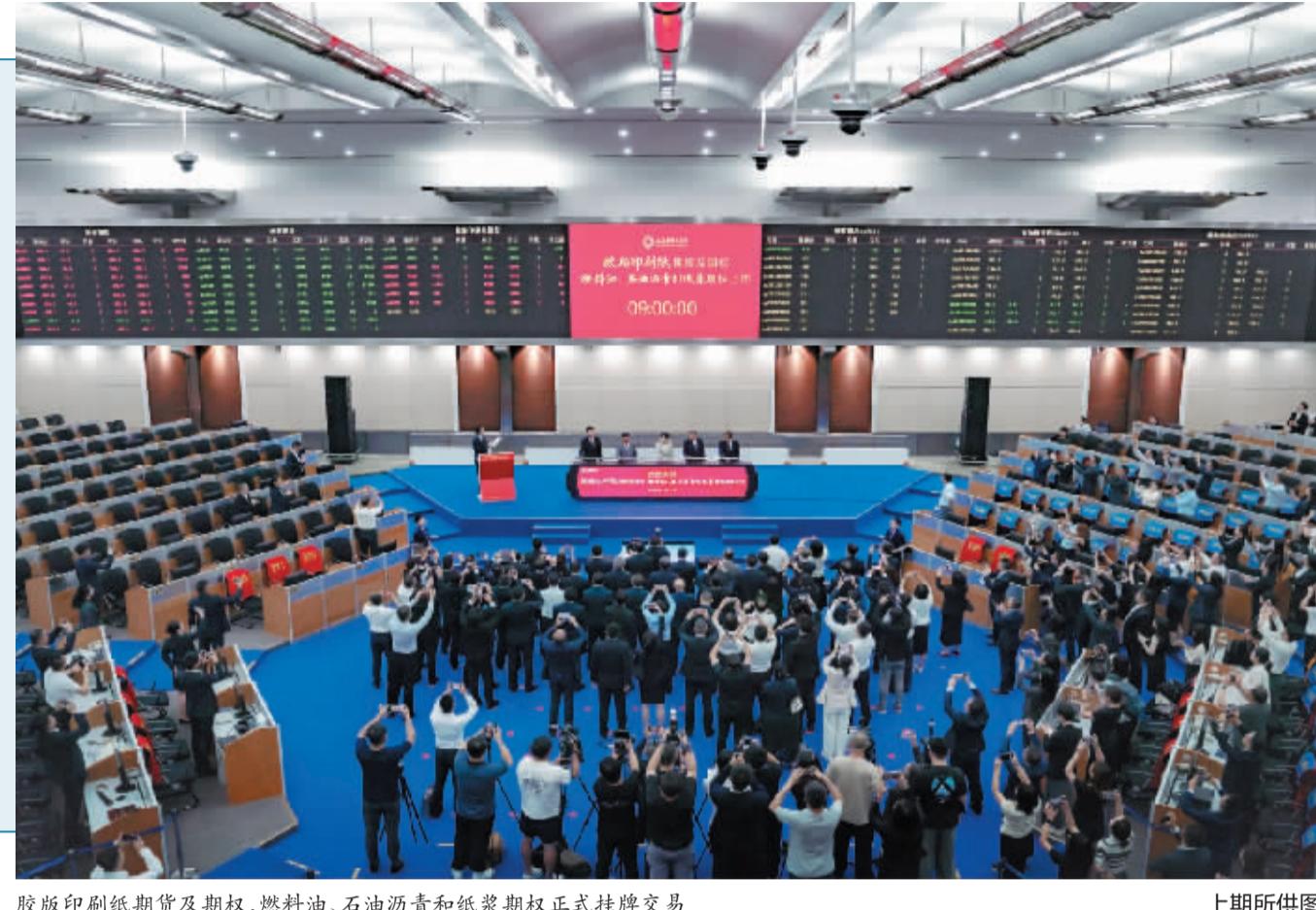


全球首个文化用纸金融衍生品上市 上期所助推产业链增强抗风险能力

9月10日，胶版印刷纸期货及期权、燃料油、石油沥青和纸浆期权在上海期货交易所正式挂牌交易。胶版印刷纸期货、燃料油、石油沥青和纸浆期权于当日上午9时挂牌，胶版印刷纸期权于当日21时挂牌。

在业内人士看来，此次胶版印刷纸期货及期权上市，标志着资本市场将迎来全球首个文化用纸金融衍生品，将显著提升造纸产业链的风险管理能力；一天5个期货期权品种上市，是上期所丰富和完善行业多层次衍生品体系，满足企业精细化、多元化需求，进一步发挥期货市场功能的又一重要举措。

●本报记者 林倩



胶版印刷纸期货及期权、燃料油、石油沥青和纸浆期权正式挂牌交易

上期所供图

在业内人士看来，胶版印刷纸期货及期权上市填补了国内文化用纸衍生品的空白，为我国文化用纸产业链企业提供了精准管理价格波动风险的工具。

中国轻工业联合会党委副书记徐祥楠在挂牌仪式上表示，造纸工业是重要的基础原材料产业，是我国轻工业的重要组成部分。在行业深化高质量发展、迈向造纸强国的关键时期，胶版印刷纸期货和期权以及纸浆期权上市恰逢其时，意义重大，为文化用纸上下游

企业提供重要的金融工具，增强产业链抗风险能力，为文化传播事业的繁荣发展奠定基础；通过市场机制的引导，激发企业绿色转型，促进造纸工业可持续发展；提升我国造纸行业国际竞争力，助力形成“中国价格”，吸引全球要素参与。

胶版印刷纸作为造纸工业的重要分支，广泛应用于文化传播、书写和印刷领域。

中国造纸协会理事长赵伟表示，纸

浆期货自2018年上市以来，已逐步成为行业定价和风险管理的重要工具。此次新增胶版印刷纸期货及期权、纸浆期权，将进一步健全和完善造纸产业链避险体系，为企业提供更灵活的风险对冲手段，具有重要的现实意义。

“在产业全力推进绿色低碳技术改造和应用的进程中，有效管理原材料成本与产品价格波动风险，提升资源配置效率和经营稳定性是一个非常重要的课题。”中国纸业投资有限公司总经理

严肃表示，胶版印刷纸期货及期权为企业提供了管理价格风险的工具，增强企业经营韧性。同时，期货市场提供的价格信号，将助力企业不断优化和完善经营策略，引导企业将更多资源投向提升产品质量和践行绿色低碳发展。

严肃进一步补充道：“中国纸业将充分发挥集团优势，与交易所、行业协会及广大企业携手，共同构建更高效、更透明、更具韧性的供应链体系，为造纸产业的发展注入新动能。”

中国证券报记者了解到，针对此次一天5个期货期权品种上市，上期所认真贯彻落实强监管、防风险、促高质量发展要求，坚持“早识别、早预警、早暴露、早处置”，在品种合约和规则设计、上市初期风险预防预警、期货公司业务监管、投资者培训和期现价格偏离监测评估等方面采取多项预防性措施，充分保障上市稳起步、产业稳参与、市场稳运行。

上期所数据显示，截至9月10日收盘，胶版印刷纸期货首批上市交易OP2601等8个合约，挂牌基准价均为

4218元/吨，全天成交2.19万手（单边，下同），成交金额为37.03亿元。

南华期货能源化工分析师宋霁鹏表示，胶版印刷纸期货上市首日，吸引了部分从其他品种分流而来的资金，如原本活跃在纸浆期货市场的资金，由于对造纸产业链较为熟悉，顺势参与到胶版印刷纸期货交易中；同时，部分跨品种套利资金也开始关注胶版印刷纸与纸浆、其他纸品期货之间的价差关系，尝试构建套利组合，进一步推高了市场成交量。

中国石油和化学工业联合会副会长

傅向升表示，上期所先后上市燃料油、石油沥青等期货品种，市场流动性和合约连续性好，投资者结构成熟，期现联动紧密，在市场价格剧烈震荡时，帮助企业有效发挥了风险管理功能。此次胶版印刷纸期货及期权，燃料油、石油沥青和纸浆期权的上市，是上期所丰富和完善行业多层次衍生品体系，满足企业精细化、多元化需求，进一步发挥期货市场功能的又一重要举措。上期所所长助理田向阳表示，燃料油、石油沥青和纸浆期权上市，并与石油沥青期货同步向合格境外投资者开放，是上期所持续完善产品体系、加快推进成熟期货品种期权全覆盖、助力推进期货市场高水平对外开放的具体行动。

符合市场需求和行业期待。

“作为全球首个文化用纸金融衍生品，胶版印刷纸期货及期权的推出，是我国期货市场支持造纸产业绿色低碳转型的里程碑，也是提升浆纸产业链风险管理水平的又一关键举措。”上期所所长助理田向阳表示，燃料油、石油沥青和纸浆期权上市，并与石油沥青期货同步向合格境外投资者开放，是上期所持续完善产品体系、加快推进成熟期货品种期权全覆盖、助力推进期货市场高水平对外开放的具体行动。

多重利好因素共振 脑机接口产业链投资机会凸显

●本报记者 刘英杰

在政策大力支持、海内外技术不断突破的背景下，近年来脑机接口应用场景逐步清晰，愈发受到市场关注。Wind数据显示，万得脑机接口概念指数9月10日上涨0.32%，近期上涨趋势明显。指数成分股中，美好医疗大涨6.98%，昆仑万维上涨4.71%，创新医疗、赛诺医疗等跟涨。

分析人士认为，脑机接口技术当前已经成为全球各科技竞争的战略高地之一，神经康复、运动功能重建有望成为首批走向产业化、商业化的侵入式脑机接口应用场景，当前我国脑机接口产业有望迎来黄金发展期。

行业催化不断

当地时间9月9日，特斯拉CEO埃隆·马斯克旗下脑机接口公司Neuralink在社交媒体平台发文称，目前全球已有12个人植入Neuralink设备，累计使用设备2000天，使用时长超15000小时。据了解，该公司自2024年获得美国食品药品监督管理局（FDA）许可后，便开始对脑部植入物进行人体试验。

国内方面，我国在侵入式脑机接口医疗装备领域实现多项关键技术突破。日前，南京山海医疗科技有限公司自主研发的“功能神经外科电生理记录和刺激设备”（明瞳）正式获得国家药品监督管理局（NMPA）批准上市，成为国内首个获批的脑机接口Ⅲ类医疗器械及国产首款侵入式深脑电生理记录与刺激设备。

在脑机接口语言解码领域，上海岩思类脑人工智能研究院有限公司联合复旦大学附属华山医院、国家神经疾病医学中心、IBRAIN脑电联盟、浙江大学、中国科学院上海微系统与信息技术研究所自主研发的植入式脑电大模型，已实现脑机接口中文解码临床突破，有望为因渐冻症、卒中等疾病导致失语的患者提供更好治疗方案。

政策面上，2024年初，工信部等七部门发布《关于推动未来产业创新发展的实施意见》，将脑机接口列为重点推动的未来产业。随后，国家科技伦理委员会人工智能伦理分委员会编制发布了《脑机接口研究伦理指引》，作为我国在脑机接口研究领域的首部伦理指引，这一指引明确，开展脑机接口研究应确保研究具有社会价值，应主要致力于修复型脑机接口技术，强调通过技术的发展服务公众的健康需求。

2025年，工信部等七部门联合发布《关于推动脑机接口产业发展实施意见》，明确提出产业发展目标：到2027年，脑机接口关键技术取得突破，初步建立先进的技术体系、产业体系和标准体系。电极、芯片和整机产品性能达到国际先进水平，脑机接口产品在工业制造、医疗健康、生活消费等加快应用。产业规模不断壮大，打造2至3个产业发展集聚区，开拓一批新场景、新模式、新业态。

商业化落地前景可期

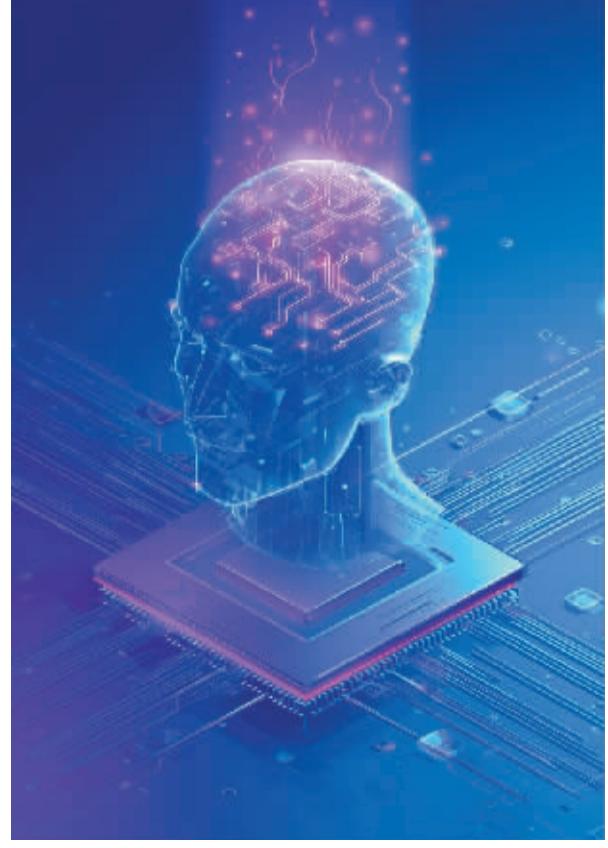
国盛证券研究所所长助理、医药行业首席分析师张金洋表示，Neuralink掀起全球脑机接口研发热潮，海外脑机接口产业快速发展；国内上市公司持续推进脑机接口业务布局，各类技术应用百花齐放，商业化落地前景可期。

“脑机接口通过在脑与机器之间建立信息通道，实现生物智能与机器智能的协同交互，是生命科学和信息科学融合发展的前沿技术。”国元证券医药行业首席分析师马云涛表示，当前，脑机接口创新成果持续涌现，产业加速壮大，已成为科技创新和产业创新深度融合的重要领域。

马云涛认为，随着脑机接口技术加速发展，产业政策日趋明晰，一些医疗机构、企业加速推进脑机接口的创新技术研发，产业链中上游的技术进步带来下游应用端不断突破，国内脑机接口公司有望逐步实现商业化应用，并向产业化目标迈进。

在中泰证券医药行业首席分析师祝嘉琦看来，脑机接口应用场景广泛，医疗健康是核心市场。据Market Research Future预测，脑机接口医疗健康领域应用在2035年全球规模有望达65亿美元，较其他领域空间更大，目前主要涵盖肢体运动障碍诊疗、癫痫与神经发育障碍诊疗、意识与认知障碍诊疗、精神疾病、感觉缺陷诊疗等五大类。

祝嘉琦进一步表示，在当前的研究进展上，非侵入式因安全性高、易于普及，已有部分产品商业化，预计渗透率提升最快，其中康复类产品安全性高、适配人群广，近几年商业化有望加速；侵入式聚焦高精度、高价值领域，如癫痫、神经发育障碍诊疗、感觉缺陷诊疗等领域具备更大空间。考虑到脑机接口目前处于商业化起步阶段，当前市场主要以主题投资为主，建议从以上两部分关注产业链投资机会。



中信证券李翀：

9月美联储降息预期强烈 新兴市场或迎流动性机遇

●刘英杰 谭丁豪

随着美联储9月公布利率决议临近，全球资本市场正聚焦美联储货币政策转向，多方机构押注美联储降息，降息预期持续升温。

目前，中信证券海外研究联席首席分析师李翀在接受中国证券报记者专访时表示，倘若美联储降息，全球资本流动格局将被重塑，新兴市场有望迎来资本重估机遇。当前美联储更可能在经济软着陆背景下启动预防式降息，风险资产正迎来布局窗口，重点把握利率敏感板块的机遇，在全球流动性重构中捕捉流动性红利与产业趋势共振的投资机会。

9月降息箭在弦上

近期，全球资本市场对美联储货币政策走向的关注度持续攀升，多方机构押注9月美联储降息，降息预期高涨。

“对于美联储降息与否，最重要的是回到美国通胀数据和就业市场两个核心货币政策目标上，这两项指标近期的变化共同构成了9月美联储降息的核心逻辑。”李翀表示，从通胀视角看，尽管此前市场担忧关税可能引发通胀反弹，但近4-5个月的通胀数据均符合甚至低于预期，为美联储降息提供了可能性与铺垫。

李翀认为，就业市场的变化成为推动降息预期的关键变量。8月公布的非农数据

显示，美国失业率升至4.3%，新增就业仅2.2

万人，显著低于市场预期。更值得关注的是，7月非农数据公布时，美国劳动部统计局大幅下修了5月和6月的非农数据，这直接提升了市场对降息的预期。

美联储主席鲍威尔在8月杰克逊霍尔全球央行年会上的讲话或成为政策转向的重要信号，此次讲话标志着鲍威尔的态度从之前的中性偏“鹰派”转向“鸽派”。

对于鲍威尔发言与之前的不同之处，李翀认为有三个表述尤为关键：一是鲍威尔明确提出对就业市场下行风险的担忧；二是鲍威尔认为关税带来的通胀是一次性的，缓解了对通胀持续走高的担忧；三是鲍威尔明确表示需要调整政策立场，进而为9月降息提供铺垫。

基于当前经济数据和政策信号，李翀预测今年9月、10月和12月将各有一次25个基点的降息，共计三次。对于明年是否持续降息，仍需观察今年降息后美国经济的走势才能决定，当前判断明年的政策路径为时尚早。

有望利好新兴市场

美联储降息对全球市场的资本流动历来具有重要影响，国内投资者尤为关注外资是否会因此流入A股或港股市场。李翀表示，回顾历史，美联储降息对A股和港股通常都有较好的支撑，尤其是对流动性和利率更为敏感的港股市场，在利率下行周期中往往表现突出。

“从方向上看，美联储降息将会对A股

和港股构成利好，但具体资金流向还需降息后观察。”李翀认为，美联储降息后资金也可能选择留在美股，因此需要关注资金在美股与A股、港股之间的选择动态。不过，当前A股和港股市场的独特优势可能增强对国际资本的吸引力。

今年以来，A股和港股市场情绪持续改善，基本面相较于以往继续向好。李翀表示，倘若说以往美联储降息仅带来流动性层面的边际推升，那么此次伴随着市场乐观情绪以及国内基本面好转，美联储降息对于A股和港股市场带来的利好可能会更大。当前港股估值处于较低水平，叠加国内政策力度加大，形成了“政策+估值”的双重吸引力。

对于是否已有外资提前移动的现象，李翀表示，尽管美联储9月降息预期高涨，市场情绪的提前反应已经显现，但资金是否呈现大规模持续流入，可能仍需观察9月议息会议美联储对后续政策路径的指引。

风险资产迎来布局窗口

在美联储降息预期强烈、全球流动性重构的背景下，大类资产配置逻辑正发生深刻变化。李翀表示，不同降息情景对应着截然不同的资产表现，投资者首先需要区分降息类型，是软着陆情形下的预防式降息，还是衰退背景下的应对式降息。

李翀认为，如果是软着陆情形下的预防式降息，美股通常表现较好；在降息预期

发酵阶段，黄金表现会较好；而软着陆情景下美债的上涨空间相对有限，全球风险资产在流动性利好下整体表现不错。但如果是衰退情形下的被动式降息，权益风险资产表现往往较差，美债和黄金等避险资产则相对受益。

就当前市场环境而言，李翀认为，此次降息更可能是偏向软着陆情形下的预防式降息，这意味着风险资产有望迎来较好的配置窗口。对于A股和港股市场能否迎来机遇还需关注美联储降息伴随的政策指引，若维持“鸽派”的持续降息指引，则市场前景相对乐观；若出现超预期的“鹰派”信号，如暗示仅降息一次后暂停，则需警惕风险。

站在投资者角度，李翀建议采取动态配置策略。在软着陆预期下，全球风险资产是重点关注方向，尤其是受益于流动性改善和基本面好转的新兴市场，例如港股和A股中对利率敏感的板块，在融资成本下降和技术创新双重驱动下，有望获得更好表现。

结合当前经济数据和政策信号，李翀认为现阶段应重点关注权益市场，尤其是估值合理、盈利预期改善的领域，同时密切关注美联储降息后的政策指引和经济数据变化，适时调整配置策略。

随着美联储降息预期强烈，全球资本流动格局和资产定价逻辑正在重塑。这一过程中，A股和港股市场凭借基本面改善、估值水平较低和政策支持积极，有望成为全球资本的重要配置方向。

视觉中国图片(AI生成合成)