昆仑期货董事长王增业：

深耕能源产业 打造特色衍生品服务商

股权结构调整、品牌焕新的背后，是一家期货公司发展战略与产业定位的重塑。随着英大期货完成股权调整并更名为昆仑期货，公司实际控制人由国家电网有限公司变更为中国石油天然气集团有限公司，业务定位由服务电力产业链转向打造能源化工特色衍生品服务体系。

昆仑期货的转型不仅意味着业务方向的调整，也对公司的产业研究、风险管理和综合金融服务能力提出了更高要求。昆仑期货董事长王增业日前在接受中国证券报记者专访时表示，公司将坚持服务集团主业和实体经济，强化产业研究、衍生品应用与风险管理能力，构建以期货经纪和大宗商品风险管理为主体的业务格局，着力打造国内一流的能源化工特色衍生品服务商。

● 本报记者 马爽



视觉中国图片

深度融入能源产业链

今年9月，英大期货有限公司正式更名为昆仑期货有限公司。从英大期货到昆仑期货，表面上是名称的更新，深层次则是股东背景、业务场景与战略重心的调整。

王增业表示：“此次股权调整是在监管核准下的实际控制权转移，而非简单更换招牌。”他进一步介绍，目前昆仑期货为中油资本全资子公司，实际控制人也由国家电网有限公司变更为中国石油天然气集团有限公司。

过去，英大期货依托电网系股东背景开展相关期货服务；更名为昆仑期货后，公司将为中国石油集团油气开采、炼化、储备、销售全产业链稳健运营筑牢风险防线。“在战略层面，昆仑期货的业务发展方向将从‘电力产业链期货服务’转向‘能源化工特色期货服务’。”王增业说。

这一转变意味着，期货公司的服务将更加紧密地融入实体企业经营的各个环节，为企业管理价格波动风险、优化经营决策提供支持。而要实现这一定位，昆仑期货既需要立足能源产业的实际需求，也需要加强与中国石油集团金融资源的协同。

在王增业看来，“昆仑”品牌体现了产业金融协同发展的方向。昆仑期货将加强与中国石油集团金融板块的协同，推动衍生品服务与融资、供应链等业务结合。王增业表示：“公司更名为昆仑期货，其内涵正是‘懂石油、懂产业、懂金融’：以产业逻辑组织研究，以场景需求设计套保方案，以中国石油集团及上下游企业为基础客群，协同兄弟单位牌照资源，形成‘融资+套保+供应链金融’的一体化服务。”

战略方向的调整需要稳步推进，而客户权益和业务连续性则是转型过程中必须守住的底线。对此，王增业表示：“本次变更仅涉及股权及公司名称，业务主体和法律主体保持不变。”

针对客户关心的账户、资金和交易等事项，他明确表示：“原英大期货全部业务、资产及负债由昆仑期货承继，原有合同、协议、业务文件继续合法有效，客户持仓、保证金、交易、结算及风控等均不受影响。”

为确保更名工作平稳落地，昆仑期货同步做好客户告知、交易结算系统适配、分支机构更名及银行账户、交易所席位等事项的衔接，保障客户账户、资金、持仓安全和交易结算平稳运行。

提升产业认知与风险管理能力

完成品牌和股权层面的调整后，如何将产业优势转化为专业服务能力，成为昆仑期货下一阶段发展的重要方向。

谈及期货公司主要负责人的履职要求，王增业从产业认知、产融协同和全面风控三个维度进行了阐述。在他看来，管理者既要深入理解原油、化工品等商品的产销存逻辑，也要推动期货工具与中国石油集团主业需求及其他金融牌照服务有效结合，同时统筹业务发展、合规经营与风险管理。“期货公司本身就是管理风险的专业机构，负责人不仅要掌握交易、风控情况，更要懂监管、守合规，全面提升公司整体抗风险能力，守住不发生系统性风险的底线。”王增业表示。

行业监管制度的完善，从制度层面推动期货公司回归风险管理本源。王增业表示，将于2027年1月1日起实施的新版《期货公司监督管理办法》把相关业务划分为基础类与交易类，做市、场外衍生品等业务回归期货公司持牌经营，行业竞争正由传统经纪服务向综合风险管理能力延伸。

王增业认为，产业系期货公司的核心竞争力主要体现在四个方面：一是深化产业认知，围绕客户采购、库存、加工利润和销售节奏提供精准套保服务；二是综合运用期货、期权、场外衍生品及基差贸易等工具，满足多元化风险管理需求；三是强化合规与精细化风控，提升风险识别、监测和处置能力；四是加强科技赋能，依托投研和数据体系，为客户提供策略制定、动态调整和定期复盘等持续服务。

这些能力建设方向，与昆仑期货的能源化工产业定位形成了紧密衔接。中国石油集团的产业背景为公司深入业务场景提供了有利条件，也为其围绕能源产业链开展研究和风险管理服务创造了空间。王增业表示，油气开采、炼化、化工品及能源价格链将成为昆仑期货重点布局的领域。“昆仑期货要做成能源产业中最懂衍生品、衍生品领域中最懂油气实业的期货公司。”王增业说。

走能源产业系期货公司发展路线

“期货行业集中度提高是长期趋势。”王增业直言，单纯依靠手续费竞争，难以成为期货公司长期发展的支撑。

从行业发展实践来看，传统居间业务退出历史舞台，产业客户、机构业务和IB协同等渠道的重要性进一步凸显。市场竞争的重心正逐步从客户获取和交易通道服务，向产业资源整合、专业风险管理和综合服务能力延伸。王增业认为，对于中型期货公司而言，深耕产业链、发挥股东协同优势，有望成为其突破同质化竞争的重要路径。

围绕这一思路，王增业提出，中型期货公司可从四个方面打造差异化优势：一是聚焦重点产业链，整合研究、交割、仓单和套保顾问等服务；二是发挥风险管理子公司作用，通过基差贸易、仓单服务、含权贸易等业务拓展服务场景；三是提升顾问式服务能力，为客户提供研究分析、交易策略和培训咨询；四是深化股东协同，将期货工具嵌入集团采购、库存和销售环节，发挥内部套保平台作用。

这一发展思路与昆仑期货的产业定位高度契合。依托中国石油集团的产业背景，昆仑期货能够更加深入地理解能源产业链的经营逻辑，并围绕实际业务需求探索衍生品服务模式。王增业表示：“我们要走能源产业系期货公司的路线，聚焦油气炼化、化工品、电力、新能源、有色金属等领域，坚持研究源于产业需求，服务扎根产业场景。”

关于“十五五”期间的发展安排，王增业表示，昆仑期货将坚持专业化、特色化、差异化发展，以期货经纪和大宗商品风险管理业务为主体，以场外衍生品和交易咨询业务为补充，构建双轮驱动格局：一方面拓展产融增量业务，服务集团产业链风险管理与价值优化；另一方面深耕外部市场，提升综合衍生品服务能力。

谈及公司未来希望承担的行业角色，王增业表示：“昆仑期货将通过内外部市场协同发展，着力打造国内一流的能源化工特色衍生品服务商，成为能源央企体系中‘懂产业、能定价、会避险’的产业风险管理服务提供商，为集团创建世界一流企业贡献力量。”

从高歌猛进到接连“跌倒”

大宗商品遭遇预期大反转

● 本报记者 马爽

几个月前还被投资者看涨的大宗商品，如今却接连“跌倒”。近期，国际黄金、原油、铜三大龙头商品集体“变脸”：伦敦现货黄金从年内高点跌超2000美元/盎司，布伦特原油期货从117美元/桶上方滑落至90美元/桶附近，伦敦金属交易所（LME）三个月期铜也从接近15000美元/吨的高位跌至12000美元/吨附近。

对于近期大宗商品市场画风突变的表现，业内人士认为，这轮价格下跌并非简单的供需关系逆转，而是美联储货币政策、地缘局势及产业需求等多重预期发生变化，引发的一场系统性估值重构。随着前期看涨逻辑发生改变，市场资金的集中撤离进一步放大了市场波动。不过，快速下跌之后，不同商品的基本面差异正在显现，后市走势仍需区别看待。

龙头商品接连“跌倒”

本轮大宗商品调整，黄金率先成为市场焦点。Wind数据显示，伦敦现货黄金自8月25日创下4697.07美元/盎司的阶段高点后震荡回落，11月11日盘中跌破4000美元/盎司后，跌势进一步加快，接连失守3900美元、3800美元、3700美元及3600美元多个整数关口。

截至北京时间11月20日16时30分，伦敦现货黄金最低触及3514.355美元/盎司，创2025年9月初以来新低。相较今年1月29日创下的5598.75美元/盎司历史高点，累计跌幅超过37%，价格回落超过2000美元/盎司。

原油同样未能独善其身。Wind数据显示，布伦特原油期货主力合约自10月23日触及117.45美元/桶阶段高点后持续走弱，11月上旬加速下行，一度跌破90美元/桶，最低触及89.16美元/桶，区间最大跌幅超过24%。截至11月20日16时30分，该合约报91.88美元/桶。

铜价的调整同样较为迅速。文华财经数据显示，LME三个月期铜自9月10日创下14875美元/吨的历史高点后掉头向下，进入11月，价格相继跌破14000美元/吨、13000美元/吨，并逼近12000美元/吨。截至11月20日16时30分，日内最低触及12020美元/吨，较历史高点下跌超19%。

从贵金属到能源，再到工业金属，跌势不断蔓延，代表全球大宗商品价格走势的CRB指数也明显回落。文华财经数据显示，截至11月19日，该指数收报371.57点，较9月10日429.15点的高位累计下跌超过13%，创今年7月13日以来新低。

三重预期反转引发估值重构

此前一路高歌的大宗商品市场为何突然“熄火”？南华期货研究院高级总监边舒扬向中国证券报记者表示：“本轮大宗商品下跌的核心原因在于市场预期发生根本性反转。此前支撑价格上涨的‘降息托底+地缘溢价’逻辑，已经切换为‘加息重定价+风险溢价回吐’。”

首先发生变化的是货币政策预期。美国通胀黏性超出市场预期，美联储释放的鹰派信号进一步改变了市场判断。边舒扬表示，10月美联储会议纪要显示，多位官员认为未来有进一步加息的必要，沃勒甚至提出12月应考虑加息50个基点。市场对12月加息的定价概率显著增加，部分机构预计首次降息可能推迟至2027年底。

广发期货贵金属研究员叶倩宁向记者表示，新冠疫情后全球供给修复缓慢，叠加地缘冲突持续扰动能源和供应链，致使美国通胀回落速度不及预期，主要央行降息空间受限。在全球化退潮、产业链重构和主要央行缩表的背景下，资本流动的波动性加大，低利率环境下形成的资产估值体系面临持续重估。

地缘局势和AI需求预期变化，进一步放大了不同品种的跌幅。黄金首当其冲。边舒扬表示，实际利率上行与美元走强，推高了无息资产黄金的持有机会成本，部分机构选择抛售黄金回笼流动性。

叶倩宁也表示，当市场避险情绪升温时，市场资金往往倾向持有美元现金，黄金等流动性较好的资产反而可能率先遭到抛售。

原油市场的主要变化，则来自于中东地缘风险溢价的集中回吐。东证衍生品研究院能源与碳中和首席分析师安紫薇向记者表示，美国中期选举结果落地后，市场重新评估中东地缘冲突的中长期走向。随着民主党重掌国会，市场预期其可能推动中东局势缓和。尽管目前尚无美伊重启谈判的实质性进展，但市场预判冲突进一步剧烈升级的概率下降，支撑高油价的地缘风险溢价随之回落。

与此同时，原油供应端也出现变化。安紫薇表示，三季度以来中东原油出口已实质性修复，9月至10月波斯湾沿岸产油国原油出口量预计维持在冲突前的90%以上。此前地缘风险溢价掩盖了供应恢复带来的影响，而随着市场预期转向，油价开始重新反映供需基本面。

相比黄金和原油，铜价还遭遇了另一重压力——AI叙事降温。边舒扬表示，除宏观利率收紧的共同影响外，铜价还受到AI算力资本开支预期降温的冲击，市场开始下修远期需求预期。

不过，价格大跌并不意味着商品基本面已经全面恶化。边舒扬认为，本轮回调更接近利率冲击叠加情绪踩踏引发的阶段性调整，盘面价格与现货基本面出现明显割裂。“现货端并未同步走弱，黄金ETF与各国央行仍维持增持，铜、铝库存依旧处在历史低位。”

短期不宜急于判断底部

经历一轮集中调整，大宗商品是否已经跌出机会？业内人士认为，虽然部分商品的长期支撑逻辑并未消失，但短期仍不宜急于判断底部。

黄金方面，边舒扬预计，受实际利率上行和美元走强压制，金价短期将维持震荡偏弱格局；中期金价需要等待美联储货币政策紧缩预期见顶；长期来看，各国央行持续购金仍将提供支撑。后续需重点关注12月美联储议息决议、10年期美债实际利率、美元指数及黄金ETF资金流向。

叶倩宁则相对谨慎。她认为，国际金价月K线已呈现三连阴，显示市场正处于中期调整阶段。在价格重新站稳并修复关键均线前，下行趋势难言终结。行情真正反转，需要看到美联储等央行停止加息，或美国债务风险引发市场对财政可持续性的担忧，从而吸引资金重新配置黄金。

原油方面，市场关注点正逐步从地缘风险转回供需平衡。边舒扬表示，短期国际油价仍需消化地缘溢价回吐的影响；中期将进入供需双弱格局下的再平衡；长期则受到能源转型趋势重塑。未来需关注美伊谈判进展、“欧佩克+”出口政策、美国战略石油储备投放、成品油裂解价差及美国能源信息署库存数据。

安紫薇认为，目前全球原油和成品油库存已明显回落，处于相对低位。国际油价中枢下降有助于此前受高油价压制的需求逐步恢复。中长期来看，市场存在战略储备补库需求，有望对油价形成底部支撑。

铜方面，边舒扬预计，短期铜价仍将承压，或维持区间震荡；中期需要等待AI需求叙事调整后的重新估值；长期则有矿端刚性短缺提供支撑。LME及国内铜库存、铜精矿加工费（TC）、冶炼厂资本开支以及美国铜关税政策，将成为后续行情的重要观察指标。

整体来看，大宗商品已经从前期宏观预期推动的普涨行情，进入不同品种基本面重新分化的阶段。边舒扬提醒道：“高估值品种集中补跌，往往预示调整行情步入中后期，但并不代表底部马上确立，逆势抄底仍要承担较高的时间成本。”

氢氧化锂期货期权上市在即

我国新能源金属期货体系日渐完善

● 本报记者 武卫红

日前，广州期货交易所发布通知，氢氧化锂期货将于11月26日上市交易，氢氧化锂期权将于11月27日上市交易。此前，中国证监会已于11月6日同意氢氧化锂期货和期权注册。

业内人士表示，氢氧化锂期货与期权正式上市交易后，将有助于不断完善我国锂电产业链风险管理体系，进一步健全我国新能源金属期货体系，对于形成氢氧化锂定价机制、重塑国际市场定价格局均具有重大意义。

新能源金属期货版图进一步补齐

上市氢氧化锂期货和期权，是我国期货市场持续建设和完善品种体系、增强服务绿色发展金融支撑的重要举措。

业内人士认为，广期所已上市工业硅、碳酸锂、多晶硅、铂、钯期货和期权，构建起了新能源金属期货板块。氢氧化锂期货和期权的推出，将与已上市的碳酸锂期货期权形成协同，进一步健全新能源金属期货板块。

中国有色金属工业协会锂业分会主任委员李宇圣认为，在碳酸锂期货期权基础上推出氢氧化锂期货期权，是锂电产业链风险管理体系的重要补充。一是补齐锂盐品种矩阵，实现两大主流锂盐产品套保全覆盖，支持“碳酸锂-氢氧化锂”价差交易；二是进一步完善我国新能源金属期货体系，服务“双碳”目标和实体经济稳健发展。

“从碳酸锂期货期权上市，到多晶硅和铂钯期货期权上市，再到氢氧化锂期货期权上市，广期所新能源金属板块的拼图已基本完整。”中泰期货董事长周顺远表示。

健全锂电产业链风险管理体系

此前，氢氧化锂产业链企业只能用碳酸锂期货做替代套保，品种错配叠加“碳酸锂-氢氧化锂”价差波动，套保效果经常打折，甚至出现“现货亏、期货也亏”的局面。在此背景下，进一步完善锂电产业链风险管理体系，筑牢产业链供应链安全的重要性日益凸显。

在业内人士看来，碳酸锂和氢氧化锂虽然都属于锂盐，但下游应用有明显的区别。两者价差大幅波动，会给使用碳酸锂进行套保的氢氧化锂相关企业带来很大的基差风险，不仅不能为企业做好价格对冲，还可能造成更大的风险。李宇圣表示，氢氧化锂价格剧烈波动放大供需错配，干扰企业投资决策，倒逼上下游加快长协锁价、套期保值、一体化布局，凸显出强化锂资源保供稳价、筑牢产业链供应链安全的重要性。

湖南永杉锂业有限公司副总经理张金涛表示，预计氢氧化锂价格宽幅波动的特征仍将持续。氢氧化锂期货上市对氢氧化锂产业稳定经营具有重要价值，生产企业可针对成品库存、已排产待交付货量开展卖出套期保值，提前锁定加工利润，对冲现货价格下跌风险。

“氢氧化锂期货期权的上市不仅仅是新增品种，更是对锂电产业链风险管理的补充，是锂电产业链风险管理从单点工具走向体系化的关键。”周顺远说，氢氧化锂期货期权上市后，冶炼厂可以锁定加工费，正极厂可以锁定原料成本，贸易商可以管理库存跌价风险。

重塑全球市场定价格局

根据上海有色网数据，2025年我国氢氧化锂产量为30.6万吨，约占全球氢氧化锂产量的82%；消费量达27万吨，约占全球消费量的60%。

业内人士表示，我国作为全球氢氧化锂市场的关键参与者，氢氧化锂期货期权上市后，不仅有利于完善氢氧化锂本土定价体系，还有望逐步成为国际贸易定价基准，重塑氢氧化锂国际市场定价格局，形成与我国产业规模相匹配的价格影响力。

记者了解到，氢氧化锂定价此前主要参考碳酸锂的价格，但两者在纯度标准、杂质控制、客户结构等方面都不同，价格时有溢价、时有倒挂。氢氧化锂期货期权上市后，氢氧化锂将形成独立的远期曲线，高镍渗透率、海外需求、出口节奏等变量将直接反映到价格里，价格发现的颗粒度有望明显提升，从而逐步形成氢氧化锂的定价机制。

虽然我国是全球最大的氢氧化锂生产国和出口国，但产业规模优势尚未完全转化为定价话语权。“氢氧化锂期货期权上市后，可逐步推动国际贸易以期货结算价作为定价基准，助力进出口企业锁定价格、对冲风险，服务国际化经营。同时，通过提前反映供需预期，还能够引导全球锂资源高效配置，维护产业链供应链安全。”李宇圣表示。

“随着氢氧化锂期货价格逐渐成为产业链的‘通用语言’，我国作为全球最大生产国和出口国的地位，有望在定价环节得到更充分的体现。”赣锋锂业相关负责人表示，期货市场形成的公开、透明、连续的价格信号，能够为国内企业在对外贸易谈判中提供参照，改变以往被动接受海外报价的局面，逐步提升我国在锂盐国际贸易中的话语权。

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070357 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 零售价格：4.00元 广告许可证：京西工商广字0019号