

封面文章

加强行业自律组织作用
开创市场改革发展新局面

服务·实体

坚持与期货同行，
企业稳健经营，做大做强

人物·对话

提升自律管理能力和行业服务水平
为期货业营造良好发展环境

文化·生活

师恩难忘

博弈之道

从历史看大宗商品定价
中心的形成及建议

中国期货

CHINA FUTURES



中国期货业协会
China Futures Association

自律·服务·传导

www.cfachina.org (内部资料 免费交流)

2018年第5期 总第65期

中国期货业协会第五次会员大会召开





图片新闻



在改革开放40周年之际，中证中小投资者服务中心联合中国上市公司协会、中国证券业协会、中国期货业协会和中国证券投资基金业协会共同创办的首届中小投资者服务论坛，于9月26日在北京召开。论坛旨在搭建中小投资者权益保护的交流合作平台，重在探讨、解决资本市场投资者保护遇到的理论和实践问题，以期形成中小投资者保护工作新共识，共同推进中国特色中小投资者保护事业新发展。中国证监会副主席阎庆民出席会议并发表“以新理念引领新发展，投资者保护工作迈上新台阶”的主旨讲话。

首届投服论坛以“开拓服务新模式 谱写投保新篇章”为主题，回顾了资本市场投资者保护发展历程，总结了投资者权益保护和服务的新的工作成果。除主论坛外，本届论坛还设置了以持股行权与公司治理、多元化解纠纷与规范运作、证券支持诉讼示范判决机制与损失计算、投资者教育为主题的4个专题论坛，分别讨论持股行权与上市公司治理及跨境投资者保护，证券支持诉讼与示范判决机制建设，证券纠纷调解的创新与专业化探索，精准化服务中小投资者等资本市场投资者保护领域的热点、重点问题。

中国期货业协会会长王明伟在论坛上表示，经过近30年的不懈努力，期货市场已构建起统一开户、投资者适当性、期货保证金安全存管监控、期货公司风险监管指标体系、期货投资者保障基金等一系列投资者保护制度，形成了“五位一体”协调工作机制，构筑起独具中国特色的投资者权益保障体系。目前，期货、期权及衍生品市场面临着对外开放和创新发展的挑战，我们营造的市场环境，对投资者尤其是风险承受能力较低、信息获取处于弱势的中小投资者来说，至关重要。

卷首语

春华秋实。在金桂飘香、硕果累累的九月，中国期货业协会第五次会员大会在京成功召开。

此次大会，是中国期货行业面对期货市场对外开放，迎接跨境挑战，提升自身实力和服务水平，加速行业成长过程中的一次重要会议。大会通过了《中国期货业协会第五次会员大会工作报告》《中国期货业协会章程》（修订）等一系列文件，诞生了第五届理事会，进一步明确了在党的十九大精神指引下，协会发展面临的新形势新要求，确定了协会未来工作的新方向，有利于协会更好发挥“自律、服务、传导”作用，更好推动行业持续稳定健康发展。

承前启后、继往开来。

过去的四年，是我国期货市场成长壮大、功能日益发挥的四年，也是期货行业积极探索、创新发展的四年。四年中，协会牢牢把握党中央、国务院经济金融工作总体要求，充分团结和依靠全体会员，发挥自律管理组织的职能作用。

面向未来，站在改革开放的新起点上，期货行业将深入贯彻落实党的十九大精神以及证监会各项任务和工作部署，积极顺应资本市场全面深化改革、扩大开放的大趋势，牢牢把握新形势下期货市场的发展机遇，以服务实体经济为核心，全面提升期货行业综合服务能力；坚持合规经营，牢固树立底线意识，切实提高防范化解金融风险能力；坚定不移扩大开放，以开放促改革，以开放促发展，不断提升期货行业综合实力和国际竞争力。

协会新一届领导班子将不负众望，继续围绕期货市场改革发展和监管工作的总体目标，不断提高政治站位，坚决贯彻落实党中央关于经济金融工作的一系列重大决策部署，认真落实好“六稳”工作；主动加强机制体制建设和内部治理，持续提升行业自律管理和综合服务能力，积极引导会员更好服务供给侧结构性改革、“一带一路”和脱贫攻坚等战略，进一步发挥协会在“五位一体”监管体系中的积极作用，促进期货市场和行业向更高质量发展。

回首过往，是筚路蓝缕的光辉岁月；展望未来，新的时代呼唤新的担当。在改革开放 40 周年的今天，愿全体期货同仁携手，共谱期货及衍生品市场发展的新华章！



中国期货业协会第五次会员大会成功召开

9月14日至15日,中国期货业协会第五次会员大会在北京成功召开。中国证监会副主席方星海和民政部社会组织管理局副局长廖鸿莅临会议并致辞,近400家会员单位代表参加了大会。

编印单位 中国期货业协会
编委会主任 王明伟
编委会委员 张晓轩 陈东升 吴亚军 冉丽
执行主编 王春卿
责任编辑 汪琳力 贾燕 杜春艳
李凯 杨琪 张陶陶
媒体顾问 丁卫东
电话 010-88086958
传真 010-88087060
地址 北京市西城区金融大街33号
通泰大厦C座八层
邮编 100140
E-mail chinafutures@cfachina.org
网址 www.cfachina.org
准印证号 京内资准字0718-L0173号
发送对象 中国证监会及系统相关单位、
中国期货业协会会员单位、
有关部委等
设计制作 北京永行传媒广告有限公司
印刷单位 北京雷杰印刷有限公司
印刷日期 2018年10月
印数 3500册

“期”事速览

- 04 “期”事速览·国内
- 06 “期”事速览·国际
- 07 “期”事速览·协会动态

封面文章

- 09 加强行业自律组织作用 开创市场改革发展新局面 文/方星海
- 12 恪守自律服务传导职能 提升行业服务水平 文/廖鸿
- 14 恪尽职守,扎实创新 努力做好协会各项工作 文/王明伟
- 17 贯彻落实十九大精神 引导期货行业创新发展
推动自律管理工作再上新台阶
- 28 中国期货业协会第五届理事会成员名单
- 30 大会掠影

服务·实体

- 36 坚持与期货同行,企业稳健经营,做大做强
文/郑州商品交易所期货及衍生品研究所

人物·对话

- 40 提升自律管理能力和行业服务水平
为期货业营造良好发展环境 文/曲德辉

* 本出版物为双月出版。

* 本出版物文章未经允许,不得转载。



P09

加强行业自律组织作用 开创市场改革发展新局面
——在中国期货业协会第五次会员大会上的讲话



P40

提升自律管理能力和行业服务水平
为期货业营造良好发展环境

文化·生活

45 师恩难忘 文 / 卫文省

47 水蜡烛 文 / 江初昕

49 正是花开好时节 文 / 刘顿

博弈之道

51 从历史看大宗商品定价中心的形成及建议 文 / 谢小卉

57 搏击、传统武术与交易学习 文 / 胡晓辉

创新·探索

59 期货市场助力农业供给侧结构性改革的实证分析

观察家

68 棉花将维持区间内运行 文 / 宋焕

72 预期边际修复 铜价或弱反弹 文 / 李丽

环球视野

75 第二届摩根大通商品研究中心 (JPMCC) 国际研讨会



“扫一扫”关注
中国期货业协会官方微信

郑商所开展期货公司棉花期权培训

8月1日至2日,郑商所举办“期货公司棉花期权业务培训”,邀请了由国内期权与现货行业专家组成的讲师团队,就棉花期权相关业务知识、期权交易策略、期权客户端操作介绍、投资者适当性操作以及会员期权业务风控经验等内容进行讲解,以提高期货公司棉花期权市场推广能力,做好期权投资者教育。

郑商所调整优化苹果交割仓库布局

8月3日,郑商所对苹果交割仓库及车船板交割服务机构进行了调整,以增加苹果优生区交割点的数量,更好满足产业交割需求。调整后苹果交割仓库及车船板交割服务机构分布在陕西、山东、山西、河南及甘肃5省。

2年期国债期货挂牌上市

8月17日,2年期国债期货在中国金融期货交易所成功挂牌上市,这标志着我国已基本形成覆盖短中长期的国债期货产品体系。方星海副主席表示,2年期国债期货上市后,将进一步提高国债市场收益率曲线在期限结构和利差结构等方面定价的有效性,为市场提供更加可靠、有效的资金价格信号,助力货币政策更加迅速、有效地传导。

上期能源推出非标仓单期转现业务

8月23日,上期能源就开展原油期货非标准仓单期转现业务有关事项作了安排。有关单位可以开展以下两种非标准仓单期转现交割业务:一是买方、卖方均为境内机构,交割标的为卖方履行进口报关手续的原油,货款以人民币支付;二是买方为境内机构、卖方为境外机构,交割标的为买方履行进口报关手续的原油,货款以人民币或外汇支付。

郑商所公布若干管理办法修订案

8月24日,郑商所公布了《郑州商品交易所异常交易行为管理办法》《郑州商品交易所实际控制关系账户管理办法》和《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》修订案,上述规则自2018年9月17日起实施。上述办法主要明确了对于异常交易行为和实际控制账户认定的自律监管措施。

大商所签订指定交割仓库协议

8月上旬,大商所与9家涉农企业签订指定交割仓库协议。这是大商所2018年以来第三次增加农产品指定交割仓库,旨在满足市场交割需求,优化交割仓库布局,增强期货市场服务“三农”的能力。

上期能源拟引入做市商机制

8月16日,上期所子公司上海国际能源交易中心(简称上期能源)就《上海国际能源交易中心做市商管理细则(征求意见稿)》公开征求意见。根据征求意见稿,做市商按品种进行资格管理,并使用专用做市交易编码开展做市业务。

铁矿石及焦煤焦炭产业大会在上海举行

8月22日,由中国煤炭工业协会、中国钢铁工业协会、中国炼焦行业协会和大商所联合主办的“2018中国国际铁矿石及焦煤焦炭产业大会”在上海举行。大商所总经理王凤海在致辞中表示,大商所将持续推动期货市场对外开放,完善多元开放的衍生品市场体系,为全球产业提供丰富、全面、完整的避险产品和避险工具。

《外商投资期货公司管理办法》正式发布

8月24日,证监会正式发布《外商投资期货公司管理办法》。该《办法》的出台成为期货行业开放的里程碑,对外释放了我国坚定金融业改革开放的信号。该《办法》发布后,符合条件的境外投资者可以在相关规定的框架下,向证监会提交申请,持有境内期货公司股比不超过51%,2021年后股比不受限制。

大商所举办机构大宗商品衍生品论坛

8月30日,“2018机构大宗商品衍生品论坛”在大连召开。本次论坛以“新形势下的资产管理与实体经济服务”为主题,旨在为机构投资者打造一个专业化、市场化和国际化的交流平台,进一步加强对机构投资者的培育服务,引导机构投资者顺应产业变化,参与利用衍生品市场服务实体经济。

上期所举办实体企业风险管理论坛

8月30日,由上期所和盘锦市委市政府、辽宁证监局联合主办的“2018年实体企业风险管理论坛”在辽宁盘锦召开。上期所理事长姜岩指出,通过研究和讨论企业有效利用期货衍生品工具的成熟模式,可助力东北地区传统实体企业风险管理水平升级,为实体企业的未来发展带来收获。

2018年期货公司分类评价结果公布

9月7日,中期协在其网站上公布了2018年期货公司分类评价结果。此次分类评价结果是根据《期货公司分类监管规定》,经期货公司自评、中国证监会派出机构初审、期货公司分类监管评审委员会复核和评审等程序确定的,其中,37家期货公司获得A类及以上评级;B类及以上期货公司94家。

上期所举办期货公司合规监管座谈会

9月上旬,上期所举办了2018年第二期期货公司合规监管座谈会,会议邀请24家期货公司的首席风险官和风险业务相关人员参加。本次座谈会是为进一步落实证监会“以监管会员为中心”的指示精神,加强交易所与会员单位风险监管业务的沟通与交流,提高期货公司风险管理水平。

郑商所与德交所签署谅解备忘录

9月8日,郑州商品交易所与德意志交易所集团正式签署谅解备忘录,旨在进一步加强双方在期货及衍生品领域的交流与合作。本次谅解备忘录的签署,将推动双方在信息共享、高层互访、培训教育、联合活动等方面的交流与合作,有助于共同探索“一带一路”框架下的合作机会,加快推进郑商所的对外开放。

大商所举办国际玉米产业大会

9月12日,“第十一届国际玉米产业大会”在大连举办。大商所总经理王凤海在致辞时表示,大商所将紧紧围绕服务实体经济、防范化解金融风险、深化金融改革三项任务,着力破解当前期货市场与实体经济风险管理需求不适应、与多元开放新格局不适应的两大主要矛盾,切实服务经济高质量发展。

大豆产业国际高峰论坛在哈尔滨举行

9月4日,由黑龙江省农业委员会、中国大豆产业协会、大商所、北大荒农垦集团总公司、黑龙江省大豆协会主办,九三集团、南华期货以及横华农业承办的“2018第三届中国大豆产业国际高峰论坛”在哈尔滨举行。此次论坛聚焦中国大豆产业创新升级,探讨了我国大豆产业发展之路,提升了期货市场服务大豆产业能力。

原油期货完成首次交割

9月7日,上期能源原油期货SC1809合约顺利完成交割,交割量共计60.1万桶原油,交割金额2.93亿元(单边)。在前期充分准备的基础上,此次交割顺利完成,标志着原油期货走通了金融工具服务实体经济发展的全流程,服务实体经济的功能作用将进一步发挥,也给企业、金融机构带来了发展机会。

产业企业风险管理大会在沈阳召开

9月7日,由辽宁省金融办、辽宁证监局、大商所等单位联合主办的“产业企业风险管理大会”在沈阳举行。本次大会以服务实体经济为根本,希望能为实体经济的发展和转型升级搭建一个交流对接的专业性平台,提升地区传统产业对运用期货等金融工具进行风险管控的认知度,增强企业进行风险管理的能力。

郑商所举办第三届国际期货论坛

9月9日,“2018第三届中国(郑州)国际期货论坛”在郑州开幕。证监会副主席方星海在论坛上表示,期货市场必须加快对外开放,促进改革和发展。下一步,将加快推动《期货法》立法,增加对外开放品种供给,完善交易制度规则,加强跨境监管与执法协作,鼓励期货交易所扩大国际合作,积极有序推进期货市场对外开放。

方星海副主席出席中期协会员大会

9月15日,方星海副主席在中国期货业协会第五次会员大会开幕式上表示,过去四年我国期货市场坚持稳中求进的发展理念,坚持市场化、法治化、国际化的发展道路,积极服务供给侧结构性改革取得了可喜的成绩。下一步,要充分发挥期货市场功能,推动中国经济爬坡过坎,向高质量不断迈进。

港交所获准在美销售亚洲除日本指数期货

7月30日，港交所获得美国商品期货交易委员会(CFTC)批准，其MSCI亚洲除日本指数期货合约已符合一定要求，可在美国境内销售。中介机构无须执行CFTC的其他监管程序，便可向美国投资者买卖该期货合约。

洲际交易所二季度收入利润增长

8月2日，洲际交易所公布了截至2018年6月30日的第二季度财务业绩，其收入和利润指标连续第5个季度增长。ICE在2018年第二季度的合并收入为12.4亿美元，较2017年第二季度的11.8亿美元增长了5%；净利润为4.62亿美元，比2017年第二季度的4.27亿美元增长了8.2%。

洲际交易所将启动加密货币交易

8月3日，洲际交易所联合星巴克、微软和波士顿咨询集团等正在开发一个名为Bakkt的在线平台，用于购买、出售、储存和使用加密货币。洲际交易所将推出一项数字资产期货交易，其中包括将于明年11月推出的首个受监管的、实物交割的比特币期货合约。

港交所上半年成交量增长强劲

8月8日，港交所公布2018年上半年业绩报告。报告显示，港交所集团今年上半年实现收入及其他收益81.94亿港元，同比增长32%，实现净利润50.41亿港元，同比增长44%，半年度的收入和净利润均创下新高。其中，港交所衍生品市场期货及期权合约交易量增长强劲，日均成交张数较去年同期增长58%。

CBOE年内交易量表现强劲

8月上旬，芝加哥期权交易所(CBOE)宣布了2018年7月份交易量结果。根据其公布的数据，今年1至7月份该交易所全球外汇、欧美股票、期权和期货交易量均同比上升。其中，CBOE期权总交易量为11亿笔，比去年同期增加了14.7%，日均交易量也上升了14.7%。

JPMCC国际研讨会聚焦大宗商品市场

8月中旬，以“商品研究新方向”为主题的摩根大通商品研究中心(JPMCC)国际研讨会在科罗拉多大学丹佛分校商学院举行。会议涵盖了农产品和能源产品等各类大宗商品市场分析、商品期货市场交易和监管、大宗商品与宏观经济以及金融市场的互动等多个议题，监管部门、相关行业公司及学者代表参加会议。

新西兰证券交易所剥离非核心业务

8月15日，新西兰证券交易所公布了2018年上半年财报，其中营业收入同比增长，但盈利额部分却有下滑。从今年开始，新西兰交易所出售非核心业务，以建立一个更精简、更以证券为重心的业务，将专注于新西兰股票、债务、基金和衍生品市场方面的运作。

芝商所计划推出SONIA期货

8月27日，芝商所发布公告称，将在2018年10月1日推出英镑隔夜平均指数(SONIA)期货，目前正在等待监管机构批复。芝商所将发行两款全新SONIA期货：一款为国际货币市场(IMM)季度合约；另一款为英格兰银行货币政策委员会(MPC)会议合约，帮助市场参与者更精准地管理敞口。

ICE将保留处于休眠状态的期货合约

9月中旬，洲际交易所(ICE)对外证实，在其美国期货交易所共有14份未上市的期货合约将被保留，其中涉及股票指数、货币和农业。一些不活跃的外汇合约仍将在ICE上市，例如：大型欧元—英镑、大额美元—瑞士法郎、美元—加拿大元。此外，两份农业期权合约也在重新认证之列。

CFTC指控多家未注册公司和个人

9月中旬，美国商品期货交易委员会指控8家未注册公司及其8个未注册个人，未经注册即向美国散户投资者提供外汇和二元期权交易服务。CFTC表示，目前越来越多的未注册公司及个人假冒已授权的应用程序、网站和社交媒体，向零售客户提供外汇和二元期权交易服务，并且专门针对投资经验不足的投资者。

中期协发布关于加强场外业务管理的通知

8月2日,中国期货业协会发布了《关于进一步加强风险管理公司场外衍生品业务自律管理的通知》,该通知对参与场外衍生品业务和个股场外期权的风险子公司及交易对手方提出了明确的要求,并严禁与客户开展单纯以高杠杆投机为目的、不存在真实风险管理需求的场外衍生品业务。

中期协发布期货投资警示专用词条

8月3日,中期协公布了50条“期货投资警示专用词条”。本次词条征集是落实证监会指示开展的投资者教育专项活动,通过专家评审和大众投票结合的方式,从会员单位报送的近3000条警示词条中选出50条,并要求会员单位安排相关宣传推广活动。

中期协组织期货公司高管人员测试

8月14日,2018年第四次期货公司高管人员任职资质测试在北京顺利举行。本次测试采用预约机考的形式,共计33人通过,其中拟任董事层8人,拟任经营层19人,拟任首席风险官6人。本次测试合格有效期为2018年8月14日至2020年8月13日。

中期协举办大宗商品及衍生品业务培训

8月17至18日,中期协联合大商所在深圳资本市场学院举办“国际投行大宗商品及衍生品业务培训班”。本次培训旨在帮助国内期货公司及其风险管理公司等机构进一步了解国际投行大宗商品衍生品业务模式,提升其产品设计能力和风险管理能力。证券公司、期货经营机构的高管和相关业务负责人参加了培训。

中期协公布可开展个股期权公司名单

8月24日,根据《关于进一步加强风险管理公司场外衍生品业务的通知》的要求,中期协公布了符合开展个股场外衍生品业务要求的风险管理公司名单,分别是:永安资本、浙期实业、南华资本、中信中证、华泰长城、银河德睿、国泰君安,共七家风险管理公司。

中期协领导参加大宗商品衍生品论坛

8月30日,大商所在大连举办“2018机构大宗商品衍生品论坛”,本次论坛主题为“新形势下的资产管理与实体经济服务”。吴亚军秘书长在致辞中表示,期货公司资管业务应回归本源,重构业务模式,进一步体现专业优势,加大投向大宗商品衍生品市场的比重,为实体企业、产业客户提供资产配置与风险对冲管理。

中期协公开招募培训项目合作机构

8月31日,中国期货业协会公开招募培训项目合作机构,招募对象为境内外金融机构、教育咨询服务机构、高等院校、科研院所等研究机构、金融资讯平台、相关现货资讯平台、相关现货大型企业等,合作机构须在课程设计、师资储备、学员招收等方面具备核心资源和优势,且具有良好的财务状况和商业信用。

中期协公示第五届候选理事及代表

8月31日,经第四届理事会提名,35家会员成为第五届理事会候选普通会员理事,并在中期协网站公示。根据《中国期货业协会章程》和《中国期货业协会第五届理事会候选普通会员理事及候选理事代表产生办法》,中期协第五届理事会普通会员理事经第四届理事会提名或五分之一以上普通会员和特别会员联名提议,由有选举权的会员在会员大会差额选举产生。

中国期货业协会第五次会员大会举行

9月14至15日,中国期货业协会第五次会员大会在京召开。中国证监会副主席方星海莅临会议并发表致辞。会议选举产生了协会第五届理事会和新一届领导机构,审议并表决通过了《中国期货业协会第五次会员大会工作报告》等事项。王明伟会长表示,协会将在证监会的领导下,牢牢把握住期货市场发展机遇,全面提升期货行业综合服务能力。

中期协组织会员签署投诉处理承诺书

9月15日,中国期货业协会在京组织149家期货公司,统一签署《期货经营机构投诉处理承诺书》,承诺畅通受理渠道,提升处理效率,回应投资者关心,承担起投诉处理的主体责任。承诺书主要包括畅通投诉受理渠道、认真对待投诉、高效处理投诉、尊重投资者意愿、提升服务质量等方面内容。



中国期货业协会第五次会员大会成功召开

【编者按】

9月14日至15日，中国期货业协会第五次会员大会在北京成功召开。中国证监会副主席方星海莅临会议并发表致辞，民政部社会组织管理局副局长廖鸿出席会议并为大会致辞，来自期货交易所、监控中心、期货公司及子公司、证券公司、地方协会等机构近400家会员单位代表参加了大会，证监会各部门、派出机构、会管单位及政府有关部门、行业协会嘉宾、媒体记者等列席了本次会议。

会议审议并表决通过了《中国期货业协会第五次会员大会工作报告》和《中国期货业协会财务工作报告》以及修订后的《中国期货业协会章程》和《中国期货业协会会费收取办法》，选举产生了协会第五届理事会和新一届领导机构，明确了协会面临的新形势，对今后一段时期协会的工作任务进行了部署。此外，会议还组织期货公司签署了投诉处理承诺书，督促期货经营机构落实投诉处理的一线主体责任。



加强行业自律组织作用 开创市场改革发展新局面

——在中国期货业协会第五次会员大会上的讲话

中国证监会副主席 方星海

大家上午好！今天非常高兴来参加中国期货业协会第五次会员大会。我谨代表中国证监会向大会的召开表示热烈的祝贺！向与会代表及全行业从业人员致以诚挚的问候，向关心、支持期货行业发展的各界朋友表示衷心的感谢！

过去的四年是我国期货市场创新发展的四年，更是我国经济贯彻新发展理念、转变发展方式、提升发展质量和效益的关键时期。在习近平总书记对金融工作一系列新观点、新要求的指引下，在各有关方面的共同努力下，我国期货市场坚持

稳中求进的发展理念，坚持市场化、法制化、国际化的发展道路，积极服务供给侧结构性改革取得了可喜的成绩。

一是期货市场建设不断推进。期货品种创新有序推进，风险管理工具进一步丰富。四年来，累计新上市12个期货、期权品种，约占目前上市品种的21%。市场规模稳步扩大，规则体系不断完善，价格和合约的连续性持续改善，市场投资者结构进一步优化，期货市场整体运行质量和效率不断提高，价格发现和风险管理的基础功能得到发挥，在优化资源配置、



促进产业升级、提升经济运行效率、维护国家经济金融安全等方面发挥着越来越重要的作用。

二是期货行业整体实力增强。资产管理和风险管理等创新业务探索取得初步成效，场外衍生品业务平稳起步，期货公司业务模式日趋多元，行业集中度合理提高，一批综合实力、创新意识、风控水平较强的期货公司脱颖而出，成为行业创新发展领头羊，在促进期货市场功能发挥，服务供给侧结构性改革和脱贫攻坚战略等方面发挥了积极作用。

三是期货市场对外开放进程加快。原油、铁矿石期货成功引入境外投资者交易，中国期货市场国际定价影响力逐步提升，《外商投资期货公司管理办法》落地实施，期货业对外开放的大门进一步打开，期货市场国际化程度不断深化，在资本市场扩大对外开放进程中发挥积极作用。期货公司“走出去”也取得了很大成绩，有公司成为伦敦金属交易所的圈内会员，还有公司成为芝加哥商业交易所的活跃清算会员。

四是期货市场基础制度建设不断推进。《期货法》是业界关心的一件大事，证监会正集中精力把《期货法》的立法工作稳步向前推进。围绕风险管理和资产管理等创新业务的监管制度和自律规则不断完善，“五位一体”的监管机制持续优化，行政监管和自律监管效率显著提升，风险防范化解机制日趋成熟，公平有序的市场环境已经形成。

五是服务实体经济的理念深化巩固。整个金融行业都要服务实体经济，期货行业也是一样，服务实体经济的理念已非常深入人心。

过去四年，期货市场的可喜变化为下一步向更高质量发展打下了坚实基础。总结期货市场近年来的发展经验，最根本的一条是认真贯彻落实党中央决策部署，正确认识把握经济发展形势，顺应资本市场改革发展方向，服务国家战略的核心目标。

当前的经济形势复杂多变，但总体来说，中国经济发展的空间和韧性非常大，我们不应该有丝毫

悲观情绪。新的竞争力强的企业在不断涌现。我们一定要贯彻党中央、国务院对经济金融工作的统一部署，认真落实好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期这“六稳”工作，从国家战略高度认识期货行业发展所处的重要历史定位，全面深化市场改革和扩大开放，充分发挥期货市场价格发现、风险管理、资源配置的基本功能，推动中国经济爬坡过坎，向高质量不断迈进。下一步期货行业的发展，我提五点要求，与大家共勉。

第一，要坚持服务实体经济的初心。为实体经济服务是期货市场发展的根基，也是确保期货市场自身健康发展的根本举措。我们要紧紧围绕实体经济需求，不断做精、做细现有品种，推出新品种，构建更为完善的期货期权品种体系，简化期货期权品种的上市体制。要继续优化交易制度，增强合约连续性，提升市场深度和厚度，进一步提高期现货市场的相关性，增强服务实体经济能力。鼓励期货经营机构通过市场化手段增强资本实力，提升综合服务能力，将服务实体经济效果作为期货经营机构开展新业务的先决条件；鼓励期货经营机构根据实体企业的需求，深耕现有业务类型，创新服务内容，探索新的业务模式和类型，拓展服务的深度和广度。在“走出去”的背景下，期货公司要进一步增强资本实力，给实体企业提供更多的、一对一的风险管理服务。这也是一个优胜劣汰的过程，更有实力的期货公司将能够成长为有全球竞争力的公司。

第二，要坚守风险防范底线。要正确认识风险防范与市场发展之间的关系。金融工具就像一辆高速行驶的汽车，金融工程的基础设施就是高速公路，清算系统、信用系统、金融立法相当于交通规则。目前中国金融市场的基础设施已初具规模，制度规则也日趋完善，如何让高速行驶的汽车依规行驶、各行其道显得尤为重要。防范化解金融风险是维护资本市场健康稳定的基础，是扎实推进新时代资本

市场改革开放发展，全力形成资本市场高质量服务的重要保障。

期货市场在防范风险方面，已经形成一套比较成熟的理念和制度，这些年基本上没有发生大的风险，交易、结算等环节运行顺畅。这说明这套制度既符合中国的实际情况，又合乎国际通行的标准和规范。我们必须坚持并进一步优化这个行之有效的风险管理体系。当然，要考虑行业的成本和业务模式的要求，制度要既能防控风险，又能降低成本，便于大家参与市场交易。

第三，要坚定不移扩大对外开放。资本市场对外开放是更好服务国家经济发展战略的重要举措，从“沪港通”“深港通”“债券通”，到A股纳入明晟（MSCI）新型市场指数，再到外商投资证券期货机构等等，资本市场扩大开放可谓多措并举。证监会认真贯彻落实习近平总书记关于对外开放“宜早不宜迟，宜快不宜慢”的指示精神，全面加快开放。目前，我们正在抓紧推进“沪伦通”，A股纳入富时罗素国际指数，提高A股在MSCI指数中的比重等各项工作。今年以来，期货市场对外开放也同样取得很大的进展，3月份原油期货正式上市，5月份铁矿石期货引入境外交易者。下一步，PTA期货也将引入境外交易者，股指期货对外开放也要抓紧推进。


第四，要加快推进期货经营机构的发展。期货经营机构通过专业化的服务帮助各类主体转移和管理风险，已日渐成为金融服务国民经济发展的重要力量。期货经营机构要抓住行业发展的战略机遇，围绕服务实体经济做优、做强，提高专业服务水平，要牢固树立依法合规经营意识，切实提高合规运作和风险控制水平，真正做到业务发展与风险管理能力相匹配。要积极适应资本市场扩大对外开放的新趋势，着力提升期货行业国际竞争力，更好服务“走出去”和“引进来”战略。要加强行业信息技术、人才队伍等基础设施建设，夯实期货经营机构可持

续健康发展的基础。期货公司作为我们期货行业的主力军，应当以高度的责任感和使命感担当起行业改革开放发展的重任，逐步将我国期货公司打造成为功能齐备、专业高效、具备国际竞争力和品牌影响力的综合衍生品服务商。

当前，我国经济正在步入高质量发展阶段。高质量发展阶段的特点就是靠市场竞争取胜，靠为社会、为客户提供实实在在的价值取胜。如何为经济社会发展增加价值，而不是靠牌照生存，这是大家都要考虑的问题。一旦我们能够切实为社会经济发展贡献价值，期货行业的地位就会牢固，行业发展的根基就会坚实，就会有很大的后劲。

第五，要进一步加强行业自律组织作用。行业协会是联系会员诉求和政府监管的重要纽带，在过去的四年中，在证监会和民政部的指导下，中国期货业协会充分发挥自律管理优势，立足自律服务传导的职能，在引导行业规范有序、创新发展方面发挥了积极的作用。下一步希望协会继续围绕期货市场改革发展和监管工作的总体目标，一要提高政治站位，牢牢把握正确方向，坚决贯彻落实党中央关于经济金融工作的一系列重大决策部署；二要勇于担当作为，提高自律管理能力，深化服务意识；三要务实进取，转作风，加强自身管理和建设，保持务实进取、廉洁奋进、专业高效的工作作风，着力打造自律有力、服务到位、传导有效、行业信任的自律组织，真正形成自律管理与行政管理有机补充、良性互动的局面。

同志们，本届大会将选举产生新一届理事和领导班子，希望大家认真开好本届会员大会，在新一届领导班子带领下，全行业鼓足干劲，团结奋进，强化新时代、新使命、新担当，共同开创期货市场改革发展的新局面。

最后，预祝大会取得圆满成功，谢谢大家！
(本文根据作者演讲记录整理，文章标题为责任编辑添加，未经本人审阅)



恪守自律服务传导职能 提升行业服务水平

——在中国期货业协会第五次会员大会上的讲话

民政部社会组织管理局副局长 廖鸿

大家上午好！在社会各界深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的十九大及二中、三中全会精神之际，中国期货业协会召开第五次会员大会，总结协会第四次会员大会以来的工作，研究部署行业未来几年的工作，意义十分重要。今天的会十分隆重，济济一堂，高朋满座。刚才，方星海副主席亲自出席会议并作重要讲话，充分体现了中国证监会对社会组织工作、对中国期货业协会工作的高度重视。讲话十分重要，我们要认真学习领会。受民政部领导的委托，我代表民政部社会组织管理局对大会的召开表示热烈的祝贺！向中国证监会和中国期货业协会的各位领导和广大会员为协会的发展进步所做出的贡献，表示崇高的敬意！

近年来，中国期货业协会在证监会的有力领导下，在第四届理事会领导班子的共同努力下，不断完善现代法人治理结构，健全民主运行机制，加强基层党组织建设，提升员工队伍建设，在行业自律、会员服务、市场建设等方面做了大量工作，在期货市场“五位一体”监管体系中发挥了积极作用。2013年，中国期货业协会在社会组织评估中获得5A等级，2015年被民政部授予“全国先进社会组织”光荣称号，就是对协会近年工作成绩的肯定和褒奖。

党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央高度重视社会组织，特别是行业组织，在助推经济转型升级、促进政府职能转变、提供社会服务、创新社会

治理、加强行业自律、扩大对外交流等方面的积极作用。党的十九大报告突出强调，要发挥好社会组织在决胜全面建成小康社会、开启全面建设社会主义现代化国家新征程中的作用，对社会组织在协商民主、社会治理、环境治理、基层党组织建设、发展党员等方面做了系统的论述。党的十九届三中全会进一步提出要在党的统一领导下，人大、政府、政协、监察机关、审判机关、检察机关、人民团体、企事业单位、社会组织协调行动，增强合力，强调要按照“共建、共治、共享”的要求，完善党委领导、政府负责、社会协同、公众参与、法治保障的社会治理体系，实现政府治理和社会调解、居民自治良性互动，并具体提出四项要求：一是要加快实施政社分开，激发社会组织活力，克服社会组织行政化倾向；二是适合由社会组织提供的公共服务和解决的事项，由社会组织依法提供和管理；三是依法加强对各类社会组织的监管，推动社会组织规范自律；四是加快在社会组织中建立健全党的组织机构，做到党的工作进展到哪里，党的组织就覆盖到哪里。应该说党中央、国务院对行业组织在新时代再立新功寄予厚望，行业组织在新征程中肩负着光荣而艰巨的历史使命。

根据中央的要求，结合中国期货业协会的实际，我代表民政部提出以下四点建议：

第一，要高举习近平新时代中国特色社会主义思想旗帜，全面加强党的建设，落实“两个全覆盖”。协会要深入学习习近平新时代中国特色社会主义思想，中央关于经济、金融和社会组织发展的指示和有关论述，进一步增强“四个意识”，坚定“四个自信”，坚决维护习近平总书记在党中央全党的核心地位，坚决拥护党中央权威和集中统一领导，要加强协会党的建设，做好党建工作，发挥党组织的战斗堡垒和党员的先锋模范作用，全面落实党的组织和党的工作两个全覆盖。


第二，要恪守自律服务传导职能，加强自律管理，提升行业整体实力。协会应充分发挥贴近社会需求、方法方式多元、创新能力强等优势，做好证监会行政管理的有效补充，激发市场活力，成为行业与政府间

沟通的桥梁和纽带；要完善自律体系建设，增强自律检查处罚力度，提高自律管理效率；要服务人才培养、信息技术投入和投资者教育等行业基础建设，提升行业整体实力。在服务会员过程中，协会要严把涉企收费关，严格按照经国务院批准的《关于进一步规范行业协会商会收费管理的意见》的要求，杜绝涉企违规收费，切实减轻企业负担，营造良好营商环境。

第三，要助力国家脱贫攻坚战略，发挥行业优势，履行社会责任。社会组织是动员社会力量参与脱贫攻坚的重要载体。据了解，协会近年来非常重视这项工作，引导了126家期货公司和92个国家级贫困县签署了结对帮扶协议，帮助了3600多户、8000多人实现了脱贫。希望协会进一步发挥行业专业优势，引导会员通过多种方式支持贫困地区产业发展，同时通过捐资助学、采购农产品、实物捐赠等传统形式，推动精准扶贫向纵深发展，切实履行社会责任。

第四，要进一步完善内部治理，加强员工队伍建设，提升行业服务水平。按照现代社会组织的要求，进一步完善法人治理结构，健全内部管理制度体系，切实加强员工队伍建设，通过组织文化建设、专业知识和技能培训、中高端人才引进等途径，建立一支富有活力的专业化的员工队伍。结合期货业发展实际，继续为会员提供政策、信息、技术、培训等方面的优质服务，更好地为会员排忧解难，反映会员的呼声，更好地发挥协会服务国家、服务社会、服务群众、服务行业的功能作用。

最后，我还要向中国期货业协会的业务主管单位中国证监会表示感谢，感谢他们长期以来对协会工作的高度重视和大力支持。我们愿意配合中国证监会，按照中央的要求，一手抓培育发展，一手抓监督管理，共同为协会的发展服好务、把把关，开创中国期货业协会改革发展的新局面。

预祝本次会员大会圆满成功，谢谢大家！

(本文根据作者演讲记录整理，文章标题为责任编辑添加，未经本人审阅)



恪尽职守，扎实创新 努力做好协会各项工作

——在中国期货业协会第五次会员大会上的就职讲话

中国期货业协会会长 王明伟

中国期货业协会第五次会员大会今天成功召开，在大家共同努力下，我们审议通过了第四届理事会《工作报告》和《财务报告》以及修订后的《中国期货业协会章程》，选举产生了新一届理事会和领导班子，圆满地完成了本次会员大会的主要议程，确定了未来一段时期的工作方向和重点，对于进一步发挥自律组织作用、促进期货经营机构稳定健康发展具有重要意义。

在此，我代表新当选的第五届理事会全体成员，衷

心感谢中国证监会领导和全体代表给予的信任和支持，这既是一份崇高的荣誉，更是一份沉甸甸的责任。我们郑重承诺，在新的任期内一定恪尽职守、开拓进取、团结奋斗、扎实创新，努力做好协会各项工作，不辜负证监会领导和全体会员的殷切希望。

过去的四年，在中国证监会的指导下，在第四届理事会的领导下，在全体会员和社会各界的支持下，协会积极履行自律、服务、传导职能，取得了一定的成效。

在此,我要对关心支持协会工作的中国证监会领导、证监会各部门——特别是期货部和人教部、系统各单位、第四届理事会的全体理事、全体会员、协会全体工作人员,以及所有关心支持协会工作的各界人士,再次表示衷心的感谢!

今天上午,方星海副主席出席本次会员大会,并做了重要讲话,高度评价了近年来我国期货市场、期货行业发展所取得的成绩,并对未来期货市场、期货行业发展、协会工作提出了明确要求。下一步,我们要认真学习领会讲话精神,积极贯彻落实证监会部署的各项任务,牢牢把握住期货市场发展机遇,全面提升期货行业综合服务能力。下面,我就行业发展及协会下一步工作谈几点看法。

第一, 坚守初心, 规范发展, 切实提升服务实体经济水平。

实体经济是期货市场发展的根基,为实体经济服务是期货行业的天职和宗旨。近年来,期货市场价格发现和风险管理的功能作用逐步发挥,社会关注度和认可度显著提升。我们要珍惜市场发展的良好环境,牢固树立服务实体经济意识,将服务实体经济理念融入到产品设计、风控管理、客户服务等各个环节,在服务实体经济过程中不断提升自身能力;要正确认识创新和发展的关系,围绕实体企业需求探索新型服务模式,推进业务和产品创新,保障行业持续规范、创新发展。

在引导和支持行业服务实体经济方面,协会近年来做了大量工作。2017年协会发布的《期货经营机构服务实体经济行动纲要(2017—2020)》是引导和支持期货经营机构服务实体经济的纲领性、指导性文件,希望大家认真贯彻落实,协会也会每年开展落实情况评估。此外,协会还将发挥社会组织优势,加强与交易所、现货企业、行业协会及地方政府等有关方面沟通交流,推动服务实体经济优惠政策和制度安排落实,促进解决服务实体经济中遇到的实际问题;同时,协会也将继续引导更多的会员单位积极发挥行业特色开展专业扶贫,服

务国家脱贫攻坚战略,履行更多社会责任。

第二, 坚守底线, 合规经营, 进一步提高防范化解金融风险能力。

依法合规经营是期货公司生存发展之本,只有合规经营,才能取信于客户、市场,取信于社会,赢得良好的经营环境;才能符合监管要求,争取业务发展的更大空间。期货经营机构要牢固树立底线意识,不断健全合规经营保障机制,完善合规管理制度,切实提高合规运营和风险控制水平,真正做到业务发展与风险管理能力相匹配,在日常经营、产品风控和投资者适当性制度落实等方面,把好期货市场风险防范第一关,促进期货市场平稳运行。

协会下一步也将继续加强自律管理职能,进一步完善自律规则,巩固常态化的自律监测检查机制,强化事中事后监管,丰富自律管理方式与手段,加强行业诚信合规文化建设,提高自律管理效率,进一步发挥协会在“五位一体”监管体系中的积极作用。

第三, 扩大开放, 深化改革, 提升期货经营机构整体实力。

随着改革开放进程的持续深入,我国期货市场也迎来了难得的发展机遇。特别是今年以来,市场对外开放使期货经营机构迎来了更加广阔的发展空间,外商投资期货公司相关规定落地则成为行业做优做强的催化剂。期货经营机构要抓住当前市场对外开放的重要契机,以开放促机构改革,以开放促行业发展。一是要不断增强自身资本实力,通过并购重组、股权和债券融资等有效途径,为日常经营活动、创新业务开展筹集充足发展资金;二是要围绕经纪咨询、风险管理和资产管理等业务方向,结合地域特点、行业环境和股东背景等自身优势,不断提升专业服务能力和核心竞争力,打造衍生品综合服务商;三是要加大信息技术投入力度,运用最新金融科技发展成果,提供更加优质、高效的服务;四是要加强专业化人才引进和培养,通过完善的激励和培训机制培养国际化、专业化员工队伍,夯实期货公司可持续发展的基础。

协会也将继续强化促进行业发展的基础性建设，加强专业化期货人才培养，做好行业信息技术建设和投资者保护教育工作，深入研究和推动解决影响行业发展的体制、机制性问题，进一步加强国际交流合作，优化行业发展环境，助力行业国际化发展，促进期货经营机构做优做强。

我们知道，一个成熟、高效的期货市场，需要一批合规守法、专业严谨、勤勉尽责的期货经营机构。期货经营机构是期货市场功能发挥的重要一环，是期货市场服务实体经济、服务国民经济发展的重要载体。期货经营机构的发展对期货市场至关重要。协会作为期货行业自律组织，不仅承担自律管理职能，更应承担起行业服务、传导的责任，当好广大会员的“娘家人”。下一步，协会将通过加强机制体制建设、完善内部治理、增强战略谋划能力等多措并举，进一步提升行业自律管理和综合服务能力。

一是提高政治站位，增强整体谋划能力。协会将牢固树立“四个意识”，坚定“四个自信”，坚决维护以习近平同志为核心的党中央权威和集中统一领导，坚决贯彻落实党中央关于经济金融工作的一系列重大决策部署，主动围绕党和国家战略谋划协会工作，引导会员

单位利用行业优势服务供给侧结构性改革、“一带一路”建设和脱贫攻坚等战略。

二是健全体制机制，增强内部治理能力。协会将进一步完善理事会工作机制，充分发挥理事会议事决策的重要作用。本次会员大会后，我们将抓紧安排新一届理事会各专业委员会换届工作，吸纳行业专家广泛参与协会专项工作。加强领导班子和员工队伍建设，优化内设机构及职责，完善内部管理制度，切实做到用制度管人、用制度管事。

三是加强调查研究，增强会员服务能力。协会将转变工作作风，树立“没有调研就没有发言权”观念，大兴调查研究之风，为各项工作开展打好基础。进一步改进服务方式，站在会员的角度思考工作，做到“想会员之所想，急会员之所需”。根据会员不同类别，开展差异化的管理和服务，着力提升自律管理和服务的效率、水平。

最后，我衷心希望，大家能以高度的责任感和使命感，积极主动参与协会工作，共同将协会建设成为行业自我管理、自我服务、自我约束的重要平台，为行业发展、期货市场功能发挥贡献力量。谢谢大家。■

（文章标题为责任编辑添加）



贯彻落实十九大精神 引导期货行业创新发展 推动自律管理工作再上新台阶 ——中国期货业协会第五次会员大会工作报告

一、协会过去四年工作回顾

2014年9月第四次会员大会以来的四年,是我国期货市场发展进程中极不平凡的四年。面对错综复杂的国内外形势,我国期货市场规模体量发展迅速,市场运行日趋规范,品种体系不断丰富,机构实力显著提升,市场在发现价格、风险管理、服务供给侧结构性改革、落实国家产业政策、服务“三农”、助力脱贫攻坚以及双向开放等方面发挥了积极作用。四年来,协会不断增强政治意识、大局意识、核心意识、看齐意识,坚决维护以习近平同志为核心的党中央权威和集中统一领导,牢牢把握党中央对于金融工作的总体要求,在中国证监会和民政部的监督指导下,严格遵守《中国期货业协会章程》,充分团结和依靠全体会员,认真执行第四次会员大会和第四届理事会做出的各项工作部署,充分发挥“自律、服务、传导”职能,积极推动了期货行业稳健经营和创新发展,各项工作都取得了卓有成效的进展。

(一) 坚持服务实体经济不松懈,促进了期货市场功能作用的有效发挥

一是加强期货市场功能作用的规划研究与推广。发布《期货经营机构服务实体经济行动纲要(2017—2020)》(以下简称《纲要》)并做好协调落实,与中国钢铁工业协会签署合作备忘录,围绕人才培养、业务交流、课题研究等方面开展紧密合作。组织行业开展服务实体经济优秀案例征集和编写工作,评选出16个案例

入围协会“优秀案例库”并进行开展展览。筛选出60个案例编撰出版《期货服务实体经济案例集》,受到市场普遍欢迎。

二是推动风险管理公司期现结合,服务实体经济发展。修订并发布实施《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引(修订)》及配套文件,取消事前评估,加强事中事后监管。不断总结经验和不足,组织制订《期货公司风险管理子公司业务试点指引(征求意见稿)》并四次公开征求行业意见,发布实施了四个自律管理规范性通知。对风险管理公司日常运行情况及时监测分析。定期举办业务经验交流会和专题培训,注重及时总结并推广风险管理公司服务实体经济的好经验、好做法,总结形成一批典型模式和成功案例向证监会、媒体以及行业进行宣传,不断推动风险管理业务深入开展。特别是以“保险+期货”为代表的商品场外期权业务得到了快速发展,有效地解决了实体产业链客户的突出需求,业务规模保持良好的增长势头。截至2018年7月底,共有77家期货公司设立风险管理公司79家,注册资本总额171.97亿元,2015年至2017年风险管理公司期货交易成交总金额2.9万亿元,场外商品衍生品累计成交名义本金2,959.14亿元,仓单购销总金额4,413.5亿元,实现业务总收入1,704.77亿元,净利润总和10.65亿元,基本形成了期现结合、场外衍生品和场内做市三大业务板块,服务实体的规模和质量显著提升。



“

截至 2018 年 8 月底，全行业有 126 家期货公司开展了扶贫工作，与 95 个国家级贫困县（乡、村）签署了 133 份结对帮扶协议，帮助 3,676 户、8,092 人实现了脱贫。

”

三是推动期货资产管理业务回归本源，规范有序发展。制定发布《期货公司资产管理业务管理规则（试行）》及配套说明，发布《期货公司资产管理业务投资者适当性评估程序》，起草《期货公司资产管理子公司管理规则（征求意见稿）》。加强调查研究，形成了《期货资产管理业务发展模式研究》《期货公司资产管理业务评估报告》等一系列研究报告，和《关于进一步完善期货公司子公司监管工作的建议》《关于允许期货资管产品投向标准仓单的请示》等意见建议。截至 2018 年 7 月底，已有 129 家期货公司具备开展资产管理业务的资格，正式运作的资管产品数量 2,465 只，产品规模 1,805.96 亿元。总体呈现出结构化产品缩减、业务风险降低、业务合规水平提升、主动管理能力提高等特点，在培育机构投资者、优化期货市场结构、支持期货市场发展方面做出了有益探索。

四是推动行业服务国家脱贫攻坚战略。组织召开“推动期货行业开展扶贫工作座谈会”“推动期货行业服务国家扶贫攻坚战略动员会”和“期货行业服务县域产业研讨会”，向全行业发布《期货行业服务国家脱贫攻坚战略行动倡议书》和《关于期货行业履行脱贫攻坚社会责任的意见》。牵头组织“一司一产、‘长’‘期’携手”精准帮扶活动，2017 年和 2018 年连续两年开展期货公司扶贫工作成效评估工作，并将结果报送监管部门作为

期货公司分类评价的参考之一。筹办“期货扶贫进行时”专题成果展，与中央人民广播电台合作制作“期货扶贫进行时”广播现场秀并在央广财经频道播出，积极宣传期货行业服务国家脱贫攻坚战略的经验和成果，充分展现行业履行社会责任的良好形象。截至 2018 年 8 月底，全行业有 126 家期货公司开展了扶贫工作，与 95 个国家级贫困县（乡、村）签署了 133 份结对帮扶协议，帮助 3,676 户、8,092 人实现了脱贫。各公司立足发挥期货行业专业优势，通过开展专业培训、“保险+期货”、提供风险管理服务、协助设立交割仓库等方式支持贫困地区的产业发展，同时辅以捐资助学、采购农产品、实物捐赠等传统形式，推动精准帮扶工作向纵深发展。国务院扶贫办对此进行了题为《期货行业踊跃服务国家脱贫攻坚战略》的专题报道。

（二）深化机构改革转型不走样，提升了期货公司的整体实力

一是贯彻落实各项支持创新发展的举措。配合证监会推出《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》（以下简称《创新意见》），明确了推进期货经营机构创新发展的总体原则和具体举措。召开“期货经营机构创新发展研讨会”，围绕“新国九条”和《创新意见》进行了深入探讨和交流。牵头落实创新任务 16 项，研究制定《期货经营机构创新支持办法》，对期货经营机构

创新发展的情况及时进行分析评估,撰写《期货经营机构创新业务评估报告》。

二是探索推动跨境跨市业务。为提升期货经营机构跨市场服务能力,协会制定发布了《关于做好期货公司及其资管产品进入银行间债券市场备案工作的通知》。目前,期货公司已可以进入银行间债券市场、机构间市场开展相关业务。积极推进期货经营机构跨境服务能力,组织召开了“期货行业‘一带一路’战略研讨会”,积极参与资本市场支持上海自贸区发展的相关政策研究,起草制定原油期货相关政策与合同指引,组织国际业务委员会研究起草了《关于建议扩大开放QFII、RQFII参与境内期货交易的报告》和《关于期货公司申请参与QDII业务的建议报告》。

三是支持期货公司充实资本。制定发布了《期货公司资本补充指引》和《期货公司次级债管理规则》,研究起草了期货公司发行收益凭证、短期融资券等相关规则。加强对期货公司上市问题的研究,与股转系统合作举办了新三板系列专题培训,共同推进期货公司在新三板上市融资。积极推动期货公司制定资本补充规划,定期跟踪了解行业资本补充情况。四年来,期货公司资本金由421.70亿元(2014年10月底)增长到655.59亿元(2018年5月底),增长55.46%。有16家期货公司在新三板挂牌上市,2家期货公司在香港市场公开上市。

四是研究推进行业金融科技发展。成立互联网金融专业委员会,对大数据应用、云计算、人工智能等新技术发展情况进行跟踪研究,积极探索金融科技在期货经营机构的落地和应用场景。制定发布了《期货公司互联网开户规则》及相关操作指南,正式启动了期货网上开户,目前自然人互联网开户占比已达80%。

五是稳步推进场外衍生品业务。协会以推动风险管理公司场外衍生品业务为契机,积极探索建立场外衍生品业务发展的规则、路径和模式,为场外衍生品业务的开展提供制度保障和服务支持。协会与证券、基金业协会联合发布了《中国证券期货市场场外衍生品交易商品

定义文件(2015年版)》以及场外商品远期、互换、期权等交易确认书,进一步完善了主协议文件;开展了场外经纪业务和场外清算业务研究,研究场外衍生品业务开展过程中涉及的税收和商品价格源问题,形成了对欧盟、美国等国场外衍生品市场运作和监管的系列研究报告;参与国际证监会组织和金融稳定理事会场外衍生品监管改革评估和相关标准建设工作。

(三) 加强风控合规不手软,维护了期货行业的健康稳定运行

一是加强行业自律管理。积极参与《期货法》的立法进程,重点围绕期货经营机构发展定位、业务类型,场外市场建设,行业协会定位及职责等内容进行了深入的研究,提出了相关建议。紧跟期货市场创新发展形势,制定自律规则15件,修订自律规则7件,废止自律规则3件,发布原油期货相关合同指引3件,取消备案事项9件,进一步完善了行业自律规则体系。加大现场检查力度,对53家期货公司、41家风险管理公司及23家资产管理公司进行了现场检查,重点检查了期货从业人员管理、风险管理业务和资产管理业务、投资者适当性等方面的合规风控情况。加大案件处理力度,对28家公司进行了29次纪律惩戒,对61名从业人员进行了纪律惩戒,此外还向23家公司发出24封书面警示函,对5家公司进行了约见高管谈话。完善自律协作机制,制定发布了《关于建立全国期货行业自律协作机制的若干意见》,着力建设涵盖全国和地方行业自律组织的互通、互动、全面的业务协作新机制。加强行业诚信建设,发布实施《期货公司诚信评估方案》,完成期货公司年度诚信评估工作,定期整理失信被执行人信息,向所涉及机构发送提示函并在行业内共享。

二是加强行业风险监测监控。积极应对市场异常波动,加强了对期货经营机构业务情况的日常监测,及时统计分析和报送各类业务数据,通过召开座谈会和组织专题研究,提出意见建议,及时报送监管部门。建立事中事后自律管理机制,配合证监会FISS系统的改造,加强了对期货公司核心业务数据的需求分析、统计口径



以及报送系统的梳理整合,将FISS系统中资产管理业务数据纳入日常监测。发布实施《期货公司压力测试指引(试行)》,加强系统性风险防范,指导期货公司建立常态化的压力测试机制。组织开展两次全行业专项业务(经纪业务、资管业务、风险管理业务)压力测试,开展全行业首次综合压力测试。研究制定风险管理公司监测与压力测试指标体系。与证监会机构部、期货部、各交易所、监控中心、基金业协会等单位密切协作,建立了多方风险联动机制,定期进行协调沟通。

三是做好网络安全和信息化工作。按照监管部门要求,顺利完成2013年启动的为期三年的期货公司信息技术抽查和检查工作。其中,2014—2015年共对102家期货公司进行了现场检查,督促公司进一步落实信息技术管理要求,提升信息安全管理水平。承办第五届证券期货业科学技术奖评选工作,牵头开展《证券期货业科学技术奖励办法》修订工作。配合监管部门开展信息技术管理办法、规则研制工作,针对新型“蠕虫”式勒索病毒爆发、投资者账户密码被恶意盗用等事件及时拟定工作措施,指导经营机构做好风险防范工作。进一步修订完善《期货公司信息技术管理指引》等自律规则,积极参与行业标准化工作。配合监管部门做好中央监管平台建设及数据入库工作,积极做好会内系统建设和信息安全管理,陆续建设了风险管理公司综合备案系统,开发了扶贫信息报送、场外衍生品交易报告等功能,规划建设新机房并稳步开展迁移工作,启动协会信息系统建设规划项目,切实利用技术手段服务自律管理职能。

四是强化投资者教育和保护。协会充分发挥自律组织的优势和特点,设立投教专项基金,成立专业委员会,建立“期媒投教联盟”,挂牌国家级证券期货(互联网)投教基地,建立和完善投资者教育工作机制。依托会员打造期货行业形式多样、内涵丰富的投教品牌,开展各类问卷调查、会议培训、微信答题等线上线下投资者广泛参与的教育活动达150余场,编写出版了“期货投资者保护”“期货品种投教”“金融衍生品”“投资者服务”系列近50册投教丛书,设计制作了包括“服务产企与

三农”“合法期货”等多个主题的原创音像视频及实物投教产品达120余种,向市场免费投放超过50万份。大力加强投资者合法权益的保护,发布实施《期货经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》,开展大量与适当性相关的培训和知识测试工作,建立投资者投诉受理、督办、反馈机制以及行业纠纷调解机制,构建了包括自律规则、宣传培训、投诉处理、纠纷调解、维权保护等在内的相对完善的投资者自律保护体系,使期货行业客户投诉、纠纷率得到了明显下降。

(四)完善市场基础建设不动摇,夯实了期货行业发展的基石

一是促进了行业宣传交流。搭建行业交流平台,组织召开期货业创新大会、经验交流会以及各类专题研讨会等数百场,其中协会每年主办的中国国际期货大会、中国期货分析师暨场外衍生品论坛已经成为期货业最具影响力的两大会议,前者更跻身全球期货业四大盛会之一。注重自媒体建设,官方网站点击量已累计超过1.7亿人次,微信公众号粉丝超过了6.5万名。定期编写发布《中国期货市场年鉴》《中国期货》等品牌出版物,每月统计发布市场成交数据、机构经营数据,及时更新和公示会员、从业人员基本状况与诚信信息,全面宣传和展示行业发展状况及成果。与美国、欧洲、新加坡、香港、瑞士、澳大利亚等13家境外监管机构、自律组织签署了合作备忘录,累计接待境外机构来访90余批次,组织会员境外培训10余期,切实推动境内外期货业的交流与合作。

二是分层次分类别培养行业急需人才。发布实施《期货行业人才培养战略规划(2014—2018)》,加大了对创新型、国际化和后备人才等三类紧缺人才的培养力度,建立健全了多层次、分类别、专业化的人才培养体系。培训师资已积累了近600人,主要包括来自监管一线的和市场的优秀讲师。近四年共组织近200期现场及在线视频培训,网络培训平台新推出65门在线课程,累计课程总量达到183门,培训300万学时,成为了全国最具影响力的期货及金融衍生品的互联网培训平台。加

强后备人才培养和选拔,联合中金所开展了六届高校大学生金融及衍生品知识竞赛,联合郑商所开展了大学生模拟交易大赛,进一步吸引高校学生研究和投身期货行业。举办期货后备人才培训班,累计培训500余人。组织行业开展期货名企联合校园招聘,联系4所高校设立期货从业资格考试相关课程并建立考点,推进了高校金融衍生品专业学科建设和金融国民教育体系建设。

三是调整优化会员管理和服务。开展会员发展工作,四年间会员数量不仅翻番,而且构成更加多样化。会员数量从原来的201家增长到了405家,其中普通会员325家,包括149家期货公司、84家证券公司、10家资产管理公司、78家风险管理公司、4家私募期货基金;特别会员5家,分别是4家期货交易所和期货市场监控中心;联系会员75家,包括36家地方协会、2家证监相关服务机构、12家期货保证金存管银行、23家三商、2家其他期货服务机构。完善协会会员在线管理功能,致力优化会员注册流程,加强会员信息管理。加强从业人员资格考试建设,改革考试制度,公布考试样卷,修订考试教材,增设考点考场,推进了预约考试制度,对考试成绩查询和考生信息管理系统进行升级改造,近四年共举办20余次考试。及时调整、简化高管资质测试的方式方法,编写了《高管人员资质测试大纲》,共组织17次高管人员资质测试。截至2018年8月底,在协会行业信息管理平台登记注册的期货从业人员58,591人,其中,期货公司从业人员30,545人,从事中间介绍业务人员28,046人。

(五) 巩固协会自身建设不停步,增强了自律管理、服务会员的能力

一是强化了党风廉政建设。严格落实党委主体责任和纪委监督责任,坚定不移推进全面从严治党向纵深发展。成立纪检监察办公室,制定了协会班子和中层干部的党风廉政建设主体责任清单,每年组织签署廉政责任书和廉洁自律承诺书。贯彻落实中央八项规定及实施细则,持之以恒纠正“四风”,切实运用好“四种形态”,规范日常谈话提醒,加强廉洁纪律教育。制定了《期货

经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》,引导期货经营机构落实相关要求,建立廉洁从业内部控制制度,切实防范廉洁从业风险。

二是优化了工作机制。贯彻落实证监会工作部署,按期参加期货监管联席会议;围绕《创新意见》落实,与机构部、期货部、监控中心等有关部门建立定期沟通机制,加强对有关问题的协商沟通。修订《理事会工作办法》,推动理事尽职履职;制定《专业委员会管理办法》,成立经纪、资管、法律等15个专业委员会,充分发挥行业智慧和参与热情,推动形成会员自我管理、自我约束的工作机制。

三是加强了内部管理。重点围绕落实“三严三实”和“两学一做”,切实加强了学习研讨、制度建设、队伍建设。加强学习研讨,定期开展党委中心组学习、纪委专题学习和支部学习,认真学习宣传党的十八届三中全会、五中全会和十九大精神,以及习近平总书记系列重要讲话精神等内容,围绕服务实体经济、创新业务的自律管理、投资者保护、从业人员管理等专题开展了深入的调查研究,取得了一批制度成果和实践成果。完善内部制度,围绕落实中央八项规定精神,制定发布了《关于贯彻落实“三重一大”决策机制的实施办法》,评估修订了党委会议事规则、会长办公会议事规则,制定修订了人事、财务、采购、行政等相关制度40余项,进一步规范内部权力运行机制。加强组织和队伍建设,成立了团委,改选了工会主席和委员,招聘补充了45名新员工,开展了30余期内部培训。

四是改进了工作作风。严格落实党的群众路线教育实践活动、三严三实、两学一做、巡视等活动提出的整改方案,定期进行“四风”回头看。完成整改事项113项,长期坚持以及持续推进的相关措施都在有效执行中。其中,推动解决会员关心关注的热点问题9项,建立了会员定期走访和中小会员诉求反映机制,拓展了联系会员的广度和深度;清理优化内部公文审批48项,削减出访团组5个。通过上述措施,协会文风、会风、作风建设得到了进一步改进和加强。



总的来看,在这四年行业创新发展的转折点和关键期,协会牢牢把握时代机遇,在证监会推进监管转型的大背景下,紧扣服务实体经济的总目标,积极引领推动行业创新发展并防控风险,发挥了应有的积极作用。总结四年来的经验,协会一是坚持发挥市场在资源配置中的决定性作用,激发主体活力,按照市场规律办事。特别是随着风险管理公司试点范围的进一步扩大,期货公司资产管理业务的推进,协会更加注重引导机构脱虚向实、回归本源,围绕产业客户、中小微和涉农等实体企业的业务需求,开展差异化、个性化经营,做到从市场中来,到市场中去。二是坚持创新发展与风险防范并重,自律标准的底线严于法律和行政法规,积极引导会员诚实守信、合规经营,对于触碰法律法规、行政监管和自律规则的“红线”行为,坚决及时予以提醒、警示和惩戒。三是坚持转变自律管理理念,优化工作方式方法,充分依靠会员、相信会员,调动广大会员的积极性,发挥好专业委员会的作用,特别是在事前注重广泛听取行业各方意见,事中注重加强自律管理,督促会员归位尽责、依法自治。

二、工作形势分析

(一) 对市场当前形势的思考

过去四年,我国期货市场取得的成绩是在国家政策支持、监管部门的推动以及市场各界同仁的共同努力下取得的。展望未来,十九大提出了建设现代经济体系、发展更高层次的开放型经济、形成全面开放新格局的要求,这为证券期货行业转型发展指明了方向,也给期货市场带来了前所未有的发展机遇。正确认识当前市场的发展形势,有利于我们更好把握历史机遇,做好谋划布局,推动市场实现稳定、高质量发展。

一是党和国家高度重视,期货市场发展面临良好的外部环境。2014年4月,《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》明确提出“推进期货市场建设”和“提高证券期货服务业竞争力”的战略规划;2014年9月,证监会发布《创新意见》对期货经营机构创新发展做出

了具体部署;2015年政府工作报告提出“发展金融衍生品市场”;2015年9月,《中共中央国务院关于构建开放型经济新体制的若干意见》提出“扩大期货市场对外开放,允许符合规定条件的境外机构从事特定品种的期货交易”;自2016年开始,“保险+期货”模式连续三年写入中央一号文件;2018年政府工作报告提出要“推动期货市场发展”,放宽或取消期货公司外资股比限制等。可以说,期货市场发展的政策环境正在发生根本性的变化,从国家战略高度认识和推动期货市场的发展,是新形势下市场发展的全新定位。

二是国家发展战略需要对期货市场发展提出更高要求。随着我国经济发展进入新时代,期货市场服务实体的空间和内容更为广阔。通过期货市场价格发现功能,引导资源合理配置,提高市场运行效率,服务供给侧结构性改革、经济向高质量转型发展等国家战略;通过积极参与全球衍生品市场规则标准的制订,提升国际商品定价影响力,参与重要国际规则制定,推动我国由贸易大国向贸易强国转变;通过为实体企业提供低成本、高效率的风险管理工具,帮助企业防范市场风险的侵蚀,促进实体经济平稳运行,保护国家经济发展成果,维护国家经济金融安全。这些都是期货市场目前可以做而且正在做的事情。党的十九大提出了建设现代化经济体系和现代金融的战略目标,现代金融要求建立现代风险管理体系,迫切需要期货市场在促进金融系统和实体经济的改革、转型与发展方面发挥更加积极的作用。可以说,国家发展战略需要已经对期货市场提出了更高的发展要求。

三是我国期货市场正处于从量的扩张向质的提升转变的关键期。我国商品期货交易量已连续多年位居世界前列,但品种运行质量、交割制度等仍需完善,还存在主力合约不连续、个别品种交割不便利等问题,阻碍了期货市场功能的正常发挥;目前我国已上市期货和期权品种共58个,品种体系日渐丰富,但仍缺乏外汇等金融期货品种,不利于人民币汇率形成机制改革的推进,也难以满足经济对外开放中的风险管理需求;我国共有

“

总体来看，正视我国期货市场发展中存在的不平衡不充分问题，坚持市场化、法治化、国际化的改革方向，加快市场建设，提升监管能力，加强风险防范，提高期货市场运行质量和功能，更好服务国家战略发展大局，是期货市场建设的长期目标和要求。

”

149家期货公司，对比美国的64家，在数量上占优，但存在行业业态不够多元、服务能力有待提升、综合实力和盈利能力相对较弱等问题。我国目前法律法规体系日渐完善，形成了自成特色的“五位一体”监管机制，但《期货法》尚未推出，缺乏上位法对市场发展进行引领和规范。原油期货、铁矿石期货已经成功引入境外投资者，进行了国际化尝试，但仍需在跨境规则统一、跨境监管合作方面进行不断完善。总体来看，正视我国期货市场发展中存在的不平衡不充分问题，坚持市场化、法治化、国际化的改革方向，加快市场建设，提升监管能力，加强风险防范，提高期货市场运行质量和功能，更好服务国家战略发展大局，是期货市场建设的长期目标和要求。

（二）对期货经营机构的思考

2014年发布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》和《创新意见》，对于加快推进期货经营机构的创新发展做出了具体的部署。四年来，期货公司以服务实体经济为初心，以风险管理业务和资产管理业务为抓手，坚守合规经营底线，积极创新业务模式，在规范、创新发展的道路上做出了积极探索，取得了长足进步，这是整个行业不断探索、不懈努力成果，来之不易。

在看到成绩的同时，我们也应该看到，当前期货公司发展面临的形势和要求正在发生变化。一是实体经济

需求呈现新趋势新特点。单一企业风险管理向全产业链风险管理延伸；场内市场向场外市场个性化需求发展；国内避险需求向国际转移；需求群体由产业客户、中小投资者向财富管理机构扩展。二是期货公司面临的市场风险因素日趋复杂。国际上全球经济复杂多变，主要经济体复苏分化，贸易摩擦风险加剧；国内方面我国正处于高质量发展转型攻坚期，随着供给侧结构性改革进入深水区，相关产业结构调整压力和价格波动风险均加大；此外，期货市场刚刚引入境外投资者，期货公司在相关业务合规风控方面仍处于尝试、积累阶段，再加上随着期货品种的不断丰富、相关业务的交叉开展，跨业务、跨行业、跨市场、跨区域的风险传递也在逐步增加。这些都对期货公司风险防控能力提出了新的要求和挑战。

十九大提出建设现代化经济体系，这对资本市场金融机构的转型与发展，提出了更高的要求。期货公司作为期货市场功能发挥的专业载体，是国民经济各行业提升风险管理水平的专业帮手，在现代化经济体系建设中应当发挥更加重要的作用。未来，期货公司应当围绕防范系统性风险、服务实体经济、推动对外开放三项任务加快发展、提档升级。

一是坚守初心，明确方向，提升期货公司服务软实力。经纪业务仍是期货公司长期发展的基础业务，风险管理和资产管理业务是期货公司围绕实体经济服务提档升级的核心业务，这是四年来期货行业探索功能转型和



业务创新总结出来的经验。未来,我们应坚持这一方向,坚守服务实体经济的初心,深耕经纪业务,做精做细创新业务,各公司应依据区域经济特色、股东优势等自身资源禀赋,或依托金融机构股东背景,专注金融期货;或根植现货产业,聚焦商品期货,专注风险管理;或发挥衍生品投资优势,专注财富管理,共同推动行业服务向差异化和综合化发展,只有这样,期货公司才具备健康稳定发展的持续动力。

二是坚定信心,双向开放,增强期货公司国际竞争力。当前我国期货行业对外开放进程正在加快,期货公司外资股权投资比例将逐步放开。外资的进入会引入新的理念和经营方式,在推动行业改革、促进行业转型与发展的同时,也会倒逼国内期货经营机构提升自身服务能力和竞争力。引入外资,也有利于更多境外投资者参与我国期货市场,提升我国期货公司的整体实力及我国期货市场的国际影响力。我们的公司要坚定对行业开放和发展的信心,及早调整心态,积极应对挑战,修炼内功、提升自身实力。开放是双向的,“引进来”的同时,期货公司也要依托中国经济整体对外开放的战略机遇,围绕服务中国企业“走出去”风险管理需求,找准自身业务定位,以提供跨境经纪业务为基础,逐步开展跨境贸易和国际交割服务。同时,要重视跨境风险防范,依法依规、稳健经营。

三是坚守底线,增强防范,夯实期货公司创新发展基础。四年来,由创新规划到逐步探索形成具有自身特色的业务模式,防范风险、合规经营一直是期货公司开展各项业务的底线,也是期货公司创新发展取得一定成绩的基础。建立与产品创新、业务创新相匹配的风险防范和管理机制,应该成为期货行业创新发展持续坚持和努力的方向。当前,风险管理业务呈现业务形态复杂、风险点分散、合规风控难度加大等特点,期货资管业务也面临规范标准、统一监管等新要求,期货公司应加强创新业务主体责任,主动提升合规意识,做到客观评估、科学监测、有效管理、严格防范。全行业应建立并落实全面风险管理体系,将合规风控覆盖所有业务,同时做

好风险压力测试,强化风险监测预警。行业创新发展的机会来之不易,我们只有首先做好自身的风险防范,才能为风险管理业务和资产管理业务争取更有利的发展环境,才能更好推动行业发展。

(三) 对协会工作的思考

党的十九大报告中,有五处明确提到了社会组织,指明了社会组织在发挥社会主义协商民主作用、完善社会治理、解决环境问题、加强基层组织建设等方面的功能作用。尽管协会前期工作取得了一定成绩,但与发展对于协会提出的新挑战,与监管部门的要求,以及会员单位的期待相比,仍然存在一些问题和不足。一是在思想认识上,对于监管转型对协会赋予的新职责新任务,思考不够深,准备不够充分,宏观视野、战略思维和全局观念有待进一步提升,改革创新意识有待进一步增强;二是在方式方法上,面对监管模式转变后的新任务新要求,办法不够多,思路不够开阔,主动研究和积极引领的力度还不够大,依靠会员力量开展自律管理和行业服务的水平有待进一步提高;三是在自身能力上,面对行业创新发展的新局面新问题,经验不足,对新知识新业务的学习不够,人才准备不充分,工作机制有待进一步优化。下一步,协会将深入学习领会十九大报告对社会组织工作提出的新要求、新部署,深刻认识自律、服务和传导职能的内涵,不断深化职能、完善管理。

一是在自律方面,要充分发挥自律组织的功能作用,提升行业自我约束、自我管理的能力,优化自律规则体系,强化自律检查,加强违规惩戒,提升期货公司合规经营理念,规范从业人员执业行为;推动期货公司压力测试落地,提升期货公司内部控制和风险防范水平。

二是在服务方面,坚持深入会员,针对会员需求丰富服务手段,提升服务针对性和有效性,支持会员做优做强,引导会员从实体经济中汲取创新动力,从引导、服务、支持、规范等角度参与创新;充分发挥沟通平台作用,积极协调市场各方利益,完善多元纠纷解决机制;立足对行业的战略思考和长远布局,加强对人才培养、投资者教育、信息技术等事关行业长

远发展工作的投入力度。

三是在传导方面,充分发挥在监管部门和行业之间的桥梁纽带作用,及时反映行业合理诉求和建议;正确传达政府监管意图,加强相关政策法规的解读,引导会员更好开展业务;加强监管部门与期货公司的沟通协调,促进行业和谐有序发展。

三、新一届协会工作思路和主要任务

基于上述分析,未来一段时期,协会工作的指导思想是:坚决维护习近平总书记在党中央、全党的核心地位,坚决维护党中央权威和集中统一领导,把深入学习贯彻十九大精神作为重要政治任务贯穿始终,自觉用习近平新时代中国特色社会主义思想武装头脑、指导实践、推动工作,牢固树立“四个意识”,坚定“四个自信”。坚决执行党中央、证监会、民政部关于全面从严治党、

资本市场发展和社会组织管理的决策部署,切实围绕依法、全面、从严监管和市场化、法治化、国际化的工作思路,牢牢把握稳中求进的总基调,牢牢守住不发生系统性风险的底线,坚持期货市场服务实体经济的根本宗旨,坚持保护投资者合法权益的根本使命,立足协会自律、服务、传导基本职能,进一步引导推动期货行业服务供给侧结构性改革和“一带一路”建设等国家重大发展战略,坚决打好防范化解重大风险等三大攻坚战。按照上述指导思想,协会将重点开展三个方面的工作:

(一)坚持以提升期货公司综合实力为工作主线,进一步增强行业服务经济高质量发展的水平

一是持续深入推进《纲要》的落实工作。每年开展《纲要》落实情况的评估,协调推动期货经营机构服务实体经济面临问题的解决,征集期货经营机构服务实体经济优秀案例。加强与期货相关现货行





业协会的合作交流，为会员单位搭建期现交流合作平台。引导期货公司对各行业实体企业利用衍生品管理风险提供有针对性的服务，促进期货市场更好地服务实体经济。

二是稳步推动创新业务规范和高质量发展。发布实施《期货公司风险管理子公司业务试点指引》，研究起草风险管理公司会计处理有关的实务操作指引，探索建立行业诚信记录共享机制，配合监管部门完成风险管理公司经营数据纳入 FISS 系统，参与建立信息共享与风险处置联动机制。培育发展专业交易商，稳步发展场外衍生品业务。继续推动风险管理公司参与“保险+期货”业务，加大行业服务“三农”工作的研究支持，推动期货市场积极参与服务乡村振兴战略。抓紧修订《期货公司资产管理业务管理规则》，全面梳理当前期货公司资管业务中存在的风险隐患，编制发布期货公司资管业务手册。搭建论坛、座谈、调研、培训等多层次交流平台，促进业内沟通交流，提升行业专业化水平。

三是引导更多会员单位积极发挥行业特色开展专业扶贫。进一步强化学习培训和督查巡查，定期采集、总结、宣传会员单位扶贫工作开展情况，选取一些目标组织公司集中力量开展精准帮扶活动，推动行业开展对深度贫困地区的帮扶活动，定期开展公司扶贫工作成效评估工作，为打赢脱贫攻坚战贡献“期货力量”。

四是支持期货公司做优做强。坚持市场化导向，引导期货公司通过股权并购、资产并购等多种方式开展境内外并购重组。支持期货公司利用多层次资本市场进行股权融资，符合条件的期货公司可以根据市场情况和自身发展需要，自主选择境内境外发行上市地点，充分利用境内外两个市场、两种资源。支持期货公司利用资本市场补充资本。制定期货行业的债务融资相关规定，支持期货经营机构利用公司债、次级债等债务融资工具进行融资。

五是推动期货经营机构国际化发展。发挥国际业

务委员会的作用，针对期货公司“走出去”业务开展情况的调研，了解机构“走出去”遇到的困难与问题，协调推动问题的解决。搭建行业国际交流与合作平台，继续办好中国国际期货大会，邀请和吸引更多境外机构参会交流。深入外资持股期货公司开展调研，了解会员公司动态与诉求，推动行业对外开放。引导和支持期货公司根据自身情况制定海外发展战略，为境内企业“走出去”提供配套金融服务。引导和推动期货经营机构与境外机构合作，提高期货经营机构的跨境服务能力。

六是夯实基础实现可持续发展。加强人才培养，进一步强化行业培训体系建设，拟定并落实年度培训计划，优化培训课程和师资，“引进来”和“走出去”相结合，用好人才培养专项基金，开展多层次、分类别、专业化的培训，完善网络培训平台，为行业培养核心业务急需的创新型、专业型、国际化、经营管理型人才和后备人才。加强行业网络安全和信息化建设，鼓励有条件的期货公司自主开发核心软件，支持建立与公司业务复杂程度和规模相适应的技术保障机制，持续增加信息技术投入并优化投入结构。加强信息系统日常运行维护和灾备系统建设，提高信息系统的安全性和稳定性。积极支持云计算、大数据、人工智能等科技成果在期货行业落地应用，引导经营机构逐步落实行业金融科技、合规科技指导意见，利用科技手段提升服务实体经济能力及合规管理能力。结合行业发展实际，制定修订信息技术自律管理规则，加强制度供给切实保障行业信息技术系统安全稳定运行。加强投资者教育和保护。以落实适当性为核心，了解和掌握行业执行适当性的情况，提出制度条款修订意见和建议。尝试对非法期货“黑名单”曝光，引导会员加强防非宣传，开展打非防非投教活动；持续加强国家级投教基地品牌建设，丰富基地内容，开发投教衍生产品，引导行业开展各类投教活动，促进行业交流。

（二）坚持以规范期货公司合规经营为核心理念，进一步提高行业防范化解金融风险的能力

一是完善自律规则。按照投资者适当性制度，修订

互联网开户自律规则,启动《专业委员会管理办法》《会员单位反洗钱工作指引》《期货公司反洗钱客户风险等级划分标准指引》《调解规则》的修订,配合修订期货公司分类评价指标体系相关法规。加强与证监会法律部《期货法》立法小组的沟通,及时跟进配合《期货法》立法工作进程。

二是巩固常态化的自律监测检查机制。统筹组织开展期货公司从业人员管理、投资者适当性、资产管理业务、风险管理业务自律检查工作。完善现场检查工作的程序性,加强对检查人员的纪律要求,形成纪检监察部门“全程监督、随机抽查”现场检查工作廉政情况的机制。加大自律管理纪律处分力度,进一步丰富风险发现手段,提高风险发现能力,完善案件调查模式。继续加大现场调查力度,确保违规案件处理工作得到各方认可和支持。对违规情节严重的从业人员和会员单位,坚持依规从严处理标准,加大处罚力度。特别是对于已被司法机关或其他行政执法机关处理的案件,积极跟进,并从自律监管角度提出处理意见。

三是积极参与纠纷调解工作。通过接受人民法院立案前委派、立案后委托、诉中邀请等方式积极参与纠纷调解工作,依法、公正、高效化解期货纠纷,维护投资者的合法权益;落实与中证中小投资者服务中心签署合作备忘录的有关内容,共同推进期货行业多元纠纷化解工作机制。

四是强化事中事后监管,丰富自律管理方式与手段。协助推动信息共享和监控监测体系建设,包括继续配合推进 FISS 系统完善工作;对期货公司聘用第三方投资顾问开展业务的相关事宜进行规范,建立第三方投资顾问报备平台;依照《期货公司压力测试指引(试行)》,督促引导期货公司建立健全压力测试常态化机制,定期组织期货公司开展压力测试工作,加强风险防范,做到早发现、早预警、早处置。


五是加强行业诚信合规文化建设。引导、鼓励期货行业建立回馈社会的良性循环机制,提高社会公

众对期货行业的认可度。定期开展期货公司诚信评估工作,整理失信被执行人信息并向所涉及机构发送提示函。加强行业职业道德建设,强化行业自我约束,完善行业诚信档案,显著提升期货经营机构和从业人员的法治意识和诚信意识,倡导守法经营,诚信为本,形成支撑行业持续健康发展的诚信合规文化。

(三)坚持以完善协会内部治理为根本保障,进一步促进自律服务传导职能的有效发挥

一是全面加强党的建设。牢固树立“四个意识”,坚定“四个自信”,坚决做到“两个坚决维护”,落实全面从严治党要求。深入学习贯彻党的十九大精神,推进“两学一做”学习教育常态化制度化,坚决贯彻落实党中央八项规定及实施细则精神,驰而不息整治“四风”,特别是力戒形式主义、官僚主义。加强审计监督。巩固发展反腐败斗争压倒性态势,把权力关进制度的笼子,坚决惩治各类腐败行为。督促领导干部切实履行“一岗双责”,共同打造良好政治生态。

二是全面完善治理体系。适应行业发展变化,认真做好各类期货经营机构的入会、注册、管理和服务工作,重点吸收有代表性的大型实体企业、原油期货交易者等主体成为协会会员。优化协会内设机构及其职责,加强内部管理、作风建设和队伍建设。加强专业委员会建设,吸收调动行业专家和社会力量参与协会工作。

各位会员!团结凝聚力量,实干创造未来。我们要更加紧密地团结在以习近平同志为核心的党中央周围,高举中国特色社会主义伟大旗帜,以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,在中国证监会和新一届理事会的带领下,在全体会员和社会各界的支持下,锐意进取,扎实工作,促进期货市场持续健康发展,为建设富有国际竞争力的强大资本市场作出新的贡献! 

(本报告已经中国期货业协会第五次会员大会审议通过)

中国期货业协会第五届理事会成员名单

(共 40 名)

类别	序号	理事	理事代表	职务	性别
非会员理事 (共 4 名)	1	中国期货业协会	王明伟	会长	男
	2	中国期货业协会	张晓轩	副会长	男
	3	中国期货业协会	吴亚军	秘书长	男
	4	中国期货业协会	孙明福	非会员理事	男
特别会员理事 (共 5 名)	5	上海期货交易所	陆文山	党委副书记、监事长	男
	6	郑州商品交易所	王晓明	副总经理	男
	7	大连商品交易所	朱丽红	副总经理	女
	8	中国金融期货交易所	李海超	副总经理	男
	9	中国期货市场监控中心	张文杰	副总经理	男
普通会员理事 (共 31 名,按会员号码排序)	10	方正中期期货有限公司	许丹良	总裁	男
	11	中粮期货有限公司	孙彦敏	董事长	男
	12	宏源期货有限公司	王化栋	董事长	男
	13	国泰君安期货有限公司	王桂芳	总裁	女
	14	银河期货有限公司	杨青	总经理	男
	15	中国国际期货股份有限公司	王兵	总经理	男
	16	海通期货股份有限公司	吴红松	总经理	男
	17	光大期货有限公司	俞大伟	总经理	男
	18	国投安信期货有限公司	高杰	董事长	女
	19	上海东证期货有限公司	卢大印	总经理	男

类别	序号	理事	理事代表	职务	性别
普通会员理事 (共 31 名,按会员号码排序)	20	上海中期期货股份有限公司	吕海鹏	董事长	男
	21	东海期货有限责任公司	陈太康	总经理	男
	22	弘业期货股份有限公司	周剑秋	总经理	女
	23	浙商期货有限公司	胡军	总经理	女
	24	信达期货有限公司	陈冬华	总经理	男
	25	新湖期货有限公司	马文胜	董事长	男
	26	南华期货股份有限公司	罗旭峰	总经理	男
	27	永安期货股份有限公司	葛国栋	总经理	男
	28	鲁证期货股份有限公司	刘庆斌	总经理	男
	29	国信期货有限责任公司	余晓东	总经理	男
	30	长江期货股份有限公司	谭显荣	董事长	男
	31	广发期货有限公司	罗满生	总经理	男
	32	华泰期货有限公司	徐炜中	总经理	男
	33	中信期货有限公司	张皓	董事长	男
	34	五矿经易期货有限公司	张必珍	总经理	男
	35	招商期货有限公司	闫玉书	总经理	男
	36	金瑞期货股份有限公司	卢赣平	总经理	男
	37	申银万国期货有限公司	李建中	董事长	男
	38	中信建投期货有限公司	彭文德	董事长	男
	39	中国国际金融股份有限公司	程强	管理委员会成员	男
	40	敦和资产管理有限公司	施建军	董事长	男

大会掠影



▲ 9月14日晚上，第五次会员大会预备会议召开



▲ 9月14日晚上，第五次会员大会预备会议举手表决大会筹备情况



▲ 9月14日晚上，第五次会员大会预备会议投票表决《会费收取办法》—填票



▲ 9月14日晚上，第五次会员大会预备会议投票表决《会费收取办法》—投票



▲ 9月15日上午，王明伟会长陪同方星海副主席进入会场



▲ 9月15日上午，参会代表和嘉宾认真听会



▲ 9月15日上午，参会代表和嘉宾认真听会

大会掠影



▲ 9月15日上午，第五次会员大会第一次全体会议审议通过《工作报告》《财务报告》和修订后的《章程》



▲ 9月15日上午，第五次会员大会第一次全体会议选举产生第五届理事会—投票箱



▲ 9月15日上午，第五次会员大会第一次全体会议选举产生第五届理事会—发票



▲ 9月15日上午，第五次会员大会第一次全体会议选举产生第五届理事会—投票



▲ 9月15日上午，第五次会员大会第一次全体会议选举产生第五届理事会—计票



▲ 9月15日下午，第五届理事会第一次会议召开

大会掠影



▲ 9月15日下午，第五届理事会第一次会议选举产生协会领导班子



▲ 9月15日下午，第五届理事会全体成员合影



▲ 9月15日下午，新一届协会领导班子与会员代表见面



▲ 9月15日下午，第五次会员大会全体工作人员合影

坚持与期货同行， 企业稳健经营，做大做强 ——广东海大集团利用菜粕期货

■ 文/郑州商品交易所期货及衍生品研究所

广东海大集团股份有限公司（以下简称“海大集团”）成立于2004年。经过近二十年的发展，海大集团已经成为一家集研发、生产和销售水产饲料、畜禽饲料以及健康养殖为主营业务的高科技型上市公司。

海大集团参与期货市场的历史及现状

自2006年，海大集团就开始参与期货市场，最初是对原料豆粕进行套保，初期资金量非常有限，伴随着期货市场的发展以及现货经营模式的变化，海大集团通过积极参与期货市场对饲料原材料进行套期保值，不断完善期货组织机构设置和人员配备，不断健全风控体系，从而有效地控制了综合采购成本，使得企业盈利实现了稳步增长。近年来随着公司水产饲料产能规模的不断扩大，菜粕需求量也逐步放大，海大集团急需一个可以对冲菜粕价格波动风险的平台。

2012年12月28日郑商所的菜粕期货上市，公司就开始积极参

与菜粕期货交易交割，采用灵活多变的操作策略，通过对大宗原材料进行套期保值、交割采购、期转现、点价采购等期现结合的方式成功对冲了原料价格的波动风险，有效控制了综合采购成本，确保了公司平稳经营，为公司规模不断壮大奠定了坚实基础。

海大集团参与菜粕期货市场的详细案例

（一）买入套保案例

公司在实际现货采购运作过程中，发现菜粕现货价格上涨带来采购成本增加的风险较大，此时企业可以通过买入期货合约建立虚拟库存的方式对冲价格上涨的风险。

例如：2015年年初，考虑到酒糟蛋白饲料（DDGS）进口反倾销问题，集团担心后期植物蛋白类饲料原材料供应短缺，于是考虑提前买入一定数量的菜粕进行套保。2015年年初菜粕基差较大，故考虑在盘面买入RM1509进行套期保值。

具体操作如下：2015年1月21日进行建仓，买入RM1509合约3000吨，后陆续加仓至4220吨，建仓成本约2078元/吨，当时市场价格约2250元/吨。持仓至4月28日，在确保后期市场供应没问题后对菜粕进行平仓，平仓时期货均价为2236元/吨，市场价格为2330元/吨。具体盈利如表1：

表1 2015年买入套保盈亏表

时间	菜粕现货市场	菜粕期货市场
1月28日开始	均价2250元/吨	买入1509菜粕期货合约共计4220吨，建仓成本约2078元/吨
4月28日	2330元/吨	卖出平仓1509菜粕期货合约，平仓均价为2236元/吨
盈亏	亏损80元/吨	盈利158元/吨

数据来源：广东海大集团股份有限公司

由表 1 可知,此次在菜粕基差预期可能走低的情况下提前买入的套保策略,在成功实现了买入套期保值效果的基础上,额外获得了基差利润 78 元/吨,期现市场总计盈利约 32.92 万元。

(二) 卖出套保案例

一般情况下,饲料采购库存根据情况建立,若因为预判错误建立了一定量库存,量小的情况下会采取逐步消化库存、减少现货采购量的手段化解。若有大量现货库存,且现货价格预期继续下跌,需采取抛售现货或者卖出菜粕期货套期保值手段。

另外,有些涉外原料合同,往往是一口价的采购方式,而且离岸价格与国内车板价格有 1 至 2 个月的时间差,这期间若预期现货价格会出现下跌风险,需根据价差变化情况判断,采用沽空相关期货品种的手段,来回避到岸车板价格下跌的风险。

例如:2015 年春节过后,由于生产原料采购需要,公司已完成采购 10.93 万吨远月 DDGS 现货,均价约 2100 元/吨左右,当时菜粕 1509 合约大概 2300 元/吨左右。经分析后市 DDGS 现货预计 3 至 5 月份到港量约为 132 万吨;同时年后菜籽到港量亦较为充足,预计 3 至 5 月份到港量约为 115 万吨。在预计 DDGS 大量到港和菜籽供应充足的情况下,公司担忧后期菜粕价格下跌,因此决定通过卖出

盘面 RM1509 合约进行套期保值。

当时公司采购 DDGS 均价与菜粕 9 月合约价差 200 元/吨左右,从企业配方调整经验角度考虑,认为菜粕与 DDGS 价差达到 200 元/吨及以上,可考虑通过卖出菜粕期货套保 DDGS 现货。

从企业套保经验出发,选择 DDGS/菜粕=10:7 比例套期保值,共需套保 7.65 万吨菜粕。

菜粕 1509 合约在 3 月 12 日,价格 2317 元/吨,价格处于相对高位。基于对菜粕及 DDGS 后期供应宽松,价格可能下跌的考虑,于 3 月 13 日决定建仓,共建仓 7650 手,建仓均价为 2277.5 元/吨。由于基本面供应宽松,且需求下降,菜粕走弱,菜粕期货价格下跌。4 月 10 日,菜粕 1509 合约期货价格下跌至 2150 元/吨附近,公司认为短期已完成套保作用,因此决定平仓菜粕 1509 合约 7650 手,平仓均价为 2150 元/吨。

此次跨品种套保对于公司而言成功规避了 DDGS 现货下跌风险,同时降低了公司 DDGS 现货采购成本,实现了较好的保值效果,保障

了公司的利益。

此次卖出套保,现货亏损 765.1 万元(70 元/吨×10.93 万吨),菜粕 1509 合约期货盈利约 975.4 万元(127.5 元/吨×7.65 万吨),成功规避了 DDGS 现货价格下跌风险,同时额外盈利约 210.3 万元,实现了较好的套保效果。

(三) 盘面采购案例

在一般情况下,期货交易不以交割为目的,只需实现套期保值的目的即可,但是如果期货价格远低于现货价格,出现不合理的基差,盘面有时候会出现低风险期现套利时机,可选择以实物交割为目的的买入套期保值操作,或者将现有的菜粕采购计划转为买入套保头寸,进入交割月,实现实物交割,通过这种交割方式获取菜粕现货降低了公司菜粕采购成本,达到了理想的保值效果。

例如:2014 年 4 月,公司需采购一批菜粕现货,但由于美国大豆价格受国际供需影响,价格一路走高,豆粕价格亦同样上涨,国内菜粕现货 2800 元/吨。当时菜

表 2 2015 年卖出套保盈亏表

时间	市场	DDGS 现货市场	菜粕期货市场
3 月 13 日		2200 元/吨	卖出 1509 菜粕期货合约,均价 2277.5 元/吨,共计 7650 手
4 月 10 日		2130 元/吨	买入平仓 1509 菜粕期货合约,平仓均价 2150 元/吨
盈亏		亏损 70 元/吨	盈利 127.5 元/吨

数据来源:广东海大集团股份有限公司

粕现货价格持续走强，菜粕基差较大。除此之外4至10月是水产养殖旺季，对菜粕需求较大，与此同时国家继续执行菜籽临时收储政策，对菜粕价格预计有一定支撑作用。当时菜粕基差呈现较大水平，临近交割月基差预计会逐步缩小实现期现回归。经过以上分析，公司选择价格更低的期货市场，买入菜粕1405期货合约进行套期保值。

根据盘面分析，于4月9日开始建仓，盘面买入菜粕1405期货合约进行套保，建仓均价2707.49元/吨，基差92.5元/吨，共建仓2689手。临近交割日，基差有所缩小至40元/吨，但未完全回归，考虑到临近交割月，且就近交割仓库有标准仓单，公司决定2689手全部进行交割，交割价格为2981元/吨。

此次盘面买入套保操作，在盘面锁定买入成本为2707.49元/吨，由于期现货价格不断上升，在期货市场带来盈利，同时基差缩小至40元/吨并未完全回归，考虑就近交割仓库有菜粕仓单，采取交

割模式获得菜粕现货能额外获取交割利润40元/吨（除去交割成本），交割菜粕较直接平仓买入现货利润更大。除去交割成本运输成本，从4月8日期货建仓均价2707.5元/吨到5月16日获得菜粕仓单2960元/吨算，盈利252.5元/吨，实现采购盈利约679万元。

机构设置、人员配备、内控制度建设

（一）组织机构设置与人员配备

为了控制原料的成本，对冲原料价格波动风险，高效运用期货市场的功能执行套期保值交易，海大集团成立以下三个小组：

1. 领导小组由集团主管领导担任，主要负责审批套期保值方案及期货资金调拨管理，并根据现货市场和期货市场实际情况，处理与期货相关的重大问题。领导小组由集团分管副总和采购总监两人组成。

2. 策略小组是期货操作的分析和执行机构，由采购中心统一管理，其主要职责是：广泛收集市场信息，分析、预测市场行情；提出

套期保值建议方案并负责套期保值方案的执行；制定企业期货业务管理制度；建立期货统计报表制度。策略小组成员，由采购部相应的品种采购成员组成，菜粕小组则由油料组成员负责，小组成员有四人。

3. 风控小组成员三人，由财务部门和审计部门人员组成，负责套期保值业务风险监控，参与套期保值过程中的财务处理，负责资金划转调拨，负责每日期货的下单操作，若发现风险问题则及时向业务部门作出提示，并直接向期货业务领导小组报告。

（二）内控制度建设

1. 期货交易账户管理。所有期货相关业务交易账户仅限海大集团、广州市海大饲料有限公司、海大国际集团有限公司、中国海大饲料集团（香港）有限公司开设，并只能执行套期保值操作，期货交易账户的开户及撤销，必须由采购总监提请集团总经理审批后才能执行。

2. 期货保证金账户管理。期货保证金账户由采购中心和财务中心共同管理。采购中心安排专人对每日下单情况进行记录，并每日核对日报交易记录是否和期货下单情况一致；财务中心期货项目负责人负责核对每一期货保证金账户日报（月报）中资金情况是否无误，并对日报进行汇总和内部指定对象的发布。

3. 资金管理。财务中心期货项目负责人根据每日收到的期货账

表3 2014年盘面采购盈亏表

市场 时间	菜粕现货市场	菜粕期货市场
4月9日	2800元/吨	买入1450菜粕期货合约，2707.495元/吨，共计2689手
5月13日	3000元/吨	交割1405菜粕期货合约，交割价位2960元/吨
盈亏	亏损200元/吨	盈利252.5元/吨

数据来源：广东海大集团股份有限公司

单,对于闲置较多的期货保证金给予提示,由财务中心与采购中心协商后进行资金调拨,并对期货账户交易情况和资金情况进行监控,检查交易和资金往来是否严格按照方案设计执行。各品种单月单边方案涉及套保资金投入在3000万元以下的方案由采购总经理审批;大于3000万元的,还需要由董事长审批。

4. 期货套保品种。海大集团及各分、子公司参与交易的商品期货只能是与公司生产经营有直接关系的农产品期货品种。所有的期货套保业务集中由集团安排,任何分、子公司不得自行开展。

5. 期货套保额度管理。原则上,期现货合计净多头寸控制在现货35天的工业用量以内。全天交易时间内的时间点头寸公差正负最大为3000吨。在CBOT、中国农业部等信息发布部门有重要报告前、中国市场长假期前,单边头寸不得超过2000吨。

6. 期货操作制度。为了实时控制期货头寸风险,必须从制度建设上杜绝各种风险,具体有以下5个方面:

(1) 所有超出当日起算的35天工业用量的远期采购或超出10000吨的远期采购都必须由采购经理编制具有交易目的、交易方案、方案可行性分析、资金需求、风险因素、止损措施等内容的采购方案和套保方案。

(2) 期货指令下达人提供的套保方案,须由采购中心总监、主管采购副总经理、财务总监、主管财务副总经理和总经理层层审批。

(3) 所有市场交易时间买入35天以后的期货合约可以马上通过卖出合适的期货合约进行套保。不得通过交割期不一致的年份或月份的期货合约进行套保。

(4) 每日下午收盘前,对当日期货市场收盘后与下一日开盘的采购情况进行预估,可以在当日期货市场收盘前通过合适的期货合约对这些采购量进行预先套保。交易时间之外的已套保的现货发生消耗或销售,必须在下一交易日开市后,立即通过买入或平仓期货合约进行对冲,使得头寸平衡。

(5) 公司证券部设风控专员根据期货日结算单每日结算,防范与交易规则不符的操作。当期货操作方案中明确说明止损具体计划时,以审批通过的具体计划为准进行执行监控,同时,若方案中无具体止损计划,则视同为执行集团统一默认的止损点为该交易方案交易资金的15%。

海大集团利用期货市场的经验总结


综上所述,海大集团近几年参与菜粕期货的经历,也是不断学习和完善的过程,其在思想上充分认识到了期货市场的重要性,在期货团队建设、期货决策规则制定和风控

控制度设立等方面也不断完善,成功地利用了期货市场为企业的稳健经营和逐步发展保驾护航。简而言之,海大集团利用期货市场的成功经验主要可以归纳为以下四点。

1. 在思想意识上,始终坚持对期货套期保值作用的正确认识。积极参与期货市场,以维持企业生产经营的稳定为宗旨,避免在实际操作过程中将套期保值行为演变成投机行为,而危害企业的稳健经营。

2. 在期货团队建设上,始终坚持高效、专业的宗旨。不断提高企业期货团队成员的专业技能和专业知识水平,使其能够在充分考虑自身生产经营状况及风险承担能力的前提下,为企业原料采购和套期保值的实现提供有效的期货交易方案。

3. 在期货决策规则的制定上,始终坚持避免领导一票制决策权的模式。在套保方案的决策上,需经由采购中心总监、主管采购副总经理、财务总监、主管财务副总经理和总经理的层层审批后,才能被准予实施,从而使期货相关决策的产生更加规范化和合理化。

4. 在风控制度的设立上,始终坚持严格、完善的宗旨。在出现行情判断错误或下单错误的情况下,积极通过设置止损、控制回撤率等方式避免亏损扩大,并对期货账户交易情况和资金情况进行监控,检查交易和资金往来是否严格按照方案设计执行,同时做好思考总结工作。



中国期货业协会会长王明伟： 提升自律管理能力和行业服务水平 为期货业营造良好发展环境

■ 文/ 曲德辉

在刚刚闭幕的中国期货业协会第五次会员大会上，王明伟再次当选协会新一任会长。新时代、新起点、新征程，在中国期货行业即将步入更高质量发展的新阶

段，中国期货业协会将如何进一步发挥“自律、服务、传导”的基本职能？王明伟对协会未来工作又有哪些规划和安排？协会未来又将如何进一步支持引导期货

公司发展？自2016年他当选协会会长以来，他对协会工作又有哪些感受和体会？近日，王明伟围绕行业关心的问题接受了《中国期货》的采访。

《中国期货》：恭喜您连任中国期货业协会会长。自您 2016 年当选协会会长到现在，已经有两年多的时间。请您结合工作经历，谈谈您对协会工作的感受和体会。

王明伟：说起感受和体会，我来协会上班的第一件事，就是仔仔细细地研究了一下协会的职能定位。协会《章程》用了一个章节来讲协会的职能，一共 717 个字，讲得非常详细，高度精炼概括起来就是“自律、服务、传导”六个字。我认为，所谓“自律”就是做好行业自律规则、制度的供给、让期货经营机构有规则可循；通过检查等自律手段，督促相关自律规则、制度落地实施；所谓“服务”，就是做好会员单位的“勤务兵”，通过持续开展行业基础性工作，促进期货经营机构实力提升；“传导”就是要做好行业与政府间沟通的桥梁和纽带，及时传达监管意图，反映行业诉求，为行业发展营造良好的外部环境。六个字看起来简单，做起来可真是不容易，即便不容易，我们还是会一如既往地做下去。

《中国期货》：自您上任以来，协会在支持和引导期货行业服务实体经济方面推出了很多举措，如推出《期货经营机构服务实体经济行动纲要（2017-2020）》，积极推动与其他行业协会合作，编撰出版《期货服务实体经济案例集》等，下一

步协会在服务实体经济方面还有什么新的安排？

王明伟：坚定不移地服务实体经济是期货经营机构业务开展、自身发展的大前提。协会将一如既往地引导督促期货经营机构提升服务实体经济的能力，增强服务实体经济的广度和深度。一是持续深入推进《纲要》的落实，并择时启动落实情况评估工作；二是鼓励期货经营机构围绕实体经济需求，进行创新，不断丰富业务模式、业务类型；三是加强期货与相关现货行业协会的合作交流，为会员单位搭建期现结合交流平台。

《中国期货》：根据协会《工作报告》，期货行业积极开展扶贫工作，截至 2018 年 8 月，行业 126 家期货公司参与了扶贫工作，累计签署 133 份结对帮扶协议，惠及 8000 余人脱贫。协会下一步打好扶贫攻坚战方面有什么部署？

王明伟：期货行业积极响应国家政策号召，在证监会的领导下，全行业齐心协力，在扶贫工作中的确取得了一些成绩。下一步，协会将继续引导会员单位发挥行业特色优势，积极开展专业扶贫。一是进一步强化学习培训和督查巡查，定期采集、总结、宣传会员单位扶贫工作开展情况。选取一些贫困对象，组织公司集中力量开展精准帮扶活

动；二是推动行业开展对深度贫困地区的帮扶活动，定期开展公司扶贫工作成效评估工作，为打赢脱贫攻坚战贡献“期货力量”。

《中国期货》：请您谈谈您对协会未来工作的总体规划和安排？

王明伟：党的十九大为期货行业发展提出了新的要求，也提供了新的发展机遇。在这过程中，协会将在证监会的领导下，继续积极发挥“自律、传导、服务”职能，自觉融入新时代大格局，不断提升自律管理能力和行业服务水平，为我国期货行业营造好的发展环境。

一是发挥桥梁纽带作用。做好与监管部门的沟通、协调与配合，反映行业合理诉求和政策建议，促进相关监管政策制定和完善，推动解决影响行业发展的体制机制问题；加强调查研究，做好监管部门的助手和参谋，为政策制定和监管决策提供研究支持，促进关系行业发展的相关制度规则的供给；加强行业内部、行业与广大现货企业的交流合作，促进期货市场功能更好发挥。

二是发挥行业引领作用。持续推进《期货经营机构服务实体经济行动纲要（2017-2020）》的落实，稳步推进创新业务的规范发展，引导会员坚定服务实体经济的根本宗旨。支持期货经营机构通过并购重

组、股权和债券融资、国际化经营提升自身实力，做优做强。引导广大会员积极履行社会责任，加大行业服务“三农”工作的研究与支持，推动期货市场积极参与服务乡村振兴战略。

三是发挥自律管理作用。完善资产管理、风险管理等创新业务规则，形成类别齐全、管理有效的自律规则体系；落实常态化自律监测检查机制，加大违规处罚力度；定期开展行业诚信评估，完善行业诚信档案，形成行业诚信合规文化；强化事中事后监管，通过科技手段加强行业监测和风险预警，提升自律管理效率和水平。

四是做好行业服务工作。加强行业基础建设，加大人才培养力度，推进信息技术安全建设，开展投资者教育与保护。开展分类别、分层次的行业培训，加强行业后备人才储备，开展产学研合作，为行业创新发展和市场功能发挥提供人才保障；加强行业基础性研究，促进研究成果共享，增强行业研究能力；加强行业网络安全和信息化建设，支持建立与业务复杂程度和规模相适应的技术保障机制，持续增加信息技术投入并优化投入结构；进一步完善《期货经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》，促进《证券期货投资者适当性管理办法》的落实，加强国家级投教基地品牌建设，丰富基地内

容，开发投教衍生产品，引导行业开展各类投教活动。

《中国期货》：协会要实现未来四年的工作目标，您认为最大的难点是什么？

王明伟：要充分发挥好协会作为自律机构的职能，积极引导督促行业服务实体经济、防范风险、规范有序、稳定健康发展，要做的工作真的是太多了，甚至用千头万绪、任务繁重来形容都不为过。这过程，你问我有没有困难，那肯定是有，但我个人看来，最大的困难还是人才问题。习总书记在谈到实现中华民族伟大复兴时指出，办好中国的事情，关键在党，关键在人，关键在人才。其实协会的工作也是一样的，要办好协会的工作，关键是人才。协会从成立之初的9人团队到目前86人的团队，平均年龄36岁，硕士研究生以上学历占比78%。虽说已经有很大的提升，但是随着协会各项业务的推进，任务重人手不足，优秀人才更是急缺。比如创新业务的自律管理，要把这项工作干得出色，需要工作人员既有丰富的创新业务工作经验、资深期货从业背景，同时又懂期货法律法规；又如服务期货经营机构国际化，需要这方面既懂国内法律法规背景，同时又懂境外期货法律法规背景的人才等等。

所以，人才实在是太关键了。

下一步，协会将着力加强人才建设。一方面是重视人才的引进和培养。一是通过制度安排，吸引市场机构资深人士加入协会；二是创造各种培训、交流的机会，为现有工作人员成长创造机会；三是灵活用人机制，激发广大干部的积极性、主动性。另一方面，加大对期货行业人才培养的支持力度。一是继续贯彻执行《期货行业人才培养战略规划（2014-2018）》，加大对于创新型、国际化和后备人才等三类紧缺人才的培养力度，建立健全多层次、分类别、专业化的人才培养体系。二是加大对行业人才培养的资金投入。协会在2010年就设立了期货人才培养专项基金和期货投资者教育专项基金，仅2014年7月1日至2018年6月30日，就累计拨入经费4,794.69万元。三是通过举办培训、座谈会等方式，为行业人才交流学习创造机会条件。

《中国期货》：期货公司近年来发展势头良好，盈利能力逐步提升，尤其是风险管理业务日渐成为行业的“新蓝海”，协会下一步在支持、引导期货公司发展方面有什么计划？

王明伟：习总书记指出，创新是引领发展的第一动力。自期货公司开展创新业务以来，在增强期货

公司综合实力，提升服务能力，扎实服务实体经济效果方面成效明显。下一步，协会将继续支持期货经营机构以服务实体经济和国家战略为目标开展创新，鼓励建立健全包括期货经纪、投资咨询、资产管理、风险管理、场外交易、做市服务等业务在内的衍生品服务体系，着力为企业提供风险管理、定价管理、库存管理、资金管理、战略管理等服务，帮助企业规避价格、信用、资金、渠道、利率等生产经营及管理风险。

创新业务自律管理方面，协会已经发布实施了《期货公司风险管理子公司业务试点指引》，研究起草了有关风险管理公司会计处理的实务操作指引，下一步将探索建立行业诚信记录共享机制，配合监管部门完成风险管理公司经营数据纳入 FISS 系统，参与建立信息共享与风险处置联动机制。同时，重点培育发展专业交易商，稳步发展场外衍生品业务。继续推动风险管理公司参与“保险+期货”业务，扩大行业服务“三农”的规模，推动期货市场积极参与服务乡村振兴战略。抓紧修订《期货公司资产管理业务管理规则》，全面梳理当前期货公司资管业务中存在的风险隐患，编制发布期货公司资管业务手册。搭建论坛、座谈、调研、培训等多层次交流平台，促进业内沟通交流，提升行业专业化水平。

《中国期货》：期货市场对外开放在 2018 年取得显著成绩，下一步协会将如何积极落实中国证监会关于期货市场对外开放的工作部署？对期货经营机构国际化会提供哪些支持？

王明伟：期货市场国际化是中国从经济大国走向经济强国的重要手段，也是参与全球资源配置的重要途径。期货经营机构作为期货市场的重要组成部分，更应坚持扩大开放，全面提升行业国际化水平。一是搭建行业国际交流与合作平台，继续办好中国国际期货大会，邀请和吸引更多境外机构参会交流。二是引导和推动期货经营机构与境外机构合作，提高期货经营机构的跨境服务能力。三是引导和支持期货公司根据自身情况制定海外发展战略，为境内企业“走出去”提供配套金融服务。四是深入外资持股期货公司开展调研，了解会员公司动态与诉求，推动行业对外开放。五是发挥国际业务委员会的作用，针对期货公司“走出去”业务开展情况的调研，了解机构“走出去”遇到的困难与问题，协调推动问题的解决。

《中国期货》：俗话说“打铁还需自身硬”，要高效率发挥协会职能，协会内部建设也非常重要，下一步您对协会自身建

设有什么考虑？

王明伟：协会自身建设的基本思路就是，不断完善内部治理，促进自律服务传导职能有效发挥。具体来说，一是全面加强党的建设。牢固树立“四个意识”，坚定“四个自信”，坚决做到“两个坚决维护”，落实全面从严治党要求。深入学习贯彻党的十九大精神，推进“两学一做”学习教育常态化制度化。用习近平新时代中国特色社会主义思想武装头脑，指挥实践。坚决贯彻落实中央八项规定及实施细则精神，驰而不息整治“四风”，特别是力戒形式主义、官僚主义。加强审计监督。巩固发展反腐败斗争压倒性态势，把权力关进制度的笼子，坚决惩治各类腐败行为。督促领导干部切实履行“一岗双责”，共同打造良好政治生态。

二是全面完善内部治理体系。适应行业发展变化，认真做好各类期货经营机构的入会、注册、管理和服务工作，重点吸收有代表性的大型实体企业、原油期货交易者等主体成为协会会员。优化协会内设机构及其职责，加强内部管理、作风建设和队伍建设。加强专业委员会建设，吸收调动行业专家和社会力量参与协会工作，共同推动期货行业稳定健康发展。■



收获

【编者按】

金秋已至,阵阵凉风吹走仲夏的焦灼。人们终于得以擦去汗水,抬头欣赏秋日美景,沉下心神梳理生活中的心绪与感悟,总结工作中的耕耘与收获。

本期“文化·生活”栏目,多位期货人直抒胸臆,既有对期货投教工作的描绘与思考,又有对金融行业栉风沐雨前行的感叹;工作闲暇,一种深植童年记忆中的植物也能牵动思绪;而在刚刚过去的教师节,对师长的怀念更是化作朴素的感激之情,使人心潮澎湃。让我们一起沿着作者的笔触,走近他们的生活。

师恩难忘

■ 文/卫文省

再有不到十天就是一年一度的教师节了。也许是对“春蚕到死丝方尽，蜡炬成灰泪始干”这句歌颂人类灵魂工程师的诗感触太深，每每此时，我都会心潮澎湃，思绪万千。是啊，在这个世界上，尽管还有许多歹人和丑恶现象存在，然而，在我们生命的漫长岁月里，总能那么幸运地获得一些好心人的帮助，使我们对他们心生感激。我觉得，在我们朴素的感激里，有一种感激最难忘，那就是师恩。

我想起了多年以前，我初中三年级的语文老师卫丰立。

33年前，1985年的5月中旬，在第一个教师节来临之前，我的老师卫丰立累倒在了讲台上。被查出身患白血病的他，再也没有站起来。虽然，作为学生的我，是怎样也不愿相信这个事实，但老师却真的离开了我们。无论是当初，还是现在，每每忆及初中生活，我朦胧的泪光中，总有他期待的眼睛。我知道，这一生，我将享受这一双“眼睛”的监督和关怀，只有一往无前地奋斗，在任何困难和挫折面前，这双“眼睛”都会给我勇气和鼓舞，直到永远。

卫丰立老师毕业于初等师范学校，他一生治学严谨，多才多艺，尤以一手毛笔字令人叹服。更难得的是，他矢志育人，可谓桃李满天下。即使是在“文革”期间，被强行下放到生产队饲养牲口，他都没有忘记加强自身学习，没有忘记教书育人。80年代初期，再次恢复工作的他，已是年近五十的人了，他珍惜这退休前的十来年，拼命地工作，我们村初中的语文教学很快有了起色。然而，无情的病魔并未放松对这位人民教师的侵袭。1985年，因工作需要，交流到乡里另一所中



学任教不到半年的卫丰立老师，倒在了讲台上。这一年，他53岁。

卫丰立老师是我的本家，按辈分我得管他叫三爷爷，但我更愿意把他当作可亲可敬又诲人不倦的恩师。在与卫丰立老师相处的近四年里，最令我难忘的有两件事。


一件事是1982年下半年，已考入县重点初中的我，因适应不了城里的环境，学习成绩急剧下降，无奈与困惑之下，我退学了。此时，正在本村中学任教的卫丰立老师“收留”了我，帮我办好了在本村中学就读的手续。当时的我，第一次走近了卫老师。他宽宏、善良、热情与爱才如命的性格，给我留下了很深的印象，也增强了我战胜困难，重新取得好成绩的信心。我在心里告诉自己：一定要以优异的成绩回报卫丰立老师的关怀！



另一件事是升入初三后，卫丰立老师开始教授我们语文课。在当时的班里，甚至整个乡里，我的语文成绩可以说是数一数二的，尤其是作文，我真的成了卫丰立老师的“得意门生”。从闲谈中得知，卫丰立老师有两个遗憾：一个是任教多年，学生中没有人考上省里顶尖的康杰中学；一个是所教的学生，没有一人在中考语文成绩突破80分(满分100分)。我暗下决心：一定完成卫老师这两个心愿。可惜的是，卫老师教了我一个学期，便调到另一所中学任教了。不过，我仍没有放弃努力学习，我相信我的成绩一定会让卫老师满意！

1985年5月初，我怀着不安、内疚、伤感的心情与同学们相约探望病情加重卧床休息的卫丰立老师。我强作笑脸，安慰恩师：再过两三个月中考成

绩就出来了，我一定让卫老师如愿。1985年5月中旬，我身佩小白花，参加卫丰立老师的追悼会，我不愿也不能接受这现实：卫老师的遗憾竟变成了遗憾！他恢复工作的几年，竟成了他人生最后的辉煌。在那个5月里，我擦干悲痛的泪水，投入了紧张的复习备考。

两个多月后的8月初，我接到了山西康杰中学的录取通知书，我的成绩单上，语文单科85.3分，是1985年山西运城地区中考语文最高分(满分100分)。我把自己的成绩单和录取通知书复印了一份，一个人走到村外，默默地焚化在卫丰立老师的坟前。苍天有眼，愿九泉之下，卫老师的在天之灵能收到我真挚的祝福！

(作者就职于中国证券监督管理委员会山西监管局)



水蜡烛

■ 文/江初昕

儿时涂鸦，最喜欢画水蜡烛。几片修长纤柔的叶子，叶子中间赫然挺立着一枝细长的杆子，顶上结有圆柱状棒子，长大以后，才知道这种水生植物叫水蜡烛。它学名香蒲，又名蒲草，也许棒子极像蜡烛的缘故，故称之为水蜡烛。水蜡烛的生命力极强，只要在沼泽湖滩上就能觅见其芊芊身影，绿意盎然的叶子宛若一柄柄绿剑，直指蓝天。微风拂来，绿浪翻滚，是湖区一抹亮丽的风景。

盛夏时节，也是采挖水蜡烛根茎的时候。水蜡烛的根茎我们又称之为蒲笋。小伙伴们成群结队来到水塘边，采挖蒲笋首先得弄清雌雄，其实也好辨认，雄性水蜡烛就是长有绒芯的，而雌性是有的。俯下身子查看莖部，水蜡烛莖部浅红雄壮，说明下面的蒲笋一定肥壮。蒲笋在淤泥里长的很深，长在淤泥里越深的部分就越鲜嫩。要想得到鲜嫩的蒲笋，难免要花费一定的耐性和心思。先用手扒开莖部周边的泥巴，继而试着轻轻向上提，如果手感很紧，还得继续深挖，往往要挖很深的泥洞，才能将蒲笋尽底完整挖出，可谓得来非易事也。要是心急，没挖多深就急于拔起，往往会得不偿失，就会“啪”地从中折断，令人惋惜。刚从淤泥里拔出的蒲笋浑身沾满泥巴，放在水里清洗干净，根茎便露出玉白的本色来，茎白皙如玉，鲜嫩无比，仿佛一触之下即可迸溅汁水，水灵灵的，娇贵得很。蒲笋根茎脆嫩，极易折断，不管是采挖还是清洗，都得小心翼翼。清洗干净后，就迫不及待放进嘴里，轻轻一咬，“嘎嘣”清脆清甜，顿时齿颊留香。等挖了不少蒲笋，清洗干净，随手扯下几片水蜡烛的叶子，把蒲笋绑好，大家相互招呼着朝家里走去。家常菜最多是将蒲笋切成片状，放在油锅里爆炒，吃起来清香可口，脆嫩若笋，成为童年记忆中的一道美食。



蒲笋刚上市的时候，我们也就是自己采挖点尝尝鲜。等到了初夏，沼泽湖边的水蜡烛郁郁葱葱，生机勃勃，这时的蒲笋最多也最为鲜嫩。村里的小伙伴们相邀在一起，手里挎一只椭圆形的竹篮，成群结队去湖边采挖蒲笋。到了湖边，大家脱去长裤，分散开来朝湖深处走去。随着深一脚浅一脚“咕咕”的踏泥声，大家的身影随之隐藏于密不透风的水蜡烛丛中，埋头找寻、采挖，拔蒲笋“啪啪”的清脆声响此起彼伏，不绝于耳。等采挖了一扎后，就随手用水蜡烛的叶子绑扎好，放在一边。采挖够了，原路返回，逐一收集路边的蒲笋。有时采挖得太多，一时又拿不下，就会随地绑扎一个简易的筏子，把蒲笋全部收集上岸。

上岸后，就是清洗蒲笋了。大家边洗边剥去蒲笋上边的老叶子，露出玉白色的内芯来。湖边热闹非凡，有人举起一根粗的蒲笋炫耀，那边也不甘示弱，拿出一根更粗的蒲笋对比，欢快的笑声在湖边传荡。蒲笋很娇气，放久了就会变老。那时，村里的一家小商店代收蒲笋，父亲嫌小商店给的价钱太低，有空的时候，就会用自行车驮着刚刚采挖回来



的蒲笋到集镇上去卖，因为新鲜水嫩，总能卖个好价钱。每次，听到门外一阵清脆的自行车铃声，我们就会跑出来迎接，父亲的竹篮里一定有我们喜欢吃的饼干、烧饼等零食。到了夏末初秋，蒲笋长老了，下湖采挖的人也少了。

蒲笋作为乡间野味也没觉得那么珍贵，后来读书多了，渐渐对蒲笋有了一些了解。蒲笋入宴在我国已有两千多年历史，《诗经》里就有“其嫩为何，维笋及蒲”的诗句，南齐诗人谢朓的《咏蒲》也写道：“离离水上蒲，结水散为珠，初萌实雕俎，暮蕊杂椒深。”这些诗句不但表明中国人食用蒲笋有悠久的历史，而且蒲笋自古就被视为一种名贵的蔬菜。无独有偶，明代正德年间在外地做官的淮人顾达，有次生病了，突然就很想家，写了一首诗，名字就叫《病中乡思》，诗中写道：“一箸脆思蒲菜嫩，满盘鲜忆鲤鱼香。”可见，蒲笋带给人们的不仅仅是诱人的美味，还有浓浓的思乡之情。蒲笋吃法很多，或炒或烩，或做成鲜汤，或辅以馅料，都很相宜。

入秋以后，水蜡烛顶上的棒子也变成了深褐色，在秋风中摇曳，远远望去，甚是惹眼。我们小孩路过

也会随手摘下几个，挥舞着手臂，棒子上的绒毛就会随风飘舞，大家奔跑着、追逐着，这些绒毛仿佛长了翅膀一般，随风飞得无影无踪。乡下对每一样东西都会物尽其用，对于水蜡烛也是如此。初秋，母亲会拿一把镰刀，到水塘边近根部割下水蜡烛的细杆及棒子，拿回家摊在地上晒干。细杆可以编成蒲席，铺在蒸屋上蒸馒头、发糕；而棒子晒干后揉碎，冬天做棉鞋的时候可以将细绒絮在鞋面和鞋底，不但吸汗，而且非常保暖。冬闲的时候，母亲一双巧手把零碎的布头或旧衣服拼接起来，做成枕头和坐垫，再把细绒填充进去。寒冷的冬天坐在母亲做的坐垫上，舒适又柔软，暖意十足。棒子的细绒来年夏天还可以用来熏蚊子，晚上躺在院子里的竹床上纳凉，母亲就会用一只破脸盆装上棒子细绒，点燃后散出淡淡的烟熏味，一整晚都不会受蚊虫叮咬。

如今，家乡临湖的地方也规划了湿地公园，各种水生植物星罗棋布，而成片的水蜡烛婀娜多姿，蹁跹起舞，点缀于波光粼粼的湖水岸边，为湿地公园平添了几分诗情画意。

（作者就职于江铜集团深圳金瑞期货公司）





正是花开好时节

■ 文/刘顿

夏末秋初，正是一年的好时节。作为金融知识的传播者，也是投资者教育工作的中坚力量，我们每一名东北证券人始终牢记着“以客户为中心”的服务理念，致力于建设系统持续、科学专业的投资者教育工作体系，坚决维护好中小投资者合法权益。

我们在吉林证监局、吉林省证券业协会的引导和大力支持下，充分联合交易所、高校、媒体、上市企业和金融行业各单位资源，建设了师资力量雄厚的现代化投教基地，并被中国证监会授予首批“全国证券期货投资者教育基地”牌照。东北证券投资者教育基地既是金融知识传播的摇篮，也是投资者与券商沟通的桥梁，更是投资者权益保护的安全防线。

“美丽蝶之舞，美好中国梦”，是我们投教基地的主旨，寄托了我们对投资者教育工作未来发展的期待；“栀子花开，美丽之约”，是我们投教基地的主元素，代表着“永恒的爱与约定”，寓意我们以投资者教育为媒介，携手共创缤纷未来的美丽愿望。我们投教基地整体设计简洁明快，独具匠心，共设置了产品展示区、互动体验区、风险警示区、投教交流区、投放匹配区、培训区六大区域，以大型拼接屏、专业触摸屏、移动终端设备等配置，生动展示投教产品，加强与投资者之间的互动，将现代科技与投资者教育相结合，构建了线上线下全方位一体化投教模式，打造了现代化、科学化、专业化的教育环境。

产品展示区呈现的是来自监管部门、业界同仁及东

北证券制作的各类投教产品，包括《中国证券市场的发展历程》《期权ABC系列动画》《投资有道》《打非宣传片》等。同时，我们还借助公司官网、呼叫中心、微信、微博、自媒体等渠道提供形式多样的非现场投资者教育服务，以线上线下融合方式推进投教工作全面开展，打造东北证券投教品牌。

互动体验区通过向投资者提供专业的互动体验资源，使投教过程更有参与性和趣味性。投资者通过模拟交易软件、趣味答题软件等应用程序，从索然无味的听课走到身临其境的学习中，主动参与互动教学、风险测评和适当性管理等环节，以娱乐性带动投资者的积极性，极大提升了投资者的学习体验和学习热情。

随着资本市场和互联网的快速发展，各类金融风险层出不穷，落实投资者权益保护工作具有积极深远的影响，也是维护国家资本市场健康繁荣发展的根本。因此，风险警示展区通过播放各类风险警示课程和影片，尤其是对历年来错误投资理念、非法证券及金融业行为的展示，有效提升投资者的风险防范意识，帮助其树立理性投资、价值投资的理念，识别和远离非法金融活动，既提高了投资者的自我保护意识，也营造了公司稳健经营、良性发展的生态环境。


“为投资者做实在事，让投资者有获得感”，是我们始终坚持的工作理念。投教交流区通过设置洽谈区、交流区、阅览区等服务专区，为投资者提供了舒适放松的

环境和相对安静的空间，也为投资者提供了财经、金融类图书和“一对一”的专业咨询指导服务，以贴心、舒心、暖心的服务体验，让投资者在优质的环境中享受专业的服务，赢得投资者的认可与信赖。

在基地培训课程设计上，我们注重培训内容与投资者分类相契合，创设了八大培训体系课程，将投资者按照不同的知识和投资经验划分为八个不同层级，为不同层级投资者量身打造了“投资启蒙”“新手上路”“入市初尝”“高手进阶”“创新攻略”“专业投资”“高端管理”“执业教育”等与其水平相符的培训课程及投教产品，全方位满足投资者的多样化需求。我们还专门设计了可容纳180余人的大型投教讲堂，由公司业务骨干以及监管部门、沪深交易所、各大高校专业讲师作为投教工作的坚

实后盾，定期开展各类主题培训活动，目前已举办各类培训活动200余场，覆盖投资者达15000人次，不断扩大投资者教育的影响力和覆盖面。

多年来，我们持续致力于培养成熟理性的投资者，不断提升投资者教育工作的广度和深度，贯彻“公益、教育、服务”的理念，专注于投资者公益事业，为投资者提供了专业化、高品质的服务，努力创造更加公平的资本市场环境。

新时代开启了新征程，我们全体东北证券人将继续践行与投资者之间的美丽约定，让我们美丽的栀子花，开遍祖国大地，送上我们专业、诚挚的服务。让我们共同努力，共筑美好中国梦！

（作者就职于东北证券有限公司）



从历史看大宗商品定价中心的形成及建议

■ 文/谢小卉

历史上，少数国家在殖民和战争后，经济实力得到显著加强，成为全球大宗商品的生产和贸易国。这些国家的期货价格逐步成为国际贸易谈判或结算的重要依据，并形成全球定价中心。从历史经验看，我国建设大宗商品定价中心已具备了一定基础，但挑战很大，需要稳中求进、多方面推进我国建设大宗商品定价中心的工作。

英美形成大宗商品定价中心的基本情况

全球主要的商品定价中心集中在英美两国。大宗商品定价主要以期货价格为基准，逐步形成了芝加哥期货交易所（CBOT）农产品、伦敦金属交易所（LME）有色金属、纽约商业交易所（NYMEX）和伦敦国际石油交易所（IPE）能源、芝加哥商业交易所（CME）美元与债券等几大世界定价中心。

英国和美国的大宗商品定价中心地位分别形成于 19 世纪下半

叶和 20 世纪上半叶。以下几个指标反映了当时英国和美国的基本情况。

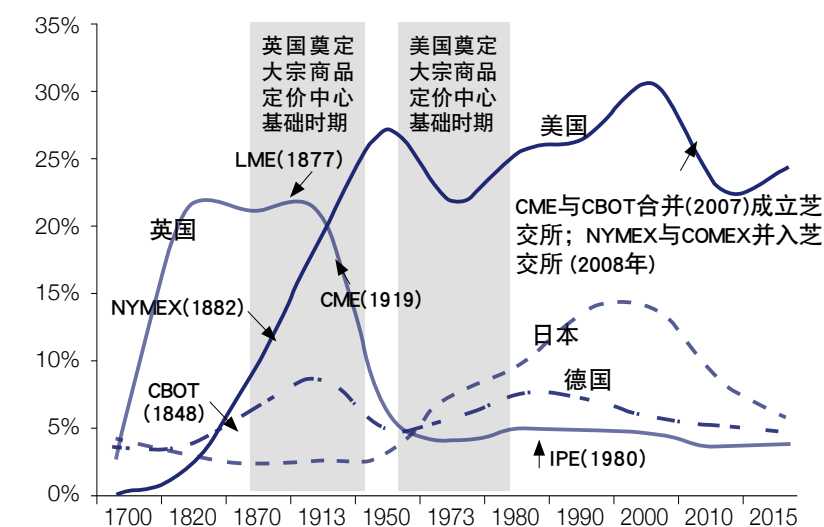
1. GDP 全球占比较高

英国：英国的经济总量在第一次工业革命及其后一段时期显著领先于其他开放经济国家。1870 年英国 GDP 占比高达全球 GDP 的 21.3%，而占比排其后的美国、

法国、德国，GDP 占比仅分别为 8.9%、6.6% 和 6.5%。

美国：两次世界大战后，经济霸权转移至美国，战后的 1950 年，美国 GDP 占据了全球总 GDP 的 27%，英国、德国、法国紧随其后，占比分别为 6.5%、5.0% 和 4.1%。美国在经济总量上的领先地位一直保持至今（图 1）。

图 1 主要国家历史 GDP 占比变动与主要期货交易所成立¹



注：英国 19 世纪数据为包括殖民地在内的数据。

1. 1973 年及以前数据根据维基百科整理计算，1973 年以后数据根据 Wind 数据库中世界银行数据整理计算。

2. 大宗商品生产贸易繁荣

英国：19世纪，英国占世界工业生产的比重一度高达45%（1840年），占世界贸易的比重曾经高达25%（1870年）。从大宗商品来看，英国铁产量超过了世界上所有国家铁产量的总和，是世界上最大的金属锡和铜的生产国，煤占世界总产量的三分之二，棉布占全球生产量的一半以上（1850年前后）。大宗商品吞吐量巨大蕴含着较大的价格风险，以金属期货为主的伦敦金属交易所（LME）逐渐发展起来。在原油成

为主要的能源产品之后，英国 IPE 于 20 世纪七八十年代推出多种原油产品，成为原油定价中心。

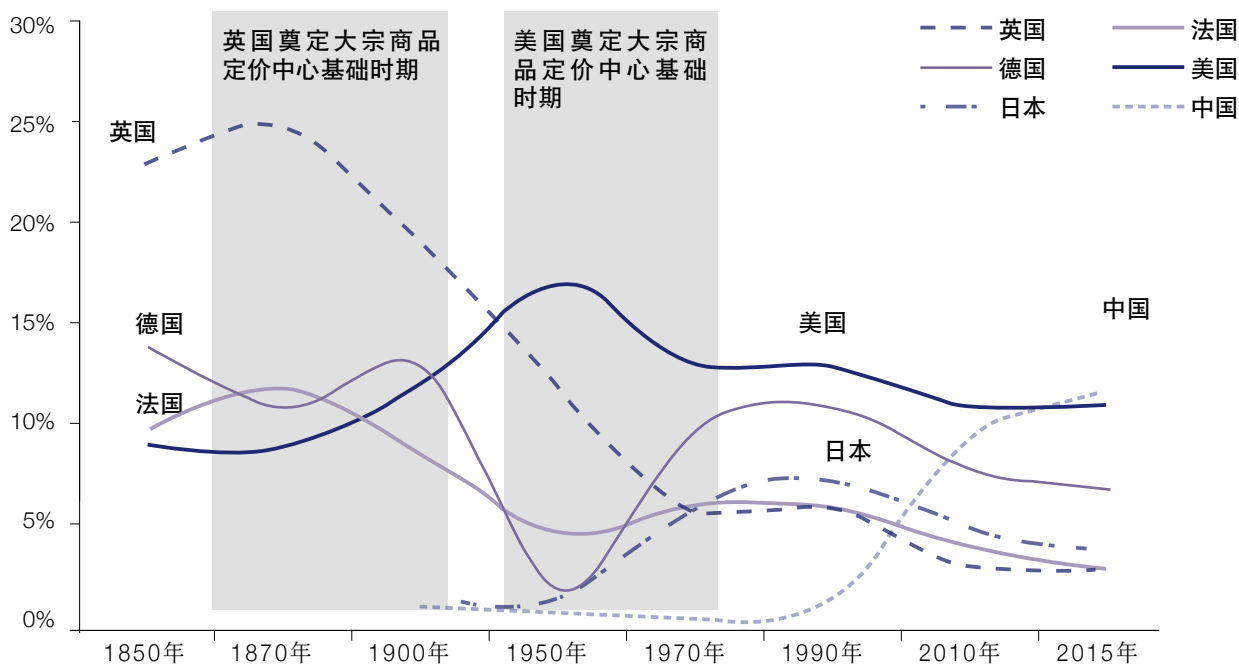
美国：1950年，美国占世界工业的比重高达49%，占世界贸易的比重达到17%。1965年，美国钢产量占世界总产量的27.8%，石油产量占世界总产量的37.5%。农业方面，美国地域辽阔，农业生产条件得天独厚，并且早在20世纪40年代就领先世界各国实现了粮食生产的机械化。美国长期是世界主要农作物的最大出口国，2017年全球40%的大豆出口、38%的玉米出口、

28%的棉花出口、13%的小麦出口来自美国。在美国农业迅速发展的过程中，芝加哥期货交易所（CBOT）、芝加哥商业交易所（CME）等交易所发展起来。早在1925年，CBOT的谷物交易量就达到了269亿蒲式耳；1986年，CBOT成交量首次达到1亿张合约。与英国 IPE 原油差不多时间兴起的美国 NYMEX 原油成为另一大原油定价中心。

3. 该国货币国际地位较高并具有世界领先的金融城

英镑和美元在历史上都曾经与黄金共同享有世界货币地位。

图2 世界商品贸易总额中各国占比²



2. 根据Wind数据和《日本经济史5-产业化时代》第100页表格数据整理

英国：从1860年到1914年，世界贸易的60%是用英镑结算的，英镑占世界外汇总储备的40%。

美国：20世纪四五十年代，美国通过布雷顿森林体系建立起“黄金—美元—其他货币”的国际货币格局。布雷顿森林体系在20世纪70年代瓦解以后，美元仍保持着国际清算货币和储备货币地位。直到现在，美元仍然长期占国际外汇储备的60%以上。在场内货币、利率类衍生品交易中，以美元计价的期货和期权占比长期在50%以上。

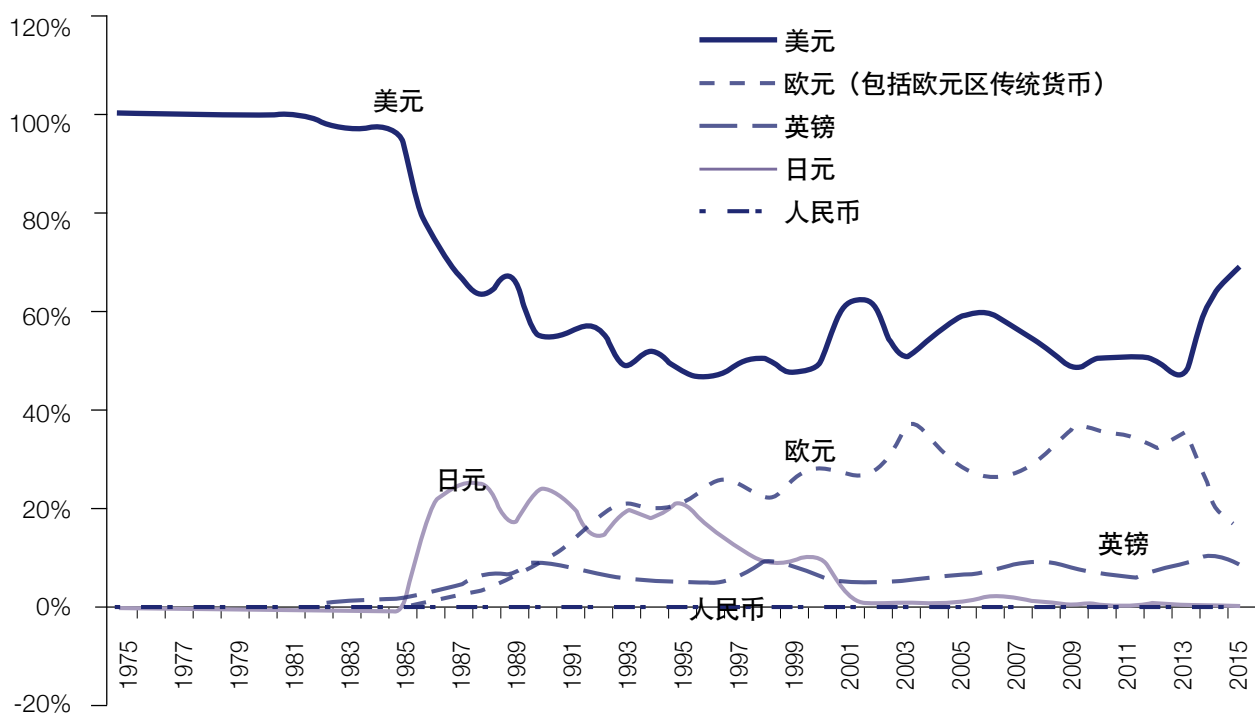
英国伦敦和美国纽约还是领先全球的两大金融中心。英国伦敦在19世纪后半期就已经成为全球金融中心，美国纽约则在两次世界大战中崛起成为与伦敦并驾齐驱的金融中心。根据总部位于伦敦的智库Z/Yen Group 2018年3月发布的全球金融中心指数第23期（GFCI23），排名全球前五的金融中心依次为伦敦、纽约、香港、新加坡、东京。伦敦、纽约评分相近，在历次排名中交替成为全球第一大金融中心。短期内其他地区仍然难以挑战伦敦和纽约的地位。

大宗商品定价中心形成的历史规律

1. 在综合经济指标上具有绝对优势

从历史数据来看，在英国和美国形成大宗商品全球定价中心的关键时期，GDP、工农业生产、贸易总额等指标远远超过排名第二的国家。可以说，两国在当时的国际经济贸易体系中都处于核心地位，具有绝对优势。后来的追赶国，如德国、日本等，在经济鼎盛时期，都没有能够显著超越其他国家，成为全球经济的中心。

图3 场内利率和汇率衍生品各币种交易量变动情况



数据来源：BIS

2. 后起国家在争夺大宗商品定价中心的过程中存在后发劣势

历史证明,与率先形成定价中心的国家相比,后起国家在争夺定价中心地位方面,往往事倍功半。英国最早获得金属定价中心的地位,尽管后来世界经济中心转移到美国,但世界金属贸易的定价至今仍然是以LME价格为基准。近现代的日本和以德国为代表的欧洲大陆国家的经济实力一度迅速上升,贸易兴盛,交易所交易量也一度暴增,但却未能取代英国、美国在金属、农产品方面的定价中心地位。

究其原因,率先形成大宗商品定价中心的国家往往能够强化所在国的优势地位。一是形成大宗商品定价中心后,能够进一步强化以所在国大宗商品价格为基准的历史交易习惯。二是在与新兴国家的贸易中会优先使用全球定价中心价格,扩大所在国大宗商品价格在世界贸易中的优势地位。三是全球定价中心形成后,期现货市场均能够通过国际贸易的实践深入了解全球交易者的需求,完善交易制度和交易规则,提升期现货价格的有效性。

3. 要形成大宗商品定价中心需要抓住战略机遇期

形成大宗商品定价中心有两个战略机遇期。一是本国处于工业化的过程中。工业化时期一国贸易的全球影响力迅速增加,进而成为全球贸易的主要参与者和规则制定者,

增强在某些大宗商品领域的话语权,本国价格更容易被贸易对手方接受,扩大本国价格的使用范围,促进定价中心的形成。日本、德国在二战后凭借军事工业的兴起重建了强大的工业体系,但由于既深受冷战思维影响,又在政治、经济上对美国存在较强的依赖关系,自身的市场机制发展相对滞后,错过了易于形成大宗商品定价中心的工业化时期。

二是大宗商品新品种的兴起时期。石油燃料在20世纪逐渐取代煤成为世界最重要的能源品种,20世纪70年代初发生石油危机以后,美国NYMEX和英国IPE抓住了这一历史机遇,形成了美国原油及布伦特原油的定价体系,成为世界两大原油产品定价中心。新加坡交易所(SGX)虽然于2002年依托贸易量巨大的中东石油产品推出中东迪拜原油期货合约,但由于错过了石油贸易兴起时期,也仅形成了区域性的定价中心,并不能与NYMEX、IPE原油的影响力相提并论。

我国建设大宗商品全球定价中心的有利条件

大宗商品全球定价中心的形成是一个历史过程,受到多种因素的影响。我国建设大宗商品定价中心虽然具备了一定的基础,但面临的挑战仍然很大。

一是我国融入全球贸易之后,经济体量迅速增大并且仍然保持着

较快的增长速度。从GDP看,我国已经成为全球第二大经济体,占世界经济总量2017年已经攀升到15%,仅次于美国。虽然最近两年在基数不断增大的情况下,经济增速有所下滑,但相较于发达国家,仍然保持着中高速增长,GDP全球占比有望在未来几年继续上行。

二是我国目前已经是排名世界前列的货物贸易国。从贸易情况的历史指标来看,随着我国贸易规模的扩大,逐渐接近美国在历史峰值时的水平。2017年进出口贸易量占全球的11%,其中,铁矿石、原油等大宗商品的进口量超过美国,2017年全球占比分别高达67%、19%,2017年粗钢产量占全球49%。与19世纪的英国、20世纪的美国一样,作为多数大宗商品的主要消费国和生产国,我国在大宗商品市场上的地位日益重要,工业产量、贸易规模的变化已经能够对多种大宗商品的国际价格产生影响,在国际贸易中的议价能力随之提升。

三是期货市场发展迅速。我国期货市场虽然发展时间仅仅20多年,但已经上市了59个期货期权品种,其中商品期货品种49个,金融期货6个,商品期权3个,金融期权1个,基本覆盖了农业、金属、能源、化工、金融等国民经济主要领域,涉及我国20多个产业链,规模现货企业20多万家。从交易量规模看,2009年到2017年,我

国商品期货的成交量已连续 9 年超越美国，位列世界第一。我国期货交易所排名均位列全球前 20，众多品种成交量居世界前列。目前，中国已发展成为全球最大的油脂、塑料、煤炭、黑色建材期货市场和第二大农产品、有色金属期货市场。

我国建设大宗商品定价中心的不利因素

一是我国当前在全球经济、贸易中并未取得绝对优势。从 GDP、货币国际使用范围等指标来看，我国尚未也较难形成英国、美国历史上曾经具有的遥遥领先于其他国家

的地位。比如，我国的 GDP 全球占比虽处于全球第二的位置，但全球占比不到 20%（英美历史水平为 20% 以上），经济总量也仅为美国的 63%。进出口贸易总量虽刚刚超过美国，占比也不及英美历史水平（分别为 25%、17% 左右），并且仅考虑了工业产品，在包括教育、文化等在内的第三产业国际贸易上不及美国。可见，我国总体经济实力对于建设大宗商品定价中心方面仍显不足。从客观原因上来看，尽管中国的经济保持了持续的中高速增长，但由于世界多极化趋势明显，单个经济体的影响力很难达到远远超越其

他经济体的水平，也就难以达成英美在奠定大宗商品定价中心基础时所具有的全球经济核心地位。

二是我国在传统大宗商品领域的后发劣势。从英美形成全球定价中心的历史和我国的现实条件来看，我国在农产品、金属、能源等传统大宗商品领域想要建成全球定价中心，需要与已有的英美定价中心展开激烈的竞争。我国货币仍然处于市场化、国际化的过程中，在全球支付中的占比仅 2%，不仅不及美元英镑、也不及欧元日元。与英美长期位于世界前列的金融城市相比，中国大陆金融中心上海，仅

表 1 主要地区的高峰时期数据比较

	英国	美国	德国	日本	中国
GDP 占全球比重	21%(1820至1913年)	27% (1950 年)	9% (1913 年)	14% (1990至2000年)	15% (2017 年)
占世界贸易比重	25% (1870 年)	17% (1950 年)	14%(1850、1900 年)	7% (1990 年)	11% (2017 年)
货币地位	19 世纪中到 20 世纪初，60% 世界贸易用英镑结算，英镑占外汇总储备的 40%	布雷顿森林体系中唯一与黄金直接挂钩的货币，此后美元占外汇总储备长期在 60% 以上	欧元使用后成为世界货币之一，目前在外汇储备中占比约为 20% 左右	目前在外汇储备中占比 4% 左右	全球支付中占比不足 2%，人民币国际化进程中
Z/Yen Group 最新评定的排名前 20 金融城市	1. 伦敦 (794) 注：编号为排名，括号内为评分	2. 纽约 (793)； 8. 旧金山 (726)； 10. 波士顿 (722)； 14. 芝加哥 (718)； 17. 洛杉矶 (712)	20. 法兰克福 (708)	5. 东京 (749)	3. 香港 (781)； 6. 上海 (741)； 11. 北京 (721)； 18. 深圳 (710)
场内期货期权产品交易量全球占比	41.1% (1982 年) 注：根据 FOW 数据计算整理，后同	85.5% (1987 年)	欧洲大陆 33.2% (2001 年)	8.2%(1991 年)	13% (2017 年)

注 1：除城市排名外，括号内为年份，表示该国家相应占比处于高峰的时间。

注 2：由于 GDP 和世界贸易部分历史数据不连续，高峰值为估算。货币地位一栏英国为资料数据，美、德、日根据国际货币基金组织公布的已确认币种外汇储备数据整理计算，人民币因占比小，未单独公布数据，归于其他货币一栏，其他货币总共占比约 3% 左右。

排第十六位，金融环境的差距十分巨大。这些都是中国建设大宗商品定价中心后发劣势的体现。

三是由于发展时间仍然较短，我国期货市场在品种、规模上都存在不足。场内市场上，我国产品体系还比较单一，期权等基础性风险管理工具发展迟缓；金融期货刚起步，规模还比较小；同时介于期货和现货之间的场外衍生品市场尚处于萌芽状态。从品种来看，我国目前仅有 59 个场内期货、期权品种，而美国主要交易所，如 CME、ICE 等，包括期货、期权、互换在内的挂牌产品均达上千种。从规模来看，2017 年底我国期货市场持仓合约价值与 GDP 的比值仅为 1%，而美

国则长年保持在 80% 以上。此外，我国期货市场虽然交易量规模不断扩大，但在主要品种上的持仓规模与国际相同品种的持仓规模仍然相去甚远（表 2）。

相关政策建议

建议可以从以下方面推进我国建设大宗商品定价中心工作。

一是面对后发劣势，需要国家高度重视，提高政策支持力度，从战略层面推进大宗商品定价中心建设工作。作为商品贸易大国，增加我国对国际经贸定价规则的影响力，稳步推进大宗商品世界定价中心建设，提高我国在全球经济治理中的制度性话语

权，意义深远。

二是抓住我国仍处于工业化过程中的历史机遇期，着力提升新型大宗商品、传统细分品种的定价地位。建议抓住目前碳排放权交易正在兴起的难得历史机遇，积极推进碳排放权相关衍生品的上市交易，建设全球性定价中心。在传统大宗商品上，我国独有的细分品种可稳步提升品种在局部区域的使用范围，形成区域性定价中心。

三是积极推进人民币国际化。借助“一带一路”建设，推动人民币国际结算，扩大人民币的使用范围。在人民币已经入篮的背景下，加强人民币避险工具的开发应用，推动人民币衍生品的发展，提升人民币的综合影响力。

四是稳中求进发展期货市场，提升我国期货价格在国际大宗商品贸易中的影响力。一方面适时地推进期货市场的对外开放，完善相关政策，从国际化程度较高的原油、铁矿石、天然橡胶等品种起步，逐步吸引境外行业企业参与国内商品期货市场。另一方面进一步推动期货市场与现货市场的融合，推动发展期权及场外产品，完善衍生品交易体系，使之更能满足实体经济需求；进一步改进合约规则制度，使交易、交割制度与现货市场习惯更为契合；推动实体经济和金融机构参与期货市场，促进期货市场风险管理功能的发挥。

（作者就职于中国期货市场监控中心）

表 2 2018 年初中外市场都有的活跃期货品种持仓比较

品种	美国品种折算后持仓规模（单边，万吨）	中国品种折算后持仓规模（单边，万吨）	国外 / 国内
小麦	11478	2	5001
豆粕	4126	1842	2
玉米	25298	908	28
大豆	11640	163	71
豆油	1334	491	3
稻谷	73	0	--
棉花	617	105	6
白糖	4613	337	14
合计	59180	3869	15

注：根据路透、Wind2018 年 3 月 13 日数据估算整理。

搏击、传统武术与交易学习

■ 文/胡晓辉

搏击运动员徐晓冬相继轻易地击败了太极拳师和咏春拳教练，引发了舆论热点——传统武术到底能不能打？交易与搏击、武术等竞技项目，有很多相似的地方。交易的本质就是交易者之间的对抗博弈。从交易角度看待这次搏击与武术的格斗，会有一些有趣、有用的角度，分析格斗对抗中的状态和相关行业的构成，对交易有很好的借鉴意义。

交易的实质就是个体博弈

中国传统武术在格斗中一定会失败。交易和搏击都必须是实证选择，经过大量淘汰产生最优。我们可以把拳击、散打、摔跤、泰拳、巴西柔术、无限制格斗等直接对抗的运动，归结到搏击。搏击有大量的比赛，并以此形成了成熟的商业模式。比赛的结果就是最优者胜，同时有大量的参与者被淘汰。这个和交易一样，成熟的交易者一定是经过长期艰苦考验，才能达到强悍。中国的传统武术基本是自成体系，各家自己玩，公开比赛大多是展示套路，很少有实战比赛。没有竞争、没有变化的传统武术，更多地只能生活在传说和历史中。一个封闭的、不参与竞争的行当，是不可能有所进

步的。而交易，天然就是双方博弈，具有搏击行业的大部分特征，比如实证、高淘汰率、对各种技术工具的使用。这种特性甚至比搏击更残酷、更直接。

交易实质就是直接博弈。从长期总概率看，投资是零和结果。一些交易者的盈亏，来自于其他交易者的盈亏。当然，交易还有交易成本，也有对社会的其他贡献，如价格发现、避险、资源配置等作用。但是，就直接的含义来说，交易就是个体间的博弈和格斗。

搏击和传统武术最大的不同，在于搏击是开放的对抗运动，而武术是封闭的运动。搏击不但要把自己的动作做好，也要根据对方的动作，调整自己，赢得胜利。搏击的行为模式是互动的，评价方式是能否将对方击倒、打到对方更多。传统武术大多是套路，套路就是封闭运动，表演者只要把自己的动作做好了，就算是成功。传统武术的评价方式主要是靠裁判评估。搏击有大量公开的对抗比赛，比如职业拳击组织比赛、奥运会、国家内比赛、K1、UFC等无限制格斗比赛。搏击通过大量比赛不断选拔优秀选手。而传统武术基本没有公开的对抗比

赛，常见的是表演性质的套路。人们对传统武术的感受，更多来自于《少林寺》《叶问》等电影和武侠小说。当搏击直接和传统武术对抗时，传统武术缺乏对抗的短板立刻暴露。在投资体系，评价交易者的标准就是盈亏。长期总概率盈利，就是好选手；长期亏损，就要被淘汰。这点，交易和格斗一样残酷，大量的选手是要被淘汰的。成功的交易者就像极少数搏击的成功者一样，能够获得很大的收益，比如拳王梅威瑟得到的报酬在10亿美金以上。

研究和交易类比套路和实战

在交易圈，研究和交易类似于套路和实战。研究要做好基础工作，包括数据、逻辑判断、预测结果。但是研究最大的特征是不用直接面对交易结果。在研究成果的基础上，加上其他参数，才能进行交易。常见券商研究院的首席研究员们互相PK，也就是因为没有实证标准去判断。当然只要定位准确，研究员的工作非常重要。媒体评选，则更像是裁判打分，可以粗略判断研究员、研究机构的大致水平，却不能因此判定交易能力。研究是重要的，相当于练好自己的动作和套路。在这

个基础上，实战交易还需要关注对手和市场的变化，了解研究和交易在系统中的不同特征。

单纯注重研究或套路，还有很大负面作用。套路有组合，拳手习惯于完成套路组合，这会形成僵化的固定模式。拳手固定的动作习惯，正好成为对手攻击的软肋。比如一本拳谱中标明的对手出什么动作，对手会如何，自己再如何，因此形成套路动作。结果却未必如此，对手可能会有多种变化方式。这些套路，作为基本训练方式是非常重要的，但是一旦作为必然的结果，使用者自己就先被限制。在交易中，大多数交易者把研究结果当成未来将要发生的事情，做基本面的交易者根据供求关系判定未来应该发生什么事情，做技术面的交易者把技术分析结果当成未来行情的走势预判，这些思维习惯会给交易者带来很大的困惑。运用基本面和技术工具的能力非常重要，但是把工具等同结果，会将交易者带入歧路。

交易的核心来自于交易者内在体系

世上并无倚天剑、屠龙刀，交易的核心来自于交易者内在体系。所有的交易模式都只是工具，而非结果。结果是交易者或武者自身的系统。在金庸小说中，武者以为找到倚天剑、屠龙刀，就可以称霸天下。现实中，很多投资者也希望找到某种交易方式，获得长期的盈利。

社会上有不少交易培训班，还有各种会议和数据研究等教授交易技术。交易者非常困惑地发现，学习这些，并不能保证交易盈利。这种情况和传统武术套路练习很相似，大量进行套路训练，形成各种门派，以自己的独门秘籍为荣。套路练习只是练习某种方式，而不是有了套路方式，找到武林秘籍，就可以解决所有的问题。学习交易模式，只是为了训练、了解这些工具。金庸小说中，宝剑只有一两把，武者却很多，很多追逐宝剑的武者都丢失了性命。追逐宝剑，就像是在搏击或交易中企图追逐通达一切的秘籍，从刚开始就一定是极低胜率的错误道路。各种交易方式只是工具，学习工具当然非常必要，但是否使用、如何使用这些工具，却需要调整。交易者要学习用这些工具，而绝不能被工具约束。倚天剑、屠龙刀固然高级，砖头也是好武器。武器的选择，标准来自于交易者内在体系。

形势和与时俱进

传统武术很多动作不符合实战的需要，比如雷雷和徐晓冬对抗时的高抬手势就不利于防守，武术动作会出现匪夷所思的破绽。交易也是如此，需要理解各种交易动作的内在含义、目的，才能有利于自己的交易。各种交易大师的讲课，未必能够展现他们内在的含义。模仿大师们的行为，结果往往会买椟还珠。

总之，交易和搏击必经的方式是实战。实战包含搏击或交易所有的内容，只有在实战中，个体才能和环境中的各种因素交流并发现和改正自己的问题。前面也谈到，交易和搏击一样，大量个体是要被淘汰的。在实战中，被尽早淘汰未必不是一件好事，这也是搏击清晰地告诉交易者，但大多数人不愿正视的问题。

（作者系杭州优华商务服务有限公司总经理）



期货市场助力农业 供给侧结构性改革的实证分析

我国是农业大国，农业发展问题关系到我国的国计民生。习近平总书记指出，推进农业供给侧结构性改革，要以市场需求为导向调整完善农业生产结构和产品结构，以科技为支撑走内涵式现代农业发展道路，以健全市场机制为目标改革完善农业支持保护政策，以家庭农场和农民合作社为抓手发展农业适度规模经营。经过 20 多年的发展，我国农产品期货已经初步涵盖了粮、棉、油、糖四大系列，交易规模扩大，交易品种增加，几大主要品种交易量在国际农产品期货市场排名靠前，基本功能得到了一定程度的实现，一些交易活跃的农产品期货，如白糖、油脂类、棉花等，已经可以用来作为农产品价格基准。期货市场在金融服务于实体经济、引导农业结构调整、增加农民收入以及促进农业发展等方面做了很多工作，但仍然存在部分品种流动性较差、多数品种近月合约不活跃、产业参与不充分、投资主体结构不合理、合作组织及中介机构发展落后等问题。

近年来，各级政府和农产品期货服务机构采取了一系列措施推动

农户与期货市场的对接，然而，由于我国农业产业组织的结构与特点不同，在我国农业供给侧结构性改革的大背景下，这些措施到底起到怎样的效果尚未有经验数据支持；另一方面，社会各界对于期货风险本身的质疑声音从未消失过，期货市场也饱受“零和博弈”诟病。因此，本文以中立、客观的视角，探讨我国农产品期货在农业供给侧结构性改革中已经发挥以及将来可能发挥的作用，分析存在的障碍与不足，从而促使期货市场更好地服务于农业供给侧结构性改革。

一、期货市场助力农业供给侧结构性改革的一般性分析

（一）农业供给侧结构性改革政策解读及其核心内容

1. 农业供给侧结构性改革的提出及内涵

2015 年 12 月中央农村工作会议首次提出了“农业供给侧结构性改革”。会议强调，要着力加强农业供给侧结构性改革，提高农业供给体系质量和效率，使农产品供给数量充足、品种和质量契合消费者

需要，真正形成结构合理、保障有力的农产品有效供给。

《农业部关于推进农业供给侧结构性改革的实施意见（农发〔2017〕1 号）》提出把提高农业供给体系质量和效率作为主攻方向，把促进农民增收作为核心目标，从生产端、供给侧入手，创新体制机制，调整优化农业的要素、产品、技术、产业、区域、主体等方面结构。

2. 农业供给侧结构性改革的重点任务和长期保障

我国农业当前表现为“阶段性的供过于求和供给不足并存”，推进农业供给侧结构性改革的重点任务，是要突出抓好“六优化、一巩固”。一是以扩大有效和中高端供给为重点，优化产品结构。二是以延长产业链、提升价值链为重点，优化产业体系。三是以推进节本增效为重点，优化生产体系。四是以提高资源环境匹配度为重点，优化区域布局。五是以发挥适度规模经营的引领作用为重点，优化经营体系。六是以治理和修复农业生态环境为重点，优化资源利用方式。七是以粮食生产功能区和重要农产品生产保护区建设为重点，巩固提升产能。

因此,农业供给侧结构性改革的长期保障在于加快农业科技进步和农业体制创新,“使市场在资源配置中起决定性作用”“提高供给体系质量和效率”“矫正要素配置扭曲,扩大有效供给”,推动资源配置依据市场规则、市场价格、市场竞争实现效益最大化和效率最优化。市场是配置资源的有效方式。同时,“市场在资源配置中起决定性作用”本身需要“更好发挥政府作用”来保障,政府需要有所作为:创造让市场发挥作用的制度环境;科学宏观调控;有效政府治理,保证市场公平竞争;弥补市场失灵。

(二) 目前我国农业供给侧存在的主要问题

农业是我国国民经济的基础。改革开放以来,我国农业成功实现了以占世界7%的耕地养活了占世界22%人口的巨大成就,但目前也面临一系列问题。2003年至2015年,我国粮食总产量达到历史新高6.21亿吨,实现了十二连增。与此同时,粮食进口量也逐年加大,2015年粮食实际进口量达1.3亿吨;2016年大豆进口量超8000万吨,谷物及谷物粉进口量达2199万吨。而库存量也达到历史新高,2015至2016年度我国玉米、小麦、稻谷库存量合计高达2.54亿吨;棉花库存量占全球库存量的50%左右。我国农业出现了增产、进口量增加和库存量增加的“三量齐增”现象,进口农产品被大量消费,自己增产

的产量却存进了仓库,这说明我国农业生产与市场需求不匹配,农业供给对需求变化回应不灵敏,供给侧出了问题。农产品结构性短缺与暂时性、相对性过剩并存。

出现的问题一方面表现为产品品种供应结构性短缺,“粮、经、饲”大宗作物之间结构不平衡,部分品种供给量远大于需求量,如玉米和稻谷,其中玉米供大于求问题尤为严重;部分品种产量却远不能满足需求,如大豆2011年到2014年需求缺口持续增加,至2015年自给率不足12%。另一方面还表现为农产品供给品质失调,一般品种供给量大,而优质、专用品种少。比如,由于国内高蛋白小麦生产供应短缺,小麦进口量也逐年增加。

效益和竞争力低是我国农业供给侧最突出的问题。我国自2004年以来对小麦、水稻实施最低收购价政策,2008年以来对玉米、白糖等重要农产品实施临时收储政策,这对于增加农民收入,提高农民种粮积极性发挥了重要作用。但是,也在客观上造成了大宗农产品国内外价格倒挂严重,库存量和进口量齐增。过度收储加大了库存压力和财政支出压力,影响了市场机制发挥,也挤压了下游流通和加工企业的自主经营空间。我国农业政策陷入了两难境地,一方面,若降低农产品支持价格以减轻收储压力,农民生产利润将进一步下降,打击农民生产积极性,可能会威胁到国家

粮食安全;另一方面,若保持或提高支持价格以保护农民利益,则价格倒挂更加严重,国家收储潜亏更大,财政不堪重负。

可见,当前我国农业经济运行中有总量平衡问题,但结构性问题更为突出。这种阶段性的结构失衡背后,隐藏着资源配置扭曲的问题。这就需要我们推进供给侧改革,调整现行的农产品价格形成机制,以提高农业资源配置效率。

(三) 期货市场助力完成农业供给侧结构性改革的重点任务

期货市场以价格信息反映市场需求,而供给侧改革要求以市场需求为导向提高供给质量和供给效率,因此,期货市场不仅可以助力解决当前农业供给侧“调结构、去库存、补短板”的突出问题,也可以助力完成供给侧结构性改革的重要任务。

1. 利用期货价格信号及其传导机制,助力降库存和调整种植结构

期货市场具有发现价格的功能,期货价格具有预期性、连续性、公开性、权威性,可以弥补现货市场价格信息的不足。利用农产品期货价格,可以有效发挥价格的引导作用,在宏观层面可以为政府进行宏观调控提供真实可靠信息,助力正确地制定价格政策、分析经济形势、调节资源配置;在微观层面可以对市场起到指导作用和比照作用。从而,可以助力供给主体调结构、去库存。

近年来,作为农业供给侧改革的重大举措,农产品价格形成机制的改革不断推进,市场在价格形成中的决定性作用越来越受国家和农业部门重视。我国从2014年开始实施农产品目标价格制度,对棉花和大豆进行目标价格改革;2016年在东北四省区对玉米实行“市场化收购”加“补贴”的新机制;2017年在东北四省区调整大豆目标价格补贴政策,实行“市场化收购”加“补贴”的机制,其目的是逐步建立市场机制。

以玉米为例,“市场化收购”改革前,玉米市场呈现阶段性供大于求的局面。“市场化收购”改革后,玉米期货价格由于具有预期性,因而其价格信号可以调节生产和需求,去库存,可以用作对玉米种植面积调减的重要参照。“市场化收购”改革后,东北四省区玉米播种面积下降了10%以上;至2017年3月,东北玉米价格下降了25%至30%,截至2017年9月,玉米期货价格降至1687元/吨,带动了产业链上的停产与半停产的加工企业,从而降低了库存。

2. 满足消费结构升级需求推出新的期货品种,助力农业结构的优化与升级

随着人民生活水平的提高,人们的食物消费结构也在迅速转变与升级,我国农业结构也随之发生了重大转变,实现了由传统的以粮食为主的种植业向以果菜和种养结合

的养殖业的转变。目前养殖业和蔬菜水果的产值之和占大农业总产值的60%以上,产业化、规模化、标准化、集约化程度日益提高,产业链的生产经营主体避险需求强烈。2013年11月,大连商品交易所上市我国首个鲜活农产品期货品种——鸡蛋期货;2017年12月,苹果期货在郑州商品交易所上市;业内也在积极研发生猪期货,正是为了满足市场需求,助力我国农业结构的升级。

3. 围绕产业链推出期货品种,助力产业体系优化

围绕现货产业链,我国农产品期货市场推出了一系列期货品种,如大豆、豆粕、豆油期货系列;玉米、玉米淀粉期货系列;油菜籽、菜籽油、菜籽粕期货系列;棉花、PTA、棉纱期货系列等。围绕产业链推出期货品种,有助于理顺产业链的价值关系,助力产业结构调整与去库存,完成“以延长产业链、提升价值链为重点,优化产业体系”的供给侧改革任务。

例如,随着经济的快速发展,玉米作为口粮的基本属性已经淡化,其作为食品加工原料和饲料原料的地位更加突出,其中玉米淀粉产业已经成为玉米深加工领域的主要产业。大连商品交易所在2014年12月推出玉米淀粉期货,从而与玉米期货形成玉米产业链品种体系,进一步拓宽和挖掘了期货市场服务玉米产业和实体经济的范围和

深度。这对于玉米产业链发展和我国农产品定价机制改革都有积极的作用。2016年国家正式取消玉米临储价格,配合粮改饲,调减玉米种植面积。2017年玉米的供给侧改革主要从两方面着手:一是去供给,继续调减玉米种植面积;二是通过加大补贴,发展燃料乙醇和玉米淀粉等玉米深加工去库存增需求。玉米与玉米淀粉期货价格将提供权威价格标杆,为玉米及玉米淀粉产能及产品结构调整提供有效参考,助力“三去一降一补”政策落地实施。

4. 规定严格的交割质量标准,助力供给质量的提高和产业升级

期货市场通过严格规定期货交割品质量等级,促进了供给质量的提高。期货合约作为标准化合约,由期货交易所统一制定交割标准,对可用于交割的商品做出质量等级规定。农产品若要在期货市场进行交割,必须符合期货交易所的交割标准并经交易所指定质检机构检验合格。期货交易所通过在期货合约标的、交割制度设计中体现市场需求和国家产业政策的导向,可以有效促进供给质量的提高,从而引导整个行业的产业升级。

例如,大连商品交易所在综合分析国内已有行业标准优缺点的基础上,借鉴国际标准,形成了鸡蛋期货交割标准。该标准符合我国当前鸡蛋行业现状并能代表未来发展方向,有助于借助期货市场的影响

力,宣传推广鸡蛋行业标准,对于规范和引领行业发展具有重要意义。

5. 调整期货交割仓库布局,助力品种品质和区域布局优化

交割仓库布局在期货交割制度中举足轻重,它通过影响期货价格的覆盖领域和交割商品的品质,来影响市场流动性以及功能发挥,从而传导至现货市场。期货价格表明的是基准交割仓库所在区域现货的远期价格,该仓库所在地区价格升贴水为零。期货交易所一般选择现货市场上影响力最大的区域作为基准交割区域。农产品生产受自然条件限制,地域上产区往往比较集中,而销区相对分散。在农产品期货合约上市初期,为保证期货价格与现货价格的一致与趋同,往往选择相对集中的产区作为基准交割地,国外的农产品期货交割也是如此。期货市场通过对交割仓库进行科学布局,可以促进农产品区域布局的优化和品种品质的优化。

以棉花期货为例。2017年一号文件指出,经济作物要优化品种品质和区域布局。巩固主产区棉花生产,科学合理划定棉花生产保护区。棉花期货上市之初,新疆地区种植棉花相对较少,所以郑州商品交易所并未在新疆设立交割仓库。随着我国棉花种植重心移至新疆,郑州商品交易所于2014年在新疆设立了三家棉花交割中转库,并于2015年11月开展中转交割业务,解决了新疆棉花面临的“运输

时间”和“运输费用”两大问题,为新疆地区涉棉企业进行期货交割提供了保证。2016年11月15日上市交易的棉花期货1711合约是首个实行新规的合约,该棉花期货合约的交易价格是在新疆交割仓库交割的新疆棉价格。通过调整棉花期货交割规则,重塑了棉花价格体系,使棉花期货反映了我国棉花主产区——新疆棉的价格,助力我国棉花品质和区域布局的优化。

6. 通过服务新型农业经营主体和新型农业社会化服务体系,助力供给主体结构优化与升级

现代化农业发展需要适度规模经营和标准化生产,这与期货市场的发展要求一致。期货市场可以助力适度规模经营的发展。一方面,新型农业经营主体等适度规模经营者需要农产品期货市场的价格发现、风险规避功能;另一方面,随着农民专业合作社等参与主体的增加,农产品期货市场的基本功能会得到进一步实现。两者是相互促进的关系。

长期以来,我国农业生产以小规模分散经营为主,目前我国还有2/3的土地仍然由超小规模农户经营。而大部分农产品期货的交易单位都不小(如我国棉花期货为5吨,其他粮油产品期货大都是10吨),因而,农户直接利用期货市场受到诸多限制。一般而言,新型农业经营主体由于生产经营的专业化、规模化、集约化水平明显高于

普通农户,其生产经营中对市场风险也更为敏感与关注,迫切希望有效的风险管理工具,而农业风险管理理论认为,期货期权是最好的价格风险管理工具。

7. 通过“期货+保险”精准扶贫、场外期权等形式,助力农村脱贫、农民稳定收益

2016年9月中国证监会鼓励“保险+期货”试点优先在贫困地区展开,适当减免相关经办机构费用;2016年11月,中国期货业协会组织召开了“推动期货行业服务国家扶贫攻坚战略动员会”。针对如何“立足行业特色,发挥期货行业精准扶贫专业优势”这一问题,中国证监会副主席方星海提出,在服务“三农”领域,期货行业可以对贫困地区涉农主体进入期货市场开展套期保值业务进行培训,指导和扶持各类涉农主体利用期货市场降低生产经营风险;期货交易所和期货经营机构可以结合自身特点做出努力,如支持符合条件的贫困地区优先开展“保险+期货”试点,研究上市具有中西部贫困地区特色的期货产品,积极支持贫困地区符合条件的涉农仓储企业申请设立交割仓库,为涉农主体提供合作套保、仓单质押、仓单回购等专业定制化服务;风险管理公司联合其他金融机构探索通过约定回购、抵押融资、限定信用额度等方式为贫困地区实体企业从事套期保值提供支持帮扶,等等。倡议书中提出了“一司

一结对，精准抓帮扶”的策略，倡导各期货交易所、期货公司根据自身情况与一个贫困地区（县、乡、村）结成对子，通过建立专项工作组等方式形成长效帮扶机制。中国期货业协会发布《关于期货行业履行脱贫攻坚社会责任的意见》，引导期货公司结合专业及自身特点开展扶贫工作，配合证监会期货部建立健全扶贫工作评价体系。

二、期货市场价格机制对玉米种植的影响分析

由于期货价格综合了各方市场的信息，是在一个公平、公开、公正的环境下形成，较为有效地反映了市场的预期。期货市场的这一特征可以帮助农业生产者在播种期时根据农作物价格的预期，合理地分配种植面积，安排农作物之间的轮作，有利于提高农业生产者的种植收益，优化种植结构，形成区域布局合理、种植结构优良的种植模式。

（一）玉米期货助力去库存、种植结构调整

为准确了解我国当前玉米产业的库存及进口情况，我们绘制了玉米库存量与进口量走势图，其中玉米库存量来源于美国农业部网站，进口量来自海关总署资料。图1为我国2006年到2017年的玉米进口量和库存量，从表中数据可知，我国玉米库存量从2014年开始，连续四年呈现天量库存。经过一年多的改革，玉米种植面积有所调减，

但由于库存量巨大，且今年玉米单产增加，玉米库存量只是略有减小。由于2016年实行玉米供给侧改革，玉米价格大幅下跌导致玉米进口量出现最近五年的低点，为246.3万吨。但是2017年受到农产品增值税降低和国内玉米价格回升的双重影响，进口玉米成本占据优势，使得2017年的进口量激增。

为进一步分析今年玉米进口量提高的原因，我们绘制了图2临储政策取消后玉米的月进口量数据，由图可知2016年4月份、5月份和2017年1月份进口量较高的原因可能是改革前已经签署的进口订单。尽管受农产品增值税税率下调的影响，2017年7月份进口量剧增，但改革后整体每个月进口量都减少了。

图1 玉米库存量与进口量（千吨）

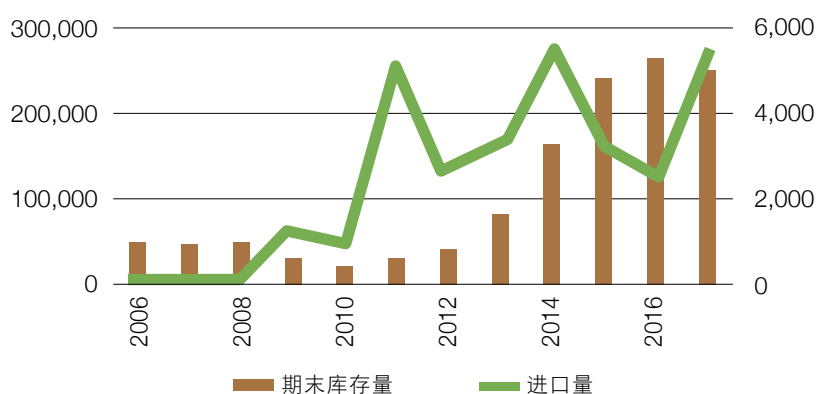
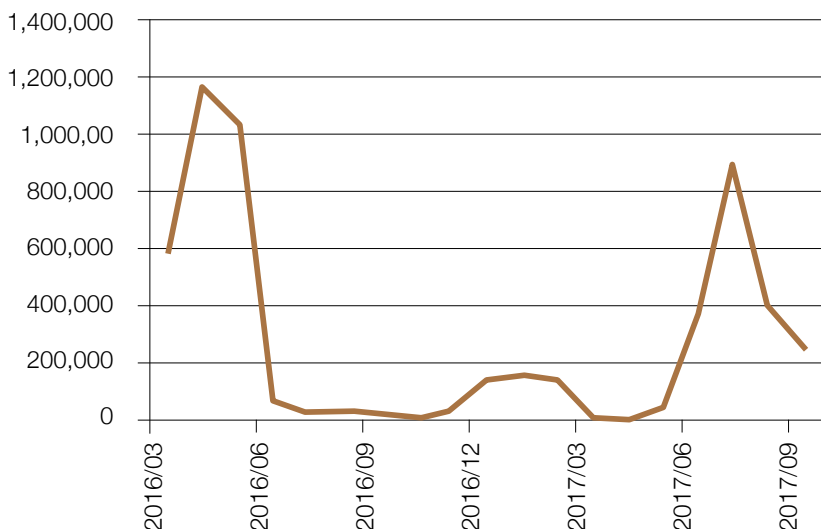


图2 临储政策取消后玉米月进口量（吨）



期货市场具有发现价格功能,期货价格具有预期性、连续性、公开性、权威性,可以弥补现货市场价格信息的不足。利用农产品期货价格,可以有效发挥价格的引导作用,在宏观层面可以为政府进行宏观调控提供真实可靠的信息,助力正确地制定价格政策、分析经济形势、调节资源配置;在微观层面可以对市场起到指导作用和比照作用。从而,可以助力供给主体调结构、去库存。建设好农业服务信息网,使各级政府和农民都能及时地了解期货现货价格信息,利用期货市场各种价格信息调节生产种植。

实现农民增收是国家进行农业供给侧改革的重要目标之一。首先,由于玉米属于周期性作物,从播种到收获需要较长的时间周期,且农户一般是根据上一年农产品的收益来安排当年的种植品种及面积,因此极易出现上一年玉米收益很高,当年农民一窝蜂种植玉米,造成市场上玉米供过于求,价格下降,农民收益减少。农业生产者可以根据期货价格预测未来玉米价格,从而决定播种面积、制订种植计划,及时采取大豆玉米轮作等方式,保障自身利益。其次,如果担心真实的市场价格偏离预期价格,农业生产者还可以通过期货合约进行套期保值,规避市场风险,稳定种植收益。

(二) 玉米期货助力产业链延长、价值链升级

1. 玉米产业链各经营主体的

避险需求

玉米的产业链可以大致分为生产—贸易—加工三个环节。长期以来,我国农产品产业链停留在生产—贸易的短链模式,农产品附加值不高,农民增收长期靠国家财政补贴。随着科学技术水平的提升,玉米的精加工、深加工技术得以发展,尤其是国家大力发展玉米深加工,对企业的政策扶持使得玉米产业链得以延伸。但是在供给侧改革初期,玉米产业链各经营主体面临的市场风险也不同以往。

第一,位于产业链底端的农民,对市场价格走向缺乏准确判断。由于玉米价格去年大跌,农民今年纷纷改种了水稻或者大豆,但是今年玉米价格走势较好,农民改种反而收益大幅减少。由于自身知识结构的限制,农民很难直接利用期货工具来规避自己的风险。

第二,贸易商同时面对临储库存、下游需求、进口等多方面因素的影响,风险管控的需求迫切。从供给面以及库存来看玉米价格依然弱势,但因为国家对玉米深加工企业的补贴以及发展乙醇汽油的规划,从需求端来看玉米价格或有走强的可能。政策的大力支持导致深加工企业积极收粮,贸易商如果不跟进,企业无法开工,高价收购,企业将面临后市价格下跌的风险。

第三,从仓储到深加工全方位发展的综合型企业,目前的关键问题依然是粮食价格波动的风险,如

果能有效掌握定价权,将大大提高农民的参与度。综合型企业依靠完备的中下游烘干、储藏、贸易及后继贸易能力通过点价交易的方式与农民开展订单农业,结算价格由农民根据市场现货价格选择点价,同时给予农民一定的利息收入。点价交易的模式,既让农民的收入有所保证,也保证了企业货源的持续稳定,但企业需要面临一定的价格风险。产业链的整合、企业规模的壮大与经营方式的完备,必然需要更加完善的金融工具的支持,因此期货等金融衍生品工具越来越受到综合型企业的重视。

2. 期货市场助力玉米产业链的延伸

在玉米供给稳定的基础上,通过加工、包装和销售可以实现产业链的延伸。此种延伸可以分为三种方式:第一链是“玉米生产—简单初加工(碾磨、包装)—主食用初级食品(玉米碴、玉米面、青玉米)—消费者”链。第二链是“玉米生产—饲料加工—畜产品生产—畜产品加工—消费者”链,是国家和地方政府大力扶持发展的产业。第三链是“玉米生产—玉米精深加工(各种淀粉、赖氨酸、燃料乙醇、化工醇等精细深加工产品)—消费者”链,属于玉米工业精深加工转化。

目前我国对第三种产业链尚未充分挖掘,因而玉米价值链的转型升级迫切需要加大对玉米精深加工技术的研发。在临时收储政策改革

之前,国内玉米价格的居高不下和对进口玉米量的限制使得深加工企业的生产成本偏高、利润偏低,最终导致了全国玉米深加工企业的开机率偏低。临时收储政策取消后,玉米价格回归市场,同时国家加大了对深加工企业的补贴,促使玉米深加工企业开工率持续回升,产业链上下游价格关系逐渐理顺,加速了玉米的去库存。同时,随着2014年底玉米淀粉期货的推出,玉米、玉米淀粉这两个期货工具同时作用将对第三种产业链的深加工领域升

级有着巨大的提振作用。

第一,围绕现货产业链,推出玉米淀粉期货。

玉米淀粉期货上市对产业链的完善和拓展有多个方面的意义。一是形成玉米期货品种序列,使玉米产业链期货品种从粮食饲料领域拓展到食品饮料等多元化加工领域,进一步挖掘和拓宽了期货市场服务产业的深度和广度,提升了对玉米产业链上下游企业的风险管理能力。二是促进玉米的跨区域融合。我国东北和华北、黄淮产区玉

米在价格体系和流通渠道上均有差异,玉米淀粉合约的交割区域布局覆盖了上述主要产销区域,从而对玉米品种价格代表性形成了有益的补充。三是为玉米市场提供更为丰富的避险工具和套利组合。如图3所示,玉米与玉米淀粉期货价格相关性较强,利用玉米淀粉期货和玉米期货进行跨品种、跨合约套保具有可行性和可操作性,利于两品种的互促发展和功能发挥。在玉米淀粉期货推出以前,深加工企业由于缺乏短期预约订单,买入三个月或

图3 玉米期货与玉米淀粉期货2014—2017年价格走势图





者五个月后的玉米期货合约对企业而言是无用的，而作为加工产品的玉米淀粉，无法在玉米期货市场上直接保值，所以大多数深加工企业会放弃使用玉米期货工具。而如今，在玉米期货和玉米淀粉期货的相互配合之下，“两条腿走路”的玉米期货产业链迎来了套期保值的新阶段，助推玉米产业链和价值链的升级转型。

第二，围绕实体产业经济，推出集团化交割制度。

2015年12月以来，大连商品交易所创新推出集团化交割制度，逐步优化玉米期货品种的交割布局，并陆续扩大玉米淀粉品种部分厂库的标准仓单最大量，充分满足了产业在价格形成机制变化过程中

的风险管理需求，提升了玉米期货及玉米淀粉期货服务实体经济的能力和水平。

玉米临时收储政策取消后，玉米品种价格波动幅度增大，玉米产业链企业风险管理需求大幅上升，玉米期货及玉米淀粉期货交易、持仓规模迅速增长。据统计，2016年玉米期货日均成交量50万手，日均持仓量113万手，分别是2015年的2.9倍和2.2倍；玉米淀粉期货日均成交量和日均持仓量分别为28万手和37万手，分别是2015年的2.5倍和4.0倍。为充分满足玉米及下游产业日益增长的避险需求，大连商品交易所一方面在玉米品种上推出集团化交割制度，扩大交割区域，提高可用交割库容；另

一方面增加玉米淀粉厂库的最大标准仓单量，多措并举，不断提升期货服务产业的能力。

三、对策与建议

近年来，我国期货行业为涉农主体提供了多类型、多样化的风险管理工具和服务。当前我国正处于供给侧结构性改革初期阶段，农业供给侧目标价格改革任重道远，为完善农产品价格形成机制，建立风险管理长效机制，保障农民的收益，维护国家粮食安全，提出以下建议：

（一）加大政府支持力度

实践证明，在我国现代农业快速发展的条件下，“期货+保险”是助力农业风险管理的有效手段，

国家应加大政府支持力度。一是有必要由中央政府(或保险监管部门)制定一个指导省一级农业保险制度设计的导引或要点,将“保险+期货”作为制度要素之一列入,确立其在农业风险管理中的地位;二是组织农业部等相关部门对“保险+期货”模式大范围实行的政府保费补贴进行测算;三是在“保险+期货”模式中,逐步扩大政府对“保险+期货”模式的保费补贴范围和力度,逐步建立长效补贴机制;四是建立政府主导下的大灾风险保障基金,为农业大灾风险损失兜底。切实做到服务好农户,稳定其收益,促进结构性改革,又减轻财政负担,保证粮食安全。

(二) 修订完善法律法规,加强监管体系建设

正视农业保险保障的结构性和制度性问题,推动《农业保险条例》向《农业保险法》升级,为提高农业保险保障水平提供坚强的法律制度保障。随着我国市场化改革的推进,可考虑逐步放宽法律法规限制,允许满足一定条件的金融机构进入期货市场,如放宽保险资金运用渠道的限制,允许保险公司直接参与期货交易。在期货市场资格认定方面,尽快修订现行的证券交易法规,农业保险公司可被认定为期货市场的套期保值者而不是投机者。保险公司和期货公司要建立完备的风险管理体系和期货交易操作指引,对所从事的交易进行严格审查,实时

监测交易风险。保险和期货监管部门要建立金融协同监管体系,最重要的是构建保险市场与期货市场的风险熔断机制,防止期货风险向保险体系蔓延。

(三) 加强期货和保险行业协作


加强期货和保险两个行业协作的顶层设计,进一步提高效率。保险公司在农业风险领域探索时间较长,与农户之间有着良好的关系基础,而期货期权作为风险管理的有效工具,为农业的再保险提供有力保障。两个行业应该联合起来,利用各自的优势,优化保险方案设计,切实满足农业生产者避险需求,减少方案审批程序,提高农业险的运作效率。同时在人才培养方面,应该联合培养一批既熟悉现货市场、具备保险知识,又能熟练操作期货与期权等衍生品业务的复合型人才。

(四) 大力推进期货市场品种创新

期货合约的标的多为大宗商品,这决定了其服务产业领域的广泛性。期货交易所应推出符合期货发展规律、服务于实体经济的期货品种,加快推出场内期权品种,为产业链各经营主体提供多样化、精细化、个性化的风险管理服务,为“保险+期货”的运作奠定基础。比如应加快推出已经获得证监会立项批准的苹果和红枣期货,未来也可考虑推出冷冻橙汁期货等;应加快大宗畜产品期货合约的设计与立项,尽快推出生猪、肉鸡等期货品

种;应尽快推出更多的场内农产品期权品种;为规避自然灾害风险,可考虑将天气衍生品纳入研究范围,推出天气衍生品。

(五) 期货行业要积极探索总结服务三农模式,提升农业风险管理能力

期货行业需要将服务于“三农”的经验和模式加以总结、推广,并根据实际需要,积极探索新的方式。一是要在初期“价格险+期货”模式的基础上,将“收入险+期货”的经验加以总结,探索出有效运行的模式。继续加强与保险公司合作,对鸡蛋等农产品探索“收益险+期货”模式;二是可以探索“保险+期货”的商业化运作模式,由期货公司助力回避价格风险,保险公司助力回避产量险;三是对产业链上的企业,继续推行不需要保险公司作为中介的场外期权等模式,减少中介环节,以最少的费用实现最优的价格风险管理,作为多层次农业风险管理的一部分;此外,国内期货市场可以借鉴境外市场经验,针对农户个体的特殊性,探索“农户小额交易平台”的发展模式,研究农户直接利用期货市场进行套期保值的可行性,借助期货等金融衍生品工具,切实帮助广大农户早日脱贫,实现期货市场服务农业产业、服务实体经济的初衷。

(本文来源于中国期货业协会第十二期联合研究计划研究报告集)



宋焕

永安期货北京研究院农产品分析师，具有3年现货企业背景，主攻软商品研究。分别荣获2016年和2017年郑商所高级分析师称号、期货日报和证券时报第十届最佳农产品分析师称号。在中国证券报、期货日报等媒体发表过多篇专业评论文章。

棉花将维持区间内运行

文/宋焕

棉花期货价格2016年3月见底，最低跌至万元以下，之后开启上涨行情。第一阶段是至2016年11月，郑棉价格接近17000元/吨，属于快速上涨行情。第二阶段是至2018年4月底，郑棉价格呈底部夯实的弱震荡行情。2018年5月至7月，郑棉打破震荡区间快速上行，开启了一波让整个市场为之瞩目的过山车行情，振幅近20%。之后郑棉开始沉寂，转入震荡市。2018/2019新市场年度已经开始，国内棉花市场正式进入“后抛储时代”，但是最新预测数据显示新疆已改变此前减产预期，产量有望持平或略增。而增发进口滑准税配额已成定局，同时美棉价格在天气炒作消散、中美贸易局势紧张和月报两次调增产等因索影响下不断走弱。在此背景之下，

未来郑棉将如何运行？还会有大涨可能吗？未来又有哪些因素可能引起行情的异动？

从供需结构来定调棉花基本面

棉花供需结构和价格走势并不是简单对应关系。分析历史数据，可以看出以下规律：库存消费比作为供需结构的指标对价格趋势指引较强，但是两者并不是简单负相关关系；一般只有供需结构出现极值时，才容易影响价格也至极值；而中值区的供需变化对价格的影响较为有限。目前的供需结构恰好位于中值区，因此对价格趋势性指向并不明确。

价格反映供需结构有超前和滞后性。回顾2017/2018年度，我们会发现由于在市场年度初期机构预

计全球增产和美国增产，美棉的供需结构是比较利空的。但是美棉在2017年11月份以前超前反映了这种利空，之后反而是顺畅大涨行情。国内在2017/2018年度属于继续去库存阶段，是较大的利好，但是本年度大部分时间棉花价格走势是震荡偏弱的，直到2018年5月中旬，才借着天气炒作滞后发动上涨行情。因此，价格反映供需结构可能超前也可能滞后。目前机构预期2018/2019年度的供需结构是偏好的，因为库存消费比同比下降。但是在上涨的价格（尤其前期高点处）里已体现了多少，这是需要考量的。

中国进口需求或者说缺口论和大牛市也并不能简单划因果关系。供需结构向好，中国“缺口”预期，两因素都支撑棉价在高位。这会促使棉价在近期下跌后遇支撑，同时

也使得棉价不乏再次上涨的可能。不过在目前的价格区间，只凭全球棉花供需结构略转好和中国有进口需求这两个因素并不一定会促成大牛市的发生。中国曾在2011/2012、2012/2013、2013/2014三个作物年度里分别进口了534万吨、442万吨、307万吨棉花，但并未止住价格下跌趋势。类似的情形还有2007/2008年度全球和中国棉花库存消费比下降，而且是连续三个市场年度下降，但是价格上涨走势在遭遇经济危机后戛然而止转为大跌，体现了宏观环境以及消费出现较大变动对价格的影响。此外，2010/2011年度国内继续减产，但

价格却呈现大跌，则主要缘于超涨及价格走高后替代增加和消费受到抑制的影响。

按照目前市场预期，2018/2019年度会出现减产和需求增加的情况，因此库存消费比相比去年下降，然而，一方面这还需要后期实际验证，另一方面在减掉中国进口（预期）影响后基本面仍是供给增加状态。而国内在国储库存仍有近300万吨的基础上已经开始增加滑准税配额进口数量，综合来看，供需很可能在平衡或紧平衡间选择，而价格已历经2年多的上涨。因此在新的变量出现前，棉价维持高位大区间震荡的可能性较大。

价格的变化是最大的基本面改变

首先，棉花目前仍具有良好的基本面。一是从全球供需结构看，根据USDA9月数据，2018/2019年度全球棉花产量同比减少27万吨，消费同比增加102.77万吨，在期初库存不变的情况下，期末库存同比减少137.82万吨。二是我国后抛储时代“补供应、调结构”需求仍不可忽视。中国目前的产需缺口（除配额进口外）依然在200万吨左右，今年正常需求靠抛储补充。但是2018/2019市场年度对应的国储库存量预计在300万吨左右，假设需要维持一定安全库存量，

图1 中国外市场产销缺口（去除中国进口）



那么就需要多进口来补充供应的不足。同时国内纺织的优势在中高端，对优质棉的需求也是确定的，在国内储库存里的优质棉逐渐减少后，调结构也是需求之一，对国外棉花进口的需求有望推动价格由外至内传导上涨。

其次，价格此前上涨至高位几乎是对已知所有基本面利好的反应，此前价格高点已至估值偏高区间，在没有新的驱动出现前，棉价很难突破前期高点区间。从供需影响看，如果国内价格在18600点以上维持，美棉在90点以上维持，那么未来面积及供应将增加，而需求则会受到抑制。从消息面看，美棉远月需求的利好已充分在高价格里得到体现，甚至还包含了当时市场对中国会

增加美棉进口的“伪”预期成分。郑棉对新作天气的炒作以及主力早早移仓至1901合约也表明此前价格的上涨包含了对2018/2019年产量会减少和供需缺口会增大的超好预期。

第三，郑棉此前拉涨行情呈现了资金市特征，价格的上涨释放了做多的情绪动能。郑棉5月16日开启大涨行情，短短半个多月，涨幅近20%。在此期间，持仓从56万手增至145万手，具有明显资金推涨的特点。在政策端发出系列调控措施后，价格又快速回落。此间基差快速走弱也反映了价格的涨幅并未得到现货市场的认可，也无法有效传导。目前伴随持仓的不断走弱，棉花再次大幅拉涨的动能稍显欠缺。

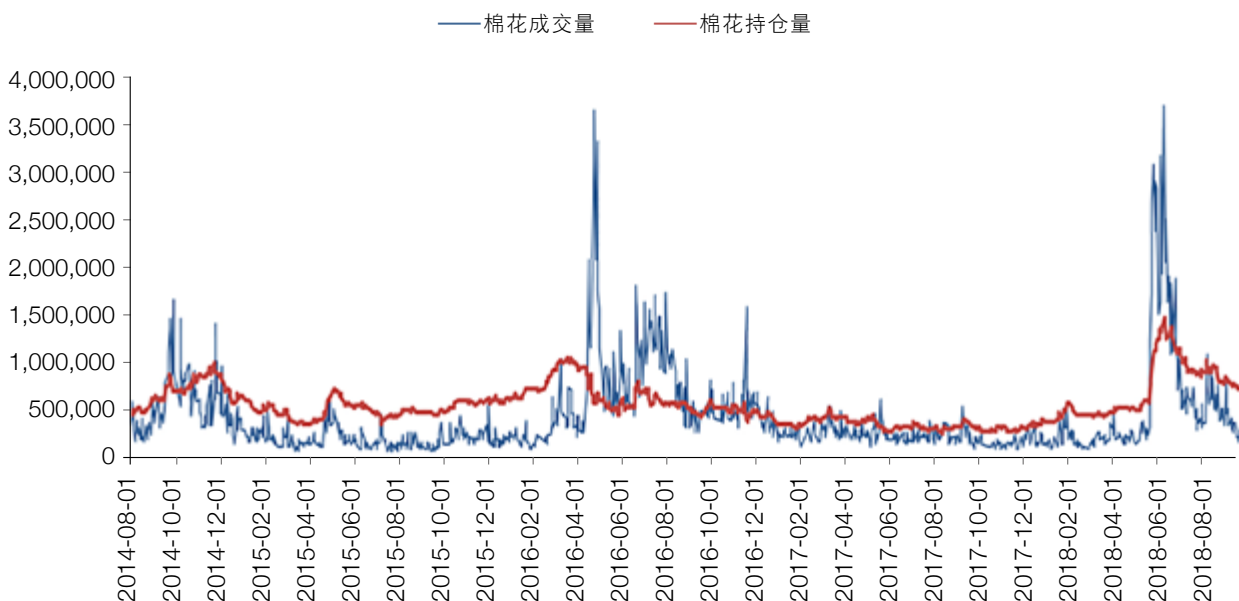
当前棉花产业链上多空因素交织

美棉方面，出口销售因中美贸易摩擦受到影响，不过美棉价格下跌之后较其他主产区棉花也出现了一定的价格优势；美棉2018/2019年度的预售累计量较高，但是最新数据显示当前周度出口有所下降；美棉最新月度报告利空，不过生长优良率依然处于低位；另外目前基金净多和oncall均在减少，但绝对数量又依然在高位，这增强了价格波动性。

郑棉方面，产业面也是多空因素并存。

首先，现货市场并不缺棉花。库存方面，调查数据显示，截至8月底的商业库存量是162.72万吨，同比增加61.86万吨；工业库存量

图2 郑棉成交量与持仓量



是88.62万吨，同比增加17.63万吨，工商业库存合并同比增幅为46%。仓单方面，今年的仓单注册量达历史最高水平，至9月14日，仓单数量仍有10997张，合计44万吨。再加上9月份将延期抛储，预计9月底国内工商业库存量为221万吨，同比增加30万吨，约合3个月现货用量。进口方面，7月份我国累计进口棉花14万吨，较上月环比增加40%，同比增加56%。新年度产量方面，根据调研和统计数据，新疆地区棉花种植面积有所增加，单产也因为6—8月天气良好加持，与去年持平或略增，预计新年度新疆棉花产量将持平或略增，目前的预估数据在520万吨至530万吨。

其次，底部支撑仍然存在。一

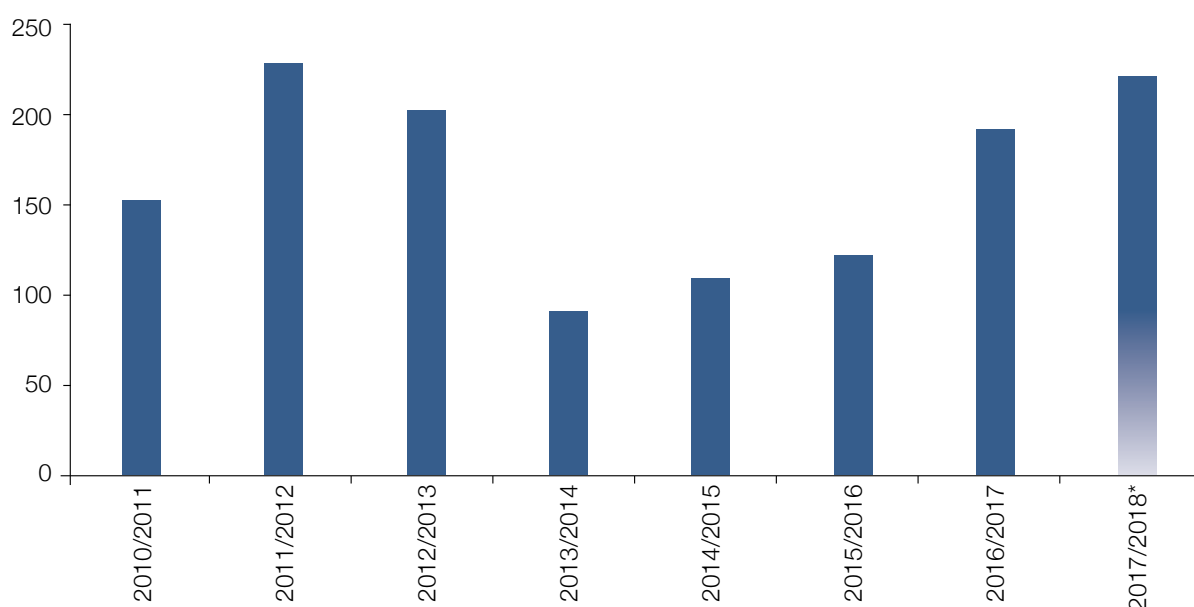
是缺口预期。预计2019年国储棉花可抛量约为260万吨，其中还包括超允差棉花。而我国目前的现货产销缺口仍有近300万吨，去掉近100万吨的配额进口量，缺口是200万吨，这部分需要滑准配额进口和抛储一起补充。二是对优质棉需求较大。我国纺纱升级换代后，优势是纺中高支纱，对优质棉的需求量更大一些，因此在中美贸易摩擦仍未解决的情况下，对新疆棉的需求仍是旺盛的。三是新疆棉的成本上升。目前新棉已零星上市，农民因为成本较高，普遍存在惜售心理。而轧花厂因为产能过剩，仍存在抢收现象。目前收购籽棉的价格在7.3至7.4元/公斤，与去年相比偏高0.1元/公斤。同时棉副产品价格较去年同期下滑，加工

厂因环保因素煤改气，均会带来成本增加。

抛储延期到9月底，将这种博弈“平静”期也延长至9月份。后期需关注收获期天气、汇率变动、中美贸易争端进展和宏观面变数。收获期天气仍很关键，关注新疆、美国、印度、澳洲等主产区异常天气。汇率如果贬值，将不利棉花及棉纱进口，有利国内价格和下游出口。目前棉花下游利润不错，但是又受下游传导不畅的影响，后市仍需关注需求方面能否有好转。

综合来看，我们认为，棉花价格长期看不具备大涨的条件，但直接下跌的可能性也不大，短期下跌后有望寻到支撑，而后维持高位区间运行。[\[8\]](#)

图3 棉花9月底工商业库存量（万吨）





李丽

经济学硕士，金瑞期货有色分析师，6年铜行业研究经验，长期服务国内大型知名铜企，深入产业链进行系统性调研，持续跟踪产业发展动态。专注于铜的基本面研究，实时跟踪产业链上下游，从宏观经济指标与商品价格联动性挖掘商品价格变化内在动因。

预期边际修复 铜价或弱反弹

■ 文/李丽

经济略有改善 但整体难言乐观

中国经济从数据来看喜忧参半，固定资产投资增速受基建拖累继续下行，房地产投资持稳略微下行，制造业继续反弹。8月新增贷款、M1及M2增速回落，社融高于预期。金融数据显示去杠杆造成融资渠道的再疏通仍需时间修复。在政策扶持下经济略有企稳，但改善情况并不明显，四季度有边际改善预期但力度难言乐观。

美元指数上行承压，或减缓商品压力。今年以来美国经济一枝独秀，其国内减税等政策陆续出台刺激经济，二季度GDP也取得四年来最快扩张速度，强劲的劳动力市场表现伴随着过低的失业率，欧元区

表现平平也促成了美元的强势。虽然美国经济表现突出，但经济高增速且过低失业率持续性存疑。从就业来看，美国非农就业数据表现良好，8月份失业率为3.9%，依旧在低位。新增非农就业人数持续好于预期，但制造业新增就业人数为负，和制造业职位空缺人数持续走高背离，反映了美国劳动力参与率的持续走低。美国就业良好，薪资稳定增长，但通胀一直低于预期。美国8月份核心CPI同比仅为2.2%，不及预期的2.4%。市场对美国在本月晚些时候加息的预期不变，但通胀的放缓或影响对未来加息的预期。

外围不确定性仍存。一直以来美国单方面升级对华的贸易摩擦，使得国内恐慌情绪明显快速蔓延。

欧洲央行维持三大利率和购债规模不变，并重申至少在明年夏天前保持利率不变，QE将在12月底结束，并下调2018年和2019年经济增长预期，反映预期疲软。英国央行方面同样维持基准利率不变，英国脱欧释放积极消息，最快将在6至8周内达成协议。新兴市场的危机持续发酵，土耳其央行公开反对总统要求，上调其基准利率至24%，此举有利于土耳其外汇市场的稳定，但同时将进一步限制国内经济活动，总体形势依旧严峻。

基本面依旧提供支撑

供应增速边际下降而消费持稳。国外矿山罢工风险大大降低，供应稳定，冶炼利润依然可观，四季度

精铜产量预期稳中有增。但考虑到新投产出贡献偏小及去年同期高基数，国内精铜产出增速预计从前期的12%回落至9%。消费从几大终端来看，地产向好、基建存边际改善预期、空调略有回落但仍维持高位、汽车偏弱。整体消费持稳，且废铜大幅退出市场进一步利好精铜消费。现货市场仍有去库存动能，在铜价下方形成了有力支撑。

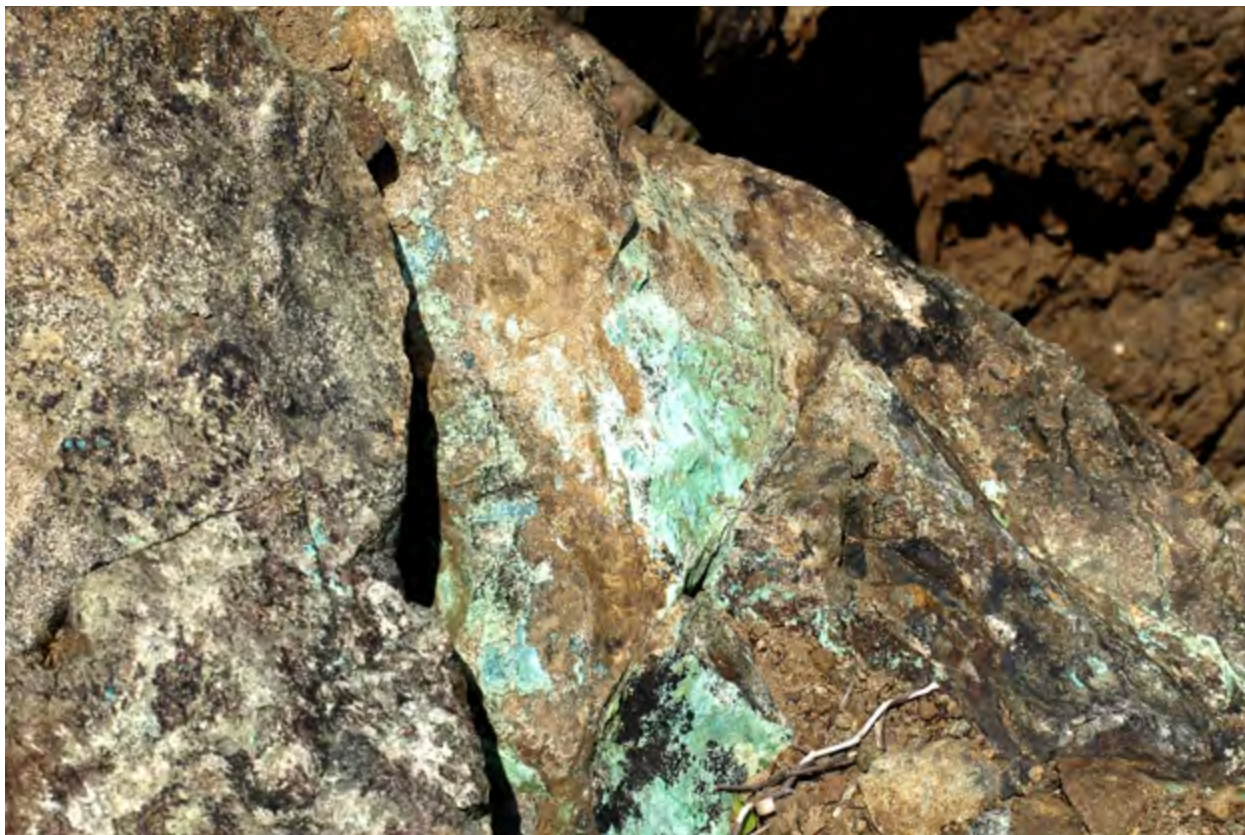
矿端供应端干扰已经淡去。随着必和必拓与Escondida工人达成最新的劳资协议，罢工危机已基本解除，而Andina铜矿虽出现小范围罢工，但对矿山生产的实际影响非

常小，且后续达成新合约的可能性很高，前期支撑铜价的重要因素已不复存在。根据最新境外产量数据来看，二季度境外主要矿企铜矿产量普遍保持平稳增长，预计年内出现产量下滑的可能性不大。

低价及征税问题，废铜支撑仍在。海外拆解产能逐渐释放，但考虑到低价格环境及对美国废铜征税的影响，废铜将依然以库存形式堆积，无法流入市场。据我们多方了解，海外废铜产能转移多集中在发达国家诸如欧洲、美国新增的铜米设备，及东南亚马来西亚地区，根据时间推算此

拆解产能将于今年下半年陆续进入市场。从量级上来看，并不能完全弥补国内折损数量。美国废铜征税后成本抬升，虽然可通过转港方式重新进入国内，但考虑到成本、质检等原因，实际流量有限。叠加二季度末以来价格持续下跌导致精废铜价差继续收窄，废铜替代性降至冰点，而精铜需求有望继续释放，将继续对价格形成支撑。

国内基建及电力需求存在潜力。近期数据显示，汽车、空调等传统消费领域增速放缓，其中汽车更是连续数月出现负增长，预计短期出现明显改善的可能性不大。表





现比较亮眼的房地产数据表明房地产市场的需求依然强劲，但在国家调控政策未松动的背景下，后续销售数据大幅反弹的概率不高。另外铜消费中未来可能提速的主要是基建和电网等领域，官方已经表态将托底经济，宽松的宏观环境也已确立，财政政策更加积极。随着三季度相关政策的逐步落实，四季度基建投资有望出现比较明显的好转。同时，电网投资也有很大的想象空间，上半年投资力度未达预期，预计下半年国网南网将加快投资建设速度。作为铜消费的重要板块，电网发力对拉动铜需求有极大的推动作用。

境外消费平稳，去库存持续。2017年至2018年上半年，由于境外隐性库存持续流出，显性库存正常去库存并未体现。而随着价格上涨预期的走弱，境外显性库存波动多跟随实际供需结果。下半年以来，在印度铜厂停产、废铜经济性减弱、国内进口窗口打开、两地消费平稳等因素的带动下，境外也维持了去库存节奏。全球显性库存近月来不断回落，低于去年及年初水平。

但考虑到相关政策的传导存在一定时滞，短期来看，四季度数据上尚未观察到消费显著复苏的迹象。综合而言，铜价基本面依然比较健康，宏观宽松政策托底之下，基建、电网等仍有较大的想象空间，是未来拉动需求的主要增长点。但同时也要考虑从政策发布到影响终端需求要有一定时间，不可过分期待。

后市观点

短期铜价仍然是偏强的基本面和中美贸易摩擦负面情绪之间的博弈；中期来看，则是全球经济尤其是中国经济预期与供应之间的博弈。未来中国经济预期一方面是自身经济情况，另一方面则取决于贸易摩擦背景下的预期调整。

二季度末以来，铜价的基本面支撑一直比较强劲，之所以未大幅上涨，主要源于对贸易摩擦的担忧和对中国经济的悲观预期。在美国邀请中国重启贸易谈判后，被压抑多日的情绪释放，铜价反弹在基本金属中一马当先。但随后特朗普宣布继续对中国2000亿商品征税，基本金属再次集体下挫。很明显，贸易摩擦是否缓和是当前市场最关心的焦点。此外，目前市场还存在其他看空逻辑，即担忧中国宏观持续走弱会导致未来市场过剩。因此，即使贸易摩擦缓和，在国内宏观经济数据未触底之前，铜价反弹高度也会比较有限。

铜期权上市的重要意义和影响

期权市场已经成为国际金融市场的重要组成部分，许多国家已经或者将要吧期权市场纳入未来资本市场发展的规划。于我国而言，铜期货期权作为首个工业品场内期权，其推出意义重大。

首先，铜期权将更好地为有色企业风险管理保驾护航。党的十九大报告明确提出深化资本市

场改革，促进多层次资本市场健康发展。规范发展股票市场，有序发展债券市场，稳步发展期货及衍生品市场。要把为实体经济服务作为出发点和落脚点，全面提升金融服务能力和水平。铜期权的推出丰富了有色行业的风险管理工具，是进一步夯实服务实体企业的有力举措。期权组合起来可以有多种交易策略，能够更加灵活并准确地反映出铜期货交易对市场的预测并对其期货风险进行有效的防范或规避。

其次，铜期权的推出有利于推动金融机构业务创新。期权的专业性将吸引更多机构投资者的参与，注入更多的流动性和活跃度，为有色企业套期保值提供更加稳定的市场环境。而场内期权的推出，将改善期货公司业务模式单一、同质化竞争的现状，并将促成金融产品多元化、竞争模式优良化的局面，形成场内外市场的协调发展，推动资本市场的建设。

铜期权上市后，在铜价弱反弹的判断下，上游企业或库存保值商可采取以区间上沿为执行价格的卖出看涨期权，防止价格下跌及存货随之贬值的同时获取一定权利金收入。而对于买入原材料的终端客户来讲，采取以区间下沿为执行价格的买入看涨期权。作为投机也可在区间建立牛市价差交易策略，即买入低执行价格的期权同时卖出高执行价格的期权。■

第二届摩根大通商品研究中心（JPMCC）国际研讨会

以“大宗商品研究新方向”为主题的第二届摩根大通商品研究中心（JPMCC）国际研讨会于2018年8月14日至15日在美国科罗拉多大学丹佛分校商学院成功召开。会议由摩根大通商品研究中心研究主任杨坚组织并主持。会议内容涵盖了各类大宗商品现货市场分析、商品期货市场交易和监管、大

宗商品与宏观经济以及金融市场的互动等多个议题，研讨会活动形式多样，包括论文宣讲、主题演讲以及业界人士专题讨论等环节。参会者近百人，来自美、中、英、德、澳、加等8个国家，包括来自哈佛、耶鲁、康奈尔、帝国理工学院等全球顶尖高校的学者专家，美联储和加拿大央行等监管部门以及大宗商品相关

行业公司代表。

会议组织者摩根大通商品研究中心研究主任、终身讲席教授杨坚首先简单介绍了研讨会的议程和采取的一系列新措施，如创立了大宗商品业界研究领袖论坛（Applied Commodity Research Leaders Forum）。芝商所（CME）首席经济学家 Bluford Putnam 和美国最大的



▲ 杨坚



▲ Rohan Christie-David

农业合作社银行 CoBank 首席经济学家 Terry N. Barr 首先被选定在此论坛上发言。会议还第一次出版学术特刊,由期货与衍生品领域国际权威期刊《期货市场杂志》(Journal of Futures Markets)刊登。与绝大多数的海外学术会议不同,这次研讨会还得到了多个国际媒体的关注和报道。

科罗拉多大学丹佛分校商学院院长 Rohan Christie-David 向参会者致欢迎辞,并介绍了该商学院是美国落基山脉几个州中拥有最多研究生的商学院。JPMCC 于 2012 年成立,是摩根大通至今唯一支持的高校研究中心,也是作为美国第一个且是目前唯一一个大宗商品综合研究中心,进行密切联系商业实践的科研工作、学位教育与业界培训。中心的研究委员会成员包括哈

佛、耶鲁、普林斯顿、麻省理工等世界顶尖名校的资深讲席教授,业界顾问委员会成员包括摩根大通、芝商所等 20 多个与商品领域有关的国际性大企业。

14 日上午,美国弗吉尼亚大学冠名研究教授 Robert I. Webb 做了大会第一个主题演讲。他总结了对于期货和衍生品市场成功而言至关重要的几项因素。首先,相关现货市场的价格波动有助于期货合约的成功,但价格波动仍应与投资者存在对冲的需要相结合才能有助于确保成功。当交易由个体投机者主导时,很可能没有内在的对冲需求。因此,大量的(特别是来自真正的套期保值者的)公共交易流量以及与此相关的衍生品市场的交易流动性对于运作良好的期货市场非常重要,较低的交易成本有助于增加流

动性。其次,期货合约也应精心设计,以激励交易者确定最佳价格。期货合约交易的先发优势也对期货市场的成功至关重要。当存在活跃交易的类似期货合约时,很难成功引入期货合约。因此,时机对于新的期货合约交易很重要。还有一个因素是期货交易所是否有相关的活跃交易的期货合约,可以促进期货合约之间的价差交易。最后,有足够的投机者愿意冒险用自己的资本进行投资也非常重要。大型机构投资者可能并不总是好的投机者,有时他们会在市场最需要他们投资时变得风险厌恶。

在商品期货交易与监管分会上,美国耶鲁大学管理学院讲席教授 K.Geert Rouwenhorst 指出,在实施针对美国商品期货市场的价格管控后,商品价格会继续按照价格



▲ Robert I. Webb



▲ K.Geert Rouwenhorst



▲ Lutz Kilian



▲ Andrei Kirilenko

管控的方向变动，没有明确证据显示价格管控能够抑制投机行为，相反，管控只是延迟了市场参与者的交易行为。此外，价格管控还会经常伴随期货价格的高度波动，但这种波动并不会导致更频繁的投机行为。美国康奈尔大学的 Sumudu Watugala 博士发现那些用来刻画宏观经济不确定性的指标可以有效预测商品期货的波动率。她的研究表明商品期货的超额收益率是由于对期货利率预期的变化、便利收益率的变化和风险溢价的变化造成的。她进一步表示，我们在过去 10 年中观测到的商品期货的波动率大体上是和 2008 年的金融危机和地缘政治不稳定时期的期货市场高波动率相一致的。英国曼彻斯特大学金融系主任 Ian Garrett 教授研究了商品期货市场的流动性溢价和保险性溢价。他认为前者是对冲者在满足

投机者的短期流动性需求时获得的补偿，而后者是投机者在满足对冲者的长期保险时获得的回报。他们发现，对冲者和投机者只从流动性很差的大宗商品中索取更高额的溢价。投机者对小宗商品比大宗商品索要更高的保险性溢价。

在能源市场经济分析分会上，美国密歇根大学 Lutz Kilian 教授和合作者加拿大央行 Xiaoqing Zhou 着重分析了在众多测量国际实体经济活动的指标中，哪一个在对衡量工业商品价格变化的建模中能够起到重要作用。他们认为从散货运输费中推导出的一个指数和各种商品实际（而不是名义）价格指数可能能够最有效地刻画潜在的全球实际产出和预期在商业周期中的作用。此外，21 世纪的全球商品价格繁荣基本上是短暂的。加拿大央行 Reinhard Ellwanger 研究了全球

汽油需求在全球石油市场中的重要性。他们发现原油需求最终是和汽油消费息息相关的，全球汽油需求的变化可能可以用来解释石油价格的历史波动。德国莱布尼兹大学 Hinnerk Gnatzmann 博士和波兰科学院 Piotr Spiewanowski 博士以美国的氨生产商为例子重点分析了这个行业如何受到页岩气革命的影响。他们的分析表明，在一个给定区域且没有任何国际市场准入限制的条件下，当地的能源生产成本降低必定将导致生产规模扩大，尽管因为扩建需要时间，这一效果要在较长时间后才会呈现。

在中国大宗商品研究专题分会上，中国人民大学经济学院副院长郑新业教授研究了中国的汽油价格和政策效果。他发现中国的实际汽油价格普遍低于政府设定的最高限价。这说明政府管控在大部分情况

下是不起作用的。他进一步发现市场结构可以有效地调节实际汽油价格和最高限价之间的差距：市场竞争越激烈，实际价格偏离最高限价越多。北京大学国家发展研究院的黄卓副教授分析了用宏观经济不确定性来预测商品期货波动率的效果。他发现，当使用较大规模的数据来衡量宏观经济总体的不确定性时，这种不确定性对商品波动率的预测效果更好。不过宏观经济对不同商品的预测能力有所不同，在能源和金属上宏观经济不确定性的预测效果最佳。中国人民大学虞义华副教授研究了中国的需求冲击如何影响原油的实际价格，以及国际石油的供给冲击如何对中国经济在不同阶段造成不同的影响。他们发现中国的需求冲击实际上推升了2007至2008年、以及之后经济萧条恢复期的石油价格，而且不受中国石油价格管理方式的影响。

在14日下午能源与运输衍生品分会上，美国商品交易期货委员会（CFTC）前首席经济学家、英国伦敦帝国理工学院教授 Andrei Kirilenko 通过研究在原油现货和期货市场之间套利的交易行为的新模式发现，在均衡条件下，当实体市场的价格处于大幅上升阶段时，期货的价格会高于实体价格，即处于升水或超升水状态。投机性浮动库存与布伦特期货价格的斜率呈现高度正相关性，而与将轮船用于投机性存储的成本呈负相关性。史蒂文斯理工学院和美国商品交易期货委员会的 Eleni Gousgounis 博士与现任美国商品交易期货委员会主席特别顾问（曾任首席经济学家）合作者的研究分析了对原油期权市场大宗交易的评估如何影响交易所的交易。他们发现虽然大宗交易和那些在交易所场内交易有很多相似之处，但是大宗交易包含的信息量有

限并且执行成本较高。如果试图将大宗交易换到交易场内进行，他们的成本将进一步提高。英国伦敦城市大学 Nikos Nomikos 教授研究了远期运输费率在干散货航运业是如何形成的。他们发现影响远期运输费率的大幅波动率的主要因素是对未来实体市场条件的预期，而不是对未来风险溢价的预期。不过他们也发现以价格为基础的信号和经济变量都可以有效预测风险溢价，说明这个市场基本上是理性的。

在同时进行的业界专家小组讨论会上，世界最大黄金生产商之一 Newmont Mining 公司首席经济学家 Tom Brady 指出，包括美元走强和现货市场需求季节性疲软的多种因素使得黄金在这次新兴市场动荡中没有成为避险资产，价格不升反跌。此外，投资者继续看好黄金本身，而不是黄金生产公司的股票。矿石品位下降，缺乏成功的



▲ Tom Brady



▲ Thomas Lee



▲ Julie A. Lerner



▲ Bluford Putnam



▲ Terry N. Barr



▲ Jeffery Frankel

勘探, 和过度大规模并购是黄金矿业公司面临的挑战。美国能源信息署 (EIA) 高级经济学家 Thomas Lee 分享, 在最近 2018 年 8 月的预测中, 2018 年下半年布伦特原油价格平均为 73 美元 / 桶, 并在 2019 年可能下降至平均 71 美元 / 桶。油价的上行和下行风险并存。上行风险主要源于石油库存低于平均水平和欧佩克剩余的原油产能较低引发的供给中断的可能性。下行风险则主要因为经济增长可能低于预期, 由此导致石油需求增长不足。曾获美国期货行业协会 2016 年最佳创新者奖的美国农产品现货交易平台 PanXchange 首席执行官 Julie A. Lerner 讲到, 与衍生品市场不同, 现货商品交易在全球范围内仍然不透明, 高度分散且效率低下。基于她的商业实践和观察, 她认为大宗商品从原材料转变为活跃的衍生品合约其实是服从交易市场逐步发展

的一定模式。第一阶段的重点是供应保障, 没有价格敏感性。新的供应商加入了价格竞争并缓解了供应问题。之后, 价格成为谈判的重要组成部分, 现货市场就诞生了。有效的现货市场交易在某些地点汇总了基准的价格信息, 进一步成为可期货合约的重要基石。

在大会的第一个业界研究领袖演讲中, 芝商所 (CME) 董事总经理兼首席经济学家 Bluford Putnam 认为, 许多风险模型不充分, 因为他们从错误的市场价格行为假设开始, 并且没有对极端市场变动 (如事件风险) 给予足够的重视。自 2016 年以来, 我们看到更多的事件风险显著影响金融市场, 特别是在选举期间, 比如英国脱欧、美国总统选举等。金融市场可能经常应对两种截然不同的情景, 这就是一种事件风险。Bluford Putnam 认为, 认识到事件风险的存在至关重

要。因为一旦事件的结果公布后, 市场立即转向“获胜”情景, 这就就会产生价格突变, 也就是剧烈的价格变动和波动。金融市场和大宗商品市场主要受不同类型的事件风险影响。两极分化的选举主要对金融市场产生影响。因此, 金融市场投资者需要注意即将举行的活动, 如: 巴西选举、美国国会选举。贸易战和天气变化对商品市场的影响更大。美中贸易战对农业市场的打击非常严重。气候变化, 例如正在形成的厄尔尼诺现象表明澳大利亚和欧洲的干旱更严重, 影响到小麦市场, 而阿根廷的干旱变化会影响到大豆市场。

在大会的第二个业界研究领袖演讲中, 美国最大的农业合作社银行 CoBank 首席经济学家 Terry N. Barr 指出, 自 21 世纪初以来, 大宗商品市场在商品超级周期和全球金融危机中出现了大幅价格波动。在这

种动荡时期,管理风险已成为食品、纤维和农业部门大公司和个体生产者的主要战略问题。他认为,波动性可能远未结束。目前,无论是在美国还是在全球范围内,我们都正处于主要的转型期,有社会因素(比如人口老龄化和人口减少、千禧年影响力上升),有政治因素(比如民粹主义和反全球化上升),还有经济因素(比如更多样化的全球增长和过分宽松的货币和财政政策)和技术因素(人工智能、生物技术、纳米技术等)。要从较长期角度评估全球大宗商品市场的风险,除了传统的供需因素分析外,还需要检验这些正在进行中的结构性变化。只有在此基础上,我们才能够制定出有效的策略,使我们至少可以尝试管理这些新兴的风险。


15日上午继续了研讨会余下半天的会议议程。在大宗商品对经济金融的影响分析分会上,美国休斯顿大学的Craig Pirrong教授研究了原油市场峰度风险敞口对不同股票收益率的影响,并报告到较高的原油峰度风险敞口会带来较低的平均股票收益率的回报。峰度风险在各个时期都具有这样的效力,不同于偏度风险只在一部分周期起作用。美联储经济学家Ryan Decker分析了21世纪前十年的页岩油气革命繁荣时期的区域经济活动,包括就业和收入等。他发现页岩油气繁荣使得多个行业的创业活动大量增加。在页岩丰富的地区,新企业

促进了整体的就业水平增长。这些就业增长主要来自于新企业和已有企业的新部门,很少受到之前已经存在的部门的影响。Rowan大学的Jordan Moore博士与他在美联储里士满(Richmond)分行合作者进行的合作研究中发现,当他们采用一种投资策略:在每季度买入高石油意外收益的股票同时卖出低石油意外收益的股票,他们平均可以获得55个基点的回报。这种石油意外收益策略在每季度第一个月表现特别好,另外在有巨大油价变化的季度之后的那个月也表现特别好。

在农产品和矿产品市场的分会上,怀俄明大学讲席教授Timothy Considine研究了进口配额控制对美国铀进口的影响。他的研究表明对铀进行进口控制可以缓解美国的铀采掘业压力。但是,控制铀进口对美国国内电价和核能源的竞争地位带来的影响都有限。当进口配额控制在25%的水平,美国的生产者会迎来价格增长,一般会增长到与国际生产成本相适应的水平。但消费者面临的电价不会受到明显的影响。来自北京航空航天大学韩立岩教授发现投资者关注对黄金期货市场的收益率的影响可能是正向的,也可能是负向的,取决于是在投资者关注发生后多长时间。这一关注与收益率的关系在很大程度上是受到过去的收益率、过去的交易者地位、过去的关注强度和极端

经济条件影响的。

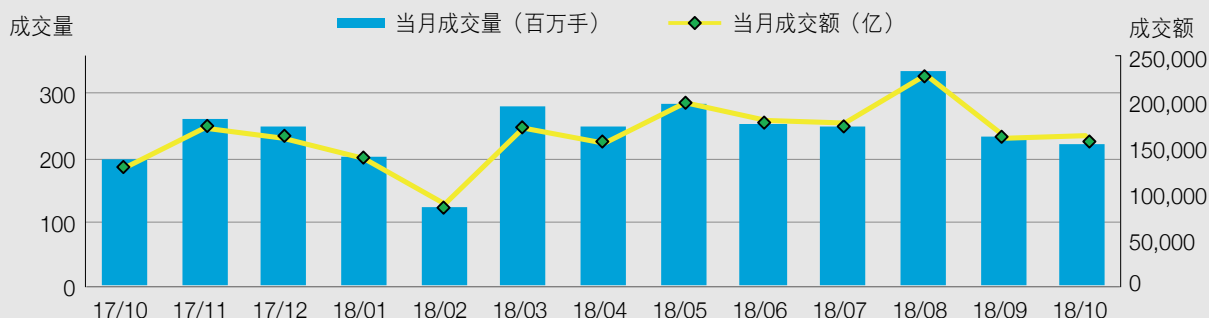
哈佛大学讲席教授、前美国总统首席经济顾问Jeffery Frankel教授做了压轴的第二个主题演讲。他指出,虽然特定的商品市场显然会受到这个特定市场的微观因素的影响,但不同商品价格同涨同跌的关联程度是惊人的高。其中一些商品之间确实存在直接的微观经济联系,但它们的相关性比我们一般理解的更广泛。一些宏观经济因素在共同影响大部分商品的价格变动。这些宏观经济因素包括GDP、货币政策或更确切地说是实际利率、汇率,以及商品市场便利收益率的其他决定因素。他进一步指出,自2000年以来大宗商品的一些大幅波动可以用GDP来解释,特别是中国的GDP,但实际利率的上升仍然会对大宗商品实际价格产生负面影响,即便在考虑了GDP的影响后。较高的实际利率通过多种渠道来降低可储存商品的价格。鉴于预期中的美国利率上升和美元走强,他认为国际大宗商品价格可能在未来一两年内面临下行压力。

摩根大通商品研究中心研究主任杨坚在会议结束之前做了总结发言,热诚邀请各位参会者明年8月中旬继续参加第三届JPMCC国际研讨会,并由商学院院长Rohan Christie-David颁发了本届研讨会的最优论文奖和最佳评论员奖。

(本文根据摩根大通商品研究中心供稿整理)

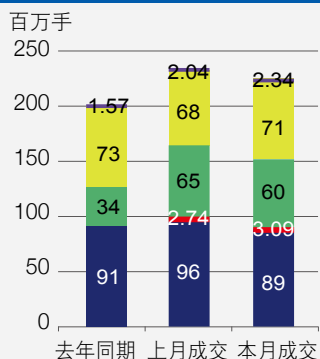
2018 年 10 月全国期货市场成交情况简报

全国期货市场月度成交走势图

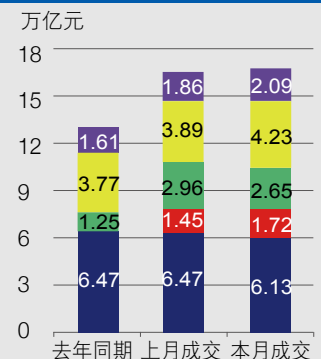


上期所 上期能源 郑商所 大商所 中金所

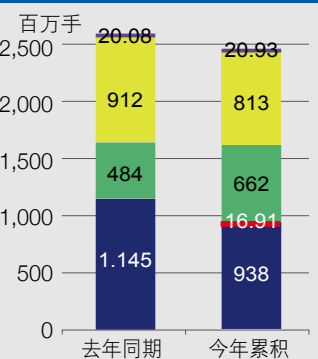
10 月全国期货市场成交量较上月下降 3.89%



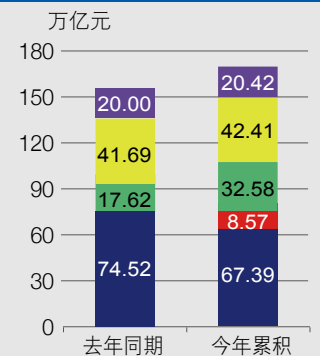
10 月全国期货市场成交额较上月增长 1.17%



1-10 月全国期货市场累计成交量同比下降 4.37%



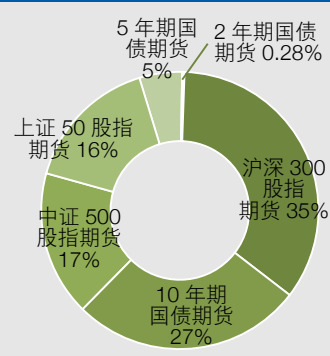
1-10 月全国期货市场累计成交额同比增长 11.4%



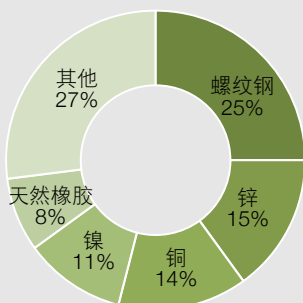
10 月末全国期货市场总持仓量较上月增长 10.2%



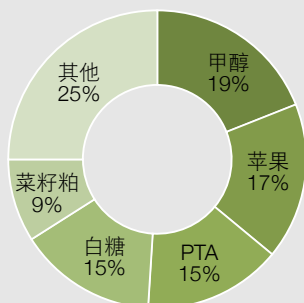
10 月金融期货品种成交额分布



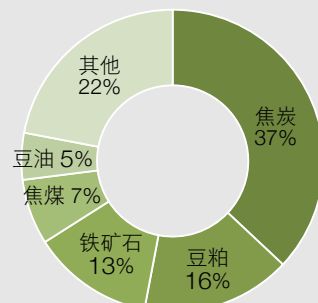
10 月上海品种成交额分布



10 月郑州品种成交额分布



10 月大连品种成交额分布





大陆期货扶贫对象——河南新县

大陆期货 吴雁 / 摄



中国期货业协会
China Futures Association

准印证号：京内资准字 0718 — L0173 号

