

“致敬改革开放 40 周年·历史方位中的期货市场”特别报道

之一：30 年中国期货市场走出一条成功之路

记者 曲德辉

作为中国期货市场的主要设计者、建设者和监管者之一，姜洋，无疑是中国期货市场发展史绕不开的名字。

他 1990 年进入中国人民银行，开始金融监管工作。1997 年，他在担任中国人民银行非银行金融机构监管司副司长的同时，还兼任人民银行证券回购清理小组副组长和国务院“327”国债期货事件辽宁国发（集团）资产负债调查组组长，参与了“327”国债期货事件的后续处理。1998 年随中国人民银行将证券经营机构的归口管理划转中国证监会，他出任中国证监会机构监管部主任。2001 年任上海期货交易所总经理、党委书记。2006 年回京任中国证监会主席助理、党委委员，后升任中国证监会副主席、党委委员，到 2018 年 6 月离开现职。

有着 28 年金融监管经历，20 年期货监管经历的姜洋，是中国期货市场发展史权威的见证者之一。他参与了我国期货市场由乱到治的过程，并做出了努力，中国期货市场从清理整顿阶段步入了规范发展阶段、创新发展阶段的良性轨道，市场规范化、法治化、国际化程度显著提高，服务实体经济功能逐步发挥，市场对外开放迈出实质性步伐。

期货市场 30 载改革路，有风有雨也有晴。在姜洋看来，中国期货市场发展之路是短暂而快速的：“短暂”是较美国期货市场 150 多年发展历史而言；“快速”是仅用了 30 年时间，中国已建立起一个比较完整的期货市场体系。按照美国期货业协会(FIA)的统计，中国商品期货交易量已连续 9 年世界排名第一。如今，中国的实体企业与金融机构已越来越多地利用期货市场进行定价、套期保值及风险管理。

从 2006 年 7 月到 2015 年年底，姜洋分管期货市场近十年。这是中国期市华丽蜕变、凤凰涅槃的十年。

回顾自己这十年的工作经历，姜洋说：“在证监会党委班子里，十年间我先后协助过四任证监会主席工作，每一任主席对期货市场的监管都非常重视，对期货市场的发展都非常关心，我只是做了份内的一些工作。”

姜洋将中国期货市场十年来的飞速发展归功于全行业的共同努力。从监管层面而言，则离不开“五位一体”各方的积极贡献，是大家群策群力的结果。

回顾中国期货市场 30 年的发展历程，姜洋认为，一定要客观、历史、辩证地看问题，要感谢中国期货市场的开拓者和建设者，他们在改革开放中勇立潮头、开拓创新。他们的成功与失败对中国期货市场都是宝贵的财富，他们给后继者继续建设发展期货市场提供了很好的借鉴，帮助后继者认识了成熟市场经验和中国特色。他还特别强调，中国期货市场的发展，是市场和监管两方面共同推动的结果。当然，市场始终是第一动力。

在姜洋看来，中国期货市场的发展史可以大致分为五个阶段：从改革开放初期到 1990 年的研究孕育阶段，从 1990 年到 1993 年的试点探索阶段，从 1993 年到 2000 年的清理整顿阶段，从 2000 年到 2012 年的规范发展阶段，目前正处于党的十八大以来的创新发展阶段。

“2013 年 8 月，习近平总书记视察大连商品交易所，寄语大商所‘要脚踏实地，大胆探索，努力走出一条成功之路’。习近平总书记的重要讲话，对期货市场的建设者、参与者和监管者都是一个巨大的鼓舞和鞭策，期货市场改革开放迈开了大步。”姜洋说。

借鉴国际经验 期市规则形成中国标准

期货市场各个发展阶段的跨越中，法规制度建设发挥了极其重要的作用。1999 年《期货交易管理暂行条例》（下称《暂行条例》）的发布，宣告期货市场将步入规范发展阶段。2007 年和 2012 年的两次修订，则分别为金融期货、期权交易的发展，期货市场的对外开放奠定了制度基础。

分管期货市场的近十年时间里，证监会和国务院法制办共同推动建立了一系列规范发展的法规和规章制度，其中包括积极推动条例的两次修改，而姜洋在期货业务内容的组织协调、关键条款的定夺上起到了重要作用。另外，姜洋还两次参与期货法的起草工作。

2006 年 7 月回到证监会工作，姜洋就赶上第一次修改《暂行条例》。他在原来工作基础上，就一些焦点问题和相关部委进行协调，在一些重大分歧上进行再调研、再完善、再深化、再修改，为《暂行条例》的成功修改奠定了基础。

在姜洋看来，第一次修改全面总结了我国期货市场发展十几年来的经验教训，借鉴了成熟市场的成功经验。修改后的《期货交易管理条例》（下称《条例》）名称去掉“暂行”两个字，加强了全社会对期货市场进入规范发展阶段的理解。从发展的角度来看，这次修改为金融期货、期权交易发展预留了空间；拓宽了期货公司的业务范围；明确期货保证金可以用有价证券冲抵，不仅限于过去只能缴纳现金。从监管的角度来看，这次修改进一步完善了期货市场风险控制系统，建立期货保证金安全存管制度，设立期货投资者保障基金；适当修改了过去《暂行条例》中的一些限制性措施；再次明确证监会集中统一监管期货市场的法律地位。

同时，证监会根据这次修改的内容，结合金融期货筹备以及股指期货推出的需要，制定、修改和完善了若干规章和规范性文件，进一步健全了期货市场以《条例》为核心，以部门规章和规范性文件为主体的法规制度体系。

姜洋告诉期货日报记者，《暂行条例》第一次修改时，国务院法制办召开了多次协调会，个别部委对《暂行条例》的部分条款有分歧意见，主要涉及金融期货的监管框架问题。“我们当时和国务院法制办沟通了两条意见，一是自20世纪90年代以来，国务院多次强调期货市场实行集中统一监管，不得各行其是。此前定下来的原则不能因为《暂行条例》修改而改变。二是国内多年的监管实践，尤其是‘327’国债期货事件的发生，充分验证了监管机构不到位，监管责任不明确对市场发展的不利影响。”据姜洋回忆，国务院法制办一位时任副主任基本同意上述意见，他在会上也再次进行强调，与会各方没有继续争论，终于统一了思想。

5 年后的 2012 年证监会和国务院法制办对《条例》进行了再次修改。这一年的年初召开了第四次全国金融工作会议，明确提出要稳妥推出原油等大宗商品期货品种和相关金融衍生品，加快了《条例》二改的进度。姜洋认为，从发展的角度来看，这次修改为期货市场对外开放预留了空间；为商业银行、保险公司等金融机构参与期货交易扫清了制度障碍。从监管的角度来看，这次修改明确了期货交易的定义，对非法期货进行了界定；把国际上期货交易与结算管理的中央对手方清算制度写入《条例》，为期货市场的信用建设提供了制度保障。

姜洋表示，《条例》的第二次修改中，写入期货市场中央对手方清算制度的内容是多方妥协的结果，市场有一些不同的意见。中国期货市场始于商品流通领域改革，较长的时间内，个别期货交易所认为自己不是卖方的买方、买方的卖方，对期货交易双方履约仅承担保证责任而非直接合同责任，这是当时难以统一认识的关键。

在证监会的坚持下，经与国务院法制办协商，在第二次修改的《条例》第十条第三款、第四款中，写明期货交易所组织并监督交易、结算和交割，为期货交易提供集中履约担保。同时在国务院法制办和证监会负责人就《条例》修改答记者问中把证监会关于期货交易所的中央对手方地位的意见体现出来。这段在正式条款外的文字表述为“为了进一步明确期货交易所的‘中央对手方’职责。中央对手方制度是期货市场发展过程产生的一项交易结算制度，该项制度对预防交易对手方信用风险、控制多边净额结算风险以及活跃期货交易发挥了关键作用。期货交易的基本规则之一，是由结算机构作为交易各方的中央对手方，按照当日无负债制度统一对各方交易结果进行结算……期货交易所在统一组织结算中，作为交易各方的中央对手方的地位是明确

的。”写下这一段话是通过多次争论、协调最后妥协的产物。当初法制办的一位领导说，答记者问这段话和正文条款一样有效。为此，我们就不再坚持必须在正文里写明确中央对手方的意见了。

姜洋告诉期货日报记者：“2008年金融危机发生后不久，芝加哥商业交易所（CME）荣誉主席梅拉梅德在北京告诉我，雷曼在场外衍生品市场违约，造成众多的金融机构风险，但在CME，雷曼没违约，对手方安然无恙，这主要得益于CME的中央对手方清算制度。”

听完梅拉梅德的一席话，以及姜洋随后查找的国外相关资料，他得出中央对手方清算制度是金融市场防范系统性风险的重器，是牢牢守住不发生系统性风险底线的制度保障的结论，这为日后姜洋力排众议，坚持将该制度写入《条例》埋下了伏笔。

近年来，国际货币基金组织和国际证监会组织对中国市场进行了风险评估，对我国中央对手方清算制度给予充分肯定，认为该制度符合国际惯例，但是提出《条例》法律层级仍较低的问题。姜洋透露，经过近年来的发展，市场各方逐渐理解了中央对手方清算制度的重要性。在如今的期货法草案中，终于明确写入了该制度。

实践证明，中国期货市场是规则导向的市场，其市场法规制度设计直接关系到市场运行质量的提升和功能的有效发挥。条例的两次修改促进了中国期货市场的规范发展：上市产品数量大幅增加，品种结构由商品扩大到金融，由期货扩大到期权；市场对外开放迈出实质性步伐，市场功能逐步发挥，实体经济相关企业利用期货市场管理风险的自觉性大幅提升，国际影响力迅速扩大。

在今年举行的全国两会上，作为全国政协委员，姜洋提交了加快期货法立法工作的建议，他希望能将中国期货市场 30 年市场发展与监管实践的成功经验文字化、条款化、法律化，为期货市场进一步扩大开放奠定制度基础。

立足中国国情 期市监管体现中国智慧

期货市场试点探索阶段和清理整顿阶段的历史经验告诉我们，在中国“新兴+转轨”的特殊环境中，仅仅照抄照搬国际经验是行不通的，需要紧贴国情，实事求是、创造性地寻找和探索适合中国期货市场的发展道路，这在中国期货监管体系的建立过程中体现得最为明显。

中国期货市场的“穿透式监管”，是中国监管智慧的首创，在世界范围内并无先例。从保证金安全存管制度开始，证监会利用大数据，逐步建立、健全和完善了独具特色的期货市场监管体系。

2006 年 5 月，中国期货保证金监控中心（下称保证金监控中心）成立并开始运行。姜洋于同年 7 月份从上海调回北京任证监会主席助理同时兼任证监会期货部主任，还兼任了保证金监控中心管委会主任。保证金监控中心作为期货市场的“电子眼”，解决了此前期货公司挪用客户保证金的顽疾。

在保障投资者保证金安全后，如何监测监控期货市场系统性风险和违法违规行为提上了姜洋的议事日程。2007 年，证监会借向国务院申请上市股指期货的契机，提出为更好防范股指期货交易风险，以保证金安全存管为基础，进一步建立期货市场运行监测监控系统。逐

步整合商品期货交易数据，形成统一平台，发挥大数据科技监管优势。为即将上市交易的以股指期货为开头的金融期货市场做好监管准备。

据姜洋回忆，当时对于数据接入，国内四家期货交易所态度不一。中国金融期货交易所刚刚成立，还没有品种上市，最为积极。而有的商品期货交易所则认为多此一举，担心数据泄露。“我当时对他们说，证监会工作人员和交易所工作人员在保密的义务与责任上没有区别，无论是谁都有保密责任，谁泄密都是一个法律处理。为什么担心别人泄密呢？做好授权，有保密规定，谁泄密谁负法律责任！后来，用了半年的时间，大家认识逐渐统一，上期所、中金所数据先接了进来，其他交易所也陆续将数据接入。”

2008年，在中国期货市场应对“百年一遇”国际金融危机冲击的过程中，期货市场监测监控系统发挥了极为重要的作用。在姜洋看来，如果不是当初借股指期货推出契机，提前在保证金安全存管的基础上建立了期货市场监测监控系统，难以想象我们将如何应对国际金融市场输入性的系统性风险。

“2008年国庆长假期间，国际期货市场部分期货品种持续大幅下跌，原油、铜、大豆等跌幅均在12%以上。国庆节上班后我就让期货部赶紧做压力测试，一方面统计我们各品种和国际市场品种跌幅的差额，另一方面测算如果连续跌停，市场的承受力究竟如何。”姜洋说，后来监控中心给出了明确数据，证监会也提前向国务院上报了风险处置预案，通过三板强制减仓的方式，确保了市场的平稳运行。最终期货行业客户穿仓共计1300多万元，涉及的客户只有600多个，这些钱最后也都追回来了。回头来看，市场监测监控系统给证监会提

供了明确的数据，为证监会及时、准确做出决策提供了依据。为我们长期提出的监管原则“看得见、说得清、管得住”提供了最好的注脚。

“记得当时在市场出现连续 3 个同方向跌停时，大家对采用三板强制减仓还是扩板的风险化解方式意见不一。有交易所想扩板，但证监会权衡利弊，觉得这是一场全球性金融危机，金融机构平仓套现是大概率事件，在分析了国际投行和对冲基金的整体操作情况后，考虑到国内市场恐慌情绪，扩板后继续跌停的概率很大，因此，还是采用了三板强制减仓的方式，这对有效化解风险起到了重要作用。事实证明当时的处理方式是得当的，提前化解了一场可能引发的结算风险。”姜洋说。

“期货市场监测监控系统通过大数据，让监管部门得以对全市场进行交易、结算风险控制，使市场操纵欺诈等违法违规行为无所遁形。后来我们还引入国际证监会组织普遍使用的净资本监管制度，将期货公司净资本等各项数据也整合到保证金监控中心，保证金监控中心也更名为‘中国期货市场监控中心’（下称监控中心）。”姜洋说。

据姜洋回忆，2009 年国内某商品期货品种上市后，一家大型现货企业通过下属 30 多家分公司，出现集中增加持仓、操纵市场的嫌疑。监控中心发现后报告给证监会，同时向期货交易所询问。期货交易所领导高度重视，亲自到该大型现货企业了解情况，约谈该企业董事长并及时处理，平稳化解了一起可能出现的市场操纵风险。

“几年前曾经有媒体炒作，称一些海外资金进入中国期市推高农产品价格，领导过问后，我们根据监控中心掌握的数据，当天晚上加个班，第二天就把材料报给了领导。当时海外投资者不能在国内直接

开户，他们在国内注册有 1000 多家企业，其在农产品几个品种上的所有持仓不足整个市场的 1%，难以影响市场价格，构不成操纵市场。”姜洋说。

姜洋告诉期货日报记者，构建中国期货市场“五位一体”监管体系的初衷是为了整合监管资源。过去期货市场实行的是“三位一体”监管体制，只有证监会、派出机构和交易所，后来为了适应期货市场新形势下大发展的需要，将拥有大数据科技优势的监控中心、具有自律监管职能的中国期货业协会整合进来，各方按照明责、尽责、问责、免责的原则，建立并不断强化各方之间的信息共享、沟通协作和联动机制，优化了监管资源，提高了监管效率。

姜洋认为，具有中国特色的期货保证金安全存管制度和期货市场监测监控系统的建立，以及期货市场“五位一体”监管体系的构建，为中国期货市场进一步发展夯实了监管基础。市场风险从此“看得见、说得清、管得住”，直接促进了期货市场、期货行业各项创新的显著提速，中国期货市场也自党的十八大以来，步入创新发展的新阶段。

服务实体经济 监管引领期市功能发挥

无论是在证监会还是在上期所，“服务实体经济”一直是姜洋嘴边的热词，在他看来，中国发展期货和衍生品市场的定位就是为了服务实体经济和国家安全。

姜洋解释说，提升期货市场服务实体经济和国家安全的能力，就是要发挥期货和衍生品市场套期保值、价格发现的功能，为实体企业提供高效的风险管理工具，帮助企业在全球范围内配置资源、组织生产经营活动，提高企业的核心竞争力和抗风险能力。同时，期货和衍

生品市场是通过市场方式确定游戏规则的平台，一国的利益和诉求可以在这个平台上市场化地展现，如果这个平台能吸引全球投资者参与交易，就能发挥定价中心的作用，就能提高中国在国际大宗商品贸易定价上的话语权，从而更好地服务“一带一路”倡议。

近年来，随着期货市场法规制度和监管体系的不断完善，期货市场服务实体经济的功能不断发挥，在国民经济中的地位越发重要，期货市场监管在其中也发挥了重要的导向和引领作用。

姜洋认为，监管对期货市场服务实体经济的引导首先体现在产品设计方面。比如推出期货品种，在设计合约大小规模方面各方往往会有不同意见。虽然中国期货市场的合约规模与国际市场相比已普遍偏小，但市场机构和普通投资者还是希望新上市品种的合约能“小一点”。市场机构希望交易更活跃，投资者希望参与门槛更低，这无可厚非，但是从监管者的角度而言，小合约更容易受到市场操纵行为的影响，在保证一定流动性的前提下，大小适中的合约无疑更有利于产业客户降低交易成本，这从产品设计开始就体现出期货市场为实体经济服务的政策导向。

期货市场通过合约和交割等基础制度的设计，不断起到促进现货产业转型升级，引导企业淘汰落后产能的作用。姜洋回忆说，铅期货上市前的一次调研给他留下了深刻印象。在铅期货上市之前，现货产业对铅的储存普遍采用露天堆放的形式，但是铅实际上是有毒的，露天堆放会引发毒素向土壤中渗透。随着铅期货的上市，交易所要求参与交割的铅必须放在交割库，促使现货产业对金属铅的储存方式有所改变，现货产业的规范程度和环保程度因此得到显著提高。

近年来创新“保险+期货”业务模式是期货市场提升服务实体经济的重要手段。姜洋回忆说，2004年他还在上期所任职的时候，韩国中小企业管理局来上期所拜访。这是韩国一个副部级单位，因为上海铜交易量大，其想参与上海铜期货交易，统一为中小微企业采购原材料进行套期保值。他们说当时正参与伦敦期货交易所铜交易。这件事给了姜洋一个启发，国家为中小微企业服务，不一定要直接补贴价格，可以补贴到价格风险的管理工具上。这为日后中国期货市场对“保险+期货”服务实体经济模式的探索埋下了伏笔。

证监会引导市场发挥服务实体经济功能，在期货公司分类监管中的体现也十分明显。证监会2010年对《期货公司分类监管规定》的修订，就开始引入服务实体经济的加分指标，引导期货公司提升服务实体经济的能力与水平。

“30年来，中国期货市场走出了一条借鉴国外、符合国情的发展道路，实践证明是成功的，前途是光明的。”姜洋说，发展期货和衍生品市场，对于中国这样的经济大国来说，其重要性是不言而喻的。当前我国正处在实现中华民族伟大复兴的历史进程中，处于经济、金融转型的关键时期，如何正确定位、发展和利用衍生品市场，对深化金融改革、服务实体经济、维护国家经济和金融安全都非常重要。可以说，积极发展期货和衍生品市场关乎国家战略！

之二：期货业已形成多元综合服务体系

记者 曲德辉

伴随着中国改革开放的深入，期货市场栉风沐雨，逐渐成为中国资本市场和国民经济中不可或缺的重要组成部分。作为行业自律组

织，中国期货业协会在改革开放的大潮中诞生，在期货市场的发展中成长，不断提高自律水平，强化服务意识，完善传导机制，为促进期货市场的规范健康发展作出了积极贡献。

1978年12月18日十一届三中全会的胜利召开，拉开了中国改革开放大幕，改革的重要内容之一就是由计划经济向市场经济转变。为解决市场经济改制过程中价格双轨制带来的价格波动难题，中国期货市场应运而生。在中国期货业协会会长王明伟看来，期货市场的建立，是社会主义市场经济体制建设和经济发展的需要，是改革开放的必然产物，更是发展市场经济的必然选择。

王明伟在回顾中国期货业协会发展时对期货日报记者表示，期货市场自1988年探索发展以来，如今走过了30年的历程，大致经历了研究孕育、试点探索、清理整顿、规范发展、创新发展五个发展阶段。中国期货业协会自2000年12月29日成立后，积极发挥行业自律组织作用，引导会员合规经营、贴近会员开展服务、反映会员合理诉求。

2007年颁布的《期货交易管理条例》专设一章，明确中国期货业协会职能定位，为中国期货业协会自律工作的开展奠定了法律基础，中国期货业协会正式成为期货市场“五位一体”监管体系中的重要组成部分。

党的十八大以来，期货市场步入创新发展的新阶段，中国期货业协会充分发挥“自律、服务、传导”的基本职能，不断加强党的建设、持续完善内部治理、全面提升管理效率，在行业自律和市场中发挥了不可或缺的积极作用。

服务实体经济能力进一步增强

回顾我国期货市场 30 年的发展历程，王明伟说，30 年来，我国期货市场历经风雨，砥砺前行。期货市场经过建设之初的波折困顿，最终走上了规范健康的发展轨道。近年来，在国家政策支持引导和中国证监会的有效监管下，我国期货市场发展迅速，行业创新不断推进，服务实体经济的能力进一步增强，国际影响力显著提高。期货市场的功能稳步发挥，在完善价格形成机制、提供风险管理手段、服务实体经济、助力供给侧结构性改革方面发挥作用明显。

在王明伟看来，我国期货市场取得的成绩，主要表现在以下三个方面：

一是品种体系日渐丰富，市场规模不断增长。目前我国上市期货期权品种 61 个，其中商品期货 51 个，金融期货 6 个，商品期权 3 个，金融期权 1 个，覆盖了农产品、金属、能源、化工等国民经济主要产业领域；我国商品期货成交量已连续多年位居世界前列。今年 1—11 月我国期货市场共成交 27.5 亿手，累计成交额 192.2 万亿元，同比分别下降 2.5%和上涨 12.17%。

二是市场功能不断发挥。在众多商品领域，期货市场在稳健企业经营、改善产业链运行机制、服务国家产业政策和宏观经济管理等方面的积极作用逐步显现。一些较为成熟的品种如铜、铁矿石、PTA 等期货价格已经成为国内外贸易的重要定价参考。

三是期货经营机构核心竞争力不断增强。目前，期货公司已经形成以经纪业务、投资咨询、资产管理、风险管理为核心的多元化综合服务体系，承担起重要的市场培育、投资者教育与培训、期货市场风

风险防范的职责，有力推动了期货市场价格发现、风险管理和资源配置功能的发挥。

截至 2018 年 10 月底，我国共有 149 家期货公司，下设 79 家风险管理子公司、10 家资产管理子公司，1600 多家营业部遍布全国 30 个监管辖区。行业总资产 5400 余亿元，全市场资金总量和投资者分别为 4100 多亿元和 130 多万个。期货公司风险管理子公司、资产管理子公司陆续开展了仓单服务、场外期权、基差交易、“保险+期货”、资产管理等一系列创新业务，初步具备为实体经济风险管理需求提供有效服务的能力。

王明伟告诉期货日报记者，随着行业的发展，期货从业人员总体数量也在不断增长。特别是 2010 年股指期货推出后，在证券公司从事中间介绍业务的期货从业人员数量快速增长，如今已经与在期货公司就职的期货从业人员数量不相上下。

数据显示，2014 年以来，期货从业人员总体数量稳中有增，年均增幅稳定在 3.41% 左右。截至 2018 年三季度末，在中国期货业协会注册的期货从业人员总数为 59042 人，较 2008 年年末的 11989 人增加了 47053 人，增幅为 392.47%。其中，期货公司就职从业人员数量为 30783 人，占比 52.14%；证券公司就职从业人员数量为 28259 人，占比 47.86%。

引导期货经营机构业务创新

近年来，中国期货业协会坚持以提升期货公司综合实力为工作主线，以风险管理业务和资产管理业务为重要抓手，稳步推动创新业务规范化和高质量发展。

风险管理业务方面，中国期货业协会积极推进风险管理公司服务实体经济发展，修订并发布相关自律规则，加强事中事后监管。在原有业务指引的基础上起草了《期货公司风险管理子公司业务试点指引》，目前已进入征求意见阶段。

培育发展专业交易商，稳步发展场外衍生品业务。中国期货业协会与中国证券业协会及中国证券投资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）》以及交易确认书，进一步完善了主协议文件。开展场外衍生品业务系列研究，制定了《场外衍生品持续报告指标定义及说明》《关于场外衍生品持续报告系统操作的说明》等配套文件。

持续推动风险管理子公司参与“保险+期货”业务，积极服务乡村振兴战略。截至2018年10月底，全行业风险管理子公司共计79家，总资产348.4亿元，今年前十个月实现业务收入844.35亿元，同比增长31.32%。

资产管理业务方面，中国期货业协会引导期货资产管理业务回归本源、规范有序发展。在央行、银保监会、证监会、外管局四部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，全面规范资产管理业务大背景下，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，强化日常自律管理和业务模式研究，积极推进修订《期货公司资产管理业务管理规则》，引导公司降低业务风险，提升合规水平，提高主动管理能力。

截至2018年10月底，已有129家期货公司具备开展资产管理业务的资格，备案产品数量2146只，产品规模1580.98亿元。

推动行业积极开展扶贫工作

王明伟告诉期货日报记者，期货行业近年来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，在扶贫工作中取得了一些成绩。数据显示，截至 2018 年 11 月，90 家期货经营机构与 117 个国家级贫困县（乡、村）累计签署 158 份结对帮扶协议，惠及 3676 户、8092 人脱贫。

王明伟表示，下一步，中国期货业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，选取一些目标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”。

期货行业应积极稳妥扩大对外开放

今年是中国期货市场的“国际化”元年，原油、特矿石、PTA 期货国际化相继顺利起航，《外商投资期货公司管理办法》落地实施。在改革开放 40 周年之际，中国期货行业拉开全面对外开放的大幕。

谈及期货市场的对外开放，王明伟表示，对外开放是中国的基本国策。十八大以来，党中央、国务院多次提出扩大金融业对外开放，通过开放提升金融服务实体经济的能力。今年以来，习近平总书记更是多次强调，未来中国经济实现高质量发展必须在更加开放的条件下进行，中国开放的大门不会关闭，只会越开越大。历史经验表明，发达完善的现代金融体系是发展高水平开放型经济的重要支撑。

为适应期货行业对外开放的需要，中国期货业协会今年对《中国期货业协会章程》作了修改，新设了“观察员”这一特殊角色，为从事境内特定品种期货交易的境外交易者、境外经纪机构和境外证券期货监管机构批准设立的从事期货及衍生品业务的相关机构或境外期货行业协会，提供更多了解中国期货市场、期货行业的机会。

在王明伟看来，期货市场应积极稳妥扩大对外开放。一是更开放的期货市场有助于维护国民经济稳定运行。当前世界经济面临深刻调整，贸易保护主义抬头，这对大宗商品的供需价格、库存、流向等都产生了一定影响。我国是大宗商品进口大国，稳定的进口价格和货源对于国家经济安全至关重要。期货市场通过发挥风险管理功能，在稳定大宗商品供应、维护国家经济稳定运行方面发挥了积极作用。

二是更开放的期货市场有助于提升中国企业在全球产业链中的地位。促进企业更广泛深入地参与全球分工，提升中国产业在全球价值链中的地位，是发展更高层次开放型经济的目标之一。期货市场作为国际贸易中的通用“语言”，它所形成的价格体系和规则标准，境内外市场各方都认可，在定价、谈判、贸易等过程中，可以有效降低冲突，是企业融入全球贸易体系、深度参与国际分工协作的重要依托，更是相关产业国际化进程的“助推器”。

三是更开放的期货市场有助于增强企业国际竞争力。期货市场可以帮助企业在国际竞争环境下，优化经营决策、有效管理风险、保障经营利润，是促进企业做大做强、提升国际竞争力的重要帮手。

发挥“自律、服务、传导”基本职能

在今年9月举行的中国期货业协会第五次会员大会上，王明伟再次当选新一任会长。谈及中国期货业协会的职能定位，王明伟对期货日报记者表示，中国期货业协会的三大基本职能就是“自律、服务、传导”。

他解释说，“自律”就是在做好行业自律规则、制度供给的基础上，让期货经营机构有规可循，然后通过检查等自律手段，督促相关自律规则、制度落地实施，保证期货经营机构合规经营、稳健发展。“服务”就是要当好会员单位的“勤务兵”，通过持续开展行业基础性工作，促进期货经营机构核心竞争力的稳步提升。“传导”就是要发挥行业与政府间沟通的“桥梁”“纽带”作用，及时传达监管意图，反映行业诉求，为行业发展营造良好的环境。

王明伟表示，回顾历史，展望未来，中国期货业协会将全面加强党的建设，不断完善内部治理，促进“自律、服务、传导”基本职能的有效发挥，积极引导督促期货行业服务实体经济、防范风险，推动行业有序健康发展。

之三：期市服务实体经济工具箱“琳琅满目”

记者 姚宜兵

期货市场服务实体经济的工具箱中又多了一种工具。

2018年12月19日，大商所商品互换业务成功上线，标志着全球三大衍生工具之一的互换正式登陆国内期货交易所，这是国内期货行业践行服务实体经济根本宗旨的又一次大胆探索。

在此之前，中国期货市场在服务实体经济方面，已经陆续探索出“订单+期货”、基差贸易、场外期权、“保险+期货”等模式。近些

年来，随着场内期货市场和场外衍生品市场的快速发展和深度融合，期货市场服务实体经济“最后一公里”问题逐步得到解决。如今，在服务实体经济的工具箱里，有丰富多样的工具可供企业和相关主体选择。

中国期货市场自初创开始，就一直在探索服务实体经济的有效模式和路径。近些年来，随着粮食、油脂油料、金属、能源、化工、建材、黑色等期货品种体系的建立和进一步完善，越来越多的企业参与其中，总结形成了许多利用期市的成功模式和经典案例。

作为探索和创新服务产业新模式的重要力量，大商所以市场和产业服务为导向，从2005年开始开展的“千村万户”“千厂万企”市场服务工程，到近几年相继推出的场外期权、“保险+期货”和基差贸易试点，服务“三农”和实体经济的手段和能力不断升级。特别是2015年在国内率先支持期货公司开展的“保险+期货”服务“三农”试点，得到了期货公司、保险公司、粮食主产区地方政府的积极响应和参与，引起了社会各方的广泛关注，连续3年被写入中央一号文件。2018年，大商所在前期试点基础上推出“农民收入保障计划”试点，更全面地保障农户种植收益。

今年以来，随着国内期货市场的对外开放和交易所场外业务平台的上线，一个既有期货和期权工具又有互换工具，既有场内市场又有场外市场，既有境内交易者参与又有境外交易者参与的开放、多元的综合性风险管理基础设施平台成形。

期货和期权品种体系日益丰富

对于中国期货市场来说，完善的期货品种体系和贴合现货市场实际的合约规则制度，是其服务实体经济的重要载体和基础。近些年来，国内期货市场立足中国国情和经济发展的不同阶段，始终坚持开拓新品种、持续创新完善合约和规则制度，不仅期货品种体系进一步丰富和完善，市场运行质量也大幅提升。

“25年前，大商所初创之时只有玉米、大豆两个品种比较活跃，1998年，国家对期货市场进行清理整顿，只保留了大豆品种，一个大豆品种撑起了大商所的过去和希望。”作为历史的见证人，大商所总经理王凤海向期货日报记者谈及大商所过往时不无感慨。这也是刚刚经历两次清理整顿后中国期货市场的一个缩影。

随后，国内期货市场进入规范发展阶段，陆续上市了豆粕、强麦、棉花、燃料油、玉米、白糖、豆油、PTA、锌、菜籽油、棕榈油、LLDPE等商品期货，期货市场辐射的现货产业大幅拓展，服务实体经济的能力不断提升。特别是2013年习近平总书记视察大商所寄语交易所“脚踏实地、大胆探索，努力走出一条成功之路”以来，中国期货市场的规模和体量快速发展。据统计，2013年以来，国内期货市场共上市26个商品和金融期货品种、3个商品期权品种，占当前中国期货市场商品期货和期权总数的48%。其中，大商所2013年以来上市8个期货品种、1个期权品种，占大商所已上市期货和期权品种总数的50%。

在总结过去6年的发展成绩时，大商所党委书记、理事长李正强曾表示，在习近平总书记2013年视察大商所之后，大商所产品创新速度和质量不断加快，相继上市了全球第一个实物交割的铁矿石期货、国内第一个鲜活农产品期货鸡蛋期货等8个期货品种以及国内首个商品期权豆粕期权，不断拓展油脂油料、玉米和玉米淀粉、饲料养

殖、合成树脂、黑色等产业链条，初步形成了以粮食、油脂油料、禽畜、木材、化工、黑色等六大产业板块为支撑的综合性品种体系。12月10日，乙二醇期货上市交易，为聚酯产业风险管理再添新工具。目前，辣椒、大米、全脂乳粉、航运等新品种的上市研发正在积极推进，期货市场服务实体经济之路越走越宽。

不断探索服务“三农”新模式

多年来，国内期货市场不断创新服务“三农”的方式和方法，从“订单+期货”到“保险+期货”再到“农民收入保障计划”，期货市场服务“三农”的模式不断升级。

2013年之前，在发展完善场内期货品种体系的前提下，中国期货市场逐渐探索出了“公司+合作社（或协会）+农户，订单+期货”等服务模式，得到了市场的欢迎和认可。据了解，早在2005年，大商所便开展了“千村万户”市场服务工程，将培训和信息服务送到东北粮食主产区，并开始探索“公司+农户”“订单+期货”试点。

在这些工作的基础上，2014年，大商所支持期货公司在黑龙江、吉林、辽宁等地开展大豆、玉米场外期权试点，帮助农民防范粮食价格下跌风险，并探索出辽宁锦州义县模式、黑龙江嫩江模式以及吉林长岭云天化模式。2015年，大商所在场外期权试点的基础上引入保险公司，在国内率先支持开展“保险+期货”试点。

“保险+期货”模式是大商所经过多年探索、结合农户需求做出的一项服务“三农”的重大举措，连续3年被写入中央一号文件，解决了期货市场服务“三农”“最后一公里”的难题。这一模式下，农户通过从保险公司购买以期货价格为标的的农产品价格险或者收入

险产品，将农产品价格波动风险转移给保险公司，保险公司则通过购买风险管理公司的场外期权产品转移风险，风险管理公司再结合实际情况进入期货市场对冲，分散风险。

实践证明，“保险+期货”是一个充分利用市场机制，深度整合保险、期货、银行、企业等金融机构和企业资源，有效管理农业风险，有力服务“三农”的新型风险管理模式。正因为如此，“保险+期货”连续3年被写入中央一号文件。

2016—2018年，大商所持续增强对“保险+期货”项目的支持力度。在资金投入方面，从2016年的不到2000万元到2017年的近7000万元，再到2018年的项目预算约3亿元。在试点品种和项目数量上，从2016年的12个到2017年的32个，再到2018年涉及玉米、大豆、鸡蛋3个品种，并覆盖全国16个省区的99个试点。以2017年为例，大商所支持25家期货公司与9家保险公司合作，在辽宁等7省区40个县市开展32个试点，为188个合作社和农场共计8万多农户提供服务，覆盖种植面积195万亩，最终实现理赔4105万元。

据期货日报记者了解，2016年以来，国内三家商品期货交易所陆续支持开展了近270个“保险+期货”试点项目，涉及大豆、玉米、鸡蛋、棉花、白糖、苹果、天然橡胶等品种，试点规模、覆盖区域、惠及农户数量逐年扩大。

3年来，除试点数量、规模、涉及品种、覆盖区域扩大外，“保险+期货”试点模式也在实践中优化升级。2015年和2016年，“保险+期货”试点均是普通的价格险模式。2017年，通过将价格险和产量险相结合、引入大型企业集团和商业银行等尝试，创新出了收入险、

“订单农业+保险+期货”“保险+期货+银行”等模式，保险保障更全面，进一步拓展、丰富和完善了“保险+期货”的内涵。

2018年，中央一号文件连续第3年明确提出稳步扩大“保险+期货”试点，进一步提出探索“订单农业+保险+期货（权）”试点，为期货市场服务“三农”指明了新方向。为此，2018年，大商所服务“三农”模式进一步升级，推出了涵盖“保险+期货”、场外期权、基差贸易等多种形式，“保险+期货”、场外期权、基差收购等多业务形式并用，由期货公司、保险公司、银行等多类型金融机构共同参与，覆盖种植、养殖两个行业的“农民收入保障计划”。该计划通过建立期货市场服务农民收入保障的整体框架，利用交易所平台，以期货市场价格发现和风险管理的充分发挥为出发点，推动多类型金融机构跨界合作，为农户及涉农单位提供收入保障和风险管理的综合性创新工具和整体解决方案。

除了在农产品领域开展“保险+期货”试点外，期货行业还在研究将这一模式引入到工业品领域。在日前于北京举行的“2018‘保险+期货’产业论坛”上，保险公司、期货公司和钢铁企业三方签订铁矿石“保险+期货”项目合作框架协议，共同开启工业品价格险的探索和研究。据介绍，铁矿石“保险+期货”项目模式实际上更多由保险公司和期货公司进行操作，钢铁企业仅需关注好自身风险点，就能够规避铁矿石价格波动风险。

场外期权、基差贸易多点开花

30年来，中国期货市场坚持服务实体经济的初心未变，始终脚踏实地，耕耘在产业一线，除支持“保险+期货”保障农户和合作社

的种粮收益外，还在发展场外期权等新型工具、帮助企业更好地管理市场风险、提升企业认识和利用期货市场水平等方面开展了诸多探索。

据介绍，2017年，大商所扩大和深化场外期权试点，在完成2016年14个试点项目基础上，进一步扩大支持范围，加强支持力度，支持21家期货公司、5家证券公司和3家银行开展了42个场外期权服务产业试点，注重不同场景下的多种策略尝试，42个场外期权项目共产生约200笔期权交易。2018年，大商所提高项目准入门槛，精准支持实体企业参与试点，成功备案24个场外期权试点项目，截至目前完成率为96%，首次使用场外期权的企业占比达41%。历经多年试点，行业企业已逐步熟悉场外期权的应用，能够从企业实际出发在不同市场行情下进行多次策略尝试，为稳固扩大试点规模和积极利用场外期权业务服务实体产业提供了宝贵经验。

上海新湖瑞丰金融服务有限公司（下称新湖瑞丰）和鞍钢股份有限公司（下称鞍钢股份）的铁矿石场外期权项目试点具有明显的多策略操作特点。新湖瑞丰设计的6个场外期权产品中，时间跨度为2017年10月至2018年2月，每月20000吨铁矿石规模。其中，针对库存管理风险的期权产品为4个，分别为欧式看跌、可展期看跌和两个看跌价差产品，合计5.5万吨铁矿石规模。同时，采购风险管理期权产品为两个看涨价差产品，合计1.5万吨规模。通过实际项目运行，鞍钢股份购买上述期权产品，成功解决了价格上涨造成套保头寸亏损的难题，最终实现92.62万元的收益。

基差贸易方面，大商所2017年支持5家期货公司推出以期货价格为基准的基差贸易试点，5个项目涵盖10家具有较强代表性的实

体企业，涉及 22 万吨铁矿石和 1 万吨焦炭。2018 年，大商所支持 9 家期货公司开展 10 个基差贸易试点，涉及现货总量约 105 万吨。其中，河钢集团与嘉吉达成 200 万吨铁矿石基差贸易的总体框架协议，已于 7 月至 12 月先开展 60 万吨贸易。合同签订后，嘉吉公司参考市场行情及自身货物库存，适时在铁矿石期货市场建仓。河钢集团提出点价要求后，由嘉吉公司在期货市场进行相应对冲操作，完成点价业务。

基差交易模式不仅能够满足贸易双方灵活多变的谈判需求，而且具有延期定价、减少价格风险锁定成本和利润等优势，企业可以根据不同的需求、目标和实际经营情况，选择灵活的点价期和交货期，使贸易双方实现共赢。值得一提的是，基差贸易使企业在不直接参与期货市场的情况下也可以利用期货价格，为企业利用衍生品市场拓展经营模式、进行风险管理提供新路，进一步推动期货市场价格发现和风险管理功能更好地融入现货产业。

据期货日报记者了解，随着近些年的试点和推广，基差贸易已广泛应用于国内农产品、有色金属、能源化工、黑色和建材等现货产业。

逐步完善金融基础设施建设

场内期货市场与场外衍生品市场协同发展一直是中国期货市场发展的方向之一，也是建设完善中国金融市场基础服务设施的重要目标。

长期以来，中国期货市场是个相对单一、封闭的市场，只有商品期货，没有期权等工具；只有场内市场，场外市场刚刚起步；客户和业务仅限境内，境外交易者无法直接参与交易。2016 年以来，随着

豆粕期权、白糖期权、铜期权的先后上市，国内期货市场进入期货和期权并行的多元发展时代。2018年，原油期货上市，铁矿石期货和PTA期货相继引入境外交易者，中国期货市场真正实现了对外开放。12月19日，大商所正式上线商品互换业务，标志着我国期货交易所正式开始为场外商品互换业务提供规则制度、平台支持和交易登记结算服务。

“商品互换业务是期货交易所发挥金融市场基础设施功能、为场外衍生品市场提供服务的有益尝试和重要标志，更是融合多方机构、形成资本合力、服务实体产业的一次大胆探索，标志着大商所多元开放战略转型的实现。”在12月19日互换业务上线仪式上，李正强如此表示。

在商品互换业务中，大商所创新性提出了商品互换交易商的制度安排，鼓励和支持银行、券商、期货子公司积极申报商品互换交易商，通过综合发挥信用管理和交易对冲功能，降低产业客户的风险管理成本，满足个性化、差异化的风险管理需要，有效利用衍生品市场的价格发现和风险管理功能，围绕金融服务实体这条主线，实现各方共建、共赢、共享的新模式。与此同时，初步构建起期货市场与现货市场、场内市场与场外市场互联互通的新机制、新通道，标志着大商所服务实体经济的工具和方法、深度和广度迈上了一个新台阶。

在促进场内市场与场外市场融合等方面，上期所和郑商所近些年来也进行了有益探索。2018年3月底，郑商所的综合业务平台试运行，提供仓单交易和基差贸易两项服务。2018年5月底，上期所标准仓单交易平台上线运行，提供有色金属标准仓单交易服务。

今天，站在中国改革开放 40 周年的历史关头，回首中国期货市场的创新发展之路，从最初单一利用期货工具套期保值，到后来的“公司+合作社（或协会）+农户，订单+期货”模式，再到当前场外市场的建立、场外期权和基差贸易的普及、“保险+期货”的大规模推广、商品互换业务的上线运行，服务实体经济模式和方式的演化和升级，是中国期货市场 30 年改革发展成果的重要体现。

之四：中国期货价格“唱响”世界

记者 韩乐

经过 30 年的探索，中国期货市场实现了跨越式发展。从起初的立足国内到现在的走向世界，中国期货市场在国际市场的影响力明显提升。特别是一些全球独有的期货品种，随着其逐渐成熟，在国际市场上扮演着越来越重要的角色，成为“中国价格”输出的有力代表。

近些年来，国内商品期货交易所创新能力迈上新台阶，不断深化市场功能作用，逐步提升服务实体经济能力，致力于成为领先的风险管理平台、享誉世界的商品定价中心。如今，距离这一目标已经不远了。

2018 年 11 月 30 日 9 时，全世界的目光聚焦在新中国期货市场发源地郑州，全球独有的 PTA 期货国际化正式启航。这标志着全球独一份的 PTA 期货真正走出国门、拥抱世界。而这只是开始，未来会有更多的期货品种走向世界。

“中国价格”影响力不断提升

从起初的“跟随”到后来的“彰显特色”，再到现在的影响世界

甚至引领世界，30年来，中国期货市场价格在国际市场的影响力越来越大，一些期货品种价格甚至已经成为全球贸易参考基准。

1990年10月12日，引入期货交易机制的中国郑州粮食批发市场开业，中国期货市场正式发轫。由于制度建设不完善、投资理念不成熟、参与者结构不合理等因素，市场交易过度现象频发，违规经纪行为屡禁不止，国内期货市场经历了长达七年的清理整顿。

由于起步晚，大多数商品期货的研究和开发都是基于国外市场的成熟经验，相关规则和制度也参考国际成熟市场的做法。2000年以后，中国期货市场进入稳步发展阶段，各家期货交易所锐意进取、勇于创新，结合中国国情和现货实际，不断优化合约设计、完善交易规则，并积极研究和开发新品种，基础大宗商品期货品种体系逐步建立。

虽然当时建立了基础大宗商品期货品种体系，但在全球大宗商品定价方面，CME和ICE等境外交易所依旧占据主导地位，国内一些期货品种价格时常跟随外盘波动。

新湖期货董事长马文胜向期货日报记者解释，之所以出现这种情况，最主要原因是当时国内期货及衍生品市场还不够发达。全球大宗商品贸易主要依据期货价格，但定价话语权掌握在国外大型企业、对冲基金和投行手中，中国虽是很多大宗商品的主要消费国，但国内企业在大宗商品贸易谈判中经常处于不利地位。

据宝城期货总经理母润昌回忆，2001年中国加入WTO，对外开放红利叠加城镇化、工业化加速，之后中国对大宗工业原料的需求日益增加。然而，进口依存度较高的铁矿石、石油等原料主要集中在力拓、

必和必拓、淡水河谷三大矿山和 OPEC 成员国手中，高盛、花旗等大型投行则拥有强大的定价话语权，中国企业在与外商进行年度谈判时往往处于弱势。

“中国融入全球之后，许多出口导向型行业对大宗商品价格格外敏感。特别是与国计民生息息相关的能源、资源、粮食等大宗商品价格的剧烈波动，给国内相关企业经营和人民生活带来了很大影响。”母润昌表示，这让国内期货行业感受到加快建设中国期货市场的急迫感和使命感。

经过一段时间的稳步发展，国内期货市场相关制度和交易规则不断完善，投资者结构越发合理，新品种陆续上市，产业链风险管理需求得到进一步满足，国内期货市场价格逐渐摆脱“追随者”角色，开始彰显自身特色，并不同程度影响着国际价格。

“在国内期货市场中，反映国内现货供需情况的铜等商品期货不再一味追随外盘，甚至开始影响全球大宗商品价格波动。”母润昌说。

2006 年 12 月，全球独有的 PTA 期货在郑商所挂牌交易，其是我国自主研发的适合国内经济和产业特点的特有期货品种。

我国的 PTA 产量、消费量、进口量均居世界第一。另外，从当时 PTA 市场的发展趋势看，全球 PTA 生产和消费的增量主要在我国。郑商所推出 PTA 期货，具有良好的现货市场基础和优势。

当时，在国际市场上，除传统的天然纤维类期货品种外，一直未推出新的纤维类期货品种，更没有推出新的纺织类期货品种。

由于国际大宗商品贸易基本采用期货定价，中国 PTA 期货的上市

填补了国际期货市场的空白，得到了全球化纤领域和期货领域的高度关注。

特有期货品种吸引企业热情参与

2007年之后，国内各家期货交易所结合国内现货市场实际和产业需要，自主研发设计，推出了多个具有中国特色的期货品种，为相关产业提供了发现价格和规避风险的工具，为决策部门提供了权威价格信号的参考。

随着PTA期货的日趋成熟，其对上下游产品的价格影响力逐渐显现。作为全球首个聚酯产业链期货品种，PTA期货价格与上游PX现货价格的相关性达到0.8，与下游涤纶长丝和短纤价格的相关性达到0.9。

在国内市场，以期货价格为基准加减升贴水的期货点价贸易在PTA现货交易中较为盛行。在国际市场，作为全球唯一的PTA期货，对上下游产品定价的影响力也在不断增强。成熟的PTA期货市场，让世界对中国聚酯产业有了新的认识，除了有“中国‘织’造”，还有全球聚酯产业风向标的“中国价格”。PTA期货价格受到越来越多境外相关企业的关注，不少境外企业要求参与PTA期货的呼声越来越高。

“PTA期货为中国聚酯产业提供了一个很好的定价和管理风险的工具，而境外市场还没有这样的期货产品。”意大利GSI中国区经理徐志颖表示，境外企业和机构期待PTA期货对外开放，以满足其经营需求。

“在雄厚的现货产业基础上，引入境外交易者参与全球独有的PTA期货，不仅可以进一步增强PTA期货价格在国际市场的影响力，而且可以为全球相关企业在国际贸易中提供定价和风险管理工具，进而推动中国成为全球聚酯产品定价中心。”郑商所总经理熊军对期货日报记者说。

与PTA期货发挥同样作用、提升“中国价格”在国际市场影响力的还有甲醇期货。我国是全球最大的甲醇生产国、消费国，郑商所是全球唯一上市甲醇期货的衍生品交易所。

“近年来，随着甲醇期货市场的成熟，甲醇期货价格在国际贸易中的影响力逐渐显现。港口地区的甲醇进口贸易商大都参与期货市场进行套期保值，国际市场的甲醇供应商、贸易商也在关注甚至开始尝试参与我国的甲醇期货交易。中国甲醇期货价格的国际影响力正在提高。”熊军如是说。

除此之外，国内期货交易所还开发推出了一系列贴合国内经济和产业实际的特色期货品种，如钢材期货、焦煤和焦炭期货、铁矿石期货、动力煤期货等，有效填补了黑色产业链风险管理工具的空白。此外，和国际市场紧密联动的铜、铝、铅、锌、天然橡胶、大豆、棉花、玉米、白糖等期货品种，历经多次合约规则制度优化和完善，企业参与度不断提高，甚至吸引了境外大型企业。

“一个新的期货品种上市，会惠及背后的相关现货产业链。”马文胜表示，以铁矿石期货为例，过去几年，因供给侧结构性改革的持续推进，钢厂经营大为改观。钢材价格涨起来了，而铁矿石价格涨幅

不及钢材，上下游价差扩大，钢厂利润好转。如果没有铁矿石期货，那么铁矿石贸易的定价仍将掌握在国际矿山手中。马文胜说，现实情况是，大商所及时推出铁矿石期货以后，国际铁矿石贸易定价中心悄悄向中国转移，“中国的基本面就是全球铁矿石需求的基本面”。

不可否认，近些年来，随着全球独有和中国特有期货品种的不断成熟，中国期货市场不断向全球市场输出“中国价格”。

期货市场国际化助力经济高质量发展

30年来，国内期货市场取得的成绩令人欢欣鼓舞。同时，这一历程也是一面镜子，为未来中国期货市场的改革和发展提供经验教训。

“中国期货市场价格在国际市场的影响力从无到有、从小到大、从影响世界到引领世界，是中国期货市场近些年来不断完善和发展的结果，也是中国期货市场积极联系世界、走向世界、拥抱世界的结果。”母润昌说，这与近些年来中国特有期货品种的不断成熟有很大关系，如PTA期货、甲醇期货、煤焦钢矿期货、LLDPE期货、PP期货、PVC期货和苹果期货等，都是境外期货市场所不具有的。

“一方面，这些期货品种助力中国期货市场成长、壮大，并建立全球定价基准。另一方面，这些期货品种背后的产业，中国不管是在规模上，还是在贸易上，都具备相对优势，国际市场没有相关期货品种，无法满足国内外相关产业企业的风险管理需求。中国设计推出的这些期货产品有效弥补了国际市场在这方面的空白。”母润昌说。

以往，中国因在国际大宗商品贸易定价方面的话语权较弱，时常

出现“买啥啥涨”问题，而中国特有期货品种可以使中国通过期货市场向世界输出“中国价格”。

期货市场国际化是金融市场开放的重要组成部分，是金融市场对外开放的大势所趋。随着中国商品期货对外开放的深入推进，中国在全球大宗商品定价方面的话语权也会进一步提升。

熊军告诉期货日报记者，郑商所接下来将会进一步促进自身的国际化发展，积极“引进来”，在 PTA 期货国际化的基础上，推进甲醇等特定品种的对外开放，引入境外交易者。

“近年来，国内期货市场交易品种不断丰富，形成了‘五纵六横’的产品体系。未来，国内期货市场品种体系会进一步丰富和完善，‘中国价格’在全球大宗商品市场的影响力将越来越大。”马文胜表示，在全球经济一体化的今天，中国作为主要的大宗商品消费国，逐步提升在国际大宗商品领域的定价话语权，对未来经济发展有非常大的好处，“中国期货市场正在构建的全面对外开放新格局，将推动更多期货品种走向世界，使其在服务全球产业链的同时，更好地助力中国经济高质量发展”。

之五：期货市场对外开放“多点开花”

记者 孙慧平

作为国内工业品种最为齐全的综合性的商品期货交易所，上期所在提升上海金融配置资源能力、助推上海国际金融中心建设中的地位和作用举足轻重。上期所有关负责人对期货日报记者表示，上期所始终坚持把自身发展放在服务国家战略和实体经济发展、助力上海建设

国际金融中心的总体部署中思考和谋划，并确立了“建设成为世界一流交易所”的长期目标。谈及国内期货市场国际化进程，复旦大学能源经济与战略研究中心常务副主任、教授吴立波表示，经过 17 年的酝酿，原油期货于 2018 年上市，这是我国面向全球投资者的首个期货品种，“上海价格”增强了上海国际金融中心的辐射力和全球影响力。

实际上，从与境外交易所签约开始，到保税交割、境外品牌注册等，自成立以来，上期所的对外开放从未止步。而今，我国已成为全球第三大原油期货市场，这标志着上海国际金融中心建设取得了重要成果。

原油期货“落地生根” 吸引境内外“八方来客”

历经 17 载，原油期货终于落地，境内外大型石油公司及贸易企业等积极参与，诸多国际机构给予正面评价。这个中国期货市场精心栽培的“孩子”，经受住了市场的初步考验。

而回顾原油期货的上市之路，则要将目光投向 2002 年，彼时经过一番清理整合，上期所正式成立后不久，就开始了这个品种的研究。岁月流转，直到 2013 年，由上期所出资的上海国际能源交易中心股份有限公司在上海自贸区挂牌成立。与此同时，原油期货“国际平台、人民币计价、净价交易、保税交割”的总体方案也正式确立。“这个方案，为境内外投资者参与境内特定品种期货交易提供了可供复制和推广的路径及方法。上市以后的运行表现也说明它经得起市场考验，并得到监管部门和市场的广泛认可。”中化能源科技有限公司副总经

理于瀛蛟对期货日报记者表示。

2018年3月26日，原油期货终于问世。从目前交易情况来看，原油日交易量基本稳定在20万手以上（单边，下同），最大日成交量超过35万手，累计成交金额超过11万亿元，最大持仓量超过3.5万手。境外投资者成交占比10%—15%，持仓占比15%—25%。中国原油期货上市之后的良好表现，吸引了“八方来客”，目前，原油期货开户数已超3万，十余家境内外大型石油公司和贸易机构早在上市首日就已积极参与，以证券公司、基金管理公司、信托公司和其他金融机构为主的特殊单位客户占比达15%。此外，来自新加坡、英国、美国等国家和地区的涉油企业、涉油贸易公司、金融机构以及基金公司等主流参与者已顺利开展了原油期货交易。境外客户的参与程度不断加深，持仓占比已从上市2个月时的5%提升至目前的15%左右。

9月7日，中国原油期货首次交割落下帷幕，首次交割量共计60.1万桶，交割金额2.93亿元（单边），交割结算价488.2元/桶。更值得关注的是，今年3月与10月，联合石化分别与壳牌和京博石化以上海原油期货价格签署了长期合同和现货合同，表明上海原油期货价格作为定价基准的接受程度在不断上升。国际能源署（IEA）、石油输出国组织（OPEC）等国际机构给予上海原油期货高度关注和客观公正的正面评价。

“原油期货市场建设是一个复杂而长期的系统工程，市场的成熟和功能的发挥需要循序渐进。”新湖期货董事长马文胜表示，现在原油期货能够为企业提供有效的价格风险管理工具，其作为我国首个国

国际化的期货品种，有利于促进金融市场进一步对外开放，是我国期货市场国际化的重要步骤。

对外开放“多点开花” 推动国际化加速进行

上期所产品国际化，主要是以原油期货为突破口。实际上，在对外开放的指引下，上期所早已进行“多点开花”策略，不断推动国际化加速进行，其在国际市场的影响力日益提升。

2008年12月24日，美国自由港迈克墨伦铜金矿公司生产的高纯阴极铜在上期所获准注册，这是中国期货市场首次批准境外交割品牌进行注册。据期货日报记者了解，截至今年11月中旬，上期所共有262个注册品牌。其中，国产品牌221个，境外品牌41个。

此外，2010年12月24日，上期所启动期货保税交割业务试点，率先开展保税交割。“这有利于加快国内国际两个市场的对接互通，促进上海商品期货市场资源配置功能辐射范围逐步向国际市场扩大。”海通期货总经理吴红松表示。据了解，上期所先行在洋山保税港区对进口保税储存的铜和铝两个品种开展期货保税交割业务。2013年，保税交割扩展至上期所的所有品种，试点区域扩展至当时的外高桥保税区、外高桥保税物流园区和浦东机场综合保税区等4个海关特殊监管区域。上期所有关负责人介绍，保税交割业务总体运行平稳，市场反映良好，对提升保税监管区域的功能和影响、推进上海国际金融中心建设具有重要意义。

永安期货总经理葛国栋认为，将保税物流纳入我国期货市场现行的交割体系，一方面可以将我国期货市场配置资源的范围从海关境内

拓展到保税监管区内，有助于提升我国在国际大宗商品市场上的定价权；另一方面在中国期货市场的国际化进程中迈出了重要一步，也为产业客户从期货到现货贸易国际化的发展积累了丰富经验。

为了更好地服务“一带一路”，加快我国期货市场的国际化进程，增强我国在国际大宗商品市场的竞争力，上期所设立了新加坡办事处，进一步加快上期所国际化进程。2016年12月，上期所还顺利完成了由国际货币基金组织和世界银行组织的FSAP评估。据悉，FSAP是国际货币基金组织和世界银行对成员国（地区）金融体系和相关领域定期联合开展的评估，主要目的是衡量一国（地区）金融风险状况，促进受评国执行国际准则。FSAP评估每五年进行一次，是国际上受到广泛认可的金融稳定评估框架。

“产品阵营”壮大繁荣 全球影响力蒸蒸日上

2000年，上期所经过一番整合后成立，最初仅有铜、铝、天然橡胶3个期货品种。多年来，上期所持之以恒扩大“产品阵营”，如今诸多品种成交量在全球同品种中名列前茅，价格影响力不断提升。2004年8月25日，燃料油期货挂牌上市，标志着能源类品种的正式引入；2007年3月26日，锌期货挂牌上市，有色金属系列得到进一步扩容；2008年1月9日黄金期货挂牌上市与2009年3月27日线材、螺纹钢期货同步挂牌上市，分别标志着上期所的上市品种已延伸至贵金属与黑色金属领域。

随后的6年中，铅、白银、沥青、热轧卷、锡和镍等期货品种陆续挂牌上市……随着上市品种的丰富化，交易所的市场规模也逐渐扩

大。据统计，2016年，上期所总成交金额84.98万亿元（单边计算）、总成交量16.81亿手，同比分别增长33.71%和59.99%，分别占全国期货市场的43.44%和40.62%。2016年，上期所总成交量在全球衍生品交易所中排名第6，在全球商品期货与期权交易所中排名第1。2017年，上期所交易量在全球场内衍生品交易所中排名第9，在全球商品场内衍生品交易所中排名第1。

期权、指数等衍生品方面，铜期权于今年9月21日上市，这是国内第一个工业品期权。下一步将尽快推出天然橡胶期权。此外，有色金属指数期货已开发完成，未来将争取尽早获批。同时，围绕上海国际金融中心建设和上海国际航运中心建设，上期所正在与上海航运交易所联合开发研究航运指数期货。

另一方面，上期所通过业务创新，推进期现市场的互动与紧密连接。今年5月28日，上期标准仓单交易平台上线，该平台致力于更好服务实体企业的多元化需求，未来上期所将通过二期平台开发，实现基差交易等功能。2019年，上期所又将迎来一个品种“上市年”，将尽快推出20号胶、不锈钢、氧化铝等期货品种。其中，20号胶作为特定期货品种的立项申请已经获得证监会批复同意，将成为期货市场又一国际化品种。

“以上工作的推进及成效，意味着上期所多层次商品市场体系初具雏形。这些年来，上期所服务实体经济的广度、深度和能力切实得到提升，市场各方都在共同见证。”葛国栋表示。“到上期所第三个五年规划的收官年，即2022年，上期所的产品体系将涵盖商品期货、

期权、指数类衍生品等多个层次，业务范围将向现货市场拓展，将在现有行业基础上向能源、稀贵金属、航运等行业扩展，产品深度将在现有品种基础上向产业链上下游延伸，初步建设成为世界一流交易所。”上期所有关负责人表示。

建设上海国际金融中心 上期所一马当先

优化资源配置是金融市场最主要、最基本的功能，期货市场作为金融市场的有机组成部分，对资源配置起着决定性作用，并对决定未来供应的生产和投资发挥指导作用。因此，要持续提升金融市场配置全球资源的能力，离不开对期货市场及其基础设施的建设，这也是伦敦、纽约等传统国际金融中心都有成熟期货市场的重要原因之一。而上期所的发展，正是建设上海国际金融中心的缩影。

2004年5月28日，上期所在上海主办了第一届“上海衍生品市场论坛”，这是我国期货和衍生品行业第一个国际论坛。在证监会、上海市政府、国务院有关部委和国内外业界等的关心支持下，目前该论坛已连续成功举办15届，成为享誉海内外期货和衍生品行业的重要会议，见证了改革开放以来上海建设国际金融中心取得的历史性成就。

2013年7月5日21时，黄金和白银期货连续交易（又称夜盘）正式在上期所鸣锣开市，填补了国内期货市场晚间交易时段的空白，为投资者实时进行风险管理提供了便利，加强与国际市场的联动，在一定程度上增强了上海市场的国际影响力，而首个国际化期货品种原油期货的上市，让全球原油市场的目光开始投向“上海价格”。

上期所有关负责人表示，下一步上期所将全面落实习总书记的重要指示，发挥地处上海的地域优势，主动对接国家战略，积极作为，通过落实交易所“三五”规划，助力上海国际金融中心和“上海服务”品牌的建设。

一是配合上海国际金融中心建设，丰富产品体系，提升品种价格影响力与辐射范围。上市天胶期权和 20 号胶、不锈钢、氧化铝期货，推进有色金属指数期货和期权的上市工作。推动现有期货品种对外开放，进一步提升重点品种定价能力。继续开展在“一带一路”沿线国家和地区设立交割仓库的研究，推动上期所价格“走出去”。

二是推动长三角区域一体化发展。优化深化上期标准仓单交易平台功能，积极服务长三角区域实体企业，增加交易品种，丰富交易方式，对接长三角区域实体经济需求，助力区域经济发展。基于长三角地区庞大的能源化工类企业，促进沿海保税现货市场的发育，推动长三角地区建成亚太地区重要的石油仓储贸易现货市场。

三是助力“海洋强国、航运强国”建设。与上海航运交易所签订战略合作协议，加快开发航运指数期货，适时以论坛、培训、专题讲座、座谈会等形式开展市场培育工作，促进期货市场和航运市场的良性互动发展。

上期所有关负责人表示，上期所背靠上海，具有人才、政策和信息等优势，未来将继续“当好全国改革开放排头兵、创新发展先行者”，努力提升服务实体经济水平和国际化程度，与上海各金融单位一起助力上海在 2020 年基本建成国际金融中心，打响“上海服务”品牌。

之六：期货公司正转型为衍生品综合业务服务商

记者 崔蕾

手机提示音响起，X 总收到了今天的第一条工作消息，风险管理公司的一个项目有了新进展。来到公司，拿起办公桌上放着的资管计划净值报告，他边看边走来到会议室。接待完来公司拜访的产业客户，他又和公司海外分支机构进行了视频会议。午餐过后，他还要和研究所所长一起赶下午的飞机，去一家大型企业参加座谈。在他刚成为期货公司负责人的很多年前，从未想象过自己的工作业务如此之广。

X 总和他的期货公司，其实是国内期货经营机构的一个缩影。伴随着期货市场 30 年来的探索发展，期货经营机构也经历着成长和变革，从无序发展到清理整顿，再到稳步发展，目前已经步入创新发展的新时期，创新业务依托传统经纪业务不断升级，服务实体经济的能力持续增强。而随着中国经济的全球化和期货市场的国际化，期货经营机构开放的新布局也正在形成。

生于改革 立于整顿 期货经营机构初长成

1979 年，改革开放的春风吹拂中国大地。随着社会主义市场经济体制改革的深入，期货的“种子”开始萌芽。20 世纪 90 年代初，在各类法律法规都不太健全的情况下，期货市场的发展快速而无序。

期货经营机构作为期货市场必不可少的中介机构，伴随着期货市场的萌芽而诞生。当时，各地政府及一些部门自行审批期货交易所和期货经营机构。1990 年后的短短 4 年时间里，全国一度出现 50 多家期货交易所，注册 300 多家期货经营机构，还有逾千家未正式注册的

地下机构和二级代理。

“最多的时候，境内期货公司的总数超过两千家。早期期货市场基本没有监管，完全处于一种无序发展的自由状态。”南华期货总经理罗旭峰回忆那时的情景后告诉期货日报记者，20世纪90年代初，期货公司经营范围包括期货经纪业务、期货自营业务、代理外盘交易等，由于缺少有效监管，经营极不规范。据估计，当时，大约三分之二的期货公司都从事境外期货交易业务。

之后，期货市场进入清理整顿期，再加上期货公司自身多年发展过程中经历了股权变更等程序，坚持到现在依然在开展业务的公司，数量已经很少了。

无序的生长最终需要秩序的规范。1993年4月28日，国家工商行政管理局发布了《期货经纪公司登记管理暂行办法》，这是我国第一部有关期货公司的政策法规，同时也拉开了国家对期货公司清理整顿的序幕。1994年，国务院证券委员会出台了《关于坚决制止期货市场盲目发展若干意见请示的通知》，其后政府对期货经纪业务实行许可证制度。

“应该说，期货市场发展初期的清理整顿是很有必要的，正是经过清理整顿，期货市场才有了后来的规范发展。”罗旭峰表示，就是在这期间，1993年，一个偶然的的机会，他应聘进入金马期货成为一名业务员，之后凭着执着的热情和信念做到了金马期货副总经理的职位。

“当时期货公司的业务以期货经纪为主，从市场、开户到清算，

IT 技术和设备都不太完备，接收行情用的还是‘大锅盖’那种的卫星天线。”他回忆说。

1996 年，在南华期货筹备期间，罗旭峰受到南都集团的邀请，加入南华期货成为负责人。处于初创状态的南华期货，在全国甚至浙江省都算规模很小的期货公司。同时，由于正处在清理整顿的监管环境下，期货公司只能从事单一的期货经纪业务。经过 20 多年的发展，南华期货在罗旭峰的带领下，做精做强经纪业务，目前已是具备综合实力的期货公司。南华期货的发展，是国内众多期货公司发展的一个缩影。

服务客户 创造价值 业务模式更加多元化

根据中期协的公示，截至 2018 年 11 月，全国共计有期货公司 149 家。谈到国内期货公司 30 年的发展过程，罗旭峰认为大致可以分为三个阶段：一是“乱”，1988 年至 1998 年，期货市场处于最初的萌芽期，从盲目发展到政府痛下决心清理整顿；二是“治”，1998 年至 2012 年，期货市场呈现出规范发展的特点，但只有单一的经纪业务，市场竞争异常激烈；三是“新”，2012 年迄今，业务模式从单一化走向多元化，期货公司快速发展。

经过清理整顿和稳定发展，期货市场进入创新发展新时期，期货经营机构同样进入创新业务的广阔新天地。期货业在金融业中越来越受到重视，期货市场的战略地位逐渐凸显。“期货公司过去被列入饮食服务行业，直到 2007 年，新的监督管理办法出台，期货公司才正式被纳入金融机构范畴。”弘业期货总经理周剑秋介绍道。

不仅如此，2006年证监会允许期货公司在香港设立分支机构，2012年证监会颁布《期货公司资产管理业务试点办法》，2013年中期协发布的《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》正式实施，这些都标志着期货公司的业务范围从原本单一的传统经纪业务向多元化方向发展。

“期货公司资产管理业务获批，期货公司风险管理公司业务开闸，虽然期货公司的主要利润来源仍是经纪业务，但相关创新业务已经开始稳步发展，期货市场服务实体经济的能力提升。”罗旭峰向期货日报记者介绍，期货公司目前的业务范围大体上包括传统经纪业务、资产管理业务、风险管理业务以及境外业务。

以风险管理业务为例，根据中期协的数据统计，2016年全国风险管理公司业务收入同比增长30%，2017年同比增长74%，呈现出高速发展势头。

新湖期货董事长马文胜进一步总结说，通过几年的创新，期货公司已经初步形成了经纪业务、投资咨询、资产管理、场外业务、期现业务、做市商业务和国际化业务七项业务，这七项业务也可归类为三种业务模式，分别是工具型业务、服务型业务和交易型业务。工具型业务，包括场内期货和期权、场外期权等多层次衍生品工具，主要针对机构投资者；服务型业务，是指帮助企业管理风险，通过基差点价、期现结合等方式，将风险提供者和风险需求者分离，真正帮助企业做到“风险进场、人不进场”；交易型业务，则是通过资产管理、做市等形式直接在市场交易。

“现在的期货公司正在转型成为期货经营机构，中国的期货经营机构不再从事简单的、单一的通道业务，而是以为服务客户、创造价值为核心的衍生品综合业务服务提供商。尤其是最近几年，期货经营机构服务实体产业的能力大大增强，基础就是资产管理和风险管理业务的创新和发展。”马文胜说，这些业务不仅提升了期货公司的服务能力和专业能力，也形成了期货经营机构的商业模式。

由于服务，单一的传统经纪业务不再是期货公司唯一的盈利来源，其盈利结构发生了变化。中期协的数据显示，2017年，全国风险管理公司净利润超过9亿元，同比增速达到675%。与此同时，期货公司风险管理业务创造的盈利占总体盈利的比例进一步提升，已经超过10%，而2016该比例不足2%。

“目前，大型综合性的期货经营机构，一般以传统经纪业务为主体，资产管理、风险管理业务为翼，境外业务为补充，形成一套完整的金融服务体系。”罗旭峰认为，特别是在风险管理业务推出后，期货公司服务实体经济的能力增强，核心竞争力随之发生转变。未来，期货公司的核心竞争力表现为“为不同类型客户提供个性化配套金融服务”的能力。

此外，期货公司以净资本为核心的综合实力大幅提升。“过去，期货公司的净资本要求很低，而近年来，期货公司注册资本提高得很快。如今，注册资本超过1亿元的期货公司有137家，甚至有期货公司注册资本超过30亿元。”周剑秋说。

她还表示，在业务范围的多方位扩展过程中，期货公司为了配合

业务开展，逐渐向综合金融控股集团方向发展。目前，多家期货公司设有风险管理公司、资产管理子公司、境外子公司等。

对于期货公司的内部架构是否发生变化，罗旭峰认为可以从两个方面来观察：一方面，从公司内部管理结构来看，由于监管政策等因素的限制，除传统经纪业务外，其他业务大都通过子公司开展，期货公司的管理架构并没有太大变化，只是对复合型人才的需求增加，结构上仍以经纪业务为主；另一方面，从公司整体结构来看，由于增设了包括风险管理公司、资产管理子公司、境外子公司等在内的下属分支机构，也可以说期货公司的架构发生了巨大变化。

除了期货公司自身组织架构的改变，期货公司之间的关系也发生着微妙的变化。罗旭峰解释，由于自身性质，在一定时间内，传统经纪业务的客户资源是有限的，行业形成激烈的同质化竞争，而随着业务的多元化发展，期货公司之间的关系从过去的同质化竞争转化为合作共赢。以风险管理业务和境外业务为例，期货公司风险管理公司进行基差交易、衍生品交易时可以互为交易对手。像南华期货这样，拥有中国香港、美国、新加坡、迪拜等全球各大交易所的清算会员席位，也可以向初入海外市场、尚不具备清算资格的国内期货公司提供清算服务。

专业能力 人才储备 资本实力 一个都不能少

期货公司是联系期货市场和投资者的纽带，尤其在服务实体经济方面，期货公司和风险管理公司是实现期货市场服务实体经济的抓手和途径。因此，期货经营机构是整个国民经济不可或缺的部分。

“未来，期货经营机构要继续发挥桥梁和纽带的作用，进一步促进期货市场的功能发挥，持续提升期货市场服务实体经济的能力。”罗旭峰表示，期货市场作为市场经济发展到一定阶段的产物，对于持续深化我国经济体制改革，尤其是我国大宗商品价格体制改革发挥了重要作用。同时，期货市场的天职就是服务实体经济，期货经营机构只有以服务实体经济为使命，充分发挥期货市场价格发现、风险规避、资源配置的作用，协助各类实体企业做好经营过程中的风险管理工作，有效服务于国家乡村振兴战略、“一带一路”倡议等，才是其存在的意义，也是其生存和发展的基础。

“以服务客户、创造价值为核心的衍生品综合业务服务提供商，是我国期货经营机构的发展方向。”马文胜说，期货经营机构未来将呈现两种分离，一是风险管理需求者和风险管理服务提供者的分离，二是资产管理需求者和资产管理服务提供者的分离，这将使期货经营机构从以往的辅助角色转变为衍生品与服务的提供主体。

周剑秋同样认为，未来期货经营机构的发展一定还是聚焦主业，服务实体。“期货经营机构的这一条宗旨永不会变。同时，随着专业水平、服务能力的提升，期货公司越来越注重履行社会责任，在助力和谐金融环境建设上功不可没。近年来，期货公司响应国家号召，在精准扶贫方面做出了贡献。”她说，期货公司将进一步增强服务实体经济的能力，帮助企业规避风险，更好地发挥期货公司为实体经济保驾护航的功能。

对于未来期货经营机构的发展方向，罗旭峰认为，还需要根据公

司自身实际情况来定位，但大体上可以分为两个方向：一是专业化，即专注于自身在某项业务上的特长，做精、做强；二是综合化，大型综合类期货公司应探索如何为各类企业提供一站式资产及风险管理服务。

罗旭峰补充说，要实现这样的发展目标，期货经营机构自身也需要努力。其一，要提升专业能力，以满足投资者风险管理和资产管理配置的多层次、全方位的需求。其二，要大力储备高端复合型金融人才，不断加强自身研发及服务客户的能力。其三，要不断提升资本实力，能够以更高的质量服务更多的实体企业，也能更好地帮助子公司开展各项业务。

“未来，期货经营机构还需要不断提升专业认知和服务能力，更好地服务实体经济。通过自身行动拓展行业影响，紧扣国家产业政策，精准发力，为实体经济精准服务。”周剑秋表示，也希望全社会能够更加正确地认识期货市场及期货工具，深刻了解其价格发现及风险管理功能，正视其在服务实体经济及稳定国民经济运行中的作用。

在证券期货行业以净资本为核心的监管体系下，期货经营机构各项业务的发展都需要净资本提供支持。然而，期货公司受制于资本实力，服务范围和服务能力受到一定限制。中期协的数据显示，截至2017年年末，149家期货公司平均注册资本为4.5亿元，多数期货公司注册资本在5亿元以下。

罗旭峰建议，可以鼓励和支持优质期货公司IPO，从而提升行业的整体服务能力。“南华期货将定位于以衍生品为核心的金融服务提

供商，不断提升专业化、国际化程度，致力于服务实体经济。目前，公司整体架构已经初具雏形，未来还需要 IPO 的支持，以进一步提高资本实力。”他最后告诉期货日报记者。

之七：实体企业视期货为“保命符”

记者 谭亚敏

2018 年是贯彻党的十九大精神开局之年，是中国改革开放 40 周年，也是中国探索期货交易 30 周年。早在启动之初，期货市场即被赋予服务实体经济的使命。部分企业嗅觉灵敏，闻到了产融结合是行业趋势，早期就开始利用期货工具来辅助现货经营，在经过多轮洗牌后，成为行业标杆。

近年来，企业参与期货的规模体量都在稳步上升，运行也日趋规范。期货市场在价格发现、风险管理、服务供给侧结构性改革、落实国家产业政策以及资本市场对外开放等方面发挥了积极作用。

回顾我国期货市场发展的不平凡历程，总结期货市场功能发挥的宝贵经验，对于进一步发挥期货市场的功能和作用，开创期货市场的新局面，具有重要而深远的意义。

产品价格波动对企业经营影响巨大，当前国内多家企业已经能够比较熟练地运用期货工具，通过衍生品市场对冲产品价格波动风险，提高企业经营质量，期货成为有金融头脑企业的“保命符”。

成长路上有波折

企业的成长都是从无到有，从有到优，从优到精的过程。在煤焦钢及煤电领域，提及螺纹钢，大家首先想到的企业是利用期货工具降

本增效的沙钢；提起动力煤，期现结合做得最好的企业是内蒙古伊泰集团有限公司（下称伊泰），而中粮集团是国内粮油领域的“领头羊”，江铜是有色行业的先锋。

期货日报记者发现，近年来，这些“领头羊”对期货的成熟运用，超越了行业平均水平。比如，“黑色传奇”伊泰，从最初的尝试到对期货工具的娴熟运用，不足三年。伊泰是以煤炭生产、运输、销售为基础，集铁路与煤化工为一体，房地产开发、生态修复及有机农业等非煤产业为互补的大型清洁能源企业。据了解，在动力煤期货筹备期，伊泰就着手进军期货行业。经过四年多的洗礼，伊泰的期现结合业务做得风生水起。

对于煤炭生产企业来说，过去通常都是依照生产成本和销售价格之间的价差来获取一定的收益。怎么做才能把生产成本压低、销售价格提高、销售量提升，是企业每日的“必修课”。2015年，煤炭行业进入“冰窟期”，全行业亏损，煤价跌跌不休引发不少业内人士吐槽：山西地区某官员说“卖一吨煤的利润买不到一瓶饮料”；中国煤炭工业协会相关人士回忆道，2015年的煤炭价格不如土豆价；还有煤企人士谈及当年的情景感慨，卖一吨煤的利润还真不如一棵白菜价格高。

不管是白菜价、土豆价，还是饮料价，都说明煤炭行业从“黄金时代”进入了全行业亏损时代。

事实上，早在2013年，焦化行业就“先行一步”陷入低迷期。山西地区一位老焦化行业人士回忆2013年焦化行业的情景时说，“卖

出去的每一吨焦都亏损，扛不过去的焦化企业只有死路一条”。

不仅煤焦行业面临破产难题，钢材市场也是如此。2015年的钢材市场遭遇“极寒”的市场环境，钢材价格不如白菜价格。此时，期货成为企业降本增效的“利器”，期货工具成为企业的“救兵”和市场的希望。记者发现，在市场低迷期，伊泰等煤炭生产企业利用动力煤期货规避风险成效显著。而沙钢、南钢、江苏永钢等钢企则积极参与螺纹钢期货交易。

据记者了解，由于信息不对称，钢价波动较大，不少钢企在调节实物库存的同时，在资金风险可控的前提下，在期货市场选择合适的价格区间进行套期保值。某实体企业负责人说，在行业不景气的时候，企业都说在严冬里要苦练内功，但这个内功怎么练？练葵花宝典还是练九阳神功？光练内功还不行，还得练手段和兵器，最好的兵器就是金融科技，它就如倚天剑和屠龙刀。

不过，企业参与套期保值，大都是从起初对套期保值理解不深，到目前逐步形成自身的套期保值操作体系，且都交过“学费”。具体来说，企业的期货套保历程大致可分为积极参与、彷徨摸索、熟练运用三个阶段。

期现结合促发展

据期货日报记者了解，当前，不少企业的稳步发展得益于利用衍生品工具。比如，华北地区某焦化企业的经营战略是“贸易+金融”。该企业所有的贸易必须是闭口贸易。采购合同和销售合同无论是价格还是数量，都需要对应匹配。目前该企业又引入了期货工具，更是夯

实了现货经营的基础。比如说，销售团队在上游采购不到现货，可以在期货上进行买入套保；若上游有现货，下游没有客户，可以在期货上进行卖出套保的相应操作。“不管是现货闭口，还是期货和现货闭口，我们要求都要闭口，要利用金融工具。”该企业相关负责人如是说。“2018年2月26日，我们在焦炭期价2260元/吨时做了卖出保值。从利润和基差的角度看，焦化厂有100元/吨的利润空间。期货升水港口仓单100元/吨。现货涨100元/吨，期货反弹360元/吨。最重要的是港口有库存，卖现货不如交割合适。”

上述负责人说，理论上产业链套保从两方面来评估套保的便利性：一是时间是否临近交割月，二是基差空间是否合适。临近交割月，基差大小是决定套保时机最重要的因素，主动交割中，基差一般是负值才有参与的价值，即期货升水现货价格，有交割利润即可套保。而基差为正的情况比较复杂，原因在于期现多出现背离走势，择时套保尤为重要，否则企业的卖出套保很容易陷入现货跌价、期货涨价、两头亏损的境地，导致产业或者贸易商套保失效。因此，正基差过大的时候，一般远离交割月，不做套保。

实际上，套期保值是把期货市场当作转移价格风险的场所。从套保定位来看，期货套保是企业运营的一部分，不能简单地把期货和金融画等号，它是决策者辅助企业经营的工具，是实现传统企业稳定经营、控制风险的手段；从品种选择上来说，企业套保参与的期货品种一定是与企业生产相关，品种相同、期现头寸相反才有保值效果。此外，发挥产业优势很重要，产业做期货的优势在于熟知现货价格、上

下游采购销售状况和品种供需矛盾等基本面信息。

“传统套期保值概念局限性很大，比如非直接相关性品种要不要保值？怎么保值？期货贴水现货要不要保值？套期保值是否等同于交割？在企业操作过程中，我们不断地摸索和改进。”伊泰期货部总经理张帅说。

在行业人士看来，期现结合一能改变经营观念，创新业务模式。传统的业务模式是低买高卖，“赌”市场，业务不稳定，下跌时销售困难，上涨时采购不到货。二能提升定价的话语权，由绝对价格定价变为相对价格定价，改变了一口价的模式。买卖双方对价格有不同的预期，市场判断能力有也有差异，期现结合能满足各自对市场的理解，赚市场的钱。三能确保稳定供应。价格上涨过程中，货源紧张，不能满足正常供应，更难以增加库存，此时买卖双方可以签订保量合同，价格后定。2016年个别钢厂因为采购不到焦炭而影响了生产，而基差点价可以解决双方对于价格的不同看法。四能扩大利润来源。买方可以赚钱，而卖方未必赔钱。买卖双方的收益可以通过基差、品种、区域调节、库存、时间管理等获取。

正如业内人士说的顺口溜儿，“期现结合说不出有多好，但是实体经济就是离不了”。

衍生品组合稳经营

近年来，随着“蓝天保卫战”的实施，山西、上海、江苏等地区陆续出台大气污染防治执行细则，预计这将逐步扩展至全国其他区域。而煤焦钢行业是环保重点关注领域，在此背景下，焦化企业如何

利用期现结合稳定经营呢？

某焦化企业负责人认为，焦化企业搞好“环保+套保”，就做到了“双保险”。简单地说，就是企业通过持有与其现货头寸相反的期货合约（卖出保值），或将期货合约作为其现货市场未来要进行交易的替代物（买入保值），以期对冲价格风险的方式。“在套保理念下，我们根据不同的现货业务需要及不同的市场特点，对期货套保操作进行更加细化的分类与管理。”

上述负责人表示，一是集团保值。在对市场进行深入分析的基础上，结合期现价格之间的升贴水和期现原料、产品的合理价差，在期货市场出现合理利润区间的情况下，将集团未来的产量进行大比例的套保，锁定集团的生产利润。

二是趋势保值。在套期保值前，各部门对现货趋势进行分析判断，若是上涨趋势则套保少做或缓做；若是下跌趋势，则可根据价差及现货库存全部进行保值操作。

三是订单套保，即净头寸保值。对贸易敞口或订单进行套保，对冲单边交易风险；结合现货库存情况，包括工厂库存、港口贸易库存、订单合同等，进行净头寸风险管理。

前两年，原油 27 美元/桶，焦炭 600 元/吨，甲醇自 3000 元/吨下跌到 1600 元/吨，大宗商品价格全面大幅下跌，面对如此不利的局面，山西亚鑫集团（下称亚鑫）却有着自己的经营对策。亚鑫相关负责人告诉期货日报记者，在大宗商品价格一路下滑时，企业该怎么做呢？那就是利用期货工具来减少现货经营中的亏损。

据记者了解，亚鑫是利用期货工具较为成熟的企业之一。2013年，亚鑫便进入期货市场，并设立了期货部门。多年来，通过不断摸索和尝试，其对于期货的利用愈发灵活，期现结合、锁定焦化利润、库存动态管理等是常用策略，同时企业非常重视风控，制定了严格的风控制度，在交易品种、交易策略、仓位、止盈止损方面都有严格规定。

在煤焦钢领域，多家企业的期货交易从单品种向多品种、从单策略套期保值到多种操作模式并存转变。比如沙钢在选择套保品种的时候，不会局限于某个对应的期货品种，而会广泛考虑黑色上下游的所有品种，包括热卷、螺纹钢、铁矿石、焦煤、焦炭，从中寻找边际效益最大的品种进行套保交易。对于不同品种的仓位，也非常讲究。比如新加坡的铁矿石掉期和大连铁矿石期货之间，哪个更具有优势；大连铁矿石期货和焦煤期货、焦炭期货相比，哪个更具有优势。经过详细缜密的研究分析，再选出最具有优势的品种进行交易，获得更好的套保效果。在工具选择上，也不局限于期货市场，有时会选择使用境内外的场外期权来进行对冲交易。

实际上，企业套保最重要的是对冲风险，不能让企业在价格剧烈波动的时候效益受到影响。产融结合可以帮助企业提质增效，其作为企业改革和经济发展的“催化剂”，可以发挥增加生产、促进销售、降低成本、盘活资产、提高收益等基础性作用。通过产融结合降低企业资产“虚胖”，还原企业专用性资产的真实价值，可以有效推进供给侧结构性改革。

当然，期货套保也有一定的局限性，而期权可以作为有效的补充。期权对于企业来说，就相当于一份价格保险。运用期权对企业风险进行管理，一方面可以规避现货端面临亏损的风险，另一方面也能够绝大部分地保留现货端的盈利。另外，期权初始资金占用更少，并且企业若无卖方净敞口，无需追加任何资金，整体操作、实施相对简单。

在行业人士看来，企业的平稳有序发展，为自身双向开放提供了有力支撑。近年来，企业参与期货的规模体量都在稳步上升，运行也日趋规范。期货市场在价格发现、风险管理、服务供给侧结构性改革、落实国家产业政策以及资本市场对外开放等方面发挥了积极作用。

“产业+金融”是大势

40年物换星移，40年春华秋实，期货市场的“三十而立”，让经历和目睹这些年期市发展和变化的“期市老兵”直言，这是一个历经巨变的时代，这是一个时空压缩的时代，中国改革开放40年，期货市场也完成了发达国家在百年时间里才能完成的任务。

期货日报记者在采访中得知，不少企业借助期货工具发展企业经营新模式，确定了“产业+金融”的发展方向，以现货为基础、辅以期货经营的创新理念助推企业迈向了一个全新的发展时代。

焦化企业传统生产与贸易模式始终潜藏着周期性行业内生的经营风险，一些焦化企业对此深有体会，经过多年的摸索实践，已经有效实现了现货与期货的充分结合，获得了利用期货市场服务实体经营的经验。

不忘初心，利用期货服务主体经营。“公司从开始便是基于套期

保值的目的是进行期货交易，这么多年从未偏离，对于期货市场的认知也在交易过程中不断成熟，从不熟悉交易交割规则到熟练利用期货的套期保值功能来保证企业正常的生产经营。”张帅深有感触地说。

对于民营企业来说，在决策上没有国有企业那样沉重的包袱和繁冗的束缚，他们有灵活参与期货交易的条件，但也在考验他们的自我约束能力。一些民营企业通过套保交易尝到了锁定利润、管控风险的“甜头”，但却未能守住初心，将本应秉持套保的策略转变为投机策略，错误地将期货这个风险管理工具当作盈利工具，最终给企业带来致命的伤害。

对于企业来说，管控“人性的弱点”，需要一套灵活而又不失约束力的制度。伊泰的交易决策制度、风险防控制度、财务管理制度均以服务生产经营为初衷，值得借鉴。打好制度的基石，用对期货工具，才能构筑企业长盛不衰的基业。

与大多数周期性行业中的传统企业无异，亚鑫、沙钢等企业在利用期货为产业保驾护航之前，同样具有风险抵抗能力差、收益波动性强、经营不稳定等共性特征。没有价格指引的焦炭定价随意且无序，上下游企业变成了对立关系，焦炭的涨价势必带来钢厂利润的收缩。但焦炭期货的出现，逐渐改变了这种传统经营的困局，期现结合的模式越来越受到产业客户的推崇，从资本市场中共同盈利也得以实现。

企业在利用期货工具避险的同时力求创新。比如在钢铁行业，基差贸易类似于铁矿石漂货定价的“指数+溢价/折扣”模式，在此基础上升级为“铁矿石期货价格+基差”，再配合点价及套保策略。点价

模式对于贸易商来说，能够改变过去囤货赌行情的模式，减少了企业资金压力，规避价格波动的风险，赚取合理的利润；对于下游工厂来说，可以提前锁定利润，减少资金压力，将精力集中于生产销售方面。

回顾我国期货市场发展的不平凡历程，总结期货市场功能发挥的宝贵经验，对于进一步发挥期货市场的功能和作用，开创期货市场的新局面，具有重要而深远的意义。

之八：本土期货私募已成国内对冲基金重要力量

记者 张文斐

近些年来，国内期货市场发展取得了瞩目的成绩。交易品种和工具不断丰富完善，市场规模和承载量快速提升，服务实体经济的深度和广度进一步拓展。期货经营机构业务日趋多元，综合实力大幅增强，服务实体经济的能力和水平提升明显。与此同时，期货行业也培养出了一批又一批既熟悉衍生品交易特点又懂得风险管理和对冲的专业性衍生品应用人才。他们或留在行业，构筑更扎实的期货服务实体经济基础；或加入现货企业，帮助企业组建风险管理团队；或创设投资公司，拓展期货服务外延，宣传对冲投资理念。凯丰投资的创始人吴星就是其中一员。

在国内期货市场的滋养下，还有很多和凯丰投资一样“土生土长”的期货私募机构发展壮大，成为国内本土对冲基金的重要组成部分，如敦和资管、混沌投资等。

这些私募机构伴随期货市场生根、发芽、壮大，虽然资产配置范围不断扩大到股票和债券等，但期货已然融入他们的基因中。期货独

有的对冲思想、宏观思维、全球视野，使这些机构在当前的大资管时代拥有一定的优势。

期货市场发展曲折 饱含老期货人心血

期货市场栉风沐雨 30 年，经历了研究孕育、试点探索、清理整顿、规范发展和创新发展等阶段。回忆近 15 年的期货从业经历，吴星认为，国内期货市场之所以有今天的成就，离不开一代代老期货人的拓荒。

2003 年，吴星入职中国国际期货。早在那时，中国国际期货就定下产业研究的总基调。接下来的十年，是期货市场快速发展的十年，也是中国国际期货厚积薄发的十年。回过头看，作为中国期货市场的黄埔军校，中期培养出众多中坚力量，吴星也是其中一员。

尽管那时的期货市场，社会认可度不高，但期货人用淳朴、刻苦和专业的精神，不断推动着期货市场向前发展，并用实际行动向社会大众普及期货知识、宣讲期货功能和作用。

“我记得很清楚，刚入行的时候，我们给客户打电话，询问对方是否需要期货，经常被人家当做骗子。根本没人知道期货，但是我那些老前辈们，他们要不断地灌输期货的思想。客户都是一个一个开发出来的，中间的过程异常繁琐艰辛。”吴星回忆，当时每天给客户一个一个打电话，打完电话后给人家传真每日热评。

“最难的是原始的客户积累。好在入行的时候领导已经开发了一群客户，他们做完了行业调研，积累了丰富的人脉，到我们这只要跟踪客户。我就服务好这些客户，边服务边学习。我那时还是菜鸟，实

际上是人家教我。”吴星回忆说。

那时，以王志超、温勇为首的有色研究，以陈涛为首的农产品研究，受到了产业客户广泛的认可，这是中期第一批产业研究员。吴星属于中期第二批产业研究员，主要研究小麦。

在谈话中，不难看出他对农产品有着深厚的感情。吴星一再强调，交易信心是培养而成的，套利交易是培养信心的绝佳方式，而农产品为套利提供了很好的机会。“一般没有哪个有色金属研究员不懂宏观经济的，而宏观经济的研判往往是最难的。可是农产品不需要关注这些，只需要关注农产品平衡表。硬麦、强麦、玉米、豆粕和大豆等丰富的品种，它们之间相互联系相互作用，提供了不少套利的机会。那时有客户提出套利交易的需求，我就开始做，一上路就是套利研究。”

依托产业成长壮大 成立私募扬帆起航

2004年7月5日起，大商所在豆粕期货交易中引入厂库交割方式和期转现制度。这是继2003年初调整交割地点后，豆粕期货合约在交割上的又一次重大创新。厂库交割方式以豆粕为起点展开，当时中期承担了厂库交割的主要调研工作。吴星跟随大商所参加了此次调研。

此次调研对吴星影响重大。整个调研下来，他对产业有了新的思考，比如交割品和交割库的选择、交割标准的设置以及交割对价格的影响等，使他后来对套利的理解更为深刻。用他的原话说，他们这一代人在期货行业大开发、大进步、朝着正规产业研究的方向发展的时候入行，是真正依托产业、服务产业中成长起来的。

2012年，全国证券期货监管工作会议召开。时任证监会主席郭树清为当年金融市场定调，他提出，“要加快培育和发展市场中介机构，进一步扩大对外开放，引进成熟市场的机构、人才、产品和技术，有效提升境内机构的专业服务水平，推动基金公司向现代资产管理机构转型。”这一消息让吴星倍感兴奋，他认为，“恰逢金融大时代，凯丰扬帆要远航”，那时正是从研究员转型资产管理的绝佳机会。

如今，凯丰投资已经成立7年了，成长为一家在行业内赫赫有名具备期货特色的百亿级私募。多年来，凯丰投资专注于宏观和产业基本面研究，通过深入产业链调研、挖掘产业细节，并辅以量化手段，协助公司交易决策，连续多年获得了优异的市场表现。

吴星用“熬”来形容这7年来的时光。“投资是水磨的功夫，是慢慢熬出来的。只要你想稍微扩大一点资金规模，就会碰到很多困难。你会发现，管理2000万和管理3亿是不一样的，规模上有变化，品种上有变化，每一次变化对于公司来说都是困难。这中间没有任何捷径，就是建团队、磨团队和熬团队，这中间不断提要求不断改善，不断提要求不断改善，让团队更具竞争力。”

深耕产业细节 投资是一项体力活

近年来，随着资产管理行业的发展、私募金融机构的壮大、CTA策略的风靡，越来越多的期货私募开始崭露头角。比起股票私募，这类私募更多注重的是“小而美”。

“细节暗藏产业密码，研究发现价值内核。”凯丰投资以细节研究闻名行业，出身于农产品研究员的吴星，对基本面的研究要求十分

严格。公司四五十名研究员，遍布在产业的各个领域。“一定是各个产业内的精英”，吴星这样要求他们，行业人士可能只关注价格，凯丰研究员要关注更多细节，一定要对细节有深入独到的理解。

凯丰投资门口的LED屏幕上，显示着公司这一天的路演和其他会议，大部分会议室都坐着人，他们或是内部讨论，或是外部交流。每个产业都有海量的细节需要挖掘和探讨，研究员之间、研究员和投资经理之间、公司内部和外部之间都需要大量的互动和交流。

“我相信投资不是脑力活，而是体力活，是一群智商比较高的人持续的体力活。”吴星告诉期货日报记者。

在吴星看来，比起判断期货价格的涨跌，研究员深耕产业是最重要的。价格涨跌是很多外部因素博弈的结果，外部因素可能占百分之八九十，行业因素只占百分之二三十，好的研究员能分析产业内部差异性的本质，而不是判断价格的涨跌。

“你根本不需要告诉我豆粕会涨会跌，我不需要你这个判断，我要的是什么呢？华南跟华东的豆粕基差会不会涨？价差会不会发生变化？为什么变化？饲料厂的配方会不会发生变化？猪的蛋白添加量会不会发生变化？进口大豆的出粕率会不会有变化？我觉得这些东西是研究员应该搞清楚的，也可以搞清楚的。如果这些都搞不清楚，你就不是合格的研究员。”吴星说。

以前凯丰投资的品牌理念是“致广大，极精微”，这句话被印在了公司每个员工的名片上，也刻在了每个凯丰人的骨子里。今年8月，吴星把这句格言改成了“极精微，致广大”。这看似没多大的改动，

背后却是吴星对产业、对细节的执着。

他认为，“致广大”来自内心的诉求，而人最难做的是“极精微”，因为它是逆人性的。涓涓细流，汇成江河，一个好的研究员应该是从一个品种的细节开始一步步钻研，只有先把细节做好，才能不断往外界扩张。如果一开始就想触手伸到每个板块，在每个领域都能侃侃而谈，那他就不可能在单个领域深入研究了，最后只是半瓢水。

记者从采访中发现，凯丰投资有两个较为鲜明的特点：一是重视产业研究，二是重视技术投入。目前公司投研团队 80 余人，其中研究板块分为主观研究和量化研究团队，主观研究不仅覆盖交易所全品种，还组建了债券和股票团队。

鲜为人知的是，凯丰投资在技术上投入很足，目前公司有二十余名技术人员。技术部门作为主观研究的辅助，对研究的推动和支持已初见成效。

他在电脑上向记者展示了“凯丰机器人”，作为一款自行收集数据的程序，“凯丰机器人”在窗口里不知疲惫地更新着即时消息，抓取、集中和汇总第一线的产业数据和资料。

“本来数据可以由研究员自行整合，但是我觉得没有必要。目前这个程序已经可以生成部分品种的智能研报，研究员不需要写任何东西，可以将更多时间放在细节的思考和加工、信息的整合和分析上面。”吴星说，尽管这些功能目前还不是很强大，相信随着时间的推移，更多好的想法都能用技术解决。

“投资机构有一个持续迭代和精进的过程。一些微小变化，内部

感觉并不强烈。积土成山，风雨兴焉，一段时间后就会发现从量变到质变的极大飞跃。”他说。

投资反哺社会 金融助力中国企业

吴星办公桌后方的墙上挂着一幅字画，上面写道：“为将之士，智信严仁勇”，这简单几个字，概括了他多年的投资精髓。“智者无虑，信者无惑，严者无隙，仁者无忧，勇者无惧。”这是凯丰投资的管理理念。

“投资里最重要的是博弈，本质是想方设法、多方以误之，让对方犯错。怎么做到这些？就是智信严仁勇。”他解释说，智者无虑，意味着研究员考虑多个维度，永远要比别人想得多、想得细。对于投资经理而言，别人想到一，你要想到二三四五。不仅要思考产业问题，还要思考博弈方法。因为研究是一个世界，投资是另一个世界。研究和投资相差很远，研究可能是一百步走了前面的十步，投资还有九十步要走。

吴星说，所谓“信者无惑”，就是做投资少不了信仰。尽管中间有很多挫折，仍然坚信中国的未来会越来越好，在投资方面始终选择自我内心的追求。“我可以选择很多方式赚钱，但是我会选择最干净的做事方式，虽然可能会很委屈、很难受，但我内心至少不纠结、不彷徨。”

2015年股市大跌，而当时吴星宣称坚决不做空中国股市，拒绝做空股指期货，这一做法让不少业内同行和客户瞠目结舌。细想下来，这一做法和凯丰投资一直坚持的“让金融助力中国企业，圆中国金融

强国梦”观念一以贯之，也符合他一再坚持的“信者无惑”的投资信仰。

期货私募具备做大做强的基因

类似于吴星，还有一些人，同样出身于期货市场，投身于资产管理领域，发展成为百亿元级私募。尽管这些私募扩大资产配置边际，但是期货已然融入他们的基因。期货市场独有的对冲思想、宏观思维、全球化视野，使得这类金融机构在市场上具备天然的优势，是天然的宏观对冲基金。

在吴星看来，期货出身的私募具备做大做强的基因。因为期货是综合性看待经济的工具，标的是大宗商品，大宗商品的价格反映的是中国经济发展的一个侧面，而股票对应的标的是企业，反映的是太多散点。

经过多年的发展，期货市场的投资环境发生了巨大的变化。“以前可能大家都不是很擅长基本面，而是以纯粹的价格涨跌、K线图来做投资的。现在出现了越来越多的研究基本面的行业分析师，他们具备一定的影响力和话语权。”从重技术到重研究，这是吴星感触最深的一点变化。

然而，量化投资从引进到崛起只用了短短的几年时间，对期货市场的影响越来越显著，从技术到行研再到技术，市场出现的这种变化，吴星将其称之为“螺旋之螺旋的进步”。“现在有做日内的，有做短线的，有做投机的，有身经百战的，有身怀绝技的，他们还愿意留在市场上做交易。但随着未来专业性金融机构越来越多，目的性特别强

的机构越来越多，散户的成交量和持仓量的比例一定会降下来。市场的发展要历经血与火的洗礼，目前来看这个过程正在进行。”

在他看来，市场经过激烈的竞争，最后 1000 家机构可能活下来 500 家，1 万个散户或者更多散户被消灭，市场流动性将持续下降。

“老一代的交易员已经很难在这个行情里面赚到钱，老的量化交易员也赚不到钱。这是冬天来临前的肃杀，专业投资机构越来越强，资金规模越来越大，专业的量化管理能力和资金也在迅速提高。两个派系的牵制也越来越强，其他投资者面临严峻的生存挑战。”他说，未来市场上有两种人会生存下来。一是持续在行业投入的产业企业或金融机构，二是在量化上持续投入的公司。凯丰要以“过冬”的心态来做投资，既要理解量化的思路和策略，又要持续强化和精进自身的投研能力，改善和提高交易效率，减少损失。

对于未来的期货私募发展情况，吴星认为，一个行业竞争的本质靠的是核心竞争力，而不是靠外部环境。未来有竞争力的期货私募管理人大概率是专业投资机构出身，因为市场竞争越来越激烈，投资一定要有方法论、有体系，“豪门派”一定会随之增多。除非极个别人能力很强，才能在豪门中脱颖而出。另一种是行业型人才，他对所从事的产业有着丰富且深刻的理解，这种人一旦懂交易之后，出来做私募就非常厉害。

完结篇：历史选择 不辱使命 初心不改 砥砺前行

作者 一未

期货市场是中国改革开放的重要标志和重要成果之一。

一

改革开放，涌荡春潮。

思想解放席卷上世纪 80 年代的神州大地，市场思维、市场理念、市场意识、市场力量，如雨后春笋，节节拔高。

据《资本市场系列丛书 V·期货市场》（河南人民出版社，2018 年 7 月），改革开放后，官方文本中最早出现“期货交易”一词，是 1984 年的中央一号文件。

这份名为《中共中央关于一九八四年农村工作的通知》的文件提出，“大中城市在继续办好农贸市场的同时，要有计划地建立农副产品批发市场，有条件的地方要建立沟通市场信息、组织期货交易的农副产品贸易中心。此事应纳入城市建设规划。”

可见，在上世纪 80 年代初期，中央就开始重视期货交易，期望其在国民经济发展和推进经济体制改革方面起到提纲挈领的重要作用。

1988 年，意义非凡，作为探索创设期货市场元年，铿锵进入新中国期货市场发展史。

时值改革开放 10 周年，全国上下激情日盛，百业正兴。

作为粮食大国，如何建立粮食流通市场体制和推进市场价格改革，成为摆在我们国家面前亟待解决的重要历史课题。

于是，历史选择了期货市场，期货市场走到了历史前台。

期货市场作为一种市场化工具和手段，独有的引领作用和经济价

值，被赋予和承担起了加快推进建立有中国特色社会主义商品经济市场机制的历史重任。

两年后，1990年10月12日，国家推动创设的引入期货交易机制的中国郑州粮食批发市场在郑州隆重开业，成为万众瞩目的大事件，更是被国内外媒体称为“中国经济改革的又一重要步骤”、“中国继续坚持改革开放的重要标志”、“中国发展商品经济中的一个重要标志”、“在计划经济与市场经济相结合方面有了具体的、确实的手段”。

期货市场起步伊始，市场基因和全球基因，都深刻影响着年轻期货市场的发展脚步。

市场的力量是无穷的，“期货热”迅速蔓延全国，外盘交易蜂拥而至。

然而，成长毕竟是有代价的。

纾解实体经济发展困境和流通体制弊端而快速发展的期货市场，当遇到国内市场机制不健全、监管手段和理念不同步、经济主体避险意识不充分、社会理财投资理念不健全，清理整顿也是自然之选。

不经一番寒彻骨，哪得梅花扑鼻香？

动心忍性，意欲繁盛。

新千年来临，经过多年去痼除弊、固本强体，中国期货市场终于在新世纪盛世绽放：

商品期货市场规模跃居全球首位；期货价格成为宏观调控部门监测经济运行的重要参考和国内外贸易定价基准或参考基准；期货经济

功能越发为实体企业和金融机构倚重，期货工具正在不可或缺。

二

孜孜躬行，吐蕊芳华。

经过 30 年探索发展，期货市场取得了长足进步，上市品种基本覆盖了农产品、金属、能源、化工、金融等国民经济的主要领域，包括期货与期权、场内与场外、境内与境外在内的衍生品市场体系已初步构建，市场承载力已较为可观。

期货行业仅用不到 30 年时间（其中包括长达 7 年的清理整顿），就以 4 家期货交易所，140 多家期货公司，1600 多家营业部，50000 多名从业人员，4000 多亿元客户权益，以 60 个期货品种和期货期权，撬动和覆盖国民经济主要产业链和重要金融领域，打通并推动形成适应市场化、国际化发展趋势的全国性统一大市场。

期货行业仅用不到 30 年时间，卓有成效地把近半数期货品种的套保效率推升过 80%（其中 14 个品种套保效率超过 95%），把近半数的期货品种法人客户持仓占比推升过 50%（其中 5 个品种占比超过 70%），把“风险意识”、“风险管理理念”，“国际视野”、“全球化思维”，逐步内化为越来越多市场宏观和微观经济主体的自觉行为，助推实体行业企业健步走向全球，成为“与狼共舞”的新时代“弄潮健将”。

期货行业仅用不到 30 年时间，已经和正在为经济社会培养、输送与凝聚一大批既熟悉期货和现货、场内和场外、期货和期权，又熟悉金融与实体、国内和国外的多维度复合型经济人才。从某种意义上

来说，这才是期货行业为国家创造的更为宝贵且更具价值的社会财富。

期货行业仅用不到 30 年时间，迅速成为名列前茅的全球商品期货期权交易市场，崛起为全球期货行业新贵和举足轻重的力量，“中国价格”、“中国规则”、“中国智慧”、“中国贡献”世界瞩目。后起的中国期货市场，不再是一个跟随者、合唱者，还是一个创新者、贡献者。从独有品种上市，到市场规则输出，再到监管举措首创，中国期货市场正在发展成为一支重要的成长力量和引领力量。

当前，期货行业在推进供给侧结构性改革、脱贫攻坚，服务乡村振兴、“一带一路”建设等方面，正在发挥独特的市场作用。

三

春暖花开，面朝大海。

依托国情，向境外学习，期货市场诞生伊始，融入全球的雄心不灭。

清理整顿中被“一刀切”而中止的境外业务，在本世纪之初，随着期货市场躯体日健而渐次放行。

国有龙头企业境外期货业务率先放开，标杆矗立，引领市场航向。

国内期货交易所引入境外交割品牌、吸收境外机构为会员、启动期货保税交割试点、境外设立或参股交易所，境内外期货交易所双向设立代表机构。

中外合资期货公司呱呱落地，内地期货公司布局香港。随着境外并购“第一单”出现，期货公司已把境外分支机构拓至欧美。

特别是，上海原油期货首开风气之先，吸引境外交易者踊跃进驻。铁矿石、PTA 等已上市期货品种的接踵而至，大大增强了国内期货市场的国际成色，“中国价格”在亚太地区乃至国际上的影响和权重，正在加速提升。

“中国开放的大门不会关闭，只会越开越大。”国家主席习近平在博鳌亚洲论坛 2018 年年会上宣布，中国决定在扩大开放方面采取一系列新的重大举措。

8 月 24 日，境外投资者可申请持有境内期货公司股比不超过 51%，3 年后股比不受限制。《外商投资期货公司管理办法》发布实施，宣告期货市场对外开放进入新阶段。

“中国推动更高水平开放的脚步不会停滞。”这是勇气和决心。

“将改革开放进行到底。”这是宣言和承诺。

一场“走出去、引进来”的盛世大戏，正在中国期货市场倾情上演，不断深刻改变世界期货版图的同时，也快速提升着中国经济金融的软实力。

从“中国价格”到“世界价格”，从“中国规则”到“世界规则”，正在自信的中国期货人手里，从梦想逐渐变为现实。

四

任重道远，戮力向前。

上一个 30 年，我们栉风沐雨，孜孜以求；下一个 30 年，我们怀揣执念，继续前行。

建设一个衍生品工具齐备、功能发挥充分、运行安全高效的期货

市场，以更好地服务更高质量、更高层次开放型经济，我们需要抓重点、补短板、强弱项。

期货市场还缺少最高层阶的行业发展大法，市场法治基础夯实将会把期货市场发展和对外开放推进到一个崭新的阶段。推进法治，时不我待。

做深做精现有期货品种，丰富期货交易工具，均衡期货品种结构，优化投资者交易群体，提升期货品种和工具的套保效率及产业服务能力，服务国家发展战略，需要期货业界贡献更多才智。

加快推动相关部门更加优化税务、财会等配套措施和运营环境，尽快明确分支机构主体性质界定和增信，便于期货经营机构全力开展经纪、咨询、资管、场外、期现、做市、国际等各项业务。相信获得助力的期货经营机构，必能更快成长为具有世界影响力和国际竞争力的金融力量，护航国内行业企业更好地走向全球。

时下，国际局势风起云涌，波诡云谲，防范“黑天鹅”、“灰犀牛”，增强国民经济和经济实体抵御外来市场风险的能力，期货行业更加需要责任担当，进一步加快深度融合世界的步伐。

能力和水平，只有在激烈竞争中才能快速提高。

五

“幸福都是奋斗出来的”，我们一直在路上。