



# SOCD A 会刊

2017年第2期（总第2期）



## 协会简介

上海场外大宗商品衍生品协会(以下简称“协会”)于2016年10月28日成立,是依据《社会团体登记管理条例》的有关规定设立的自律组织,属于非营利性社会团体法人,接受上海市金融服务办公室和社会团体登记管理机关的业务指导和监督管理。

## 协会任务

**自律规范:** 强化行业自律,通过制定并推行市场自律准则和职业道德标准等自律规范,促进场外大宗商品衍生品市场规范有序发展。

**专业服务:** 维护会员合法权益,提供会员增值服务,持续提升市场参与者在交易、经纪、风险管理等方面的专业能力,助力服务实体经济,推动场外大宗商品衍生品市场创新发展。

**交流平台:** 搭建沟通交流平台,传递信息、拓展人脉、传导价值,促进会员间互惠互信、合作共赢,增强场外大宗商品衍生品市场参与者的凝聚力。



## 协会领导

**会 长：**吉晓辉 原上海浦东发展银行股份有限公司党委书记、董事长

**副会长：**（按照姓名拼音首字母排序）

范 昕 上海有色网信息科技股份有限公司总经理

毛一伟 江铜国际贸易有限公司营运总监

裴晓明 中信证券大宗商品业务线董事总经理 / 行政负责人、  
中信寰球商贸（上海）有限公司执行董事

张 蕾 银行间市场清算所股份有限公司业务总监

张 晔 上海易贸投资集团有限公司总经理

**秘书长：**张 蕾 银行间市场清算所股份有限公司业务总监





# 目 录

## 协会大事记

- 3 协会首发自律规范和统一标准
- 5 协会第一届第二次理事会顺利召开
- 7 协会浦东代表处挂牌成立

## 协会动态

- 9 上海石油天然气交易中心到访协会
- 10 协会受邀参加浙江自贸区政策创新研讨会
- 11 协会召开经纪公司年检及经纪业务专委会筹建研讨会
- 12 期货日报一行到访协会进行业务交流
- 13 大华银行一行到访协会进行业务交流

## 沙龙研讨

### SOCDA 沙龙

- 14 第四期 SOCDA 沙龙：“乘风破浪、勇往直前”——SOCDA 沙龙理事专场
- 17 第六期 SOCDA 沙龙：“新常态、新挑战——期权助力企业避险促进产业升级”
- 20 第七期 SOCDA 沙龙：“公司治理中的企业法律风险体系建设”

### “一带一路”系列研讨

- 22 “一带一路”系列研讨之一——中俄金融基础设施建设国际研讨会
- 26 “一带一路”系列研讨之二——天然气市场发展研讨

### 绿色金融系列研讨

- 29 绿色金融系列研讨之一——碳市场交易策略研讨会

## 会员观点

### 名家观点

- 33 清算所许臻：创新建设基础设施体系 支持银行间市场创新发展



- 40 浦发银行高国富：“回归本源”谋发展 持续锻造竞争力  
机构看市
- 44 中国银行：漫谈天然气和石脑油交易
- 49 方正物产：期现先行者的风控体系
- 62 浦发银行：十九大后中国经济政策展望
- 68 工商银行：碳交易市场发展现状、前景及对商业银行的影响分析
- 78 兴业银行：全国碳市场建设吹响冲锋号——评全国碳市场启动
- 94 安迅思：乙二醇市场近年盘点与2018年展望
- 95 上海钢联：2018钢铁市场有望呈现峰回路转的态势

### 会员活动

- 97 “SOCDA 经纪人之家”系列活动之二：“SOCDA 经纪人好声音”K歌大赛
- 101 “SOCDA 经纪人之家”系列活动之三：浦江健步走活动
- 103 第五期投资人教育赠书活动
- 105 第六期投资人教育赠书活动

### 党建动态

- 106 协会党支部成立，并成功召开第一次全体党员会议
- 108 协会深入学习贯彻党的十九大精神 大力推进党建工作迈上新高度
- 110 支部共建系列活动之二：上海清算所第一、第五、第六党支部和东方证券固定收益党支部及大宗协会党支部联合开展支部共建活动

### 会员名录

- 113 会员名录

编辑：程桂慧、王磊、张宝船

审核：张蕾

投稿邮箱：socda@socda.org

联系电话：021-23194970

# 协会首发自律规范和统一标准

**为**积极贯彻“十九大”和全国金融工作会议精神，上海场外大宗商品衍生品协会于近日发布了五项场外大宗商品衍生品市场基础性自律规范和统一标准，包括：经纪业务自律准则、经纪服务协议范本、风险提示书范本、交易自律准则等。以上文件已于2017年12月26日经协会一届二次理事会审议通过。

五项文件以“正面倡导”与“负面清单”相结合，立足期现联动的工作思路，分别针对场外大宗商品衍生品交易和经纪业务进行规范，有助于强化市场自律、提升市场参与者的业务规范和执业道德，可有效服务实体经济、防范金融系统性风险，是协会全面落实党的“十九大”和全国金融工作会议精神的具体举措。

业内人士认为，以上自律准则和统一标准契合市场需求，有机结合了大宗商品现货和衍生品的特殊需求，有效促进场外大宗商品衍生品经纪和交易的规范化发展，切实保护市场参与机构的合法权益。其发布，体现了中国场外大宗商品衍生品市场的自律

管理组织已逐步与国际自律组织标准靠拢，标志着中国场外大宗商品衍生品市场逐步实现规范稳健发展，对提高中国在全球大宗商品市场中的影响力和竞争软实力具有重要意义。

未来协会将围绕自律准则和统一标准做好实施工作，在期现联动的工作思路下，不断提升场外大宗商品衍生品市场的自律管理，继续深化服务实体经济能力，在有效防范金融风险的前提下，切实满足实体经济需求。



中国金融新闻网报道



# 协会大事记

上观新闻

打开APP

## 首批中国场外大宗商品衍生品市场自律规范和标准在上海发布

金融区块链 2017-12-26 21:27  
来源：上观新闻 作者：张轶



我国场外大宗商品衍生品市场已有长足的发展，急需相关的自律规范促进交易及经纪业务的规范化发展。

近日，上海场外大宗商品衍生品协会（SOCDA）发布多项场外大宗商品衍生品市场基础性自律规范和统一标准，包括：经纪业务自律准则、经纪服务协议范本、风险提示书范本、交易自律准则等。

SOCDA是中国场外大宗商品衍生品领域的自律组织，法人实体于2017年2月正式开始运营。

### 上观新闻报道

第三版

← 上一期

## 为场外大宗市场稳健发展保驾护航 上海场外大宗商品衍生品协会首发自律规范和统一标准



字体：大 中 小 打印 关闭

本报讯 日前，上海场外大宗商品衍生品协会发布了场外大宗商品衍生品市场基础性自律规范和统一标准，包括：经纪业务自律准则、经纪服务协议范本、风险提示书范本、交易自律准则等。

据协会秘书长张轶介绍，自律规范和统一标准以“正面倡导”与“负面清单”相结合，立足期现联动的工作思路，分别针对场外大宗商品衍生品交易和经纪业务进行规范，有助于强化市场自律、提升市场参与者的业务规范和执业道德，可有效服务实体经济、防范金融系统性风险，是协会全面落实党的“十九大”和全国金融工作会议精神的的具体举措。

业内人士认为，自律规范和统一标准契合市场需求，有机结合了大宗商品现货和衍生品的特殊需求，有效促进场外大宗商品衍生品经纪和交易的规范化发展，切实保护市场参与机构的合法权益。其发布，体现了中国场外大宗商品衍生品市场的自律管理组织已逐步与国际自律组织标准接轨，标志着中国场外大宗商品衍生品市场逐步实现规范稳健发展，对提高中国在全球大宗商品市场中的影响力和竞争软实力具有重要意义。

### 黄浦报报道

中国证券网·产业期货

新闻 上观快讯 产业

中国证券网 > 新闻 > 产业 > 期货 > 市场观察

## 首批中国场外大宗衍生品市场自律规范发布

2017-12-27 14:24:54 来源：中国证券网 作者：金嘉佳

中国证券网讯（记者 金嘉佳）12月26日，上海场外大宗商品衍生品协会（SOCDA）审议通过场外大宗商品衍生品市场基础性自律规范和统一标准，包括：经纪业务自律准则、经纪服务协议范本、风险提示书范本、交易自律准则等。当日，“上海场外大宗商品衍生品协会浦东代表处”也正式挂牌成立。

据协会秘书长张轶介绍，自律规范和统一标准以“正面倡导”与“负面清单”相结合，立足期现联动的工作思路，分别针对场外大宗商品衍生品交易和经纪业务进行规范，有助于强化市场自律、提升市场参与者的业务规范和执业道德，可有效服务实体经济、防范金融系统性风险。

业内人士认为，首批自律规范和统一标准发布，体现了中国场外大宗商品衍生品市场的自律管理组织已逐步与国际自律组织标准接轨，标志着中国场外大宗商品衍生品市场逐步实现规范稳健发展，对提高中国在全球大宗商品市场中的影响力和竞争软实力具有重要意义。

记者获悉，未来协会将围绕自律规范和统一标准做好实施工作，在期现联动的工作思路下，不断提升场外大宗商品衍生品市场的自律管理。

自2013年场外大宗商品衍生品中央对手清算业务推出以来，我国场外大宗商品衍生品市场的参与机构及市场规模与日俱增，亟需相关的自律规范促进交易及经纪业务的规范化发展。SOCDA正是在这一背景下成立的我国场外大宗商品衍生品领域的自律组织，其法人实体于2017年2月正式开始运营。26日成立的浦东代表处是SOCDA全国第一家区域代表处，旨在规范和促进浦东新区大宗商品市场自身发展。

### 中国证券网报道



Futures Daily 期货日报社出版 邮发代号：35-42 国

第 39 期 39 精品新闻 39 正文

## 上海场外大宗商品衍生品协会首发自律规范和统一标准

2017-12-27 14:19 期货日报网 编辑 张轶 评论 0 字 字 丁 丁

核心提示：上海场外大宗商品衍生品协会是中国场外大宗商品衍生品领域的自律组织，2016年10月28日经上海市社会团体管理局批准成立，其法人实体于2017年2月正式开始运营。

为场外大宗市场稳健发展保驾护航

记者 张轶

上海场外大宗商品衍生品协会是中国场外大宗商品衍生品领域的自律组织，2016年10月28日经上海市社会团体管理局批准成立，其法人实体于2017年2月正式开始运营。

上海场外大宗商品衍生品协会（SOCDA）深入贯彻落实党的“十九大”精神，高举“习近平新时代中国特色社会主义思想”伟大旗帜，坚持期现联动的工作思路，并以服务实体经济、提高防范化解金融风险能力为方向，成立仅一年多，即发布多项场外大宗商品衍生品市场基础性自律规范和统一标准。

据悉，上海场外大宗商品衍生品协会积极贯彻“十九大”和全国金融工作会议的精神，于近日发布了场外大宗商品衍生品市场基础性自律规范和统一标准，包括：经纪业务自律准则、经纪服务协议范本、风险提示书范本、交易自律准则等。以上文件已于2017年12月26日经协会一届二次理事会议审议通过。

据协会秘书长张轶介绍，自律规范和统一标准以“正面倡导”与“负面清单”相结合，立足期现联动的工作思路，分别针对场外大宗商品衍生品交易和经纪业务进行规范，有助于强化市场自律、提升市场参与者的业务规范和执业道德，可有效服务实体经济、防范金融系统性风险，是协会全面落实党的“十九大”和全国金融工作会议精神的的具体举措。

业内人士认为，自律规范和统一标准契合市场需求，有机结合了大宗商品现货和衍生品的特殊需求，有效促进场外大宗商品衍生品经纪和交易的规范化发展，切实保护市场参与机构的合法权益。其发布，体现了中国场外大宗商品衍生品市场的自律管理组织已逐步与国际自律组织标准接轨，标志着中国场外大宗商品衍生品市场逐步实现规范稳健发展，对提高中国在全球大宗商品市场中的影响力和竞争软实力具有重要意义。

记者获悉，未来协会将围绕自律规范和统一标准做好实施工作，在期现联动的工作思路下，不断提升场外大宗商品衍生品市场的自律管理，继续深化服务实体经济能力，在有效防范化解金融风险的前提下，切实满足实体经济需求。

### 期货日报报道



## 上海场外大宗商品衍生品协会 第一届第二次理事会顺利召开



会长吉晓辉主持理事会

2017年12月26日，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称“协会”）第一届第二次理事会于上海顺利召开。理事会由会长吉晓辉主持，17名理事出席，1名监事代表列席。

本次理事会审议通过了协会秘书处工作报告、多项行业自律准则和统

一标准、设立浦东代表处等十三项议案。各理事会单位代表结合自身发展情况，就协会如何更好地做好行业自律、服务会员单位、规范市场发展等职能进行了热烈地讨论，提出了有针对性的意见和建议。

协会副会长兼秘书长张蕾在协会



理事单位代表热烈讨论



表决通过十三项议案

2017年工作报告中总结道，协会成立以来，在市金融工作党委、市金融办、市社团局的亲切关怀下，在浦发银行、上海清算所等各会员单位的大力支持下，坚持期现联动的工作思路，以服务实体经济、优化市场结构、防范化解金融系统性风险为导向，对外重点围绕制定行业自律规范和搭建会员管理与服务平台，对内重点围绕党建、招贤纳士和建章立制，积极、稳步地开展了各项工作，已取得丰硕成果。

吉晓辉会长在会上指出，协会要继续坚持党对一切工作的领导，深化行业自律，提升行业整体专业程度，积极防范金融系统性风险，坚持期现联动工作思路，切实服务实体经济，完善会员交流服务平台建设，并发挥会员单位与政府机构的桥梁纽带作用，共同推动场外大宗商品衍生品市场健康稳健发展。

明年协会将继续积极贯彻落实“十九大”报告、全国金融工作会议和中央经济工作会议精神，积极响应



协会副会长兼秘书长张蕾作工作报告

李强书记关于“上海构筑四个方面优势、打响四大品牌”的号召，对外工作继续以行业自律和会员服务为抓手，并加大仓单项目、浦东大宗商品市场监测服务等通过期现联动服务实体经济的项目的研发，对内工作继续加强党建力度及内部管理制度化、规范化建设，奋发图强，开拓创新，打造协会品牌，增强协会国际影响力，助力上海建设成为卓越的全球城市及国际竞争力、影响力的提升，促进中国场外大宗商品衍生品市场的健康、可持续发展。



会长吉晓辉总结发言

# 上海场外大宗商品衍生品协会 浦东代表处成立



与会人员合影

2017年12月26日，上海场外大宗商品衍生品协会浦东代表处正式挂牌成立。浦东新区副区长陈希和协会会长吉晓辉共同为浦东代表处揭牌。协会17家理事单位代表、1家监事单位代表、上海市金融服务办公室市场服务处处长严赞华、浦东新区商务委员会副主任李晓明及浦东新区商务委员会相关处室负责人也受邀参加了揭牌仪式。

协会会长吉晓辉在浦东代表处揭牌仪式中表示，希望浦东代表处切实贯彻“十九大”和中央经济会议精神，全力配合上海市浦东商委的工作，始终坚持服务实体经济、防范系统性金

融风险的工作目标，秉承期现联动的工作思路，切实做好浦东新区大宗商品行业自律管理工作，并为会员单位提供兼具专业性和活力的会员交流活动等全方位的服务。

多位与会人士表示，浦东代表处的成立有助于加强浦东地区大宗商品行业自律管理，完善市场监管体制，切实服务浦东新区大宗商品领域的实体企业，是浦东大宗商品市场自身规范发展的需要和提升浦东大宗商品市场国际软实力的必然要求，对促进上海国际金融中心和国际贸易中心建设，推动中国大宗商品市场健康规范发展具有重要战略意义。



揭牌仪式现场



陈区长和吉会长共同为浦东代表处揭牌

**中证网** 中证报微信公众号 xhszsb 专业·权威·时效

公司新闻 行业动态 新三板 市场 股市 期市 债市 研报 宏观 海外 基金 港股 信息披露

首页 > 首页栏目 > 中证快讯

### 上海场外大宗商品衍生品协会浦东代表处挂牌成立

作者：王群 来源：中国证券报·中证网 2017-12-29 19:49

中证网讯（记者 王群）12月28日，“上海场外大宗商品衍生品协会浦东代表处”于上海正式挂牌成立。上海场外大宗商品衍生品协会相关负责人表示，协会浦东代表处的设立，将有助于加强浦东新区大宗商品行业自律，完善市场监管体制，防范金融风险，有助于引导浦东新区大宗商品市场有序、健康发展；有助于促进大宗商品相关企业联动，加快推进浦东新区和上海市大宗商品市场创新发展。

协会会长张群在浦东代表处揭牌仪式中表示，希望浦东代表处要进一步增强政治意识、大局意识、核心意识和看齐意识，全力配合上海市浦东新区政府的工作，以服务实体经济、防范金融风险为目标，坚持联动的工作思路，创新发展、深查严打，切实做好浦东新区大宗商品行业自律管理工作，创建兼具专业性和能力的会员交流互动，并有针对性地开展浦东新区大宗商品行业信用体系的构建。

资料显示，上海是国际上重要的大宗商品贸易枢纽之一，浦东新区则是上海大宗商品市场的重要集聚地。据初步统计，2016年浦东新区大宗商品市场交易额达594亿元，10亿元以上大宗商品贸易企业贸易总额达1.28万亿元。为更好规范和促进浦东新区大宗商品市场自身发展，积极与浦东新区多层次市场监管体系建设，在浦东新区商务委员会的支持下，上海场外大宗商品衍生品协会在浦东新区率先成立全国第一家区域代表处。

中国证券报报道

上海场外大宗商品衍生品协会浦东代表处成立

2017-12-29 07:39:00 上海金融报

**本报讯**

《记者王群报道》为更好规范和促进浦东新区大宗商品市场自身发展，积极参与浦东新区多层次市场监管体系建设，在浦东新区商务委员会的支持下，上海场外大宗商品衍生品协会在浦东新区率先设立全国第一家区域代表处。

该代表处的成立，有助于加强浦东新区大宗商品行业自律，完善市场监管体制，防范金融风险；有助于引导浦东新区大宗商品市场有序、健康发展；有助于促进大宗商品相关企业联动，加快推进浦东新区和上海市大宗商品市场创新发展。上海场外大宗商品衍生品协会会长张群表示，浦东代表处将切实做好浦东新区大宗商品行业自律管理工作，创建兼具专业性和能力的会员交流互动，并有针对性地开展浦东新区大宗商品行业信用体系的构建。

据悉，上海场外大宗商品衍生品协会近日发布了《上海场外大宗商品衍生品市场基础性自律规范和统一标准》，包括经纪业务自律准则、经纪服务协议范本、风险提示书范本、交易自律准则等。

自律规范同时标准符合市场需求，结合大宗商品现货和衍生品的特殊需求，有效规范场外大宗商品衍生品经纪和交易的规范化发展，切实保护市场参与机构的合法权益。上海场外大宗商品衍生品协会秘书长张群对记者表示，自律规范和统一标准以“正面倡导”与“负面清单”相结合，立足规范联动的工作思路，分别针对场外大宗商品衍生品交易和经纪业务进行规范，有助于净化市场环境，提升市场参与者的业务规范和执业操守，可有效防范实体经济、防范金融系统性风险，是符合全国金融工作会议精神的具體体现。

上海金融报报道

**上观** 2018-1-26 周五 2018-1-26 周五 2018-1-26 周五

首页 财经 国际 区域 城市 文化 天下 互动 活动

类的位置：首页 > 财经 > 交易行情

### 首批中国场外大宗商品衍生品市场自律规范和标准在上海发布

来源：上观 作者：张杨 2017-12-26 21:27

摘要：我国场外大宗商品衍生品市场已有长足的发展，急需相关的自律规范促进交易及经纪业务的规范化发展。

近日，上海场外大宗商品衍生品协会（SOCEA）发布多项场外大宗商品衍生品市场基础性自律规范和统一标准，包括：经纪业务自律准则、经纪服务协议范本、风险提示书范本、交易自律准则等。

SOCEA是中国场外大宗商品衍生品领域的自律组织，法人实体于2017年2月正式开业运营。

自2013年首批场外大宗商品衍生品集中对手清算业务推出以来，我国场外大宗商品衍生品市场已有长足的发展，市场参与机构及市场体量与日俱增，急需相关的自律规范和统一标准，以促进场外大宗商品衍生品交易及经纪业务的规范化发展。而借鉴国际经验，行业自律管理也是成熟市场规范发展的有效途径以及监管体系不可或缺的重要组成部分。

此次自律规范和标准明确了场外大宗商品衍生品的交易流程和自律守则，为市场参与机构在规范交易与提供可适中的服务与实际交易，为各市场参与机构提供了能够普遍遵循的实务原则和履行自律管理的有效关注。

上观新闻报道

**中证网** 中证报微信公众号 xhszsb 专业·权威·时效

公司新闻 行业动态 新三板 市场 股市 期市 债市 研报 宏观 海外 基金 港股 信息披露

首页 > 首页栏目 > 中证快讯

### 上海场外大宗商品衍生品协会浦东代表处挂牌成立

作者：王群 来源：中国证券报·中证网 2017-12-29 19:49

中证网讯（记者 王群）12月28日，“上海场外大宗商品衍生品协会浦东代表处”于上海正式挂牌成立。上海场外大宗商品衍生品协会相关负责人表示，协会浦东代表处的设立，将有助于加强浦东新区大宗商品行业自律，完善市场监管体制，防范金融风险，有助于引导浦东新区大宗商品市场有序、健康发展；有助于促进大宗商品相关企业联动，加快推进浦东新区和上海市大宗商品市场创新发展。

协会会长张群在浦东代表处揭牌仪式中表示，希望浦东代表处要进一步增强政治意识、大局意识、核心意识和看齐意识，全力配合上海市浦东新区政府的工作，以服务实体经济、防范金融风险为目标，坚持联动的工作思路，创新发展、深查严打，切实做好浦东新区大宗商品行业自律管理工作，创建兼具专业性和能力的会员交流互动，并有针对性地开展浦东新区大宗商品行业信用体系的构建。

资料显示，上海是国际上重要的大宗商品贸易枢纽之一，浦东新区则是上海大宗商品市场的重要集聚地。据初步统计，2016年浦东新区大宗商品市场交易额达594亿元，10亿元以上大宗商品贸易企业贸易总额达1.28万亿元。为更好规范和促进浦东新区大宗商品市场自身发展，积极与浦东新区多层次市场监管体系建设，在浦东新区商务委员会的支持下，上海场外大宗商品衍生品协会在浦东新区率先成立全国第一家区域代表处。

中国证券报报道

## 上海石油天然气交易中心到访协会

2017年7月10日，会员单位上海石油天然气交易中心有限公司（以下简称“交易中心”）副总经理付少华一行到访协会，拜访上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称“协会”）副会长兼秘书长张蕾。

付总介绍了交易中心的业务现状及利用场外衍生品服务实体企业的发

展规划。张秘书长介绍了协会的工作进展情况，并围绕天然气市场的期现联动与付总进行深入探讨。双方针对天然气为标的的衍生品研发、如何服务参与天然气长协的企业等议题展开热烈讨论，并表示要加强合作，共同服务好石油天然气市场的实体企业。





## 协会受邀参加浙江自贸区政策创新研讨会

2017年9月19日，由浙江省商务厅组织的浙江自贸区政策创新研讨会于杭州顺利召开。本次会议由浙江省商务厅副厅长张钱江主持。来自天津财大自贸区研究院、浙江发改委宏观经济研究所、浙大经济学院、浙江省驻外商务服务中心、上海场外大宗商品衍生品协会、上海国际能源交易中心、万向资源、美都能源、广厦能源、浙江寰宇的11位专家参与研讨。

张厅长简要介绍了浙江自贸区的发展规划，阐述了浙江自贸区政策创新的重要意义，并请与会专家就浙江自贸区的发展提出意见与建议。与会的专家各抒己见，从浙江自贸区的发展定位，讲到实体油品企业的需求及当前跨境贸易中存在的主要问题，为浙江自贸区建设提出了很多宝贵意见，对浙江自贸区政策创新具有重要的指导作用。



## 协会召开经纪公司年检 及经纪业务专委会筹建研讨会

为 确保经纪公司年检及经纪业务专业委员会筹建事宜的顺利开展,进一步推进经纪公司的自律管理,上海场外大宗商品衍生品协会(以下简称“协会”)于2017年9月20日下午召开研讨会。会议由协会市场创新部刘培主持,15名清算会员、经纪公司代表及2名上海清算所代表参加了本次会议。

会议首先介绍了协会开展经纪公司年检及专业委员会筹建的背景,随后围绕经纪公司年检和专业委员会筹建两项议题分别讨论。

第一项议题中,刘培对经纪公司年检流程及内容进行了详细的介绍。上海清算所代表、各清算会员、经纪公司代表均发表了意见,并展开了热烈讨论。

第二项议题中,各与会代表就经纪业务专业委员会筹建相关制度展开了探讨与交流,并就专业委员会人员组成、专委会会议的召开等给出了自己的见解和修改意见。

参加本次会议的清算会员及经纪公司有:

中国农业银行股份有限公司上海市分行

中国银行股份有限公司上海人民币交易业务总部

中国建设银行股份有限公司上海市分行

上海浦东发展银行股份有限公司  
东方证券股份有限公司

中国工商银行股份有限公司上海市分行

上海汇得利投资管理有限公司  
港联企业发展(上海)有限公司

上海丰特投资咨询有限公司  
上海辛浦森航运经纪有限公司

上海新湖瑞丰金融服务有限公司  
上海易通电子商务有限公司

上海镓力电子商务有限公司



## 期货日报一行到访协会进行业务交流



2017年10月25日，期货日报大宗商品专刊主编、首席记者孙斌一行到访上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称“协会”），协会会员服务部、市场创新部、综合部相关人员参加了本次座谈。

孙斌先生对协会在加强行业自律管理、推动场外大宗商品衍生品市场

健康规范发展所起到的积极作用表示了充分的肯定，同时双方就期现联动、交易场所形势以及如何切实有效做好会员服务工作等问题展开了深入的探讨和交流，彼此均表示今后要加强合作，共同助力场外大宗商品衍生品市场规范有序发展和整体产业升级。



## 大华银行一行到访协会进行业务交流

2017年11月28日，大华银行集团大宗商品经纪与清算、环球金融董事总经理方美成一行到访上海场外

大宗商品衍生品协会（以下简称“协会”），进行业务交流。

协会介绍了成立背景及今年以来开展的行业自律规范建设、会员交流平台搭建、专业培训等主要工作的开展情况。大华银行对协会开展的工作表示肯定，并介绍了其目前大宗商品相关业务，并表示希望发挥其新加坡大宗商品平台优势，积极参与中国场外大宗商品衍生品业务。双方围绕如何充分发挥金融服务实体经济功能，通过经纪、融资等多手段满足实体企业的需求进行深入探讨。双方还表示要加强合作，共同推动场外大宗商品衍生品市场的发展。



大华银行新加坡总部大楼





## 第四期 SOCDA 沙龙： “迎风破浪、勇往直前”

### ——SOCDA 沙龙理事专场

十月的秋风清新爽朗，十月的颂歌神采飞扬。在这个充满阳光、奋进的日子里，来自上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称“协会”）会长、副会长及理事单位的 20 余位代表和来自波罗的海交易所、菁英航运、波罗的海航运公会等机构的市场同仁，济济一堂，共聚淀山湖，参加“SOCDA 沙龙理事专场”。

正式活动之前，来自联合主办方的各位领导发表了简短讲话，程桂慧女士代表协会向大家的热情参与表示热烈欢迎和由衷感谢，希望大家在活动中增进了解、增厚友谊、共谋发展。同时表示，我国场外大宗商品衍生品市场尚处于起步阶段也是战略发展时期，协会努力搭建各种交流平台，期



参加活动人员大合照



程桂慧女士代表协会讲话



享用美食

待大宗商品实体企业、金融机构以及航运业等各领域专家，为场外大宗商品衍生品市场的规范、健康、快速、创新发展献计献策；为金融市场与大宗商品市场的对接与联动群策群力；为切实服务好实体企业发现价格、规避风险贡献智慧。最后表示，场外大宗商品衍生品市场的发展离不开各机

构的踊跃参与，希望各相关机构经常思想碰撞，在新常态、新形势下把握新机遇、迎接新未来。

随后，由俱乐部的专业教练向大家讲授海上航行的驾驶技巧，并向大家普及一些专业的海上航行术语和奥运比赛中的规则。



教练讲授帆船驾驶技巧

“追风逐浪，时不我待”。听完教练的讲解，大家迫不及待地准备将理论付诸于实践之中，航行中，伙伴们彼此配合、互相合作，通过不断调整帆的方向，巧妙地利用风的力量航

行，湖面不时传来欢声笑语，同时也让大家享受到与尘世迥异的片刻宁静。

本次沙龙活动获得圆满成功，为协会各会员单位提供了一个沟通与交流的轻松场合和合作机会。今后协会



迎风破浪 勇往直前



将继续以会员需求为导向，积极开展形式更多样、内容更丰富的活动，以

期不断提升协会的凝聚力和影响力，更好地服务各会员单位。





## 上海场外大宗商品衍生品协会成功举办 第六期 SOCDA 沙龙（期权专题）

上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称“协会”）携手“清算所沙龙”于2017年8月11日下午成功举办第61期清算所沙龙暨第6期SOCDA沙龙。上海清算所首席风险官陈光为本次沙龙致辞，法国兴业银行环球市场部总监何昕、中国金融期货交易所期权部负责人王琦和上海栈道信息科技有限公司总经理朱逸分别就外汇期权、股指期权和商品期货期权市场的发展及期权的定价及应用的实战进行了深入剖析。百余名协会会员单位和行业内外相关单位参与本次沙龙。

陈光在致辞中介绍了上海清算所在中国场外大宗商品衍生品业务方面的发展概况，充分肯定了协会助力中国场外大宗商品衍生品市场的发展的重要作用，并期待与更多的市场机构携手共塑中国场外大宗商品衍生品市场辉煌的未来。

何昕首先详细讲解了期权的理论知识以及在期权定价和风险管理方面希腊字母的应用及实战策略。其次，介绍了中国外汇期权市场的发展现状及特点对期权交易的影响。最后重点阐述了企业应用外汇期权锁定汇率风险的案例，以及金融机构为企业提供



上海清算所陈光先生致辞



法国兴业银行环球市场部总监何昕演讲



中国金融期货交易所高级顾问、  
期权部负责人王琦演讲



上海栈道信息科技有限公司  
总经理朱逸演讲

的利用外汇期权管理外汇风险的方案。

王琦首先深入浅出地阐述了期权相对其他衍生品在对冲价格风险及应对“黑天鹅”、“灰犀牛”事件下的优势，以及场内期权和场外期权互补发展的重要性。其次，简单回顾了目前中国三大场内期权产品 50ETF 期权、豆粕期权及白糖期权的市场现状和特征，并重点分析了 50ETF 期权的投资人情况（包括结构、开仓情况、交易目的）、波动率情况（微笑曲面、波动率指数、隐含波动率）等方面的特征，分享了部分合格投资人在投资人期权交易中的经验。最后总结了国内期权市场发

展的因素，包括监管政策的导向，投资者适当性制度、投资者结构、产品和规则的设计、标的资产的选择等。

朱逸分享了商品期货期权交易实践方面的经验，并介绍了软件技术在商品期货期权交易商的应用。他认为，期权在极端行情中的作用明显，虽然已上市的期权品种较少，但后续发展空间很大，而且场外期权市场的发展有助于场内期权的发展。目前期权市场准入门槛较高，投资者参与度相对集中，下阶段市场发展，投资者教育和培训是关键。

几位嘉宾在演讲结束后分别与参

会人员针对期权专题开展了热烈的交流和讨论，得到了在座来宾的一致好评和强烈共鸣。

本次沙龙增进了协会会员及场外大宗商品衍生品市场参与者对期权的理解和认识，并为金融机构和企业利用期权服务实体经济提供借鉴和思路。

今后协会将继续以会员需求为导向，针对市场热点问题举办形式更多样、内容更丰富的活动，真正做好“搭平台，促交流，传价值”，不断提升协会凝聚力和影响力，以期能更好的为会员单位服务。





## 第七期 SOCDA 沙龙： “公司治理中的企业法律风险体系建设”

2017年12月21日下午，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称“协会”）第七期 SOCDA 沙龙（法律专题）成功举办。本期沙龙的主题为“公司治理中的企业法律风险体系建设”，由协会程桂慧女士致辞并主持，协会会员单位上海市联合律师事务所高级合伙人曹志龙律师为嘉宾。近20名会员单位及业内专业人士参加了本次沙龙。

程桂慧女士在致辞中强调，协会的成立背负着建立场外大宗商品衍生品市场自律管理体系的使命，必须深入贯彻“十九大”和中央经济工作会

议的精神，切实服务实体经济，全力防范系统性金融风险。协会坚持与会员单位紧密团结，自成立以来举办了6期 SOCDA 沙龙、3场“一带一路”专题研讨，更有 SOCDA 经纪人之家



法律沙龙现场





曹志龙律师主讲

等兼具专业与活力的主题活动。她号召会员单位要积极发挥专业优势，融入协会大家庭，共同推动场外大宗商品衍生品市场健康稳健发展。

曹律师在演讲中强调了应注重法律风险体系建设，秉承“不治己病治未病”的理念，企业治理者和法务工作人员务必落实风险预测和评估工作，狠抓事先防范和事中跟进，实现“手册化管理”，让“制度和规则管人”而非“人管人”。

曹律师在演讲后就各参会人员在企业经营中遇到的各种实际问题进行了详细解答，包括：远期现货交易安全问题、远期现货交易中涉及的操作

违法、大宗商品交易中执行难点等。整场沙龙结合理论与实践，分析了大量具体案例，融入曹律师多年实务经验，兼顾专业深度和可操作性，深得好评。

本次沙龙的举办，大大加深了会员单位对公司法、合同法的理解，为企业建立法律风险体系提供了思路。今后，协会将继续以会员单位需求为导向，通过开展多种形式的会员服务活动，提升协会的凝聚力，将更多优秀、专业、务实的人才和企业，吸纳到协会这个温暖大家庭中，为场外大宗商品市场的发展保驾护航。



# “一带一路”系列研讨之一 ——中俄金融基础设施建设国际研讨会

2017年10月26日，上海场外大宗商品衍生品协会(以下简称“协会”)受邀参加上海清算所与俄罗斯莫斯科交易所集团在俄罗斯莫斯科联合举办的“‘一带一路’建设的投融资暨中俄金融基础设施建设国际研讨会”。上海清算所总经理周荣芳、莫斯科交易所集团执委会主席兼CEO阿法纳西耶夫出席本次研讨会并做主旨发言。来自中俄两国政府机关、监管机构、市场机构的共100余位专家参加了本次研讨会，协会及协会部分会员单位也受邀参加了本次研讨会。

协会副会长兼秘书长张蕾主持了

本次研讨会中大宗商品专题的圆桌讨论，题为“‘一带一路’背景下，中俄大宗商品领域跨境贸易、投融资及衍生品应用的机遇与挑战”。圆桌讨论嘉宾包括：俄罗斯央行证券市场和商品市场司司长拉瑞莎·谢柳京娜、俄罗斯反垄断局副局长阿纳托利·戈洛莫琴、圣彼得堡国际商品和能源交易所第一副主席米克哈伊·特姆尼琴科、浦发银行金融机构部总经理助理林仪桥、上海联合律师事务所执行合伙人曹志龙、中国银行(俄罗斯)行长助理曹朋和中诚通投资公司CFO纪春勤。



张蕾秘书长介绍上海清算所大宗商品业务

在该圆桌讨论中，首先由张秘书长介绍了上海清算所的大宗商品业务，并表示上海清算所及上海场外大宗商品衍生品协会非常重视与“一带一路”沿线国家的交流合作，将利用“一带一路”战略，加强与俄罗斯金融基础设施之间的交流与合作，共同促进中俄两国场外大宗商品衍生品市场的发展。

特姆尼琴科第一副主席介绍圣彼得堡国际商品和能源交易所大宗商品业务

其次由特姆尼琴科第一副主席介绍圣彼得堡国际商品和能源交易所的大宗商品业务，并分享该交易所目前与中国的合作伙伴（协会会员单位上海石油天然气交易中心）在天然气领域的合作情况。他认为以上合作将促进中俄两国可在天然气市场方面合作共赢，对相关企业的业务发展及中俄两国的经济发展产生积极的影响。



圆桌讨论



## “一带一路”系列研讨

最后，各位嘉宾各抒己见，围绕俄罗斯大宗商品领域的监管思路与制度，大宗商品交易所间的互联互通、跨境投融资的机遇与挑战、跨境贸易及投融资配套的金融服务的现状及发展方向以及跨境投融资面临的法律风险与防范等热点问题进行了深入的交流和探讨。

本次研讨会还针对与会嘉宾围绕“中俄金融基础设施建设的现状、经验成果及合作前景”、“俄罗斯及一带一路沿线国家发行人民币债券的现状与前景”等专题开展了圆桌讨论。

研讨会后，张秘书长还拜访了俄罗斯的金融基础设施——莫斯科交易所和圣彼得堡国际商品原料交易所，



俄反垄断局副局长戈洛莫琴分享中俄合作  
下大宗商品市场发展前景展望



俄央行证券市场和商品市场司司长谢柳京  
娜介绍大宗商品监管政策



圣彼得堡交易所第一副主席介绍俄罗斯大  
宗商品市场，并分享与中资机构合作经验



浦发银行金融机构部总经理助理林仪桥介  
绍银行在“一带一路”战略中的角色及浦  
发在大宗领域的发展战略



驻俄罗斯的中资机构——中国银行(俄罗斯), 以及俄罗斯当地的投资银行, 包括: ITI Capital、Da Vinci Capital、Otkrite Capital 等。当地机构详细介绍了俄罗斯大宗商品市场情况, 并与张秘书长就中俄大宗商品市场互联互通及中俄企业在大宗商品领域的合作等话题开展了深入的交流。



中诚通 CFO 纪春勤分享企业跨境贸易及投融资方面的挑战及应对经验



联合律所执行合伙人曹志龙分析大宗商品企业跨境投融资中的法律风险及应对策略



中国银行(俄罗斯)行长助理曹朋分享银行在“一带一路”战略下, 跨境贸易及投融资中的金融服务经验





## “一带一路”系列研讨之二 ——天然气市场发展研讨

2017年11月7日上午，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称“协会”）和上海清算所创新业务部联合举办“一带一路”大宗商品系列活动之二——天然气市场发展研讨会。来自工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、浦发银行、晋城银行、上海清算所、东方证券、国泰君安、海通证券、中信寰球商贸、建信商贸、方正物产、上海申祺、港联、山东物流集团、上海大众公用事业（集团）、上海石油天然气交易中心等机构的20余名代表参与了本次研讨会。

协会副会长兼秘书长张蕾女士主持研讨会并做开场致辞。她表示，在各会员单位的大力支持下，协会自成立以来持续推动行业自律规范建设、全力搭建会员沟通交流平台、大力协助监管部门开展大宗商品市场自律管理工作、积极落实“一带一路”战略相关工作，截止目前各项工作已取得了一定进展。本次举办天然气专题的小型研讨会，旨在增进会员单位对天然气市场的了解，探讨中国天然气市场的建设前景，同时为会员单位提供交流和学习的平台。



Albert de Haan 先生分享经验



David Cullerier 先生分享经验

本次研讨会邀请了 Carbon Rooster 咨询服务公司首席执行官 Albert de Haan 先生解析其关于天然气市场调研的成果。首先，Albert de Haan 先生进行了液化天然气 (LNG) 行业的概述，包括全球 LNG 供需规模现状及市场增速前景分析、LNG 的主要用途、运输、中国 LNG 基础设施、中美经济合作百日计划中的 LNG 合作、中国 LNG 需求的驱动力等。接着，他简要介绍了市场参与者、合约期限、LNG 价格指数等 LNG 交易相关内容。最后，他总结道，市场需要风险对冲工具，希望上海清算所作为中央对手方 (CCP) 进入 LNG 市场，提供场外清算的 LNG 现货及远期合约，来支持能源市场的快速发展。

本次研讨会还邀请了国际大型能源公司 ENGIE 集团中国区执行副总裁 David Cullerier 先生分享其对中国天然气市场建设的展望。

David Cullerier 先生首先详细介绍

了国际天然气市场的主要发展趋势。他认为，由于中国及“一带一路”沿线国家等新兴市场的需求驱动，全球天然气市场仍将继续增长。

其次，他对天然气市场建设的前提条件提出建议。他指出，天然气市场开放的先决条件是透明的市场规则、健全的现货市场及充分的流动性，在此基础上才有价格指数或衍生品市场的产生。一个成功天然气市场的建设需要五个条件：一是公正、透明、独立的监管者，二是开放天然气基础设施接入权给第三方，三是基础设施和商业运行分开，四是天然气交易枢纽的建立及其与广阔市场的连接，五是推出透明公允的价格指数。

最后，David Cullerier 先生分享了他对中国天然气市场发展的看法。他认为，天然气市场的发展需要经历 9 个步骤，中国目前还停留在较初级的阶段，当前首先要开放公平公正的基础设施接入权。但是，天然气市场



## “一带一路”系列研讨



研讨会现场热烈讨论

开放将为中国的终端用户和环保等多个方面带来益处，比如：减少排放，降低健康成本；推动清洁和高效技术的开发应用等。他还引用图表称，自2015年初以来天然气价格可承受性已经有很大提高，中国天然气市场潜力巨大。

两位专家主题演讲后，在场来宾针对“一带一路”战略下金融机构如何参与中国天然气市场、能源化工产品市场化道路的探索、国内天然气衍

生品发展思路等问题，与两位专家进行了深入探讨。在场来宾纷纷表示，本次研讨会既创造了学习国内外天然气市场的宝贵机会，也提供了业内人士充分交流的平台。

未来协会将继续落实“一带一路”发展战略，一如既往关注和支持包括天然气市场在内的大宗商品衍生品市场的发展，增进会员单位与“一带一路”国家合作发展的机会，群策群力，共同促进市场的规范、健康发展。







## 绿色金融系列研讨 ——碳市场交易策略研讨会

2017年8月24日下午，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称“协会”）携手上海碳道信息科技有限公司成功举办碳市场交易策略研讨会。上海清算所创新业务部总经理助理黄倩茹（代表协会）以及上海环境能源交易所总经理赖晓明为本次沙龙致辞。举办方力邀原国家发改委气候司国内政策履约处副处长、现任安迅思中国碳市场运营总裁王庶先生、柏能新能源（深圳）有限公司总经理张则徐先生、环保桥（上海）环境技术有限公司副总经理高志文先生以及国泰君安证券股份有限公司高级碳金融交易经理

仝岩先生，解读碳市场政策及最新动态，从市场的角度分享碳交易思路和策略以及开发碳金融产品与服务的经验，并展望下一年地区和国家碳市场的交易机会。百余名协会会员单位和碳市场相关单位参与本次研讨会。

黄倩茹在致辞中表示，协会以及上海清算所一直以来都非常关注碳市场的发展。从协会的角度，协会的成立就是致力于推动包括碳衍生品在内市场的规范、健康、可持续发展，上海清算所也于去年推出了基于上海碳配额的场外衍生产品——上海碳配额远期。希望通过举办类似的研讨会能



## 绿色金融系列研讨

为碳市场的各类市场机构加强交流，探索在市场上的发展方向。

赖晓明在致辞中表示，上海碳交易试点在这几年来取得了一定的成绩，也离不开大家的共同支持。尽管现在

有很多不确定因素，但整个市场是往越来越大、越来越开放、越来越发展的角度去运行，将带给市场参与者越来越多的机会。

本次研讨会分为主题分享和圆桌



上海清算所创新业务部

总经理助理黄倩茹女士致辞



上海环境能源交易所

总经理赖晓明先生致辞

交流两个环节，在主题分享环节中，来自安迅思 (ICIS) 中国碳市场运营总裁王庶解读了大家所关心的统一碳市场最新政策。王庶认为，全国碳市场的启动在今年年底之前的可能性比较大，启动的方式则是在国务院批准后以发改委发文的方式为主，但由于交易平台以及注册登记系统的不确定，

因此今年的启动在全国还不一定具备交易的条件。总体来说，全国市场的启动是一个比较低调和保守的方式，很多工作还得在党的十九大召开之后才能重新启动和开展起来。

来自柏能新能源 (深圳) 有限公司总经理张则徐分享了中国碳市场交易行为及机会解读。张则徐认为，碳



安迅思 (ICIS) 中国碳市场运营总裁

王庶先生发言



深圳柏能新能源总经理

张则徐先生发言



环保桥副总经理高志文先生发言

市场主要的交易手段包括：现（期）货市场进行买卖或借碳交易，利用市场的不透明性来进行低买高卖；CCER/配额置换、碳质押回购交易等结构性交易；场外期权交易或者其他碳资产管理合约衍生的碳期权交易等。

来自环保桥（上海）环境技术有限公司副总经理高志文分享了国内碳市场投资机构的运作思路和经验总结。高志文认为，投资机构应该选择政府的政策制度比较稳定、政府控制力度比较高的市场，要和政府密切配合。其次，投资机构应该联合起来维持市场较高的价格水平，而不是相互杀价抢占市场份额。最后，应该制定长期的交易策略，甚至是跨履约期的交易策略。

来自国泰君安证券股份有限公司高级碳金融交易经理全岩剖析了投资银行在碳市场中的关键作用并分享了碳交易经验。全岩表示，投资银行作为市场的重要参与方，对市场的流动性和碳市场的定价有非常大的帮助。



国泰君安高级碳金融交易经理

全岩先生发言

投资机构要持续地跟踪基本面的数据，去确定投资的逻辑能不能够被证实或者被证伪，同时及时地获取政策并且做非常及时的分析，最后要密切观察企业的交易行为。

在圆桌交流环节中，来自BP中国、太铭碳资产、金诺投资、盐城碳交易平台、华能碳资产、中碳能投、安迅思（ICIS）、恒能（深圳）投资、上海盈碳、超越联创等主要市场交易商和分析机构的嘉宾围绕“国内试点碳市场交易经验分享”和“全国碳市场投资交易机会”两个议题开展热烈讨论和交锋，并针对试点碳交易阶段如何制定交易策略、如何在流动性差的交易市场中把控交易风险、全国碳市场的发展趋势展望等多个角度分享自身的交易心得和经验。与会嘉宾表示，面对当前碳市的不确定性，试点和统一碳市场中仍然存在很多投资机会，重点是把握政策脉落、积极寻找机会，一些机构表示可积极关注绿电市场、排污权市场等关联市场，优化和完善机构自



圆桌交流现场图

身服务内容，寻求碳市场之外的溢出效应，开拓更广泛的业态和盈利空间。

与会嘉宾纷纷表示本次活动是一个向同行学习碳市场交易策略的宝贵机会，同时也对主办方为会员及碳市场相关参与机构搭建的交流互动平台表示赞赏。

随着全国碳市场各要素的逐步完善，协会将一如既往关注和支持包括

碳衍生品市场在内的大宗商品衍生品市场的发展，与会员单位及市场参与方一起集思广益，把脉市场动态，共同促进包括碳衍生品在内市场的规范、健康、可持续发展。

本次研讨会会场地由协会理事单位建设银行上海市分行提供。





## 清算所许臻：创新建设基础设施体系 支持银行间市场创新发展



作者：许臻

现任银行间市场清算所股份有限公司董事长、上海市政协常委委员。

**在**人民银行领导下，银行间市场20年发展取得辉煌成绩。在坚持场外市场、机构投资者、市场化改革等基本定位的基础上，银行间市场20年来始终稳健、快速发展的最重要经验之一，就是高度重视基础设施体系建设，与时俱进、锐意创新，建成了结构比较完整、功能比较完善、在我国各类金融市场中居于比较先进位置的基础设施体系。

上海清算所2009年成立之后，牢牢把握国际金融危机促使全球金融市场发展理念再反思、架构再建设的重大历史机遇，在银行间市场创新引入并全力拓展专业化中央对手清算机制，同时主动探索债券登记托管结算服务创新。这些工作把银行间市场基础设施建设继续向前推进，有力配合了人

民银行完善宏观审慎监管框架，上海清算所也成为银行间市场的核心基础设施之一。前不久召开的全国金融工作会议提出“加强金融基础设施的统筹监管和互联互通”，上海清算所面临新机遇，将进一步加快创新，为银行间市场创新发展作出新的更大贡献。

### 一、创新建设专业化中央对手清算机构，加强银行间市场的系统性风险管理

#### （一）拓荒银行间市场的中央对手清算机制

2008年国际金融危机的爆发，促使国际社会就推广中央对手清算机制、加强场外衍生品市场风险管理达成高度共识。为落实中央部署，积极应对国际金融危机影响、深化金融市场改革、加强金融基础设施，人民银行决



定成立上海清算所，为银行间市场提供全面的、以中央对手方为主的集中清算服务。

上海清算所是 2008 年国际金融危机之后全球第二家、亚洲第一家成立的中央对手清算机构。中央对手清算机制在银行间市场的引入，能够进一步提高清算效率，降低清算成本，并为金融产品创新提供必要的技术支持，同时，也有利于实现交易、清算结算相互独立的理念，提高银行间市场的透明度，及时完整地获得市场交易和参与者风险敞口的信息，更好地防范系统性金融风险，维护金融体系稳定。

上海清算所对标《金融市场基础设施原则》(PFMI) 等国际最新最严要求，迅速建立起规范、完整的中央对手方清算机制。2016 年 1 月，人民银行正式认定上海清算所为合格中央对手方(QCCP)。上海清算所在构建包括全方位的监管机制、完善的内部组织架构、全面的风险管理机制、结构化的会员管理体系等在内的一体化风控制度的同时，还构筑了六维风控机制。一是以专业手段防范信用违约；二是多措并举保障流动性需求；三是 DvP 机制消除结算风险；四是多重机制妥善处理违约；五是精细化运行风险管理；六是主动推进法律环境改善。前不久，上海清算所在人民银行指导下，接受了由国际货币基金组织(IMF) 和世界银行(WB) 组织实施的金

融部门评估规划(FSAP) 国际评估，评估显示，上海清算所的风险管理安排设计良好、符合 PFMI 的要求。

### (二) 拓展银行间市场中央对手清算机制的服务领域

经过近 8 年不懈努力，上海清算所已成功建立包含本外币、现货和衍生产品、覆盖场外市场多个领域的统一中央对手清算服务体系，不仅为外汇汇率、债券、利率衍生品等银行间市场各类交易提供全面的中央对手清算服务，还将中央对手清算服务主动拓展到大宗商品这一创新的场外金融市场。外汇和汇率产品条线上，上海清算所提供外汇即期竞价、外汇询价远期和掉期、外汇期权中央对手清算服务；债券业务条线上，上海清算所提供债券现券、质押式回购、买断式回购中央对手清算服务；利率衍生品条线上，上海清算所提供利率互换、标准债券远期中央对手清算服务；大宗商品业务条线上，上海清算所的中央对手清算服务覆盖了航运、黑色、有色、能源、化工、绿色金融等 6 大类行业的 10 多项产品。

上海清算所的中央对手清算服务创新性特点突出。例如，2013 年推出的人民币远期运费协议(FFA) 中央对手清算业务，首个人民币计价清算的国际主流场外大宗商品金融衍生品中央对手清算业务；2015 年推出的上海自贸区铜溢价掉期中央对手清算业务，

在全球首创了大宗商品溢价指数类金融衍生品；2016年推出的外汇期权中央对手清算业务，是全球首个场外市场外汇期权交易的中央对手清算服务。此外，上海清算所的多项创新中央对手清算业务，还直接策应了创新政策的实施。例如，2014年推出的人民币利率互换强制中央对手清算业务，使我国成为全球第三个落实G20共识、实施标准化场外衍生品强制中央对手清算的国家；2017年推出的上海碳配额远期交易中央对手清算业务，探索了我国碳金融衍生品专业化、统一性中央对手清算机制建设的可行路径。

截至2017年8月底，上海清算所的各类型清算会员共有89家、其他清算业务参与者120余家，清算业务量累计达到580万亿元，其中，中央对手清算业务量累计达到186万亿元；近3年的清算业务量年均增长率达到112%，其中，中央对手清算业务量年均增长率达到79%。

### （三）推进跨境监管认证和主动参与国际治理

国际场外金融交易中有很大比例属于跨境开展，中央对手清算机构作为核心基础设施，是特定国家/地区市场机构在国际场外金融市场争取竞争优势以及监管机构维护本国利益的主要抓手，因此，中央对手清算机构的跨境监管认证成为国际金融竞争合作博弈的“牛鼻子”。2016年，上海

清算所获得美国商品期货交易委员会（CFTC）颁发的“不行动函”，可以为美国金融机构直接提供中央对手清算服务。今年5月公布的《中美经济合作百日计划早期收获》明确，CFTC给予上海清算所“不行动函”豁免期限进一步延长至最长3年，中美致力于达成跨境监管合作备忘录。与此同时，欧洲证券及市场管理局（ESMA）也已收到上海清算所向其提交的第三国中央对手方认证（TC-CCP）申请材料，在获得ESMA认证后，上海清算所将可吸纳欧盟金融机构为清算会员，向其直接提供中央对手清算服务。

2008年国际金融危机后，在中央对手清算这一具有战略高度的新兴发展领域，前瞻参与国际组织建设、主动开展国际标准规则研讨制订、监管机构对话等工作至关重要。2013年5月，上海清算所加入中央对手清算行业唯一的国际组织——全球中央对手方协会（CCP12）。2014年9月，成功举办CCP12全体会员特别大会；2015年5月，被选举成为CCP12执委机构；2016年6月，成功推动CCP12注册落户上海。CCP12是继金砖国家新开发银行、亚洲基础设施投资银行后第三个落户我国的国际金融组织，也是首个落户我国的国际金融行业协会。作为2008年国际金融危机后重点发展并取得突出成果的中央对手清算机构代表，上海清算所的机构建设和业务开



展得到国际同业充分认可。

### 二、创新发行登记托管结算服务，进一步增强银行间市场服务实体经济能力

#### (一) 开展创新金融产品的登记托管结算服务

根据人民银行安排，上海清算所自2010年开始办理银行间市场的登记托管结算服务，成为我国债券市场第三家、银行间债券市场第二家专业化提供登记托管结算服务的基础设施机构。

作为新成立的发行托管结算基础设施，上海清算所聚焦银行间债券市场的创新产品，一是为持续创新的非金融企业债务融资工具提供全券种的发行托管结算服务，具体包括：超短期融资券、短期融资券、中期票据、非公开定向债务融资工具、中小企业集合票据、区域集优中小企业集合票据、非金融企业资产支持票据、项目收益票据、绿色债务融资工具等10多个产品；二是为创新的金融类债券产品提供发行托管结算服务，包括证券公司短期融资券、资产管理公司债券、信贷资产支持证券等，也包括同业存单、大额存单；三是为创新的信用风险管理工具提供发行托管结算服务，具体包括信用风险缓释凭证、信用联结票据；四是为境外各类主体在银行间市场发行熊猫债券提供统一的发行托管结算服务，同时也为境外主体在

银行间市场发行SDR债券即木兰债提供发行托管结算服务。另外，上海清算所还在上海自贸区创新开展了自贸区同业存单发行业务和柜台债券业务。

在聚焦创新债券产品的基础上，上海清算所也高度重视债券发行托管结算的服务创新。包括创新运行人民银行债券发行招标系统，为发行人提供多样化、便捷高效的发行服务；创新提供全面覆盖债券市场各产品的第三方公允估值服务，丰富债券市场的价格产品供给；适应债券市场打破刚性兑付的新常态，创新提供债券违约处置的托管结算服务；创新建设上海清算所沙龙，搭建银行间债券市场联接监管机构、政府部门、市场机构、基础设施等各方的沟通交流平台等。

目前，在银行间市场发行托管基础设施体系中，上海清算所作为创新机构的地位和作用得到广泛认同，并且在公司信用债券领域也率先成为全国发行托管中心。参与主体方面，上海清算所服务发行人近5000家，全面涵盖金融机构和大中型实体经济企业，服务投资者近20000家，全面涵盖金融市场的各类机构投资者。业务规模方面，2017年1月至8月，上海清算所新增发行金额15.4万亿元、期末托管余额16.4万亿元，同比分别增长53%和27%。

#### (二) 创新债券发行托管结算机制 债券发行托管结算机制的创新，



需要在银行间市场整体创新的框架下来考虑。上海清算所聚焦服务的公司信用债券，虽然能够直接满足实体经济融资需求，但也有着总体数量较多、单只规模较小、信用状况多元等特点，因而在利用债券融资渠道上处于不利地位，包括融资价格较高、流动性受限、易受市场情绪影响等。为克服这些瓶颈问题，上海清算所发挥兼具中央对手清算机构、债券发行托管结算两项基础设施职责的制度优势，研发推出了多种创新服务。

一是全面建立债券交易中央对手清算机制。上海清算所2011年推出现券交易中央对手清算业务后，已于2015年建立包括现券、回购以及代理清算在内的全面债券交易中央对手清算机制，在通过轧差操作节约资金和债券结算成本的同时，也依托集中统一的交易主体、交易产品的信用风险管理机制，提高了公司信用债券的流动性，降低了其融资成本。

二是创新推出公司信用债券的抵押品管理服务和指数化产品。上海清算所2014年推出公司信用债券充抵中央对手清算业务保证金业务，在全国金融市场上属于首创，通过盘活债券资产，增强其市场价值。2016年，上海清算所创新推出“中国信用债指数”并已将其产品化，便于机构投资者参与，指数投资产品也可作为抵押品等优势，也都有利于提升公司信用债券

价值。

三是研发信用衍生产品相关业务。上海清算所在2010年就为当时创新推出的信用违约缓释凭证提供发行托管结算服务。为适应当前我国公司信用债券新常态的发展需要，上海清算所又陆续研发推出的CDS等信用衍生产品发行托管结算业务和中央对手清算业务，不仅能够有效剥离、充分交易以及准确定价公司信用债券的主体违约风险，还能够保障公司信用债券的融资需求得到满足、融资价格公允合理。

### 三、继续推动基础设施体系创新建设，有力支持银行间市场深化改革

#### （一）增强服务银行间市场创新发展的能力

无论是银行间债券市场为实体经济提供直接融资服务、还是银行间外汇和汇率、利率衍生品、大宗商品衍生品等市场为实体经济提供价格发现和风险管理服务，银行间市场都有着广阔发展空间。要适应银行间市场功能发挥、规模扩大的实际需要，基础设施就应通过不断创新、给予强有力支撑。上海清算所兼具中央对手清算、债券发行托管结算两项基础设施职能，服务银行间市场责无旁贷。

一方面，上海清算所将努力实现对银行间市场各产品业务的中央对手清算服务全覆盖，提高效率、管控风险，并通过在创新产品推出时即同步



提供中央对手清算服务，夯实银行间市场作为场外市场在整个金融市场体系探索、引领创新的主导主体地位。中国人民银行行长周小川指出，供给侧结构性改革的一个重要内容就是消除价格扭曲。利率、汇率、大宗商品等金融市场的基础性价格的有效发现，离不开衍生品市场的充分发展。与国际场外市场相比，目前，我国银行间市场衍生品产品种类还不够丰富，规模更是远未达到交易所市场接近 10 倍的国际平均水平。上海清算所在中央对手清算基础设施建设上与国际同步，这一成果理应转化为我国银行间市场加快发展的竞争优势。

另一方面，上海清算所将努力提高债券发行托管结算服务的规模和质量。周小川指出，到 2020 年，债券市场余额占 GDP 比例将提高到 100% 左右，非金融企业直接融资占社会融资规模的比重将提高到 25% 左右。上海清算所将在人民银行指导和自律组织支持下，主动研究实体经济债券融资需求，设计创新产品和服务，通过充分发挥发行托管结算基础设施功能，推动银行间债券市场加快发展。上海清算所将充分发挥中央对手清算和债券发行托管结算两项基础设施功能紧密结合的优势，进一步扩大中央对手清算机制在银行间债券市场的覆盖范围，强化债券作为抵押品的增值服务。上海清算所还将主动探索推动我国债

券市场基础设施的互联互通，便利市场参与者，提升债券市场宏观运行效率。

### （二）增强服务银行间市场对外开放的能力

伴随人民币加入 SDR 和人民币国际化进程快速推进，银行间市场的进一步加快对外开放变得更加重要和紧迫。2017 年 3 月 31 日，IMF 公布的官方外汇储备货币构成季度数据显示，2016 年年底人民币外汇储备达 845.1 亿美元，占参与官方外汇储备货币构成报告成员外储资产的 1.07%。这是人民币加入 SDR 篮子后，IMF 首次在外汇储备调查中披露人民币外储金额。与人民币在 SDR 货币篮子中 10.92% 的权重相比，这一比例明显偏低。各国官方外汇储备的主要方式是购买债券。显然，银行间债券市场需要进一步加快对外开放，向国际投资者提供安全稳健、有较大市场容量、较好投资收益、较高流动性水平的人民币金融资产配置选择以及分享中国经济成长的通畅渠道。同样，银行间外汇市场、汇率、利率、大宗商品衍生品市场的对外开放，也极为重要和紧迫。

在金融市场对外开放中，基础设施处于枢纽地位和关键环节。通过基础设施或者基础设施跨境合作，实现境外机构“引进来”、境内机构“走出去”，既能在市场层面提供规模经

济和路径便利，也能在监管层面提供风控屏障和干预手段，这是国际金融市场对外开放的基本经验和主流做法。上海清算所兼具中央对手清算、债券发行托管结算两项基础设施职能，应当也需要主动探索银行间市场对外开放的可行模式。

在香港债券通项目中，上海清算所已成功试水债券发行托管结算基础设施的跨境互联。上海清算所将以便利国际投资人参与为原则，深入研究国际债券市场上本地发行托管机构互联、全球托管行与本地发行托管机构互联、国际发行托管机构与本地发行托管机构互联等基础设施跨境互联的多样化模式，与各类型国际同业探讨设计合作方案，把广大国际投资人引进中国银行间债券市场，同时，搭建起国内投资人参与国际债券市场的双向互联通道。在此过程中，上海清算所将成为全球债券市场基础设施跨境合作网络的关键节点，有力服务人民

币国际化和银行间债券市场对外开放。

此外，上海清算所也将继续推进与国际同业在外汇、汇率、利率、大宗商品及衍生品市场的跨境中央对手清算业务合作方案研究和设计，争取尽快有实质性项目落地。2017年3月，上海清算所在伦敦设立了首个海外办事处，建设我国银行间市场国际化的核心基础设施又向前迈进了坚实的一步。

“红日初升、其道大光”。银行间市场落实全国金融工作会议精神，践行服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项使命，离不开持续创新。银行间市场基础设施体系的建设，同样离不开持续创新。在银行间市场已经进入第二个20年的新时期，上海清算所将突出创新特色、厚植创新能力、巩固创新优势，与银行间市场同进步、共发展。

声明：文章来源于金融时报，不代表本会立场，文中观点仅供参考。





## 浦发银行高国富： “回归本源”谋发展 持续锻造竞争力



作者：高国富

现任浦东发展银行股份有限公司董事长兼党委书记。

“下阶段，浦发银行将把思想和行动统一到党中央对金融形势的判断和对金融工作的决策部署上来，按照“回归本源、突出主业、做精专业、协调发展”的经营理念，不断提高认识、转变方式，提升服务实体经济供给侧结构性改革的质效。”近日，浦发银行党委书记、董事长高国富在接受金融时报记者专访时如此表示。

据了解，今年以来，浦发银行认真贯彻落实党中央、国务院决策部署以及全国金融工作会议精神，紧密围绕服务实体经济、供给侧结构性改革，加快转型发展。截至2017年6月末，浦发银行本外币贷款余额较年初增加2631.8亿元，增幅9.6%，服务实体经济的质效不断提升。

而作为浦发银行新任掌门人，此

次专访也是高国富的媒体首秀。那么，浦发银行下一步改革发展向何处去？转型又将有哪些新思路和新举措？如何切实做到在回归本源的同时，做精专业、持续锻造竞争力？针对这些备受关注的问题，高国富谈了他的观点和想法。

**记者：**近年来，银行资金脱实向虚的问题引起了国家和监管层的高度关注。全国金融工作会议提出，金融业要“回归本源”，强调商业银行的转型发展，要在支持供给侧结构性改革、满足实体经济融资需求等方面继续发挥积极作用。对此，您怎么看？

**高国富：**近期召开的全国金融工作会议，是我国金融改革发展史上具有重要里程碑意义的一次会议。习近平总书记系统阐述了经济发展新常态

下做好金融工作的指导思想、主要任务和基本原则，为浦发银行做好新形势下金融工作、促进经济社会和金融良性循环健康发展提供了重要的遵循。

我认为，对商业银行来说，首先也是最根本的，就是要回归本源，聚焦服务实体经济谋发展。实体经济是金融的根基，金融是实体经济的血脉，为实体经济服务是金融立业之本，是金融的天职和宗旨。偏离了服务实体经济的发展方向，银行业发展的根基就会动摇。

浦发银行将时刻把服务实体经济作为一切工作的出发点和落脚点，进一步回归实体经济发展中所急需的金融支持，尤其是更好地支持国家重大发展战略、供给侧结构性改革以及小微、“三农”、扶贫等经济社会发展的薄弱环节；不断加强对各类新技术、新产业、新业态、新模式的研究，推动更多资源服务于新动能和重要领域；坚持按照金融规律办事，不断改进工作方式方法，在服从和服务实体经济中实现健康发展。

其次，要突出主业，真正以客户需求为导向。为更好服务实体经济，金融业就要聚焦主业、强化服务，这是金融业安身立命之本。浦发银行深刻地认识到，虽然银行在不同发展阶段、针对不同客户的主业不尽相同，但客户体验和满意度始终是决定企业健康发展的基石。没有客户就没有未

来，所有偏离客户需求、“自娱自乐”式的发展都与全国金融工作会议精神相违背。

基于这些思考，未来，浦发银行将进一步突出主业、下沉重心，增强服务实体经济能力，坚决防止“脱实向虚”；围绕以客户需求为导向，通过关注客户需求、改善客户界面、提升客户体验来突出主业、专注主业，实现可持续的价值增长。

**记者：**作为供给侧结构性改革的重要组成部分，深入推进金融供给侧改革，也是加快银行转型发展、切实提高服务实体经济质效的重大举措。应该说，近年来，浦发银行为此作出了积极的探索与实践，您能否简要介绍一下？

**高国富：**的确，近年来，在服务实体经济方面，浦发银行作出了积极而有效的努力，取得了一定成绩。

一方面，浦发银行全力支持“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带等国家重大战略。

一是持续丰富服务体系，优化升级《“一带一路”跨境金融服务方案》，助力企业“走出去”；加强对“一带一路”沿线基础设施投融资项目的金融支持，不断提升服务能力。

二是加大对京津冀重点项目支持力度，采用名单制差异化授信管理；积极参与雄安新区建设，做好融资支持。



三是积极支持长江经济带立体交通走廊建设,配合推动产业梯度转移。充分发挥总部在上海的区位优势,积极支持上海“四个中心”、科创中心及自贸区建设,并在体制机制、产品服务和经营模式方面加大创新力度,在资源配置、考核激励等方面进行倾斜。例如,通过积极参与并支持上海清算所、上海票据交易所、人民币跨境支付清算系统(CIPS)等金融要素市场建设,助推上海国际金融中心提升影响力和辐射力。

另一方面,积极推动落实“三去一降一补”。浦发银行积极发挥债委会作用,按照“因企施策、分类处置”的原则,通过债务重组等方式,积极落实“去产能”工作。同时,加强信贷增量管理,压缩钢铁、煤炭等产能过剩行业及“僵尸企业”类贷款。

围绕“银企双赢”目标,浦发银行稳妥开展市场化、法治化债转股“去杠杆”工作。目前,已参与多起央企、地方国企的债转股方案研讨、磋商与项目推进工作,部分项目已取得重大突破。特别是,持续优化房地产行业信贷政策,按照“因城施策、优选项目”的管理导向,针对不同城市实施差异化管控政策,积极落实“去库存”要求。

为积极推动“降成本”,浦发银行主动减费让利,规范服务收费。截至2017年6月末,浦发银行服务收费项目相比2013年减少160项,累计让利约80亿元。

值得一提的是,通过持续提升对小微、“三农”等薄弱领域的支持力度,积极支持“补短板”。浦发银行通过单列小微信贷计划、创新信贷产品以及以数字化手段创新推出“政采e贷”“e企行”等小微企业服务模式等,加大对小微企业的支持力度。截至2017年6月末,浦发银行工信部口径小微贷款申贷获得率达到94.6%。积极贯彻落实国家“三农”政策和监管要求,创新“三农”特色产品,深入推进精准扶贫。截至目前,浦发银行已在全国开设27家村镇银行,遍布全国20个省市,其中三分之二在中西部。

**记者:**正如浦发银行的实践表明,通过金融供给侧的结构性调整和定向性优化,能够有效改善和加大对实体经济的金融供给。那么,下一步,要把更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节,商业银行应该怎么做?

**高国富:**我认为,商业银行只有做精专业,持续锻造有竞争力的专业化经营能力,才能更好地服务实体经济供给侧结构性改革。

浦发银行深刻地认识到,商业银行专业化的经营能力体现在负债方面,就是获取分散、稳定、低成本负债的能力;体现在资产配置与经营方面,就是经营风险、控制不良的能力,更好地降低资产配置的风险系数;体现在上市公司经营指标上,就是创造效



益、提高回报的能力。商业银行以往那种靠上规模、拼数量的外延式扩张老路已走到尽头，必须转向内涵式发展，全面提升服务效率和水平，以服务创造价值。

基于此，下一步，浦发银行将在突出主业的基础上，通过做精专业，提升专业化经营能力；充分发挥“工匠精神”，努力为客户提供超值的、多方位的金融产品与服务。

事实上，浦发银行始终高度重视产品创新和服务能力的提升。以消费金融为例，近年来，浦发银行积极顺应国内消费升级趋势，持续加大对医疗、教育、文化、旅游、住房、公用事业等民生消费领域的投放。比如，推出全程在线申请、在线审批、在线放款的“浦银点贷”，目前，已累计为70余万个人客户提供了消费信贷服务；积极布局消费场景，与各地公积金管理中心等多家外部机构合作，有效拓展普惠金融服务范围与服务能力，满足人民群众多样化消费融资需求。截至今年6月末，浦发银行消费贷款余额较年初新增152.7亿元，是去年同期增量的1.8倍。

与此同时，要协调发展，推动形成持续健康的发展结构。协调是持续健康发展的内在要求，也是中央不断深化供给侧结构性改革的重要原因。

近年来，浦发银行持续加大结构调整力度，取得了初步成效。目前，公司、零售、金融市场三大业务板块

营业净收入占比已经从2011年末的55.7%、12.7%和31.6%，发展到2017年6月末的44.9%、34.8%和20.3%。

业务结构调整，促进了资源优化配置，在支持经济新旧动能转换方面发挥了更加有效的作用。特别是今年以来，浦发银行在支持战略性新兴产业、绿色金融和“四新”（新技术、新产品、新业态、新模式）经济发展方面成效突出。截至6月末，战略性新兴产业贷款余额比年初增加60.9亿元，增幅13.9%；绿色信贷余额占对公贷款的比例为9.8%，绿色金融债券累计投放金额达552.2亿元；而通过创新科技金融服务模式，浦发银行科技型企业客户达到2.1万户，较年初增长18.6%。

下一步，浦发银行将顺应实体经济转型升级的发展方向，继续加大客户、负债、收入、区域、人员、网点等领域的结构调整力度，实现更加协调、健康的发展；同时，进一步优化考核激励机制，提高调结构任务在考核激励中的权重，推动资源配置到更加符合新动能、更加符合未来长远发展的领域中去，为更好地服务实体经济供给侧结构性改革贡献力量。

注：上海浦东发展银行股份有限公司系上海场外大宗商品衍生品协会会长单位。

声明：文章来源于金融时报，不代表本会立场，文中观点仅供参考。



## 中国银行：漫谈天然气和石脑油交易

### 一、全球天然气衍生品交易所

全球来看，天然气的主要衍生品市场集中在美国及欧洲，包括纽约商品交易所 (NYMEX)、英国国家期货交易所 (IPE)，亚洲的天然气期货市场是没有场内期货合约的，与日本清关原油 (Japan Customs-Cleared Crude, JCC) 价格挂钩。

天然气在美国能源市场具有重要地位，几乎占能源消费的四分之一，工业用电和电力公司总和用量占非一般市场，商业和住宅用户占将近 40% 用量。美国自 1978 年颁布《天然气政策法案》以来，此行业逐渐从独占市场转移为自由市场。纽约商品交易所于 1990 年推出世界上首个天然气期货合约，该合约为北美天然气定价基准，是现货商品交易最活跃的期货合约之一。天然气衍生品合约还包括天然气期权、跨期价差期权、平均价期权及现金结算的欧式期权。

影响天然气价格的因素包括全球宏观经济情况，天然气的供求关系，天然气的季节性使用，国际替代能源的价格（主要为原油和碳）以及天然气管道的铺设、储备设施等。

### 二、天然气小知识

天然气系古生物遗骸长期沉积地下，经慢慢转化及变质裂解而产生的气态碳氢化合物，具有可燃性，是一种主要由甲烷组成的气态化石燃料。它主要存在于油田、气田、煤层和页岩层。天然气燃烧后无废渣、废水产生，相对煤炭、石油等能源具有使用安全、热值高、洁净等优势。天然气又可分为伴生气和非伴生气两种。

#### (一) 主要用途

天然气燃料是各种替代燃料中最早广泛使用的一种，它分为压缩天然气 (CNG) 和液化天然气 (LNG) 两种。天然气在常压下，冷却至约  $-162^{\circ}\text{C}$  时，则由气态变成液态，称为液化天然气 (英文 Liquefied Natural Gas, 简称 LNG)。LNG 的主要成分为甲烷，还有少量的乙烷、丙烷以及氮等。

天然气作为一种清洁、高效的化石能源，其开发利用越来越受到世界各国的重视。全球范围来看，天然气资源量远大于石油，发展天然气具有足够的资源保障。预计 2030 年前，天然气将在一次能源消费中与煤和石油并驾齐驱。



目前天然气的主要用途包括发电、化工、城市燃气及汽车燃料等。

## (二) 天然气储量分布

2010年液化天然气生产的主要地区仍然是中东，占世界总量的34%左右，其次为亚太地区，大概为32%。全球最大的气田在波斯湾，伊朗和卡塔尔对世界液化天然气的供应起着重要的影响。

全球天然气消费最多的国家是美国，占全球消耗量的22%，其次是俄罗斯，占13%。虽然中国的耗费总量占全球第四位，但仅为3.4%，是美国的六分之一。

历年来，天然气产量美国仅次于俄罗斯，但随着美国页岩技术的开发，从2009年起，美国的天然气产量高于俄罗斯。虽然目前美国的产量高于俄罗斯，但是美国的探明可采储量仅占全球的4.1%（俄罗斯为24%）。

## 三、石脑油供需市场

经历了2008年-2009年的衰退之后，世界经济在2010年后开始回暖，虽然受到美国经济增长乏力、欧债危机持续发酵等因素的影响，全球经济复苏步履蹒跚，但是亚洲和其他地区发展中国家对化工品需求的增长依然带动全球石脑油需求增加。

在乙烯生产方面，世界乙烯主要生产地区原料构成趋向多元化和轻质化。

在北美，乙烯生产进料十分灵活，

由于石油价格较高，该地区偏重于使用轻质原料。随着美国页岩气市场的蓬勃发展，乙烯原料中轻烃所占的比重将进一步提高。

在欧洲，目前乙烯裂解装置主要以石脑油为原料。而有研究表明，当欧洲LPG价格低于石脑油价格的90%是，一些裂解商将改用LPG替代石脑油。另外，未来几年，欧洲石脑油供应可能会受到该地区炼油厂进一步关闭的影响。

在亚太地区，不断扩大的炼油能力将为乙烯裂解装置提供大量原料。但亚太地区石化产品的需求增速仍超过炼油能力增加的速度。目前亚太地区乙烯裂解原料中，石脑油占比仍在90%以上，预计未来将需要进口大量石脑油产品。

中东地区天然气价格较低，乙烯生产使用的原料倾向于裂解乙烷及NGL。

随着经济的复苏，全球对石化产品的需求也开始增加，但由于在乙烯裂解原料替代品的使用占比上升，石脑油的需求依然受到抑制，目前处于紧平衡的状态。根据全球石脑油供应和消费的区域性特点，石脑油主要从欧洲流向大西洋地区和东亚地区。

整个东方地区（中东及亚太）石脑油存在供应缺口，主要从欧洲进口。中东是全球最大的石脑油出口地区，而其中95%流向东亚地区，而亚太地



区石脑油持续保持供不应求的态势，缺口部分主要从欧洲进口，且进口石脑油趋向重质化。亚洲地区需求量最大的几个国家是日本、韩国、中国台湾、新加坡等，印度目前仍有净出口，但随着本国汽车行业的蓬勃发展，汽油消耗量上升，石脑油出口量近年来呈下降趋势。

欧洲石脑油供应呈现轻重质两极分化的态势，轻质石脑油供应不足，主要从中东、北非进口，而重质石脑油持续过剩，主要出口亚洲、美洲。欧洲地区超过70%的蒸汽裂解装置已经运营了超过30年，装置老化和炼化能力不足导致重质石脑油比例相对较高。随着欧洲柴油需求量的增加，为生产更多柴油，石脑油产量相应增加，而欧洲裂解装置更青睐轻质石脑油，因此通常欧洲重石脑油供应过剩。近年来，随着部分老旧炼厂关闭，欧洲石脑油供应过剩的情况将有所缓和。

大西洋地区（美洲和西非地区）石脑油进口量将减少，出口量将增加。由于裂解原料多元化发展，美国石脑油需求持续下降，有可能从净进口转为净出口。巴西一度是石脑油的主要进口国之一，随着巴西成品油政策的变化，巴西逐渐从进口石脑油调和汽油，转变为直接进口汽油，石脑油进口量有所下降。值得注意的是，加拿大、哥伦比亚和委内瑞拉通常购买石脑油用于稀释重油，委内瑞拉的石脑油进

口时断时续，但加拿大的石脑油进口量稳步增加，未来有可能成为石脑油贸易中的一个重要组成部分。

#### 四、全球石脑油市场现状

##### （一）我国石脑油市场

我国石脑油主要用于生产乙烯和对二甲苯（PX），其中生产乙烯的石脑油占总需求的77%，生产PX的石脑油占比23%。我国石脑油供应主要来自中石油和中石化等大集团的炼油企业。2006年以前，国内炼厂的产能基本能满足本国需求，石脑油进口量不大。但2006年以后，随着国内乙烯产能产量的迅速增长以及新建PX装置对石脑油需求的增加，我国石脑油进口量持续上升，近几年一直保持在300万吨左右。

我国的进口石脑油偏重，主要用于生产芳烃，石脑油进口也比较集中，主要来自周边国家和中东地区，例如韩国、伊朗、埃及、巴布亚新几内亚等国。出口方面，我国石脑油出口量较小，近两年出口量仅数十万吨，且集中销往日本、韩国。

随着我国新建炼厂的陆续投产，石脑油供应量增长较快，但由于下游新建乙烯、PX项目较多，石脑油市场需求缺口可能仍将不断扩大。值得注意的是，以下两个方面可能影响我国石脑油的供求局势。一是我国石脑油价格基本跟随国际市场走势，而成品油价格却因受政府控制，滞后于国际

市场，并经常调整不到位，两个市场的价格差距往往会影响到炼厂的产量。二是石脑油替代产品发展迅速，目前国内积极进口凝析油以替代部分石脑油生产乙烯或芳烃，这一举措有效平衡了进口石脑油的需求。

## （二）国际石脑油市场

作为重要的化工原料，石脑油上游是原油这个工业血脉，下游是广泛的化工制品，导致石脑油的价格既受到上游原油价格波动的影响，也受到下游乙烯、对二甲苯等化工产品价格的影响。同时，LGP、NGL等裂解替代品和汽柴油等炼化伴生产品的价格波动也会影响石脑油市场。

目前国际贸易中，市场所广泛接受的价格参考指标之一是普氏 FOB 新加坡石脑油价格指数。普氏价格指数由普氏能源资讯制定，汇集每日市场成交信息，并制定每日结算价。每个交易日的新加坡时间下午四点至四点半，是普氏定价窗口期，该时段的报价或成交价格占普氏定价中占有较高比重，并且约靠近四点半的价格所占的权重越大。

## 五、石脑油小知识

石脑油是石油产品之一，又叫化工轻油，是以原油或者其他原料加工生产的用于化工原料的轻质油，主要用作重整和化工原料。石脑油种类繁多，不同装置产出的石脑油性质不同，相应的用途也不同。

## （一）性质与分类

石脑油 (Naphtha) 又称粗汽油，在常温、常压下为无色透明或微黄色液体，有特殊气味，不溶于水，溶于多数有机溶剂。密度在 650-750kg/m<sup>3</sup>，硫含量不大于 0.08%，烷烃含量不超过 60%，芳烃含量不超过 12%，烯烃含量不大于 1.0%。

石脑油可分离出多种有机原料，如汽油、苯、煤油、沥青等，通常由原油直接蒸馏而得到，也可以由二次加工汽油进行加氢精制后获得，其沸点范围依需要而定，通常为较宽的馏程，如 30-220℃。直馏石脑油一般是常减压装置的常压塔顶和初馏压塔顶的石脑油，而二次加工装置的石脑油有加氢石脑油、焦化石脑油以及重整拔头油等等。

石脑油因用途不同有各种不同的馏程。

1. 馏程自初馏点至 220℃ 左右，用作重整和化工原料。
2. 轻石脑油采用 70-145℃ 馏分，作为生产芳烃的重整原料。
3. 重石脑油，采用 70-180℃ 馏分，生产高辛烷值汽油。
4. 用作溶剂时称溶剂石脑油，来自煤焦油的芳香族溶剂也称重石脑油或溶剂石脑油。
5. 由于石脑油市场价格远低于车用无铅汽油，吨价差达 600-1200 元，民营石化企业普遍使用石脑油和石化



助剂调配车用无铅汽油，从而增加成品油利润。

### (二) 石脑油用途

石脑油的用途非常广泛，按照不同性质用途是不同的，简单来说，两大用途，一是作为乙烯裂解原料，另一个是作为重整装置原料。也有调油商将石脑油调入汽油内，但是对于石脑油的辛烷值要求较高。

**乙烯裂解：**石脑油裂解，是在隔绝空气的高温环境下，使石脑油各族烃分子分解的过程。裂解主产物除了乙烯、丙烯、丁二烯外，还有相当量的联产品，如裂解汽油、裂解柴油和裂解燃料油等。国内裂解装置原料有50%左右为石脑油，石脑油+柴油总计的比例达到60%左右，其它的为轻烃及加氢裂化尾油等等。裂解装置投料使用不同性质的石脑油，裂解装置

“三烯”收率是不同的。按照“三烯”收率及效益来看，煤制石脑油及加氢后的石脑油的价值最高。

**重整原料：**连续重整是一种石油二次加工技术，加工的原料主要为低辛烷值的直馏石脑油、加氢石脑油等，利用铂-铼上金属催化剂，在500摄氏度左右的高温下，使分子发生重排、异构，增加芳烃的产量，提高汽油辛烷值的技术。按照来源来看，连续重整的优质原料，主要是加氢石脑油。加氢石脑油与直馏石脑油相比，N+2A的含量较高(N表示烷烃含量，A表示芳烃含量)，相应的重整汽油的收率和辛烷值也就较高。

**声明：**文章来源于中国银行大宗商品交易微信公众号，文中观点仅供参考，不代表本会刊立场。



## 方正物产：期现先行者的风控体系

### 专访背景

“做大做强”，是国企民企共同的目标。如果说“大”指的是这些大型企业在国计民生的经济命脉中占据的地位，那么“强”指的一定是在整个复杂多变的经济态势中的“抗风险”能力！

风险往往来自于两部分，一部分是国门之外各经济体之间激烈博弈带来的风险。另外一部分风险，则来自于企业自身对于整个风险管理流程的内部把控。

愿景的远近当与实力的大小相匹配。大型企业对自身的风控能力是否有足够的信心？实际情况却是，对于国内企业的风控能力与现状，国内尚无一家机构做过全面的梳理与剖析，更遑论推动整体风控能力的提升进而助力企业“做大做强”？

本篇由扑克财经对方正物产集团有限公司风控总监张于轩进行专访。张于轩先生结合方正物产多年产融结合的市场经验，详细介绍了方正物产在投研、管理上的经验以及风险管理的发展历程与优势特点。

### 企业介绍

北大方正物产集团有限公司（以下简称“方正物产”）多年来以良好的业界口碑和与时俱进的业务理念，在大宗商品行业居于领军地位。成立16年来，公司营业收入年均增长率保持在30%以上，成功跻身千亿俱乐部。

同时，方正物产始终坚持现货贸易与金融相结合的战略发展思路，将风险控制作为业务战略的重要构成部分，从2004年开始涉足大宗商品业务领域以来，风控体系就随之筹建、诞生。时至今日，已发展成为集交易和投资于一体的国际大宗商品供应链服务商，为上下游客户提供综合性供应链服务和风险解决方案，在投研交易与风险管理上，很有学习借鉴的意义。

方正物产是方正集团的一级子公司，更是其旗下五大产业集团之一，主营业务涉及大宗商品期现货交易、仓储物流服务以及投资与生产等范围，业务品种则涵盖金属矿产、能源化工、农产品等大宗商品原材料、工业品，充分发挥大型国企的优势，通过踏实的业务调研和规范的交易操作，确保



在行业内的可持续发展。

### 完整专访内容与业务同时诞生 生产融结合打造闭环风控体系

回顾方正物产的风控管理历史，由于大宗行业的特殊性，在涉足大宗业务领域之初，就已经在着手搭建风控体系。结合传统产业与金融，兼顾现货贸易与期货业务，注重业务的实际需求，逐步完善、打造闭环风控体系，特别在信用评估体系方面，方正物产始终走在行业前列，运行效果显著。

#### ■问：首先请您讲一讲方正物产风险管理历史有多久了？

**张于轩：**我所在的公司是北大方正物产集团，是方正集团旗下从事大宗商品交易业务的产业集团。从2004年开始涉足大宗商品业务领域以来，我们就开始筹建整个的风控体系。事实上因为大宗商品交易业务的特殊性，本身就是通过“管理风险”来创造价值的，可以说，方正物产的风险管理与业务开展是相伴而生的。

#### ■问：在风险管理的过程当中，如何理解风险和管理？

**张于轩：**首先，因为我们从事的是大宗商品交易业务，而大宗商品交易本质上就是一个管理风险的业务过程，就是要发掘市场中不合理的价差或基差，或者在一些相关品种之间寻找不合理的市场定价，从而确定进场交易的时机，并等待价格最终回归，实现利润。

基于产业背景，结合统计规律，这种回归大概率会发生，但同样因为外界因素的干扰，不管是“黑天鹅”还是“灰犀牛”，它也有可能脱离统计的规律，最后变成不可控的风险。而我们实际上就是靠有效管理市场的这种风险，从而获得收益。因此，从这个意义上来说，我们本身是大宗商品交易领域的风险管理服务者，或者说是大宗商品产业链上的风险管理服务商。

另一方面，与普通意义的风险管理一样，方正物产也搭建了健全的风险管理体系，通过风险管理部、法务部、财务管理部、资金管理部等相关部门，分别承担包括内控操作风险、信用风险、实物货权风险管理、市场风险、财务资金风险等在内的各类具体风控工作。风险管理相关部门既是业务部门的合作伙伴，也是公司管控的实施者和助推者。

#### ■问：您刚才提到，方正物产主要做大宗商品交易，同时也提到，在业务诞生之初就考虑到风险管理的筹建，在搭建风险管理体系时，是否还有其它原因驱动？

**张于轩：**主要是这几方面：一是，大宗商品行业受全球宏观政治经济影响非常大，所面临的市场风险也要比传统行业更加复杂。

二是，从整个行业来说，大宗商品行业涉及到上下游产业链的客户众多，那么，不同的客户，信用状况差

异就会较大，存在的风险也就比较大，有必要进行审慎的评估。

三是，大宗商品有很强的金融属性，我们的业务模型中也涉及期货、期权、远期、互换等众多金融衍生品，同时还需要考虑汇率、利率等因素，因而我们需要对交易本身的风险进行有效的管理。

四是，我们的业务是一个资金密集型的业务，资金的使用规模通常是比较大的，如果对风险缺乏管控，就可能造成巨大的损失。

基于上述四个方面的原因，我们在设计好一个交易策略之前，就需要考虑好将会应对哪些风险、采取哪些风险管控手段等等。所以风险管理相对于业务开展一定是前置的或者至少是并行的。

**■问：方正物产是如何发展、完善，最终确立一套较为成熟的风险管理体系的呢？**

**张于轩：**因为我们的业务既涉及现货贸易，也涉及以期货为主的金融衍生品交易，在两者结合的基础上，业务模式逐步升级和演变。因而在打造风控体系时，需要兼顾这两类业务的特性，并体现个性化的需求，同时还需要随着业务模式的升级而不断的完善。

从几个方面举例来说明一下。

在现货贸易方面，我们结合大宗商品行业的特性，打造了方正物产信

用管理体系。这个体系与业务链条高度匹配，并形成信用管理闭环。

在现货贸易中，因为货权的监管也尤为重要，因此我们构建了一套物流服务商的管理体系，通过该体系明确了物流服务商的准入机制，货物存放规模限制，以及货物监管及盘点等方面的控制手段。通过该体系的实施，有助于降低货物丢失以及货权失控的风险。

在期货及其他金融衍生品交易方面，我们将风控要素融入到策略设计本身中去，并以此来对冲掉一些市场风险。同时在交易执行的过程中，我们也会借鉴一些金融公司的做法，引入一些金融风控模型或工具，逐步实现交易风险的量化。

还建立了内控体系，从流程制度包括一些信息化的手段，能够设置一些风险评估、识别、控制的措施。

有具体的风险管理模块，如：货权风险管理模块；主要是涉及到从业务立项到交易的交易管理模块；客户信用管理模块；专门由法务部承接的法务风险和合同风险模块；其它的，则还有像财务资金这些由财务部门、资金部门来具体承接并制定风险应对手段的模块等。

方正物产正是在不停实践、总结、改善的过程，逐步确立了现在这套，拥有自己特点、有对口管理模块的风险管理体系。



**■问：您在前面提到对上下游信用评估的问题，在这方面，方正物产是不是有一个框架体系呢？**

**张于轩：**对，是有的，在这方面，我们也跟同行做过不少交流，自认为做的还是比较领先、健全的。据我了解，现在行业内的不少公司的做法是，通过第三方服务去采购一些报告或者信息服务来作为信用评估的依据，自身并没有建立独立的信用评估监控体系。

我们则是从一开始就是比较重视这方面，很早就开始针对每个业务条线，搭建相应的信用评估模型。在这个模型里，会考虑交易对手的各个维度，比如工商信息、经营指标、履约记录、担保抵押状况、舆情等若干个指标，组成了一个相对比较健全的信用评价体系。通过这个评价体系，就能够对客户的信用状况进行相对科学的评估，从而决定采取何种信用支持政策。当然我们也会跟第三方信用咨询机构合作，但仅仅把他们的数据资料作为一个参考，或作为评估体系中的维度之一。

在业务执行过程中，我们会及时通过业务部门、财务部门获取相应的数据，实施动态及时的监控，掌握信用敞口状况。在这个过程中，我们也会观察有没有出现潜在的或者预期外的风险，这是我们信用监控的体系。

在业务执行后端，一旦触发了信用的违约事件，我们也会采取相应的

举措，比如实施信用预警、启动应收账款催收等等，同时也会根据客户的履约状况，及时更新客户的信用评估结果，必要时还会对评估模型进行优化。上述各个环节，整体形成了一个信用闭环管理系统。

**■问：目前来看，现有的这套风险管理体系运行效果如何？**

**张于轩：**应该说是非常有效的。其实我们在做这样一个体系的时候，更加注重的，是结合业务的实际需求，不太追求打造一种停留在“风险管理手册”上的大而全，或者是表面上非常健全，但实际在运行过程中并没有落地的体系。

2014-2016年间大宗商品行业经历了严峻的考验，众多风险事件层出不穷，不少同行遭受了很大的损失。我们在这个阶段，凭借业务部门专业的判断，依托公司稳健的风险管理体系，实现了稳健的经营。

对于这点，也可以举几个例子来说明一下。

比如在2016年时，外汇的风险集中爆发，美元大幅升值，当时是超出大家预期的。有些同行，可能当时在外汇产品对冲这方面没有做好，或者是做反了，最终导致了大量的损失。但我们通过外汇交易管理委员会的运作机制，提前识别到了这个风险，最终成功的进行了规避，不仅如此，还从中获取了一定的收益。



另外，再说到现货贸易的风险，前些年相继爆发了铜贸风险事件、钢贸风险事件。

我们在有色和黑色金属业务领域，业务规模也较大，但并没有牵涉其中，主要得益于我们拥有较为完善的仓储物流风控体系、信用风险管理体系等。

**■问：目前来看，2017年上半年的业绩目标是不是达到了？**

**张于轩：**可以说完成的还不错，是超额完成的。

**■问：风险管理对达到目标的贡献度大不大？**

**张于轩：**肯定很大。其实从2016年开始，我们就提出了一个零风险的目标或者愿景，而在去年总结的时候，我们就真正意义上实现了这个零风险的目标。

去年据我们所知，同行内是出现了不少风险事件的，这也是从2014年、2015年延伸出的结果，那几年大宗商品行业的情况确实也比较糟糕。

我们在2015年底做总结时，对于2016年，就定了这样一个方向，采取更加严谨的风控政策。所以，在2016年，我们基本上没有出现任何风险事件。2017年，我们继续延续了16年的方针，在确保业务平稳运行的基础上，关注赚取更多利润的机会，截止到目前为止，也没有出现大的风险事件，最终也支撑了业务顺利的开展。

实际上，在大宗这个行业，一旦

出现大的风险，一两单大的业务出错，可能十几亿的资金，一下就没了，几年的收益也会付诸东流，一些上市公司甚至包括一些央企，都有类似的事情发生。

所以，对于风险管理，要予以重视。

其实大宗这个行业，如果粗放的来说，它就三块。一是资金，不管是自有资金还是通过融资或者其它方式，要获得足够的资金，因为是资金密集型。二是业务，要有相对独特的业务策略、交易策略、业务模型，有了这些之后才能先于别人发现一些交易机会。三就是风控。

这三块内容相当于一个三角，只有这三块做到位了，才能真正意义上实现稳健的收益，这三块缺一不可。

所以，要问风控对于业务的贡献大不大，我觉得非常大，尤其是大宗商品这个行业。

三道防线多层次沟通立项判断业务模式能否执行

参与大宗商品行业，特别是期货交易，一套完整的制度保障、风控管理、审批流程可谓至关重要。2016年外汇风险集中爆发，不少企业损失惨重，但方正物产通过扁平化的管理方式、三道风控防线、三个层次的沟通机制、有效的风险管理、审批流程，在2016年，真正意义上实现了业务、交易零风险的愿景！

“任何意义上的管控都应该是一



个闭环的过程”，在采访中，张于轩这样说道。

**■问：目前的风控团队有多少人？**

**张于轩：**是这样的，一般公司谈风控，可能都是有几道防线，对我们来说也是一样的。从业务的角度，他们是第一道防线，第二才是风险管理的专业团队，最后还有审计和内控的防线。如果我们把第一道防线和第三道防线去掉，单独说风控的团队，也就是为此设立的风险管理部，有40人左右的规模。风险管理部主要的工作，就是去管理前面说的现货及期货端的风险。

**■问：现在集团的风险管理模式，是偏向于集中管理还是分散到各个子公司管理？**

**张于轩：**实际上我们是一个扁平化的管理方式，首先我们整个风控是一个集中管理的方式，但是对于各个业务板块，各个业务部门，也会有对口的人员来配合我们去做这个工作。

**■问：这样的管理方式在沟通风险的方式的设计上就显得很重要了，方正物产会采取什么样的方式沟通？**

**张于轩：**会有多个层次去沟通。一个是具体业务执行层面的，比如对于信用评估，业务部门会对他的交易对手提出信用评估申请，信用管理团队就会针对这个客户出一些资信评估或授信评估的报告。针对报告内容，信用管理团队会与业务团队保持密切

的沟通，争取达成共识。

在部门层面，会有定期的跨部门的沟通会，比如风险管理部跟业务部门有定期座谈沟通的机制；跟法务部门或者财务部门、资金部门等，平行的职能部门之间也有风险沟通的机制。

另外，在公司层面，还设有专项的沟通机制，比如业务管理委员会、风险管理委员会等。

**■问：方正物产目前的风险管理流程：从发现风险到管理风险，做的工作都有哪些？**

**张于轩：**大的流程方面，大家其实都是通用的，除非目前的体系还不太健全。

最开始是风险的识别，这实际上也是提前就要做的工作。在任何一个业务立项之前，都要提前从各个维度把我前面讲到的那些风险类型，识别出来，细化出来，然后相应的责任人制定一些应对、控制措施，这是风险的识别。相当于风险还没出现，就要做到心中有数。识别出来以后，在业务执行的过程中，也要有一些监控、控制措施。

如果再具体到会做哪些工作，比如拿现货业务来说。

前端是风险识别的工作，识别交易对手有没有信用的风险、目前的仓储方、仓储的方式有没有货权方面的风险等，做出相应的风险应对预案，再开始执行业务。

在业务执行过程中是风险监控的工作。采集相应的数据，及时发现一些风险的异常点。

一旦风险确实出现则需要应对风险。需要根据前期识别时就已经做好的应对措施，再结合实际，最终采取针对性的措施去解决，或者是规避，或者是消除、转移，或者是其他方式，将风险化解掉。

最终就是在完成业务后总结的工作，以便去完善现有的体系。

其实，我认为，任何意义上的管控都应该是一个闭环的过程，区别无非是在每个环节中，精细程度的不同。

#### ■问：对交易频率是否会有要求？

**张于轩：**并不会做太多要求。我们始终认为，风控部门和业务部门不是所谓的相互制衡、互为正反的关系，而是合作伙伴的关系。

做不做这个交易，业务部门首先会有一个专业的评判，风控部门的工作是帮助业务部门，将做这单交易可能存在的风险提前识别出来，与他们沟通。

即便风险确实存在，但业务部门有相应的应对手段及举措，我们评估下来，认为可以承受这样的风险，那么，就会允许业务部门去做这单交易。

限制交易频率或者次数，我认为没有意义的，是一种很粗放的管理方式。更多的，还是我前面一直强调的，应是识别风险、管理风险，做好应对

举措，一旦风险出现，能够用其它方式弥补或者规避。

#### ■问：这其中的审批流程是怎样的？

**张于轩：**我们的任何业务，想要做，就必须要先立项，而这个立项就是从大的角度去判断这个业务模式能否执行。也就是说，用立项来规定哪些类型的业务能做，哪些不能做，但不会具体到哪单业务。

还是用举例来说明。

例如业务部门要做一类业务，就由该部门发起一个业务立项申请，发起以后，部门的负责人首先出具审批意见。

部门审批通过后，则需要相关的职能部门出具评估意见。如财务部门从财务的角度评估此立项的风险；资金部门则从资金筹措、融资的角度去审核我们现有的资金，是否能够匹配此类型业务的开展；法务部门更多的则从业务本身是否合规，是否会触犯监管或者法律方面的一些风险等。

如果这个立项里面会涉及到潜在的客户信用风险问题，我们也会提前对提供的备选客户做筛查，分析是否能够合作，如果不能，就会给出更换的建议。当然如果里面涉及到具体的物流环节，那就也需要去评估。

根据业务的分级，就需要不同层级的领导进行审批。在这个过程中，根据实际需要，还可能会召开专项的



评审会议，通过会议的形式，把各职能部门提出来的分歧点进行讨论，得出最终的决策。

在业务立项并且允许做这类业务以后，这类业务就能获得一个准入的资格，之后的这类业务，又会有一套申请流程。当然也还是会涉及到相关部门的评审，但却更加具像化，更加快捷。审批通过以后，就会进入到合同的执行阶段，大概的流程就是这样。

**■问：期货和现货的业务，会不会合并核算？**

**张于轩：**对于这点，我们在立项时就有标准。比如期现结合的业务，那在最后评估业务盈亏时，就会把期现两方面的收益结合起来综合考虑。对于跨期的业务模型，例如近远月的套利，或者内外盘这种跨市场的套利，这样的情况并不涉及到现货，那在核算时，就只算在期货这一端。比如也有闭口的现货贸易，这也是一种相对比较安全的模式，它不涉及到期货，那么也会单独去核算。

而评价一个交易团队或某一个策略时，就取决于它到底是一个期现结合还是跨期或者是现货闭口，或者是其他更复杂的形态，会有不同的核算基础。

但是从公司整体的角度来说，评价最后的收益肯定是两方面一起核算。

**■问：对最终的风险管理结果如何评价？**

**张于轩：**基本上每年年底，在整个的公司层面上，都会对下一年业务的开展、风险管控这些方面做报告总结，这也相当于是一个承前启后的工作。

到时，就需要提出下一年整体的风险策略，大致能够承受的风险限额，以及一些业务授权。而做出这些决策的基础就是上一年业务执行过程中，所做的风险评价、分析结果。

**■问：会有绩效考核吗？**

**张于轩：**有，并且我们做的比较精细化，会具体到业务部门、岗位，都有一套评价体系，相应的，也有一些指标。

**■问：相关的指标有哪些？**

**张于轩：**这个问题其实是人力资源方面的内容了，我大致说一下。

主要内容应该可以分成三类，一类是经营类、财务类指标，比如收入、利润以及现金流方面的指标。

一类是重点业务指标，就是今年除了盈利以外，还有哪些重点事项要做批示，包括渠道建设，客户拓展，包括业务模式创新等等，用以支持未来的收益、盈利。

还有一类就是管理类指标，包括风控、团队建设、其它平台方面的管理、档案、安全等都会有。

**风险类型多样且客观存在 多渠道多工具预防管理风险**

在大宗行业里，面临的风险多种

多样，例如市场风险、客户信用风险、操作风险等等。对于方正物产来说，如何获取风险信息，获取渠道有哪些，使用哪些工具去进行风险管理，这些都是需要重视的课题。

**■问：以方正物产来看，在大宗行业，面临的有哪些风险？**

**张于轩：**大宗这个行业，因为融合了传统贸易和金融这两种属性，那么它的专项风险就有：

一是市场风险，这是现货或者金融衍生品价格波动所导致的风险。

二是客户信用风险，也就是交易对手违约的风险。

三是操作风险，操作风险大概又可以分为两类，一类是业务人员或者是职能人员违反现行的流程制度体系，导致操作层面出现一些风险；一类是违反监管部门，比如说证监会和交易所的规定，出现交易类的风险。

四是流动性风险，这也是需要重点关注的，因为大宗交易是一个资金密集型的业务，需要大量的资金来保障业务的执行，一旦资金，比如说融资方面出现了流动性风险，也会影响业务的开展。

五是宏观面的风险，这也会涉及到国家政策方面的风险，因为大宗类里面所有工业类的原材料，都是跟国计民生密切相关的，一些大的政策层面的风险，也会对整个业务产生一些影响。

主要可能就是这几类风险。其它常规类的风险也是存在的，刚才也举了一些例子，例如实物货权的风险；例如仓储物流风险，在仓储物流的过程中，货物被转卖或在运输、仓储的过程中灭失等，这些也是在这个领域里面比较集中的几类风险。

**■问：根据现存的这些风险，获取所需风险信息的渠道有哪些？**

**张于轩：**从我们的角度来讲，我们一直想打造一个生态型的风险管理体系。保持内部和外部有效、及时的沟通，使得我们能够第一时间去识别市场上、行业内流传的一些信息。

内部，通过与业务部门的沟通，就能够发现前线的一手信息，比如贸易对手资金链是否紧张等等。也会通过与相关职能部门沟通，通过他们的渠道把一些风险信息采集过来。

外部，通过中介机构、信用数据采集机构、信用评级机构、律师事务所以及其它一些合作方，也能够了解到市场上以及交易对手一些潜在的风险，这是外部获得数据的方式。

大概就是通过这些方法渠道，去及时的把握各类的风险信息。

**■问：在外汇方面的风险，比如最近人民币的连续升值，也会对交易产生影响，在这方面，收集相关信息的渠道有哪些？**

**张于轩：**很早的时候，我们就组建了外汇管理委员会以及外汇管理小



组，他们会动态的去研究、去跟进整个外汇市场的波动，作出一个相对独立的判断，这个判断则会跟总办会以及相应的业务部门分享、沟通，以便支持业务的决策。

当然，我们也会跟一些研究机构沟通，参考他们的意见，比如与国外投行、国内银行，在一些外汇产品、OTC产品上，都有密切的、多层面的合作，他们也会给我们提供建议。

总而言之，结合自己的判断，再参考外部机构的意见，做出最终的决策，然后可能就会采取直接对冲或通过购买外汇产品的方式做保值，借此去规避外汇方面的风险，甚至从这样的风险中获得收益。

**■问：会用哪些风险管理的工具来预防或控制风险呢？**

**张于轩：**这个要展开说的话，就会非常具体了，因为不同的风险管理模块都会有专门的工具。比如前面讲到的信用评价体系、仓储物流管理体系、交易评价的体系、内控体系等。不同的风控模块，都会有不同的体系。

**■问：您前面提到一个词，量化，在进行风险管理的时候，量化评估也是重要的一个方面。方正物产会对风险进行量化评估吗？**

**张于轩：**量化其实是做风险管理比较高端的目标，实际上对大部分企业来说，都达不到这个程度，或者说达不到百分之百的量化，可能有些是

定性的，有些则是定量的。我们也是处于这样的阶段，能量化的尽量量化，不能量化的，可能就会给出一个定性的评价。

目前我们能够做到量化的，比如信用风险敞口的评估，通过盯市，以及对账龄、DSO等指标的分析，就能够识别企业整体的信用敞口，因此，这是能够做到量化的。

对于物流的管理，我们也出具了量化的标准。在交易端，有头寸的统计，如果是期现套利，则有严格的套利比例，这也是量化的一个方向。

针对不同的风险，可能就会有不同的量化风险模型，像 VaR 值等，我们现在也在尝试。

但如果想把公司内部所有的风险，都做到量化，就需要时间以及过程，并且不能为了量化而量化，需要在数据积累到一定的阶段，或者管理的精细化达到一定的程度时，才能够全面的推进。

可量化的尽量做到量化，对潜在风险可能造成的损失就能够有一个客观的判断，也能够在公司层面的决策上起到协助作用。但如果把定量的、人为主观的问题也做量化处理，这样反而不太客观。

做好应对措施确保局面可控 国内基差交易期现套利的先行者

在企业对于期货交易的参与热情日渐提高之时，方正物产在期货交易

上已有一套成熟的方法，在国内基差交易、期现套利方面，亦始终走在前列。

对于市场行情判断偏离是任何交易都会存在的情况，抱怨恐慌是没用的，从产业、供需、宏观经济的角度去理解，事前做好应对措施，确保局面可控，稳扎稳打，最终，方正物产实现了稳健的复利式的增长。

**■问：现在不少企业做套保、期权、期现结合的业务，方正物产也有涉足，您觉得在大宗商品领域，套保的效果是怎么样的？**

**张于轩：**套保可以说一直是我们的核心业务。

方正物产一直都不是一个高风险偏好的公司，一直主张实现稳健的复利式的增长，所以我们最基础的业务模式就是期现套保、套利，并以此起家。

2004年，在国内还没有什么机构做这件事的时候，我们就已经开始做期现套利，所以我们也一直说，我们是国内基差交易或者期现套利的先行者。

在这方面，从之前实践的结果来看，也是非常有效果的。

首先，从防守的角度来说，通过期现套保，能够锁定大宗原料本身价格波动的风险，保证合同在执行的过程中，不会出现相应的违约风险。

但更多的时候，还是主动的角度。我们会主动去追求套利的空间，发掘这个市场上不合理的价差或基差，抓

住这样的机会进场，那么，等这个不合理的价差或基差回归的时候，我们就能争取到收益。

对于一些风险更加高的衍生品工具，比如期权、远期这些工具，我们也会使用，但相对来讲在操作的过程中就会更加谨慎一些。

**■问：您刚才提到，方正物产是基差交易的先行者，对基差的理解应该较为深刻，您觉得基差对套保效果的影响如何？**

**张于轩：**这一点是很重要的，如果连基差都不能清楚识别，那就无法达到套保或者套利的目标。

根据对产业的认识，从供需的角度去理解，发掘价差或基差的不合理性，然后在一个合适的点位进去并等待回归，才能达到套保或套利的空间。

可如果没有这些基础，没有对产业的理解，随便找个时间进场，最后的结果可能就是，还不如不做。因为如果做反了，可能比单边持有头寸还要糟糕。

所以，基差交易肯定需要对整个产业的背景有一个深度的理解，再结合一些模型的建设，才能够发现一个很好的进入市场的时点，最终获取收益。

**■问：在之前的交易中，是否出现过基差、行情判断出现偏离的情况？**

**张于轩：**任何交易都会存在这样



的情况，关键在于，一旦出现，是否有很好的方式去解决，比如及时止损，或者采取其他有效的策略，把这个风险对冲掉。也就是说，百发百中是不可能的，一定要有应对的措施。

把大概率的事情做对就可以，而一些小概率的事件发生时，有好的应对举措，把风险尽量减小或规避掉，也就可以了。

**■问：资金量够大的话，尤其对于一些刚上市小品种来说，行情很容易被操纵。由此也可以发现，期货市场投机力量还是比较大的，那会不会出现期货市场不合理的上涨下跌，从而对现货市场价格产生不良的影响？**

**张于轩：**期货的大涨大跌肯定会对现货市场产生影响，尤其对一些小品种来说，影响则更加大一些。因此，虽然我们大部分品种都会涉足，但对一些我们判断可操纵性比较强、同时现货的流动性比较差的品种，就会比较审慎的去参与或者不参与。

我认为，在大宗圈子里，大家应该都有自己相对比较专业的判断，最终会不会参与进去，则取决于大家的风险偏好。

**■问：如果在风险管理中出现亏损的话，压力会不会很大？**

**张于轩：**因为前期会做应对措施，一旦发现做错，就会及时止损。因此，应该说，交易始终确保在一个可控的范围内，不会出现敞口无限放大，最

终导致失控的局面。

所以，我们对可能造成的最大损失，心里是有底的。

我们的 CEO 也一直强调，我们追求的是稳健的复利式的增长，而不是像一些期货交易机构那样，追求爆发式的增长或者暴利。这样每年实现一小步，长期来看也非常可观。

**着重风险管理文化建设 向着更加专业化的方向发展**

方正物产现有的风险管理体系优势是十分明显的，比如自成体系、反应迅速、应对机制完善等，值得很多企业借鉴学习，但在金融属性以及量化交易方面，亦处于继续努力完善的过程中。

**■问：面对风险管理，方正物产的风险管理文化是怎么样的呢？**

**张于轩：**其实我前面讲到的内容里面，对于我们的风险管理文化，已经有了体现。方正物产对高风险偏好不高，更追求稳健型的发展，主张通过风险管理创造价值。

从前几年开始，公司内部就有风险管理系列的培训，基本上每年会有十期左右，会请一些同行、专业人士，以及公司内部比较专业的员工来做分享，内容也从业务方面交易模型的风险到内控、信用等，方方面面均有涉及，希望通过风险管理系列的培训，建立起整体的风控意识。这是在公司层面。

在其他各个层面，亦有沟通。例



如会定期去各个条线做调研访谈，也会及时收集不同的建议意见等。

我们一直强调，职能部门与业务部门之间、风控部门与业务部门之间，应该是合作伙伴的关系，风控部门承担的，是管理助推、合作伙伴的角色，而不是跟业务唱反调，或者限制其发展、对立的角色。

### ■问：您认为目前方正物产的风控体系有哪些优势？

**张于轩：**我认为我们的风控系统是比较体系化的，而在同行内，则可能各个方面都有，却相对较为零散。

深度方面，在与不少企业交流后，可以说，在一些模块的深度上，我们是走在前列的。比如信用管理的模型体系，通过多年的积累，逐年的完善，不停的优化迭代，最终有一整套很详细的评估体系。但很多公司并没有，是直接引用第三方的结果。

货权、仓储物流的管理，我们也有一整套机制，例如定期的监察、盘点等。而一些偏重于传统贸易的企业，却对这些方面可能并不是那么重视，投入的精力也不是那么多，更多的，还是依赖于外部的服务。

同时还有快速的反应机制、应对机制，有专门的应对机构，能够及时的化解掉一些突发的风险。

主要就是这三点。

### ■问：如果说现有的风控体系还有提高的空间，方正物产最想着手改进的有哪些方面？

**张于轩：**刚开始的时候我就讲到，大宗商品行业的特点就是实业和金融的结合，那么，风控体系也一定要能够兼具这两者的优势与特点。

我认为，未来的改善空间，更多的还是在金融属性这方面，可以更加专业化，达到更高的程度。比如交易策略以及交易管理这些方面，向一些做的比较好的金融机构学习，参照他们的管理模式。

当然，这可能需要一定的时间，因为前面也有讲到，我们交易的品种并不是那么的标准化、单一化，有更多个性化的业务，严格的去套用别人的东西也就可能不那么适用，需要在其基础上做一些裁减、修订，做一些适应性的改变，或许还需要做一些其他的尝试，这样才能够实现。

另外，量化交易或者风险量化，亦是是可以做的更深一些。

**声明：**本文仅代表方正物产张于轩观点，不代表本会立场，文中观点仅供参考。



## 浦发银行：十九大后中国经济政策展望

十九大即将于10月18日召开。毫无疑问，在中国经济转型的关键时期，十九大对于未来经济政策的走势有着非常特殊的意义。

事实上，从去年下半年开始，市场各方对于这次大会的关注程度就日益加深。越是临近大会，观望气氛越浓，包括监管层和地方政府在内，大家都在密切关注十九大对于各项政策的定调，以便确定下一步工作计划。但是，我们认为，十九大并不会改变既有的经济政策大方向，需要关注的是经济的基本面变化情况。在此基础上结合政府的理政思路，很大程度可以把握未来政策走向，结合市场情况，提前布局，就可以把握市场先机。

综合来看，经济基本面整体比较稳定，经济韧性也比较足，但是短、中期经济仍然承压，在这种情况下财政、货币以及监管政策必然会要综合协调考虑。

供给侧结构性改革的重点是在调节供需错配、调整经济结构和提高生产效率方面，经济稳定增长需要供给与需求的平衡，所以未来需求方面的问题也会是政策需要考虑的重要方面

### 一、政府的经济政策取向

总体上，本届政府在经济政策方面有着比较鲜明的特点：一是政策制订的效率比较高，二是执行比较坚决，三是政策的延续性和一贯性比较强。基于这一特点，其实就可以结合此前经济政策方向，分析未来经济政策的走势。

有了以上的总体判断，接下来我们结合过往经济政策，对于政策的政策取向进行简单的分析。

#### （一）政策的重点在于经济结构调整

从供给与需求的角度，政府判断目前中国经济的主要问题在于供给端。正是基于这一判断，政府出台了影响深远的供给侧结构性改革政策，包括一系列配套的政策措施。对于这些政策措施的内容本身已无需过多解读，但是需要把握政策出台的背后逻辑。

事实上，供需错配是这一问题的核心。而供需错配产生的原因是多方面的，解决的方法，政府目前主要从供给端入手。供给端入手也主要包括三个方面——淘汰过剩的产能、提高生产效率以及结构调整和升级。可以

说，之前出台的经济政策很大程度上是基于这三个方面的考虑。

具体到实施层面，包括产业结构调整、区域结构调整、行业结构调整以及阶层之间的结构调整等多个方面。比如，在产业方面，对于农业和制造业采取了一定程度的倾斜；在行业方面，淘汰落后产能，积极鼓励新兴产业成长，尤其是开始逐步减小经济对房地产的依赖；在区域结构方面，致力于由主要城市带动形成不同经济圈，实现不同区域均衡发展的目标；在社会阶层结构方面，加大了对于低收入群体的转移支付力度。

显而易见，这些政策的方向是明确和一致的，政策的调整主要在于政策效果显现时进行针对性的修正和改变。

### **(二) 对经济增长的容忍度提高**

毫无疑问，政策的实施与经济基本面息息相关，同时经济基本面的变化很大程度上也体现了政策实施的效果。

从2014年首次提出“新常态”的概念，直到去年提出今年经济增速的目标为6.5%，这期间反应了高层对于中国经济基本面情况的认知是一个深化的过程。同时也体现了高层意识到一方面经济转型期间的政策调整会影响经济增长，另一方面就是在经济转型成功后经济增长也会收敛最终实现平衡。

因此，在这一过程中，为保证转型期经济政策的有效实施，政府对于经济增长的容忍程度大大提高：去年为今年定的目标是6.5%，而上半年经济增长超出预期很多，这其中有未预期到的政策效果因素，还有一方面也体现了政府有意将目标定低，引导预期。

当然，容忍度提高不代表对于经济增长没有要求，因为经济增长不仅影响到稳定，而且会影响预期，如果增长过低，容易造成系统性风险。所以这其中需要特别关注两个因素：一是就业的指标，二是资本流动的指标。

### **(三) 重视可持续发展，如民生、环保等**

从另一个维度来分析，此前的经济政策还有一个比较鲜明的特点，就是比较重视可持续发展。当前的政策实施主要体现在两个方面：一方面是对环保的重视，另一方面是对民生工程的投入。

环保方面，从长远来看涉及到经济社会的可持续发展问题，短期来看也是为了配合供给侧结构性改革。在结构调整的这个关键点，政策推出时机非常适当，当前政策执行力度较大，未来是否可以持续尚取决于经济基本面的走势；民生工程涉及到多个方面，从去年开始政府主要在转移支付方面加大了力度，扶贫政策的落实效果也不错。



此外还有一个方面，是收入分配的问题。比如税收结构等等，这一方面的政策未来有可能会进一步加码，因为需求面的稳定，尤其是消费需求的增长，不仅取决于居民收入的增长，还取决于在分配结构上优化。

因此，基于以上的政策取向分析，政府的经济政策方向不会产生太大变化，调整主要取决于两个方面：一是既有政策的执行效果，二是经济的基本面变化情况。以下就中国经济基本面进行简单的分析，在此基础上一定程度上可以预测未来的经济政策走势。

### 二、中国经济基本面的判断

从去年开始，对于中国经济基本面走势的判断主要分为看涨和看衰两大阵营，开始占据主流的是看衰的阵营。

但是从今年一季度经济数据的公布开始，这一阵营就在不断被“打脸”中；今年一、二季度 6.9% 的增速确实超出了大多数人的预期，即便是看涨的群体，大多数也没有预期到经济会有如此高的增长幅度。于是从二季度以后，尤其是二季度经济数据公布以后，市场主流的判断开始认为经济韧性很足，对于中国经济乐观情绪增加，“新周期”论开始引起关注。当七月经济数据不及预期又让大家对于经济走势的判断趋于谨慎，最近八月经济数据进一步低于预期，目前来看市场对于未来经济走势又偏于悲观。

以上阐述了此前市场预期变化的一个过程。对于经济走势的判断，不同阵营都有其背后的逻辑，无论是长期看衰的，还是认为有新周期的判断。

从研究的角度来看，主要考虑的是逻辑的正确，在其自身分析框架之下得出结论。从市场的角度来看，一方面需要通过经济的表现以及其他相关因素去验证研究的逻辑前提，另一方面需要分辨研究的影响机制。如果逻辑前提与现实不符，结论自然也就不可靠；不同因素的相互影响路径是非常复杂的，有时候从某个机制来看影响可能是正面的，从另一个影响机制来看则有可能是截然要反的，所以需要分辨不同研究的影响机制，哪种机制与现实最相符，当然这也是最难的。

从当前的经济运行趋势来看，符合年初我们的判断（具体请参见《经济增长的国际经验与中国经济的深度分析》），预期之外的是经济韧性更强，体现在一、二季度的经济数据超预期，但是经济基本面的走势，包括经济政策的取向，与我们的预期一致。对于中国经济未来的走势，我们仍然维持之前的判断，就是长期乐观（这里所谓的长期期限相对较长），但是短期和中期面临调整。

从当前来看，今年三、四季度经济增长有可能会承压。经济深层次的隐忧在于储蓄率的下降和居民杠杆率

的上升，这会影响经济的长期增长，在这个问题上不能对标美国，目前人民币并没有美元的国际储备货币地位，这一问题本文不再展开讨论，年初的文章已经进行了比较详细的论述。

这里再次强调我们的观点，经济稳定增长需要供给与需求的协调，在某一阶段可能需要集中解决某一方面的问题，但最终必须要实现两个方面的协调和平衡。

### 三、未来经济政策走势分析

有了以上的分析，我们认为未来经济政策的走势并不复杂，实际上，主要结论与年初我们的文章并无太大区别，以下我们主要从财政、货币和监管政策方面进行简单的分析。

#### (一) 财政政策

如果前文对于未来经济基本面的走势判断准确，那么财政政策在调结构的同时必然要为稳增长服务，虽然政策对于经济增长的容忍程度提高，在转型时期可以容忍相对低的增长率，但是并不是经济增长不重要。

经济增长的变化会影响预期，最终会形成一系列连锁反应。所以不论是从经济自身，还是从稳定方面，保持合理稳定的增长率都是必须的。但是，即便是财政政策需要在经济下行的时候承担保增长的任务，也不会再回到以前大规模、全面的刺激状态，我们认为变化主要将体现在结构性方面。

具体地，我们认为财政政策的实施主要体现出两个方面特点：

首先，政府的财政支出计划性、规范性将会强化，从中央到地方在财政支出的关系上会逐渐理顺。这一点其实从43号文出台就已经体现的非常明显，规范地方政府举债，并不是不让地方政府举债，而是要通过正规的途径，按照既定的流程，有计划地、规范地进行。为什么要提这一点，因为这对于未来市场影响深远，在与政府的合作过程中，必须要将合规问题提到足够的高度。

其次，财政政策将更注重效率，在投向上将出现结构性的变化。这一点我们维持年初的判断，主要包括以下几个方面：通过财税政策，配合调控房地产，减轻企业负担，引导企业创新升级，鼓励企业出口；通过转移支付政策，调节收入分配，缩小收入差距，并加大民生工程投入，同时增加投入实现区域性经济平衡发展；还有就是加大产业升级方面的投入，包括农业现代化、高新技术的研发和推广等等。

#### (二) 货币政策

从2015年下半年以后，尤其是2016年开始，货币政策的导向发生了较大的转变。此前的政策实施主要考虑配合财政政策，维稳经济基本面，并且货币政策的实施主要是在基本面发生变化时进行适应性的应对措施。



2016年以后，货币政策最显著的变化是开始寻求一种长效机制，更加注重预期效应，政策制订力求具备前瞻性，并且实施过程也更加审慎。当然，在具体实施过程中也是不断调整和修正的过程。因此，对于货币政策的方向需要重新定位和把握。

一方面，货币政策将更注重稳定性和前瞻性。今后很难再出现以往那种大规模放水或者突然性“刹车”的局面。货币政策的实施将更加平衡和稳健，充分考虑市场预期，并且会综合考虑不同的指标，按照官方的表述，就是货币政策工具从数量型向价格型转变。我们认为，其中的核心，在于政府力求货币政策的实施更加市场化，延续性更强，目光也更长远。所以从眼下来看，即便三、四季度经济下行，货币政策会考虑到经济增长的因素，配合财政政策的实施，资金面会有所放松，但是在具体的政策实施中，也会更加审慎，只要经济不出现较大的冲击，不会再出现大规模放水的局面。

另一方面，货币政策将兼顾阶段性的任务进行针对性的结构调整。这一点从今年年初开始就表现得非常明显。今年年初央行明显“锁短放长”，目的在于配合各项监管政策实施，减少资金套利空间，配合金融去杠杆。与此同时，为了支持实体经济，尽可能保证不至于影响长端利率。所以从未来来看，货币政策的实施不仅要考

虑基本面、通胀和汇率等因素，还需要考虑政府的具体目标，比如下一步经济结构的调整、风险的释放等等，也是货币政策需要兼顾的方面。

### （三）监管政策

对于监管政策，我们与年初的判断仍然一致。总体思路是收紧金融监管，让利实体经济。

从政策实施来看，最初是在金融体系去杠杆，缩小金融机构的套利空间，减少资金的中间环节，优化货币政策传导路径，化解金融体系风险。到今年金融工作会议之后，政策实施开始转向经济去杠杆。总体上，去杠杆、监管收紧是一个持续的过程。这一趋势还将持续，不过根据我们的判断，三季度以后经济增长有可能会放缓，在此情况下，去杠杆和监管收紧的节奏有可能会有一定程度的放缓，但方向不会改变。

事实上，下半年开始监管层也已经意识到这一问题，防范由于去杠杆形成风险，提出“温和去杠杆”。未来监管的路径我们还是维持原来的判断，即与“影子银行”相关的业务将进一步规范，尤其是通道类业务、委外等业务将受到严格监管，特别是原来投资于资本市场或者同业理财类的资产管理会受到限制，而通过股权投资向实体经济的部分则会受到鼓励，整体杠杆率会降低；另一方面，资本市场的相关规则将会进一步完善，包括



IPO、上市公司再融资以及并购重组等规则，这些规则的方向是完善资本市场资源配置功能，规制资本运作和圈钱行为，以促使资本市场健康发展。

举个例子，上市公司大股东以圈钱为目的的融资行为将会受到较大的制约，而如果大股东是为了企业长远的发展，用于企业结构升级或者长远的发展，这类投融资行为将会得到鼓励。总之，直接融资将是未来鼓励的方向，未来对于债券市场的相关规则也有望进一步完善。预计十九大以后具体的政策措施将会陆续出台，不过政策措施的节奏和强度，也综合会考虑经济基本面以及市场的情况。从另一个角度来看，市场的规范过程也是投资的机会所在。

总结以上的分析我们认为，这两年以来，政策制订和实施的思路越来越清晰，方向也比较明确，十九大以后整体的政策方向并不会产生太大的变化，需要关注的是具体的政策调整。

从经济基本面来看，整体比较稳定，经济韧性也比较足，但是短、中期经济仍然承压，在这种情况下财政、货币以及监管政策必然会要综合协调考虑。再有就是供给侧结构性改革的重点是在调节供需错配、调整经济结构和提高生产效率方面，但是正如我们年初的文章中谈到的，经济稳定增长需要供给与需求的平衡，所以未来需求方面的问题也会是政策需要考虑的重要方面。

我们认为，作为市场主体，应该在各方仍在观望之时，把握政策的方向，综合考虑市场的各方面因素的影响，比如监管政策出台的时机，对于市场的影响，再结合自身的业务，提前布局，如此方能获得市场先机。

声明：本文仅代表浦发银行邵文波的观点，不代表本会刊的观点，仅作参考。





## 工商银行：碳交易市场发展现状、前景 及对商业银行的影响分析

**导读：**中国计划于2030年左右二氧化碳排放达到峰值，并于2017年底之前启动全国碳交易体系。碳交易市场涉及范围和纳入企业不断扩大，短期内将会增大企业的生产经营压力；但从长期来看，则有利于企业规避国际贸易摩擦中的受损风险，同时将提供更多的融资渠道，甚至通过碳汇等方式，使部分企业可以从中获利。对于商业银行而言，2017年纳入全国统一碳市的六个行业，从总量、结构、客户和产品维度，都会对商业银行信贷业务产生影响。商业银行需未雨绸缪，从支持低碳企业、加快碳金融产品创新、防范缓释碳金融风险等方面采取措施，抢抓低碳经济发展和全国统一碳市机遇。

**早**在2015年，中国政府宣布要依托国内七个碳交易试点地区的经验，建立一个全国性的碳排放权交易市场。自2013年七省市碳交易试点相继启动，迄今已顺利运行近四年。据悉，全国统一碳排放交易体系将在2017年10月正式启动。未来全球及中国碳交易市场将如何发展？全国统一碳市对企业和商业银行的影响如何？本文拟对此进行解析。

### 一、碳交易市场的概念及制度基础

#### (一) 概念

碳交易市场，是由国际环境保护合作机制衍生出的新兴产物。即在《京都议定书》的法律约束下，各国的碳

排放额成为一种稀缺资源，具备了商品的价值以及交易的可能性，并最终产生一个以二氧化碳排放权为主的交易市场。据联合国预测，至2020年全球碳市场交易额有望达到3.5万亿美元，超过石油成为世界第一大市场。

#### (二) 制度基础

随着全球气候变暖问题日渐突出，全球环境问题成为关注的热点，将全球平均温度升高幅度限制在超出工业化前水平的2℃以内成为努力的目标。1992年6月在巴西里约热内卢举行的联合国环境与发展大会上，150多个国家制定了《联合国气候变化框架公约》(United Nations Framework Convention on Climate Change, 简称《框



架公约》), 是国际社会在应对全球气候变化问题上进行国际合作的第一个基本框架。1997年,《框架公约》缔约方第三次会议在日本东京通过了该公约的补充条款,即《京都议定书》,同时建立起三个旨在减排温室气体的合作机制---国际排放权交易(IET)、联合实施机制(JI)以及清洁发展机制(CDM)。

碳交易市场的出现,反映了尽管各国气候变化立场和国家利益大有不同,但控制温室气体的排放、提高气候适应能力的趋势仍旧符合国际社会的共同利益诉求。同时,在减少碳排放这一共同目标下,发展中国家与发达国家对碳市场的态度仍有明显差异。发达国家已进入后工业化阶段,碳排放已进入下降期,因此对碳市场的关注是重在市场化手段的培育,以降低气候变化给全世界带来的风险。而发展中国家仍处于工业化中后期,对碳市场的关注重点则在于通过这一手段实现环境污染治理和能效提高,加快发展模式转型和产业结构调整,促进绿色经济、循环经济和低碳经济快速发展。

### (三) 运作机制

#### 1. 市场结构

按交易产品而言,国际碳交易市场主要分为配额交易市场和项目交易市场。其中配额交易市场又分为强制碳交易市场和自愿市场。强制交易市

场为温室气体排放量超过上限标准的国家或企业提供交易平台来完成减排目标,其主要产品有欧盟排放交易体系(EU ETS)下的欧盟配额(EUAs)和《京都议定书》下的分配数量单位(AAUs);自愿市场则在强制交易市场建立之前就已出现,其代表是芝加哥气候交易所CCX。基于项目的交易主要有清洁发展机制CDM下的核证减排量(CERs)以及联合履行机制(JI)下的减排单位(EUAs)。上述市场为碳排放权交易提供了最基本的框架。基于配额的具有排放权价值发现的基础功能。配额交易市场决定着碳排放权的价值。

#### 2. 市场参与者

国际碳交易市场的参与者可以分为供给者、最终使用者和中介等三大类,涉及到受排放约束的企业或国家、减排项目的开发者、咨询机构以及金融机构等。在碳交易市场中,金融机构(包括商业银行、资产管理者以及保险公司等)扮演着重要的角色,不仅为交易双方提供间接或直接的融资支持,而且直接活跃于国际碳交易市场。

#### 3. 碳交易价格

配额交易创造出了碳排放权的交易价格,当这种交易价格高于各种减排单位的价格时,配额交易市场的参与者就会愿意在二级市场购入已发行的减排单位或参与CDM与JI交易,



来进行套利或满足监管需要。这种价差越大，投资者的收益空间越大，对各种减排单位的需求量也会增强，这会进一步促进新技术项目的开发和应用。

### 二、国际碳交易市场的发展现状和趋势展望

#### (一) 国际碳市场发展特征

##### 1. 金融危机前迅猛发展，金融危机后在停滞中进入试探性复苏

国际碳交易市场的迅猛发展起源于2005年1月1日欧盟排放交易体系的执行。根据世界银行的统计，2005-2008年，全球碳交易额年均增长126.6%；碳交易量年年均增长59.5%。仅2008年一年，全球碳交易量达到48.1亿吨二氧化碳当量(tCO<sub>2</sub>e)，是2005年交易量的3倍。

但受全球金融危机的影响，欧盟温室气体排放大幅下降，客观上降低了对碳配额的需求，2009-2013年，碳交易市场总体低迷，碳排放许可(EUA)、碳核证减排量(CER)及减排单位(ERU)三项交易指标的月均价格均有所下跌。2008年后期，EUA价格从最高31欧元下降到10欧元以下。2009年之后有所复苏，但随着2012年欧盟排放权交易体系(EU-ETS)第二阶段的结束，欧盟碳配额发放过量和供需失衡的问题凸显出来，加之EU-ETS体系运行规则缺乏灵活性，减排目标缺乏力度，配额严重过剩，EUA

价格降至5欧元以下。

2013年，全球碳市场交易总量约为104.2亿吨二氧化碳当量(tCO<sub>2</sub>e)，交易总额约为549.08亿美元。相比于2012年全球碳市场交易总量变化甚微，而交易总额缩水近36.18%。这主要是因为欧盟碳市场的供求关系仍未能从根本上得到改善，碳价仍处于低位。2014年，全球碳市场出现明显复苏迹象。主要原因在于，一方面，据国际能源署(IEA)估计，全球温室气体排放量与2013年持平，估计二氧化碳排放量为323亿吨，较年初预期明显减少。另一方面，欧盟出台了多项干预措施，着力解决碳配额过剩的问题，引发欧洲碳排放价格上涨。但2016年，欧美碳市场遭遇了众多“黑天鹅”事件，受“英国公投脱欧”的影响，2016年6月23日公投后5天内，欧盟碳配额(EUA)跌幅达17%，甚至超过英镑本身的跌幅。

##### 2. 全球统一碳市场仍未形成，欧盟、北美、亚洲等各地发展不均衡

目前世界上还没有统一的国际碳排放权交易市场。在区域市场中，也存在不同的交易商品和合同结构，各市场对交易的管理规则也不相同。目前全球共有16个区域性、国家级和次国家级的碳交易体系在运转，包括欧盟整个区域和美国的部分州在内。

欧盟(EU-ETS)依然是全球碳交易市场的引领者，自运行以来，碳产品

交易量和交易额一直占全球总量的 3/4 以及上。2013 年，EU ETS 第三阶段正式开始（2013 年—2020 年），多项重要改革开始执行。电力企业不再获得免费配额，40% 的配额通过拍卖而非免费的方式进入市场。而最引人注目的是 2014 年 3 月份正式实施的“推迟拍卖方案”（back-loading）。该方案将 9000 万吨 EUA 进入市场的时间推迟。

“推迟拍卖方案”仅仅是 EU ETS 机制改革的第一步，调整 2020 年后的排放限额也在计划之中。此外，欧盟希望通过 EU ETS 将 2030 年的温室气体排放量在 2005 年基础上削减 43%，以实现其 2030 年的气候变化控制目标。

美国目前还没有建立全国统一的碳交易体系，但已有芝加哥气候交易所、东部及中大西洋 10 个州区域温室气体减排倡议（RGGI）、加州全球变暖行动倡议等区域碳市场，进行配额交易和基于项目的自愿减排量交易。2013 年起，RGGI 提出了以收紧配额总量和更改成本控制机制为核心的改革方案，该方案将 2014 年起每年的配额数量削减了 45% 以上。受此方案刺激，萎靡多年的 RGGI 碳市场重新焕发活力，市场价格稳步上扬。

澳大利亚最初设计的碳价机制分两个阶段实施：2012 年 7 月 1 日至 2015 年 6 月 30 日为固定碳价阶段，固定碳价机制实施三年后，2015 年 7 月 1 日自动过渡为温室气体总量控制

和排放交易机制。2012 年 8 月，澳大利亚宣布其碳市场将与 EU ETS 进行链接：2015 年 7 月建立部分链接，澳大利亚可单方面进口 EUA；最晚 2018 年 7 月 1 日实现完全链接，建成统一市场。

亚洲地区碳交易起步较晚。2012 年 5 月 2 日，韩国国会通过了引入碳交易机制的法律，是第一个通过碳交易立法的亚洲国家。2015 年 1 月 1 日，韩国碳交易机制运行启动。该机制覆盖占全国排放总量 60% 以上的 300 多家来自电力、钢铁、石化和纸浆等行业的大型排放企业，在初始阶段 95% 的排放配额将免费发放给企业，剩下的比例将通过拍卖的方式进行分配。日本的几个重要的碳交易市场，如东京、京都、同川的特点和覆盖的范围都不太相同，但总体来说，市场比较有限。

如果 2017 年中国碳市场如期启动，将成为全球最大的国家级碳市场。据 ICAP（国际碳行动合作组织）统计，到 2017 年底，全球将有 19 个碳交易体系运行，这些碳市场将负责超过 70 亿吨的温室气体排放，其所在经济体贡献着全球近一半的 GDP，并占全球超过 15% 的碳排放量。

### 3. 碳金融产品创新迅速，发展中国家成为主要卖方市场

碳市场出现以后，相应的碳排放配额和碳减排信用交易也相应出现，



交易所根据政策规定设计相应的标准化合约产品，并提供交易的平台，为碳市场提供流动性，帮助碳市场参与者平抑风险。目前国际典型的碳金融交易工具主要包括碳远期交易、碳期权、碳期货以及碳金融产品的证券化四个大类。一方面，开展碳交易权期货及衍生品交易，可以提供高效的信息交流平台，形成公开透明的交易价格，既方便买卖双方寻找交易对手，也为相关企业的排放权现货交易提供权威公正的定价机制；另一方面可为相关现货企业提供有效的避险工具，由于排放权项目建成以后需要运行较长时间，在此期间所产生的减排量价格也在不断变化，通过碳排放权衍生品交易可以有效规避价格风险。

在碳交易市场成立初期，大部分碳交易主要发生在发达国家之间，尤其是美国和加拿大。但是，虽然中国仍是合同核证减排量的最大来源，但非洲国家在2011年开始呈现强势，占当年签订的2012年后核证减排量合同量的21%。

### （二）国际碳交易市场的发展前景

虽然国际碳交易市场在发展中遇到了阶段性问题，但总体来看，未来仍将是产品不断丰富、交易逐步扩大的趋势，碳金融衍生品将成为商业银行金融创新的重要内容之一。

一是全球经济向低碳转型已是大势所趋。从全球来看，在政府的支持

下，消费者对环保产品和服务的需求与日俱增，公众需求又促进低碳产业和金融产品不断发展，由此形成一个良性循环。目前，全球各主要国家都将绿色发展作为经济增长的核心新动力。美国出台了《美国清洁能源和安全法案》，日本和欧盟分别制订了“绿色发展战略”和“2020发展战略”。据汇丰银行预测，2010-2020年期间，全球低碳经济转型需要的投资额度为10万亿美元。在国际能源组织设定的蓝图情景下（2050年在2007年基础上，能源相关的碳排放减半），2010-2050年间在提高能源效率和发展可再生能源方面的投资也达到46万亿美元。

二是全球碳市场发展的深度和广度将进一步加强。全球范围内碳排放权因为其稀缺性而呈现的资产化以及国际碳交易市场的统一和各国市场的联结，都已成为不可逆转的趋势。2013年之后，全球版图上几个较大规模的强制性ETS依法相继确立，加州、魁北克、澳大利亚、韩国碳市陆续启动，不仅有可能改变EU ETS一家独大的局面，也会使得全球碳市场进一步向成熟市场迈进。目前，欧盟碳市场成功与多个国家在推进碳市场连接方面都进行了有益的探索，尽管连接形式有所不同，但总体来看，越相似的市场间越容易连接。如挪威碳市场从一开始就依照欧盟碳市场的指令进行设计，因此只需要通过已有的自由贸易

区协议就可以进行相互交易。此外，加州与魁北克碳市场由于碳市场关键设计要素保持一致，也实现了双向连接。预计到2020年，全球2/3的能源生产和工业生产都将会纳入碳交易体系范围内受到管辖。

三是近年来气候变化谈判取得重要进展，为推动全球碳市场发展奠定基础。国际碳市场格局，正处于变革调整期。多哈会议之后，巴厘路线图完成了历史使命，德班会议对《京都议定书》第二承诺期作出安排，启动绿色气候基金。2014年中美共同发表《中美气候变化联合声明》，为2015年底的巴黎会议商定“2020年后全球减排目标”提供了坚实基础。2015年12月，法国巴黎气候大会召开，并达成《联合国气候框架》，各方承诺将在本世纪下半叶实现温室气体净零排放。

新的全球减排协议需要相应碳市场机制建设。目前，欧盟正积极推动的新市场机制，包括行业碳信用与行业总量控制与交易机制。此外，日本积极推动双边减排机制，韩国支持基于“国家适当减缓行动与政策”的碳信用机制。这些新市场机制，连同京都市场机制的存续与改革等问题，将撬动各国减排博弈，并伴随新一轮气候谈判全过程。

四是碳金融产品深受青睐，金融创新快速推进。目前，零售类、投资类、

资产类和保险类产品是全球主流的四类碳金融产品。发达国家银行业以成熟的传统金融产品为依托，在碳金融领域作了诸多的创新尝试。如以个人、家庭和中小企业为主要目标客户群的零售类金融产品，其特点是交易金额较小，风险系数相对较低；能将公众的消费行为与碳排放挂钩，能使购买者既能得到一定的经济利益，同时又能履行一定的减排义务。以大型企业、机构等团体为主要目标客户的投资类碳金融产品，主要投向于清洁能源项目、能源技术开发项目等，一定程度上缓解了低碳技术投入资金不足问题，能够改善银行的融资结构，为低碳资产管理类产品当中最受欢迎的项目—低碳投资基金，国际上一般由政府主导，由政府全部承担出资、或通过征税的方式、或政府与企业按比例共同出资，交易金额一般较大。除此之外，国际上大型保险公司和部分银行还积极尝试低碳保险类产品。

### 三、中国碳交易市场的发展现状及前景展望

#### （一）中国碳交易市场现状

2013年以来，中国碳交易市场建设取得突破性进展。北京、天津、上海、重庆、湖北、广东、深圳等地碳交易试点先后启动交易。截止2016年12月31日，七省市试点碳市场累计成交量为1.6亿吨，累计成交额接近25亿



元，市场日趋活跃，规模逐步放大。

### 1. 中国碳交易市场发展特点

(1) 从覆盖范围来看，七个碳排放权交易试点的覆盖范围具有明显的地域特色。7个试点地区，总共纳入企业总数2000余家，其中，深圳除了635家控排企业和197家建筑物外，还对机构和个人投资者开放，吸纳了各类会员约500户，使会员总量达到1302户。作为工业大省(市)，广东、天津和湖北首批纳入单位主要以工业企业为主，纳入排放门槛相对较高。上海由于既有工业企业，也有为数不少的非工业排放源，因此差异化地设置了两个纳入门槛。

与国际比较，中国碳排放权交易试点覆盖范围的设计和确定具有以下几个特点。第一，初期只考虑二氧化碳一种温室气体。第二，同时纳入直接排放和间接排放。所谓间接排放，是指在消费端根据其所利用的电力或热力所计算的排放量，即在排放的下游同时进行管控。第三，纳入对象是法人而不是排放设施。第四，部分碳排放交易试点地区的覆盖范围将逐步扩大。

(2) 从配额分配来看，中国碳排放权交易试点初期配额分配以免费为主。深圳、上海、北京、天津和湖北碳排放权交易试点第一年分给控排单位的初始配额完全免费，只有广东在初始分配中考虑了有偿分配，控排企业需

要有偿购买的配额比例为3%。深圳允许进行配额拍卖，但还未明确具体实施方式和时间表。湖北虽然进行配额拍卖，不过该拍卖不是用于配额分配，而是用于价格发现。

碳排放权交易试点配额免费分配方法以历史排放法为主，同时灵活采用历史强度法和行业基准线法。中国碳交易试点的配额分配也有自身创新点。第一，引入历史强度法分配免费配额；第二，利用实际产量而非历史产量计算免费配额数量，以兼顾减排和经济发展；第三，广东有偿分配的创新，即要求企业先按规定购满一定额度的配额，才能获得免费配额；第四，深圳博弈分配的创新；第五，上海在免费配额的设计中考虑了先期减排配额的创新。

(3) 从抵消机制来看，各碳交易试点均引入中国本土的核证自愿减排量(CCER)作为抵消机制。即允许控排单位在完成配额清缴义务的过程中，使用一定数量的CCER抵扣其部分排放量。各地对CCER的使用比例从5%到10%不等，本地化要求各不相同。根据深圳、上海、北京、广东、天津的配额规模，这五个试点合计CCER最大年均需求量约在0.64亿吨左右。

(4) 从MRV和履约的规定来看，所有试点的碳排放核查报告的提交截至日期均为4月底，而履约截至日期均在5月底至6月底期间。中国MRV

规定的设计有以下几个特点。第一，只有部分地区引入碳排放监测计划；第二，部分试点除了报送碳排放数据外，还需要报送生产活动数据；第三，核查机构的委托方规定大同小异；第四，核查费用将逐渐转由企业承担。

针对 MRV 和履约违规的处罚规定有以下两个特点。第一，罚款的额度取决于立法的形式。如果碳交易试点通过人大立法，则试点地区对违规的处罚有较大的自由裁量权；如果碳交易试点立法为地方政府规章，则需要受到地方行政处罚上限的限制。第二，部分试点地区设计了除罚款之外的约束方式，包括纳入信用记录、控制新项目审批、取消财政支持、纳入国企绩效评估等。

## （二）中国碳交易市场前景展望

随着七个碳市场试点的顺利推进，加快建立全国碳排放交易市场也被提上了议事日程。据我们调研，全国碳市场建设大致将分为三个阶段：

第一阶段为前期准备阶段（2014-2016年），这一阶段是全国碳市场建设的关键时期，主要明确时间表、路线图、责任人、检验标准。

第二阶段是全国碳交易市场的正式启动阶段（2017-2019年），这一阶段将全面启动涉及碳市场要素的工作。首批可能由电力、有色、建材、化工、造纸和航空等6个行业，年排放量2.6万亿吨规模以上的企业构成。碳市场

排放量可能涉及30-40亿吨。如果仅考虑现货，交易额预计可达12-80亿吨。如果进一步考虑期货，交易量将大幅增加，交易金额预计达到600-4000亿元。四类行业将受益于全国碳排放市场启动：一是已进行环保节能设备改造控排企业；二是提供节能环保服务的技术公司；三是已提前布局碳排放相关领域的企业；四是提供碳捕捉服务或碳汇（造林）的企业。

第三阶段（2020年之后），全国碳市场将进入“高速运转模式”。碳市场将承担温室气体减排最核心的作用，包括准入门槛下降、企业数量几何级增加、配额分配进一步收紧等。这一阶段的主要任务是：一是扩大碳交易体系的覆盖范围，实现更大幅度的温室气体排放；二是保持碳价的稳定上升趋势，刺激低碳技术的投资与应用；三是形成国内碳价格，保证未来我国在国际碳市场的定价权和话语权。

从搭建步骤来看，未来全国统一碳市场将依据从局部到区域、从区域到全国；从高碳到低碳、从企业到个人，逐步实现社会全覆盖；从减排到碳汇，碳金融产品从产业链两端同时做的思路推进。具体的推进路径可能是“自上而下”和“自下而上”两种方式相结合。即：自下而上，通过区域连接逐步的扩大至全国，在全国仍保留7个左右的核心交易所；自上而下，通过中央顶层设计统一安排，按



照“五统一”原则，即统一交易规则、统一信息发布、统一资金结算、统一收费标准、统一监管管理，使全国的环境产权交易更加高效和规范，实现环境资源产权在全国的优化和配置。

### 四、碳交易市场对企业及商业银行的影响分析

#### (一) 对企业的影响

减少碳排放是大势所趋，但对于“碳排放大户”的部分企业来说，则会增大企业的生产经营压力。通常包括显性成本和隐性成本。显性成本主要指：一是环保工作不达标的企业需要购买配额，成本支出会随之增加；二是需要改善生产流程、更新生产设备或是采购价格更高的环保型生产原料等产生的成本。隐性成本主要指：一是企业因参与“碳交易”而产生的机会成本，如放弃生产部分碳排放较高但能给企业带来更高利润的产品；二是在全国统一碳市的情况下，碳价的波动也会使企业面临较大的成本风险。此外，“碳交易”的施行还会使相当一批能耗高、效益低的中小企业被市场淘汰。因此，短期内企业面临生产经营压力。

但从长期来看，虽然我国碳交易暂时是一个封闭的市场，但未来仍会逐渐与国际接轨。建立全国统一碳市，一是有利于企业规避国际贸易摩擦中的受损风险。当前以节能减排、保护环境为目的碳关税，成为国际贸易中

的重要壁垒。如《美国清洁能源安全法案》中明确，自2020年1月1日起，未实施碳减排政策的国家要向美国购买碳排放配额和碳排放许可后，其产品才能进入美国市场。

只有中国也具有国际标准的统一碳市，才可以避免其他国家对我们的出口产品再征碳关税，从而消除双重征税问题，也可规避我国企业在国际贸易摩擦中受损的风险。二是碳金融市场的发展将提供更多的融资渠道，并创新推出碳期权、碳期货、与碳排放权挂钩的债券等产品。少数企业使用CCS(碳捕集、封存和利用)技术，可以对碳价的波动起到对冲作用，赋予企业有效规避因碳价波动而对其经营产生影响的能力，甚至可以利用碳价进行套利。

#### (二) 对商业银行的影响

1. 对于公司类贷款总量的影响。预计随着碳交易市场覆盖范围的扩大和规定更加严格，对涉及企业的经营成本会产生影响，进而冲击商业银行对于上述客户的贷款。

2. 对于信贷结构的影响。从行业维度看，随着全国统一碳市的逐步建立，将推动资金向清洁能源和节能环保产业流动。而传统两高企业，如火电、钢铁、化工、建材、煤化工等行业，将由于碳约束的压力增加，进一步削弱其融资能力。从区域维度来看，目前试点区域主要集中在东部地区和



一线城市，随着试点范围逐步排放，乃至全国统一参与碳交易，则中西部高能耗企业（如采煤）等将受到较大影响。从产品维度来看，商业银行碳金融产品未来挖掘和发展的空间和潜力巨大。目前，兴业银行在能效融资方面正不断创新，中国银行和平安银行则先后推出了收益率挂钩海外二氧化碳排放额度期货价格的理财产品。

总体来看，碳金融的潜力十分巨大，产品会不断丰富和创新，对商业银行的形象有良好的宣传介入，商业

银行应该积极支持和探索进入。如银行类碳基金理财产品、以 CERS 收益权作为质押的贷款、信托类碳金融产品、碳基金、碳资产证券化和碳交易保险等，都需要把握机遇进行创新和开发。

声明：本文仅代表工商银行杨苒的观点，不代表本会刊的观点，仅作参考。





# 兴业银行：中国碳市场 ——从地区试点走向全国统一

本文作者：鲁政委，兴业银行首席分析师。本文以《国内试点碳市场运行经验与全国市场构建》为题，在中国财政科学研究院主办《财政科学》杂志2016年第七期发表，并于近日获评《财政科学》2016年度青年学者优秀论文一等奖。

**摘要：**发改委2016年1月发文部署全国碳市场建设工作，要求确保2017年启动，《碳排放权交易管理暂行办法》已经明确部分管理规则；

● 全国碳市场设一个还是多个交易平台尚存争议，集中交易便于政策调整，但对交易平台能力建设和规则完善程度提

出很高要求；分散交易鼓励优胜劣汰，有

利于碳市场自身以及碳金融体系的发展，是目前国际通行的模式，但需保证跨市场的规则统一；

● 全国碳市场配额分配体系遵循“统一行业分配标准”、“差异地区配额总量”、“预留配额柔性调整”三原则，力求兼顾公平与效率，但实际公平性有待观察；

● 不同试点地区之间、试点地区与非试点地区之间，以及同一试点市场不同企业之间留存配额的价值不一，配额统一结转难保公平性。由试点市场分别回购剩余配额较为可行；

● 全国碳市场覆盖所有地区，CCER地域限制将不复存在，电力部门CCER也将部分纳入碳市场，很大程度上降低了CCER对配额市场的冲击；

● 全国碳市场将为碳金融体系的发展提供重大机遇。碳期货的束缚将消失，可交易的碳金融衍生品有望迎来井喷；需进一步推广银行参与碳金融市场、开发碳金融产品与服务的经验，引导更多金融机构积极参与，推动碳市场及碳金融体系深化发展。

● 以试点地区为中心建设跨区域碳市场，是对全国碳市场建设的有益探索，也可能是全国碳市场启动之前主要的运行模式；

● 上海、北京、深圳等地可以适时增加碳市场行业覆盖范围，研究可复制、可推广性的排放核算标准及配额分配方案，引导全国碳市场的长期发展。

**关键词：**交易平台 配额分配 CCER 碳金融 跨区域碳市场

**随**随着我国碳排放权交易市场试点工作的不断深入，全国碳市场也已渐行渐近。国家发改委2016年1月印发的《关于切实做好全国碳排放权交易市场启动重点工作的通知》（下称《通知》）对全国碳市场建设做了统一的部署，要求确保2017年启动全国碳市场；4月，国务院办公厅下发2016年立法工作计划将《碳排放权交易管理条例》列为预备项目；6月13日，国家发改委副主任刘鹤主持召开发改委改革专题会议，提出要“加快推进碳排放权交易制度”，全国碳市场建设全面进入快车道。

在此之前，我国已有七个碳交易试点在市场体系构建、配额分配和管理、碳排放测量、报告与核查等方面展开了深入探索 [1]，为全国碳市场的建设积累了宝贵经验。而2016年作为全国碳市场启动前的最后一个履约年度，无疑将成为碳市场从“试点”走向“全国”的关键年度。事实上，2014年底在七个碳交易试点全部启动之后，国家发改委就发布了《碳排放权交易管理暂行办法》（下称《暂行办法》），从中已经可以对全国碳市场的市场框架以及管理规则管窥一斑。然而关于碳市场交易平台设置、配额分配及使用规则、交易主体准入、核证自愿减排量（CCER）抵消机制，以及由碳交易市场衍生的碳金融体系发展等关键问题仍存在较大争议，有待进

一步研究和明确。

本报告拟结合国内试点情况以及欧美碳市场发展经验，对上述问题进行分析，并由此出发展望全国碳交易市场框架与管理体制的设计。

## 一、交易平台设置

《暂行办法》规定：“碳排放权配额交易平台由国家发展改革委批准设立。”由于试点阶段的特殊性，目前获批的交易机构共七家，分别位于七个试点地区，独立地承担着本地区及周边地区的碳排放配额交易。

全国碳市场建成后，是在一家交易所交易集中交易，还是在统一规则的前提下由多家交易所分散交易，目前尚存争议，但不论是集中还是分散，现有七个试点碳市场的交易平台都在积极扩大影响，争取在全国碳市场中占据更重要的地位。

### 1. 集中交易模式利弊

集中交易模式的优势是便于统一标准、集中管理，有利于价格发现；同时也契合我国节能减排行动自上而下的推进路径，便于国家主管部门灵活调整，使碳交易机制与其他能源气候政策形成合力。考虑到我国大部分地区依然处于工业化增长和转型的阶段，经济增速和产业结构调整相对较快，因此保证碳市场配额总量及分配调整的灵活性，对于降低减排政策给宏观经济带来的风险、保障我国长期经济增长的平稳具有重要的意义。因



此,《暂行办法》也明确规定国家配额除向各省市发放之外,国家碳交易主管部门还需预留部分用于有偿分配、市场调节和重大项目建设。在集中交易的模式下,国家预留配额能够直接影响统一市场,保证了政策调整效果的直接和有效。

集中交易的主要障碍,在于我国碳市场巨大的规模对交易平台以及交易规则的设计完善提出了非常高的要求[2]。在市场设立初期,单一交易平台如果存在交易规则的不完善,可能会对市场造成较大的冲击,也缺乏竞争机制,不利于促进规则相关服务的优化。

美国加州碳市场便是典型的集中交易体系,由加州气候交易所(CCX)作为唯一的交易平台。加州碳市场作为一项由州政府发起的自愿性减排措施,设立之初市场规模的交易主体数量有限因而采取集中交易模式。然而,随着2014年加州碳市场与加拿大魁北克省碳市场对接,

实际上已经形成了双中心分散交易的模式。

目前我国的七个交易平台在试点过程中积累了丰富的交易管理经验,形成了较为完善的体制机制和交易系统,而新设交易平台周期较长、成本较高。因此,未来集中交易的国家碳市场交易平台很可能会在现有的七个交易平台中择优产生。就试点情况看,

湖北、深圳、上海和北京的特点比较突出:

● **湖北碳排放权交易中心**在交易总量、总额、累计日均成交量、投资者数量、省外引资金额等主要市场指标方面均位居全国第一。此外,湖北率先启动碳排放配额现货远期交易,为碳金融市场的发展和创新开创了先河。然而,湖北省相对较为薄弱的金融市场基础条件,是其最为明显的劣势;

● **深圳排放权交易所**交易活跃度最高[3],主要得益于其较高的市场开放度。深圳最早引入机构和个人投资者,同时也是目前唯一引入境外投资者的市场。此外,深圳在碳金融创新方面较为活跃,发行了全国第一个碳债券、第一只碳基金、第一个跨境碳产回购交易、第一个绿色结构性存款等,在配额托管制度,质押融资、创新型交易品种的研发等方面也走在前列。但深圳市场小规模、交易主体较多,在全国碳市场的覆盖标准下,纳入的企业较少,这是深圳排放权交易所的主要劣势;

● **上海环境能源交易所**线上交易规模位列全国第三,是国内目前唯一连续三年100%履约的试点碳市场。此外,上海环交所正在探索碳排放远期产品(计划将于今年三季度上线)。上海的主要优势在于上海金融中心地位,以及较为成熟、完善的整体的市

市场环境，这会对全国碳市场启动的平稳运行带来积极的影响；

● **北京环境交易所** 尽管总体交易量不大，但其碳交易产业链最为完善。不仅金融机构、碳资产管理公司、大型央企总部都在北京，而且全国碳市场的设计团队也在北京，他们是未来可持续碳金融产品研发的重要利益相关方。目前，北京环交所承担着全国碳市场管理体系、碳金融体系发展等多项国家课题的研究任务，也意味着其在未来全国碳市场中的重要地位。

在集中交易的机制下，没能成为国家交易平台的试点交易机构将面临功能的转型，可以作为特别会员单位参与全国交易平台，代理开展交易；在采取拍卖进行配额有偿分配的地区，也可以承担地方配额拍卖的任务。然而《暂行办法》并未对地方拍卖平台的设置进行限制，考虑到全国市场下各省市均存在有偿分配的配额比例，因此各地也都可以设立拍卖市场，从这个意义上说，原有试点市场并无优势。

## 2. 分散交易模式利弊

分散交易的模式是指在严格统一的核算标准与交易规则下，由多个交易平台同时进行交易。从国际经验来看，分散交易式是目前发达经济体碳市场主要采用的建设模式。欧洲碳排放交易机制 (EU-ETS) 即存在英国伦敦的欧洲气候交易所 (ICE ECX)

[4]、加州商品交易所 (GreenX CME) [5]、德国莱比锡的欧洲能源交易所 (EEX)[6]、挪威奥斯陆的北欧电力交易所 (Nordpol) 等多家交易机构。EU-ETS 框架下的交易平台通过自由竞争、优胜劣汰的方式，促进市场体系的成长和完善。比如位于法国巴黎的 BlueNext 交易所 2009 年一度占据了 EU-ETS 市场 90% 的交易量。但由于该交易所交易品种过于单一，在 EU-ETS 市场整体低迷时期经营难以为继，于 2012 年底宣布永久关闭。除此之外，EU-ETS 框架下各交易所以及大型商业银行、投行等金融机构以做市商的形式设立了场外交易平台，主要承担大宗交易，或为小规模控排企业提供中介或代理服务，集中大量小企业的配额进行打包交易。场外交易在 EU-ETS 市场占据了近四成的成交量，规模不容忽视。多家交易所配合大量的做市商和场外平台，构成了 EU-ETS 多层次的交易体系，适应了不同地区、不同规模和行业的控排企业、不同类型投资者的需要。由于各交易所交易的标的 EUA 具有极高的标准化程度，因此交易所之间的 EUA 成交价格也有很高的一致性，EU-ETS 下的控排企业可以选在就近市场进行交易。

2009 年启动的美国区域温室气体减排行动 (RGGI) 也采取了分散交易的模式，在参与的各州分别设立交易所进行配额拍卖，而企业拍卖获得的配



额可以在 RGGI 框架下所有的交易所进行交易。

设立分散式的碳交易市场体系，关键在于：1) 设定统一、明确、公开的碳排放核算标准，使不同市场交易的标的体现相同的减排贡献，同时不同市场交易规则也需要保持一致，从而杜绝因政策、标准和规则的因素而产生的跨市场套利空间；2) 设定统一的注册登记系统，保证跨市场交易信息的可靠性。在保证上述条件的前提下，允许多家交易机构同时开展碳交易，并允许交易主体跨市场交易，有利于交易平台之间引入竞争，倒逼提升服务水平和创新动力，加快我国碳市场的成熟和完善。[7]

值得注意的是，在试点阶段已经有多个地方提出设立碳交易平台、参与碳市场试点的意愿 [8]。在我国特有的行政体制和地区竞争动机下，相信在分散交易模式下，还将有更多地方政府提出相同的诉求，一如数年前各地争相建设各类交易所的乱象，导致重复建设、浪费公共资源，同时也不利于碳市场的有序发展。对这一问题，除了强调国家主管部门要控制碳交易平台设立数量的同时，还需要现有交易平台提升管理和服务，打破地域限制。地方交易平台可以尝试构建“交易平台联盟”等合作机制，实现会员资格互认，或者借助金融机构经营网点实行代理开户等服务，优化开户注

册和账户管理流程、提高跨市场交易便利度等方式，真正推动全国碳市场的一体化发展。

## 二、配额分配与使用

配额的初始分配是市场的核心要件，从国际市场和国内试点经验看，也是决定市场运行平稳性、有效性，以及减排效果的关键要素。2016年6月13日召开的国家发改委改革专题会议上，发改委副主任刘鹤同志即提出要“继续扎实推进碳排放权交易”，同时特别强调要“进一步细化碳排放权配额分配的具体方法和程序”。按照全国碳市场建设工作的总体安排，要在2017年启动全国碳市场，就需要在今年完成配额分配方案的设计，这也是2016年我国碳市场建设从试点走向全国过程中最为关键的任务之一。

此外，对于配额的使用限制，包括跨期储存与结转相关规定也是碳市场交易规则中的重要内容。而在试点向全国市场过渡的过程中，试点市场配额能否在全国市场启动后继续使用，也是目前讨论的焦点。

### 1. 配额分配方式

围绕配额分配方式的争论，焦点围绕着“一致性”、“差异性”与“灵活性”三个关键词展开：

● 强调“一致性”的观点指出，要明确区域发展的补贴意义和碳市场功能之间的本质区别，不能把“共同但有区别的责任”原则用在碳市场，

而是要保证在配额分配上采取全国统一标准，从而保障全国碳市场的公平性、一致性和稳定性 [9]；

● 强调“差异性”的观点则认为，我国地区增长路径具有较大的差异，对于部分经济发展和节能减排压力都较大的地区而言，高能耗、高排放企业往往对经济和财政的贡献都不小，因此在配额分配过程中需要适当考虑，避免短时间内增加较大的成本负担。事实上在部分试点地区已经采取了“差异化”的配额分配方式，例如广东碳市场再分配预留配额时，向发展任务较重的粤西北地区倾斜。而在6月13日国家发改委改革专题会上，刘鹤也指出碳配额分配方法要“考虑公平和效率、区域发展差异等问题”；

● 强调“灵活性”的观点则指出，除了上述两方面因素，由于我国经济增长较快、产业结构变化较多，大部分地区仍处在工业化转型的过程中，因此需要预留相当比例的配额以应对经济形势和政策目标的调整。

综合上述观点，我国碳市场实质上形成了相对折中的分配体系，遵循“统一行业分配标准”、“差异地区配额总量”、“预留配额柔性调整”这三项主要原则。按照《暂行办法》的规定，由国家发改委根据各地区温室气体排放、经济增长、产业结构、能源结构、控排企业纳入情况等因素确定地区配额总量，并预留部分配额

用于有偿分配、市场调节和重大项目建设。地方配额在初期以免费分配为主，适时引入有偿分配，并逐步提高比例。其中免费分配的标准和方法由国家发改委参考相关行业主管部门的意见统一确定。地方配额总量与免费分配配额之间的轧差，可由地方政府用于有偿分配，有偿分配的具体方式由地方确定。

从字面上看，由于国家在进行地区配额总量分配的过程中已经适当考虑了地区差异，因而在免费配额的分配标准设置上不再考虑地方偏向性，而是按照统一的行业标准确定。由于配额分配标准由国家确定，地方层面只能遵照执行，或者从严执行，可见地方对配额分配没有自主权。这样设置无疑是旨在兼顾地区差异和市场公平：在配额总量分配时考虑地区差异，而在免费分配时严守统一标准从而保障市场公平性。但值得注意的是，理论上这样的分配方式并不一定能够保证不同地区的企业在交易过程中的公平性。按照规定，地方配额总量扣除免费分配后的部分，可由地方政府通过拍卖或固定价格出售的方式进行有偿分配，有偿分配的方式和标准由地方确定。因此配额总量分配的地区偏向性便会导致各地区配额有偿分配成本的差异。此外，由于地方在免费配额分配过程中，可以执行比国家标准更严的标准，其结果是降低免费配额



分配比例，提高有偿分配比例。因此可能出现各地区在免费分配部分“从严”，而在免费分配部分“竞次 (Race to the Bottom)”，即压低有偿分配的价格，间接地提升本地企业在碳市场的竞争优势。实证研究表明，在碳市场上，如果采取偏向性的配额总量分配方式，则会导致中西部地区不当的竞争优势，长期会使高耗能产业向中西部集聚，形成“污染天堂”效应，反而不利于地区协调发展 [10]。因此有必要对有偿分配的方式和标准进行限制，统一采取拍卖进行有偿分配，同时要求各地配额拍卖向外地企业开放的方式，能够统一不同地区企业获得配额的实际成本。此时配额总量分配的地区偏向性仅仅会影响到各地方政府拍卖收入，而不会对市场公平性造成影响。地方政府的拍卖收入可以用于支持低碳技术、产业的发展，或用于低碳基础设施投资，从而兼顾地区差异。

### 2. 配额的跨期使用

从国际碳市场和国内试点经验可以发现，不论是采取免费分配还是拍卖分配的方式，配额过剩是碳市场交易初期最容易发生的问题，也是影响碳市场价格平稳性的最大隐患。允许碳配额的跨期储存是平滑各期配额价格的有效手段。此外，允许配额储存对于企业跨期进行碳资产管理、降低减排成本具有重要的作用，因此，各

试点均允许控排主体跨期储存配额。

《暂行办法》明确全国碳市场配额可以存储，但具体规则有待明确。目前各试点地区均规定前一年的配额可以全额结转至下一年继续使用，其中，只有湖北附带规定结转的配额必须是通过市场交易购入的，换句话说企业如果需要将免费分配得到的配额结转之下一期，就需要先卖出再买入。这一规定增加了表面上的交易活跃度，但是对于优化价格发现能力并没有显示出很大的作用，因此预计全国碳市场并不会采纳。

此外，在全国碳市场启动后，试点市场交易主体的剩余配额是否能在全国市场继续使用，是各试点地区政府主管部门、交易机构、控排企业以及投资者非常关心的话题。如果不对原有配额进行结转，则可能对过渡期试点市场的平稳运行造成巨大的冲击，就如 2008 年 EU-ETS 第一阶段末由于配额无法结转至下一期使用，导致碳排放配额市场价格跌至 0，在欧盟政策制定者、国际社会，以及相关研究人员中激起了巨大的争议。然而与 EU-ETS 在 2008 年的情况不同，我国目前有 7 各试点市场并存，市场之间价格差异较大（按 2016 年 6 月 27 日收盘价，最高的北京市场碳配额价格为 54.77 元/吨；最低的广东则为 9.32 元/吨，而一个月前上海市场还曾出现过 4.21 元/吨的超低价格），此外不



同试点市场的覆盖范围、配额分配方式，以及排放核算标准不同，导致市场之间交易标的并不完全等价。即便是同一市场上的不同企业，也可能有的企业持有的配额是免费分配得到，而有的企业是通过市场交易获得的，因而持有成本也不相同。可见全额等比例结转无法满足公平性的标准。

此外，由于试点市场独立运行，互相之间，以及试点市场与全国市场之间缺乏协调，因此如果确定全额结转，很难预测试点市场交易主体的行为，会使全国市场运行初期配额供给总量脱离主管部门的控制，造成一定的不确定性。

还需要注意的是，国家发改委2016年1月11日发布的《关于切实做好全国碳排放权交易市场启动重点工作的通知》（发改办气候[2016]57号），以及5月13日发布的《关于进一步规范报送全国碳排放权交易市场拟纳入企业名单的通知》中设定的全国碳市场行业、企业覆盖范围，与现有试点市场并不一致。尽管在新的履约年度中（2016年7月~2017年6月），各试点市场均参照全国市场的标准调整了纳入企业范围，但仍可能存在不一致。对于纳入试点市场但没有被全国市场纳入的企业，因其不再参与全国碳市场的交易，所以其持有的配额如何结转，且结转后如何处理也成了问题。

最后需要考虑的问题是，原有试点市场交易主体通过结转获得了全国碳市场的配额，因此在相同的配额分配标准下，就比没有参与试点碳市场交易的企业（包括非试点地区，以及试点地区没有纳入试点市场但被纳入全国市场的企业）具有一定的优势。而这种优势是否合理，也需要探讨。对此特别需要明确的一个观点是，没有参与碳交易的企业，并不表示其没有承担减排任务。事实上“十一五”、“十二五”期间，在国家 and 地方减排目标的引导下，各行各业均通过各种方式实现了一定程度的减排，只是被纳入碳市场的企业可以利用碳交易机制更为灵活地安排其减排行动。

可见，在确保市场公平性的前提想，尽量避免对已有市场平稳性的冲击、实现试点市场向全国市场的有序衔接，需要综合考虑多方面的因素。在国家方案没有明确的时候，试点市场对未来配额的结转事项也都在“摸着石头过河”：上海规定2016年之前的配额可以分三期逐步结转为2016~2018年配额；天津则规定原有配额可以全额结转至2016年后使用；而北京则是规定为纳入全国碳市场的企业持有的配额继续有效，可以逐步卖出配额，而纳入全国碳市场的企业则待国家方案出台后执行。

考虑到不同试点地区之间、试点地区与非试点地区之间，以及同一试



点市场不同企业之间的公平性难以同时保障，因此笔者认为由试点市场分别自行消化剩余配额的方式也是一种较为可行的方法。具体可以由试点地区碳市场主管部门在试点结束之前按照固定价格回购剩余的配额；回购价格按照一定时间，或者一定成交量对应的交易均价确定。回购之初可由全国市场向地方有偿分配配额收入进行抵补，或者由全国碳市场主管部门以资金或者配额的形式部分进行补偿。

### 三、自愿减排项目核证减排量 (CCER) 抵消机制

按照《暂行办法》的规定，在碳市场覆盖范围之外的“自愿减排项目”实现的减排量，经主管部门核证并在“国家自愿减排交易登记系统”进行备案后，可获得“核证自愿减排量 (CCER)”。CCER 可以在碳排放配额交易市场上进行交易，用以抵消 (offset) 碳市场控排企业的排放量。碳市场引入 CCER 的主要作用在于鼓励碳市场覆盖范围之外的企业进行节能减排，从而延伸碳市场的作用。这一做法肇始于《京都议定书》中设定的“清洁发展机制 (CDM)”，鼓励发展中经济体碳减排，并可以向发达经济体的碳市场出售获利。

七个试点地区中只有湖北的 CCER 总规模较大，从全国总体来看 CCER 主要来源于非试点地区。在试点阶段，各试点地区为了促进本地

减排目标的完成，同时避免低成本的 CCER 大量涌入市场造成的冲击，因而对 CCER 的使用设定了一定的限制，主要包括使用比例上限、自愿减排项目时间与来源地限制，以及项目类型限制等 [11]。在全国碳市场启动后，由于所有地区都将被纳入碳市场，因此 CCER 的地域限制将不复存在，这在很大程度上降低了 CCER 对配额市场的冲击。

从项目类型看，CCER 的主要来源为风电、光伏、光伏和甲烷减排（主要为农业和畜牧业项目），其中前三项作为电力项目纳入了全国碳市场行业覆盖范围中。目前不论是《碳排放权交易管理暂行规定》还是发改委 2014 年 4 月发布的《温室气体自愿减排交易管理暂行办法》，都没有对自愿减排项目的主体设定限制，纳入碳市场交易的企业同时也可以投资自愿减排项目。因此在全国碳市场启动后，纳入全国碳市场的电力企业在投资新能源项目时，可以选择按照新增产能申请免费分配的配额，或者是作为自愿减排项目开发 CCER。具体孰优孰劣，取决于当时的配额市场价格，以及对新增产能的配额免费分配标准。但不论企业为新增产能申请配额，还是开发 CCER 抵消原有排放，这两种方式对于碳市场总体供需平衡的影响是一致的。因此在全国碳市场下，新增配额与 CCER 之间存在着此消彼长的关

系，市场交易标的总供给更加可控。

综合上述分析，我们可以预计 CCER 的使用比例限制将可能逐步放开。此外，目前七个碳试点均对 CCER 项目类型和开发时间做了一定的限制，总体来看 2013 年以前的项目的交易将受到限制；水电项目 CCER 受到限制，而林业碳汇和农业减排项目则普遍受到鼓励。这些项目类型和开发时间上的限制在全国碳市场启动后，仍可能延续。

此外，值得一提的是按照发改委前期组织开展的“重点企(事)业单位温室气体排放报告”工作的要求，各单位需要对全部六大类温室气体(二氧化碳、甲烷、氧化亚氮、氢氟碳化物、全氟化碳、六氟化硫)排放进行报告，预示着全国碳市场将以此作为控制对象。但现有 7 个试点市场的碳配额均仅覆盖二氧化碳这一主要温室气体，其他五类温室气体的减排则是通过“自愿减排项目”获得“中国核证减排量(CCER)”后，才能够进入市场进行交易。全国市场如何覆盖其他五类气体尚未明确，但考虑到非二氧化碳温室气体涉及行业较少[12]、核算成本较高，且各试点没有直接覆盖的经验，因此在建设初期很可能依然是通过 CCER 的形式纳入。

#### 四、碳金融体系

成熟完善的碳金融体系是一个健康的碳市场重要的组成部分。碳金融

产品和服务能够为交易主体提供风险控制的手段，或者促进碳资产的形成、优化碳资产管理，为基础性的碳配额现货市场增加流动性，从而深化碳交易制度的优势，使之成为应对气候变化、减少温室气体排放、解决环境问题的根本性制度安排。而反过来，规模较大、流动性充足且健康稳健的现货市场则为碳金融产品及服务的发展提供了坚实的基础。因此在《京都议定书》签订时，欧洲就同时启动了碳排放权现货和期货交易市场的建设，目前碳期货、碳期权等碳金融衍生品构成了欧洲碳市场交易最重要的部分，约占市场交易总规模的 90%；碳基金、碳资产托管、抵押/质押贷款等基于碳资产的金融服务规模也非常可观。

碳金融体系在我国碳市场建设过程中同样受到了重视，2014 年起北京、上海、广州、深圳、湖北等碳排放权交易试点省市，先后推出了近 20 种碳金融产品[13]。但受制于各试点市场分割、规模有限、流动性较弱，且交易体系不完善、面临相关政策和交易规则的诸多不确定性，导致碳金融产品和服务不论是交易规模还是市场影响力均比较有限，可持续性和可复制性不足，成为我国碳市场建设进程中一块明显的短板。

随着全国市场的启动，市场规模和流动性都将大幅提高，交易主体和需求种类也将更趋多元化。而在全国



碳市场建立之初市场波动和风险较大，交易主体风险管理的需求较高。此外，控排企业，尤其是非试点地区的企业对碳交易的认识较为局限，继续借助金融机构的服务提升碳资产的管理能力。在这样的背景下，碳金融也将迎来发展机遇。

### 1. 碳金融衍生品

2014年试点碳市场全面启动，同年5月国务院印发了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（又称为“新国九条”），其中第五条特别提出：加大期货品种创新步伐，研究发展商品期权、商品指数、碳排放权等新交易工具。由于《期货交易管理条例》规定期货交易只能在经批准的专业期货交易所进行交易，而现有七个试点碳市场均不具有期货交易资格。在碳交易体系尚不完善，面临诸多政策和市场不确定性的试点阶段，各期货交易所也难以很快推出碳期货产品。

但对于其他诸如远期、掉期等衍生品却没有交易场所的限制，因而各试点碳市场开展了诸多探索：2016年3月28日，广州碳排放权交易所成交了国内首单（非标准）碳配额远期交易；4月27日，湖北碳排放权交易中心推出全国首个碳排放权现货远期交易产品，上线交易当日成交量680.22万吨，成交金额1.5亿元；6月15日，北京环境交易所成交了国内首笔碳排放权场外掉期合约，交易量为1万吨；

上海环境能源交易所也计划于三季度推出碳远期产品……就目前仅有的线上交易碳衍生品种——湖北碳排放权现货远期产品来看，其日均成交量比湖北市场碳配额现货交易量大了两个数量级，显示了碳金融衍生产品巨大的市场潜力，但在全国碳市场启动后即将面临的一个问题就是各市场远期产品的整合。此外，针对非标准远期以及掉期合约等场外交易的衍生产品，也需要出台针对性的监管规则，避免投机行为放大市场风险。

另外，全国碳市场启动后带来的另一个更为关键的变化，就在于全国市场统一的交易标的、巨大的市场规模和流动性，为碳期货的发展提供了条件。2015年4月国务院印发的《中国（广东）自由贸易试验区总体方案》中提出，在广东自贸区研究设立以碳排放为首个品种的创新型期货交易所，意味着国家已经在为即将到来的全国碳市场框架下的碳期货交易做准备。而除了广州碳排放权期货交易所外，上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所，以及上海国际能源交易中心中国金融期货交易所等期货交易所作为证监会监管的期货交易所正规军，在推出新期货交易品种方面具有先天性的优势，并且已经先期开始了碳期货产品和交易的研究工作；而湖北已于2014年申请开展碳期货交易的试点，目前尚未得到发改委的批

复[14]，其他试点地区也有计划申请。

## 2. 碳金融服务

金融机构的参与是碳交易市场不可或缺的部分。在国际碳市场中，银行、基金等金融机构不仅是碳交易的参与者，同时也是碳配额场外交易、跨国跨区域碳交易，以及碳资产管理等碳金融服务的主要组织者。引入机构和个人投资者不仅能够提高市场流动性、强化价格发现功能，还能够通过开发碳基金、碳信托、碳债券、碳保理，以及碳资产抵押/质押贷款、碳资产授信等衍生服务，能够为企业参与碳交易提供便利、促进碳资产的形成、提升企业碳资产管理意愿和能力、充分发掘碳资产的市场价值，从而深化碳配额的基础市场，构建多层次的碳金融体系。

从试点开始至今，北京、上海、广州、深圳、湖北5个试点市场已推出了近20种碳金融产品。以兴业银行为代表的股份制银行，是目前我国参与碳金融市场最为积极的金融机构。兴业银行作为全国首家采纳“赤道原则”的银行，不仅深耕绿色金融，在绿色金融领域也领先全国。兴业银行自2007年起便率先参与国内碳交易市场建设，目前已与全部7个试点碳市场达成合作关系，在碳交易制度设计咨询、交易及清算系统开发、碳资产质押授信、节能减排项目融资等方面提供一揽子产品与服务。2014年11

月上线的深圳碳交易代理开户系统，是全国首个也是唯一基于银行网上平台进行碳交易代理开户的系统，参与碳交易市场的国内机构和个人可通过该行个人网银直接开通深圳排放权交易所账户。此外，兴业银行开发了碳资产评估工具、国际碳资产质押授信业务、碳减排量销售协议、碳交付保函、CCER交易结算和资金存管、碳排放权质押贷款等业务，均开创了国内先河，形成了国内首家推出涉及碳交易前、中、后台全产业链的碳金融综合服务机构。

各试点市场交易所也积极与银行等金融机构合作，探索碳金融产品与服务的管理体制，针对部分碳金融产品和服务出台了相关管理规定。全国市场启动后，一方面需要统一已有管理规定、填补空缺的管理规则，同时还需要推广有关机构现有参与碳金融市场、开发碳金融产品与服务的经验，引导更多的银行、券商等金融机构积极参与，真正推动我国碳市场及碳金融体系深化发展。

## 五、从试点向全国市场过渡的准备

2016年是全国碳排放权交易市场建设的关键年度，除了在国家层面抓紧制定相关制度、市场体系的“顶层设计”外，还需要更充分发挥试点市场的经验和优势，为全国碳市场提供“自下而上”的支撑。具体而言，各



试点地区可以从两个层面入手：推进跨区域碳交易合作，以及探索暂时未纳入全国碳市场的重点排放部门碳排放核算标准与配额分配方法。

### （一）推进跨区域碳排放权交易合作

以碳市场试点地区为中心，探索开展跨区域碳排放权交易、建设区域性碳市场，不仅是对全国碳市场建设的有益探索，也可能是全国碳市场启动之前，我国碳市场主要的运行模式。目前北京与深圳已经分别与河北承德、内蒙古包头展开了跨区域碳交易，为其他试点地区的推广做出了初步的探索。后续在法律和规则的协调、交易机构的对接，以及跨区域综合管理等领域还需展开更深入的探索。

● 北京最早开始探索跨区域碳交易机制。在京津冀协同发展的大背景下，2013年11月，北京与天津、河北、内蒙、陕西、山东等签订了“开展跨区域碳排放权交易合作研究的框架协议”。2015年8月，承德市六家水泥企业纳入北京市碳排放交易系统，开创了跨区域碳交易的先河。

● 深圳也于2014年11月与包头市签订了《碳交易体系建设战略合作备忘录》，确立了碳市场链接的总体思路。2016年6月，深圳—包头跨区域排放权交易正式链接启动。

● 除此之外，湖北与山西、安徽、江西、广东签订了《碳排放权交易跨

区域合作交流框架协议》；呼和浩特、鄂尔多斯、张家口、镇江等市也都在寻求与现有试点市场的对接。这些探索将为全国碳市场的顶层设计提供自下而上的支撑。

我国区域协同发展战略为区域性碳市场的建设提供了基础条件。环渤海、京津冀、长三角、珠三角等区域不仅是我国重要的经济增长极，同时也是碳排放的核心区域。而上述经济区的核心省市也都承担了碳交易试点的工作，具有开展跨区域碳交易、建立区域一体化碳市场的条件。在统一市场、统一标准、统一方法、统一监管的原则指导下，建立区域的环境和气候联合的管理体系、提出跨区域与市场统一制度与方案设计，细化碳资产管理的会计制度、审计制度、税收制度等，将是下一步建设区域市场的核心要求。

### （二）扩大碳市场行业覆盖范围，争夺分配标准的话语权

按照现有政策，全国碳市场覆盖石化、化工、建材、钢铁、有色、造纸、电力、民航等8大类32个子行业。值得注意的是在目前我国经济“三期叠加”的大背景下，上述高能耗、高排放部门往往同时也是承担转型成本最多、利润受损最严重的部门。建立碳市场、推进节能减排政策的落实，有助于加快产业结构调整进程，但碳市场同时也在客观上增加了这些部门

显性的减排成本。而随着配额总量逐渐趋紧、免费分配配额占比逐渐下降，这种显性的减排成本也将随之不断增加，给控排企业造成负担。此外，随着我国产业结构和消费结构的改变，服务业占比越来越高，服务业能耗和排放占比也相应提升。此外，随着居民收入的提高以及生活消费方式的升级，居民部门直接消费的能源和碳排放占比也在不断提升。随着产业结构调整进程的推进，高耗能、高排放产业占比必将下降，因而固守现有的碳市场行业覆盖范围，也不利于总体减排目标的实现。

逐渐扩大碳市场的行业覆盖范围，将建筑业、交通运输、餐饮酒店和零售业等能耗和排放较为集中的服务业，以及大型公共建筑等部门纳入碳市场，是未来保障碳市场持续发展的必要途径。这样一方面可以扩大碳市场的覆盖范围，优化减排政策效果，另一方面由于服务业、公共建筑往往能耗和排放弹性较低，减排成本较高，因此其参与碳市场后会成为碳配额净需求方，从而在一定程度上降低工业部门的履约成本，缓解经济结构转型过程中的阵痛。

上海、深圳、北京试点碳市场过程中，已经纳入了服务业以及部分公共建筑设施，但考虑到全国其他地区的基础条件，这些部门没有纳入全国碳市场。但如前所述，随着碳市场的

不断发展和完善，覆盖范围也将逐渐扩大，而这些市场的试点经验也将发挥重要的作用。按照《暂行办法》的规定，对于全国碳市场覆盖行业所属企业碳排放的核算方法，以及配额分配标准由国家发改委制订，但同时规定各省市可以自行决定扩大碳排放权交易的行业覆盖范围，而对扩大覆盖的行业核算方法以及分配标准如何确定，却没有明确。对于只有个别地区覆盖的行业，不应由国家统一制定，因此比较可能的方式是地方自行确定并报国家主管部门批准并公示。同时为了保证全国市场标准的统一性，在其他地区覆盖相应部门时，也应遵照执行。如果按照这样的管理规则，则在全国碳市场逐步扩大覆盖范围的过程中，先前存在的地方制定标准将成为国家标准制定的重要参照。

对于如上海、北京、深圳等经济较发达、产业结构较为先进的地区，在完成全国碳市场建设“规定动作”之外，适时增加行业覆盖范围、进一步研究更加科学、可执行，且具有可复制、可推广性的排放核算标准及配额分配方案，不仅仅有助于提高本地区碳市场的规模，更有助于在全国碳市场未来的建设进程中，占据更加主导地位。



- [1] 关于全国七个碳市场的运行情况考察，请参见我们此前的兴业研究绿色金融报告《国内试点碳市场纵览》，2016年6月18日。
- [2] 预计我国碳市场年配额量约为40亿吨，是欧盟碳排放交易系统(EU-ETS)的两倍，纳入主体近万家。
- [3] 深圳市场交易量与配额总量的比值远高于其他6个试点市场，具体请参见兴业研究《绿色金融报告：国内试点碳市场纵览》
- [4] 2010年ECX被洲际交易所(ICE)收购后，ICE关闭了ECX并把碳交易业务合并至ICE的欧洲期货业务中，成为全球最大碳排放权交易平台。ICE ECX的OTC市场还提供北美地区碳排放产品的交易服务，包括加州碳交易体系的加州碳配额(CCA)、美国东北部区域碳减排计划(RGGI)的排放配额以及北美气候储备行动(CAR)的减排信用。由于ICE位于英国伦敦境内，因此英国脱欧后，ICE是否能够继续交易EU-ETS的碳配额目前尚不明确。
- [5] GreenX于2007年底由NYMEX联合摩根士丹利等13家公司共同出资建立，于2008年3月正式开始交易。2012年4月被CME收购，并入NYMEX中，其产品作为大型商品期货交易交易所的一个品类。目前是欧盟碳排放交易第二大交易市场。
- [6] EEX于2002年由莱比锡能源交易所(LPX)和法兰克福欧洲能源交易所(EEX)合并成立，目前是欧洲碳市场交易份额第三的交易所，也是欧洲地区最早涉足EUA一级市场拍卖业务的交易所。
- [7] 在2016年6月17日于北京召开的“地坛论坛”上，发改委气候司综合处处长马爱民表示：保持多个交易机构，有利于公平竞争，鼓励提高交易机构的服务水平是有利的。但是，过多交易机构导致平均盈利水平下降，有可能造成恶性竞争。可能造成全国统一市场的割裂，出现地方保护主义，这是在我们全国碳市场建设过程中需要给予关注的。
- [8] 从相关文件和主要有关领导出席各项活动传达的信息来看，全国碳市场发展路径已基本清晰，即在现有试点地区经验基础上建设全国碳市场。2014年6月的第五届“地坛论坛”上，国家发改委气候司副司长孙翠华也已经明确表示，我国将以现有7个试点城市市场为基础直接扩展至建立全国范围内的市场，不再增加碳交易试点城市。此前2014年已有杭州、甘肃等地区申请新增碳交易试点，但考虑到2017年即将启动交易，而从现有试点经验看，开展碳交易试点的筹备周期为2~3年，且市场趋稳还需要1~2年，因此新增试点不利于全国碳市场整体推进的部署，因此上述省区的申请均未获批。
- [9] 蒋兆理(国家发改委应对气候变化司副司长)：统一标准能激活碳交易吗？<http://www.bbtnews.com.cn/2016/0617/151541.shtml>



- [10] 汤维祺等(2016):从“污染天堂”到绿色增长——碳市场对区域间高耗能产业转移的调控机理研究,《经济研究》,2016年第六期。
- [11] 具体请参见兴业研究《绿色金融报告:国内试点碳市场纵览》
- [12] 甲烷和氧化亚氮排放主要来源于农业、畜牧业;氢氟碳化物主要用于冰箱、空调制冷剂和绝缘泡沫生产;全氟化碳主要来源于电解铝生产过程;六氟化硫主要用于电网设备高压开关、导线等的绝缘。
- [13] <http://finance.sina.com.cn/roll/2016-06-16/doc-ifxtfsae5593599.shtml>
- [14] <http://www.hb.chinanews.com/news/2014/0910/186330.html>

声明:本文由兴业经济研究咨询股份有限公司提供,本文仅代表鲁政委分析师个人观点,不代表本会刊立场,文中观点仅供参考。





## 安迅思：乙二醇市场近年盘点与 2018 年展望

12月6-7日，安迅思行业分析师阮吉红女士在易贸举办的中国国际乙二醇及下游产业链市场论坛暨2017聚酯产业链峰会上做重要发言，其就16-17年乙二醇市场突出特点及18年主要驱动因素主题展开阐述。主要观点如下：

在2016年，乙二醇市场主要呈现以下主要特点，一是乙二醇内贸市场价格破三年新高，逾8200元/吨；二是乙二醇表观需求量近5年首现4个点的负增长；三是2016年下半年下游聚酯开始复苏。

到2017年，乙烯制、甲醇制及煤制乙二醇整体盈利水平良好，且供应端国产及进口均有明显上涨，安迅思预计全年供应量或接近1500万吨。下游聚酯全年开工率上升明显，生产厂家盈利能力较好，行业景气度明显回升。

针对2018年，对玩家来说，操作工具更加多样化，一方面，针对内贸及进口市场有多种掉期合约，其次大期货有望成功上市；而从供需基本方面，保守预计2018年乙二醇新投产能不到200万吨，而下游聚酯如投产计划如期进行将有近500万吨产能释放，保守预计也有340-400万吨的产能释放，综上预计明年乙二醇供应将有很大部分的供应缺口；而从操作上，2017年上半年的“空”与下半年的“多”形成鲜明对比，新多头主力的崛起对明年市场操作影响甚大。

声明：本文来自安迅思中国(ICIS)阮吉红在易贸乙二醇峰会的现场实录，不代表本会刊立场，文中观点仅供参考。

# 上海钢联：2018 钢铁市场有望呈现 峰回路转的态势

2017年12月17日，“我的钢铁网”钢材首席分析师汪建华在“新周期，新机遇，新格局”——2018年大宗商品市场高峰论坛暨“我的钢铁”年会作主题演讲。其主要观点如下：

## 一、2017年我国钢铁行业回顾

首先，钢铁行业迎来了久违的价值回归，成材与原料走势分化，行业利润率有了显著的提高，甚至优于2008年。其次，行业兼并重组终于开启序幕。第三，部分钢材品种的价差被拉到了极致。第四，不同品种之间基差升贴水表现迥异，螺纹全年升水，而焦煤贴水幅度一度达到12%，不同的基差也体现了政策背后的激烈博弈。第五，外需回升维持了相对的供需均衡。

他认为，钢铁行业的变革空前绝后，我们的供给侧结构性改革实现了欧美日等发达国家10-15年都没有实现的变革，这也必定为钢铁行业未来的发展奠定良好的基础。

## 二、2018年市场展望

展望2018，基本结论是钢价将“峰回路转”。具体分析，2018年是我国改革开放之年，全球经济料将持续复

苏。预计钢材间接出口能维持接近两位数的增长水平，直接出口稳中略升，两者相加或增长1500万吨以上。

投资方面，我国制造业投资增速将会回升，2018年增速有望同比达到5-7%。不过房地产投资增速预计会回落，2018年增速在3-5%；基建投资增速略降，达15-17%。

消费方面，2018年社会消费品零售总额预计还会维持10-11%的快速水平。

他同时预测，2018年原燃料均价或有所回落，但焦煤、焦炭价格相对铁矿石更为坚挺，废钢均价将有进一步回升。

从流动性角度而言，市场将有一定压力但不会有大的风险。

## 三、结论

总体来说，2018年我国钢材需求或小幅回落，均价小幅上涨，全年运行态势“峰回路转”。具体到年内各个时间段，近期钢价或有调整，春节前企稳甚至反弹；“3月15日”限产结束后产能将会最大力度释放，做空力量达成共识，价格加速回落；之后随着淡季到来，价格回落或加速；再



往后随着季节性需求好转以及冬季限产逐步落实，钢价有望再次走上反弹之路。

从更长远的时间来看，2018年其实是开启伟大的新时代发展机遇期。

随着我国城市化进程的推进，我国钢铁消费结构性的机会依然很大；从工业化角度来看，我国当前工业化进程与每日粗钢产量见顶时期相当，

但人均粗产量、人均表观消费量等指标与美日仍有一定的差距，这将给予钢铁市场一定的发展空间。

声明：本文由上海钢联供稿。本文仅代表上海钢联分析师王曹玉观点，不代表本会立场，文中观点仅供参考。





## “SOCDA 经纪人之家”系列活动之二： “SOCDA 经纪人好声音”K 歌大赛

在这秋高气爽的季节，我们迎来了丹桂飘香的九月；在这多姿多彩的夜晚，SOCDA 经纪人要展现各自风采！

在上海易通电子商务有限公司的独家赞助，各经纪公司的积极响应，及上海清算所、建设银行、浦发银行、北大方正物产、建信商贸、海航期货等多家会员单位的大力支持下，“SOCDA 经纪人之家”成立以来的第二期活动——“SOCDA 经纪人好声音”K 歌大赛于 9 月 7 日圆满落幕。

来自 9 家经纪公司的 10 名经纪人参加了比赛，五位嘉宾评委及来自

会员单位的 30 余名观众评委参与了评奖。比赛现场座无虚席，人气满满。

### 现场看点一：专业评委团队

本次有幸请到的嘉宾评委分别为：上海清算所创新业务部总经理助理黄



现场观众热情参与



评委现场点评

斐、上海清算所创新业务部总经理助理黄倩茹、建设银行上海分行同业业务部副总经理倪斯彦、浦发银行交易银行部贵金属及衍生品主管曹伟和北大方正物产集团(上海)有限公司总裁办负责人杜楠楠。

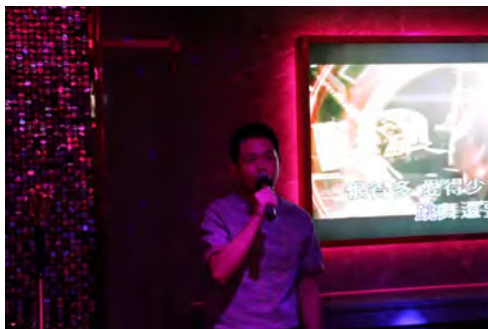
犀利专业的分析，妙语连珠的点评，显示了评委团队的专业水平，成为现场一大看点。

### 现场看点二：实力歌手领唱

本次大赛特邀上海清算所2016年卡拉OK大赛冠军段安民领唱，其带来的一首《离开地球表面》顿时点燃了现场的气氛和热情，不禁令人惊呼：偶像派+实力派。

### 现场看点三：赛场高手云集

比赛的场面出奇的火爆，每位选手的表演风格各异、精彩纷呈，个个都是实力超群。怀揣着激情与梦想，选手们一上台便让在场所有人感受到他们热情洋溢的风貌。歌声传出，音符飘扬，比赛选手们用美妙的嗓音、



段安民《离开地球表面》



周佳彦《哄我入睡》



熊梦露《勇气》



张磊洋《微光》



白茹雪《维多利亚的秘密》

动人的舞台表现赢得了场下的阵阵掌声。让我们回顾一下部分比赛选手的风采吧！

来自港联的周佳彦吟唱《哄我入睡》，独具特色的声线，唱出了男人的温柔与青春无悔，令人感动。

来自丰特的熊梦露一曲《勇气》悠扬婉转、饱含深情，用她的细腻嗓音和情感征服了观众的心，总之很好听就是了！

来自菁英的张磊洋带来一首《微光》潇洒自如，仿佛用歌声诉说款款深情。一看这架势就知道，声音稳、气场足！

来自易通的白茹雪演唱《维多利亚的秘密》火力全开。漂亮吧！声音也很好听呢，声优级别的甜美气质。

#### 现场看点四：颁奖仪式

经过激烈的角逐，本次比赛的冠军为：来自易通的白茹雪；亚军为：来自百利的孙玲和港联的向潇；季军为：来自百利的胡宇翔、新湖瑞丰的杨睿和来自辛浦森的郑蓓。五位评委为以上获奖选手颁奖。

本次比赛的冠军还在现场评委和观众的热烈要求下，献唱一首《Diamond》，优美而有爆发力的歌声绕梁三日余音不绝。



## 会员活动



评委为冠、亚、季军颁奖

本次K歌比赛获得圆满成功，为广大经纪人提供了一个展现自我的舞台，增进了经纪人之间的沟通与友谊。

今后协会将继续以会员需求为导

向，组织开展更丰富多彩的活动，为会员单位搭建起良好的沟通交流平台，不断提升协会的凝聚力和影响力，以期更好地服务会员单位。







## “SOCDA 经纪人之家”系列活动之三： 浦江健步走活动

“SOCDA 经纪人之家”浦江健步走活动于12月23日下午成功举行。

徒步路线以滨江大道为主线，串起浦江两岸，饱览外滩万国博览建筑群与陆家嘴核心CBD。

呼吸着江边的新鲜空气，感受着健步走活动带来的快乐，SOCDA 经纪人良好的精神风貌体现得淋漓尽致。本次徒步活动得到各家经纪公司的积极响应，也得到了上海清算所、浦发银行、上海钢联等多家会员单位的大力支持，很多市场非会员单位也热情参与其中。

“大声欢笑让你我肩并肩，何处

不能欢乐无限；抛开烦恼勇敢的大步向前，你我就站在舞台中间。”

尽管冬日寒风阵阵，但在活动中，大家精神抖擞，活力四射。忘却了平日的繁重压力，尽情享受悠闲的美好时刻。

一路欢声笑语之后，大家终于顺利抵达终点站——北京东路2号，上海清算所所在地，在那里大家有幸参观了上海清算所陈列室，程桂慧女士代表协会向大家热情洋溢地讲解了上海清算所成立的背景，从筹备到建立，到正式运营的历程，介绍了上海清算所取得的成绩和在市场当中的影响力，



经纪人们携手前进



程桂慧女士热情洋溢地讲解

同时还简单介绍了上海清算所中央对手方清算以及风险管理体系。大家观后纷纷表示获益匪浅，不虚此行。

本次活动正值上海清算所人民币乙二醇掉期中央对手清算业务上线之际，来自上海清算所、浦发银行以及港联和易通等代表就人民币乙二醇掉期发表各自的看法并进行深入的探讨，大家均期待人民币乙二醇掉期的上线，并表示愿意参与其中。

此次健步走活动，大家全部走完

全部路线，激发了全体人员团结奋进的精神状态。在锻炼身体的同时减缓了精神压力，同时在活动的过程中探讨出一些有力的业务合作机会。

今后协会将继续以会员需求为导向，组织开展形式更多样、内容更精彩的活动，为会员单位努力搭建良好的沟通交流平台，不断提升协会的凝聚力和影响力，以期更好服务会员单位。

# 第五期投资人教育赠书活动

为更好地服务广大会员单位，推动场外大宗商品衍生品市场规范、健康、可持续发展，协会于2017年8月21日开展了第五期投资人教育赠书活动。本期赠送书籍为《交易场所清理整顿投资者教育宣传漫画系列》下册以及2017年第3期《清算所沙龙会刊》。

《交易场所清理整顿投资者教育

宣传漫画系列》由协会市场创新部编制，采用生动有趣、通俗易懂的方式揭示交易场所风险。协会将投教漫画发送给各会员单位，依托会员单位的广泛影响力向社会传导投资者教育内容，以多方式、多渠道向投资人提示参与大宗商品市场的风险，提高投资人自我保护意识，维护投资人合法权益。



投教漫画下册共有10篇内容，包括“保护资金安全意识不可少 这五条要知道”、“某些互金平台的问题不容忽视”、“警惕微盘交易风险”、“擦亮双眼 辨别地方交易场所会员单位资质”等。

《清算所沙龙会刊》由协会副会

长单位上海清算所编制，通过全面介绍“清算所沙龙”的近期动态、活动实录，努力促进上海清算所和市场机构间的观点分享。本期会刊中“人民币汇率波动的宏观因素及其潜在影响”部分为投资者参与外汇市场投资提供参考和帮助，“大宗商品资产定价与



## 会员活动

应用——上海场外大宗商品衍生品协会专场”部分有助于提高投资者的风险管理意识和风险管理能力。

本期会刊包含以下几场沙龙活动的相关内容：国内外金融市场违约处置政策与实践国际研讨会、人民币汇率波动的宏观因素及其潜在影响、大宗商品资产定价与应用——上海场外

大宗商品衍生品协会专场、人民币远期运费协议研讨会。

未来协会还将再接再厉，充分利用专业优势，做好投资人教育工作，进一步配合监管部门落实投资人教育工作，积极防范金融风险，维护社会稳定



# 第六期投资人教育赠书活动

为更好地服务广大会员单位，推动场外大宗商品衍生品市场规范、健康、可持续发展，协会于2017年9月25日开展了第六期投资人教育赠书活动。本期赠送书籍为《胁迫之术：心理战与美国传播研究的兴起(1945-1960)》。

《胁迫之术：心理战与美国传播研究的兴起(1945-1960)》由美利坚大学传播学院新闻学辛普森教授所著，本书基于公开文献与美国解密档案，从知识考古的角度，梳理了1945年至1960年间美国大众传播学在“冷战”背景下兴起的过程。“二战”后，为了满足冷战的需要，美国政府部门、军方、情报机构和重要的基金会组织通过各种渠道推动传播学者们从事说服技巧、民意测量、刑讯审问、政治与军事动员、意识形态宣传等课题的研究。



未来协会将继续以会员需求为导向，开展内容更丰富、形式更多样的投资人教育读书活动，充分利用自身的专业优势和良好的平台，积极防范金融风险，提升会员单位的专业水平。



## 协会党支部成立， 并成功召开第一次全体党员会议

2017年9月5日注定是上海场外大宗商品衍生品协会(以下简称“协会”)一个值得纪念的日子,这一天,中共上海市金融机构服务中心直属委员会批准了协会关于成立党支部的申请,协会正式成立了党组织。

协会自成立以来,始终对党建工作高度重视,专门成立了党支部筹备组,协会副会长兼秘书长张蕾任筹备组组长(召集人),并积极开展相关工作。

协会于2017年8月28日向上海市金融工作委员会直属综合委员会申请成立上海场外大宗商品衍生品协会党支部并于9月5日收到关于批准成立协会党支部的批复,后续协会积极筹划,于12月26日组织召开了协会党支部第一次全体党员会议。参加本次会议的党员同志有协会会长吉晓辉同志、副会长裴晓明同志、副会长兼秘书长张蕾同志、副秘书长程桂慧同志、秘书处宋浩同志和王锐同志,中共上海市金融工作委员会直属综合委员会书记肖银涛同志及委员吴寒月同志出席了本次会议。会议选举协会副

会长兼秘书长张蕾同志任协会党支部书记、副会长裴晓明同志任协会组织委员、秘书处综合部宋浩同志任宣传纪检委员,并将会议选举结果提请上海市金融工作委员会直属综合委员会批复,于2018年1月11日收到关于同意协会支委会选举结果的批复意见,至此,中共上海场外大宗商品衍生品协会党支部及支部委员会正式成立。

协会党支部及支部委员会的成立对协会具有重大意义,是协会发展的里程碑,标志着协会工作迈上了更高的台阶。后续,协会将积极开展支部各项工作:一是坚持党的领导,将加强协会及会员单位的组织建设,积极、规范发展协会及会员单位的优秀员工入党,不断为党支部注入新鲜血液、壮大党的队伍;二是以协会党组织为平台与抓手,团结会员单位,在协会党支部的引领下开展多形式、全方位的党建工作,积极组织会员单位开展支部共建,以党建促业务;三是将强化政治理论学习,认真学习党章党规、习近平总书记系列重要讲话精神、十九大精神等,建设学习型党组织,



以党建促发展；四是将持续、深入开展“两学一做”与“廉洁自律”教育活动，全面提升协会全体党员党性修养，培养务实合格的好党员，真正做到踏踏实实干事业，一心一意谋发展。

随着协会党支部及支委的建立，协会将充分发挥党组织的战斗堡垒作用，坚决贯彻落实党的十九大重要精神，充分发挥党员先锋模范作用，有力凝聚广大员工，营造谐稳定的内部

环境，从而实现协会文化体系建设、队伍精神风貌建设和业务开拓创新建设同步发展的新格局，为协会以及场外大宗商品衍生品市场快速、健康发展保驾护航。

下一步，协会将继续在中共上海市金融机构服务中心直属委员会的指导下，开展党支部选举工作，建立健全工作机制，不断加强自身建设。



## 协会深入学习贯彻党的十九大精神 大力推进党建工作迈上新高度

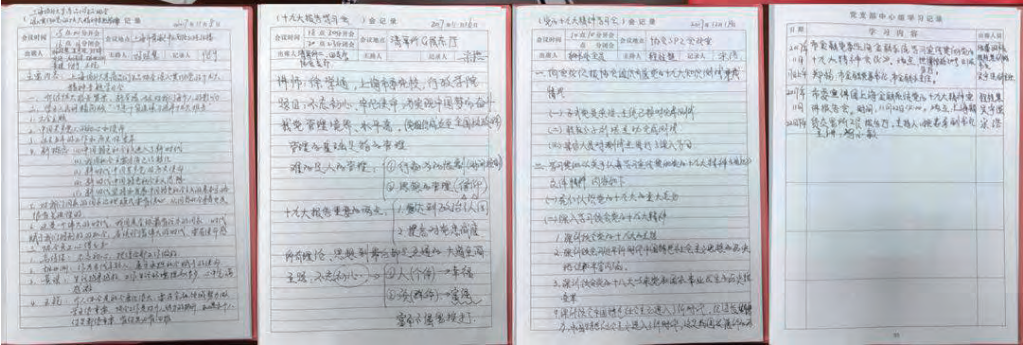
中国共产党第十九次全国代表大会举世瞩目，是我党在全面建成小康社会决胜阶段、中国特色社会主义进入新时期的关键时期召开的一次十分重要的大会，具有极其重大而深远的历史意义。

自党的十九大落幕以来，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称“协会”）将深入学习宣传贯彻党的十九大精神列为当前和今后一个时期首要政治任务，开展多项学习活动。一是于十九大开幕当天，组织秘书处全员观看党的十九大开幕式，并于会后组织员工撰写观后感；二是先后组织协会秘书处全体成员召开了三次党的十九大精神专题学习讨论会，就党的十九大报告、习近平新时代中国特色社会主义思想等内容进行了深入学习与讨论；三是协会秘书处中层层管理人员

及党员积极报名参加了上海市金融工作委员会组织的十九大系列党课，深入学习十九大提出的新思想、新论断、新要求、新任务；四是组织协会秘书处全体党员参加了党的十九大应知应会百题测试，通过此次测试，达到了强化政治意识、提高思想觉悟、深入理论学习、牢记初心使命的效果；五是设计编排了协会办公区域党建动态宣传栏与十九大要点学习宣传栏，加大党建宣传力度，从点点滴滴、方方面面加强宣传引导与学习。

协会将始终坚定不移的坚持党的领导，进一步深入学习贯彻落实党的十九大精神，持续加强协会党组织建设与队伍建设，不断优化管理思路，切实夯实党建工作基础，大力推动党建工作迈上新高度。







## 支部共建系列活动之一： 上海清算所第一、第五、第六党支部 和东方证券固定收益党支部 及大宗协会党支部联合开展支部共建活动

为深入学习贯彻习近平总书记系列重要讲话精神，落实中央提出的“开展全民阅读活动”要求，积极参与上海市金融党委“书香满金融”主题活动，上海清算所第一、第五、第六党支部、东方证券固定收益党支部、大宗协会党支部联合开展支部共建活动——“胁迫之术：心理战与美国传播研究的兴起(1945-1960)”读书交流会。

自党的十九大落幕以来，上海场外大宗商品衍生品协会(以下简称“协会”)将深入学习宣传贯彻党的十九大精神列为当前和今后一个

2017年9月21日，上海场外大宗商品衍生品协会(以下简称“协会”)与两家会员单位上海清算所和东方证券联合开展了“胁迫之术：心理战与美国传播研究的兴起(1945-1960)”读书交流支部共建活动。上海清算所第



读书交流会现场图

一、第五、第六党支部和东方证券固定收益党支部及大宗协会党支部近 90 名党员参加了本次活动。

开场由上海清算所第一党支部支部书记何述东总致辞，充分肯定本次活动有着“两新两老”的突出特征，“两

新”一是支部共建活动：三个单位、五个党支部一同参与，交流读书心得，促进资源共享；二是采用读书交流与专家解读相结合；“两老”一是秉持清算所读书活动的“老”传统；二是请“老”朋友上海市金融党委组宣处



上海清算所第一党支部支部书记何述东总致辞



上海市金融党委组宣处张来治处长领读



张来治处长来作思想领读；同时何总对本次活动的组织单位协会表示了充分肯定和感谢。

而后由上海市金融党委组宣处张来治处长进行了题为《暗战与明道》的精彩领读，号召大家勤思考，勤动脑，“善借西方之力，累基中华之脉”，建立一套属于中国自己的金融模式。

随后各党员代表进行了读后感分

享，协会副会长兼秘书长、上海清算所第五党支部支部书记张蕾女士做了总结发言，强调了本次支部共建读书会的重要性，介绍了上海清算所一贯秉承的优秀理念以及全球中央对手方协会 (CCP12) 和上海场外大宗商品衍生品协会成立的历史性意义，号召大家向更深层次着眼，以为金融行业树立标杆为中心，锐意进取，掌握话语权。



协会副会长兼秘书长、上海清算所第五党支部支部书记张蕾女士发言



东方证券固定收益党支部、上海清算所党支部合影

## 会员名录

会长单位：上海浦东发展银行股份有限公司

副会长单位（按照拼音首字母排序）：

江铜国际贸易有限公司  
上海易贸投资集团有限公司  
上海有色网信息科技股份有限公司  
银行间市场清算所股份有限公司  
中信寰球商贸（上海）有限公司

理事单位（按照拼音首字母排序）：

北大方正物产集团（上海）有限公司  
东方证券股份有限公司  
国泰君安证券股份有限公司  
交通银行股份有限公司  
上海华通白银国际交易中心有限公司  
上海汇鐳利投资管理有限公司  
兴业银行股份有限公司上海市分行  
中国工商银行股份有限公司上海市分行  
中国建设银行股份有限公司上海市分行  
中国农业银行股份有限公司上海市分行  
中国银行股份有限公司上海人民币交易业务总部



## 会员名录

普通会员单位 (按照拼音首字母排序):

佰所仟讯(上海)电子商务有限公司

百利航运经纪(上海)有限公司

宝钢资源控股(上海)有限公司

北京铁矿石交易中心股份有限公司

港联企业发展(上海)有限公司

国泰君安风险管理有限公司

海通期货股份有限公司

海通证券股份有限公司

海证期货有限公司

环保桥(上海)环境技术有限公司

建信商贸有限责任公司

睦盛投资管理(上海)有限公司

上海敖仕海运有限公司

上海对外经贸大学大宗商品研究院

上海丰特投资咨询有限公司

上海钢联金属矿产国际交易中心有限责任公司

上海国际棉花交易中心股份有限公司

上海国利货币经纪有限公司

上海合联稀有金属交易中心有限公司

上海菁英航运经纪有限公司

上海矿石国际交易中心有限公司

上海陆宝网络科技有限公司

上海浦东发展银行股份有限公司

上海申祺实业有限公司  
上海石油天然气交易中心有限公司  
上海威拿油品有限公司  
上海辛浦森航运经纪有限公司  
上海新湖瑞丰金融服务有限公司  
上海易通电子商务有限公司  
上海镒力电子商务有限公司  
上海有色网金属交易中心有限公司  
上海宥胜投资管理有限公司  
上海中南源地股权投资基金管理有限公司  
上海运力集装箱服务股份有限公司  
上海自贸区化工品国际交易中心有限公司  
上海自贸区咖啡交易中心有限公司  
上海市华诚律师事务所  
上海市联合律师事务所  
上海澜熙资产管理有限公司  
上海现量信息科技有限公司  
上海蓝恩金融信息服务有限公司  
上海碳道信息科技有限公司  
石家庄誉道经济咨询有限公司  
睿也德资讯(上海)有限公司  
中证寰球仓储物流股份有限公司  
晋城银行股份有限公司



欢迎扫上方二维码  
关注协会更多最新动态

## 【重要声明】

本刊中所提及的其他所有的公司、机构或个人的名称、产品或服务的知识产权均归属于相应的法律实体。

本刊中的信息来源于上海场外大宗商品衍生品协会公开发布的或公开渠道获取的资料，上海场外大宗商品衍生品协会对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，供您参考。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述金融产品、服务的投资建议。

# SOCDA

Shanghai OTC Commodity Derivatives Association

上海场外大宗商品衍生品协会

上海市中山南路318号34层 邮编: 200010  
电话: (8621) 2319 4970  
传真: 400-826-6163转01477

34F, 318 South Zhongshan Road, Shanghai  
Tel: (8621) 2319 4970 Post Code: 200010  
Fax : 400-826-6163-01477