



SOCDA 会刊

2018年第1期(总第3期)

2018 | 首届场外大宗商品衍生品论坛
中国·上海

新形势下金融服务实体经济的新使命

成功召开

上海场外大宗商品衍生品协会



目 录

协会大事记

- 6 协会与俄罗斯圣彼得堡国际商品原料交易所签订合作备忘录
- 9 协会搭建大宗商品交易市场综合服务平台助力浦东探索大宗商品交易市场监管新模式

协会动态

- 12 场外大宗商品衍生品市场 2017 年度十大事件正式公布
- 13 上海市期货同业公会金文秘书长一行来访交流
- 14 欧洲碳金融专家 Albert de Haan 先生来访交流
- 15 协会受邀参加“北京铁矿石交易中心 2017 会员年会”
- 16 俄罗斯联邦反垄断局及圣彼得堡国际商品和原料交易所等一行到访协会进行业务交流
- 17 波罗的海交易所中国地区执行总监一行来访协会
- 18 协会秘书处组织召开 2018 年度总结会议
- 19 协会积极参加社会组织服务“三区”建设工作

沙龙研讨

SOCDA 沙龙

- 22 第八期 SOCDA 沙龙：全国碳市场启动后的机遇与挑战
- 24 第九期 SOCDA 沙龙：抓机遇 寻契机——中国铂金市场新态势解读
- 26 第十期 SOCDA 沙龙：凝聚共识谋发展，展现风貌话未来
- 28 第十一期 SOCDA 沙龙：场外期权服务产业客户

专项研讨

- 29 协会成功举办农产品指数合作研讨会
- 31 协会成功举办人民币铜远期业务研讨会
- 32 协会成功举办航运指数研讨会

会员观点

名家观点

- 34 上海清算所董事长许臻：提供高效优质的金融市场服务

机构看市

- 39 上海清算所：银行间市场清算模式助力场外大宗商品衍生品业务创新发展
- 42 浦发银行：格局生变！新规之后，银行资管展望
- 49 中国银行：贸易摩擦对大宗商品市场的影响
- 53 国泰君安：终端消费行业持续转好支持铜价回升
- 55 易通：创建甲醇交易新模式——上海清算所人民币甲醇掉期即将上市
- 56 建信商贸：节约社会试错成本是衍生品市场的重要经济功能
- 59 联合律所：大宗商品交易中的法律风控与执行风控
- 61 华诚律所：长效监管机制下大宗商品交易场所的风险管理和合规
- 64 上海钢联：铁矿石 2017 年市场回顾及 2018 年展望
- 72 港联：乙二醇现货企业套期保值需求强烈人民币乙二醇掉期市场呼声迫切



教育培训

- 76 协会成功举办第二期经纪业务培训
- 78 协会成功举办第七期投资人教育赠书活动

会员活动

- 80 协会组织会员单位赴马迹山矿石码头实地调研
- 81 协会成功举行“SOCDA 经纪人之家”杨浦滨江健步走活动

党建动态

- 84 协会党支部成功召开第一次全体党员会议
- 86 协会党支部联合上海清算所二、五、七党支部共同举办专题党课
- 87 携手会员献爱心、关爱病患暖人间
——协会支部、方正物产三支部、上海清算所五支部共建活动

会员名录

- 88 会员名录



| Product | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | YTD |
|-------------|------|------|------|------|------|
| Product 1 | 100 | 120 | 150 | 180 | 550 |
| Product 2 | 110 | 130 | 160 | 190 | 590 |
| Product 3 | 120 | 140 | 170 | 200 | 630 |
| Product 4 | 130 | 150 | 180 | 210 | 670 |
| Product 5 | 140 | 160 | 190 | 220 | 710 |
| Product 6 | 150 | 170 | 200 | 230 | 750 |
| Product 7 | 160 | 180 | 210 | 240 | 790 |
| Product 8 | 170 | 190 | 220 | 250 | 830 |
| Product 9 | 180 | 200 | 230 | 260 | 870 |
| Product 10 | 190 | 210 | 240 | 270 | 910 |
| Product 11 | 200 | 220 | 250 | 280 | 950 |
| Product 12 | 210 | 230 | 260 | 290 | 990 |
| Product 13 | 220 | 240 | 270 | 300 | 1030 |
| Product 14 | 230 | 250 | 280 | 310 | 1070 |
| Product 15 | 240 | 260 | 290 | 320 | 1110 |
| Product 16 | 250 | 270 | 300 | 330 | 1150 |
| Product 17 | 260 | 280 | 310 | 340 | 1190 |
| Product 18 | 270 | 290 | 320 | 350 | 1230 |
| Product 19 | 280 | 300 | 330 | 360 | 1270 |
| Product 20 | 290 | 310 | 340 | 370 | 1310 |
| Product 21 | 300 | 320 | 350 | 380 | 1350 |
| Product 22 | 310 | 330 | 360 | 390 | 1390 |
| Product 23 | 320 | 340 | 370 | 400 | 1430 |
| Product 24 | 330 | 350 | 380 | 410 | 1470 |
| Product 25 | 340 | 360 | 390 | 420 | 1510 |
| Product 26 | 350 | 370 | 400 | 430 | 1550 |
| Product 27 | 360 | 380 | 410 | 440 | 1590 |
| Product 28 | 370 | 390 | 420 | 450 | 1630 |
| Product 29 | 380 | 400 | 430 | 460 | 1670 |
| Product 30 | 390 | 410 | 440 | 470 | 1710 |
| Product 31 | 400 | 420 | 450 | 480 | 1750 |
| Product 32 | 410 | 430 | 460 | 490 | 1790 |
| Product 33 | 420 | 440 | 470 | 500 | 1830 |
| Product 34 | 430 | 450 | 480 | 510 | 1870 |
| Product 35 | 440 | 460 | 490 | 520 | 1910 |
| Product 36 | 450 | 470 | 500 | 530 | 1950 |
| Product 37 | 460 | 480 | 510 | 540 | 1990 |
| Product 38 | 470 | 490 | 520 | 550 | 2030 |
| Product 39 | 480 | 500 | 530 | 560 | 2070 |
| Product 40 | 490 | 510 | 540 | 570 | 2110 |
| Product 41 | 500 | 520 | 550 | 580 | 2150 |
| Product 42 | 510 | 530 | 560 | 590 | 2190 |
| Product 43 | 520 | 540 | 570 | 600 | 2230 |
| Product 44 | 530 | 550 | 580 | 610 | 2270 |
| Product 45 | 540 | 560 | 590 | 620 | 2310 |
| Product 46 | 550 | 570 | 600 | 630 | 2350 |
| Product 47 | 560 | 580 | 610 | 640 | 2390 |
| Product 48 | 570 | 590 | 620 | 650 | 2430 |
| Product 49 | 580 | 600 | 630 | 660 | 2470 |
| Product 50 | 590 | 610 | 640 | 670 | 2510 |
| Product 51 | 600 | 620 | 650 | 680 | 2550 |
| Product 52 | 610 | 630 | 660 | 690 | 2590 |
| Product 53 | 620 | 640 | 670 | 700 | 2630 |
| Product 54 | 630 | 650 | 680 | 710 | 2670 |
| Product 55 | 640 | 660 | 690 | 720 | 2710 |
| Product 56 | 650 | 670 | 700 | 730 | 2750 |
| Product 57 | 660 | 680 | 710 | 740 | 2790 |
| Product 58 | 670 | 690 | 720 | 750 | 2830 |
| Product 59 | 680 | 700 | 730 | 760 | 2870 |
| Product 60 | 690 | 710 | 740 | 770 | 2910 |
| Product 61 | 700 | 720 | 750 | 780 | 2950 |
| Product 62 | 710 | 730 | 760 | 790 | 2990 |
| Product 63 | 720 | 740 | 770 | 800 | 3030 |
| Product 64 | 730 | 750 | 780 | 810 | 3070 |
| Product 65 | 740 | 760 | 790 | 820 | 3110 |
| Product 66 | 750 | 770 | 800 | 830 | 3150 |
| Product 67 | 760 | 780 | 810 | 840 | 3190 |
| Product 68 | 770 | 790 | 820 | 850 | 3230 |
| Product 69 | 780 | 800 | 830 | 860 | 3270 |
| Product 70 | 790 | 810 | 840 | 870 | 3310 |
| Product 71 | 800 | 820 | 850 | 880 | 3350 |
| Product 72 | 810 | 830 | 860 | 890 | 3390 |
| Product 73 | 820 | 840 | 870 | 900 | 3430 |
| Product 74 | 830 | 850 | 880 | 910 | 3470 |
| Product 75 | 840 | 860 | 890 | 920 | 3510 |
| Product 76 | 850 | 870 | 900 | 930 | 3550 |
| Product 77 | 860 | 880 | 910 | 940 | 3590 |
| Product 78 | 870 | 890 | 920 | 950 | 3630 |
| Product 79 | 880 | 900 | 930 | 960 | 3670 |
| Product 80 | 890 | 910 | 940 | 970 | 3710 |
| Product 81 | 900 | 920 | 950 | 980 | 3750 |
| Product 82 | 910 | 930 | 960 | 990 | 3790 |
| Product 83 | 920 | 940 | 970 | 1000 | 3830 |
| Product 84 | 930 | 950 | 980 | 1010 | 3870 |
| Product 85 | 940 | 960 | 990 | 1020 | 3910 |
| Product 86 | 950 | 970 | 1000 | 1030 | 3950 |
| Product 87 | 960 | 980 | 1010 | 1040 | 3990 |
| Product 88 | 970 | 990 | 1020 | 1050 | 4030 |
| Product 89 | 980 | 1000 | 1030 | 1060 | 4070 |
| Product 90 | 990 | 1010 | 1040 | 1070 | 4110 |
| Product 91 | 1000 | 1020 | 1050 | 1080 | 4150 |
| Product 92 | 1010 | 1030 | 1060 | 1090 | 4190 |
| Product 93 | 1020 | 1040 | 1070 | 1100 | 4230 |
| Product 94 | 1030 | 1050 | 1080 | 1110 | 4270 |
| Product 95 | 1040 | 1060 | 1090 | 1120 | 4310 |
| Product 96 | 1050 | 1070 | 1100 | 1130 | 4350 |
| Product 97 | 1060 | 1080 | 1110 | 1140 | 4390 |
| Product 98 | 1070 | 1090 | 1120 | 1150 | 4430 |
| Product 99 | 1080 | 1100 | 1130 | 1160 | 4470 |
| Product 100 | 1090 | 1110 | 1140 | 1170 | 4510 |



| Field | Unit Price | Qty | Revenue | Profit |
|-------|------------|------|---------|--------|
| PROD | 1.50 | 1200 | 1800 | 1200 |
| PROD | 2.00 | 1000 | 2000 | 1500 |
| PROD | 2.50 | 800 | 2000 | 1600 |
| PROD | 3.00 | 600 | 1800 | 1500 |
| PROD | 3.50 | 500 | 1750 | 1400 |
| PROD | 4.00 | 400 | 1600 | 1300 |
| PROD | 4.50 | 300 | 1350 | 1050 |
| PROD | 5.00 | 200 | 1000 | 800 |
| PROD | 5.50 | 150 | 825 | 675 |
| PROD | 6.00 | 100 | 600 | 500 |
| PROD | 6.50 | 80 | 520 | 440 |
| PROD | 7.00 | 60 | 420 | 360 |
| PROD | 7.50 | 40 | 300 | 260 |
| PROD | 8.00 | 30 | 240 | 200 |
| PROD | 8.50 | 20 | 170 | 140 |
| PROD | 9.00 | 15 | 135 | 105 |
| PROD | 9.50 | 10 | 95 | 75 |
| PROD | 10.00 | 8 | 80 | 64 |
| PROD | 10.50 | 6 | 63 | 50 |
| PROD | 11.00 | 5 | 55 | 45 |
| PROD | 11.50 | 4 | 46 | 36 |
| PROD | 12.00 | 3 | 36 | 27 |
| PROD | 12.50 | 2 | 25 | 18 |
| PROD | 13.00 | 2 | 26 | 18 |
| PROD | 13.50 | 1 | 13.5 | 9 |
| PROD | 14.00 | 1 | 14 | 9 |
| PROD | 14.50 | 1 | 14.5 | 9.5 |
| PROD | 15.00 | 1 | 15 | 10 |
| PROD | 15.50 | 1 | 15.5 | 10.5 |
| PROD | 16.00 | 1 | 16 | 11 |
| PROD | 16.50 | 1 | 16.5 | 11.5 |
| PROD | 17.00 | 1 | 17 | 12 |
| PROD | 17.50 | 1 | 17.5 | 12.5 |
| PROD | 18.00 | 1 | 18 | 13 |
| PROD | 18.50 | 1 | 18.5 | 13.5 |
| PROD | 19.00 | 1 | 19 | 14 |
| PROD | 19.50 | 1 | 19.5 | 14.5 |
| PROD | 20.00 | 1 | 20 | 15 |
| PROD | 20.50 | 1 | 20.5 | 15.5 |
| PROD | 21.00 | 1 | 21 | 16 |
| PROD | 21.50 | 1 | 21.5 | 16.5 |
| PROD | 22.00 | 1 | 22 | 17 |
| PROD | 22.50 | 1 | 22.5 | 17.5 |
| PROD | 23.00 | 1 | 23 | 18 |
| PROD | 23.50 | 1 | 23.5 | 18.5 |
| PROD | 24.00 | 1 | 24 | 19 |
| PROD | 24.50 | 1 | 24.5 | 19.5 |
| PROD | 25.00 | 1 | 25 | 20 |
| PROD | 25.50 | 1 | 25.5 | 20.5 |
| PROD | 26.00 | 1 | 26 | 21 |
| PROD | 26.50 | 1 | 26.5 | 21.5 |
| PROD | 27.00 | 1 | 27 | 22 |
| PROD | 27.50 | 1 | 27.5 | 22.5 |
| PROD | 28.00 | 1 | 28 | 23 |
| PROD | 28.50 | 1 | 28.5 | 23.5 |
| PROD | 29.00 | 1 | 29 | 24 |
| PROD | 29.50 | 1 | 29.5 | 24.5 |
| PROD | 30.00 | 1 | 30 | 25 |
| PROD | 30.50 | 1 | 30.5 | 25.5 |
| PROD | 31.00 | 1 | 31 | 26 |
| PROD | 31.50 | 1 | 31.5 | 26.5 |
| PROD | 32.00 | 1 | 32 | 27 |
| PROD | 32.50 | 1 | 32.5 | 27.5 |
| PROD | 33.00 | 1 | 33 | 28 |
| PROD | 33.50 | 1 | 33.5 | 28.5 |
| PROD | 34.00 | 1 | 34 | 29 |
| PROD | 34.50 | 1 | 34.5 | 29.5 |
| PROD | 35.00 | 1 | 35 | 30 |
| PROD | 35.50 | 1 | 35.5 | 30.5 |
| PROD | 36.00 | 1 | 36 | 31 |
| PROD | 36.50 | 1 | 36.5 | 31.5 |
| PROD | 37.00 | 1 | 37 | 32 |
| PROD | 37.50 | 1 | 37.5 | 32.5 |
| PROD | 38.00 | 1 | 38 | 33 |
| PROD | 38.50 | 1 | 38.5 | 33.5 |
| PROD | 39.00 | 1 | 39 | 34 |
| PROD | 39.50 | 1 | 39.5 | 34.5 |
| PROD | 40.00 | 1 | 40 | 35 |
| PROD | 40.50 | 1 | 40.5 | 35.5 |
| PROD | 41.00 | 1 | 41 | 36 |
| PROD | 41.50 | 1 | 41.5 | 36.5 |
| PROD | 42.00 | 1 | 42 | 37 |
| PROD | 42.50 | 1 | 42.5 | 37.5 |
| PROD | 43.00 | 1 | 43 | 38 |
| PROD | 43.50 | 1 | 43.5 | 38.5 |
| PROD | 44.00 | 1 | 44 | 39 |
| PROD | 44.50 | 1 | 44.5 | 39.5 |
| PROD | 45.00 | 1 | 45 | 40 |
| PROD | 45.50 | 1 | 45.5 | 40.5 |
| PROD | 46.00 | 1 | 46 | 41 |
| PROD | 46.50 | 1 | 46.5 | 41.5 |
| PROD | 47.00 | 1 | 47 | 42 |
| PROD | 47.50 | 1 | 47.5 | 42.5 |
| PROD | 48.00 | 1 | 48 | 43 |
| PROD | 48.50 | 1 | 48.5 | 43.5 |
| PROD | 49.00 | 1 | 49 | 44 |
| PROD | 49.50 | 1 | 49.5 | 44.5 |
| PROD | 50.00 | 1 | 50 | 45 |
| PROD | 50.50 | 1 | 50.5 | 45.5 |
| PROD | 51.00 | 1 | 51 | 46 |
| PROD | 51.50 | 1 | 51.5 | 46.5 |
| PROD | 52.00 | 1 | 52 | 47 |
| PROD | 52.50 | 1 | 52.5 | 47.5 |
| PROD | 53.00 | 1 | 53 | 48 |
| PROD | 53.50 | 1 | 53.5 | 48.5 |
| PROD | 54.00 | 1 | 54 | 49 |
| PROD | 54.50 | 1 | 54.5 | 49.5 |
| PROD | 55.00 | 1 | 55 | 50 |
| PROD | 55.50 | 1 | 55.5 | 50.5 |
| PROD | 56.00 | 1 | 56 | 51 |
| PROD | 56.50 | 1 | 56.5 | 51.5 |
| PROD | 57.00 | 1 | 57 | 52 |
| PROD | 57.50 | 1 | 57.5 | 52.5 |
| PROD | 58.00 | 1 | 58 | 53 |
| PROD | 58.50 | 1 | 58.5 | 53.5 |
| PROD | 59.00 | 1 | 59 | 54 |
| PROD | 59.50 | 1 | 59.5 | 54.5 |
| PROD | 60.00 | 1 | 60 | 55 |
| PROD | 60.50 | 1 | 60.5 | 55.5 |
| PROD | 61.00 | 1 | 61 | 56 |
| PROD | 61.50 | 1 | 61.5 | 56.5 |
| PROD | 62.00 | 1 | 62 | 57 |
| PROD | 62.50 | 1 | 62.5 | 57.5 |
| PROD | 63.00 | 1 | 63 | 58 |
| PROD | 63.50 | 1 | 63.5 | 58.5 |
| PROD | 64.00 | 1 | 64 | 59 |
| PROD | 64.50 | 1 | 64.5 | 59.5 |
| PROD | 65.00 | 1 | 65 | 60 |
| PROD | 65.50 | 1 | 65.5 | 60.5 |

协会大事记





协会与俄罗斯圣彼得堡国际商品原料交易所 签订合作备忘录



2018年1月24日，由上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）、俄罗斯圣彼得堡国际商品原料交易所（以下简称SPIMEX）和国泰君安证券股份有限公司联合举办的“一带一路”大宗商品系列研讨会之三：能源领域合作专题研讨会暨签约仪式在上海成功落下帷幕。来自俄罗斯反垄断局、SPIMEX、上海市金融办、上海清算所等中俄有关部门、金融机构和来自俄罗斯石油天然气工业公司、俄罗斯苏尔古特石油公司、上海石油天然气交易中心有限公司、港联（上海）石油化工有限公司等中俄能源机构的共40余家机构代表出席了本次研讨会。



协会与SPIMEX签署合作备忘录

在本次研讨会上，协会与SPIMEX签署了合作备忘录。未来，双方将建立定期沟通与会晤机制，共同搭建“中俄大宗商品”企业交流的平台；探讨能源领域跨境大宗商品指数和衍生品的研发合作，同时，协会还将探索“中俄金融基础设施”在大宗商品现货及衍生品领域的互联互通。

上海市金融办副主任李军在致辞中表示，能源合作离不开金融支持。上海具备完善的金融市场体系、创新的金融产品、庞大的市场规模、丰富的开放政策，集聚了股票、债券、货币、外汇、黄金、期货、票据、保险等各类金融要素市场，





2017年上海市金融市场交易总额近1430万亿元，提供了扎实的合作基础。协会与SPIMEX合作对中俄金融基础设施在大宗商品现货及衍生品领域的互联互通有着积极的促进作用。未来，上海将继续提升金融市场开放度，加强上海金融要素市场与“一带一路”沿线国家和地区的双边和多边合作。

协会副会长单位上海清算所副总经理李瑞



上海市金融办副主任李军致辞

SPIMEX 总裁 Alexey Rybnikov 先生介绍了 SPIMEX 的概况，他提到 SPIMEX 于 2008 年在圣彼得堡设立，自成立以来，SPIMEX 的交易总额总体呈增长态势，是俄罗斯最大的商品交易所，占据俄罗斯交易所成品油交易的 98%。SPIMEX 的业务涵盖现货、衍生品及指数发布，其中 SPIMEX 成品油价格指数是俄罗斯国内成品油价格走势的风向标。关于未来规划，他表



Alexey Rybnikov:
俄罗斯油品市场及 SPIMEX 业务介绍

勇在致辞中表示，去年协会受邀到访 SPIMEX 进行了初步的沟通，深刻感受到中国与俄罗斯等“一带一路”沿线国家有极大的资源与优势互补机会。鉴于此，协会积极落实国家“一带一路”倡议，在此基础上开展各类相关研讨活动。同时，积极促进中俄金融基础设施在大宗商品现货及衍生品领域的互联互通，深化双方在能源领域的合作。



协会副会长单位上海清算所副总经理李瑞勇致辞

示随着中俄两国政府间的关系逐渐紧密，2018 年在外汇管制政策、税收和货币监管方面政策或会有突破，原油期货合约未来也在考虑使用人民币进行结算的可能。最后，他表示特别欢迎国际投资人参与到俄罗斯的市场中来。

协会理事、国泰君安证券 FICC 业务委员会副主任、固定收益证券部总经理罗东原从国内大宗商品市场发展现状、能源衍生品市场的现



罗东原：金融机构参与能源类衍生品现状及展望



状与展望和推动大宗商品衍生品市场国际化三个部分向与会嘉宾进行了介绍。他表示，大宗商品是产业经济链中不可或缺的基础原材料，是实体生产经营成本的重要组成部分。随着我国经济高速发展，大宗商品需求量逐步攀升，加之企业海外资源类投资增加，在大宗商品价格较高的波动下，贸易与产业客户在大宗商品交易和风险管理方面面临挑战。目前，国内可供选择的价格风险管理方式以场内交易为主，且曲线较短，无法满足实体企业套保的需要，实体企业亟需加强大宗商品的价格风险管理。

上海清算所创新业务部总经理助理黄倩茹从上海清算所业务概况、大宗商品衍生品中央对手清算机制和发展规划三个方面作了主题演讲。她提到，目前上海清算所已经推出了6大类大宗商品衍生品的CCP(中央对手方清算制度)业务，涵盖航运、黑色、有色、能源、化工和碳排放等领域。CCP在全球市场上已经发展多年，可切实阻断系统性风险，有力保障市场安全运行。



黄倩茹：

上海清算所大宗商品中央对手清算业务介绍

中外嘉宾与现场听众互动交流环节

互动环节现场听众与中俄嘉宾就俄罗斯对大宗商品现货及衍生品市场监管、SPIMEX的中



协会理事、国泰君安证券 FICC 业务委员会副主任、固定收益证券部总经理罗东原



协会理事、交通银行贵金属中心副总裁王伟杰

俄合作设想和规划以及国泰君安证券、交通银行在大宗商品规划及布局等问题进行了交流。其中俄罗斯反垄断局副局长 Anatoly Golomolzin 介绍，俄罗斯反垄断局是俄罗斯金融市场的监管机构之一，其职能一是推动大宗商品现货及衍生品市场的发展；二是规范交易者行为和市场价格符合市场规律。同时，他提到，除了反垄断局外，俄罗斯中央银行也是重要的监管主体，其主要负责财务结算。



协会搭建大宗商品交易市场综合服务平台 助力浦东探索大宗商品交易市场监管新模式

大宗商品市场有序、健康、合规发展，能有效提高商品流通效率，切实服务于实体经济。上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）作为大宗商品行业自律机构，深入了解政府监管及行业企业需求，积极配合监管部门，从2017年开始筹备大宗商品交易市场综合服务平台，助力“政府部门监管+第三方专业机构监测预警”的新监管模式的推出。综合服务平台将针对大宗商品交易场所，以智能化的数据收集与分析系统为基础，结合专业团队的人工审核与现场检查，覆盖22个类别下的70个风险点，全面测评交易场所的政

策合规风险和日常经营风险，实现业务实时测评、风险精准识别，向监管部门及时预警，向交易场所及时反馈，促进市场健康良性发展。目前综合服务平台的系统建设和人员储备工作正在积极推进中。系统整体架构和详细需求设计已完成，一期实现数据收集、数据分析、风险预警、交易场所综合评级等，二期实现舆情监测、信用测评、信用体系建设、大数据智能分析预警等。系统一期计划于今年6月上线运行。综合服务平台模式将首先在浦东试点，并逐步向各地推广。





6,267

5,231

1,431

2,216

2,335

1,302

3,411

05

06

07

08

H1 08

H2 08

4,784

5,074

(2,225)

(4,065)

852

811

3,111

1,820

(1,225)

(1,197)

2,185

623

er credit provisions

Nuclear energy
Industrial
2,300
11,15%



协会动态





场外大宗商品衍生品市场 2017 年度 十大事件正式公布

2017 年是我国场外大宗商品衍生品市场发展迅速的一年，亦是不平凡的一年，在这一年里协会各会员单位不忘初心、砥砺前行，为我国场外大宗商品衍生品市场的发展添砖加瓦。创新和变革成为主旋律，行业大事件不断涌现。鉴于此，协会开展了“2017 年度场外大宗商品衍生品市场十大事件”征集评选活动，旨在帮助对我国场外大宗商品衍生

品市场发展产生重大影响、社会反响强烈的事件进行宣传，鼓励各参与方继续努力奋斗。

评选活动一经开始便得到了广大会员单位以及市场参与机构的积极响应，经过参与机构提供事件、协会秘书处初评以及公开投票三个环节，最终评选出“2017 年度场外大宗商品衍生品市场十大事件”，现予公布，特此祝贺！

- 上海清算所正式推出上海碳配额远期交易中央对手清算业务
- 上海场外大宗商品衍生品协会首发自律标准
- 《场外大宗商品集中清算理论与实务》
- 获选2017第一财经·摩根大通金融书籍“年度推荐书籍”
- 交通银行以场外大宗商品期权交易业务创新助力钢铁企业经营发展
- 东方证券固定收益业务总部向FICC转型进行时布局大宗商品业务
- 建信商贸助力建行创新大宗商品买断式融资业务
- 海通期货立足“保险+期货”，开创“服务三农 精准扶贫”新模式
- 上海易通积极推动人民币苯乙烯掉期业务，为实体企业贸易保驾护航
- 上海对外经贸大学发布《中国战略性大宗商品发展报告（2017）》
- 北京铁矿石交易中心直销境外矿山港口现货，铁矿贸易迎来重大变局

再次恭喜以上所有机构发生的大事件，希望各会员单位及其他相关市场参与机构再接再厉，积极开拓创新，以金融服务推动实

体经济发展。相信在大家的共同努力下，我国场外大宗商品衍生品市场一定会迎来新的发展！



上海市期货同业公会金文秘书长一行来访交流

2018年1月3日，上海市期货同业公会秘书长金文女士一行到访上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）进行交流访问。

协会副会长兼秘书长张蕾女士接待了金秘书长一行并主持召开了交流会。首先，张秘书长对金秘书长一行的到来表示热烈欢迎。随后，双方就协会职能定位、业务拓展、会

员开发与管理、纠纷调节机制、专业委员会建设、培训沙龙、支部共建等方面内容进行深入探讨。最后，双方表示后续将进一步增进互信、深化合作，在践行金融服务实体经济、维护金融稳定的道路上携手同行。

协会副秘书长程桂慧以及秘书处吴宇强、宋浩陪同参加了此次会议。





欧洲碳金融专家 Albert de Haan 先生来访交流



2018年1月9日，原欧洲气候交易所商务总监、现 Carbon Rooster 咨询服务公司首席执行官 Albert de Haan 先生来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。

协会秘书处副秘书长程桂慧指出，中国对于生态文明建设和绿色发展高度重视，低碳经济是全球经济发展的必然趋势，碳减排不仅是国际担当也是中国自身发展的需要。她强调协会自成立以来一直非常重视碳市场，并向 Albert 先生介绍了协会在推动我国碳市场发展方面所开展的一系列工作，协会也将

于1月16日（下周二）举办第八期 SOCDAA 沙龙——“全国碳市场启动后的机遇与挑战”，她非常欢迎 Albert 先生的参与。

Albert 先生非常赞赏协会的工作，并积极表达了参会意愿。他深刻感受到了中国业界对于碳市场相关领域的重视。他认为场外碳衍生品能为碳市场交易参与者提供防范价格风险的工具，中央对手清算 (CCP) 机制在碳衍生品交易中至关重要，并希望作为欧洲与中国碳市场的桥梁，将欧盟在碳排放权交易领域的成熟经验带入中国。



协会受邀参加 “北京铁矿石交易中心 2017 会员年会”

2018年1月18日，由北京铁矿石交易中心股份有限公司主办、上海清算所协办的“北京铁矿石交易中心 2017 会员年会”在温暖如春的广州成功举行。来自政府机构、行业组织、交易所、钢厂、矿山、贸易商、金融行业代表近 200 余名嘉宾与代表参会，大家围绕钢铁行业运行、铁矿石市场展望、铁矿石定价机制、相关衍生品发展、中国铁矿石现货交易平台功能发挥与未来创新等问题展开深入探讨和交流。上海场外大宗商品衍生品协会受邀参加此次会议。

各与会嘉宾充分肯定了北铁中心作为独立、公开的第三方铁矿石现货交易平台，为维护铁矿石市场秩序，减少人为恶意炒作引发的铁矿石价格大幅波动，促进铁矿石市场健康、有序、稳定发展做出的积极贡献。同时，应该始终把合规运营项在最前边，决不触碰政策红线，立足现货，服务实体经济，不忘初心，行稳致远。

值得注意的是，本次会议正值上海清算所人民币普氏指数铁矿石掉期 (CPIS) 即将上市之际，上海清算所创新业务部负责人黄斐女士就此发表主题演讲。黄斐首先介绍了大

宗商品业务现状，就金融危机后全球场外大宗商品衍生品市场发展的变化进行了剖析。在此背景下，中央对手清算机制切实阻断系统性风险、有力保障市场安全运行的优势得以显现。其次，她对上海清算所业务进行了介绍，包括上海清算所业务简介、2017 年上海清算所主要工作成果以及上海清算所大宗商品衍生品 CCP 业务。最后，她介绍了大宗商品业务规划，主要包括大宗商品业务发展目标以及铁矿石业务规划和市场多方合力。

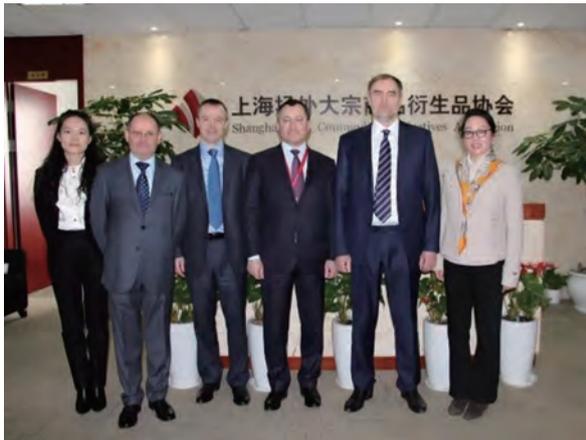
在下午的圆桌讨论环节，上海清算所创新业务部胡隽明就人民币普氏指数铁矿石掉期业务相关细节展开论述，重点介绍了上海清算所铁矿石掉期产品亮点、交易和清算流程、不同实体企业的套保策略等，并就业务发展计划进行简单说明。

与会嘉宾积极互动、会场氛围热烈，大家纷纷表示受益匪浅，并共同期待人民币普氏指数铁矿石掉期的上线，共赴铁矿石场外衍生品市场盛宴。

注：北京铁矿石交易中心系上海场外大宗商品衍生品协会会员单位。



俄罗斯联邦反垄断局及圣彼得堡国际商品和原料交易所等一行到访协会进行业务交流



2018年1月24日，俄罗斯联邦反垄断局副局长 Anatoly Golomolzin 及圣彼得堡国际商品和原料交易所总裁 Alexey Rybnikov 等一行到访上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会），参观协会并进行业务交流。

协会副秘书长程桂慧女士热情亲切地向

俄方各位来宾介绍了协会的成立背景以及在行业自律规范方面发挥的作用。她表示，协会自成立以来充分利用自身优势，坚持以金融服务实体经济、切实防范化解金融风险为导向开展各项工作。同时，协会主动响应国家“一带一路”倡议，积极开展国际交流合作，希望中俄双方未来能继续保持紧密合作，建立定期沟通与会晤机制。

俄方充分赞赏了协会开展的各项工作和功能定位，并表示将积极响应中国的“一带一路”倡议，参与中国场外大宗商品衍生品业务。双方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，并认为应切实加强合作，为推进中俄友好合作、推动场外大宗商品衍生品市场发展做出更大的贡献。



中俄双方热烈交流



圣彼得堡国际商品和原料交易所总裁 Alexey Rybnikov 向协会赠送精美纪念品



波罗的海交易所中国地区执行总监一行 来访协会



2018年2月6日，波罗的海交易所（以下简称波交所）中国地区执行总监一行到访上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）参观并进行了业务交流。

协会副秘书长程桂慧女士向来访嘉宾介绍了协会的成立背景、主要职能以及成立以来在推动行业自律规范、健康发展方面所发挥的作用，同时她指出协会非常注重国际间交流。她表示，上海“四个”中心建设中航运是重要的组成部分，2018年上海也将深化自由港建设。波交所是世界上最古老的航运市场，BDI指数（波罗的海干散货指数）在全

球拥有深远的影响力，协会非常愿意充分利用自身优势、发挥桥梁纽带作用，将国际先进经验引入国内并在此基础上积极开展国际交流合作。

波交所中国地区执行总监李贤明对协会开展的各项工 作表示了赞赏。他指出，双方在推动航运市场发展方面有很多共同点，波交所非常重视中国航运市场，今后双方将加强合作，互补共进。

协会会员服务部张宝船、王锐陪同参加了此次交流。



协会秘书处组织召开 2018 年度总结会议

2018年2月10日上海场外大宗商品衍生品协会(以下简称协会)秘书处组织召开2018年度总结会议,会议分为两部分内容举行。

上午,协会党支部联合副会长单位上海清算所第三、第五党支部,在上海清算所G层东厅共同举办题为《同心聚力 共谋新蓝图》暨深入学习贯彻党的十九大会议精神专题党课。本次专题党课邀请到上海清算所党委委员、副总经理李瑞勇同志亲临主讲,共有70余位党员同志及积极分子报名参加。课上,李总以党的十九大会议精神为主线,结合国内外形式及自身感悟,对党的十九大报告进行深入、细致的解读。最后,李总对协会成

立一年来的工作给予了赞扬,希望协会继续利用先发优势、抓住机遇乘势而上,上海清算所作为副会长单位也将一如既往的大力支持协会发展。

下午,协会秘书处召开了2018年度总结会议,会议由协会副会长兼秘书长张蕾女士主持。会上,张秘书长就2018年度重点工作进行了部署。最后,张秘书长鼓励大家在新的一年要继往开来、奋力拼搏,把协会做大、做优、做强,努力让协会“打基础、求发展、上台阶”三年发展规划落地变成现实,也祝愿每一位员工,在即将到来的农历新年新春快乐吉祥、阖家幸福安康。





协会积极参加社会组织服务“三区”建设工作

2018年3月29日，上海市崇明区在区会议中心举办了崇明区“城乡社区治理”项目推介会。崇明区委副书记/区长李政、副区长黄晓霞、上海市社会团体管理局副局长曾永和、崇明区民政局局长龚建琴等领导，以及市管的48家社会组织代表参加了会议。上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）副秘书长程桂慧代表协会参加了本次会议。

会议旨在呼吁社会组织积极投身上海市“三区”建设工作当中，积极申报崇明区“城乡社区治理”项目。会上，崇明区民政局就“城乡社区治理”项目进行了推介，项目内容涉及为老服务、民生服务、生态环保等10个大类，共计30个项目。

李政指出，近年来，崇明坚持“共抓大保护，不搞大开发”，上海更是举全市之力建设崇明世界级生态岛，崇明迎来了前所未有的发展机遇。社会组织在崇明的生态产业、生态城镇、生态惠民工程等方面都有广阔的发展空间，可以在建设符合老百姓需求的个

性化项目、开展专项公益活动等方面发挥积极作用。

曾永和表示，市属各社会组织要积极参与到上海市“三区建设”工作当中，要发挥社会组织自身优势、搭建良好平台，推动“三区建设”工作开创新局面。

自上海市社会团体管理局发布《关于开展本市社会组织服务“三区”建设社会组织申报崇明对接项目的通知》（以下简称《通知》）以来，协会高度重视上海市“三区”建设工作，积极相应上海市社会团体管理局的倡议与号召，积极投身上海市“三区”建设工作当中，组织专题会议就《通知》中《上海市崇明区“城乡社区治理”项目介绍》进行深入研究，拟申报《“小何工作站”留守儿童关爱》项目，并向社团局报送了相关材料。后续，协会将尽快与崇明区新村乡新中村村名居委会对接，推动《“小何工作站”留守儿童关爱》项目落地，为上海市建设“五个中心”贡献力量。



崇明区委副书记 / 区长李政讲话



上海市社会团体管理局副局长曾永和讲话



沙龙研讨





第八期 SOCDA 沙龙： 全国碳市场启动后的机遇与挑战

2018年1月16日，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）和上海碳道信息科技有限公司（以下简称碳道）、国泰君安证券股份有限公司（以下简称国泰君安）联合举办了第八期 SOCDA 沙龙——全国碳市场启动后的机遇与挑战研讨会。本次研讨会吸引了来自政府部门、投资机构、银行券商、科研院所等在内的近 40 余家单位参加。

协会副会长兼秘书长张蕾女士致辞并表示，党的十九大报告指出，要加快生态文明体制改革，建立健全绿色、低碳、循环发展的经济体系。协会一直以来非常重视并积极



推动我国碳市场的期现联动发展。自成立以来，协会搭建了交流平台以加深企业对我国碳市场的认知，促进企业融入国家战略。



上海清算所
黄倩茹



上海立信会计金融学院
鄢德春



中国碳汇林网
王军纯



上海交通大学中英低碳学院
余海珊



环保桥（上海）环境技术有限公司
彭峰



协会副会长兼秘书长张蕾女士致辞

来自上海清算所、上海立信会计金融学院、中国碳汇林网、上海交通大学中英国际低碳学院和环保桥(上海)环境技术有限公司的演讲嘉宾分别就上海碳配额远期中央对手清算业务、全国碳市场启动对未来中国社会经济的影响、全国碳市场最新政策解读与展望、国外碳市场价格干预机制及其对内的借鉴、CCER 在全国碳市场的定位和未来机会等

主题作了专题演讲。

在圆桌交流环节中，来自碳市场的交易商和分析机构代表们围绕“全国碳排放权交易中心落地上海”、“全国碳市场初期投资机会与风险分析”和“2018 年碳市场可做的事儿”等问题开展热烈讨论和分享。



上海环境能源交易所
李 瑾



碳 道
刘开成



德勤勤理律师事务所
刘 萍



上海置信碳资产管理有限公司
王小颖



世界铂金投资协会
邓伟斌



第九期 SOCDA 沙龙：抓机遇 寻契机 ——中国铂金市场新态势解读



由上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）、世界铂金投资协会（以下简称 WPIC）和上海纽约大学波动研究所共同举办的第九期 SOCDA 沙龙（铂金专题）：抓机遇寻契机——中国铂金市场新态势解读顺利召开。上海黄金交易所副总经理宋钰勤、WPIC 总裁 Paul Wilson 和协会副秘书长程桂慧出席并致开幕词。本次沙龙还吸引了来自

金融机构、实体企业、交易场所、高等院校等在内的 250 余人参会。

本次沙龙的演讲嘉宾分别就国际铂金市场发展概况、中国铂族金属市场现状与前景、铂金供给结构分析进行了深度探讨和交流。

上海黄金交易所副总经理宋钰勤在会上介绍，上海黄金交易所自 2003 年开发了铂金租赁和质押业务，使铂金成为包括黄金、白银在内的三大标的之一。对于中国铂金市场的展望，上海黄金交易所将借鉴上海金的成功经验，深入探索铂金定价的可行性和市场的需求，启动铂金人民币基准价格的交易研究。

WPIC 总裁 Paul Wilson 介绍，WPIC 成立于四年前，主要职能：一是帮助大家了解铂金属，二是打造铂金的投资市场，三是普及铂金投资知识。他提到，WPIC 非常重视铂金属在中国的发展。中国是世界上最大最重



上海黄金交易所副总经理宋钰勤先生致辞



WPIC 总裁 Paul Wilson 先生致辞

要的铂金市场，已经占据全球 30% 的需求份额。除此之外，中国铂金投资尚属起步阶段，有相当大的发展空间。因此，他希望 WPIC 与大家共商大计，发展铂金市场，这不仅能够帮助工业公司更好的管理风险，也能够促进中国投资者的投资机会。最后他坚信通过大家携手共进，一定可以共商美好未来。

会上，协会程桂慧副秘书长向与会来宾介绍了协会成立的背景、服务宗旨以及未来愿景。她指出，作为大宗商品衍生品市场的自律组织，企业的需求是协会服务的风向标，协会非常乐意携手金融机构和实体企业共同



协会副秘书长程桂慧女士致辞

开拓创新，更好地运用金融衍生工具，助力企业做好风险管理、规避风险并稳定收益。最后她介绍到，今天的活动也是协会为会员搭建相互交流、学习、合作的平台。协会自成立以来始终秉持开放包容、合作共赢的精神，以“专家引进来”“会员走出去”的理念，期待与产融各界共同推进场外大宗商品衍生品市场的发展。

在最后的嘉宾互动环节，来自金融和实体的嘉宾们围绕铂金市场业务的诉求、机遇和挑战进行了热烈的讨论。



嘉宾互动环节



第十期 SOCDA 沙龙： 凝聚共识谋发展，展现风貌话未来

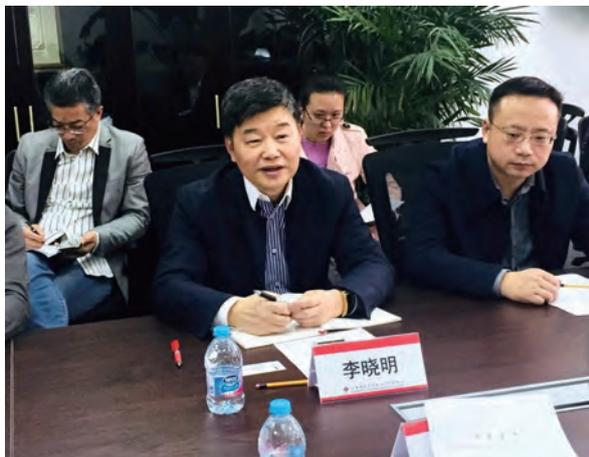
2018年3月29日，上海场外大宗商品衍生品协会浦东代表处举办专场沙龙，浦东新区商务委与32家行业企业共聚一堂，探讨浦东大宗商品交易市场监管政策与未来发展方向。“政府部门监管+第三方专业机构监测预警”的新监管模式成为会议关注焦点。

SOCDA沙龙是上海场外大宗商品衍生品协会(以下称协会)创办的精品系列活动。此次举办的第十期SOCDA沙龙(浦东代表处专场)专为浦东新区市场和企业会员打造，浦东新区商务委员会副主任李晓明、大宗商品市场发展管理总监何勇及34位企业代表参会，协会副会长兼秘书长张蕾女士主持。与会企业包括浦东新区15家大宗商品交易平台，以及贸易商、金融机构、服务机构等业内相关企业。

李晓明介绍，目前浦东新区有18家大宗商品交易平台，业内一些知名平台也积极寻

求来浦东开展业务，商务委正不断探索新的大宗商品交易市场监管模式，做好日常监管工作。除建立多部门联合监管机制外，商务委还在推动实施四大监管措施。一是企业主责，交易场所与会员机构要承担风险防控主体责任，依法合规运行，做好内部风控。二是协会自律，鼓励区内大宗商品交易场所和市场参与企业加入有公信力的行业协会，督促协会制定行业规范、标准，规范交易场所和会员机构行为，加强行业自律。三是第三方专业机构监测、预警，政府委托第三方专业机构对交易场所和会员机构实行全面风险管理和测评。四是社会监督，任何单位和个人有权对违反监管规定的行为进行检举和投诉。

李晓明指出，大宗商品交易的专业性强，日常监管涉及面广，需把控的风险点众多，地方政府部门直接监管难度大。浦东商务委转变思路，提出了“政府部门监管+第三方专业机构监测预警”的监管新思路。监管部门制定监管政策，出台负面清单与监管细则，以协会为代表的大宗商品行业组织根据监管政策制定行业自律规范。第三方专业机构对交易平台的业务模式、交易交收情况、运营情况等信息进行监测分析，一旦发现风险，及时向监管部门预警。新模式不仅发挥了行业组织和专业机构的专业性优势，还充分发挥了交易平台和市场参与者的自主性，以监管为指导，以自律为基础，用市场的力量管理市场，力求做到政府管得住、行业管得好、





平台管得活，既确保合规性，又维持活跃度。

浦发银行、建信商贸、易贸集团、上海有色网、上海矿石国际交易中心等企业表示，交易平台和市场参与者都期待监管部门尽快出台清晰的负面清单与业务指导，让企业在业务开展中能准确判断，在合规范围内放手发展。希望协会能在监管方式及业务规范上

向政府建言献策，也给企业以详细的指导。

张蕾表示，清理整顿进行到现在，大宗商品交易市场的发展趋势已经十分清晰，业务合法合规、服务实体经济、服务实体企业应成为交易平台发展的核心准则。协会作为大宗商品行业自律机构，积极配合监管部门，促进市场健康良性发展。





第十一期 SOCDA 沙龙：场外期权服务产业客户



2018年4月24日，上海场外大宗商品衍生品协会（以下称协会）与鲁证期货联合举办第十一期 SOCDA 沙龙，主题为场外期权服务实体经济。30余家企业共聚一堂，探讨场外期权在套期保值、提升盈利等方面为实体企业带来的机会。

SOCDA 沙龙是协会创办的精品系列活动。此次沙龙由协会副会长兼秘书长张蕾女士主持，协会副秘书长程桂慧女士、鲁证期货副总经理姜辉女士出席并致辞，来自金融机构、交易平台、贸易企业和科技公司的30多位企业代表参会。

张蕾在致辞中指出，发展场外期权，应把握三个关键点。一是场外期权的健康发展需要有成熟的期货期权市场做基础，期货期权为场外期权参与者提供了重要的风险对冲工具。二是场外期权要坚持服务产业客户，服务实体经济。三是场外期权的良性发展，既需要完善的监管制度，也需要参与主体健全的风险管理制度。鲁证期货是协会会员单位，协会非常支持鲁证期货以场外期权服务

产业客户，也将继续支持会员举办专业研讨活动，促进交流。程桂慧介绍了协会自成立以来在场外大宗商品衍生品市场发挥的自律、服务、交流等多方面的作用。协会将一如既往地以国家经济金融政策为导向，利用专业和资源优势，不断夯实基础建设，推动我国场外大宗商品衍生品市场更加健康快速地发展。

姜辉表示，鲁证期货积极开展场外期权业务，利用期权等工具为客户提供个性化的定制方案，帮助企业合理管控现金流、风险容忍度等，从而达到企业保值、增值的效果。鲁证期货将在业务设计中更多地纳入产业客户的经验和逻辑，提高产业客户在衍生品市场的利润，增强实体企业在现货市场做大做强的底气。

鲁证经贸首席业务代表巩昊先生介绍了鲁证经贸为产业客户提供的仓单融资、合作套保融资等服务。茂源资本 CEO 郭学文先生讲解了场外期权在企业套期保值中的实际应用。瑞丰科技商务总监何舫先生介绍了如何使用量化交易软件工具提升产业客户交易效率。

鲁证期货由中泰证券控股，山东国资委参股，2015年在香港主板上市，是全国第一家在香港主板上市的期货公司，也是山东省最大的期货公司。目前鲁证期货场内期货期权、场外期权成交量均居国内市场前列，其中场内 ETF 期权成交量位居第一。



协会成功举办农产品指数合作研讨会

上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）与晋城银行、卓创资讯联合举办的农产品指数合作研讨会于2018年3月17日顺利召开。本次研讨会邀请了复旦大学统计系副主任肖志国、中国人寿财产保险农业保险部高级经理戴雪冰等多名行业专家，以及20余名来自上海清算所、农业银行、晋城银行等会员单位的代表。

此次研讨会由晋城银行副董事长刘铭主持。刘董事长介绍了本次与协会及卓创咨询联合举办研讨会的背景及与会嘉宾。他表示，根据本次两会上的“农业”相关提案，我国的农业将迎来全新的发展格局，农业领域将成为未来投资的重要方向。尽快建立农产品的价格发现和定价机制在此浪潮中尤为重要，因为无论从社会效益还是经济效益角度看，现阶段均为开展此项工作的绝佳时间窗口。晋城银行愿与上海场外大宗商品衍生品协会以及卓创资讯合力推出具有市场影响力的生

猪现货价格指数等系列农产品指数，为后期推出服务实体经济的风险对冲产品奠定基础。

协会副会长兼秘书长张蕾女士介绍了协会的发展历程以及未来愿景，并简单表达了其对指数研发的看法。张秘书长指出，协会成立以来一直致力于完善场外大宗商品衍生品市场的自律管理，并积极培育中国场外大宗商品市场的机构投资者及做市商。指数的衍生品化是指数发展的最高目标，因此协会将充分发挥自身较强的公信力及衍生品开发能力等优势，全力打造系列指数平台，为中国的指数及场外衍生品市场建设添砖加瓦。除了本次研讨会的讨论的生猪指数外，协会近期还将与其他会员单位合作推出铁矿石等为标的的指数。

卓创资讯总经理鲁华介绍了卓创资讯现有的农产品价格指数的应用及影响力，其团队对其目前正在研发的生猪价格指数的编制方法展开了详细的讲解。尤其是针对当前生



晋城银行副董事长刘铭发言



协会副会长兼秘书长张蕾女士发言



卓创资讯总经理鲁华演讲

猪行业的市场情况、价格形成机制、生猪价格指数的采集过程及采集数据来源等指数编制方法论的细节进行重点介绍。

在交流讨论环节，各参会单位对生猪价格指数编制进行了更深入的讨论，包括：指数的样本范围及构成权重、价格采集方式及



研讨会现场



协会副会长兼秘书长张蕾女士总结发言

编制流程、指数的用途等相关细节。几位专家分享了其在目前指数应用上的经验，并对如何提高指数的市场认可度以及如何预防价格指数被操纵等问题进行了专业的指导，指出生猪价格指数在研发过程中必须平衡实用性和抗操纵性。

张秘书长总结道，目前最重要的是尽快树立指数的公信力、扩大指数的影响力。为了更好地适应指数的应用方（如保险公司、银行等设计金融产品的机构）建议在发布大一统的指数的同时，发布系列区域性价格指数及农产品系列价格指数。

本次研讨会的举办有效加深了参会单位对农产品现货价格指数的理解，为下一步协会和会员单位合作推出农产品系列价格指数的具体工作开展奠定基础。



协会成功举办人民币铜远期业务研讨会

上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）于2018年4月22日顺利召开人民币铜远期交割业务研讨会。上海清算所、中国银行、交通银行、浦发银行、晋城银行、中证寰球仓储、江铜国贸、江铜供应链、上海有色网、提坦供应链、铜陵有色、上海云铜、外高桥企业中心、联合律所、英赛德等相关单位的代表出席了本次研讨会。

本次研讨会由协会副会长兼秘书长张蕾女士主持。协会业务人员介绍了人民币铜远

期业务研发设想，并邀请中证寰球仓储总经理卢黎分享了仓库认证标准及管理要求的相关经验。各参会单位代表还围绕法律结构、仓库管理要求、发票流程等业务要点开展了热烈而深入的讨论。

本次研讨会对人民币铜远期业务的核心要点进行深入探讨，通过集思广益，为下一阶段协会人民币铜远期业务研发指明了方向，为未来更好地服务实体经济、落实期现联动思路奠定了扎实的基础。



参会代表合影



各参会单位代表热烈讨论



协会副会长兼秘书长
张蕾女士主持



协会业务人员介绍
人民币铜远期业务研发设想



中证寰球仓储总经理卢黎介
仓库认证标准及管理要求



协会成功举办航运指数研讨会



2018年4月22日，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）与上海运力集装箱服务股份有限公司（以下简称上海运力）和神海航运科技（上海）有限公司（以下简称神海航运）两家航运企业围绕集装箱运价指数和沿海煤炭运价指数的构建等相关问题展开了研究和讨论。夏冬物流、时代航运、上海国电、欧冶资源等多家上下企业的负责人共10余人参加了本次活动并积极的参与到了此次讨论中。

协会副会长兼秘书长张蕾女士认真听取

上海运力付伟忠总经理和神海航运苏海霞副总经理对各自航运指数作了精彩详细的专题讲解。专题讲解后，张秘书长对指数的数据来源、计算模型、使用范围以及市场前景等问题进行了一系列提问并与参会嘉宾进行了深入探讨。最后，上海运力、神海航运均表示未来将以协会为平台展开更多形式的合作来构建更具有引领意义的中国航运指数。航运指数的研发将不仅提升我国在航运定价方面的话语权，也将进一步加速上海成为世界航运中心的建设。

会员观点





上海清算所董事长许臻： 提供高效优质的金融市场服务

文章来源：《中国金融》2018年第1期 作者：许臻「上海清算所董事长」



导读：建设中央对手清算体系，发展登记托管结算中心，建立安全高效风控制度，扩大基础设施国际合作

随着金融市场的快速发展，我国对建设完善金融基础设施体系的需求日益增长。近年来，我国逐步形成了涵盖层次多、结构较完整、功能较完善的金融基础设施体系。上海清算所作为银行间市场的核心基础设施之一，全力配合人民银行对金融基础设施的宏观审慎监管，以“规范化、市场化、国际化”的建设目标砥砺前行，近年来，在建设中央对手清算体系、发展登记托管结算中心、建立安全高效风控制度、扩大基础设施国际合作、依法完善公司治理架构等方面取得瞩目成就。

构建中央对手清算体系

上海清算所参照国际标准，拓荒银行间市场的中央对手清算机制，建成产品条线丰富、业务增长迅速的场外市场清算机构。

迅速建立中央对手方清算机制。国际金融危机之后，G20在2009年的匹兹堡峰会提出需加强对场外衍生品市场的监管，并要求标准化场外衍生品应提交中央对手方清算。为落实这一倡议，我国努力配合金融稳定理

事会(FSB)的工作，在中央对手清算方面取得了显著进展，成立了上海清算所，使之成为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。上海清算所在成立后，积极落实中央和人民银行部署，对标国际标准，利用后发优势，迅速建立起专业、完整的中央对手方清算机制，包括建立全面的风险管理框架、建成较为完备的清算会员体系、建立安全可靠的技术系统、形成多角度业务支撑体系，有力促进场外市场中央对手清算的规范化运行。

中央对手清算产品条线不断丰富。在现货市场方面，上海清算所在2011年8月承接银行间市场外汇即期竞价清算业务、正式向金融市场提供净额清算服务后，于同年在银行间债券市场首次推出现券交易净额清算服务，近年来现货清算业务稳定发展。在衍生品市场方面，上海清算所于2014年1月推出人民币利率互换集中清算业务，从业务上落实了利率互换强制集中清算的政策要求。随后，上海清算所先后推出外汇远掉期、外汇



期权、标准化债券远期等衍生品的清算业务，不断丰富拓展产品条线，其中，为场外市场外汇期权交易提供中央对手清算服务成为全球首家。此外，上海清算所还将服务主动拓展到航运及大宗商品这一创新领域，2012年推出人民币远期运费协议中央对手清算业务，填补了我国场外航运衍生品的空白，随后陆续推出了人民币铁矿石掉期、人民币动力煤掉期等多项中央对手清算业务。至今，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，这一体系和覆盖的产品范围与欧美等国际成熟金融市场中的中央对手方基本一致。

中央对手清算业务量迅速增长。截至2017年11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663万亿元，其中，中央对手清算业务量累计达到219万亿元；近三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%。

完善登记托管结算体系

上海清算所作为我国三家债券登记托管结算基础设施之一，建立了门类齐全的金融产品登记托管结算体系，聚焦银行间债券市场。登记托管产品包括公司信用类债券、信用风险管理工具、货币市场工具等，产品范围基本覆盖了欧美成熟市场的主要债券创新产品的品种，有力地支持了我国金融产品的创新。

支持创新金融服务实体经济。在上海清算所登记托管结算的创新金融产品种类多元，券种全面，充分支持实体经济需求。其中，信用风险管理工具，包括信用风险缓释凭证(CRMW)和信用联结票据(CLN)，帮

助企业有效管理债务违约风险；非公开定向债务融资工具(PPN)为企业提供私募债券融资渠道；中期票据(MTN)发行机制灵活，可透过单一发行计划，多次发行不同期限的票据，切合公司的融资需求；区域集优中小企业集合票据缓解中小企业融资难问题，服务于国家普惠金融发展战略；绿色债务融资工具提高绿色环保项目的融资可获得性，推动经济结构转型升级。创新金融工具全面覆盖了实体企业各类债券融资需求，提高直接融资比例，有效拓宽中小企业的融资渠道，满足实体企业多样化的融资需求，在服务实体经济和市场化资源配置中发挥了重要作用。

支持货币市场工具服务宏观审慎管理。

货币市场工具为企业提供了一年以下管理流动性的工具，包括超短期融资券、短期融资券、证券公司短期融资券、同业存单等。其中，同业存单作为重要的货币市场工具，在上海清算所登记发行的规模达到18.07万亿元，同比增长56%。值得注意的是，同业存单业务快速增长的背后，隐含着资金脱实向虚、在金融体系内套利的风险。上海清算所作为同业存单的登记托管机构，为监管机构监测同业存单业务动向、完善宏观审慎管理提供了有力的数据支持。

公司登记托管业务稳健运行。截至2017年11月末，上海清算所新登记发行的债券总计62.22万亿元人民币；截至11月末，托管余额16.3万亿元，发行人账户4695家，投资者账户17762家，债券发行量和期末托管余额分别占全国债券市场的58.9%和21.9%，有效地丰富了以国债和政策性金融债、一般企业债为主体的债券市场的层次。上海清算所发行的公司信用债占全市场信用债发行金额的73.5%，确立了全国公司信用债券登记托管结算中心的地位。



建立符合国际标准的风险管理制度

上海清算所积极对标《金融市场基础设施原则 (PFMI)》等国际纲领性文件,按照最新的国际标准推动场外金融市场的监管改革,建立并实施了一整套风险管理制度。

建立完善的风险治理结构。上海清算所对标 PFMI 具体要求,建立了完善的风险治理结构框架,努力做好场外金融市场的“风险管家”。上海清算所设立风险管理委员会,负责对全面风险管理制度框架进行审议和定期评估,在风险管理中发挥重要的核心决策作用。当有重大议题或遇异常突发情况时,风险管理委员会将紧急召开临时会议审议相关议题。风险管理委员会组成人员由内外部专家构成,保证作出及时、专业、科学的决策。

构建有效的信用风险管理机制。上海清算所通过建立保证金制度、抵押品管理制度、清算基金制度和分层级会员管理体系,有效防范信用违约。其中保证金制度是防范信用违约的核心制度,旨在保证缴纳的保证金在 99% 的置信度下足以覆盖当前和未来的潜在风险损失,保证金每日测算并及时追缴。为保证保证金模型的有效性,上海清算所还定期对模型进行测试和分析,保障信用安全。

设立妥善的违约处理机制。为处理违约带来的风险,上海清算所一方面不断积累风险准备资源,以确保在清算会员违约的情况下仍足以覆盖损失,保证中央对手清算业务正常运行;另一方面,对于可能发生的违约事件,上海清算所将采用瀑布式流程有序使用风险准备资源,并制定了完备的违约处理、损失分摊和流动性风险管理机制,一旦发生违约,可保证及时完成对未违约方的支付义务,防止风险扩散。

进行透明的对外信息披露。为有效支持监管机构、参与者和公众对上海清算所

的运营、发展状况、风控水平等进行监督和了解,上海清算所采用分层的对外信息披露制度:一是采取公开披露的方式披露 PFMI 合规、业务统计等相关信息;二是向参与者定向披露协议、模型等部分信息;三是向监管机构报送其要求的信息。2016 年 8 月,上海清算所在网站进行了首次 PFMI 信息披露并每年更新,成为国内首家公开披露 PFMI 合规信息的金融基础设施,与国际先进金融基础设施保持同等水平。

推动跨境合作参与国际治理

在金融市场国际化趋势日益加快的背景下,上海清算所抓住机遇、主动出击,积极寻求跨境监管认证和评估认可,参与国际治理和标准建设,并进一步推动对外互联互通合作。

有效推动跨境监管认证。国际场外金融交易中有很大比例属于跨境开展,为了消除准入障碍、降低合规成本,上海清算所积极推动跨境监管认证,旨在为跨境业务提供便利,从而更好地服务对外开放。2016 年 5 月,上海清算所获得美国商品期货交易委员会颁发的临时性注册豁免安排“不行动函”,明确上海清算所可向美国清算会员提供集中清算服务。与此同时,上海清算所也于 2017 年 4 月向欧洲证券及市场管理局递交了第三国中央对手方认证申请。在获得欧盟委员会颁发的等效性决议、中欧双方监管机构签订合作备忘录后,上海清算所可以成为第三国中央对手方,并以合格中央对手身份为欧资机构提供中央对手清算服务。

积极获取国内外评估认可。2016 年 1 月,人民银行正式认定上海清算所为合格中央对手,并明确上海清算所提供的集中清算服务符合 PFMI 要求。自此,上海清算所成为国内首家获得人民银行认可的合格中央对手清算



机构。2017年5月，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)国际评估显示，上海清算所的风险管理安排设计良好、符合PFMI的要求。

主动参与国际治理和标准建设。在国际化的过程中，上海清算所还通过积极了解国际建设金融基础设施的经验和监管趋势，积极提出建设性方案。2013年5月，上海清算所正式成为全球唯一的国际性清算机构同业组织全球中央对手方协会(CCP12)的创始会员。经过三年的努力，2016年6月CCP12成功在上海注册开业，确立了上海清算所在国际同业间的重要地位。这是上海清算所参与国际组织并被广泛认可的最佳例证，标志着在中央对手清算领域，中国开始参与国际规则的制定。2017年11月，CCP12正式发布《CCP12量化披露实务标准》，彰显了包括上海清算所在内的全球清算机构共同推广中央对手方行业最佳实践的努力。

努力推动基础设施互联互通。2017年7月，上海清算所与香港债务工具中央结算系统(CMU)实现了“北向通”，登记托管的债券品种包括同业存单、超短期融资券、短期融资券、熊猫债、中期票据等，并在结算环节实现了穿透式监管，运行以来业务运营顺畅、系统运行稳定，境内外投资人交易活跃。截至11月30日，共有43家境外机构通过上海清算所“北向通”持有债券513.26亿元。此外，上海清算所还积极探索与其他境外机构在登记托管基础设施方面的互联互通合作，在市场架构、托管结算模式等方面建立更符合成熟债券市场投资者习惯的制度安排，为境外投资者进入中国债券市场提供更多便利。

不断完善公司治理架构

上海清算所作为人民银行直属的金融基础设施之一，承担着维护金融体系稳定的重

要任务；同时，又是一家按照《公司法》建立的股份有限公司。从不足十人的初创团队发展为目前三百余人的专业人才队伍，上海清算所不断依法完善公司治理，持续推动自身转型升级。

完善公司治理结构和内部管理机制。上海清算所严格按照股份制企业制度要求，建立了股东大会、董事会、监事会、经营管理层等规范化的公司治理架构。董事会下设业务管理委员会、风险管理委员会和薪酬考核委员会，履行相关重大事项的决策职能。公司从机构成立之初便持续制定和完善各部门“三定”方案，保证内设部门各司其职、充分发挥作用。同时，公司已建成较为完备的内部管理制度体系，有力地保障了业务的安全开展和内部管理的高效运行。

夯实业务发展支持体系。公司在技术系统开发运维、统计研究、内审法务方面投入大量资源，全方位支持公司业务发展。技术系统方面，积极探索新兴理念和技术的应用，自主开发新一代系统，增强系统安全防护和业务实时监控，提高系统容量和风险防范能力，保障业务连续稳定运行。统计研究方面，积极跟进国际动态，开展前沿研究和数据统计，服务业务发展和监管决策。审计合规方面，上海清算所组织专人进行内部审计，以促进合规运营，提高运营效率。

抓好党建和干部作风建设。上海清算所认真贯彻落实中央全面从严治党的要求，持续加强和改进基层党的思想、组织、作风、制度和反腐倡廉建设，落实意识形态工作责任制，培育践行社会主义核心价值观，增强基层党组织的政治功能和服务功能。公司还不断完善纪检监督工作的组织架构和队伍建设，推动监督执纪问责的深入开展，落实党风廉政建设主体责任。



建立完善的人才激励机制。市场竞争最终体现为人才竞争，优秀的人才队伍是企业的安身立命之本。多年来，上海清算所大力推进人力资源建设，通过健全人才引进流程、动态把握业务创新人才需求，引进高层次国际化专业人才，搭建“选人、用人、育人、留人”的人才培育平台，探索建立长效激励机制，为公司长期发展提供人力资源保障，提高公司的核心竞争力。

以开放创新精神迎接新时代

建设安全高效的金融基础设施，离不开创新、服务、专业、规范的核心价值观，离不开规范化、市场化和国际化的建设目标。党的十九大为我国经济社会未来的发展勾画了宏伟蓝图，对此，上海清算所将秉承开拓创新精神，与中国金融市场共同前进。

一是切实增强服务实体经济能力。在“增强金融服务实体经济能力”的指导下，上海清算所将进一步创新发展，在银行间债券市场更好地为实体经济提供直接融资服务，在银行间外汇和汇率、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。

二是进一步提升风险管理水平。在积极拓展业务范围、创新服务品种的同时，上海清算所将始终坚守不发生系统性金融风险的底线，完善风险管理框架，服务金融市场稳健发展。

三是加快对外开放步伐。乘着十九大后“推动形成全面开放新格局”的强劲东风，上海清算所将加强与“一带一路”沿线国家的合作，鼓励熊猫债和SDR计价债券的发行，与国际其他金融基础设施进行跨境业务合作，并进一步推进监管认证工作，发挥上海清算所在国际金融组织中的地位和作用。

四是持续提高业务服务管理水平。面对市场各方日益丰富的服务需求，上海清算所不仅需要持续完善传统的会员服务体系，还需要提升科技创新实力，加强对新兴理念和技术的研究，探索新技术在业务开展中的应用。





上海清算所：银行间市场清算模式助力 场外大宗商品衍生品业务创新发展

我国银行间市场发展 20 年来，已形成了相对成熟的交易、清算机制。2009 年，银行间市场清算所股份有限公司（以下简称“上海清算所”）在黄浦江畔成立，实现了银行间市场债券、外汇等业务的交易和清算职能分离。上海清算所致力于研究集中清算模式，并采用银行间市场清算模式成功搭建了我国场外大宗商品衍生品中央对手清算平台。这一路汇集的点滴发展，不仅反映了我国银行间市场清算机制的不断成熟，也体现了清算助力实体经济发展取得了阶段性的成果。

一、银行间市场清算实现前后台分离

银行间市场清算包括双边清算和集中清算。双边清算是指交易主体达成交易之后，不通过某一清算机构，而是相互直接将资金汇入对方指定账户的清算方式。集中清算是指交易达成后，第三方作为清算机构分别向交易双方独立进行资金清算；其中，清算机构通过将自身介入到交易的对手方关系中，成为所有买方的卖方和所有卖方的买方，担保已达成交易最终履行的模式，又称为中央对手清算模式。中央对手清算模式可有效帮助参与者规避信用风险、大幅降低资金成本、提高市场透明度、防范系统性风险。

2008 年金融危机爆发后，经人民银行批准，2009 年 11 月 28 日成立银行间市场清算所股份有限公司（简称上海清算所）。上海清算所的成立，打破了我国银行间市场前后台一体化的格局，银行间市场形成交易、清算相分离的模式。

交易和清算的分离意味着更高要求的风险管理。上海清算所是经人民银行认可的合格中央对手方机构，严格按照国际清算银行与国际证监会组织联合发布的《金融市场基础设施原则》(PFMI)，建立了一套完整、高效、先进的风险管理体系，在 2016 年《金融市场基础设施原则》评估报告中获得最高评级（第四级），已与主要经济体处于同一水平。2016 年还获得了美国商品期货交易委员会许可，可向美国清算会员自营交易提供清算服务。从成立初期至今，上海清算所已成功为我国银行间市场直接和间接的本外币交易及衍生品交易提供清算、结算、交割等服务。

二、采用银行间市场清算模式，开拓场外大宗商品衍生品清算业务

在人民银行的指导和上海市政府的大力支持下，2010 年，上海清算所成立了航运项目组，开始研究人民币远期运费协议中央对手清算业务，开启了我国场外大宗商品衍生品市场集中清算的创新发展之路。

当时，我国场外大宗商品衍生品市场在集中清算方面，基本可以说是空白。项目组主要是研究国内同类期货市场和国际同类场外市场清算模式。国内期货市场，清算一般采用结算行模式，通俗的说，就是交易所在不同银行开户，通过商业银行完成资金清算结算；而国际同类场外市场，得益于国外宽松的资本政策和发达的支付清算体系，清算资金的划转渠道和方式丰富，较为便利。

为了建立高效、安全的清算架构，航运



项目组决定采用银行间市场清算模式，充分发挥上海清算所作为专业清算机构的优势。上海清算所的场外大宗商品衍生品清算平台，引入了中央对手清算模式，引入了分层清算模式，引入了通过大额支付系统进行结算的模式，大胆地将银行间市场清算体系，延伸到为实体经济服务的场外大宗商品衍生品市场。

三、创新取得成功

与我国大宗商品期货市场相比，我国场外大宗商品衍生品市场发展仍在初期。新的概念、新的模式，对市场形成了不小的冲击。尽管困难不小，但是高效的清算制度、完善的风险管理体系，保障了业务的飞速发展。短短四年多时间，上海清算所大宗商品衍生品中央对手清算平台推出了覆盖航运、黑色、有色、能源、化工、碳排放等 6 大行业 10 项业务。

截至 2017 年 6 月，上海清算所大宗商品衍生品中央对手清算业务共有 6 家综合清算会员、4 家普通清算会员、22 家经纪公司参与，累计客户开户数超过 500 家。2016 年，按单边口径统计，上海清算所大宗商品衍生品交易清算量合计 426.6 万个月度协议，清算金额合计 2,888.9 亿元。

其中，人民币远期运费协议荣获 2013 年度上海金融创新成果二等奖；人民币铁矿石、动力煤掉期荣获 2015 年度上海金融创新成果一等奖；自贸区铜溢价掉期荣获中国（上海）自贸区金融职工优秀创新案例；大宗商品多层次市场集中清算平台获得上海市 2015 年度服务业发展引导资金及 2016 年国家服务业发展引导资金……这些荣誉都是对这一创新的肯定，参与者数量和业务量的大幅增加也证明了业务的开展获得了市场的肯定。

四、创新具有重要意义

（一）银行间市场清算模式助力实体经济发展

我国银行间市场发展 20 年来，清算模式和风险管理体系经过不断的完善，具有了一定的示范性。上海清算所成立后，更是对清算和风险管理体系做了进一步的优化，采用符合国际通行的《金融市场基础设施治理与运行原则》且适应中国国情的多层次风险防范保障体系，有效防范系统性风险。

场外大宗商品衍生品中央对手清算业务本身就是将金融与大宗商品交易相结合。根据所服务的标的，涵盖了航运、贸易、金融和经济等多方面内容，是以人民币计价、为大宗商品场外衍生品交易提供集中清算的金融创新。银行间市场标准化、专业化的清算模式确保了较高的资金轧差率，在有效防范业务风险的同时，降低交易者资金成本，提高资金使用效率，更好发挥市场资源配置作用。

（二）成功建立我国场外大宗衍生品清算平台

6 大行业 10 项场外大宗商品衍生品中央对手清算业务的上线，标志着我国场外大宗商品衍生品中央对手清算平台的成功搭建。平台实现了交易和清算环节的严格分离。中央对手清算更是可以有效管理和预警风险，改变了此前大宗商品交易市场无序发展和交易信息不透明的状态。

通过该平台，上海清算所一方面能够及时、全面地获取通过平台处理的交易和清算基础数据，为相关政府部门全面把控大宗商品金融衍生品市场的潜在风险、及时防范和化解可能出现的区域性或系统性风险提供支持，保障大宗商品市场的持续、稳妥、有序发展；另一方面，平台上各类大宗商品衍生品中远期价格曲线也将逐步成为市场公认的



定价基准，成为微观和宏观经济用于各类相关业务和政策制定的决策依据。

（三）服务实体经济，拓展银行等金融机构业务范围

场外大宗商品衍生品中央对手清算业务为我国实体经济提供了有效风险管理工具，能够紧密结合相关产业链实体经济的现货贸易和套期保值需求，全方位满足金融服务实体经济的根本要求，有效降低或避免市场风险、对手方信用风险等为企业带来的损失。

将银行间市场清算模式运用到大宗商品衍生品中央对手清算业务中，建立以银行等金融机构为主的分层清算模式，有效提高了资金清算效率，分散了市场风险。为我国金融机构开展客户导向型产品创新和增值服务创新提供了现实空间。

另一方面，银行等金融机构也可参与自营交易，打通境内外平盘渠道，拓展代客业务，把握场外大宗商品衍生品市场起步初期的较好时机，掌握实体经济需求，助力实体发展，同时提升自身竞争力和拓展盈利渠道。

（四）推进上海“四个中心”建设，助力人民币国际化发展

场外大宗商品衍生品中央对手清算业务创新链接上海“四个中心”建设目标，是上海“四个中心”建设成果的集中体现。业务促进了上海金融市场与大宗商品市场的联动发展，并通过中央对手清算平台对接全国乃至全球的交易主体，带动了相关产业的货物流、贸易流、资金流、人才流在上海的进一步集聚，对于深化上海在国际大宗商品市场、国际金融市场的竞争力具有战略意义。

（五）提升了大宗商品“中国价格”在全球市场的话语权

场外大宗商品衍生品中央对手清算业务助力在上海建设全国性的多层次大宗商品交易中心，提升大宗商品“中国价格”在全球市场的话语权。平台推出符合实体经济套期保值需求的大宗商品衍生品，推动了实体经济相关贸易和定价模式的转型升级，充分填补了大宗商品要素市场上的空白。上海清算所为大宗商品衍生品市场设计的专业清算模式，在商品衍生品市场集聚实体企业及机构投资者交易报价、构造人民币计价的大宗商品中远期价格曲线，从而增加我国实体经济在大宗商品市场的交易报价能力，是国家确立上海全球性的人民币产品创新、交易、定价和清算中心地位的战略目标的又一成果体现，并逐步向世界发出大宗商品定价的中国声音。

五、展望

我国银行间市场成立 20 年来，取得的成就和辉煌历历在目。上海清算所的发展离不开银行间市场的发展，上海清算所场外大宗商品衍生品中央对手清算平台的建成，也离不开银行间市场经验的积累。前进的脚步永不停止，我国场外大宗商品衍生品市场将会随着我国银行间市场一起腾飞，金融与实体经济携手带动我国经济保持高速发展。

注：上海清算所系上海场外大宗商品衍生品协会副会长单位，作者：张丹华，原文刊发于《会员通讯》第 67 期（2017 年 12 月）「获奖征文」栏目。本文获“中国银行间市场 20 周年“征文纪念奖。



浦发银行：格局生变！新规之后，银行资管展望

2017年11月，由中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局共同发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》。内容覆盖了资产管理的各个方面。其中影响较大的核心的内容包括：打破刚兑、产品净值化管理、非标资产认定和期限错配限制、分级产品规定以及多层嵌套的规定。

尽管截至目前正式管理办法尚未出台，但监管思路已基本清晰，主要的监管措施不会出现太大的变化。按照上述管理办法的思路，对于整个资产管理行业，尤其是商业银行资产管理业务将产生深远的影响，各家商业银行的差异化转型策略将导致行业有可能出现较大的变化。

1、当前商业银行资产管理行业现状

从2003年银行理财开始萌芽开始，一直以来整个行业的发展都是规模为导向。行业呈现的是整体扩张的一个过程。当前，从规模上看，排在前四位的规模总量基本占据了整个行业三分之一的份额（根据一月份最新的G06报表，如果将表内和表外理财合并计算，前四位分别是工行、招行、建行和交行。由于交行表内理财占比较高，所以如果只考虑表外理财，农行超越交行排在第四位）。如果将商业银行区分为国有大行（包括工、农、中、建、交五大行）、全国性股份制商业银行和其他城、农商行，不同类型的商业银行的具体分析如下。

五大国有行中工行和建行一直处于领跑地位。这两家行的资产管理规模占据了六分之一的市场份额。这两大行都充分利用了作为国有大型商业银行的优势，主要体现在以下几个方面。

第一，渠道、网点和客群的优势。这方面得天独厚的优势使得其资金成本很低，理财产品价格比其他类型商业银行要低出很多。

第二，系统支持的优势。国有大行由于其巨大的规模，在系统方面的建设投入巨大，系统支持的优势是其他商业难以比拟的。

第三，行内资源整合与规模效应。这方面举个例子就可以说明，《中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（又称8号文）规定，“理财资金投资非标准化债权资产的余额在任何时点均以理财产品余额的35%与商业银行上一年度审计报告披露总资产的4%之间孰低者为上限”，当前非标额度的限制主要是后一个指标，也就是总资产的4%，相对于其他商业银行，国有大行有着明显的优势。

当然，资源整合的优势不仅在于此，还在于行内整体的资源协同方面，包括大行在硬件、软件、人力资源以及集团资源整合等方面，在这方面，国有大行也有着先天的优势。

第四，其他政策支持。由于国有大行承担了部分政策性职能，因此也存在一些其他政策方面的支持，比如债转股建行就做了市场上的第一单。



因此，以工行和建行为代表的国有大行主要利用自身的优势，引领了行业的发展。这两大行在产品端、资产端以及组合管理方面的能力比较均衡，市场上其他商业银行很难与其竞争。

从资源优势来看，股份制商业银行介于国有大行与城、农商行之间。不同股份制商业银行的差异性较大。从资产管理的角度更是如此。在股份制商业银行中，招商银行一直排在首位，其优势主要突出在三个方面：一是多年来建立的渠道优势使得其理财产品的价格几乎可以低到与国有大行相媲美；二是以强大的客户维系能力为基础，使得其在产品的净值化管理方面在整个行业都处于领先地位；三是在主动投资和研究方面布局较早，虽然在产出方面并没有明显的体现，但是在行业内仍然处于领先地位，其标准化资产占比也相对较高。仅次于招商银行的就是浦发银行。浦发银行的核心优势主要在两方面，一方面是资产的挖掘、投资和管理能力，另一方面则是产品的开发和设计方面可以满足客户的多元化需求，凭借这两个方面的优势，在规模上浦发银行一直仅次于招商银行，而在单位资产盈利能力上则一直排在第一名。其他的股份制商业银行则各有特色，比如兴业银行在同业业务方面的优势、中信银行在资本市场业务方面的优势等。

城商行和农商行这几年在资管业务方面扩张非常迅速，由于数量较多，这一类商业银行业务的差异性最大。大多数银行基本都依托自己所处的区域，并向其他区域扩张（主要是城商行）。除了少数银行外，大多数银行的运作模式是通过发行同业存单扩张负债，资产的投向主要包括同业理财、委外、固收以及资本市场类资产，还有部分非标。在投资的规范性方面也是良莠不齐，大部分银行

都是结合自身的特点寻找适合的运作模式，但是根据私下调研的情况结合监管公布的案例，也有不少银行的业务存在合规性问题。

总结来看，目前商业银行资产管理行业中，国有大行主要由工行和建行引领，在产品端主要以预期收益类产品为主，真正的净值型产品比重相对较小；资产端主要投资标的包括非标类（包括产业基金、信托贷款以及股票质押式回购等等）、固收类、资本市场类（包括员工持股计划、并购基金、结构化定增等等）、权益类和其他类（包括未上市公司股权等）。工行和建行的整体实力比较均衡，相反股份制银行则各有特点，有的在资产端优势明显，有的在产品端优势明显。而城商行和农商行则是跟随策略，负债方面的劣势通过同业存单来弥补，资产方面的投资劣势一方面通过利用外部机构来弥补，另一方面则通过与相关机构合作来弥补，当然这里没考虑监管套利打擦边球的违规方式。因此，从收益来看，传统利差模式下，平均来看国有大行收益最高，其次就是股份制商业银行，最后就是城商行和农商行（这里同样没考虑监管套利等违规的业务模式，尽管这类业务并不少）。

2、新规下发后对不同^{类型}商业银行的影响

新规的主要影响

虽然正式的规定仍未出台，但是主要的监管方向不会发生变化。新规的核心影响至少体现在以下几个方面：

首先，非标资产投资将受到较严格的控制。目前下发的征求意见稿中对非标投资的影响主要体现在三个方面：一方面是非标的界定，此次规定“在银行间市场、证券交易所市场等国务院和金融监督管理部门批准的交易市场交易的具有合理公允价值和较高流



动性的债权性资产”为标准化资产，剩下全部为非标。这让目前业内存在的“非非标”无处遁形。所谓“非非标”，是指对照8号文对非标的界定，存在争议的资产，目前未被列入非标统计范畴，比如“明股实债”、同业借款以及结构化资本市场业务等。如果将这些严格定义为非标，将造成很多银行非标额度超标。另一方面是关于期限错配的问题。征求意见稿中规定资产的期限不得短于产品的期限，让当前普遍采用的期限错配方式难以为继；还有是体现在投向的，对于交易结构的限制，再加上此前财政等部门对政府债务管理以及房地产调控等方面的相关政策，非标的可投资范围也受到较大限制。所以，如果将新规与其他监管规定结合起来，可以肯定的是非标资产的投资将受到严格的控制，规模必然会收缩。

其次，产品的净值化管理将颠覆目前商业银行理财产品体系。虽然新规提出要全面打破刚性兑付，但是监管自身也不可否认的一个事实，就是刚性兑付的打破是一个循序渐进的过程。而产品的净值化管理就是打破刚性兑付的第一步。无论打破刚性兑付的节奏如何，产品的净值化管理都是势在必行，而这一方面对于商业银行的销售、系统支持以及投资管理都会产生较大的影响。原有的产品体系将受到颠覆，涉及到估值系统的改造、信息披露的调整以及资产投资的针对性变化，还有是对客群的重新定义和培育等等。

再次，资管业务的全面规范。所谓全面规范涵盖了很多内容，可以从两个角度来分析。一个角度是此前与监管制度打擦边球，并没有明显违反监管规定的业务，特别是一些监管套利的业务，这些业务将受到严格监管，多层嵌套的约束很大程度斩断了这些业务在交易结构上的可行性；另一个角度是明

显违反监管规定的业务，比如明令禁止的代持、第三方兜底以及抽屉协议等等，这些业务将受到严格的打击。事实上，在前几年资管行业快速膨胀的过程中，这两类业务也并不在少数。可以肯定，未来将会对这方面的业务进行全面整顿。

不同类型商业银行的影响

虽然上述这些影响对于整个银行资管具有共性，但是对于不同类型的商业银行，影响效应仍然有着较大的结构性差异。主要体现在以下几个方面。

1 国有大行

第一，国有大行的存量非标处理压力较大。从整个资管行业来看，非标资产投资与管理能力是商业银行的重要优势，该项资产收益相对较高，风险较低。国有大行凭借其总资本高的优势可以获得较高的非标额度，是领先其他商业银行的重要优势。然而新规对于非标的限制导致国有大行对于存量非标的消化压力较大。但是从另外一个角度来看，非标的限制必然会导致标准化资产的投资增加，在这一方面大行相对小行的比较优势明显；另外，资本方面的优势一定程度上为其处理存量非标提供了便利。

第二，产品全面净值化管理和业务的规范管理虽然整体上对业务有一定的影响，但是体现在差异性方面国有大行较为有利。一方面，产品和资产的转型方面，大行的资源优势会凸现；另一方面，从业务的合规性来看，主要的国有大行在业务上也相对规范。总结起来就是转型有资源优势，规范管理冲击相对较小。

2 股份制商业银行

股份制商业银行与国有大行有很多相似之处，差别在于，国有大行的资源优势比较明显，综合实力比较平均，而股份制商业银



行的差异性较大，资管业务做的好的几家股份制商业银行也是各有特点。所以影响上与国有大行类似，简单总结如下：

第一，对于非标资产的限制各行受到的影响相似。从当前的情况来看，大多数股份制商业银行的非标额度都接近上限，所以非标的限制对于各行影响情况相似。不过，这其中仍然存在结构性的差异，主要体现在两个方面，一方面是上文所提到“非非标”资产的占比，如果这方面占比高，化解的压力也相对较大；另一方面则是对于标准化资产的投资能力，如果这方面能力比较强，那么可以一定程度上抵消非标的限制造成的影响。

第二，产品全面净值化管理对于客户基础和系统支持方面做得好的银行影响较小。比如招商银行，一方面在零售客群上有优势，另一方面净值型产品开发的比较做，占比也比较高；还有就是系统方面的支持也比较先进，所以在这方面优势比较明显。

第三，业务规范化的管理对股份制商业银行的影响体现两级分化。一部分业务做的相对规范的银行，接近于国有大行的情况，影响相对较小，相反有些做的比较激进的商业银行影响就比较大。特别是一些与监管方向相悖的业务，比如同业业务、房地产类业务等占比比较大的，受到影响较大。

3 城、农商行

事实上，从业务的角度，新规出台受到影响最大的就是城商行和农商行，对于这类业务（不仅包括资管业务，还包括同业业务、票据业务等等相关业务）占比较高的银行，将受到较大的影响。

第一，同业业务的规范和多层嵌套的限制使得城、农商行资管业务主要的运作模式难以为继。上文已经介绍过这些银行资管业务的主要运作方式。资产端的投资能力和负

债端的渠道资源劣势很大程度上依赖同业业务来弥补。新规之下，这种模式将受到较大的冲击。当然，也有少数城商行结合区域特点，发挥自身优势，深耕一、两个资产领域，渠道上的劣势通过代销模式以及发行同业存单模式解决，业务发展相对稳健。即便如此，当前的业务模式也无法满足新规的要求，面临转型压力。

第二，从合规的角度，对于城、农商行的影响最大。主要原因是前文已经说明，这些银行虽然总规模占比不大，但是数量众多，业务开展差异性较大。有很多业务在合规上存在一定的瑕疵，尤其是调研发现很多城商行普遍奉行扩张战略，并不满足于自己所处区域的经营，借用一句同业的话，“每个城商行都有一颗向全国范围进取的心”，这与当前的监管方向并不一致。所以下一步监管的收紧对于这些银行的影响较大。

第三，从总体监管导向来看，产品的净值化和资产投向的限制，对于银行的产品设计和管理、主动投资和研究能力要求提升，在包括人员、系统、渠道等等资源有优势的银行优势比较明显，很明显，这对于规模相对较小的城、农商行来说，挑战要大于机遇。

3、未来商业银行资产管理行业格局初探

以上分析当前银行资管的主要格局，以及新规下发以后对不同类型银行的影响。要讨论未来行业的格局，还需要分析整个行业的主要应对方向，据此分析不同类型商业银行的特点，分析其差异化的战略安排。

银行资管未来主要应对方向

从整个行业来看，刚性兑付打破后商业银行资产管理将面临激烈竞争，但仍然会保持差异化竞争形势。虽然打破刚性兑付是一个长期的过程，但是最终必然会实现，商业银行资产管理业务也会向代客理财的本源回



归。刚性总值打破后，商业银行资产管理业务将面临公募基金以及证券公司等机构的竞争，那么，问题在于打破以后银行理财的优势在哪？商业银行在渠道等方面的资源优势仍然是重要的影响因素。除此之外，至少还有四个方面差异化优势。**首先就是银行理财可以获得相对较长期限资金，具有期限错配方面的优势；其次就是银行的风险控制是优势，在同等情况下，客户愿意牺牲一部分收益而选择理财主要基于对银行风控的信任；还有就是产品设计上的优势，银行理财根据客户多元化需求讨论丰富的产品体系，相对其他机构有优势；最后就是在投向上仍然有优势。**包括债券和非标等。银行在债券交易方面有天然的优势，而非标方面，从发达国家经验来看，非标资产仍然有稳定的投资需求。

实现几个方面优势的确立对于商业银行提出了更高的要求。

首先，信贷文化需要向投资文化转型。银行的风险控制体系是其他金融机构难以企及的，但是传统商业银行的风险控制主要基于信贷风险建立的管理体系。针对资管业务的转型需求，现有的风险控制体系难以适应理财业务的转型发展，需要建立基于投资理念的风险控制体系。这也就是由信贷文化向投资文化转型。商业银行需要发挥其在传统信用风险控制方面的经验和优势，有步骤地建立起投资风险管理体系，通过与传统信用风险控制体系相互补充，从而建立多层次的风险控制体系。以适应未来资管业务多元化投资和全市场资产配置的需求。

其次，投资、交易和研究能力需要大幅提高。商业银行发挥其大类资产配置的优势，是建立在对于宏观经济形势、政策走势以及各类市场充分研究的基础上。同时，未来类

信贷的资产规模的缩小促使银行改变现行资产配置和投资策略，由被动持有向主动交易的方向转变，利用主动的投资组合管理，及时捕捉市场中的交易机会，通过资产交易和存量盘活等措施获得市场化投资带来的超额收益，这对于银行的交易能力提出更高要求。

再次，服务领域多元化。当前银行理财主要是销售理财产品，在满足投资者的需求方面相对单一。从国际经验来看，商业银行资管业务可做的工作远不止于此，可以集财富管理、投资顾问、理财服务等于一体，为客户提供多元化的投融资服务。由单一的投资向投资加消费加服务拓展，总之就是以理财产品为载体，以客户为中心，满足客户多元化的需求。

最后，资管业务的独立性大大提高。几乎可以肯定，未来银行理财业务将与传统信贷业务将进行比较彻底的隔离。无论是通过成立子公司还是独立的部门，在管理上一定会与其他业务进行剥离，尤其是风险隔离。

不同类型银行资管未来主要发展方向

从总体格局上，仍然是国有大行引领、股份制银行差异化经营的主要格局，但是城商行和农商行的业务模式方面将发生比较明显的变化。根据此前的分析，对各类银行未来资管的发展方向做一个简单的预测：

国有大行

(1) 银行集团下的资管子公司运作

从监管的导向来看，强调专业的机构做专业的事，也就是“回归主业”。因此，传统商业银行需要回归到以传统信贷为基础的业务，而类似资管、投行等业务则会与传统信贷剥离。从这个角度来看，主要的国有大行有可能会率先顺应监管的方向，成立资管子公司，形成在大的银行集团框架之下，独立经营、风险隔离的资管机构。因为成立子



公司在人员、系统以及资源整合等多方面的要求，大行在这一方面优势比较明显。

(2) 各方面实力比较均衡，引导资管行业发展

不可否认，主要国有大行在资管方面有先行优势，各方面实力比较平均，同时还有资源以及规模方面的优势，上文提到的商业银行在资管方面的优势，在大行会体现得尤为明显。所以，针对未来资管方面的转型，可以预期以工行和建行为代表的国有大行将同样会在竞争中占得先机。其他大行的后起优势是否能发挥则主要取决于行内资源的倾斜，以及在战略上转型的速度和效率。

股份制商业银行

(1) 少数银行具备与国有大行竞争的實力

其实从当前来看，在资管的综合能力上招商银行并不逊色于建行。同时排在后面的浦发、兴业差距也不大。所以，这些银行如果顺应监管的方向，提前布局，做好转型的安排工作。包括管理框架设计和能力的培养，在不断的实践中提升自己，未来完全有能力与主要国有大行竞争甚至实现赶超。

(2) 其他银行进行差异化竞争

在分析股份制商业银行资产管理业务的特点时已经提到，不同股份制商业银行各有特点。预期未来大多数股份制银行都会陆续实现资管子公司运作，而除了比较业务比较领先的几个主要股份制银行以外，剩余的银行可能更多的是结合自身的特点，充分发挥自身的优势，在某一领域方面业务做大做深，以此为基础，带动其他业务发展。比如有的银行可以凭借其集团优势，与券商、基金和信托等进行深度合作，为客户提供一体化的服务模式；有的银行可以利用其海外业务方面的优势，重点突出海外业务等等。

城、农商行

(1) 大部分银行资管业务将大幅收缩，行业集中度有可能提高

上文对于当前城、农商行的资管业务进行了分析，可以预测，新规下发后业务合规问题将会被提到更高的高度。目前大多数城商行和农商行的业务面临调整。同时新增业务必然大幅萎缩。最主要的是根据监管导向，在经营范围的“各归其位”事实上也要求区域性银行尽好自己的本份，这与城商行当前的经营思路并不一致（根据调研，很多城商行直到现在仍然延续此前扩张的思路）。如果未来少数城商行和农商行的业务风险暴露，不排除会以此为导火索，导致个别城商行和农商行被兼并重组，形成行业集中的局面。事实上从整体行业格局来看，集中度提高可能也是大势所趋，从发达国家的经验来看，银行业的集中度都比较高。另一方面，主动的兼并重组也可能发生，比如，根据新规，理财业务资格分为基础类和综合类，要获得综合类资格有一个前提条件是净资本不低于50亿元，很多城、农商行并不满足；同时农商行在资质对于很多投向有限制。因此不排除城商行和农商行进行主动合并的情况。

(2) 少数银行将利用自身独特优势获得生机

当前，有部分城商行利用其特有的优势，在资管业务方面进行了尝试，成效显著。比如有的城商行在某一类债券投资方面有优势，一直专注于此类投资，并开发以此为基础资产的相关产品；有的城商行对于外部投资机构的选择有心得，并且善于在关键时点进行资产配置的调整，这类城商行在委外业务上比较有优势。另一方面，城商行有普遍的共性就是与区域内的重点企业以及政府建立比较好的合作关系，有利于其资产的开发与拓展；同时在区域性的渠道方面具有垄断的优



势，所以在客户资源方面虽然不如大行，但是可以根据区域性的特点进行针对性的客户资源培育，客户黏性更强。可以预期，新规以后，这类城商行将会进一步挖掘和放大自身的优势，深耕某一领域，实现专业化运作和自身的品牌优势。

(3) 独辟蹊径的机构合作可能是新的蓝海

对于大多数城商行来说，新规下发以后业务将面临巨大的困境。当前这些银行遇到一个现实问题是：主要靠委外进行投资管理、只会发行资金池类理财产品，未来产品净值化管理应该怎么做？短期内这些银行很难在投资交易能力上有所提升，在新规的框架下其资源的劣势也暴露无疑。

这些银行可以考虑的一个路径就是与其他机构进行有效合作，因为这些银行有其特定的优势，比如在其区域内有强大的销售能力，以及与当地政府和企业和良好合作关系。具体的合作可以考虑从两个方面展开：一方面，与大行（主要是股份制商业银行）进行合作，在产品端，针对自身所处的区域，深入了解目标客群的需求，针对性地进行产品的开发，发挥区域内的渠道优势；在资产端，同样可以结合自身区域的客户资源，再利用大行的主动投资优势，进行有效结合，合理进行资产配置。股份制银行可以拓展自

身的区域渠道，所以也有这方面需求，通过这方面的合作可以实现双赢。另一方面，也可以专业化做代销业务。当前代销费一般为30bp，而根据当前的情况，这些行需要把资产收益率至少做到7%以上，才会获得高于30bp的净收益。对于规模有限的中小城商行，重新建立一套投资管理的体系和人才队伍，以及全新的系统，去赚取更高的收益，风险大，回报也难以预期，可以考虑利用其渠道优势，拓展代销业务。

总体上，未来整个银行业集中度有可能会提高。从资管行业的格局来看，主要的国有大行和几个主要的股份制商业银行有可能会作为行业的引领者，形成全面的资产管理子公司；剩下的大多数股份制商业银行和个别国有行有可能会在不同领域各有所长，在大资管的行业内以某一领域业务为主带动其他业务发展；接下来就是少数的极具特点的城商行，这类银行可能在某一领域挖掘很深，专业化优势比较明显；还有的城商行和农商行则主要与大行和其他金融机构进行合作，合作的前提主要体现在资源和能力的互补上。

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，作者：邵文波，浦发银行资产管理部高级分析师。



中国银行：贸易摩擦对大宗商品市场的影响

一、贸易战始末

根据美国贸易法第 301 节到 310 节的规定，美国可以对它认为是“不公平”的其他国家的贸易做法进行调查，并可与有关国家政府协商，最后由总统决定采取提高关税、限制进口、停止有关协定等报复措施。

2017 年 8 月，依据“301 条款”，美国发起对中国的调查。

3 月 23 日凌晨，特朗普依据“301 调查”结果，签署了“针对中国经济侵略”备忘录，拟对钢铁、铝等品类加征关税。注意，签署了备忘录并不代表行动开始，特朗普只有在 30 天的咨询期过后才会展开行动。

3 月 23 日中方迅速回应，拟对涉及 30 亿美元的包括钢铁、铝、水果、干果及坚果制品等 128 个税项产品加征关税。注意，此处也是拟加征，并未实施。

4 月 4 日，美国公布了拟加征关税的商品清单，将对中国出口美国的 1333 项 500 亿美元的商品加征 25% 的关税，涉及信息和通信技术、航空航天、机器人、医药、机械等行业。随后，中方迅速反制，宣布对于原产于美国的大豆等农产品、汽车、化工品、飞机等进口商品加征 25% 关税，具体实施日期视美国政府对商品加征关税实施情况而定。

4 月 5 日，特朗普声称“考虑到中国不公平的反击，我已指示美国贸易代表办公室 (USTR) 考虑，在 301 条款下追加 1 千亿美元关税是否适当，以及如果适当，对追加关税的商品进行确认。”

4 月 6 日，美国财政部宣布对俄罗斯采取新一轮的制裁，对 7 名俄罗斯商业领导人及其拥有或控制的 12 家企业、17 名俄罗斯高级官员、一家俄罗斯国有武器进出口企业及其下属银行实施制裁，首当其冲的是俄铝大股东欧柏嘉 (Oleg Deripaska) 及其相关联资产。

从贸易战的进程来看，中美双方有来有往，声势一轮盖过一轮，但是到目前为止，所有的措施还没有落地，同时，美国有开始同步对俄罗斯展开行动的迹象。受到影响的行业包括农业、通讯、航天、汽车和化工等，这些行业的命运无疑与大宗商品市场的走势紧密相关，我们在下文分类进行了简析。

二、贸易战对贵金属市场的影响

从直接影响来看，贸易战中涉及到的汽车行业如果受到负面影响，那么可能会在一定程度上影响到铂金、钯金的需求；此外如果后续战火真的蔓延到俄罗斯，那么也将很大程度上影响铂金和钯金的价格，毕竟俄罗斯是全球第一大钯金和第二大铂金产地，任何不利于俄罗斯的新闻都将给铂、钯价格带来直接的正面刺激。

贸易战对于金价的影响更多的是通过对于风险情绪的影响而间接产生的。**贸易战引发的担忧情绪会提振金价，同时打压美元指数。**近期，贸易战方面的消息对于金价的影响有越来越弱的趋势，除了市场产生了“审美疲劳”以外，贸易战的剧本越来越有了去年朝鲜问题的影子：双方隔空喊话，剑拔弩张，最后无非是为谈判争取了更多的筹码，



雷声大雨点小。市场预计，贸易战很可能也会以谈判收场，最终演变为两败俱伤局面的可能性比较小。如果按照这个剧本发展的话，**金价后续随着贸易争端的解决，有一定的下行空间。**

三、贸易战对能源市场的影响

在中美已经公布的首批 500 亿的关税清单中，均没有原油和成品油，仅仅涉及到润滑油和 PTA、聚酯、乙二醇等部分化工制品。这部分受影响的产品，属于原油炼化的副产品和二次加工产品，在总价值中占比不大。

假如中美谈判陷入僵局，或是特朗普再度任性的话，贸易战扩大到在石油领域打响的可能性仍然还是比较低。首先，由于经济规模较大、国内产能不足，中美的原油消费都呈现高度依赖进口的态势。从国际市场整体情况看，中美的地位比较类似，都是进口依存度在 50% 以上的净进口国，有着不小的利益共同点。其次，从中美之间原油贸易的情况而言，中国目前每月自美国进口原油约 100 万吨，仅占总量的 3%。虽然美国自 2016 年解除原油出口禁令以来，出口到中国的原油逐渐增加，但是相较出口大国沙特和俄罗斯而言仍然不构成主要渠道，可替代性非常高，不存在贸易对抗的空间。

中国月度原油进口量（分地区）

但是，贸易战对国际原油市场的影响仍然不容小觑。国际油价自 2017 年中低点已反弹超过 30 美元，价格几乎翻番，这主要得益于去年底今年初旺盛的消费需求和 OPEC 高执行率的减产令市场走向再平衡。若贸易战扩大化，全球石油消费量最大的中美两国经济增长都会受到影响，这无疑会为市场热炒的需求故事蒙上一层阴影，构成实质性的利空。

总之，**贸易战本身并不会直接涉及原油**

市场，但是在过去的几周我们已经看到贸易战的消息通过市场避险情绪间接地对油价造成影响。如果贸易战扩大化，那么国际油价想要维持在当前的 65-70 美元的水平比较困难。如果贸易战停留在当前相互亮肌肉的阶段，那么国际油价仍然有可能在中美双方走向谈判桌、避险情绪缓解之时，再度上冲 70-80 美元上方。

四、贸易战对农产品市场的影响

美国作为全球首屈一指的农业大国，大豆、棉花、小麦、牛肉等农产品首当其冲的出现在了关税反击名录中。**农产品是中美贸易中的重要组成部分，也是受到贸易战影响最直接的品种。**

大豆

2017 年美国全国大豆产量 1.58 亿吨，其中美国国内压榨需求约在 7050 万吨上下，出口量约 7500 万吨，其中近 3300 万吨销往中国，超过美国全年总出口量的四成。巴西去年大豆产量 1.14 亿吨，国内需求仅为 4700 万吨，出口量 6750 万吨，其中 5100 万吨销往中国。

从国内大豆消费环境来看，国内大豆的对外依存度极高。中国 2017 年全年进口大豆 9550 万吨，其中巴西大豆占比最高，达到 53.3%，第二位的美国大豆占比 34.4%，第三位阿根廷占 6.9%。一旦中国对美国加征大豆关税，那么势必会造成美国进口大豆成本增加，采购需求将部分地从美国转向巴西和阿根廷。

由于巴西地区大豆连年丰产，2017 年巴西大豆对美国大豆离岸价升水已大幅下滑，**若贸易战迫使中国贸易商更多地从巴西进口大豆，则必然会造成美豆价格的下滑和南美地区大豆价格的飙升。**

下图为美、巴、阿三国大豆的 FOB 价格，其中紫色是巴西 PNG 港豆价，黄色为美国墨



西哥湾豆价。从曲线的尾部可以看出，受到贸易战爆发的威胁，南美两国大豆离岸价升水已经迅速拉高。

4月4日中国公布反击政策后，大豆5月合约迅速从1040美分/蒲式耳下跌至983.4美分附近，跌幅一度达到5.5%。市场预期，如果贸易战坐实，美国现有的3300万吨大豆出口额可能将减少至2000万吨，市场份额降至20%，美豆价格跌幅可能达到8-10%。

豆油、豆粕

下游产品方面，目前中国大豆产业结构主要是从国外进口大豆，在国内进行压榨。制成的豆油供国内销售使用，豆粕作为优质植物蛋白，一般用作动物饲料。

十吨大豆经过压榨，一般会产生八吨豆粕和两吨豆油。豆粕由于储存时间短、消耗快，且替代品相对较少，因此对大豆价格的上涨相对敏感；而豆油由于替代品相对较多，价格往往会与棕榈油、菜籽油等产生竞争，因此对大豆价格的下跌相对敏感。若贸易战打响，国内大豆价格将随着进口成本的上升而水涨船高，国内豆粕价格极有可能跟随上涨，但豆油价格由于棕榈油等其他油品的价格压制，涨幅可能有限。

境外市场情况则有所不同，随着美国境内大豆库存积压，美豆可能更多地转向内销，大豆价格下跌也将刺激油厂加大开工力度，美豆油、美豆粕的价格将随着库存的增长而下跌。另外，由于牛肉出口也在本轮反击名单中，豆粕的消费需求可能雪上加霜。南美方面，阿根廷作为南美主要的豆油、豆粕出口国，可能将在此轮价格变化中获利。

玉米

玉米在我国实行的是进口配额制，进口量相对较小。2017年中国进口282万吨玉米，其中180万吨来自乌克兰，75.7万吨来自美国。

玉米价格变化情况理论上与大豆相似，关税税率的上升将引导更多企业选择从乌克兰进口玉米。由于美国向中国输出的玉米体量占其全国产量的比重较小，美国玉米市场可能并不会因为出口量的小幅下降而剧烈波动。但长期来看，若贸易战持续，美国玉米市场将受到长期威胁。玉米作为大豆的替代播种品种，长期与大豆竞争可耕种土地。若贸易战导致美豆价格下跌，农民种植意愿将受到经济效益影响，从而在后续耕种选择上减少大豆的比例，转而改种玉米。如此一来将加重美国玉米库存负担，使得玉米跟随大豆价格下跌。

五、贸易战对基本金属市场的影响

本次贸易战涉及基本金属市场的被制裁商品主要有：美国出口的汽车、飞机，中国出口的机械、家电、电子、金属制品、运输设备。从中可以看出，卷入贸易战的基本金属相关商品主要有两个特点——行业相对集中，且基本位于产业链下游，因此总体来说对整个基本金属市场的影响有限、间接。

铜

中美贸易战对铜的主要影响来自宏观方面，铜博士作为全球宏观经济的晴雨表，贸易战及其示范作用将令全球经济增速预期下调，打击市场信心，势必在中长期上拉低铜价预期。

而贸易战在铜市供需结构上的影响相对有限。供应方面，贸易战主要将导致美国对中国的废铜供应成本上升、供应量下降，2017年，中国从美国进口废铜53.5万吨，占总进口量的15%，而铜精矿和精炼铜的这一比例仅为2.5%和0.06%，几乎可以忽略不计。另一方面，中国去年已发布废铜进口禁令，将在今年年底禁止进口废七类铜，同时今年前9批废铜进口批文额度共33.79万吨，同比



降幅已达 88.05%。因此，政策因素带来的废铜进口需求下降，将抵减供应下降的影响，对铜价不会产生太大干扰。需求方面，2017 年中国出口到美国的家电、电子产品和汽车仅占各自总产量不到 2%，而其中铜的使用量仅有 7%-15%，综合考虑后影响不大。

铝

铝作为本次贸易战第一回合就被殃及的品种，受到的冲击相对较大。中美双方都把铝作为武器之一，美国首先提出对中国的铝制品征收 10% 进口关税，中国的反制措施则是拟对美国出口的废铝加征 25% 的关税。

中国出口铝材占国际贸易市场份额 50% 以上，其中大部分为铝板带、铝箔，而美国是中国出口铝板带、铝箔的主要目的地之一。根据历史经验，“双反”政策通常对铝材出口量及市场份额造成较大影响，预计本次也不例外，需求减少将放大供应过剩压力，促使铝价跌破今年以来的盘整区间。

而废铝方面对铝价的影响有限。虽然中美废铝贸易彼此依存度相对较高，2017 年中国自美国进口的废铝占总进口量的 22%、占美国出口量的 31%，但是把视野放大，就可以发现美国对中国废铝供应减少量仅占国内铝总供应的不到 1%。

此外，俄罗斯被卷入战局后，事情又有了转机。上周五以来的 LME 铝价大反弹是美国对俄铝及其公司主席奥列格·德里帕斯卡 (Oleg Djeripaska) 制裁引发的。俄罗斯是美国未锻造铝第三大来源国，2017 年美国自俄进口量达 69.3 万吨；俄铝 2017 年全年的铝产量达 370 万吨，占全球总产量的 7%。同时，受此影响 LME 宣布将把俄铝生产的铝以及该公

司进入制裁名单后销售的铝全部移出 LME 仓库。目前 LME 铝库存中约有 36% 原产东欧，而其中的大部分正是俄铝生产。由于这项制裁事发突然且力度强，对铝市的冲击远超中美贸易战，因此铝价不仅收复了贸易战以来的失地，还一路上冲至 2200 美元关口上方。

镍

钢材也是第一回合就被命中的品种，受突发的市场悲观情绪冲击，黑色系集体大跌，镍价也受到波及。

考虑到中美之间钢材直接贸易的体量相对较小，2017 年中国对美国的不锈钢出口仅占总出口量的约 1.5%，从美国进口的钢材也仅占总进口量的约 0.6%，贸易战对不锈钢行业直接影响较小，对上游原材料镍的影响就更小。同时，中美均不是镍矿及精炼镍出口大国，对镍市供需结构的直接影响也是微乎其微。

但是需要注意，本次贸易战涉及的机械、运输设备行业是不锈钢的主要终端需求行业，随着贸易战持续发酵，终端需求削弱最终将沿产业链向上传递，对中长期镍价形成压力。

总结

本次贸易战对基本金属的影响首先表现在市场情绪面，悲观情绪导致风险偏好迅速下降，风险资产普遍遭到抛售。其次是宏观经济面，贸易额下降将减缓制造业复苏的步伐，导致经济增速预期下滑，拖累基本金属中长期价格预期。最后才是供需结构面，部分品种本身基本面脆弱，价格更容易受贸易战刺激破位下行。

注：中国银行股份有限公司系上海场外大宗商品衍生品协会理事单位。



国泰君安：终端消费行业持续转好支持铜价回升

随着铜矿供应超预期被市场消化，铜终端消费行业持续转好，铜矿供应超预期对铜价影响已经兑现，后期终端行业持续改善将支撑铜价继续回升。

铜矿供应超预期已经消化

全球铜矿产量恢复高速增长，预计 2018 年全球铜矿产量同比增长 3.5%，而 2017 年同比下降 1.7%。第一，Escondida 铜矿生产恢复超预期，智利铜矿产量增加。第二，智利主要铜矿达成劳资协议，铜矿罢工可能性下降，智利矿业部对 2018 年智利铜矿生产较为乐观，预估全年产量同比增长 3.5%—7.2%。第三，2017 年全球主要矿山企业利润大幅增加，2018 年矿山资本支出增加将推动现有矿山扩大再生产和新建矿山投产。我们认为市场已经消化了铜矿供应超预期的消息，铜价在一季度已深度下跌，后期应重点关注终端消费对价格的支撑作用。

主要国家经济数据依旧亮丽

美国制造业、房地产等行业持续改善，预期经济增速提高。数据显示，美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值 56.5，为 2014 年 12 月以来的最高值，高于预期值 55.2 和 3 月终值 55.6。其中，4 月产出订单指数反弹至 56.4，创 15 个月以来新高。另外，3 月美国成屋销售总数为 560 万户，好于预期的 555 万户，美国东北部和中部地区销售强劲增长。市场预期，2018 年美国 GDP 年化增长或达到 2.5%，高于 2017 年增速 2.3%。

欧元区制造业保持扩张，经济存改善空间。欧元区 4 月制造业 PMI 初值为 56，低于预期值 56.1 和前值 56.6，为 14 个月新低。但是，欧元区制造业产能利用率连续回升，表明欧元区制造业在消化前期订单。同时，作为欧元区经济增长引擎，德国 4 月制造业 PMI 初值为 58.1，高于预期值 57.5。

中国制造业稳中有升，经济持续增长。3 月中国官方制造业 PMI 为 51.5，比 2 月上升 1.2 个百分点，其中生产指数为 53.1，较 2 月上升 2.4 个百分点，表明春节后制造企业集中开工，整体生产稳中有升。中国一季度 GDP 增长 6.8%，符合市场预期，显示了中国经济增长的稳定性。

中国终端消费行业整体改善

我国铜消费占全球的 50%，我国终端消费行业持续改善，将提高铜的需求。电网方面，国家电网承诺 2018 年电网投资将达 4989 亿元，高于 2017 年的实际投资 4854 亿元，其中用铜量较少的输电网的投资保持平稳，而用铜量较多的配电网投资增加。基建方面，随着天气逐渐转暖，国内大型基建项目已经开工建设，3 月大型挖掘机销量同比增长 100.5%，结束了 2 月销售增速大幅下滑的情况。

房地产方面，随着中国楼市去库存接近完成，房地产价格企稳回升。3 月，70 个大中城市新建商品住宅价格环比增幅为 0.4%，较 2 月的 0.2% 有所扩大。同时，预期投资提高将带动房地产供应，1—3 月全国房地产开



机构看市

发投资同比增长 10.4%，增速比 1—2 月份提高 0.5 个百分点。

另外，空调产量延续高增长，4 月国内家用空调行业排产约为 1671 万台，较去年同期上升 16%，其中，内销较去年同期增长 18.5%，出口较去年同期增长 9.4%。

总的来看，随着铜矿供应超预期被市场消化，铜终端消费行业持续转好将支撑铜价回升。

注：国泰君安系上海场外大宗商品衍生品协会会员单位。





易通：创建甲醇交易新模式 ——上海清算所人民币甲醇掉期即将上市

经过一年多的调研和筹备，颇受市场瞩目的上海清算所人民币甲醇掉期中央对手清算业务将于2018年4月初正式上市。人民币甲醇掉期选用市场普遍接受的睿也德资讯(上海)有限公司(即安迅思中国)公布的甲醇江苏出罐价格指数作为最终结算标的，由上海清算所及清算会员提供中央对手清算服务，有效规避市场价格风险和交易对手信用风险。

目前甲醇人民币现货市场中，传统现货交易占比逐步下降，主要以远期现货进行交易及套期保值交易，然而远期现货市场中频频发生违约、爆仓、逼空事件，市场参与者存在较大的潜在交易风险。虽然甲醇期货市场已经较为成熟，但期货主力合约的不连续性，也给生产商、下游用户的套保操作带来

局限性。上海清算所人民币苯乙烯掉期及人民币乙二醇掉期珠玉在前，为人民币甲醇掉期的应运而生打下坚实基础。人民币甲醇掉期的月均价结算方式及合约连续性等特征，更贴近现货贸易市场，能够全面满足实体企业的合约套保需求。

上海易通与市场各方参与者共同期待上海清算所人民币甲醇掉期的上线，相信人民币甲醇掉期能够解决远期现货交易过程中的诸多问题，并为实体企业提供上下游套保、合约套利、产业链套利、跨期/跨品种/跨市套利的有效路径，满足市场参与者不同交易策略需求。

注：易通系上海场外大宗商品衍生品协会会员单位。





建信商贸：节约社会试错成本是衍生品市场的重要经济功能

市场经济中的价格机制是调节资源配置的重要手段。交易者在市场中进行交易是为了获得效用，价格信息是交易者进行正确决策的主要依据，其决策取决于对收益的评估和判断。有效配置资源是指最大限度减少经济浪费和实现社会福利最大化，社会以有效利用全部社会资源为最终目标，但现实是资源往往只有一部分能得到有效利用，而另一部分则没有得到合理的使用，没有得到有效利用的资源称为无效配置。

市场交易过程中，交易者对信息的不同反应形成不同的预测并做出决策，在已有的信息下进行预测和交易决策形成市场价格，市场价格所包含的信息又影响交易者的预测和决策。而当环境或交易再发生了新的变化时，市场又可能出现新的价格扭曲，市场还需要时间及信息来认识和适应所发生的变化。市场通过交易者在竞争、博弈、学习、提高的过程中反映经济事件的价值。在此过程中，出现人们或市场犯错的情况在所难免，因此这个过程就是试错过程，市场经济就是试错经济。市场经济的资源配置过程首先在价格信息下进行交易，交易过后实物投资完成则形成新的资源，然后在新的价格及预期条件下继续进行交易直至与社会需求相匹配的过程，从而实现资源配置一般均衡状况，于是资源配置过程也是一个不断试错的过程，产生的成本为资源配置试错成本。因此，市场在配置社会资源过程中存在着二种试错成本，一是交易过程中进行资源调配的交易试错成

本，表现为货币成本；二是决策之后实物投资完成后与社会需求匹配的实物试错成本，即资源成本。衍生品市场存在的重要意义是发现未来的市场价格，提供新的价格信息源，提高预测有效性，减少市场的试错次数和试错规模，节约社会的试错成本，最终实现资源的优化配置。

当前经济发展资源约束矛盾日渐突出，而资源的浪费即无效配置现象尤为严重，研究衍生品市场对节约社会试错成本作用意义重大。

一、蛛网模型与试错

经济学家弗里希与丁伯根提出了蛛网模型，并将其分为收敛性、封闭型及发散型三种类型。

我们知道，消费者做出消费决策是即期的，中间几乎没有时滞，消费者做出购买决策的依据是当前的市场价格和商品给消费者带来的效用，由此形成当期的社会需求；生产者则不同，商品的生产需要一定的时间，对于一些农产品以及需要进行大量固定资产投资的商品来说，这个时滞可以长达数月甚至数年，当期的商品供给是由之前形成的生产能力决定的，生产者在前期需要依据其掌握的信息决定当期供应多少商品，上期的市场价格自然就成为生产者作为判断的主要依据，这也是蛛网模型的成立之处。而实际上本期价格由本期的市场供求关系决定，实际价格与预期价格的不符，造成了价格与产量的波动，市场上经常出现：价格上升→增加



投资→供大于求→价格下跌→缩减投资→供小于求→价格上升…这样一种循环之中。不论是社会需求得不到有效满足还是社会供给超过社会需求，都会产生社会资源浪费。

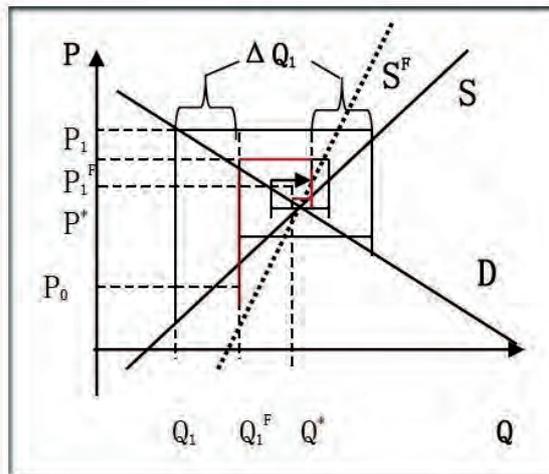
价格作为配置资源的信号，必须能够全面反映市场中的所有信息，现货市场属于不完全竞争的市场，难以形成长期稳定的有效价格；现货市场上的交易，必须支付较高的手续费、买卖差价和流动性成本；现货市场中买卖所需的资金庞大、甚至牵涉到所有权与控制权等现实因素而使得多空力量受限。所以很多市场信息无法在现货价格中得到完全的反映，这也造成了以现货市场价格为依据的生产决策会偏离均衡，导致资源浪费。

二、衍生品市场对现货市场的试错替代效应分析

现在我们考虑存在衍生品市场的情况。当衍生品合约到期时，基差会趋近于0，这是由于衍生品市场作为现货市场的派生市场，也反映着现货市场的供求状况，其均衡价格与现货价格也会是一致的。对于衍生品市场来说，仅仅用前一期价格来预测当期价格显然并不能很好的反映衍生品市场本身的特点，因为此时生产的时滞性已不能适用。

由于衍生品市场具有的价格发现功能，因此厂商定价时，衍生品价格就成为一项十分重要的考虑因素，可以起到强化厂商预期价格的作用，使得市场会更快向均衡回归，从而使现货市场实物试错的变动幅度明显减少。衍生品市场部分地替代现货市场进行试错，其替代程度取决于衍生品价格在厂商预期价格或决策价格中的权重。在存在衍生品市场的情况下，现货市场的试错过程如下图所示：

图中的虚线 S^F 表示存在衍生品市场试错替代情况下的供给曲线，可以发现其斜率相



对价格轴变得更为平坦，红色折线表示新的试错过程，其试错次数因此也相对减少。由于衍生品交易只有到交割日后才需进行实物交割，在交易过程中并不存在实物试错成本，因此图中 ΔQ_1 表示在第1期由于衍生品市场试错替代所节约的实物试错成本，那么节约的总的实物试错成本可以表示为 $\sum \Delta Q_t$ 。

从这里我们可以看到衍生品市场在试错过程中是如何发挥节约试错成本，优化资源配置的功能。一方面，衍生品交易的存在能够引导交易者的预期。由于衍生品交易摆脱了生产时滞的束缚，能更全面地吸收市场信息，降低信息的不完全性。因此，衍生品交易形成了权威性的价格信号，同时对现货市场价格也具有先导作用。这就改善了交易者特别是生产者的预期，降低了生产的波动性，稳定了整体经济运行，亦减少不必要的资源占用，节约了试错所带来的资源浪费。

另一方面，在衍生品合约到期进行实物交割之前，衍生品市场试错仅存在着货币成本。衍生品市场的试错为现货市场提供了一种趋势研判，在衍生品市场试错的基础上现货市场才进行实物的投资生产，在这一过程中纯资本的交易部分地替代了现货市场实物生产试错，这就避免了不必要的投资与生产



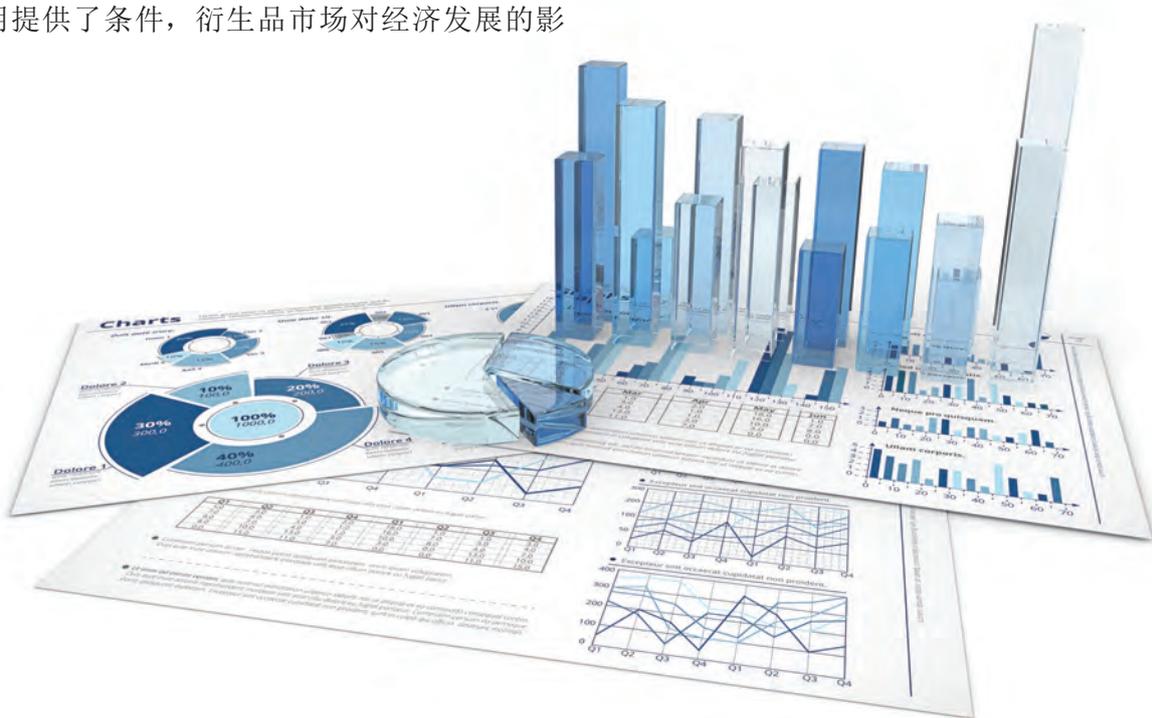
波动，节约了由实物试错导致的配置成本与资源浪费。同时，在衍生品合约到期前只是进行合约所有权在不同主体间的转移，标的资产在此之前并未发生转移，这就避免了现货市场试错中经常出现的实物资产转移流通的情况，从而减少了资源的耗损和不必要的管理运输费用支出，提高了资源的配置效率。

三、结论与建议

由于衍生品价格对生产者预期具有引导与强化作用及其对现货价格具有发现功能，从而部分替代了现货市场试错，节约了实物试错成本，因此从提高经济效率角度来说，我们认为发展衍生品市场对我国经济具有重要意义。特别是当前我国正处在优化经济结构、转变经济增长方式的关键时期，构建节约型社会需要提升整体经济运行效率。我国衍生品市场经过多年的发展，已经具有了相当的规模，取得了长足的进步，主要大宗商品除了原油外都已经上市交易，衍生品成交量大幅攀升，一系列法律法规的出台完善了衍生品交易制度，为衍生品市场发挥更大作用提供了条件，衍生品市场对经济发展的影

响日益显著。然而与发达国家相比，衍生品市场在我国市场经济中的作用发挥仍然受到一定的限制，节约社会试错成本的功能仍需要进一步完善。对此一方面我们应进一步完善我国衍生品市场的层次和结构，根据市场需求和国情需要积极推进与国民经济息息相关的商品的衍生品市场的建设（如原油、猪肉等商品的衍生品市场），进一步充实金融衍生品市场的产品结构，同时加大场外衍生品市场的建设力度，充分发挥其灵活性的优势，从而在国内真正构建起一个多层次的衍生品市场。另一方面应积极编制更为权威的衍生品价格指数并推动其在实际市场中的应用和交易，利用其对实体经济的先导性指导宏观经济决策。通过上述举措，结合实际经济的发展情况，稳步推进衍生品市场的建设和发展，进一步发挥衍生品市场的经济功能。

注：建信商贸系上海场外大宗商品衍生品协会会员单位，作者：李佳彬，建信商贸期权及衍生品部研究员、博士。





联合律所：大宗商品交易中的法律风控 与执行风控

【名词释义】

◇ 大宗商品交易，即现货市场，是指依法设立的，由买卖双方进行公开的、经常性的或定期性的商品现货交易活动，具有信息、物流等配套服务功能的场所或互联网交易平台。

◇ 大宗商品交易的主要商品类型集中在石油及化工商品、金属商品、煤炭等能源商品、农林商品等专业领域。

【大宗商品交易中的法律风险】

◇ 刑事风险：

- √ 诈骗的风险
- √ 非法经营的风险
- √ 操纵市场的风险

◇ 行政风险：

√ 国务院 38 号文中的有关规定、商务部《商品现货市场交易特别规定（试行）》中对市场经营者的相关要求

◇ 民事风险：

- √ 违约风险
- √ 侵权风险（涉及财产权、著作权和人格权等）

【大宗商品交易中的法律风控】

◇ 市场经营者应当建立健全业务规则与各项规章制度；

◇ 市场经营者应当公开业务规则和规章制度；

◇ 商品现货市场应当制定应急预案；

◇ 市场经营者应当采取合同约定、系统

控制、强化内部管理等措施，加强资金管理力度；

◇ 市场经营者应当建立完善商品信息发布制度。

【大宗商品交易中的风控执行与监督】

◇ 县级以上人民政府商务主管部门负责本行政区域内的商品现货市场的行业管理，并按照要求及时报送行业发展规划和其他具体措施；

◇ 中国人民银行分支机构依据职责负责辖区内商品现货市场交易涉及的金融机构和支付机构的监督管理工作；

◇ 国务院期货监督管理机构派出机构负责商品现货市场非法期货交易活动的认定等工作；

◇ 市场经营者应当根据相关部门的要求报送有关经营信息与资料；

◇ 县级以上人民政府商务主管部门应当根据本地实际情况，建立完善各项工作制度。必要时应及时将有关情况报告上级商务主管部门和本级人民政府。

【笔者分享】

◇ 大宗商品交易降低了企业经营成本并能帮助企业与客户、供货商以及合作伙伴建立更为密切的合作关系，能够在增加收入的同时建立起客户忠诚度，通过提高订单处理效率得以降低成本。

◇ 大宗商品生产资料领域，如何促进电子类交易市场形成与实体经济互动的形式，



正确地引导和推动传统商品交易市场的转型升级和电子商务应用，是行业在发展过程中，亟待解决的两大难题。

◇ 为促进大宗商品电子交易市场规范发展，要不断创新商业模式，形成与实体交易

互动发展的服务形式，逐步实现向定价中心、信息中心、结算中心与物流配送中心的现代大宗商品电子商务平台的转化。

注：联合律所系上海场外大宗商品衍生品协会会员单位。





华诚律所：长效监管机制下大宗商品交易场所 的风险管理和合规

国内大宗商品交易市场“黄金十年”发展的背后，也暴露了市场发展的盲目和紊乱：青岛港骗贷事件、现货原油投资骗局等负面事件层出不穷，前有华夏交易所老总郭某卷款 1.7 亿潜逃美国，后有“名师”微信指导投资贵金属平台疯狂诈骗 1700 余人近亿元。

大宗商品种种乱象引发了 2017 年初证监会清理整顿“回头看”工作。“关、停、并、转”，业内“大萧条”，可能是大部分从业者的直观感受。清理整顿过后，大部分违规交易场所被关停或完成整改，政府对大宗商品交易场所进入了后续的长效监管阶段。在此背景下，梳理大宗交易业务各环节风险，探讨和设计业务模式的合法合规性，尤为重要。

（一）交易履约环节风险

大宗商品交易环节的主要风险为违约风险。在大宗商品现货交易中，由于交易所并不承担中央对手方的角色，交易商也无须如期货交易中交纳保证金，相比于期货交易，部分大宗商品现货交易场所对于履约担保（通常是一定比例的保证金）的要求是比较低的，一些交易所对保证金的要求低于摘牌价格的 5%，一些交易场所对卖方挂单并不要求其提交所挂仓单，甚至不要求其提交任何保证金。在这类交易所中，一旦出现现货商品交易价格波动过大的情况，履约担保难以覆盖价格波动，就将导致出现大规模的交易商违约，从而引发整个交易场所的系统性风险。

（二）仓储及融资环节风险

钢铁、煤炭、铁矿石等大宗商品自身具有高价值、易运输、易存储、易变现和质量等级明确等特点，具有很强的金融属性，仓单质押融资成为在现货交易市场一项重要业务环节。但是，仓单质押融资的风险也不小，主要体现在仓储货物监管及仓单质押监管两方面。

在仓储货物监管方面，对比期货交易中的标准仓单，由于标准仓单是期货市场产物，标准化程度高，期货交易所指定交割仓库开具标准仓单须符合一系列有关数量、质量、开具方、程序等方面的要求，已形成了一系列成熟的资格认定和日常管理的准则；而在大宗商品现货交易领域，非标准仓单没有此类要求与特征，很难像期货交易所一样，由交易市场管理和控制仓单生成、流通、管理、市值评估、风险预警等各个环节的风险。大宗商品交易场所对于仓单对应仓储货物的监管缺失，会进一步诱发仓库的诚信风险（如与仓单持有人串通多开、虚开仓单甚至监守自盗等）。

在仓单质押监管方面，大宗商品仓单质押不同于标准仓单冲抵保证金，其质押融资主要依赖于银行，而非通过交易场所内部实现；但银行无法像期货交易所那样控制仓单生成、流通、退出、冻结等全部环节。并且，用于质押的非标准仓单多是非电子化仓单，这就导致了对于一张仓单的质押信息，作为质押权人的银行实际上是难以进行查询、验



证和控制。以上因素结合起来，就导致了一旦某一参与方（如仓库或仓单持有人）存在诚信问题，无论是作为质押权人的银行，还是作为提供交易服务的交易场所，都难以防范和控制上述参与方的行为，从而可能导致风险事件的连锁反应。由于仓单具有流动性，这种风险往往会进一步发酵，传递至仓单流通的其他市场，进而引发整个行业的系统性风险。

（三）资金清结算环节风险

实践中大宗商品现货交易场所自己往往集合了交易、清算、结算、存管等在内的全部项职能。而交易场所往往缺乏对资金清、结算环节进行有效管理。一些平台甚至伪造清算、结算数据、导致投资者无法正常出金等。

“号称交易量过亿，实则一分钱没有”、“一夜之间卷款走人，人去楼空，数百投资者拉横幅维权”，诸如此类的“黑色事件”说明，交易市场的资金风险不可忽视。

（四）运营环节风险

对于大宗商品交易场所的交易方式和交易对象，国务院出台的38号文《关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》和37号文（《关于清理整顿各类交易场所的实施意见》）都已经作了明确规定。

将交易对象限定为：

1. 实物商品；
2. 以实物商品为标的的仓单、可转让提单等提货凭证；
3. 省级人民政府依法规定的其他交易对象；

将交易方式限定为：

1. 协议交易；
2. 单向竞价交易；
3. 省级人民政府依法规定的其他交易方式。

此外，37号文还提出了合规交易所的六大红线，即：

1. 不得将任何权益拆分为均等份额公开发行；
2. 不得采取集中交易方式进行交易；
3. 不得将权益按照标准化交易单位持续挂牌交易；
4. 权益持有人累计不得超过200人；
5. 得以集中交易方式进行标准化合约交易；
6. 未经国务院相关金融管理部门批准，不得设立从事保险、信贷、黄金等金融产品交易的交易场所，其他任何交易场所也不得从事保险、信贷、黄金等金融产品交易。

从实际运营来看，大宗商品交易场所多采用电子化的交易方式组织交易，其交易实现依赖于所使用的交易软件。一定程度上可以说，交易软件的代码设计，决定了交易场所的交易方式。而上述交易软件，大多是由软件外包供应商为交易场所“量身定制”的。

在已暴露的恶性风险事件中，部分软件外包供应商铤而走险，在利益驱使下，为交易场所提供违规交易软件，成了违规交易场所的“帮凶”。更有甚者，一小部分不正规的软件外包供应商，仗着曾为所谓“贵金属”、“原油”交易平台设计违规交易软件的经验，本着“怎么方便洗劫投资者就怎么来”的原则设计违规交易方式，引导交易场所一步步转变为诈骗平台，成了“教唆犯”。为此，在清理整顿各类交易场所“回头看”活动开展期间，部分软件提供商被相关监管部门“请喝茶”，也有部分软件提供商被监管部门毫不客气地点名批评。

针对上述大宗商品交易场所业务各环节可能存在的风险，我们在此提出如下建议，一方面供各交易场所运营者参考，另一方面，



交易商也可以通过以下方面来甄别交易场所“是否靠谱”。

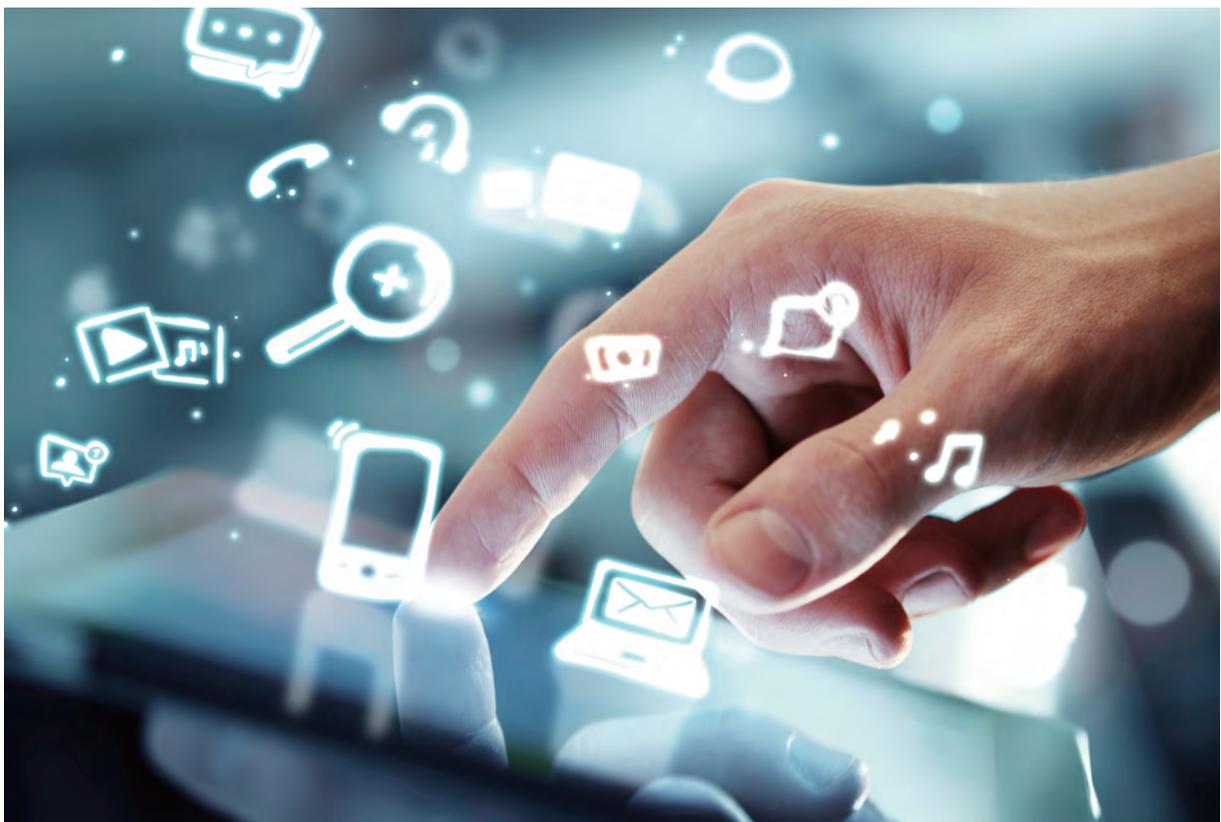
(一) 针对交易履约环节的违约风险，大宗商品交易场所应当确保与交易商在会员协议以及交易所专项管理办法中，明确界定违约情形、违约责任形式、责任主体和承担方式等。

(二) 针对仓储及融资环节风险，大宗商品交易场所可参考期货交易所对交割仓库的审查认定标准，建立合作仓储企业和仓库的定期检查或抽查机制，以及相应的评级以及惩罚等配套措施。同时，对于纸质的非标准化仓单，建议交易场所推进电子化操作，并积极对接一些区域性的动产、仓单质押信息公示平台，通过引入第三方机构加强对仓单质押的监管，以有效防范诚信风险，并隔离由其他市场、其他平台审查不严传递过来的风险。

(三) 针对资金、清结算环节的风险，大宗商品交易场所应委托专业的第三方清算机构，对交易资金进行统一清、结算和监管。以上海清算所为代表的专业第三方清算机构的出现，杜绝了交易场所伪造清算数据、卷款跑路的可能，可以说在很大程度上解决了大宗商品交易场所的资金安全问题。

(四) 针对运营环节的风险，大宗商品交易场所应当加强对交易软件供应商的筛选，选择资质优良，无违法违规记录的交易软件供应商，并且加强对交易软件的验收工作，确保所使用的交易软件的交易模式严格限定在合法合规的现货交易模式范围内，不会沦为套取投资者资金的赌局、骗局。

注：华诚律所系上海场外大宗商品衍生品协会会员单位，作者：吴月琴、金易文。





上海钢联： 铁矿石 2017 年市场回顾及 2018 年展望

核心观点

- 1. 2018 年铁矿石高品矿供应增量明显，品种结构性矛盾将得到改善，全年高点或出现在上半年；
- 2. 航运市场持续回暖以及高品矿溢价扩大使得铁矿底部边际成本抬升上半年铁矿石低点仍有支撑；
- 3. 电弧炉明年新增产量较大，钢材市场或从今年的供需紧平衡转为供大于求的局面，长流程与短流程炼钢将相互制约影响，对铁矿高点有制约影响；
- 4. 明年铁矿是否能破位下行取决于钢厂利润收缩的幅度，下半年高低品价差或将修复，铁矿石底部位置有所下移；
- 5. 2018 年铁矿石均价 62 美元，高点位置或较 2017 年有所收窄。

2017 年铁矿石市场回顾

2017 年铁矿石价格走势整体宽幅震荡，品种结构性矛盾依然是核心问题贯穿影响全年走势。年初铁矿石价格延续 2016 年高品结构性问题的涨势，最高 Mysteel62% 澳粉指数上涨至 2 月 21 日时 95 美元，随后受高品粉发运量回升以及下游需求放缓影响震荡下行。从 2 月份到 6 月份，跌至最低 54 美金，跌幅达到 43%。随后下游需求启动，叠加矿山选矿设备事故和泊位检修影响，三季度高品资源处于年内最紧张的情况，至 8 月 22 日指数重回 79 美元大关，涨幅达到 32%。伴随 2+26 限产政策的不断发酵，铁矿石价格回落至 60

美元下方，但 11 月下游需求赶工，淡季不淡的行情以及高利润刺激下，高品需求维持高水平，铁矿高品粉矿偏紧问题再次暴露，价格再次回升至 70 美元附近。全年铁矿均价达 71 美元左右，均高于年初时市场 60-65 美元的预期。

1. 高品粉间价差、高低品粉价差、球团溢价是品种结构性矛盾的直接体现



数据来源：钢联数据

首先，在今天的铁矿石市场中，最为吸引大家眼球的，非块矿溢价、高低品价差以及球团溢价莫属。而对应该三项指标的走势演变，也对应了今年市场各个时期的矛盾转向：从去年年底开始，钢厂利润逐渐扩大，在去产能的大背景下，为了能够以现有产能追逐钢厂利润，钢厂逐渐开始增加高品粉矿的使用配比，高低品粉矿价差逐渐拉至高位。2-6 月份，过热的铁矿石市场逐渐恢复冷静，铁矿石价格缓慢回落。而伴随价格的回落，低品矿的价格支撑则凸显严重：在 6 月份铁矿石市场最为悲凉的时候，青岛港超特粉最



低报价 303 元/吨，折美元价格 36 元/干吨，离 FMG 矿产到岸成本仅一步之遥。这就直接导致低品矿受成本支撑较为严重，而高品矿价格受市场影响下调较为明显，pb 粉 - 超特粉价差逐渐收窄。

进入二季度后，铁矿石市场价格回落，钢厂受原材料价格影响，成本端大幅收缩。与此同时，螺纹市场价格进入 6 月后逐渐崛起。伴随随钢厂利润不断扩大，钢厂的入炉配比发生了较为明显的变化：钢厂适当上调了块矿的入炉比例，而此时由于 RIO 及 BHP 的矿山事故影响，导致高品粉矿及块矿的发运量明显下降，市场结构性供应需求阶段性失衡。因此，块矿溢价和低价品价差大幅上涨，而由于 8 月后期十九大的召开以及环保政策的不断发酵，块矿需求陡然增加，块矿溢价在阶段性维稳后又有了大幅的拉涨。

市场的结构性变化时刻也没有停歇。进入四季度后，由于环保政策的影响，华北、华东等受 2+26 较为严重的地区限制烧结导致烧结矿严重短缺。钢厂不得不把重心向球团倾斜。球团矿的入炉配比在此期间增幅较大。而与此同时，受国外矿山发货能力的恢复，块矿的缺口得到相应补充，市场矛盾逐渐向球团转移。在 2+26 政策影响期间，钢厂的球团使用配比在逐渐上调，球团矿溢价涨幅吸引了大部分市场注意力。

因此，纵观 2017 年的铁矿石市场，各个阶段的矛盾均在不同指标上有了明显的反应，高低品价差、块矿溢价、球团矿溢价倒映了市场的变化历程。

2. 高需求、低增量是引发品种结构性矛盾的根本原因

| 单位：百万吨 | Q1 2017 | Q2 2017 | Q3 2017 | Q4完成目标量 | 2017年发运量 | 2016年发运量 | 2017年同比发运变化 |
|------------------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|-------------|
| Rio | 76.70 | 77.70 | 85.80 | 87.30 | 327.50 | 329.49 | 0.67 |
| BHBP | 62.18 | 69.71 | 64.29 | 68.64 | 264.82 | 261.11 | 3.71 |
| FMG | 39.60 | 44.70 | 44.00 | 44.00 | 172.30 | 171.4 | 0.9 |
| VALE | 77.70 | 81.60 | 86.00 | 85.50 | 330.80 | 318.4 | 12.4 |
| ATLAS | 3.20 | 3.20 | 3.00 | 3.30 | 12.70 | 15.65 | -2.95 |
| CLIFF RESOURCES | 3.04 | 2.49 | 2.24 | 2.80 | 10.57 | 11.63 | -1.06 |
| GRANGE RESOURCES | 0.47 | 0.32 | 0.36 | 0.60 | 1.75 | 2.64 | -0.89 |
| ROYHILL | 8.47 | 7.68 | 12.85 | 13.50 | 42.50 | 21.94 | 20.56 |
| MOUNT GIBSON | 0.78 | 0.60 | 0.84 | 1.20 | 3.42 | 4.17 | -0.75 |
| CSN | 5.6 | 8.7 | 8.5 | 7.6 | 30.4 | 31.5 | -1.1 |
| 合计 | 277.7 | 296.66 | 307.92 | 317.14 | 1199.42 | 1167.93 | 31.49 |

数据来源：Mysteel 线下数据库



2017 年全球矿山铁矿石产量增加约 9800 万吨，但澳洲和巴西铁矿石发运量增涨仅 3149 万吨，其中四大矿山增量更是只有 1767 万吨，印度和巴西等发展中国家经济复苏因而内部消化了部分产量。从四大的增量来看，澳洲三大矿山基本维持平稳，主要是以 Vale 的 S11D 项目增量为主，但其增量主要用于巴西混矿，直接性的卡粉供应增量并不大，因而高利润下钢厂对 PB 粉、纽曼粉、卡粉需求增加时出现了高品紧缺的情况。



数据来源：Mysteel 线下数据库

高品粉矿紧缺的情况下，高品粉的发运节奏对于价格的影响性就会大大提高。一季度受南半球传统雨季影响，高品澳粉发运量下降而指数价格上升，二季度恢复正常后价格则开始止升转跌，但由于 5 月底时 BHP 选矿设备事故影响量纽曼粉的发运量，7-8 月份期间力拓泊位检修和装卸机维护，使得今年三季度高品澳粉的发货量处于阶段性低谷时期，这就直接造成 Mysteel62% 澳粉指数再次回升。

3. 钢厂补库节奏对价格的影响力提升

2016 年由于钢厂利润始终处在盈亏边缘，钢厂通常执行“买涨不买跌”的被动补库策略，以减少亏损的可能性，因而钢厂烧结库存总是滞后于价格。但 2017 年后钢厂利润逐步扩大，钢厂对高品粉矿需求也不断提升，由于高品粉资源偏紧的原因，钢厂主动补库积极

钢厂库存与现货价格走势



数据来源：钢联数据

性提高，因而 2017 年间钢厂库存与价格的相关性更强，且大部分情况下趋势均优先于价格体现，成为今年重要的判断价格方向的参考指标之一。



数据来源：Mysteel 线下数据库

高品粉矿资源偏紧，所以今年高品粉的需求变化对价格的影响也就更为密切了。PB 粉作为高品粉矿需求中的典型代表，其疏港量的变化对价格的影响吻合度更高。PB 粉因为其港口的流通性相较于其他高品粉更具有优势，因而其代表着普遍钢厂的补库需求变化，所以对于价格的相关性也就更强。

4. 港口库存由总量影响转变为品种影响

2017 年受国外矿山产能的释放影响，中国铁矿石的进口量不断创出新的记录。Mysteel 统计的 45 港口库存，2017 年初的为 1.14 亿吨，截至 12 月下旬已攀升至 1.45 亿吨，按照矿山的发货计划以及受国内 2+26 地区钢厂限产的政策执行影响，港口库存仍有进一



高品粉占比走势图



数据来源：Mysteel 线下数据库

步上涨的趋势。而相比起港口库存的线性积累，品种结构影响使得高品粉矿占比与铁矿石价格走势相关性更强。而受到冬季限产影响，钢厂为提高产量对于高品粉的需求进一步苛刻，因而出现了限产期间巴西高品粉的库存大幅走高，但价格也同时持续上涨，反观高品澳粉的库存占比则处在低位震荡的趋势，品种结构性矛盾进一步得到升华。

5.2+26 政策执行对市场预期产生扰动

| 省份 | 10月影响产量 | 11月影响产量 | 12月影响产量 | 1月影响产量 | 2月影响产量 | 3月影响产量 | 总计 |
|-----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| 河北 | -87.64 | -282.1 | -760.4 | -839.83 | -658.5 | -370.3 | -2998.77 |
| 山西 | 38.44 | -24.06 | -52.56 | -42.61 | -28.59 | -19.87 | -129.26 |
| 天津 | | -21.52 | -53.44 | -54.7 | -32.6 | -5.37 | -146.11 |
| 山东 | | -25.69 | -77.74 | -69.64 | -53.86 | -25.01 | -251.94 |
| 河南 | -45.38 | -43.6 | -64.17 | -62.73 | -35.16 | -39.45 | -290.49 |
| 影响铁水总计 | -94.59 | -396.97 | -1008.31 | -1069.52 | -808.71 | -460.01 | -3838.09 |
| 折算对铁矿石影响 | -151.34 | -635.15 | -1613.29 | -1711.23 | -1293.94 | -736.02 | -6140.96 |
| 折算对焦炭影响 | -42.56 | -178.64 | -453.74 | -481.28 | -363.92 | -207.01 | -1727.13 |

11月工信部发文明确采暖季仅唐山、邯郸、石家庄和安阳等重点污染城市限产50%，其余地区视天气情况按当地政府要求执行，其影响小于此前“26+2”城市均限产50%的预期。但由于河北省产能占比较大，因而高炉利用率仍有较大影响。10月份邯郸限产后，利用率下降2个百分点至81.87%，随后11月15日限产大规模执行后，利用率再次下降至72.6%创下历史新低。此外，由于部分城市空气质量仍未达到要求，诸如山西

临汾、江苏徐州等26+2城市外地区也陆续限产。综合来看，限产影响弱于此前预期，预计整个限产季共影响近3000万吨生铁产量。

2017年铁矿石市场回顾

1. 2018年全球矿山供应增速放缓 但高品粉矿增幅加大

据Mysteel调研了解，2018年全球矿山产量增量预计为4000万吨，不及2017年增量的一半，但从具体增量来看，四大矿山增量4400万吨，环比2017年增加1600万吨。



| 全国矿山产量 (单位: 百万吨) | | | | | | 全国矿山产量 (单位: 百万吨) | | | | | |
|------------------|-------|-------|-------|---------|---------|------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 国别 | 2016 | 2017E | 2018E | 2017yoy | 2018yoy | 分类 | 2016 | 2017E | 2018E | 2017yoy | 2018yoy |
| 澳大利亚 | 856.1 | 881.8 | 904.3 | 25.7 | 22.5 | 四大 | 1110 | 1138 | 1182 | 28 | 44 |
| 巴西 | 404.1 | 426.0 | 447.1 | 21.9 | 21.1 | 其他 | 858 | 928 | 924 | 70 | -4 |
| 中国 | 245 | 265 | 260 | 20 | -5 | 总计 | 1968 | 2066 | 2108 | 98 | 40 |
| 俄罗斯 | 84.1 | 84.3 | 84.3 | 0.2 | 0.0 | 四大矿山运量 (单位: 百万吨) | | | | | |
| 加拿大 | 83.9 | 95.8 | 96.4 | 11.9 | 0.6 | 矿山 | 2016 | 2017E | 2018E | 2017yoy | 2018yoy |
| 秘鲁 | 10.5 | 11.2 | 10.5 | 0.6 | -0.7 | Rio Tinto | 329.5 | 327.5 | 341.8 | -2.0 | 14.3 |
| 南非 | 60.9 | 64.6 | 67.8 | 3.7 | 3.1 | BHPB | 261.1 | 264.8 | 276.8 | 3.7 | 12.0 |
| 瑞典 | 26.9 | 26.7 | 26.8 | -0.2 | 0.1 | FMG | 171.4 | 172.3 | 170.0 | 0.9 | -2.3 |
| 塞拉利昂 | 5.8 | 8.9 | 8.9 | 3.1 | 0.0 | Vale | 318.4 | 330.8 | 351.2 | 12.4 | 20.4 |
| 乌克兰 | 40.8 | 39.5 | 39.6 | -1.4 | 0.1 | 总计 | 1080.4 | 1095.4 | 1139.8 | 15.0 | 44.3 |
| 印度 | 38.6 | 50.5 | 48.9 | 11.9 | -1.6 | | | | | | |
| 智利 | 16.8 | 15.9 | 15.9 | -0.9 | 0.0 | | | | | | |
| 毛里塔尼亚 | 11.3 | 12.2 | 12.2 | 0.9 | 0.0 | | | | | | |
| 其他 | 83.2 | 83.6 | 83.1 | 0.4 | -0.5 | | | | | | |
| 总计 | 1968 | 2066 | 2105 | 98 | 40 | | | | | | |

数据来源: Mysteel 线下数据库

从矿山发运情况来看, 2018 年四大矿山发运总量将达 4430 万吨, 远大于 2017 年的 1500 万吨。具体来看, 力拓 2017 年致力于优化铁路运输以及泊位和装卸机检修影响, 并未有增量, 2018 年有新项目投产约增加 1000 万吨产能, 至此其总产能将达 3.7 亿吨, 明年有望达到 3.4 亿吨的发运量。BHP 虽然未有新增项目投产但其铁矿运输优化以及金布巴项目满产将继续冲高到 2.76 亿吨的运量。FMG 方面, 受低品需求疲软影响, 发运量或微降至 1.7 亿吨附近, 同时其致力于提高混合粉铁品位至 60% 以上, 或对明年发运有一定的冲击。Vale 方面, S11D 项目继续达产 2000 万吨, 该项目满产共 9000 万吨, 至 2018 年达产 4000 万吨, 由于巴西生铁产量已恢复至高位状态, 明年新增需求有限, 因而出口量或较今年增加。

综合来看, 全球总供应量随不及 2017 年, 但高品粉矿供应远超今年, 对当前品种结构

性矛盾缓解有重大缓解影响。

2. 2018 年新增与淘汰产能基本持平

2017 年官方公布淘汰炼铁产能共计 2361.5 万吨, 完成年初时制定的目标, 至此离“十三五”规划的 9528 万吨目标仅剩 2502 万吨。但据统计今年实际高炉淘汰产能已达 2865 万吨, 其中涉及在产高炉产能共计 2612 万吨, 河北省占 72.6%, 山东省占 23%, 折合约影响明年实际生铁产量 1168 万吨。

供给侧改革执行以来, 国家严控新增产能, 仅以产能置换的形式来达到钢铁工业的结构调整目的。此外部分钢厂也因规划迁移, 因而今明两年仍有约 2318 万吨的新增产能释放。而明年尽管有 2 座 5000 立方米以上的大高炉计划投产, 但计划于 12 月投产, 对全年生铁产量影响较小, 预计明年新增铁水产量 1064 万吨。

从新增和淘汰产能来看, 2018 年净减少生铁产量 104 万吨, 同时明年一季度仍受冬



季限产影响，合计同比约减少 1500 万吨生铁产量。二季度后，传统需求旺季叠加被限产推迟的需求影响下，钢厂生产积极性将大幅提高，与今年旺季不旺的行情或有区别，如钢厂能继续维持高位生产，二季度或将同比增加 500 万吨生铁产量。结合三季度供给侧改革推进和四季度冬季限产继续推行的情况，2018 年全年高炉炼铁产量预计减少 700 万吨左右。

3. 2018 年全年走势前高后低 年均价或在 62 美金附近

2018 年预计全球生铁产量为 11.75 亿吨，同比增长率为 0.3%，对应铁矿石的需求量为 18.8 亿吨。从供应端来看，预计 2018 年全球铁矿石供应将达到 21.08 亿吨，需求方面尽管国内有约 700 万吨的减量，但东南亚地区印度和越南等地明年有新高炉投产，合计约增加 1000 万吨产量，因此全球供需差为 2.28 亿吨，高于 2017 年的 1.91 亿吨。因此，从大趋势来看，铁矿石 2018 年走势仍将整体承压。一季度四大矿山处于传统的发货淡季时期，因而高品粉矿库存未能有效累积，二季度限

| | 单位 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017预估 | 2018预估 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 全球生铁产量 | 百万吨 | 1,188 | 1,157 | 1,156 | 1,172 | 1,175 |
| 同比增长率 | % | -1.5% | -2.6% | -0.1% | 1.4% | 0.3% |
| 全球铁矿需求 | 百万吨 | 1,901 | 1,852 | 1,850 | 1,875 | 1,880 |
| 全球铁矿供应 | 百万吨 | 1,957 | 1,998 | 1,968 | 2,066 | 2,108 |
| 全球铁矿石供需差 | 百万吨 | 56.2 | 146.0 | 117.8 | 191.0 | 228.0 |
| 铁矿石库存 | | ↓ | ↓ | ↑ | ↑ | ↑ |
| Mysteel 62%美元指数 | 美元/干吨 | 96 | 55 | 57 | 68 | ? |

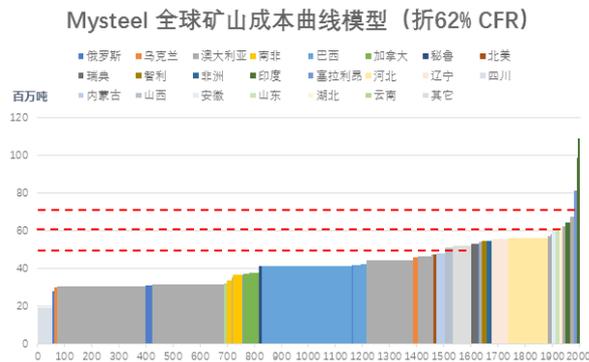
| | 各大机构对2018年铁矿石价格预测 | | | | | 预测时间 |
|---------|-------------------|----|----|----|----|------|
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | 均价 | |
| Mysteel | 64 | 66 | 61 | 59 | 62 | 11月 |
| 高盛 | | | | | | 11月 |
| JP摩根 | 58 | 65 | 65 | 60 | 62 | 11月 |
| 瑞银 | | | | | 64 | 12月 |
| 花旗 | 68 | 65 | 60 | 62 | 64 | 12月 |
| 瑞信 | | | | | | 11月 |
| 麦格理 | | | | | 55 | 11月 |
| 英国商品研究所 | 50 | 56 | 61 | 64 | 58 | 9月 |

数据来源：Mysteel 线下数据库



产结束后钢厂消耗恢复且正值下游需求旺季，铁矿石年内高点或出现在此时。下半年受供应总量和高品粉矿双增的影响，铁矿石价格止升转跌的可能性较大，同时电弧炉的持续投产和明年冬季限产如继续推行，对铁矿价格均有所抑制，预计全年铁矿石均价在 62 美元附近。

4. 品种溢价与海运费攀升影响铁矿石实际成本



根据 Mysteel2017 年的全球矿山成本曲线模型分析，2018 铁矿的供需平衡点或在 19 亿吨左右，对应的铁矿石成本价格为 60 美金。今年海运费的上涨幅度较大，澳洲运费从最低的 4 美元附近攀升至 10 美元，对成本的抬升有很大影响。因此当前在 60 美元附近的中低品矿山较此前更多，折算至 62% 铁品位后 CFR 成本在 50-60 美元区间内的矿山达到了近 3 亿吨的产能。并且今年中低品矿折扣力度增加，以超特粉为例，从年初的 16% 至年底的 40%，因而今年 62% 指数到 60 美金时，FMG 超特粉价格已经接近其 30 美金附近的成本线。所以在高低品价差未有明显收窄的情况下，铁矿石在 60 美金附近有较弱的成本支撑。

2018 年市场关注热点

1. 警惕高品间价差变化对价格的影响

在冬季限产期间出现了下游赶工情况，淡季不淡的需求和限产的影响使得钢厂吨钢

高品粉矿库存趋势图



数据来源：Mysteel 线下数据库

利润直逼 2000 元大关，钢厂为提高产量更是对 PB 粉、卡粉等低硅低铝高品粉需求大幅提高。限产期间，PB 粉与巴粗的价差最高达 93 元，PB 粉与金布巴粉价差达 65 元，均创下了历史新高。因此限产期间低硅低铝高品粉的库存走势与价格的相关性更为密切。年底需求淡季来临之际，钢材利润收窄的趋势下，当前金布巴粉和巴粗港口库存持续增加，必然会影响钢厂高品间配矿的需求，对短期内铁矿石价格造成冲击。

2. 警惕品种间替代对价格的影响



数据来源：钢联数据

2017 年钢厂高利润下对于球团矿配比持续增加，尤其冬季限产期间更为明显，因此球团溢价属于高位状态。限产结束后高炉处于烘炉状态，对球团等优质矿需求仍会居高不下。但旺季需求结束后或旺季需求不及预期时，在明年电弧炉放量的背景下，钢厂利润将再次收窄。块矿当前溢价仅再 0.08 美元



左右，且港口库存已有较大的库存积累，或将促使钢厂重新调整块矿与球团的入炉比例。

3. 警惕资源流通性对价格的影响



2017年各大外企贸易商和矿山均着手于提高港口现货话语权，不少期现结合的公司也纷纷扩大规模，因而港口贸易量的变化情况对价格的影响力也在不断提升。尤其是主流PB粉的资源流通性往往决定着价格的走势。但钢厂低利润的情况下，贸易商手中的中低品资源将被盘活，“隐性”库存对价格低点的冲击将较为剧烈。

4. 警惕长短流程炼钢替代对价格的影响



数据来源：钢联数据

2107年复产和新增电弧炉产能约4500万吨，2018年新增产能1560万吨，根据投产时间2018年电弧炉新增产量约3000万吨，明年钢材或将从供需紧平衡转向供大于求的格局。而在电炉逐步增量的过程中，废钢价格将不断走高，或开始影响转炉中废钢比例，从而增加高炉炼铁的积极性。但从整体供应明显过剩后必然伴随着钢材利润的收窄，长流程炼钢与短流程炼钢的性价比衡量问题势必会对各自价格高点形成制约。

注：上海钢联联系上海场外大宗商品衍生品协会会员单位。





港联：乙二醇现货企业套期保值需求强烈 人民币乙二醇掉期市场呼声迫切

乙二醇市场现状

一、国内需求持续增长，预计 2018 年乙二醇供应仍偏紧

乙二醇的主要下游产品为聚酯 (PET)，即涤纶长丝短纤以及瓶片，2017 年中国聚酯产能约 4800 万吨，对乙二醇需求量约 1494 万吨，占乙二醇消费的 93% 左右；其他下游产品为防冻液、不饱和树脂、聚氨酯等。中国是全球最大的聚酯生产国，也是全球乙二醇最大需求国。

截至 2017 年 11 月，中国乙二醇产能为 833.5 万吨 / 年，2017 年国内乙二醇产量约 617 万吨，而 2017 年聚酯全年产量约 4100 万吨，对乙二醇需求量超 1300 万吨，国内乙二醇供应远远无法满足需求，近年来乙二醇进口依赖度始终维持在 50% 以上。

2018 年国内乙二醇产能有所增加，预计国产供应量上升至 680 万吨左右，较 2017 年实际产量增长约 9%；需求方面，预计 2018 年聚酯产量增长约 8%。乙二醇新增产能投产相对缓慢且上半年检修集中，而聚酯投产相对较快，因此预计乙二醇供给在明年上半年仍保持偏紧状态。

二、远期现货市场参与者众多，违约事件频发，风险巨大

近年来，乙二醇现货市场价格波动大，众多投机需求不断涌入，为乙二醇市场提供了非常可观的现货流动性。但同时，远月交易机制的不完善、市场监管体系的不健全，使得市场风险居高不下。内贸市场的远期现

货交易通常在买卖双方协定下进行，双方仅收取 5% 的保证金 (有时甚至无保证金)，杠杆高达 20 倍以上，在行情走势呈现单边下跌或上涨时，爆仓及违约风险极大。近几年，乙二醇内贸市场频繁发生由价格大幅下跌或上涨导致对手方违约事件，市场风险巨大。

三、尚无相关衍生品，乙二醇市场缺乏有效、安全的对冲工具

化工衍生品中，与乙二醇同为聚酯原料的精对苯二甲酸 (PTA) 期货早已在郑州商品交易所上市运行多年，成为产业链客户套保、套利及投机不可缺少的有力工具；上海清算所人民币苯乙烯掉期中央对手清算业务日渐成熟，参与者逐步增多；此外，新加坡交易所对二甲苯、乙二醇美金掉期也逐步开展。但目前国内乙二醇市场仍无相关衍生品作为现货价格波动的对冲工具，大连商品交易所原定于 2017 年上线乙二醇期货，由于下游聚酯厂家反对、交割煤质品种不确定等多方面因素被延期，具体上线时间仍不确定。上海清算所于本月推出人民币乙二醇掉期，实为响应市场需求之举，这将填补国内乙二醇衍生品市场空白，满足化工企业套期保值需求，为现货市场提供有效的套保工具。

上海清算所人民币乙二醇掉期的作用和优势

商品掉期又称为商品指数互换，是双方依据预先约定的协议，在未来确定期限内，相互交换以商品指数为标的的现金流量的协议。简单来说，交易者在交易日买入或卖出



一个固定价格，在最终结算日用安迅思月均价（浮动价格）进行到期结算和现金交割，不涉及实物交割。上海清算所为交易者提供中央对手清算服务。

一、提供有效的对冲工具，促进现货市场良性发展

正如前文所述，乙二醇市场长期交易活跃但缺乏安全有效的衍生工具。掉期的出现，填补了这一空白，为市场参与者提供了更多的交易组合选择。

此外，许多市场参与者，尤其是一些大型的国企、投资公司等对风险控制要求较高，不允许单边交易，也不允许参与一些地方性的电子交易平台。人民币乙二醇掉期的出现可以大大提升此类公司参与乙二醇现货交易的积极性，同时也能够有效促进现货市场的交易活跃、良性发展。

二、无违约风险，交易安全性大大提升

“乙二醇市场参与者太多，每天都有新的抬头出现，而公司风控严格，能成交的对手寥寥，上海清算所掉期产品风险可控，不必担心对家违约，是比较合适的交易工具。”

为数不少的市场参与者反映，由于早些年市场出现多宗“跑路”事件，一些大型贸易公司为避免风险，不断提升风控标准，对现货交易的对手严格把关，虽然市场参与者众多，但可以成交的对手却越来越少。而上海清算所，作为经人民银行认可的合格中央对手方机构，为人民币乙二醇掉期提供中央对手清算服务，有效避免了对手方违约风险。

三、连续的远月合约，为参与者提供多样化的交易策略

对比于现货市场和华西村电子盘M+1,M+2主力合约，上海清算所人民币乙二醇掉期提供连续12个月的合约。对市场参与者来说，可以更为灵活地与长约、远期现货或者其他产品进行套保、套利的操作。合约月份的选择多，也能避免换月造成的额外成本。

以上是港联结合市场参与者的部分意见所形成的观点。

注：港联系上海场外大宗商品衍生品协会会员单位。



Toutes les heures Jour

26 ju

New Visitor Returning

27.8%

← JE



教育培训





协会成功举办第二期经纪业务培训

为进一步提高场外大宗商品衍生品经纪人的专业能力，降低经纪公司操作风险，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）于2018年3月23日至24日成功举办第二期经纪业务培训。来自国内外知名的约20家经纪公司的40多名学员参加了此次培训。



协会程桂慧副秘书长致开班辞

协会程桂慧副秘书长为第二期经纪业务培训致开班辞。她介绍，协会成立于2016年10月，成立以来，协会围绕自律规范、专业服务、市场发展三大任务开展了一系列工作。此次经纪业务培训也是协会贯彻“切实发挥行业自律，促进行业健康发展”精神的具体工作之一。最后，她预祝学员们能从经纪业



第二期经纪业务培训的学员与协会工作人员合影留念





务培训中学到知识，收获友谊。

来自上海交通大学高级金融学院的王迅讲师为学员们讲解了金融衍生品概论课程。课上，他深入浅出的从金融衍生品的种类、金融衍生品的交易和金融衍生品交易的风险管理与策略三个方面为学员们进行了介绍。

来自上海清算所创新业务部的储节旺、胡喆以及来自风险管理部的周丽娜三位讲师分别为学员作了化工掉期中央对手清算业务、铁矿石掉期中央对手清算业务、上海清算所风险管理制度的介绍。储节旺老师首先向学员们介绍了上海清算所的成立背景、中央对手方与双边清算的差异、掉期交易和清算模式、市场参与主体职责定位及各主体间法律关系。随后储节旺、胡喆两位老师从化工、铁矿石两个具体产品的合约要素、交易策略及未来衍生品规划向大家做了详细的介绍。最后，周丽娜老师为学员们介绍了上海清算所风险管理制度和违约处置流程，同时为学员们展示了瀑布式风险防范结构。

来自协会会员服务部的负责人张宝船为学员们作了场外大宗商品衍生品经纪业务自律准则及经纪服务协议范本讲解。课上，她从什么是风险管理、为什么需要风险管理、



浦发银行贸易与现金管理部
交易市场产品主管 曹伟

风险在哪里、如何进行风险管理四个方面，并结合经纪业务风险实例向学员们进行了细致生动的讲解。她强调经纪公司必须重视风险管理，并从如何建立风险管理体系、制定风险管理制度、落实风险管理规范三方面指导经纪公司构建符合自身业务发展的风险管理体系。

来自浦发银行贸易与现金管理部交易市场产品主管曹伟从大宗商品代理清算业务概况、业务办理流程、网上银行功能简介、银行配套服务等四个方面为学员们作了大宗商品衍生品代理清算业务介绍。





协会成功举办第七期投资人教育赠书活动

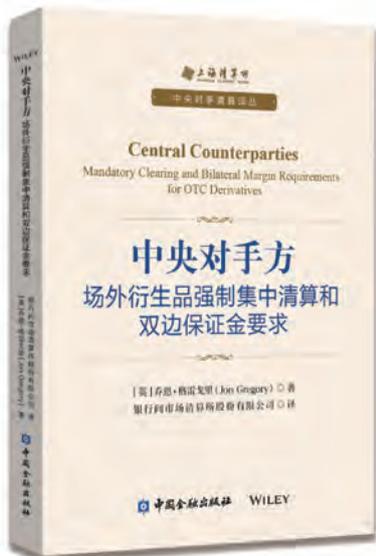
为更好地服务广大会员单位，推动场外大宗商品衍生品市场规范、健康、可持续发展，协会于2018年1月17日开展了第七期投资人教育赠书活动。本期赠送书籍为《中央对手方——场外衍生品强制集中清算和双边保证金要求》和《海外来风合集》。

《中央对手方——场外衍生品强制集中清算和双边保证金要求》是上海清算所中央对手清算译丛系列丛书的首本译著。本书系统地介绍了场外衍生品中央对手清算的发展历程、基本理论、运营实务、市场影响，详实地梳理了中央对手方的组织框架和实践要点，从市场全局层面深入剖析了中央对手

清算机制各要素对场外衍生品市场的影响，也对市场、金融产品与中央对手清算相结合的成本效用展开了细致的讨论。

《海外来风》由上海清算所研究统计部对《会员通讯》海外来风栏目刊发的全部文章进行分类梳理形成，以有效开拓员工视野、便于进行国际比较、高效展开进一步研究工作。

协会在新的一年里还将再接再厉，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，维护社会稳定，提升会员单位的专业水平。



会员活动





协会组织会员单位赴马迹山矿石码头实地调研

2018年1月12日，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）在会员单位上海矿石国际交易中心有限公司的支持下组织会员代表们前往马迹山矿石码头进行实地调研。

会员代表们来到马迹山矿石码头先后参观了料石堆场、进口卸货区和中控指挥室。在码头现场，卸船机正在为18万吨矿石船卸货，皮带上运送着从大船卸下的矿石、码

头后方料石堆场不同的矿种被整齐堆放，而现场作业的每一步都能在中控室里进行监控指挥，确保安全、高效的生产。

通过实地调研，会员代表们对各类矿石品种、矿石装卸作业有了深刻的认识，也对现代码头机械化作业留下了深刻印象。会员代表们纷纷表示，通过协会组织的实地调研活动，促进了会员企业间的互动交流。





协会成功举行“SOCDA 经纪人之家” 杨浦滨江健步走活动

“SOCDA 经纪人之家”杨浦滨江健步走活动于3月24日下午成功举行。徒步路线以杨浦滨江为主线，途径外滩12号，饱览外滩万国建筑群与美丽的黄浦江畔。

呼吸着江边的新鲜空气，沐浴着初春的柔和阳光，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，也得到了理事单位上海清算所、浦发银行的大力支持和协会会员的热情参与。



参加本次活动人员大合影

大家首先前往浦发银行总行大楼外滩12号进行参观。作为“万国建筑群”中的颜值扛把子，外滩12号于1923年正式竣工，被誉为“从苏伊士运河到白令海峡最华贵的建筑”。大家仰望着大堂的穹顶，感受着神祇的注视，璀璨的壁画承载着古典银行的传统和荣耀。

值得庆祝的是，今年是会长单位浦发银行开业25周年，大家有幸参观了浦发银行开

业25周年成就展。来自浦发银行的专业讲解员介绍了浦发银行自开业以来的改革发展历程、创新创造成就、经营服务成果。



参观浦发银行开业25周年成就展

本次活动正值上海清算所人民币甲醇掉期中央对手清算业务及人民币普氏指数铁矿石掉期中央对手清算业务上线之际，来自上海清算所以及港联和易通等会员代表就人民币甲醇掉期及人民币普氏指数铁矿石掉期发



上海清算所代表发言



经纪公司代表发言



经纪公司代表发言

表各自的看法并进行深入的探讨，大家均期待两项业务的上线，并表示愿意积极参与其中。

在随后健步走过程中，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。

此次健步走活动，大家都坚持走到了终点。在锻炼身体的同时收获了友谊，减缓了工作带来的压力。

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。



健步走活动



党建动态





协会党支部成功召开第一次全体党员会议

上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）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女士任筹备组组长（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，营造和谐稳定的内部环境，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。





协会党支部联合上海清算所二、五、七党支部 共同举办专题党课



2018年2月7日下午，中共上海场外大宗商品衍生品协会支部委员会联合中共银行间市场清算所股份有限公司委员会第二党支部、第五党支部、第七党支部，在上海清算所G层东厅共同举办题为《认真学习党章 严格遵守党章》的专题党课。本次专题党课共有60余位党员同志及积极分子报名参加。

本次专题党课邀请到上海清算所纪委书记和洪甲同志亲临主讲。课上，和书记结合自身感悟与实际案例，从以下三个方面进行了深入浅出的讲解与分析，一是党章修改的

必要性和修改原则；二是党章修改的十项主要内容；三是十九大新党章的两大特色。

最后，和书记对在场的学员提出四点要求，一是要重视学习、善于学习；二是要自觉遵守党的纪律，以身作则；三是敢于、善于开展批评与自我批评；四是要有奉献精神、奋斗精神、钉钉子精神。

协会将始终坚持党的领导，以党建促发展，以创新、创造、创业的发展理念，以协会“打基础、求发展、上台阶”三年发展规划为指引，打好2018“求发展”的年度攻坚战。





携手会员献爱心、关爱病患暖人间

——协会支部、方正物产三支部、上海清算所五支部共建活动



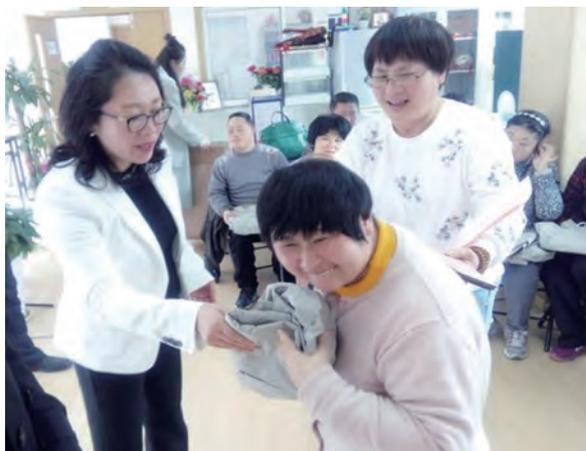
2018年3月27日，中共上海场外大宗商品衍生品协会支部委员会（以下简称协会党支部）联合方正物产第三党支部、上海清算所第五党支部于上海市长宁区新泾镇“阳光之家”开展题为《携手共建献爱心、关爱患者暖人间》的支部共建活动。

本次活动由协会党支部、方正物产第三党支部、上海清算所第五党支部共同向长宁区新泾镇“阳光之家”的智障患者捐献了慰问物资，向“阳光之家”的智障患者致以深切的慰问，同时向为智障人士献出关爱的工作人员以及志愿者表示诚挚的问候与崇高的敬意。

协会副秘书长程桂慧表示，向社会奉献爱心、关爱弱势群体，是社会组织应尽的责任与义务，上海场外大宗商品衍生品协会不仅致力于服务会员、促进行业自律，助力于上海“五个中心”建设；同时，作为社会组织，还肩负着服务社会、奉献爱心的社会责任，向弱势群体贡献一份力量，今后协会也会继续联合广大会员单位开展奉献爱心的支部共

建活动，让爱与温暖一直传递下去，让社会充满爱与温暖。方正物产党总支副书记史永强同志代表方正物产第三党支部表示，方正物产党总支认真落实党内外关怀、帮扶机制，将奉献爱心放在心上，落到实处，而不是形式主义。不仅“雪中送炭”排忧解难，同时精准救助、精准帮扶，针对性地解决困难“送去温暖”，努力做到“慰问一人、温暖一户、带动一片”，让广大困难群众、弱势群体切实感受企业大家庭的温暖。最后，“阳光之家”服务办副主任李兵表示会将收到的关爱物资全部用于“阳光之家”的智障患者，同时代表长宁区新泾镇社区服务中心向奉献爱心的社会组织与企业党组织致以衷心的感谢，与诚挚的祝愿。

后续，协会将继续肩负社会责任，发挥社会组织平台的优势，联合广大会员单位持续开展献爱心支部共建活动，将爱心持续传递下去，关爱社会弱势群体，为构建和谐社会、共建美丽家园贡献一份力量。





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



普通会员单位 (按照拼音首字母排序):

百利航运经纪 (上海) 有限公司
佰所仟讯 (上海) 电子商务有限公司
宝钢资源控股 (上海) 有限公司
北京启旭铭图咨询有限公司
北京铁矿石交易中心股份有限公司
北京沃瀚咨询服务有限公司
北京中联钢电子商务有限公司
铂鑫市场信息咨询 (上海) 有限公司
港联企业发展 (上海) 有限公司
高启商务咨询 (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
海投航运经纪 (上海) 有限公司
海证期货有限公司
河南德润进出口贸易有限公司
华安期货有限责任公司上海分公司
环保桥 (上海) 环境技术有限公司
建信商贸有限责任公司
江苏英赛德物联网科技有限公司
晋城银行股份有限公司
鲁证期货股份有限公司
睦盛投资管理 (上海) 有限公司
南京银行股份有限公司
平安商贸有限公司
睿也德资讯 (上海) 有限公司



山东卓创资讯股份有限公司
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
上海梵缇歌信息技术有限公司
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
上海华君化工有限公司
上海汇屿昭商务信息咨询有限公司
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
上海澜熙资产管理有限公司
上海陆宝网络科技有限公司
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
上海市华诚律师事务所
上海市捷华律师事务所
上海市联合律师事务所
上海碳道信息科技有限公司
上海外高桥企业发展促进中心有限公司
上海威拿油品有限公司
上海现量信息科技有限公司
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
上海银锐商务咨询有限公司
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
上海源地金控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
上海栈道信息科技有限公司
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
申万宏源证券有限公司
深圳前海方圆股权投资基金管理有限公司
神海航运科技（上海）有限公司
石家庄誉道经济咨询有限公司
西本新干线股份有限公司
新域商贸（上海）有限公司
兴业经济研究咨询股份有限公司
英属维尔京群岛狮子金融集团有限公司上海办事处
渔点（上海）企业管理咨询服务中心
浙江敦鸿投资管理有限公司
浙江南华资本管理有限公司
浙江睿鸿贸易有限公司
中钢银通电子商务股份有限公司
中国银河证券股份有限公司
中证寰球仓储物流股份有限公司

注：截至2018年6月1日，会员单位数量已达94家。



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