

# “中国版”原油期货上市影响几何

(从左至右分别为)

主持人

本报记者 祝惠春

嘉宾

王震 中国石油大学  
能源战略研究院教授

王金照 国务院发展研究中心  
对外经济研究部副部长

胡俞越 北京工商大学  
证券期货研究所所长

“

3月26日,我国原油期货在上海国际能源交易中心挂牌交易。“中国版”原油期货以人民币计价,面向国际投资者,引发全球能源和金融市场高度关注。“中国版”原油期货有哪些特点?将对全球石油贸易格局和定价格局产生怎样影响?对提升我国石油产业将发挥哪些作用?经济日报社中经智库举办第六期“中经论坛”,邀请知名专家学者对“中国版”原油期货进行深入解读。



## 1 期货业国际化的里程碑式事件

主持人

原油期货是大宗商品期货中的龙头品种、巨无霸品种,我国为何要推出原油期货?

王震:全球原油贸易定价主要按照期货市场发现的价格作为基准。目前,国际上有10多家期货交易所都推出了各自的原油期货,其中芝加哥商业交易所集团旗下的纽约商业交易所、伦敦洲际交易所是世界两大原油期货交易中心,它们的西德克萨斯中质(WTI)原油期货、布伦特(Brent)原油期货分别扮演着北美和欧洲基准原油合约的角色。我国推出原油期货,主要有几点考虑。

第一,国际能源市场格局巨变,呼唤更多话语权。当前,整个国际经济格局发生了很大变化,能源格局也随之变化。中国已成为世界第二大原油消费国、第一大原油进口国,全球第二大经

济体。欧洲、北美经过长期发展,已经成为一个高度成熟化的市场经济体,经济结构对能源依赖程度在下降,可以说已经过了石油消费高峰。但是整个亚洲经济,特别是以中国、印度为代表的新兴经济体,还处在工业化阶段,石油消费无论是增长速度还是增长量,以及年度对全球石油的消费增长贡献率,都是最大的。

尽管亚太地区的原油消费量和进口量大,但在该地区内还没有一个成熟的期货市场为原油贸易提供定价基准和规避风险的工具。日本、新加坡、印度等国都在建立原油期货市场方面进行了探索和尝试,但影响力都不大,没

有形成原油贸易定价的基准。

由于没有一个充分反映亚太地区原油实际供求情况的定价基准,因此亚太国家只能被动接受新加坡普氏报价、迪拜商品交易所的阿曼原油期货价格等作为原油贸易的定价基准。在这样一个大格局下,需要一个能够更好地反映亚洲市场的期货合约价格。

第二,中国正在改变国际上的石油贸易格局。2017年,中国超过美国成为世界上第一大原油进口国,美国正在变成一个原油出口国。美国出口市场中,潜力最大的同样是在亚洲地区。中国已经成为世界原油贸易的一个重要目的地及进口来源地,涵盖了全球的主

要石油产区。中国在原油消费、原油贸易等方面,在国际市场上应该有更多的影响力、话语权。

第三,随着我国石油企业及整个产业链参与国际化程度的提高,要在整个产业链或者价值链上提高话语权,获得该有的价值,也需要有更好的避险工具。如何在全球能源格局,特别是原油格局下,发挥中国的影响力?推出国际化的“中国版”原油期货合约,有助于更好地发挥作用,在国际竞争中取得更多的话语权和更大价值。

因此,“中国版”原油期货上市,无论对于中国期货市场还是石油业来说,都是里程碑式的事件。

## 原油期货助力能源高质量发展

□ 高世宪 王娟

作为一个秉承国际化理念推出的期货交易品种,“中国版”原油期货将助推能源金融发展和能源市场开放。原油期货的推出只是一个新起点,要充分发挥期货市场功能,服务实体经济,助力能源高质量发展。

目前,我国石油供应高度依赖国际市场,在全球能源治理中的话语权和影响力与我国能源生产大国、消费大国和进口大国的地位极不匹配。具体表现为:第一,能源资源定价权缺失,国际合作多停留在货物贸易阶段,并且油气贸易长期存在“亚洲溢价”;第二,尽管当前参与全球能源治理机制较为广泛,但我国的国际影响力与话语权不足,无法很好地通过多边能源合作充分体现自身诉求;第三,欧美垄断全球主要能源交易市场,我国贸易规模虽庞大,却未形成具有全球影响力的能源交易中心,在石油国际贸易中缺乏规则制定权;第四,我国能源金融市场体系不健全、衍生品市场发展滞后,不能满足国内产业链金融需求。这意味着,我国在国际能源贸易与金融中,同样也面临着复杂的风险。

推出原油期货,是弥补国内能源金融发展短板,更好参与国际市场,保障能源安全的现实选择。从能源领域的对外开放与国际合作看,推出原油期货有利于在我国形成一个国际化交易平台,吸引更多跨国企业参与平台交易,深化国内原油市场与国际市场的交流和互动,夯实我国参与国际能源合作的市场基础,增加谈判筹码,支撑我国原油进口的海上和陆上通道建设。原油期货交易工具也将成为支撑“一带一路”倡议的重要金融基础设施,为沿线国家和国内企业开展能源合作提供金融保障。

原油期货处于石油产业链上游,对整个产业链也将产生深度影响。由于石油产业链各环节联系密切,原油价格波动会很大程度传导到下游成品油及石油化工品市场,所以原油期货的推出对整个产业链都是新增的避险工具选择。对于国内原油生产企业而言,由于我国石油产业链上游垄断程度高,大型石油公司的原油生产业务受油价波动影响程度很高,加上这些公司业务也延伸至产业链各环节,如勘探、精炼、化工、油气销售等,所以“中国版”原油期货的推出,有利于国内石油公司通过套期保值规避原油市场价格波动风险,同时因其人民币计价也可规避汇率风险。对于大型石油公司之外的独立炼厂,如地方炼厂,可以选择原油期货来规避原油采购成本增加的风险。对于石油消费企业、石油贸易商等,由于石油上下游产品的价格联动性强,亦可以通过原油期货规避一定的风险。同时,发展原油期货,也可以为战略石油储备和企业商业库存轮换提供套期保值工具,提升我国能源安全。

鉴于原油期货是我国第一个对外开放的期货品种,市场运行复杂程度高、监管经验有待积累,我国原油期货建设要“稳字为先”,把防范风险放在首位,以保障国家金融安全与能源安全为根本前提。

第一,做好期货市场风控基础性工作。在风控方面,要严格执行国内期货市场的期货保证金制度、一户一码制度、持仓限额制度、大户报告制度等,同时根据技术和市场发展及时丰富完善制度与规则,进行动态监管。

第二,针对原油期货国际化程度高、境外交易者参与等特征,要深入研究国外原油期货风险管理成功经验,以及境外交易者的风险特征,积极落实境外交易者适当性审查、实名开户、实际控制关系账户申报、资金专户管理、保证金封闭运行等制度。要积极探索与境外期货监管机构建立多种形式的联合监管机制,建立切实可行的跨境联合监管和案件稽查办法。

第三,要强化全方位监管,防范系统性金融风险。完善原油期货全方位风险监控体系,加强对期货市场及相关市场运行的监测,夯实大数据能力建设,提升风控技术水平,及时识别风险,做好预测预警,大力防范投机过度与市场操纵。

(作者单位:国家发展和改革委员会能源研究所)

智谈

## 2 天时地利人和,石油产业迎来发展新契机

主持人

推出“中国版”原油期货可谓是“十年磨一剑”,为什么选择现在这个时间点推出呢?

胡俞越:2013年,上海自贸区挂牌,与此同时还有一个标志性事件,就是上海期货交易所的上海国际能源交易中心同时挂牌。2013年,原油期货就正式提上议事日程,现在终成正果。

今年推出原油期货,可谓“天时地利人和”。

所谓“天时”,是指全球的原油市场格局正在发生深刻变化,从以前的卖方市场转向买方市场。其中,一个非常大的变化就是美国,美国把第一大原油进口国的位置让给了中国,同时,美国还很可能成为全球第一大产

油国。第一大原油进口国成了第一大原油产油国,这是非常大的变化。市场格局由卖方市场转向买方市场的时候,买方讨价还价的能力增强了。

“地利”表现在,纽约原油期货主要是为北美地区定价的,伦敦的洲际交易所是为欧洲市场定价的,它们的标的都是轻质低硫原油。上海期货交易所选择的标的是中质含硫原油。中质含硫原油,占全球原油产量的将近一半,份额相当大,而且中国进口原油基本上都是这个。当前,在全球范围内缺少一个以中质含硫原油为标的的定价基准。所以,中国这时候推出原

油期货称得上是“地利”,填补了市场空白。

从另一个角度来说,中国已成为全球第二大经济体,中国经济正在转向高质量发展,提升以原油为代表的大宗商品的定价权或者话语权,是在全球价值链提升中的一个重要风向标。

“人和”则表现在,2017年国务院下发了《全面深化石油天然气体制改革的决定》,就加快石油天然气产业的体制改革,深化改革、全面改革,形成共识。在这个时间点上推出原油期货,有助于倒逼石油天然气产业体制

改革。

王震:发展原油期货,是一个开放的国际化平台。如果没有更多的中国的企业参与,那么国际市场的参与也会有限。2015年底,我国放开对原油的进口使用权和原油进口权。原油进口权和原油进口使用权放开以后,参与主体越来越多,这对增加流动性是非常重要的。

同时,近年来,我国成品油的出口量也在增加,我国成品油辐射到亚洲地区。因此,原油期货的推出,国际关注度很高,这也是“人和”的一个重要方面。

## 3 以人民币计价,期货市场国际化起航

主持人

“中国版”原油期货一个亮点是以人民币计价,其意义何在?

王金照:上市原油期货,建立反映亚洲供需关系的石油价格基准,将更好地服务我国实体经济高质量发展,有利于为国内涉油企业提供有效的风险管理工具,同时与我国改革开放也是相互促进的。

推动石油的人民币结算、计价、交易是发展方向。对石油出口国来讲,有几个好处:第一,规避了汇率风险,节省了汇率费用。很多石油出口国和中国是非常活跃的贸易伙伴。比如沙特,尽管我们进口了大量的石油,但是

中沙之间的贸易是基本平衡的。那么如果用人民币来直接交易结算,实际上会降低其汇兑成本,也规避了汇兑风险。

第二,从这些国家获得的石油收入的保值增值的角度来讲,也有适度多元化的需求,有适度的推进交易储备货币多元化的内在需求。

第三,当前,美元一家独大,美国在国际货币体系中处于霸权地位,美国往往利用其霸权地位获取一些超额利益。比如,通过货币金融系统包括

结算系统,对一些国家进行金融制裁,一些国家深受其苦。这也是其他国家愿意采用人民币结算交易的重要原因。用人民币购买重要的石油资源,对保证国家的经济安全有帮助。从长远来看,未来的国际货币体系,适度多元化会更合理一些。

胡俞越:中国期货业如何实现国际化?我主张从两个方面发力:“走出去”和“请进来”。

“走出去”,是让中国价格走出去,让中国价格具有国际影响力,让国际市场

接受中国期货的定价。期货市场的核心功能是定价,只有定价功能发挥了,它的避险功能、资产配置功能才能发挥。如果定价不准,其他功能也就无法发挥。“走出去”,意味着中国投资者也要走出去。但更重要的是,要让中国价格走出去,让中国价格被国际市场所接受。

“请进来”,就是把竞争机制“请进来”,把国际投资者“请进来”。如果原油期货能起到这样的作用,那就是功莫大焉。

(本报记者 祝惠春整理)

本版摄影 吴浩 本版编辑 魏倩玮