

做好大宗商品保供稳价,帮助企业对冲市场风险——

# 我国期货市场影响力显著提升

本报记者 祝惠春

## 财经观察

来自中国期货业协会的数据显示,今年上半年我国期货市场累计成交量为30.46亿手,累计成交额为257.48万亿元,同比分别下降18.04%和10.08%。虽量价齐降,但难掩市场价值,我国期货和衍生品市场高质量发展初现成果,进一步向着全球重要大宗商品定价中心迈进。

### 多重因素导致市场降温

上半年,地缘政治局势、美联储货币政策调整与全球经济衰退担忧相继冲击全球期货市场,叠加疫情影响,全球大宗商品价格波动加剧。在国际市场剧烈波动下,我国境内期货市场自身没有发生风险事件,行业的风控能力大幅提升。截至2022年5月份,我国期货市场保证金规模突破1.4万亿元。

从上半年整体看,我国期货市场活跃度与交易量均有所下降,二季度表现整体弱于一季度。2022年上半年全国期货市场累计成交量、成交额同比分别下降18.04%和10.08%。

具体看,前6个月上海期货交易累计成交量、成交额同比分别下降33.23%和30.46%,分别占全国市场的26.88%和27.04%;上海国际能源交易中心累计成交量、成交额同比分别增长45.28%和108.25%,分别占全国市场的1.76%和8.11%;郑州商品交易所累计成交量、成交额同比分别下降20.35%和17.36%;大连商品交易所累计成交量、成交额同比分别下降2.22%和3.52%,分别占全国市场的35.36%和24.32%;中国金融期货交易所累计成交量、成交额同比分别增长12.65%和下降0.46%,分别占全国市场的2.24%和23.17%。

“相对于金融期货市场的增长,商品期货市场成交规模处于下降中,这也是2022年上半年中国期货市场交易规模回落的核心原因,这与全球大宗商品市场价格见顶回落有密切关联性。”方正中期期货研究院院长王骏认为,2022年以来,金融期货板块成交量同比增长12.65%,其中,2年期国债期货成交量和成交额增幅最大,分别增长92%和93%。同时,上半年股指期货中的中证500和上证50期货成交量同比分别增长20.7%和13.5%。王骏表示,这反映了中金所国债和股指期货受到国内金融机构、投资机构等投资者的日益重视和积极参与,以对冲今年复杂多变的全球经济形势、全球金融市场剧烈波动等系统性风险。

但自2月份至6月份,全国期货市场累计交易规模的降幅在持续收窄。外部环境的不确定性加大,促使国内企业、金融机构和投资机构积极进入国内期货市场进行风险对冲。与去年同期相比,今年上半年发布套保公告的上市公司增加了301家,增幅超过50%。“今年上半年,俄乌冲突、疫情、美联储加息等因素使大宗原材料价格大幅波动,侵蚀了许多企业正常的加工利润。”中国(香港)金融衍生品投资研究院院长王红英表示,在此背景下,更多上市公司开展套期保值业务,有助于稳定供应链成本

和经营业绩的提升。据不完全统计,截至6月30日,共有857家A股上市公司发布了关于开展套期保值业务的公告。

今年4月,全国人大常委会表决通过《中华人民共和国期货和衍生品法》,自2022年8月1日起施行,为期货和衍生品市场的高质量发展奠定了坚实的法律基础,将进一步拓宽期货和衍生品行业服务实体经济的深度和广度。

### 中间产品期货显身手

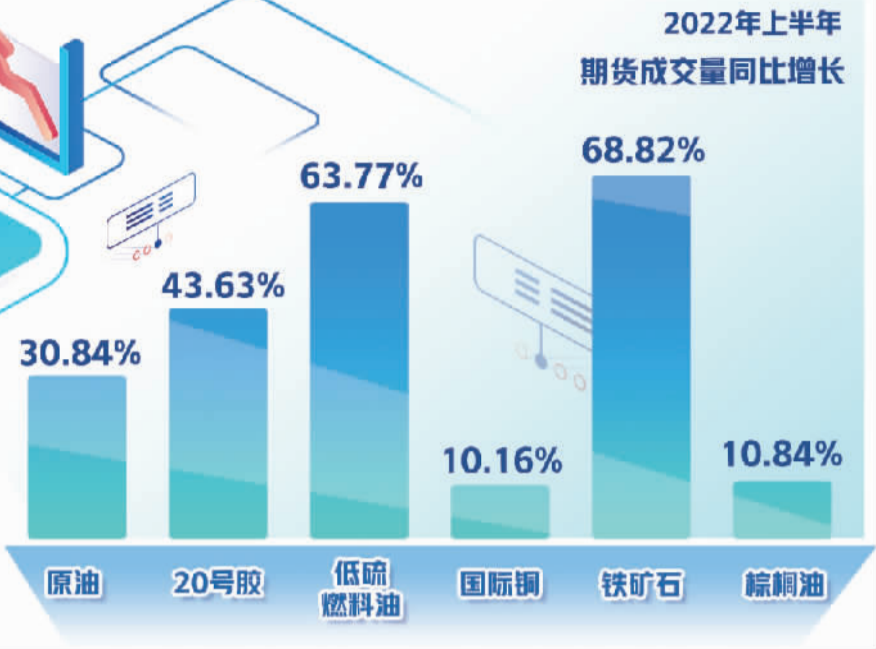
做好大宗商品保供稳价工作,是今年期市的重点工作。今年以来,受地缘政治冲突、新冠肺炎疫情、全球货币政策等因素影响,初级产品全球供给受到冲击。在中国证监会领导下,我国期货市场坚持稳字当头、稳中求进,不断强化监管和风险防范力度,从严从早管控市场风险,切实维护市场平稳运行和功能有效发挥,有力服务大宗商品保供稳价。

与此同时,我国期市的一个独特优势正在显示威力,那就是中间产品期货。中间产品,是指在一种产品从初级产品加工到最终消费品之前处于加工过程的产品统称。过去30年,随着全球化带来国际分工深化,中间产品贸易比重在全球贸易总额占比已超70%,在大宗商品价格的形成和传导中起承上启下的重要作用。在国际上,中间产品期货上市品种数量、成交量均占商品期货的四成。

作为全球工业门类最齐全的制造业大国,我国也是精对苯二甲酸(PTA)、甲醇等诸多中间产品最大生产和消费国,形成了全球规模最大、品种丰富、功能发挥显著的中间产品期货市场。目前,我国境内中间产品期货已有25个,超过全球中间产品期货总数的一半,其中19个为境内独有上市品种,比如PTA、甲醇等期货。再以化工领域为例,全球已上市17个化工类中间产品期货,我国境内就已上市12个,其中9个为境内独有上市品种。

历史上,欧美期货市场利用曾经的贸易优势和经济地位,已成为初级产品的全球定价中心,这一格局的初现尚待时日。当下,我国拥有强大的制造业基础,在中间产品期货表现出明显的比较优势。从成交量看,近三年我国中间产品期货成交量在全球中间产品期货总成交量的占比均在90%左右,在全球商品期货总成交量的占比也在25%以上。

今年以来,中间产品期货越发得到我国相关产业链主体的广泛认可和深度参与。比如,聚酯产业链中,已参与我国



PTA期货的PTA生产企业,合计产能占全国的94%。PTA期货价格不仅成为国内现货贸易的定价基准,而且逐渐成为对二甲苯(PX)、瓶片等上下游产品的重要定价参考,95%的现货贸易按照“PTA期货价格+升贴水”的方式定价。同时,PTA期货也是一个国际化品种,英国石油、摩科瑞等境外企业积极参与我国PTA期货。

万博新经济研究院一项研究成果表明,2021年,在原油大幅波动的背景下,PTA价格涨幅与原油、PX涨幅相比分别降低了23个和13个百分点,有效缓冲了上游价格上涨对下游聚酯和纺织产业的冲击。今年上半年数据显示,中间产品期货在服务保供稳价、增强产业链韧性等方面发挥了积极作用。“从中间产品期货发力,增强我国产业链、供应链的全球竞争力,建设具有中国特色的商品定价中心,成为一个趋势。”业内专家表示。

### 持续提高价格影响力

2019年,上海国际能源交易中心的20号胶期货刚推出之时,折算成吨,低于新加坡交易所同类产品的持仓量,而截至2022年6月,上海20号胶期货的成交量、持仓量已经是新加坡交易所同类品种的23倍和4倍。

这种转变,强烈吸引境内外企业把“上海价格”作为跨境贸易定价的“锚”。“市场深度和厚度都在增加,原来境内外轮胎企业都是参照新加坡交易所的价格定价,现在上海20号胶期货的量上来了,使得境内外企业更愿意来上海参与交易,形成的价格也更为产业所接受并使用。”一位业内人士这样告诉记者。

20号胶是轮胎产业的主要基础原料。近年来,随着汽车工业的蓬勃发展,我国已成为全球第一大轮胎制造国。据不完全统计,今年上半年,采用上海20号胶期货作为跨境贸易定价基准的实货贸易量近140万吨,是2021年的28倍,货值超150亿元人民币,约占我国天然橡胶进口量的三成。20号胶期货交易规模和流动性上升,吸引更多境内外企业参与中国平台交易,由此形成的期货价格包含了世界的声音,又形成良性循环,得到的价格更被境内外产业所认可和使用。

## 陶然论金

近日,马上消费金融股份有限公司筹组今年第一期6.8亿元银团贷款,多家银行增额参团,引发金融市场关注。银团贷款通常是指由获准经营贷款业务的多银行采用同一贷款协议,向借款人发放的并由同一家代理行管理的贷款。通过银团贷款,企业能在较短时间内筹措较大金额的资金,减少筹资事务,降低风险。通过银团贷款的授信,也能扩大企业影响,进一步增强企业的筹资能力。

今年上半年以来,银团贷款成为消费金融公司融资的香饽饽。比如,海尔消费金融、小米消费金融、携程消费金融、平安消费金融等多家消费金融公司以银团贷款形式融到资金,且多家融资额度超过5亿元。截至目前,消费金融行业已有超10家消费金融公司通过银团贷款渠道募集到资金。

由于消费金融公司不是银行机构,无法吸收公众存款,只能通过融资方式补血。目前来看,消费金融公司主要采用股权融资和债权融资。

就股权融资而言,其主要有增资扩股和其他方式。增资扩股虽然是突破规模瓶颈的办法之一,但受限于股东决策效率和监管机构批准,具有一定局限性。这种过度依赖股东支持的方式无益于公司长期持续发展。因此,不得不考虑向外借力融资就成为重要的渠道之一。

此时,消费金融公司会把目光聚焦在同业拆借、资产证券化(ABS)、金融债、银团贷款等债权融资方式上。一般而言,同业拆借市场、资产证券化和金融债对消费金

## 银团贷款为何

融公司的资产质量、信用评级等方面更为复杂。由于银团贷款的准入门槛较低,在花费借款人较少的时间和精力前提下,不仅贷款手续方便、期限长,而且能根据借款人需要,提供多用途、多机构、多币种多种的贷款项目。相对其他募资渠道,就不难理解银团贷款热度为何持续上升了。

近年来,在金融市场竞争日益加剧的背景下,国内消费金融公司密集增资背后更是品牌力的角逐。从行业融资趋势来看,头部机构立足规模优势,呈现出强者恒强的格局;中尾部机构为了保存实力,不断推进资产转型升级。总的来看,银团贷款在消费金融公司强身健体的过程中扮演着重要角色,融资的成功也向市场释放两个有力信号:一方面有利于借款人树立良好的行业市场形象,从而形成品牌溢价效应。另一方面彰显银团成员认可借款人资产实力和经营状况,为推动消费金融公司与其他银行常态化合作打下基础。

尽管银团贷款能为其带来中长期低成本资金,但对消费金融公司长远发展而言,仅满足于融资壮大资产规模远远不够,若想在消费金融赛道当好一名长跑运动员,自身的场景布局、用户黏性等能力也决定着跑者的耐力大小。同时,落实好监管部门监管评级要求,做好公司治理与内控、资本管理等领域的风险防范,发挥消费金融促消费、扩内需的应尽之责。此外,有关部门应多措并举探索更多融资渠道。比如,推动符合许可条件的消费金融公司在银行间市场发行二级资本债,不断优化资本结构,促进消费金融稳健发展。

本版编辑 于泳 杨然 美编 倪梦婷

央行连续开展30亿元公开市场操作——

# 继续保持流动性合理充裕

本报记者 姚进



“地量”公开市场操作仍在持续中。7月13日,中国人民银行发布公告称,为维护银行体系流动性合理充裕,当日以利率招标方式开展了30亿元逆回购操作,期限为7天,中标利率为2.10%,与此前持平。

7月份以来,除了7月1日央行开展了100亿元规模的逆回购操作外,这已是央行连续8个工作日每天仅进行30亿元的逆回购缩量投放,创下去年1月以来的最低操作规模,也是缩量操作持续时间最长的一次。

30亿元的操作规模很小,因而被市场称为“地量”。此前在6月底、半年末的交替之际,央行为了维护半年末流动性平稳,多次开展了千亿元级别的逆回购操作。7月4日至8日的一周内,相关逆回购投放到期量为4000亿元,在连续30亿元逆回购操作下,当周净回笼规模达3850亿元。



期通过公开市场灵活操作,主要是为避免资金面过度宽松,利率下行过快,引发潜在市场套利、加杠杆问题。“央行或继续维持小规模逆回购操作,令市场利率回归至政策利率附近运行。从趋势看,央行将继续通过逆回购、中期借贷便利(MLF)等多种工具,灵活对冲短期资金面扰动因素,确保流动性保持合理充裕。”周茂华表示。

值得注意的是,虽然央行通过逆回购缩量回收流动性,但当前资金利率仍保持在较低水平。7月12日,上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜下行1.2个基点,报1.211%;7天Shibor下行0.6个基点,报1.621%。从回购利率表现看,截至12日17时,DR007(银行间7天期质押式回购)加权平均利率下降至1.5399%,低于政策利率水平。

为什么进行这样的操作?光大银行金融市场部研究员周茂华认为,为应对半年末时点,此前央行接连增加资金净投放,关键时点过后,金融机构拆出意愿进一步增强,加之专项债发行收官,市场流动性偏宽松。从近日市场表现看,半年末过后市场利率下行较快,市场利率偏离政策利率较远。央行近

50个基点,DR001利率更低至1.2%。央行或有引导市场利率向政策利率水平回归。因此低量逆回购操作或许不是央行开启货币紧缩的信号。

中信证券首席经济学家明明表示,央行在2021年1月也曾开展数量逆回购操作,随后资金面快速收敛,资金利率回归政策利率附近运行。当前的资金面环境与2021年类似,但是基本面环境有所差别。

“当前的经济正从疫情中逐步回暖,内生增长动能仍在修复之中,2021年初的剧烈调整并不适合当前的经济和市场,预计货币政策的微调 and 资金利率回归政策利率将会相对平缓。”明明进一步分析称。

为引导市场利率围绕政策利率波动,央行建立起每日开展公开市场操作的惯例。正如央行在《2021年第一季度中国货币政策执行报告》中强调,“市场在观察央行公开市场操作时,应重点关注公开市场操作利率、中期借贷便利利率等政策利率,以及市场基准利率在一段时间内的运行情况,而不应对过度关注央行操作数量,避免对货币政策取向产生过分解读”。可见,通过公开市场操作观察央行政策信号的正确方式是观察利率的变化,而非量的变动。

此次央行将逆回购投放量降为30亿元,但中标利率仍维持在2.1%不变,说明货币政策调整的信号并未出现。招商证券研究发展中心宏观团队认为,即便从量上來看,今年跨季期间逆回购的净投放量也显著超过上年同期(6月20日至7月5日,央行逆回购同比增加近千亿元)。近日央行行长易纲也明确表示,“货币政策将继续从总量上发力以支持经济复苏”,可见货币政策的取向并未发生变化。

对于后续货币政策走势,广发证券研报显示,央行30亿元的逆回购操作不代表货币政策转向,通常货币政策有一定的稳定性与延续性,短期一般不会发生剧烈的变化,主要是做预期管理。

## 中国东方资产管理股份有限公司深圳市分公司关于珠海市富林餐饮管理有限公司等3户债权的处置公告

中国东方资产管理股份有限公司深圳市分公司(以下简称“我分公司”)拟对所持有的珠海市富林餐饮管理有限公司等3户债权进行处置,特发布此公告。截至处置基准日2022年6月20日,该3户债权总金额为人民币1,319.50万元,本金人民币607.97万元,利息人民币702.46万元,垫付法律费用9.07万元,均分布在广东省珠海市。

序号	资产名称	资产形态	分布地区	币种	金额	行业	担保情况	单位:元	当前债务人状况
1	珠海市富林餐饮管理有限公司	债权	珠海市	人民币	7,357,262.08	餐饮业	抵押担保:珠海市香洲区梅华东路200-1、200-2号商铺 保证担保:黄锐、黄画红、黄剑巧		在营
2	珠海市锐腾机电有限公司	债权	珠海市	人民币	2,775,505.02	其他机械设备及电子产品批发	保证担保:陈世强、邢小红、陈智恒、邢玉叶、翁伟伦		在营
3	珠海市尖点电子有限公司	债权	珠海市	人民币	3,062,226.98	其他机械设备及电子产品批发	保证担保:曾建德、陈巧云、潘福生		吊销
总计					13,194,994.08				

以上清单仅列示截至2022年6月20日的债权金额,债权实际金额以生效法律文书或相关债权文件约定标准计算为准。

特别提示:以上资产信息仅供参考,我分公司不对其承担任何法律责任。我分公司可能根据有关规定和要求对资产包内项目和处置方案作适当调整,如有调整,调整结果将按照有关规定履行告知义务。

如需了解有关本次交易资产包内每项资产的详细情况请登录中国东方资产管理股份有限公司对外网站www.coamc.com.cn查询,或与交易联系人接洽。

本资产包的交易对象须为在中国境内注册并合法存续的法人或者其他组织或具有完全民事行为能力且具备财务状况良好的自然人;交易对象不得为国家公务员、金融监管机构工作人员、政法干警、金融资产管理公司工作人员、国有企业债务人管理人员、参与资产处置工作的律师、会计师、评估师等中介机构等关联人或者上述关联人参与的非金融法人;以及与不良债权转让的金融资产管理公司工作人员、国有企业债务人或者受托资产评估机构负责人等有直系亲属关系的人员。

有受让意向者请速与我分公司联系商洽。任何对本处置项目有疑问或异议者均可提出征询或异议。征询或异议的有效期限为自发布之日起15个工作日。

联系人:谈女士、徐先生  
联系电话:0755-82215746、0755-82146833  
电子邮箱:tanjufang@coamc.com.cn  
通信地址:深圳市罗湖区建设路2016号南方证券大厦A、B座18楼  
邮编:518001  
对排斥、阻挠异议或征询的行为可向有关部门举报。  
举报电话:010-66507825(中国东方资产管理股份有限公司纪检监察部门);0755-82215576(我分公司纪检监察部门)  
监管部门:财政部深圳监管局 电话:0755-88318989  
中国银行保险监督管理委员会深圳监管局 电话:0755-88285111  
特别声明:本公告不构成一项要约。  
本公告的有效期限为自发布之日起10个工作日。  
中国东方资产管理股份有限公司深圳市分公司  
2022年7月14日