

21世纪经济报道记者 陈植 上海报道

国内期货市场对外开放“再下一城”。

12月26日，大连商品交易所黄大豆1号（国产大豆）、黄大豆2号（进口大豆）、豆粕、豆油期货和期权正式引入境外交易者，这意味着大豆系列期货和期权品种将成为国内期货市场首个以特定品种方式实现全系对外开放的品种板块。

证监会副主席方星海表示，大连商品交易所大豆系列品种对外开放是交易所首次在全品种链条同步引入境外交易者，标志着中国期货市场以更加成熟、更加自信的状态，进入制度型对外开放新的境界。

大连商品交易所党委副书记兼总经理严绍明表示，通过丰富产业链品种并引入境外交易者，建立起与全面开放的现货市场相匹配的大豆期货市场，有助于加快建立期货现货统一协调的国内统一大市场，有助于更紧密地连通全球大豆生产、加工、贸易体系，充分发挥国内超大规模市场优势，通过“中国期货价格”，及时传递中国作为全球非转基因大豆主产区和转基因大豆主销区的行情趋势，增强全球大豆产业主体更主动地参考中国行情安排生产经营的内生动力，从而增强中国与国际大豆产业链供应链的粘性韧性，更好服务全球和我国粮油安全。

数据显示，包括本次对外开放的大豆等8个期货期权品种，目前已有17个期货品种引入境外交易者。截至11月30日，境内特定品种共有702名境外交易客户开户；在单一品种上，境外交易者2022年度成交量占比最高达27.35%，日均持仓量占比最高达34.37%，均显示境外客户日益成为交易和竞价的重要力量。

一位期货公司分析师向记者表示，随着大豆豆粕豆油期货期权品种对外开放，预计未来众多全球大豆加工企业与贸易商将参与国内期货市场套期保值。

“以往，不少海外大豆贸易商倾向采取基准价+浮动价的定价模式对冲市场价格波动风险，但随着近年大宗商品价格波动较大，他们也意识到上述做法存在弊端，纷纷涉足期货市场套期保值。”他向记者表示。因为他们发现期货市场有助于他们借助境内外两个市场与两种资源，更好地规避采购成本和销售收入波动风险。

记者还了解到，在9月相关部门允许QFII/RQFII机构参与部分期货期权品种交易后，更多海外投资机构正尝试通过QFII/RQFII渠道参与境内大宗商品期货投资，此举不但将进一步提升境内大宗商品期货品种交投活跃度，还能及时传递中国期货市场行情趋势，不断提升中国在全球农产品等大宗商品的定价话语权。

有助于管控采购成本与销售收入波动风险

数据显示，去年中国进口大豆9652万吨，相关豆粕与豆油产量分别达到约7900万吨与约1800万吨。其中，大豆进口量占全球进口量的一半以上，豆粕和豆油产量占全球产量的近三成。

与中国庞大的大豆进口需求形成反差的是，中国在大豆相关市场的贸易定价话语权仍不够强。

一位大豆贸易商向记者透露，在进口贸易环节，不少国内大豆下游加工企业仍主要采取两种定价模式，一是“基准价+浮动价”，二是长协定价。

但是，这两种定价模式在实际操作过程均遇到不小难题。究其原因，以“基准价+浮动价”为主的现货市场采集价格指数未必准确反映市场最新的供需状况变化，导致不少国内大豆进口加工企业怀疑海外上游贸易商通过操纵基准价或浮动价“虚高”价格获利，时常容易引发贸易纠纷；长协定价也存在类似烦恼，由于近年大宗商品价格波动较大令长协合同存在履行难，令不少大豆加工企业对签订与执行长协合同的积极性不高。

“此外，由于中国在全球大豆贸易定价话语权不高，有时国内企业在订购海外大豆时还容易吃暗亏。比如美国农业部为了照顾本国农场主利益，会在夏季发布一些利好大豆价格的报告，无形间增加了国内大豆进口企业的采购成本。”他告诉记者。若大豆豆粕豆油期货期权品种对外开放令期货市场基差定价应用范畴进一步扩大，无形间给国内大豆进口企业提供更精准的采购成本定价基准。

所谓基差定价，主要是特定大宗商品在某个特定时间与地点的现货价格与期货价格之差。由于期货市场具有价格发现功能，基差定价一方面更准确地反映当前大宗商品最新的供需状况变化，另一方面产业链上下游企业也可以通过期货市场开展套期保值，规避基差价格大幅波动风险。

上述期货分析师向记者直言，目前，不少在华外资企业对通过期货市场管理大宗商品价格波动风险颇感兴趣，比如在进口菜粕被纳入期货交割品种后，越来越多境外油脂油料企业开始通过境内菜粕期货产品对境内销售价格进行套期保值。究其原因，这些海外贸易商发现期货套保与基差交易是自身原有贸易方式的有效补充，可以规避价格极端波动期间的运营风险。

此外，随着国内买家纷纷热衷使用基差定价作为进口采购大豆贸易的定价基准，海外大豆贸易商也发现自己同样参与基差定价，还能进一步扩大中国市场销路。

记者获悉，目前海外大宗商品贸易商对参与境内期货套保交易的顾虑，主要集中在两点，一是担心境内大豆等期货市场交投活跃度不够高，导致他们面临交易流动性

风险；二是期货与现货价格波动相关关联性不够强，导致期货套保策略无法满足大宗商品现货交易风险规避需求。

“事实上，这些担心都是多余的。”这位期货分析师指出。据统计，今年上半年大商所黄大豆1号、黄大豆2号、豆粕、豆油期货均位列全球农产品期货和期权合约成交量的前40，这4项期货品种的日均持仓量分别为18.48万手、4.01万手、231.01万手和71.34万手，期现相关性均超0.95。

此外，经过5年市场培育，大商所豆粕期权已成为全球交易量最大的农产品期权。截至11月底，今年豆粕期权日均持仓57.82万手，是2017年的近5倍。黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期权虽然上市交易时间较短，但11月这些品种日均持仓较8月上市初期分别增长274%、119%和926%，足以满足众多产业客户满足精细化个性化的风险管理需求。

海外资本积极借道QFII/RQFII试水境内期货投资

值得注意的是，随着9月相关部门允许QFII/RQFII资金参与部分期货期权交易，越来越多海外投资机构参与境内期货市场投资的兴趣持续升温。

记者多方了解到，不少海外贸易商正研究如何通过QFII/RQFII渠道参与境内外低硫燃料油、铜铝等品种的跨地套利交易，作为他们对冲库存价格波动风险的新方式。

一位海外投资机构大宗商品交易部门主管直言，随着近期全球大宗商品价格波动加大令全球各地期货交易所同类品种价差扩大，跨地套利交易正成为越来越多投资机构对冲大宗商品投资组合风险的共同选择。

尤其在伦敦期镍价格异常波动与低交投活跃度的影响下，目前涉足期镍投资的海外投资机构正在使用上海期镍对冲自己的镍持仓风险。这意味着他们或将通过QFII/RQFII渠道加大上海期镍的套保持仓规模。

“此外，一些长期涉足农产品投资的对冲基金也在研究通过QFII/RQFII渠道投资境内农产品期货品种，对冲他们的农产品期货投资组合风险。”这位海外投资机构大宗商品交易部门主管表示，这背后，是他们认为全球粮食供应风险加大或令农产品价格波动趋于激烈，构建多元化的期货套保策略变得极有必要。

前述期货分析师向记者直言，随着更多海外投资机构通过QFII/RQFII参与境内期货市场投资，将带来更多元化的期货投资策略，令中国期货市场交投活跃度进一步提升同时，有助于增强中国在全球大宗商品期货交易的定价话语权。

“目前部分海外投资机构的主要顾虑，是他们担心自己参与境内期货市场投资可能面临穿透式监管，因为在海外市场，他们往往通过名义账户与多层托管制度开展交易以隐藏自身交易行踪。但事实上，中国相关部门仅仅要求他们按照某些穿透式监管要求自主申报相关信息资料即可，不会强制性索取海外投资机构的其他交易信息。”一位为海外投资机构境内投资提供法律顾问的律师向记者透露。此前注册在开曼群岛的部分投资机构担心无法提供相关税务资料而难以在境内期货交易所开户，但经相关金融监管部门沟通，目前这些海外投资机构完全可以开户参与境内期货市场投资，只需按要求递交相应税务资料就行。

更多内容请下载21财经APP