

发展和完善我国原油期货市场

陈柳钦

(中国能源经济研究院, 北京 100733)

摘要: 中国重新推出原油期货, 这是中国经济发展的必然结果, 也是中国政府与企业的诉求, 对保障中国能源的稳定和安全起着至关重要的作用。目前, 原油期货上市时机日益成熟, 进一步发展和完善原油期货市场, 需要我们着手做好如下5个方面的工作: 一是打破石油市场的垄断, 吸引广泛的市场参与主体; 二是建立更具开放性、操作性的交易机制; 三是建立并完善石油战略储备体系; 四是大力发展资本市场, 构建多层次金融市场体系, 推进石油金融一体化; 五是多视角择机推动“石油人民币”体系的建立, 促进人民币的崛起。

关键词: 原油; 期货; 原油期货; 期货市场

中图分类号: F830.9 **文献标识码:** A **DOI:** 10.3772/j.issn.1009-8623.2012.09.004

石油是经济发展的血液。作为交通动力油品和石化工业基础材料的源头, 原油的开采、加工、储存及价格的走势, 对国民经济的影响越来越大。随着我国经济保持较快发展, 原油的市场需求量不断增加, 2011年, 我国原油进口依存度创出56%的纪录。在国际政治经济局势不稳的形势下, 我国必须建立自己的原油储备, 推动原油期货市场发展, 这是一件有关国家能源安全战略的大事。

推出原油期货是我国针对现实又针对长远的战略举措, 更是社会主义市场经济体制下利用市场机制进行价格管理的一种创新和突破。中国重新推出原油期货, 是中国经济发展的必然结果。也是中国政府与企业的诉求, 对保障中国能源的稳定和安全起着至关重要的作用。

一、我国原油期货上市意义重大

1. 争取掌握原油全球定价权以增强国际竞争力

我国是世界石油生产和消费大国, 世界原油需求增量也主要由我国产生, 但我国却无力制衡国际油价。要改善这种状况, 我们必须通过建立属于

自己的石油期货市场体系, 来融入国际石油定价体系, 在国际原油价格形成方面发挥更大的作用。

(1) 缺失原油定价权, 我国进口油价受制于人

原油期货是石油期货中最重要的品种, 其价格一般被视为国际石油现货市场的参考价格, 具有重要的价格导向功能。原油定价权是一个国家国际地位和综合国力的表现, 对国际油价具有较强的影响力, 能更好地反映其真实的石油商品供求关系。而原油期货由于其价格发现职能, 越来越多地影响了国际原油的价格走势, 改变了原油定价方式。原油定价权的缺失, 对我国这样一个原油生产和消费大国来说, 其影响程度可谓是巨大的。由于没有自己的原油期货市场, 致使我国在国际原油定价体系中处于非常被动的地位, 最突出的表现就是进口油价受制于人。

我国作为全球第5大石油生产国、第2大石油消费国、第3大石油进口国, 由于在世界原油定价机制中还没有发言权, 因而, 我国大庆生产的原油挂靠印尼米纳斯原油(Minas)定价; 胜利、大港原油挂靠印尼辛塔中质原油(Cinta)定价; 渤海

作者简介: 陈柳钦(1969-), 男, 研究员, 战略研究中心主任, 主要研究方向为能源经济。

收稿日期: 2012年9月4日

原油挂靠印尼杜里原油（Duri）定价。

我国从 1998 年 6 月 1 日开始采用“与国际油价接轨”的价格机制，实行新的价格机制和流通体制，此后原油价格即随着国际市场价格的变化而变化，成品油也已与国际市场实施价格联动。频繁大幅波动的国际油价让我国成品油定价机制的渐进式改革捉襟见肘、疲于应付。一方面市场投机、惜售等现象时有发生，市场秩序较为混乱；另一方面油价高企已经逐渐波及民生福利，也大大提高了我国经济运行风险。国际原油市场早已经形成价格体系和价格形成机制，而依我国目前建立的原油价格机制，价格变化严重滞后于国际原油市场价格。可以说，原油定价权的缺失，致使我国在国际原油进出口贸易中处于极度不利的地位。

（2）我国原油期货运作成功，有望夺取原油定价权

由于亚太地区经济体的快速发展，原油消费逐渐集中于亚太地区。尽管亚太地区拥有新加坡、东京等交易所上市交易原油期货品种，但由于这些地区的货币政策与美元联系紧密，导致东京和新加坡市场演变为变相的美元离岸市场，无法反映原油供需。目前亚太地区已有部分国家或地区推出了原油期货，但都属区域性市场。我国将继美国、英国后推出第 3 个全球性原油期货市场，以争夺原油定价权。不难看出，将要推出的原油期货已被贴上了“中国标签”，我国期货市场的国际化也备受期待。未来中国原油期货的运作成功，有望成为中东原油输往亚洲的定价基准。

我国原油期货市场如果能够有效控制市场投机因素的影响，就有可能与日本、新加坡市场形成区域集团效应，从而集中、真实地反映亚太地区新兴经济体的能源需求，倒逼欧美市场挤去原油价格中的投机泡沫，使价格更趋于回归理性。推进原油期货市场建设，通过国内市场与国际市场的套利机制影响国际油价，将我国的需求因素正确反映到国际市场价格波动的趋势中去，这对于我国争取国际原油定价权具有至关重要的作用。

2. 利用原油期货市场的职能为石油石化企业提供保值避险工具

在现有条件下，原油期货在中国推出后能够发挥的最大作用是规避风险，即以原油或石油衍生品

为原材料的企业，通过原油期货加强成本控制与管理，避免由于原油价格快速上涨而带来生产成本飙升的风险。

（1）开展原油期货交易，有助于我国石油企业套期保值

国际上大型石油相关企业均在原油期货市场上进行套期保值，锁定成本或利润。而国内由于政府管制和相关政策等原因，只有中石化、中石油等几家大企业可以在国际上参与期货交易，大部分的企业无法进行外盘交易，只能对价格的变动听之任之，即使能遇见原油价格的变动也无法采取有效措施进行风险规避和锁定利润。

开展原油期货交易，为我国的石油相关企业提供了理想的套期保值工具。一方面国内市场的交易成本远低于欧美交易市场，更重要的是，国内市场的价格波动更直接地受国内供需影响，价格波动与企业直接面对的市场状况相关性更高，因而有利于企业以最小的成本实现更高的套保率，避免欧美市场投机性价格波动带来的额外风险。

（2）开展原油期货交易，有助于我国石油企业控制成本和风险

随着中国石油企业国际化业务的不断深入，管理价格风险的需求也将更加强烈，由于受制于国家政策和国有企业对海外业务的监管，使得石油企业通过参与境外石油衍生品交易来应对冲风险还是如履薄冰，无法满足企业对冲风险敞口的需要，进而影响企业对正常生产经营活动的安排。

目前，我国国内的石油期货市场不完善，企业参与境外的场外衍生品市场还面临着市场规则不透明、流动性差、产品结构复杂等不利因素，企业的风险还比较大，不利于有效规避国际油价波动风险。而在大宗商品价格剧烈波动的情况下，我国国内期货市场起到了很好的规避风险的作用，这说明，对国内企业来说，国内期货市场的规则和监管以及产品更加适合企业需要，更有利于国内企业对成本和风险进行控制，有利于相关政府部门对经济运行进行宏观调控。因此，抓住战略机遇，及时建立中国自己的原油期货市场，让中国越来越庞大的市场需求及时反映到期货市场的价格涨落之中，这将为石油企业提供一个相对容易监控和参与的平台，有助于全面提升我国石油企业管理价格风险的

能力,也有助于解决世界原油供应与中国巨大需求市场之间的不稳定性与不安全性。

3. 利用原油期货改革完善成品油定价机制

(1) 我国现行油价形成机制存在的问题

自1998年以来,我国成品油定价机制经历了3次改革。我国现行的与国际市场接轨的油价形成机制主要存在两个问题:一是调价时间的滞后性。国内油价变化比国际油价滞后,不仅与市场当时的实际情况不一致,而且在接轨价格十分透明的情况下,市场参与者的投机倾向十分明显,不利于维护正常的市场秩序。二是价格接轨的简单机械性,没有考虑到国内市场与国际市场在消费结构、消费习惯及消费季节等方面的差异,难以反映国内成品油市场的真实供求状况。

中国的成品油定价机制,硬生生把定价权让渡给了国外市场,在原油期货等市场立于必败之地。

(2) 完善原油期货市场,形成符合中国国情的成品油定价机制

原油期货市场本身对于市场价格的影响过程就是政府逐渐放开部分成品油价格控制的时候。只有通过完善的原油期货市场才能充分真实地反映国内原油的供求状况,有利于形成符合中国国情的油价,为国家制定符合我国供需关系的油价机制提供参考。在油价形成机制中与其被动地接受油价,不如主动利用原油期货,形成能够直接反映本国市场供求关系的油价。

国际原油价格风声鹤唳,国内成品油市场草木皆兵。从现行定价机制改革运行到现在,这已经是一个常态。我国成品油价格目前与国际原油价格挂钩,原油期货推出后,是否将与中国原油期货价格挂钩?成品油定价机制改革势在必行,呼吁推出新定价机制的声音不绝于耳。

2012年3月22日,国务院下发《国务院批转发展改革委关于2012年深化经济体制改革重点工作意见的通知》中重点提到:“要深化成品油价格市场化改革,择机推出改革方案。”无论从充分利用国际国内两个市场、两种资源保障国内成品油市场供应的角度,还是从运用价格杠杆促进石油资源节约的角度,推进成品油定价机制改革都非常值得期待。而期货市场则是一个公开、集中、统一以及近似于完全竞争的市场,能够形成直接反映市场供

求关系的石油价格。由于原油期货品种是市场化程度很高的产品,它在相当程度上能够迅速且独立地反映原油市场供需情况和原油基准价格,如果国内成品油价格与其挂钩按每日进行调整,那就不需要国家发改委采用较为复杂的计算方法测算成品油价格调整的时间、频率和幅度,从而对成品油价格改革形成倒逼机制。有了活跃的原油期货市场,有了众多的炼化、贸易企业,有了及时调整的油价,中国成品油定价体制才能既透明又神秘,获得与进口原油大国相称的话语权。

4. 利用原油期货市场弥补国家原油战略储备不足

原油战略储备是一个国家能源安全体系最重要的一个环节。充足的原油储备是一个国家稳定物价水平、保持供需平衡、应对突发危机、保障国家经济平稳运行的有利手段。世界各国均把原油储备作为稳定原油供求关系的重要环节。

(1) 发达国家重视原油储备

在经历了三次原油危机后,为了保障市场稳定和国家安全,发达国家普遍重视并建立了本国的战略原油储备体系。美国的战略原油储备一般可以维持90天,最高为118天;日本的储备能力长达169天。如果不储存足够的原油,一旦原油通道或者石油供应发生问题,比如在霍尔木兹海峡发生战争,大量的原油供应就会被切断。

(2) 推出原油期货交易,有助于我国储备原油

目前,我国建立石油储备体系的一个方案就是建立四级储备,即国家战略石油储备、各个地方政府的石油储备、三大石油公司的商业石油储备和中小型公司的石油储备。然而,建立这个庞大的石油储备体系耗资巨大,必须依靠市场的力量才能建成,而期货市场作为市场发挥力量的场所在这方面具有重要的作用。

推出原油期货交易,一方面,利用期货的保证金制度,帮助企业通过期货市场进行预买预卖,建立起稳定的远期供销关系,可以相对减少企业的原油现货库存和资金占用,在一定程度上弥补现货原油储备的不足;另一方面,通过“保税交割”上市原油期货,国际石油贸易商会在中国建立交割仓库以储存原油,大量原油将被运输和储存在中国,形成资源的社会储备,从而利用国际资金帮助我国储

备原油。

二、我国原油期货上市时机已经成熟

1. 国家政策导向日益清晰，政策支持力度加大

建立健全我国的石油期货交易市场一直为国家管理阶层所关注。2004年2月1日，国务院颁布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》中，明确提出要“稳步发展期货市场，在严格控制风险的前提下，逐步推出能够为大宗商品的生产品者和消费者提供发现价格和套期保值功能的商品期货品种”。这些都表明发展原油期货将是大势所趋。2004年3月，国务院领导在上海期货交易所燃料油期货上市申请上做出了批示，“先从燃料油期货起步，积累经验，创造条件，逐步上市多品种的石油期货”。建立燃料油期货市场的目的就是希望以此为突破口全面建立我国的石油期货市场，在充分发挥石油期货市场经济功能的同时，逐步增强我国在国际石油市场中的定价权，提高石油供给的安全度。

(1) 政府出台相关政策，支持石油等期货品种有序上市

2009年4月，国务院发布《国务院关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业，建设国际金融中心和国际航运中心的意见》（国发[2009]19号），提出，“有序推出新的能源和金属类大宗产品期货，支持境内期货交易所海关特殊监管区内探索开展期货保税交割业务”，为我国加快上市原油期货指明了方向；随后上海市政府进一步明确“积极配合国家金融管理部门，支持上海期货交易所有序推出原油、汽柴油、沥青等能源化工期货品种，促进形成亚太地区的原油等大宗产品基准价格”。2009年5月8日，上海市政府发布《上海市人民政府贯彻〈国务院关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业，建设国际金融中心和国际航运中心的意见〉的实施意见》（沪府发[2009]25号），进一步明确表示“加大期货市场发展力度。积极配合国家金融管理部门，支持上海期货交易所有序推出原油、汽柴油、沥青等能源化工期货品种上市，促进形成亚太地区的原油等大宗产品基准价格”。

政府的这些政策对完善我国的石油期货交易市

场具有重要的促进作用。

(2) 政策支持力度加大，原油期货已经进入执行层面

在2012年年初召开的全国金融工作会议上，温家宝总理指出，要稳妥推出原油等大宗商品期货品种和相关金融衍生品。中国证监会随即抓紧贯彻落实，证监会主席郭树清在全国证券期货监管工作会议上指出“抓紧建设原油等大宗商品期货市场”，预示着推出原油期货已经进入执行层面。2012年3月，国务院批转国家发改委《关于2012年深化经济体制改革重点工作意见》，指出，要“稳妥推进原油等大宗商品期货”。3月29日，郭树清在中国证监会党委“加快我国期货市场改革发展，促进经济发展方式转变”学习报告会上表示，从国家经济战略的高度出发，证监会将抓紧建设原油期货市场，逐步增强中国在国际市场上的定价能力。由上海期货交易所、国家发改委财政金融司、证监会期货部等共同起草并修订的原油期货合约草案，已于2010年5月3日基本成型。同时，中国证监会已成立了原油期货工作小组，共同推进原油期货重启。

目前，国家发改委、国家能源局会同有关部门已向国务院上报了《关于开展我国原油期货建设筹备工作的请示》，待国务院批复同意后即可推动开展相关工作。这显示国家对推出原油期货的重视，也意味着原油期货的推出步伐正在加快。前期的准备工作正在积极进行中，一旦批复同意，在各相关部门的协力推动下，准备的时间会缩短，原油期货可能会被提前推出。

2. 期货市场法制和监管体系日益完善

我国的商品期货市场经历了近20年的发展，在法律法规、监管体系、风险控制以及机构、人才等方面取得了很大的进展，进入了规范发展的阶段。针对盲目发展、缺乏有效监管并且立法滞后的情况，20世纪90年代中后期，国家对期货市场进行了严厉的清理和整顿。在进行集中统一监管基础上，1999年6月，国务院出台了《期货交易管理条例》，中国证监会也发布了《期货交易所管理办法》、《期货公司管理办法》等法规文件。这些法律法规对于国家加强对期货市场的监管，强化风险管理提供了法律保障。

2007年4月15日,国务院发布《期货交易管理条例》,并开始施行,1999年6月颁布的原《期货交易管理暂行条例》同时废止。这标志着我国期货市场已经逐步走出清理整顿的泥沼,即将步入发展的春天。依据该管理条例的宗旨和基本原则,监管部门对原有《期货公司管理办法》、《期货交易所管理办法》、《期货从业人员管理办法》、《期货公司董事、监事和高级管理人员任职资格管理办法》等规章做了相应修订,同《最高人民法院关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》一起,形成了全新的以“一条例”、“四办法”、“一个司法解释”为核心的基本法律法规框架。

我国期货市场的法律法规体系的进一步完善,有利于提高风险管理能力,为我国石油期货市场的发展,争取石油定价权奠定了法律基础。

3. 石油期货市场曾经失败的经验教训提供了非常有益的借鉴和启示

中国对于石油期货市场其实并不陌生。原油期货市场的推出,在中国曾经有过一些经验与教训。

(1) 曾经推出的石油期货交易

1992年底,原南京石油交易所首先推出了石油期货交易;1993年年初,上海期货交易所的前身之一——原上海石油交易所成功推出了石油期货交易;其后,原华南商品期货交易所、原北京石油交易所、原北京商品交易所等相继推出石油期货合约。其中,原上海石油交易所交易量最大,运作相对规范,占全国石油期货市场份额的70%左右,推出的标准期货合约主要有大庆原油、90#汽油、0#柴油和250#燃料油等4种。原上海石油交易所在开市一年半的时间里,总成交量达到5000多万吨,总成交额达到1000亿元人民币,日平均交易量已超过世界第三大能源期货市场——新加坡国际金融交易所(SIMEX),仅次于NYMEX和IPE,在国内外产生了重大的影响,并因其较好地发挥了套期保值和价格发现的经济功能,而受到广大石油生产、经营、消费企业和投资大众的普遍欢迎。

但由于对石油期货市场基本功能和风险程度还存在模糊认识,并且受部门利益和地方利益的驱使,缺乏统一集中的管理,使得当时的期货市场出现了盲目发展的势头,其后由于诸多原因,导致了

石油期货的全面叫停。

(2) 石油期货市场的失败带给我们的经验教训
对石油期货从建立直至失败的过程进行总结,我们可以得出许多经验教训:石油市场机制的形成和石油管理体制的改革是互为前提、相辅相成、交替发展的过程;期货市场的套期保值和价格发现功能是石油供求企业的共同需要,要借鉴国外经验来指导其发展。

这些经验与教训对我国今后石油期货市场的建立和发展有着巨大的指导和借鉴意义,可以让我们少走弯路。

4. 上海期货交易所石油期货取得了不菲成就

(1) 上海燃料油期货市场,反映出“中国定价”

我国的石油期货交易在沉睡了10年之后,2004年8月25日,燃料油在上海期货交易所重新挂牌上市,成为我国发展石油期货的“排头兵”。作为中国期货市场清理整顿以来第一个批准上市的石油期货交易品种,燃料油期货可以说是建立中国石油期货市场的基础点和“试验田”。燃料油期货合约的上市标志着一个起点,将为更多石油期货推出创造条件,这是中国重启石油期货的一个重要里程碑。尽管其规模、历史以及在世界上的重要性与世界主要石油期货市场相比,还具有较大的差距。但是,燃料油期货上市以来,真实反映了国内现货市场的供需情况,从以前的“被动接受”、“亦步亦趋”到现在的“紧密联动”、“积极影响”国际燃料油价格,国内燃料油市场逐渐摆脱了“影子市场”的被动局面,避免了盲目跟风带来的风险;并且,客观上形成了反映中国市场燃料油供给的情况,对新加坡市场燃料油价格形成产生影响,反映了“中国定价”。如果新加坡市场价格与上海燃料油期货价格长期偏离的话,会刺激交易参与者进行套利交易,因套利交易不仅可以通过金融市场进行,而且可以通过现货市场进行,这就使得上海燃料油期货市场与新加坡燃料油现货市场形成了一定的牵制和互动。

(2) “中国标准”在国际市场的分量

在国际石油期货领域,“中国定价”、“中国标准”地位提升,彰显了“中国因素”在国际市场的分量。

“中国标准”影响力的扩大主要表现在两个方

面：首先，在与新加坡交易商进行交易时，一些国内企业在进口合同中要求对方提供符合上海燃料油期货交割和质检标准的燃料油，这样既使国内企业在谈判中掌握更多主动权，而且也使上海燃料油期货的交割和质检标准传递到新加坡市场并产生影响。其次，由于交易的需要，国内的燃料油生产商为了参与期货交割，满足燃料油使用者的需要，开始按照上海燃料油期货的标准来进行生产或进行调和，“中国标准”对国内和国外产生的影响随着量和时间的积累不断扩大。

(3) 上海燃料油期货的成功运行，为我国建立石油期货市场奠定了基础

上海燃料油期货的成功运行，为我国企业规避价格风险搭建了平台，为我国建立石油期货市场奠定了基础，为我国下一步推出原油期货积累了有益经验。按照国务院“先从燃料油期货起步，积累经验，创造条件，逐步推出多品种的石油期货”的指示精神，上海期货交易所在总结燃料油期货成功经验的基础上，在促进现有品种不断完善和交易进一步活跃的同时，继续加大能源商品期货的开发力度，研究开发原油、汽油、柴油、液化气等期货品种，以期形成能源商品期货系列。上海期货交易所未来的目标，就是建立一个能够反映中国国内成品油市场供需关系和消费结构、季节特征的成品油期货市场，形成国内成品油基准价格体系，为政府宏观调控提供科学依据和有效手段，科学引导生产和消费，合理配置石油资源。

最近几年，针对上市原油期货面临的一些技术难点，上海期货交易所对期货交易所及期货公司进行了大量深入的研究，确立了“国际平台、净价交易、保税交割”的原油期货方案（即交割标的物选取中质含硫原油，采用人民币或美元计价和结算，积极争取外汇实行总额控制、统一监管、敞口额度内自由兑换方案，实行保税原油实物交割，使境内投资者和境外投资者都能有效参与市场），并与相关政府机构和石油公司保持了密切的沟通，为上市原油期货做好了前期的研究和技术准备工作。

5. 庞大的石油流通量为活跃原油期货交易提供了基础流量

中国经济正在进入一个高增长、高耗能的阶段，无论是经济发展、国防安全，还是普通百姓的

生活品质，都与能源特别是以石油为主的碳氢能源紧紧捆在一起。中国是一个富煤少油的国家，随着目前中国石油炼制加工能力不断加大，中国石油对外依存度日益增高。据公开资料，2011年，中国石油净进口为2.63亿吨，我国原油对外依存度为56.3%。此外，与发达国家完善的战略石油储备体系相比，我国战略石油储备建设步伐虽快，但仍然处在起步阶段。截至2011年底，中国石油储备能力达到40天，不及美国的1/7。2012年1月，我国原油进口量达到2341万吨，创历史新高，进口量同比上涨7.39%，环比增加6.80%。根据中石油经济技术研究院的最新报告预测，2012年国内油气市场对外依存度将继续攀升，其中原油对外依存将升至57%。不仅如此，随着我国经济的发展，原油对外依存度将进一步扩大化，根据权威机构预测，2020年我国石油消费对外依赖程度最高可能达到76%。

目前，中国对原油的需求非常旺盛。以前运往中国并以布伦特定价的石油产自中东和苏丹，而现在北海油田产的原油也开始运到中国。现在，国外的原油期货交易员每天必关注中国的原油需求以及宏观经济走势，才能对国际原油价格走势作出全面的判断。由此可见，中国因素对国际原油期货价格的影响在逐步扩大。

在BP公司2011年发布的《2030能源展望》中，我国将成为全球石油消费增长的最大动力，预计2030年，中国石油消费量将会达到每日1750万桶，超越美国成为世界上最大的石油消费地。如此庞大的现货流通量，客观上要求我国在国际原油市场的定价中，发挥与我国经济地位和原油市场规模相匹配的作用。在此基础上建立起来的原油期货市场，将有着极其活跃的交易及庞大的交易量。

三、建立和完善我国原油期货市场的几点建议

1. 打破石油市场的垄断，吸引广泛的市场参与主体

原油期货能成为商品期货交易中最活跃、运行最成功、影响力最大的商品期货品种，必须依赖发达的现货市场。因此，我国要建立健全具有一定影

响力的原油期货市场，就要吸引国内外广泛的市场参与者在这里进行交易。

(1) 在国内，让更多石油企业进入市场，形成竞争局面

在我国，中石油、中石化和中海油是石油行业的三大巨头，基本建立了各自独立的原油生产、炼制和进出口体系，而其他原油企业都不同程度地依赖于这几家公司，因此我国的原油现货市场主体相对缺乏。依据国际经验，没有多元化的参与主体，市场很难做大，更难以形成全球的影响力。因此，只有打破垄断，使其他石油企业进入石油市场，形成三大石油集团、石油消费企业、各级经销商、石油贸易企业以及期货交易所之间相互竞争的局面。打破石油市场垄断局面，加大竞争力度，不仅有利于降低三大石油企业面临的市场风险，促进石油市场稳定发展；也有利于增加市场现货流通量，促进石油现货市场的形成，为石油期货市场的形成提供现货基础；而且还有利于形成合理的市场价格。

(2) 吸引国内外石油及金融企业参与交易

要建立在亚太乃至全世界具有影响力的成功的原油期货市场，除国内的主要石油公司以外，我们还要吸引其他国内外石油生产、加工、贸易以及消费企业，来参与我国原油期货市场的交易。除了石油相关企业以外，我们还要创造条件吸引国内外的期货公司、商业银行、投资银行等金融机构以及个人投资者到中国原油期货市场进行交易，在所有的这些参与者里面，我们尤其要重视跨国石油公司的参与，并且鼓励他们进行原油的实物交割。

因此，要发展原油期货市场，解决方案是放开市场，进行石油行业体制改革，让更多的民营外资油企进来，让市场活跃起来。

2. 建立更具开放性、操作性的交易机制

建立原油期货市场的目的不是要设立一个“境内投资者的交易市场”，而是建立一个希望能吸引境外投资者、生产商、贸易商、消费者的市场，提升中国对石油定价的影响力。

(1) 建立开放、活跃的国际性交易平台

评价期货市场运行的成功与否，最重要的标准在于交易是否活跃。大量频繁的交易是期货市场

套期保值及价格发现功能实现的基础。场内期货交易容易正确估值，具有规范的市场监管；而场外市场可以提供更多个性化产品与服务，比场内交易更加灵活，吸引更多信用较高的国际参与者和实力不均等的中小参与者。场外交易不仅能够活跃市场，还能倒逼场内交易建立更完善的交易体系、制定更详尽的法规、不断进行金融创新。如果参与交易的公司只限在国内注册、以人民币结算、交易标的仅限于国内品质较高的成品油，可能会使海外投资机构、国外成品油提供商等市场参与者流失。只有市场交易和投资水平达到一定活跃程度，才会发挥原油期货市场的价格发现作用，真正实现争夺原油定价权的目标。

(2) 建立合理的监管体系，保障市场公平有序

中国在时区上与欧美作息时有差别，外资最初可能会持观望态度，等待交投比较活跃后再选择进入市场。中国原油期货市场要想克服时区劣势，吸引更多的国际参与者，必须减缓货币政策监管压力，建立合理的监管体系，保障市场公平有序。另外，在期货市场的建设过程中，需要审慎地规划和设计交易合约和交易规则，包括选择交易标的、标价货币、交割条件、准入规则，以及披露和报告规则等。通过这些规则的引导和其他有效措施的配合，限制市场投机因素，这对于期货市场的健康发展至关重要。适度地控制我国原油期货市场对国际资本、国际石油市场的开放程度，对实现“争夺定价权”的目标同样至关重要。

3. 建立并完善石油战略储备体系

研究表明，石油储备是当今世界防止和减少石油供应中断危害的最可行、最安全、最有效的手段。只有建立起完善的石油储备体系，才能切实提高国家应对石油供应中断和石油市场剧烈波动的能力。因此，及早建立完善的石油储备体系、拥有适当的石油储备也就自然成为各国能源安全战略的重中之重。

与发达国家已经建立完善的战略石油储备体系相比，尽管我国石油储备建设步伐很快，但仍然处在起步阶段。如果完全走发达国家的老路，我国石油储备建设的速度将很难适应国民经济发展的要求。因此，应尽快发展原油期货市场，吸引国内外石油生产商、炼油商、贸易商积极参与，扩大我国

在亚太地区石油市场的影响力，推动亚洲石油交易中心的建立。同时，原油期货市场发展，能够吸引更多的社会资源参与交割库的建设，这些仓储设施在一定程度上等同于商业储备，可成为我国石油储备体系的重要组成部分。

“手中有油，心中不慌”。从目前国际经济、政治形势看，为强化国家石油安全，应对突发事件，我国必须建立完善的石油战略储备体系，以保证石油的不间断供应能力。由于石油战略储备是和市场直接挂钩的，与市场运作衔接，因此，建立石油期货市场将有助于完善整个制度。

中国是石油消费大国，利用庞大的石油消费量，发展和完善原油期货市场，吸引大量原油现货在中国交割。这样国际原油贸易商将在中国建立交割仓库，将原油主动运往中国，这样不仅可以大大节省原油进口的运输和存储成本，还可以为中国原油战略储备提供部分基础同时加快中国商业原油储备的建设，减轻国家原油战略储备压力。因此，可以说，石油战略储备体系的建设和原油期货市场的建设相辅相成。

4. 大力发展资本市场，构建多层次金融市场体系，推进石油金融一体化

石油期货市场的建立和发展需要成熟的商品市场、资本市场和金融市场的保障和支持。我国的商品市场、资本市场和金融市场还处于发展阶段，这就要求我国加快体制改革，促进资本流通和金融开放，实现石油金融一体化。

石油金融一体化，指借助金融的支持，使石油企业可以实现产业资本与金融资本的融通，更好地帮助企业实现套期保值、价格锁定和规避经营风险。这包括两方面内容：一方面要利用金融资本积极参与期货市场，另一方面，要利用金融政策规避国际经营的风险，特别是融资风险。企业必须广泛拓宽融资渠道，综合运用各种金融工具，为企业国际化经营提供支持。

资本市场的开放程度和国家的经济实力对期货品种的活跃程度有很大影响，国际性的市场与这两点密不可分。原油期货可能会带来的境外资金流入风险，如果希望原油期货真正发挥作用，就需要放开相应的资本市场。实际上，发达国家的定价权也是伴随着它们产业资本和金融资本崛起的历史过程

发展起来的，绝非一蹴而就，一两年就能获得。比如美国，其原油定价权是随着本国的石油市场、货币市场、外汇市场、金融市场以及其他衍生品市场联动而组成的一个复杂的定价权体系而获取的。

从国外原油期货市场发展经验来看，金融市场高度开放发达和产量全球领先是两个重要条件。然而，国内原油在市场基础和金融环境两方面都还尚未成熟，目前应着力于大力推进资本流动和金融市场的开放以及原油产量提升。我们要参照美国等发达国家经验，深化原油与金融领域的结合，成立原油投资基金、原油现货 ETF（交易型开放式指数基金）等能源衍生品，为我国投资者通过原油进行资产的保值增值提供必要渠道。同时，通过我国自己的金融力影响量原油价格，减少国际资金对原油价格炒作所带来的恶性通胀等不利影响。

5. 多视角择机推动“石油人民币”体系的建立，促进人民币的崛起

原油期货肩负着中国金融市场创新开放的重任。没有一个开放性的金融市场，就不可能吸引全球参与者，更无法形成国际性的定价中心。因此，作为在技术衔接、保税交割、货币兑换等诸多领域都将带来一系列创新和改革需求的期货品种，其成功推出必将促使资本项目下管制的进一步放松、利率和汇率的市场化进程的进一步加快。

“石油美元”曾经在石油贸易中扮演了不可替代的角色，而随着金融全球化及国际货币体系的不断调整，其地位也在发生变化。特别是中东地区的石油输出国，靠虚高的油价换来贬值的石油美元，国家财富大幅缩水，部分产油国已经提出并开始尝试在石油贸易中放弃美元，转而采用其他货币或一揽子货币，石油美元面临严峻的挑战。在当前金融全球化及国际货币体系不断变化整合的进程中，一些产油国政府已开始要求其石油买家用美元以外的货币与其结算，故而“石油欧元”、“石油日元”陆续登场，国际石油定价和交易货币多样化趋势开始形成，不少国家都表示愿意接受人民币结算方式。而我国与外国签订的贷款换石油亦可算是寻求石油非美元化的一种尝试。目前，人民币国际化的趋势比较明显的，如目前已允许日本购买中国的人民币债券等，未来步骤可能会继续加快，这是一个长期的趋势。

同时,人民币与美元适当脱钩正处于进行状态;产油国也已经产生了多币种结算的强烈需求,人民币靠近石油也具有了现实意义,一些产油国也愿意将人民币作为结算货币使用。可以预见,如果以人民币计价的原油期货推出后,随着交易量的不断扩大,交易需求不断增加,人民币流通率以及应用范围也将随之扩大,进而使得人民币国际化与原油期货相辅相成,相互促进,共同发展。

因此,国家应鼓励更多企业进入国际石油金融市场,积极尝试石油交易人民币结算即“石油人民币”结算,逐步建立石油期货市场,建立石油金融的人民币体系,从而逐步尝试建立“石油人民币”体系。这样不仅可以降低我国石油交易价格的波动风险,提高我国石油供给安全,而且有利于提升人民币的货币地位,构建起人民币国际化的“第二战场”,有助于人民币成长为世界货币。■

参考文献:

- [1] 夏妍妍. 中国石油期货市场研究[D]. 北京: 中国地质大学 (北京), 2011.
- [2] 朱颖超. 发展和完善我国石油期货市场的对策与建议[J]. 当代经济管理, 2009, 31(1): 34-37.
- [3] 郑亚秋. 原油期货价格的波动性研究[D]. 重庆: 西南大学, 2011.
- [4] 戴毓. 石油期货市场波动性与风险管理研究[D]. 南京: 南京航空航天大学, 2009.
- [5] 徐凌. 国内推出原油期货意义重大[N]. 期货日报, 2012-03-02(002).
- [6] 王震. 中国石油期货市场的发展与展望[N]. 期货日报, 2005-08-25(002).
- [7] 陈云富. 原油期货上市迫在眉睫[N]. 中国能源报, 2012-03-19(014).
- [8] 陈柳钦. 构建我国石油金融体系的路径选择[N]. 中国能源报, 2012-03-19(024).
- [9] 陈柳钦. 完善石油储备体系, 保障国家石油安全[N]. 中国能源报, 2012-02-13(024).
- [10] 全晓波. 原油期货上市初步方案令人振奋[N]. 中国能源报, 2012-05-14(014).

Development and improvement of China's crude oil futures market

CHEN Liuqin

(China Institute of Energy Economics, Beijing 100733)

Abstract: The re-launch of the crude oil futures is the inevitable result of China's economic development, and also the demands of the Chinese government and enterprises. It plays a vital role to safeguard China's energy stability and security. Currently, it is a good opportunity to re-launch the crude oil futures. For further developing and refining the crude oil futures market, we set out to do some work in the following aspects: First, break the oil market monopoly, to attract a wider range of market players; the second is to establish more open, more manipulable trading mechanism; third, establish and perfect the strategic oil reserve system; fourth, vigorously develop the capital market, to build a multi-level financial market system, promote the oil and financial integration; fifth, look for a chance to promote the establishment of "oil RMB" system, promote the rise of the RMB; and so on.

Key words: crude oil; futures; crude oil futures; futures market