



SOCDA 会刊

2019年第1期（总第5期）

上海场外大宗商品衍生品协会

协会简介

上海场外大宗商品衍生品协会（下称协会）于2016年10月28日成立，是依据《社会团体登记管理条例》的有关规定设立的自律组织，属于非营利性社会团体法人，接受上海市金融服务办公室和社会团体登记管理机关的业务指导和监督管理。

协会任务

自律规范：强化行业自律，通过制定并推行市场自律准则和职业道德标准等自律规范，促进场外大宗商品衍生品市场规范有序发展。

专业服务：维护会员合法权益，提供会员增值服务，持续提升市场参与者在交易、经纪、风险管理等方面的专业能力，助力服务实体经济，推动场外大宗商品衍生品市场创新发展。

交流平台：搭建沟通交流平台，传递信息、拓展人脉、传导价值，促进会员间互惠互信、合作共赢，增强场外大宗商品衍生品市场参与者的凝聚力。



协会领导

会 长：吉晓辉 原上海浦东发展银行股份有限公司党委书记、董事长

副会长：（按照姓名拼音首字母排序）

范 昕 上海有色网信息科技股份有限公司总经理

毛一伟 江铜国际贸易有限公司营运总监

裴晓明 中信证券大宗商品业务线董事总经理 / 行政负责人、
中信寰球商贸（上海）有限公司执行董事

张 蕾 银行间市场清算所股份有限公司业务总监

张 晔 上海易贸投资集团有限公司总经理

秘书长：张 蕾 银行间市场清算所股份有限公司业务总监



目 录

协会动态

- 6 协会荣获“职前研习坊”项目“优秀组织单位”等系列奖项
- 8 上海场外大宗商品衍生品协会第一届第四次理事会顺利召开
- 9 上海场外大宗商品衍生品协会石化专业委员会成立推动场外衍生品发展研究

沙龙研讨

SOCDA 沙龙

- 14 第十五期 SOCDA 沙龙：深入研讨铁矿石供应链金融业务，切实服务产业链企业发展
- 17 第十七期 SOCDA 沙龙：金融衍生工具及另类投资交易的实战解析

专项研讨

- 19 协会成功举办大宗商品远期业务研讨会（化工专场）
- 21 协会成功举办大宗商品综合服务系统通气会

会员观点

名家观点

- 24 郑杨：锻造上海国际金融中心软实力
- 28 谢多：开创银行间市场自律管理新格局



目 录

机构看市

- 35 SMM：2000 亿关税对金属全品种影响详解
- 38 铂金协会：钯金对铂金的溢价提振铂金需求
- 41 兴业研究：剖析“铜博士”一供给篇
- 48 中信证券：消费升级对经济影响的分析
- 55 交通银行：中央政治局会议点评
- 58 安迅思：供给上升，2019 下半年苯乙烯价格承压
- 61 SOCGA：浅析区块链技术在大宗商品仓单管理中的应用
- 66 SOCGA：浅析大宗商品贸易中善意取得虚开增值税专用发票的认定
与处理
- 69 SOCGA：乙二醇期货上市后乙二醇掉期会怎样？

会员活动

经纪人之家

- 72 协会成功举办第六期 SOCGA 经纪人之家
——“秀知识 赢大奖”活动
- 73 协会成功举行第七期 SOCGA 经纪人之家
——“情暖冬日，心念感恩”活动暨联络员答谢会活动

交易员之家

- 75 SOCGA 交易员之家成立 打造交易员学习交流平台

投资教育

- 77 协会成功举办第八期投资人教育赠书活动

党建动态

- 80 协会积极参加市金融党委举办的“不忘初心、牢记使命”纪念改革开放 40 周年微党课大赛
- 82 协会积极参加市金融党委直属综合党委组织的“不忘初心,牢记使命”党性教育培训班
- 84 协会举办“争做充满激情、富于创造、勇于担当好干部”主题党日
活动暨支部扩大会议
- 86 关爱留守儿童,我们一直在路上
- 88 观看《榜样 3》看协会党员怎么说
- 90 协会党支部组织观看庆祝改革开放 40 周年大会

会员名录

- 93 会员名录

投稿邮箱: member@socda.org

联系电话: 021-2319 4974



360浏览器地址栏: http://www.socda.org.cn/

上海境外大学商业衍生品协会

SOCDA
Shanghai UTC Commodity Derivatives Association
上海境外大学商业衍生品协会

首页 关于协会 法规/自律 会员服务 教育/培训 通办代表处 专业委员会 研究/刊物

2018.12.22

热烈祝贺 第一届第四次理事会顺利 中国·上海

协会动态	日期	党建之窗	日期
协会工会成功召开第一届一次会员大会	2019-01-07	习近平这样给所有追梦人	2019-02-01
上海境外大学商业衍生品协会第一届第四次理事会顺利	2018-12-24	图解《中国共产党支部工作条例（试行）》	2019-02-01
协会成功举办第七届SOCDA经纪人之家——“精英荟”	2018-12-05	习近平：提高科技自立能力强化创新驱动	2019-02-01
第十七届SOCDA沙龙——金融衍生品工具及案例投融资	2018-11-26	协会党支部举办“学党史、抓落实”金融衍生品主题活动	2019-02-01
协会成功举办第八届投资人教育暨书展活动	2018-11-16	政治理论民生演讲，习近平大篇幅论述过腐制度	2018-12-01
深入研讨“科创板”金融衍生品，切实服务实体经济	2018-10-30	协会党支部组织观看十九大开幕40周年大会	2018-12-01

协会动态





协会荣获“职前研习坊”项目 “优秀组织单位” 等系列奖项

2018年9月28日,上海场外大宗商品衍生品协会(以下简称协会)受邀参加由上海市学生事务中心(上海市高校毕业生就业指导中心)和上海陆家嘴金融城发展局主办、上海财经大学和陆家嘴人才金港联办的大学毕业生“职前研习坊”项目总结表彰会。此次研习坊项目中,协会获评“优秀组织单位”,会员服务部负责人张宝船获评“优秀企业导师”,暑期实习生们团体获课题调研二等奖,宋奕宁、付玉凡同学获评“优秀研习学员”。

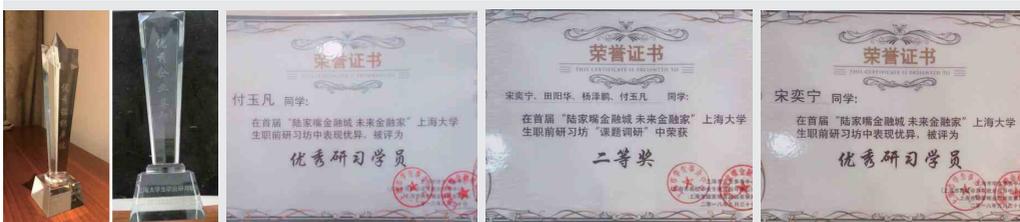
协会程副秘书长作为优秀组织单位获奖代表发言。首先,她对主办单位对“年轻”协会的信任、认可表示由衷的感谢,参加“职前研习坊”项目伊始,协会有幸作为首批19家重点金融机构之一,获颁“上海陆家嘴金融人才基站”的称号,项目完成后,又获评“优秀组织单位”奖;协会一定不辜负这份信任和嘱托,积极承担人才培养的社会责任,充分发挥“金融人才基站”职能,助力金融人才的培养,为上海国际金融中心建设储备



程副秘书长代表协会领取
“优秀组织单位”奖



会员服务部负责人张宝船领取
“优秀企业导师”奖





协会程副秘书长作为优秀组织单位获奖代表发言



陆家嘴人才金港徐主任发言

优秀人才贡献力量。同时，她还对上海陆家嘴金融城发展局、上海市学生事务中心在积极整合用人单位需求、高校资源和人才智力之间所做的努力表示感谢，在项目合作过程中，深深感受到了相关部门创新的工作思路、扎实的工作作风和真诚的工作态度，切实为服务上海“五个中心”发展战略推动人才储备与培养工作。

陆家嘴人才金港徐主任表示，陆家嘴是金融发展核心区域，在工作中始终致力于为上海国际金融中心建设输送优质人才。研习坊项目的产生不仅为学生提供职业发展的机会，也将如何在学生学习期间把产教结合真正落到实处作为思考点，通过专题培训、研习研讨、实习实践、跟踪反馈等方式，切实提升大学生就业创业竞争力，满足用人单位需求。最后，对首届研习坊项目的开展做出总结，感谢大家对研习坊项目的支持与付出。



上海学生事务中心陈主任发言

上海学生事务中心陈主任感谢各方对研习坊项目的支持与肯定，也对获奖单位及个人表达祝贺。另外，陈主任提出三点希望，一是希望用人单位能够参与跟踪反馈，二是希望此次获得实习机会的同学们能够积极向身边同学分享实习心得，三是表达对下一届职前研习坊项目的美好希望。最后，陈主任宣布首届大学生“职前研习坊”项目圆满闭幕。



上海场外大宗商品衍生品协会 第一届第四次理事会顺利召开



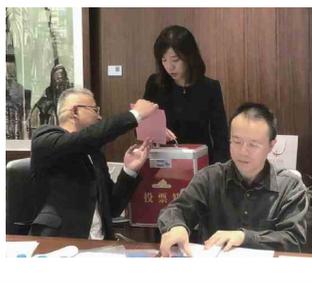
2018年12月22日，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）第一届第四次理事会于上海顺利召开。

会议由协会副会长兼秘书长张蕾主持。会议审议并通过了《上海场外大宗商品衍生品协会秘书处2018年下半年工作报告》等13项议案。

在上海市金融工作党委、市金融办、市社团局的指导关怀下，在各理事单位的大力支持下，协会始终坚定不移地坚持党的领导，学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义经济思想、党的十九大精神和第五次全国金融工作会议精神，立足于服务实体经济，

防范系统性金融风险，根据2018年下半年工作计划，积极开展党建、会员招募、行业自律管理、项目研发、培训交流、课题研究等方面工作，并制定和修订相关制度，业务发展取得了长足进步，内部管理也得到进一步完善。

2019年，协会将继续规范开展党建工作，以党建促发展，继续加强行业自律管理，积极开展市级团体标准试点工作，进一步推进系统研发、指数研发等工作，为场外大宗商品衍生品市场注入新的活力，并推动市场健康发展。



上海场外大宗商品衍生品协会石化专业委员会成立推动场外衍生品发展研究

近日，上海场外大宗商品衍生品协会石化专业委员会（以下简称石化专委会）正式成立。

石化专委会是上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）分支机构，首批成员单位共 20 家，包括北大方正物产、厦门国贸、荣盛国际、浙江睿鸿等石化产业链实体企业，上海清算所、中国银行、建设银行、浦发银行等金融机构，以及上海易通、港联、隆众等配套服务机构。石化专委会旨在服务于场外石化衍生品的产品研发和定价研究，开展对场外石化衍生品市场热点问题的专题研讨，促进场外石化衍生品市场交易商、经纪商间的交流合作。

协会副会长兼秘书长张蕾介绍称，化工类衍生品掉期是目前国内场外大宗商品衍生品市场最为活跃的品种。2015 年起，上海清算所陆续推出苯乙烯掉期、乙二醇掉期和甲醇掉期中央

对手清算业务，国内外石化实体企业、银行、券商、期货经纪公司、风险管理公司、资管公司等 400 多家机构开户和交易，大贸易企业交易尤其活跃，加之乙二醇期货近日在大商所挂牌上市，更是推动了业界对乙二醇掉期交易的关注度，场内场外互补联动的多层次石化衍生品市场正在逐步完善。

石化专委会主任委员史永强表示，发展石化场外衍生品业务可为行业企业提供更加丰富的价格风险管理工具，并进一步满足实体企业实物交割、供应链融资等需求，实现金融回归本源、服务实体经济的功能。石化专委会将积极开展业务研究，扶持和培育大宗商品机构投资者，为场外衍生品市场打造良好基础，提升场外石化衍生品业务的规范性和专业性，满足行业企业多样化的风险管理需求，促进期现联动。





返回首页

上海场外大宗商品衍生品协会石化专业委员会22日成立

作者：王辉

2018-12-23 21:18 来源：中国证券报·中证网

中证网讯（记者 王辉）上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称衍生品协会）今日（12月23日）发布消息表示，上海场外大宗商品衍生品协会石化专业委员会（下称石化专委会）已于12月22日成立。当日，衍生品协会还同时举行了乙二醇衍生品研讨会，石化专委会20名委员及相关机构人员对如何利用乙二醇衍生品进行风险管理和乙二醇远期业务方案等议题，进

中证网报道



中国证券报APP
值得信赖的投资顾问

下载

上海场外大宗商品衍生品协会石化专业委员会22日成立

来源：中国证券报 王辉 2018-12-23 21:37:31

中证APP讯 上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称衍生品协会）今日（12月23日）发布消息表示，上海场外大宗商品衍生品协会石化专业委员会（下称石化专委会）已于12月22日成立。当日，衍生品协会还同时举行了乙二醇衍生品研讨会，石化专委会20名委员及相关机构人员对如何利用乙二醇衍生品进行风险管理和乙二醇远期业务方案等议题，进行了深入研讨。

资料显示，石化专委会是上海场外大宗商品衍生品协会（下称协会）分支机构，首批成

中国证券报报道



上观新闻

站上海·观天下

打开APP

这家刚刚在上海成立的专业委员会，将大大推动场外石化衍生品的发展研究

金融区块链 2018-12-23 20:32

来源：上观新闻 作者：张杨



发展石化场外衍生品业务可为行业企业提供更加丰富的价格风险管理工具。

上观新闻报道



新闻

上海场外大宗商品衍生品协会石化专业委员会成立 推动场外衍生品发展研究

12-24 14:15:13

期货日报网讯（记者 崔蕾）12月22日，上海场外大宗商品衍生品协会石化专业委员会（下称石化专委会）成立仪式暨乙二醇衍生品研讨会在上海召开，20名委员及相关机构人员出席了会议。与会人员对如何利用乙二醇衍生品进行风险管理和乙二醇远期业务方案等议题进行了深入研讨。

据期货日报记者了解，石化专委会是上海场外大宗商品衍生品协会（下称协会）分支机构，首批成员单位共20家，包括北大方正物产、厦门国贸、荣盛国际、浙江睿鸿等石化产

期货日报报道



上海场外大宗商品衍生品协会石化专业委员会成立

2018-12-24 15:44:25

来源：上证报APP·中国证券网 作者：王文嫣

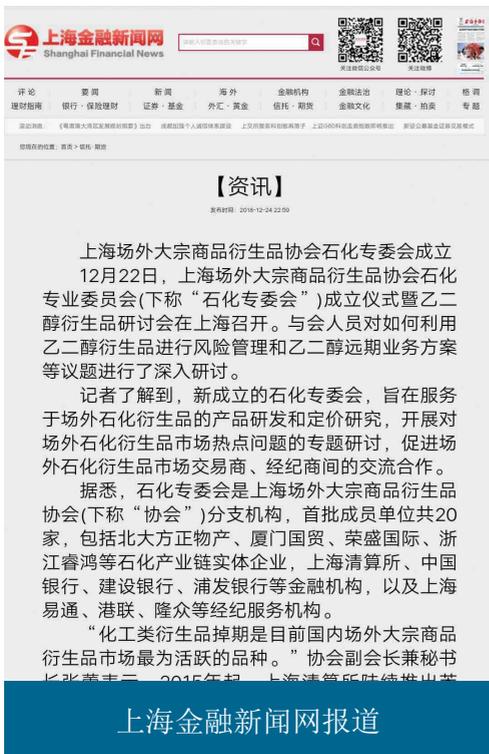
上证报讯（记者 王文嫣）上海场外大宗商品衍生品协会石化专业委员会（下称石化专委会）成立仪式暨乙二醇衍生品研讨会近日在上海举行。

据介绍，石化专委会是上海场外大宗商品衍生品协会（下称协会）分支机构，

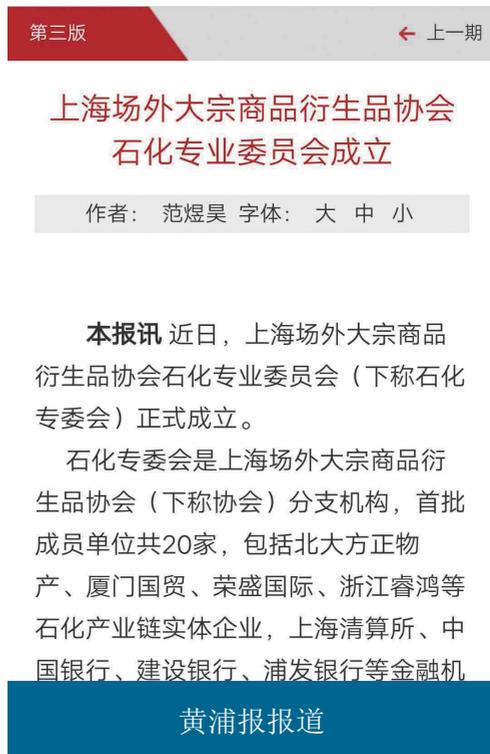
中国证券网报道



浦东时报报道



上海金融新闻网报道



黄浦报道

上海场外大宗商品衍生品协会石化专业委员会成立

作者：范煜昊 字体：大 中 小

本报讯 近日，上海场外大宗商品衍生品协会石化专业委员会（下称石化专委会）正式成立。

石化专委会是上海场外大宗商品衍生品协会（下称协会）分支机构，首批成员单位共20家，包括北大方正物产、厦门国贸、荣盛国际、浙江睿鸿等石化产业链实体企业，上海清算所、中国银行、建设银行、浦发银行等金融机构。



CON

Teamwork and cooperation between business partners is a key method in getting the leading positions

The examples can be found in any kind of market. The UK stock market is a good example of a market that is not efficient. Existing after a takeover announcement, the prices were fully and instantaneously adjusted. This response to a short term and widely publicized event cannot necessarily be taken as indicative of a

Another observed discrepancy between the market extremes and fundamentalists might be the late stages of a bull market. The market is overvalued and the price is high. The market is in a position of overvaluation. This is indicated by the high price-to-earnings ratio. The market is overvalued and the price is high. The market is in a position of overvaluation. This is indicated by the high price-to-earnings ratio.

沙龙研讨





第十五期 SOCDA 沙龙： 深入研讨铁矿石供应链金融业务， 切实服务产业链企业发展

2018年10月26日上午，由上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）主办的第十五期 SOCDA 沙龙在北京成功举行，吸引了近 20 家机构 20 余人踊跃参加。本次沙龙以铁矿石供应链金融服务与发展为主题，深入研讨了铁矿石供应链金融中的业务难点和实践案例。

协会副会长兼秘书长张蕾致欢迎辞。她首先对本次沙龙的合作单位和参会代表表示感谢。其次，她详细介

绍了协会的成立背景、会员构成、业务发展情况。协会自 2016 年成立以来，围绕“场外”、“大宗商品”、“衍生品”三个关键词与会员单位紧密合作，重点开展了自律规范和统一标准的制定以及推进大宗商品价格指数发布平台、大宗商品交易综合管理平台、仓单管理平台、专业培训与交流平台五大平台的建设工作。最后，她指出，与场内期货交易所市场的“定价、套保、投机”功能不同，场外大宗商品衍生



协会副会长兼秘书长张蕾致欢迎辞



北铁中心业务总监李达光
做主题演讲



鲁证经贸机构渠道部业务总监巩昊
做主题演讲

品市场主要定位于“定价、融资、套保”的功能发挥，从而实现既能提供风险管理服务又能切实满足中小型企业融资需求的目标。这一目标符合国家金融服务实体经济，积极发展供应链金融的政策导向，有利于促进实现期现联动，全面提升金融市场服务效率和水平，推动我国场外大宗商品市场规范有序发展，逐步提升我国大宗商品的定价话语权。

在主题演讲环节，北京铁矿石交易中心股份有限公司（以下简称北铁中心）业务总监李达光对北铁中心的建设运营情况进行了介绍。李达光首先从平台背景、股东架构、交易系统、交易规则四方面对北铁中心的基本情况进行了简要介绍。接着，他详细介绍了北铁中心自成立以来的交易情况以及价格基准、会员构成等方面的情况。最后，他向与会企业提出了铁矿石产业链企业对供应链金融和对仓单交易的潜在需求、港口在货权监管上



港融公司副总经理陆相民
做主题演讲

的作用以及银行在铁矿石供应链金融服务中的角色等问题。

鲁证经贸有限公司（以下简称鲁证经贸）机构渠道部业务总监巩昊介绍了铁矿石价格风险管理和仓单业务。他从大宗商品场外市场的发展状况讲起，逐步引申到场外期权服务铁矿石产业链企业的实践案例。随后，他着重介绍了鲁证经贸为贸易商、钢厂量身定制的风险管理方案，并对现货贸易中具体的套保场景进行逐一分析。最后，他对场外期权的报价和业务流



程进行了详细的阐述，并向大家介绍了铁矿石仓单业务。

作为港口方的代表，营口港融大数据股份有限公司（以下简称港融公司）副总经理陆相民以“港口仓储管理经验与港融供应链金融新模式”为题对港口的相关情况进行了介绍。他首先介绍了港融公司的成立背景和业

务开展情况，随后他以铁矿石、煤炭两个品种为例详细阐述了港口仓储现状、货物仓储要求、仓储管理方式的选择，最后着重说明了港融供应链金融模式的优势，并从货权、货量、货质和价格波动四方面总结了铁矿石供应链金融业务开展的难点。

第十七期 SOCDA 沙龙： 金融衍生工具及另类投资交易的 实战解析

近日，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）第十七期 SOCDA 沙龙：“金融衍生工具及另类投资交易的实战解析”成功举办。本次沙龙由协会联合上海交通大学高级金融学院、中信信托有限责任公司共同主办，来自银行、券商、基金、期货公司等金融机构以及高校、实体企业的近 150 位嘉宾参与其中。

协会监事兼北大方正物产副总裁陈进华致辞。他介绍，协会一直致力于加强大宗商品行业自律管理，通过发布自律规范和统一标准，开展专业培训，搭建交流平台等举措完善市场监管体制，培育机构投资者，服务实

体经济。尤其是协会通过建设大宗商品综合服务平台、大宗商品远期业务及仓单管理平台、大宗商品现货指数发布平台、大宗商品交易市场监测平台和专业委员会，以专业创新为抓手，优化各项职能，推动中国场外大宗商品衍生品市场的规范、健康、可持续发展。他期待，更多的场外大宗商品市场参与机构加入到协会。

在随后，本次沙龙的主讲嘉宾申万宏源证券 FICC 衍生品业务负责人姜涵，以其多年在德意志银行、渣打银行及花旗集团等知名机构的从业心得向与会嘉宾详细介绍了场外金融衍生品市场概况、衍生品工具风险管理、



协会监事兼北大方正物产
副总裁陈进华致辞



申万宏源证券 FICC 衍生品
业务负责人姜涵主题演讲



沙龙现场

投资交易中的“另类”方法及数量化工具和 AI 在行业中的运用等四方面内容。

他首先从金融市场功能、参与群体、市场类型、场外市场与场内市场对比、券商投行的 FICC 业务等方面为与会嘉宾梳理了金融衍生品市场的概貌。随后，他以数据、图表的形式着重阐述了衍生品的风险管控功能，并加入实践案例详解上下游企业在大宗商品领域通过衍生品来管

控风险的具体运用。接着，他分享了如何从资产配置端来解读当前投资的各个要点并从各个维度深入浅出地介绍了决定投资配置的各个平衡点。最后，他分析了数量化投资的主要类型及优缺点并阐述了人工智能在行业中运用和原理。1 个半小时的分享干货满满，让与会嘉宾获益匪浅。

主题演讲后，来自中信建投的郝东旭、厦门象屿的穆洪川、同余科技的金斌、申万证券的陈志良四位圆桌嘉宾就“金融衍生工具及另类投资交易”的主题结合自身的企业发表了各自的看法。



圆桌讨论环节



协会成功举办大宗商品远期业务研讨会 (化工专场)

为了推进期现联动工作，服务实体经济，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）于2018年10月11日召开大宗商品远期业务研讨会（化工专场）。会议旨在对化工远期业务方案进行论证，进一步完善方案细节及可行性。协会副秘书长程桂慧、监事陈进华出席本次会议并发言。上海清算所、方正物产、华君化工、中基集团、南通化轻、浙江千合、日出实业、晴川实业、苏交中心、浙油中

心等相关单位代表受邀参加本次研讨。

首先，协会副秘书长程桂慧介绍了协会成立的背景、会员结构以及协会今年的重点工作。她表示，协会将大宗商品远期业务研发作为重点工作，力图突破期现联动的关键点，综合解决市场参与机构的套保、交割、融资等多方面需求，构建多层次大宗商品市场体系。经过前期大量调研工作，现已形成了化工远期的初步方案，希望与会专家畅所欲言、贡献经验与智



研讨会现场



慧，进一步完善业务方案。

其次，协会市场创新部向与会嘉宾介绍了化工远期业务的研发进展与具体的方案设计，包括业务模式、合约设计、交割制度以及仓库、仓单和发票的风险管理等。

在交流讨论环节，与会嘉宾普遍对化工远期业务方案大体认可，重点交流了交易模式、仓库的认证、交割制度中的风险管理、交割效率等要点，并针对最小交割单位提出修改建议。此外，与会嘉宾关心化工远期业务保证金的制定，并希望实现化工远期与化工掉期保证金对冲。上海清算所表示，正在研究制定同品种、跨品种以及跨市场保证金对冲方案，以降低企业的资金占用成本。

最后，协会监事陈进华对大宗商

品远期业务方案发表见解。他认为，大宗商品远期业务的研发具有重大意义，一是在于摆脱了指数定价，通过实物交割形成价格收敛，从而形成更公平合理的定价。二是通过上海清算所的清算服务和协会的仓单管理服务的分工，有利于场外大宗商品衍生品市场基础设置专业化发展，可进一步维护市场健康稳健发展。三是场外大宗商品衍生品市场是产业市场、机构市场，远期产品的推出意味着创新性和灵活度的提升，期待更多远期产品能够推向市场。

本次研讨会为大宗商品远期后续方案的完善和落地奠定了坚实的基础，有助于进一步促进场外大宗商品衍生品市场的发展、切实满足实体经济的需求。



协会成功举办大宗商品综合服务系统 通气会

为论证大宗商品综合服务系统功能，切实服务场外大宗商品衍生品市场参与机构，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）于2018年10月12日举办大宗商品综合服务系统通气会。参会机构包括上海清算所、10家经纪公司代表和7家投资人代表。

协会介绍了大宗商品综合服务系统研发的背景和目的以及系统的功能，并对该系统的各项功能向参会代表进

行了详细演示。参会代表结合自身业务实际展开了热烈的讨论，并对该系统功能提出了意见和建议。

本次系统通气会加深了投资人和经纪公司和金融机构对大宗商品综合服务系统的了解，有助于协会在系统功能设计中更多地融合大宗商品衍生品市场参与机构的实际需求、进一步推动场外大宗商品衍生品市场健康稳健发展。



通气会现场



会员观点





郑杨：锻造上海国际金融中心软实力

本文来源：“中国金融杂志”微信公众号

作者：郑杨，上海市金融党委书记、上海市金融办主任

2018年3月28日，中央全面深化改革委员会第一次会议审议通过了《关于设立上海金融法院的方案》。4月27日，第十三届全国人民代表大会常务委员会第二次会议通过了《关于设立上海金融法院的决定》。8月20日，全国首家金融专门法院——上海金融法院正式挂牌成立。设立上海金融法院是党中央作出的重大决策部署，是国家整体金融战略的重要内容之一，是上海司法体制改革取得的重大成果。

2018年8月10日起施行的《最高人民法院关于上海金融法院案件管辖的规定》，明确了上海金融法院管辖案件的具体范围。一是管辖上海市辖区内应由中级人民法院受理的第一审金融民商事案件。具体包括证券、期货交易、信托、保险、票据、信用证、金融借款合同、银行卡、融资租赁合同、委托理财合同、典当等纠纷；独立保函、保理、私募基金、非银行支付机构网络支付、网络借贷、互联网股权众筹

等新型金融民商事纠纷；以金融机构为债务人的破产纠纷；金融民商事纠纷的仲裁司法审查案件；申请承认和执行外国法院金融民商事纠纷的判决、裁定案件。二是管辖上海市辖区内应由中级人民法院受理的以金融监管机构为被告的第一审涉金融行政案件。三是管辖以住所地在上海市的金融市场基础设施为被告或者第三人与其履行职责相关的第一审金融民商事案件和涉金融行政案件。

在机构设置上，上海金融法院按直辖市中级人民法院组建，设立案庭、综合审判一庭、综合审判二庭、执行局、政治部（司法警察支队）、综合办公室（研究室、审判管理办公室）六个内设机构，院长1名、副院长2名。上海金融法院首日立案20件，诉讼标的总额超过10亿元。

在当前国际局势复杂多变以及国内加快改革开放步伐的新形势下，上海金融法院的成立具有重大的现实意义和深远的历史意义。



■ **一是有利于中国进一步深化金融对外开放。**随着中国经济的快速增长，开放已经成为势不可挡的潮流。特别是面对当前美国外交政策所呈现的单边主义逆流，我国始终强调要继续保持和强化改革开放的战略定力，“一行两会”出台了一系列扩大金融业对外开放的政策措施。上海是我国金融对外开放的高地，上海金融法院的设立，有利于在当前环境下更好地稳定外商投资者预期，吸引国际资本，提振市场信心。同时，法治环境是国际货币基金组织认定的重要金融基础设施之一，专业独立的金融司法机制是维护金融市场稳定的重要制度和体制性要素，所以上海金融法院的设立也有利于营造良好的金融法治环境，是深化金融改革开放的必然要求。

■ **二是有利于中国金融司法国际影响力的提升。**经济强国必然是金融强国，我国要从经济大国迈向经济强国，掌握国际金融交易规则话语权至关重要。目前世界主要的国际金融中心如英国伦敦、美国纽约等，均建立了与其金融体系特点相适应的专门金融纠纷解决体制机制。近年来一些经济发展迅速的新兴国家也积极建立并完善了本国的金融审判体系。比如，阿联酋为了打造迪拜国际金融中心，建立了迪拜国际金融中心法院的审判体系；哈萨克斯坦首都阿拉木图市也

建立了专门的金融法院。因此，上海金融法院的设立，有利于向国际社会宣示我国的金融司法理念和裁判规则，提升中国金融司法的国际影响力。

■ **三是有利于防范金融风险。**中央经济工作会议明确提出：“今后三年要重点抓好决胜全面建成小康社会的防范化解重大风险、精准扶贫、污染防治三大攻坚战。打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险。”全国金融工作会议确定了服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项重大任务。服务保障金融的改革发展，不仅需要增强立法的及时性、针对性，在互联网技术发展和金融创新不断深化的环境下，还需要公正、高效、专业、权威的专业化金融审判体系来保障。上海金融法院的设立，对金融案件实行集中管辖，有利于更好地发挥人民法院在服务保障金融改革发展、维护国家金融安全、促进经济平稳健康发展中的职能作用。

■ **四是有利于推进上海国际金融中心建设。**近年来，上海国际金融中心建设成绩显著，金融市场完备，金融机构云集，外资机构占比高，市场规模位居世界前列，标志着上海国际金融中心建设已进入决胜阶段。从国际上看，法治化程度高低是决定国际金融中心发展水平的关键要素，在全



球具有权威影响力的国际金融中心指数(GFCI)中,法治环境是十分重要的评价因素。上海金融法院的设立将对实现到2020年基本建成与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心具有重要意义。

目前,上海法院已初步构成了完备的金融审判体系,形成了符合金融审判规律的审判工作机制,积累了较丰富的金融审判实践经验,建立了一支高水平的金融审判队伍。这些成绩为建立上海金融法院、推进法院金融审判体制机制改革打下了坚实的基础。下一步,上海金融法院应结合上海国际金融中心建设的实际,对标世界主要国际金融中心,不断优化金融审判资源配置,提升金融案件审判专业化水平,将上海金融法院打造成为我国金融司法的品牌。

■ 五是聚焦重点金融领域司法审判创新,为金融发展提供更完备的司法保障。当前,我国金融业正处于高速发展阶段,金融改革创新不断涌现,金融司法审判的专业性、权威性和灵活性有待进一步提升。上海金融法院的成立,为金融司法审判创新搭建了良好的平台。建议上海金融法院结合实际,聚焦重点金融领域的司法探索。一方面要为在沪全国性金融市场、重要功能性机构的安全运行提供司法保障。上海全国性金融市场平台、金融

基础设施机构高度集中,功能性金融机构数量不断增多。以统一的司法和执法标准维护市场和机构安全有效运行,对维护市场稳定和金融安全至关重要。另一方面要为重大金融改革创新提供司法保障。上海金融创新活跃、对外开放程度高,不仅会率先遇到各类复杂的金融矛盾和纠纷,跨境金融案件也日益增多。权威公正高水平的金融司法审判,才能进一步增强境内外投资者的信心,保证上海金融改革开放创新行稳致远。

■ 六是健全诉讼与非讼机制的衔接,完善多元化纠纷解决机制。高效多元的金融纠纷解决机制是金融司法的有益补充,能够有效提高司法效率,降低司法成本。建议上海在金融纠纷非讼解决方式方面先行先试,完善调解结果的司法确认和执行机制,多渠道、多元化解金融纠纷,切实维护金融消费者的合法权益。一方面进一步加强纠纷调解、金融仲裁和金融法院之间的联动。扩大上海金融法院与金融管理部门、金融纠纷调解组织的交流与合作。加快建立与上海市金融消费纠纷调解中心、上海银行业纠纷调解中心、上海市证券基金期货业纠纷联合人民调解委员会等行业性调解组织的诉调对接机制,促进纠纷快速化解。另一方面要建立畅通的案件分流机制。严格落实司法确认制度,审



查好调解协议司法确认案件，着力发挥法院为非讼纠纷解决方式提供司法保障的功能，完善人民法庭参与基层社会治理的工作机制。

■ **七是善用现代信息工具，切实提高金融审判水平。**随着金融与科技的融合，大数据等现代信息技术已经成为案件办理和审判中必不可少的手段和工具，对此，生逢其时的上海金融法院应主动应用现代先进信息技术。一方面探索建立“金融审判信息平台”，加强审判管理，实现案件办理、审判流程的信息化，实时反映金融机构涉诉信息，提升审判的透明性和公正性。另一方面研究建立“金融案件大数据资源库”，做好案例的二次开发。充分挖掘运用司法大数据，加强对金融案件，特别是对具有普遍性、趋势性法律问题的分析研判，定期形成金融审判大数据分析报告，为区域性、行业性、系统性金融风险的防范预警和重大决策提供信息支持。

■ **八是加强金融法律研究，推动金融司法智库建设。**随金融法调整的金融关系复杂多样、性质迥异，切实提升金融审判水平，加强金融法律研究至关重要。上海金融法院一方面应加强金融审判的综合研究，梳理总结

成熟的金融司法实践经验，科学引导金融交易行为。密切关注境内外金融市场发展态势，及时提出促进金融改革发展和维护金融安全的决策建议。要注重对复杂金融交易、创新金融业务等方面的研讨，为金融立法提供有益参考。另一方面，应大力推动智库建设，积极推动在沪设立“中国金融审判研究中心”，支持有关高校、智库加强对金融与法律交叉性领域的研究。广泛交流境内外金融审判经验，提升上海金融专业审判的软实力。

■ **九是强化上海金融法院和金融管理部门、金融市场以及金融机构之间的联动。**推进上海金融法院建设，深化金融审判体制机制改革是一项长期系统工程，需要各方面密切配合，形成推进合力。一方面，要强化金融监管和金融审判的衔接配合。建立健全上海金融法院与金融管理部门、金融机构等单位的信息共享渠道和工作协调机制，推动形成统一完善的金融法治体系，切实防范金融风险，维护金融安全。另一方面，要鼓励人才交流和培养。建立法院与金融部门之间人员交流与人才培养机制，探索建立金融案件咨询专家库，吸收金融专家作为人民陪审员，强化金融法官专业培训，不断提升金融审判专业化水平。



谢多：开创银行间市场自律管理新格局

本文来源：《中国金融》2018年第20期 “中国金融杂志”微信公众号

作者：谢多，中国银行间市场交易商协会秘书长

编者按：今年是改革开放四十周年。习近平总书记指出，改革开放近四十年来，在中国共产党领导下，中国人民凭着一股逢山开路、遇水架桥的闯劲，凭着一股滴水穿石的韧劲，成功走出一条中国特色社会主义道路。四十年来，改革已从农村到城市、从经济领域到其他各个领域全面展开，逐步深化；对外开放的大门从沿海到沿江沿边、从东部到中西部循序打开，全方位推进。金融领域的改革开放更是其中一道靓丽的风景线。为此，本刊特别开设专栏，以历史亲历亲为者的视角，回顾和总结这段伟大的历程。对改革开放最好的纪念，就是不断在改革开放中取得新的进展。

中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）作为银行间市场自律组织，应改革需求而生，始终秉持“自律、创新、服务”的宗旨，持续探索、勇于实践，推动银行间市场跨越式发展，开创了我国场外金融市场政府行政管理和市场自律管理相互配合的新局面，在有效提升银行间市场服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革的能力等方面发挥了重要作用。

■ 银行间市场自律组织应运而生

建立银行间市场，是国家为了满

足宏观管理和体制改革需要的重大决策。1993年，国务院发布《关于进一步改革外汇管理体制的通知》，决定从1994年起，实行有管理的浮动汇率制度，进一步改革我国外汇管理体制。1994年4月，中国外汇交易中心在上海成立，全国统一的银行间外汇市场正式建立。1996年，为解决当时银行同业拆借中出现的违规拆借以及利用拆借资金投资股票、房地产等问题，人民银行决定建立全国银行间同业拆借市场。1997年，按照国务院统一部署，为适应宏观调控和防范金融风险的需要，商业银行全部退出证券交易所，



并组建全国银行间债券市场，开展债券现券交易、债券回购等业务。银行间外汇市场、同业拆借市场、债券市场共同构成了早期的银行间市场体系，有效改变了我国场外金融市场长期缺位的状况。

与大多数新兴经济体金融市场建设实践经验相同，银行间市场成立初期，政府部门在市场创建和启动阶段发挥了主导作用。在人民银行等市场管理部门的规划和推动下，银行间市场在产品创新、规则制定、基础设施建设等诸多方面均取得积极进展，为市场的有效启动注入了动力。然而，随着银行间市场步入发展阶段，完全依托行政管理部门推动市场发展模式的不足之处开始逐步显现出来。一方面，人民银行作为市场主管部门需要耗费大量精力承担包括自律管理在内的全部市场管理职能，用于市场长远发展规划和基础制度建设的时间和精力受到影响。另一方面，自律管理具有“柔性”，规则修改和调整相对容易，能够在一定范围内为新产品、新规则提供试错的空间；而行政管理具有“刚性”，灵活性相对不足，不利于进一步推动市场创新发展。

加强和完善市场自律管理成为银行间市场步入发展阶段后的迫切要求，相关具有自律管理功能的组织开始逐步发展。1994年成立的中国外汇交易中心，在为会员提供市场交易服务的

同时，也按照相应规则对会员进行管理，兼具场外市场交易平台和自律组织的功能，是银行间市场自律组织的雏形。2002年10月，经国务院批准，人民银行组建了上海黄金交易所，也实行与外汇交易中心类似的会员管理制度，同时扮演了市场服务机构和自律组织的角色。然而，交易平台兼有市场自律功能的制度安排，由于交易平台商业属性和自律管理公共属性存在利益冲突，只能是权宜之策。设立一个既能代表市场参与者利益，又具有组织创新、自律和服务等职能的独立的银行间市场自律组织，成为攻克银行间市场阶段性发展难题，实现市场进一步规范健康发展的迫切需要。

在银行间市场自身发展对加强自律管理提出强烈要求的同时，政府经济管理职能和市场管理方式改革，也为自律组织的发展提供了契机。2003年，党的十六届三中全会明确提出“要加快转变政府经济管理职能，深化行政审批制度改革，切实把政府经济管理职能转到主要为市场主体服务和创造良好发展环境上来”。2007年5月，国务院办公厅发布《关于加快推进行业协会商会改革和发展的若干意见》，明确了自律组织改革发展的指导思想和总体要求，强调“行政执法与行业自律相结合，是完善市场监管体制的重要内容”。在推动政府经济管理职能和市场管理方式转变过程中，自律



组织一方面代表市场成员利益，另一方面承接政府管理市场的意图，能够实现政府意图和市场需求的有效结合和统一，成为承接政府部分市场管理职能的重要选择。

在这样的市场条件和政策背景下，经过一年多的研究和规划，在充分借鉴成熟金融市场经验、认真总结我国银行间市场前期发展不足的基础上，中国银行等 13 家市场参与者代表在北京召开交易商协会发起筹备会议，并随后向人民银行和民政部提出筹备成立协会的申请。2007 年 9 月，经国务院同意、民政部批准，交易商协会成立，成为银行间市场统一独立的自律组织，对银行间债券市场、同业拆借市场、外汇市场、票据市场、衍生品市场和黄金市场进行自律管理。交易商协会的成立，填补了国内场外金融市场自律管理的空白，形成了政府行政监管与市场自律管理相互配合的管理模式，是我国金融市场管理体制的重要革新。

■ 助推银行间市场跨越式发展

交易商协会自成立以来，一直以建设“中国场外金融市场新型自律组织”为中心目标，始终践行“自律、创新、服务”的宗旨，在相关主管部门正确领导下，坚决贯彻党中央和国务院关于发展多层次资本市场、提高直接融资比重的系列指示精神，在组织市场创新、加强自律管理、服务政府部门

和市场成员等方面积极开展工作，助推银行间市场取得跨越式发展。

◆ 组织市场创新

与行政部门相比，自律组织更为贴近市场，能够更为真切地理解市场需求，且具有专业性技术性较强的优势，在各个成熟金融市场均是推动市场创新的重要力量。交易商协会作为银行间市场自律组织，积极按照市场化原则，组织市场成员推动符合市场实需的机制创新、产品创新和组织创新，在推动市场创新发展，强化市场服务实体经济能力等方面发挥了重要作用。

一是率先实现了我国债券市场发行管理制度的重大转变。成立之初，交易商协会便借鉴国际先进经验，按照市场化、专业化、公开化的原则，对债务融资工具发行实施注册制管理。并在此后，立足债务融资工具市场发展实际，持续完善注册发行制度框架。注册制管理以信息披露为核心，将企业“能不能发债、能发多少债、以什么价格发债”更多地交由市场决定，大幅增加了市场透明度，提高了直接债务融资效率，推动债务融资工具市场规模快速增长。

二是以市场需求为依托组织市场成员进行产品创新。为贯彻落实党中



央、国务院决策部署，有效满足实体企业多元化融资和风险管理需求，交易商协会组织市场成员相继推出中期票据、超短期融资券、定向债务融资工具、资产支持票据、项目收益票据、绿色债务融资工具、信用风险缓释工具等创新产品，丰富了债券市场产品体系，为实体企业利用债券市场融资提供了更多选择，为经济结构转型升级迈向高质量发展提供了助力。

三是针对市场发展的需要完善相关基础设施。交易商协会代表会员机构先后于2009年、2010年设立中债信用增进投资股份有限公司和中债资信评估有限责任公司，并于2013年入股北京金融资产交易所，针对银行间债券市场在信用增进、信用评级、簿记建档、二级市场交易等方面的不足适时推动完善市场基础设施，为更多中小企业和新兴投资机构进入债券市场提供了便利条件。

机制创新、产品创新、组织创新协同并进，激发了市场发展潜力。截至2018年8月末，债务融资工具存量规模达9.4万亿元，为企业拓展融资渠道、降低融资成本、优化融资结构做出积极贡献。

◆ 加强自律管理

交易商协会以专业委员会制度为依托，充分发挥“市场事、市场议、

市场决”的专家议事职能，组织市场成员制定发布标准协议文本，建立健全自律规则体系，完善健全风险防控机制，持续强化银行间市场自律管理，不断推动市场规范健康发展。

一是制定发布并推广标准协议文本。交易商协会组织市场成员先后制定发布了《金融衍生产品交易主协议》《债券回购交易主协议》《贷款转让交易主协议》等银行间市场标准协议文本，为市场参与者提供专业法律文本支持，降低了市场成员文本谈判成本，有助于减少交易纠纷、提高交易效率、降低交易成本，有力提升了我国在国际金融衍生品市场标准制定领域的影响力。截至2018年8月末，共有2791家机构签署备案6870份《金融衍生产品交易主协议》，1970家机构签署备案22651份《债券回购交易主协议》，23家机构签署备案《主协议凭证特别版》。

二是建立健全市场自律规则体系。交易商协会组织市场成员制定发布了《发行注册规则》《信息披露规则》《后续管理工作指引》等覆盖债务融资工具业务全流程的自律规则体系，以及《银行间债券市场债券交易规则》等债券交易业务自律规则，同时建立健全了自律处分机制、市场化评价机制等自律管理手段，强化了对发行企业以及承销机构、评级机构、做市机



构等中介机构的市场化约束机制，提升了交易商协会作为银行间市场自律组织进行市场一线日常监督、管理和规范的能力，使交易商协会在规范市场成员行为、保护市场各方合法权益、维护市场正常秩序等方面的作用得到有效发挥。

三是完善健全全环链信用风险防控机制。围绕债务融资工具各个业务环节，交易商协会不断完善工作机制，形成了覆盖债务融资工具全流程的信用风险防范体系。通过在注册发行阶段切实把好市场“入口”关，在债券存续阶段强化信用风险预警能力防止风险集聚，在风险处置阶段加大信用风险处置力度避免风险扩散，形成了“事前、事中、事后”的全环链信用风险防控机制。

◆ 提升服务能力

交易商协会作为银行间市场自律组织，是联结政府和市场的重要纽带，既服务政府部门、贯彻落实政府部门管理市场的意图，又服务市场成员、有效满足市场成员多元化市场服务需求。

在服务政府部门方面，交易商协会在人民银行等债券市场管理部门指导下，积极参与推动债券市场进一步改革发展。**一是**积极配合人民银行参与公司信用类债券部际协调机制（以

下简称“部际协调机制”）相关工作。在人民银行指导下，积极向部际协调机制反映市场成员述求，推动市场改革发展充分听取市场声音。当前，经过反复协调，部际协调机制已就统一公司信用类债券发行准入和信息披露标准、推进证券监管部门债券市场统一执法、推动信用评级行业规范发展和对外开放等达成共识。交易商协会正积极贯彻落实共识要求，推动相关配套制度加速落地。**二是**配合金融市场对外开放总体部署，持续推动债券市场对外开放。配合人民银行做好熊猫债发行工作，熊猫债发行人群体已覆盖国际性商业银行、外国政府和主权国家、境外非金融企业等。推动债务融资工具通过“债券通”面向境外投资者发行，为境外投资者认购债务融资工具创造了更加友好、便利的制度环境。积极贯彻落实人民银行（2017）第7号公告相关要求，全面助推评级行业对外开放。**三是**主动开展对外交往，提升我国在国际金融规则制定领域的话语权。交易商协会充分利用自律组织独特的市场地位和优势，不断提升国际交流合作的系统性、主动性和有效性，在服务银行间市场建设和会员业务发展的同时，积极配合政府部门开展“第二轨金融外交”，在有效提升银行间市场国际影响力的同时，也辅助政府部门提升了我国在国际金融规则制定领域的话语权。

在服务市场成员方面，交易商协会积极借鉴美国金融业监管局(FINRA)、日本证券交易商协会(JSDA)相关经验，为会员提供分层次、多样化的服务。一是建立会员分类交流机制，积极通过市场化会员分类评价、发行人座谈会、投资人保护经验交流会等多种形式，分别为中介机构类会员、发行人会员、投资人类会员提供分类服务。二是构建多系列、广覆盖、分层次的培训体系，为会员提供有差异、分层次的培训服务。三是持续探索特色信息和研究服务，依托综合业务和信息服务平台，为会员提供全覆盖、分层次、多样化的信息服务，通过定期报告、深度研究为会员提供多样化研究服务。

■ 银行间市场自律组织任重道远

交易商协会成立十余年来，充分发挥政府与市场之间中间层的作用，在推动银行间市场改革发展中发挥了重要作用。当前，中国特色社会主义进入新时代，党的十九大和第五次全国金融工作会议均强调金融要“服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”。打造更具深度和广度的银行间市场，在有效防范金融风险的同时，进一步提升银行间市场服务实体经济的能力，需要持续完善制度环境，丰富自律管理手段、提升服务能力，推动银行间市场自律组织功能更有效地

发挥。

一是进一步明确银行间市场自律组织的法律地位。当前，我国证券市场相关法律法规对新型自律组织法律地位的界定不够清晰，交易商协会作为银行间市场自律组织由于缺乏强有力法律支持，自律管理职能的有效发挥受到明显制约。国际上，成熟金融市场普遍通过法律法规的授权，明确自律组织的法律地位、作用和职能，赋予自律规则一定程度的强制性。既能增强自律组织社会公信力，也能对自律组织的行为提供指引，实现有效监督。有必要充分借鉴成熟金融市场经验，在相关法律法规修订过程中，进一步明确交易商协会作为银行间市场自律组织的法律地位。

二是进一步丰富银行间市场自律组织自律管理手段。自律管理手段是自律组织维护市场秩序的基础。成熟金融市场均在法律授权范围内，赋予自律组织包括会员管理、现场检查、暂停业务、罚款等在内的丰富的自律管理手段。应当充分借鉴国际经验，在法律许可范围内丰富自律组织自律管理手段，赋予自律组织履职所需的处罚手段，进一步强化自律管理效力。同时，针对自律管理实施范围和震慑力相对有限的状况，加快推进债券市场跨市场执法，形成行政执法对银行



间债券市场和交易所债券市场的全覆盖。通过行政执法和自律管理的有机结合，有效维护市场运行秩序。

三是进一步提升银行间市场自律组织的服务能力。近年来，成熟金融市场自律组织，均致力于通过增加服务种类、提升服务信息化程度等方式，加大力度提升自身服务能力和水平。例如，美国金融业监管局 (FINRA) 在原有服务基础上，新增了为交易所提

供监督、调查、惩戒等监管服务，同时，不断建立健全数据平台和数据系统，提升服务的信息化程度。当前，交易商协会作为银行间市场自律组织，在服务覆盖面和服务信息化程度方面，与成熟金融市场自律组织仍存在一定差距，有必要充分借鉴成熟金融市场经验，继续拓展服务领域，加快推进信息化建设，不断提升服务信息化水平。



SMM: 2000 亿美元关税对金属全品种影响详解

近日，美方不顾国际国内绝大多数意见反对，宣布自 9 月 24 日起对 2000 亿美元中国输美产品加征 10% 的关税，进而还要采取其他关税升级措施。商务部新闻发言人就美方决定对 2000 亿美元中国输美产品加征关税发表谈话称：为了维护自身正当权益和全球自由贸易秩序，中方将不得不同步进行反制。美方执意加征关税，给双方磋商带来了新的不确定性。希望美方认识到这种行为可能引发的不良后果，并采取令人信服的手段及时加以纠正。

■ 随着美国经济的复苏，金属已经承受了数月的压力。本次贸易升级对金属行业及后市行情会有怎样的影响？以下进行详细分析：

铜

2000 亿美元关税对铜短期影响不大，长期要看具体政策落地等宏观因素，目前不太明朗。最近宏观方面对价格的打压边际趋弱，利空有所释放，基本面呼之欲出，库存、现货升水、进口铜溢价等基本面支撑愈发凸显，铜

价能否借此筑底进而反攻？SMM 认为：当下，铜价运行逻辑正逐渐发生转变，压制铜价的最强利剑暂时从上方移开，市场的目光将更多地转向基本面，上述的基本面因素将为铜价筑底提供基础。铜价目前的波动幅度趋于收敛，配合基本面的故事大概率呈偏强走势，但是保持底部反攻的同时要保持理性，宏观纷争虽暂时平息，但难言解决，全球经济产生受到的影响不仅存在于当前的数字上，其对未来实体投资的信心影响将不可忽视。此外，国内经济中长期面临的问题仍未得到实质性解决，废铜供应会随着价格的攀高大幅流出，届时基本面支撑不在，因此我们认为返升高度较为有限，铜价依然保持弱势格局。

铝

2017 年中国出口至美国铝箔 14.9 万吨，铝板带 50.2 万吨，铝型材 1 万吨，美国分别在 2017 年 3 月，2017 年 11 月及 2010 年 4 月针对上述三种铝加工产品发起了双反调查，直接打击了国内相关产品出口企业。而此次 2000 亿美元商品中涉铝金额约 19.2 亿美元，叠加



此前的 500 亿，总涉铝金额也不足 20 亿美元，这 20 亿美元涉及的主要是铝制品（例如铝制线缆、铝罐、零部件、器具等等），2017 年中国出口至美国的铝制品约 35.6 万吨。

铅

由于在铅产业板块上，铅精矿及铅锭出口较少，关税影响主要体现在对美铅蓄电池出口上，近三年出口占比如下：

年份	蓄电池出口	对美出口	占比
2015	21767.9	2637.7	12.12%
2016	21480.0	2820.1	13.13%
2017	19982.6	4373.8	21.89%

锌

2000 亿关税对锌的影响较少，主要国内从美国进口的锌量较少，锌精矿 2017 年从美国进口占总进口量比重约 0.4%，精炼锌自美国进口量亦不到 1%。从价格反应来看，该今日贸易战消息对市场情绪影响有限。从基本面来看，今年前 8 个月国内精炼锌产量低于去年同期，且锌库存处于近 10 年来的低位，加之冶炼厂开工率不及去年同期，供应端偏紧对锌价形成支撑。因本周恰逢中秋假期，归来后第一天即是贸易商长单最后截止日，贸易商长单需求相对较强，因长单协议对交投品牌做出了限制，仅包含部分国产锌锭，目前国产供应偏紧引发市场可

流通国产货紧俏，令当前供需矛盾激化。此外中秋将至，部分下游存在备库需求。供给偏紧现状下，短期强劲的需求。但宏观变化诡谲莫测，对价格的冲击较为直接，仍需保持警惕。

镍

加重镍市场悲观情绪，进一步打压镍价上升动能。

锡

宏观事项落地，由于此次美征收关税中未涉及锡的直接相关产品，宏观风险扰动对锡市影响不大，现货方面，锡价走势平静，缺乏足够的波动动能。

钢铁

上周受采暖季取消限产比例影响，而由于基本面和需求向好。9 月 18 日下午 15:00，发改委新闻发言人孟玮在发布会上表示，截至目前，172 项重大水利工程已开工建设 130 项，在建投资规模超过 1 万亿元。政策加大基础设施领域补短板力度，对钢铁价格有提振作用。SMM 钢铁分析认为，本周宏观消息面利空因素释放，螺纹价格小幅反弹，但上方空间有限。由于中国钢材市场以内需为主，出口占比在 10% 左右，出口到美国的钢材占 6% 左右，因而关税措施对中国钢价短期影响有限，但需要警惕双方报复性



关税导致贸易环境恶化。

稀土

稀土及稀土永磁不在此次美国加征关税清单之上，此前美国贸易代表办公室7月10日公布的关税清单中，涉及部分稀土产品，但是9月17日的关税清单则将之前的项目进行了移除，综合来看，此次关税清单对我国稀土行业直接影响不大，但部分下游产品仍在清单范围之内。

锰

SMM对最新加征关税产品清单进行研究，与7月公布的版本进行了对比，对比之后发现，第一版中涵盖了几乎所有类型的锰产品，在最新版清单中产品数量则有所删减，被去掉的产品包括：26020000 锰矿石及其精矿，81110030 锰废料，81110047 未锻轧锰片 (Mn≥99.5)，81110049 未指定或包含在清单中的其他未锻轧锰，81110060 锰制品。7月16日SMM在

“美对华征收2000亿产品关税清单基本覆盖所有锰系产品”一文中已分析了美对华加征2000亿美元商品关税对中国锰行业的影响。由于中国锰矿少有出口，因此本次清单调整之后，所影响到的主要产品就是金属锰，包括电解锰片及各种锰制品。对于金属锰的删去，部分出口商表示，美国市场体量并不大，因此是否加征关税对国内业者来说影响不明显。对于美国来说，由于目前全球电解锰95%的产量都来自中国，如果加征关税，可替代的供应商确实寥寥可数，因此从加征关税的名单中去除也就不难理解了。当然，目前距离9月24日加征关税措施的生效还有一周时间，最新的情况也不排除又再有变动的可能，最新动态将继续跟踪关注。

本文来源：“今日有色”微信公众号，上海有色网系上海场外大宗商品衍生品协会副会长单位。

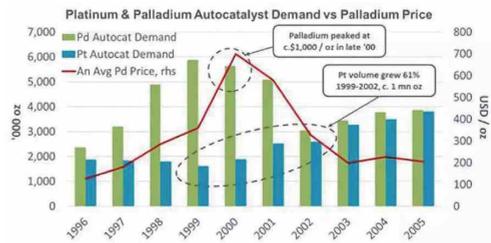


铂金协会： 钯金对铂金的溢价提振铂金需求

■ 钯金对铂金的持续溢价，可能有助于提振铂金的需求。在 20 世纪 90 年代末，汽油车催化剂对钯金的需求超过了供给 (左下图所示)，导致钯金对铂金的大幅溢价。这一结果使得钯金被铂金所替代，并且促使成本较低的铂金的需求得以显著增加。我们认为，虽然当前钯金对铂金的溢价 (右下图所示) 仍低于 2000 年的水平，但这确实为汽车制造商们重新考虑在新车中使用铂族金属 (PGMs) 的比率打开了一扇大门。而这反过来又说明随着汽车催化剂载铂量的改变，铂金的需求量将很快增加，铂金：钯金的替代率可能达到 1: 1。

历史上，需要持续 18 个月或者更长时间的相对溢价 (例如：钯金对铂金)，才能看到三种铂族金属之间在汽车催化剂用量上的显著改变 (例如，铂金、钯金和铑的使用比率)。通过必要的研发和认证来改变铂族金属在汽车催化剂上的用量并不是一项容易的工作，它是新车型开发过程的组成部分。除了降低成本之外，钯金价格的上涨也是铂族金属多样化以维持供应链安全的有效信号。

2000 年钯金价格达到峰值后使得铂金需求上升



数据来源：

彭博资讯，庄信万丰，WPIC 研究

钯金价格对铂金持续溢价



数据来源：

彭博资讯，庄信万丰，WPIC 研究

■ 汽车制造商们认为可得性与价格同等重要。当考虑是否改变汽车催化剂中铂族金属的使用比率时，确保供应链的安全是至关重要的。汽车制造商们希望避免重蹈 2004-2007 年铑金供应事件的覆辙，当时铑的年平均

价格超过了 6000 美元 / 盎司 (图 1)。也就是说, 价格波动是一个可得性问题的指标, 正如我们看到的, 铑是一种市场流动性有限的大宗商品。而铂金则拥有更大的市场, 能满足更多的需求。

■ **每个汽车制造商对铂族金属都有自己的结论, 各不相同。**当前钯金对铂金的溢价不太可能说服汽车制造商们转向全体使用纯铂金来生产汽油车的汽车催化剂, 但是钯金的可得性问题和 20% 的价格折扣确实有利于铂金需求的提升。考虑到经济和供应保障两方面的激励因素, 如果钯金对铂金的显著溢价还将持续 18 个月, 那会是令人相当惊讶的。

■ **铑的表现看起来也很引人注目, 但对其过去价格波动的记忆却让制造商们挥之不去。**铑可以以 5:1(钯:铑)这样一个更具吸引力的比例来替代钯金。然而, 铑的市场规模较小, 2000-2002 及 2006-2009 年铑金价格的过度波动, 仍然铭刻在汽车制造商们的集体记忆中。

铂金图表 -2018 年 10 月

我们相信有多个理由可以赞成将铂金作为一种投资资产进行考量:

- 虽然价格存在波动, 但铂金的供需基本面似乎正在改善且 ETF 持仓量

稳定;

- 供应相对受限, 进入新铂族金属矿山的投资有限;

- 汽车领域的需求显示出对更严格的排放法规的承诺和潜在的钯铂替换可能性;

- 投机资金的期货头寸看起来正在改善;

- 相对于钯金和黄金的价格, 铂金价格被低估。

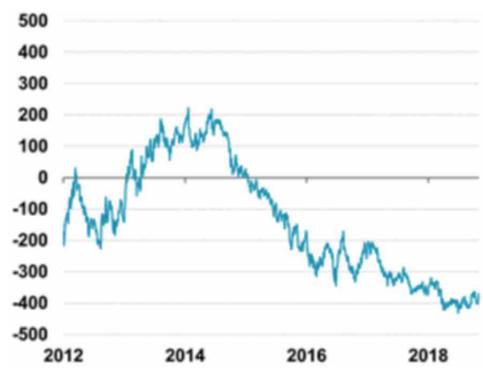
图 1: 2006-2008 年的价格波动有助于限制汽车制造商们对铑的热情



数据来源:

彭博资讯, 庄信万丰, WPIC 研究

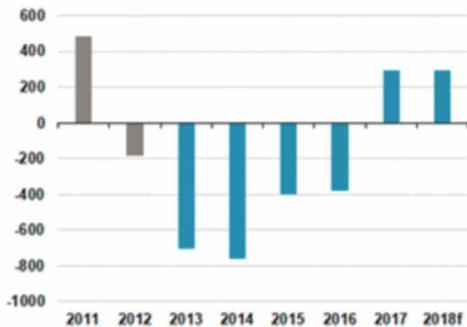
图 2: 铂金对黄金的贴水接近大约 370 美元 / 盎司的历史新高



数据来源: 彭博资讯, WPIC 研究

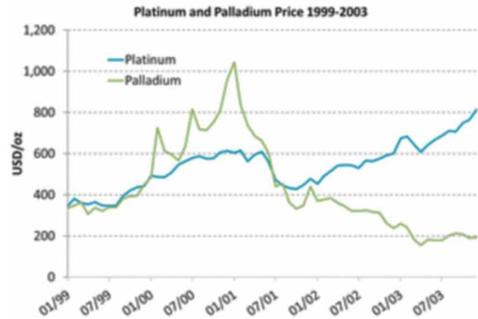


图 3: 铂金供需平衡表 (千盎司)



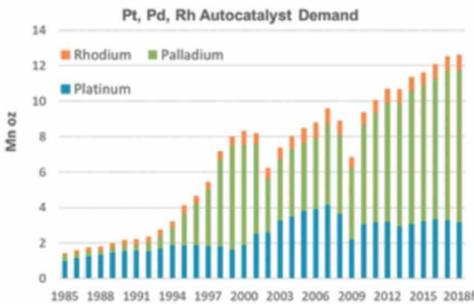
数据来源: 庄信万丰, WPIC2017年第四季度《铂金季报》, SFA (Oxford)

图 5: 钯金的价格上涨促使用铂金来替代钯金



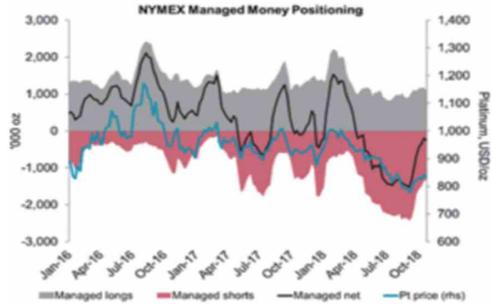
数据来源: 庄信万丰, WPIC 研究

图 4: 汽车领域的需求变得越来越依赖于钯金



数据来源: 庄信万丰, WPIC 研究

图 6: 纽约商品交易所的净头寸有所增加



数据来源: 彭博资讯, WPIC 研究.

本文来源: “WPIC 铂金投资” 微信公众号, 世界铂金投资协会系上海场外大宗商品衍生品协会会员单位。



兴业研究： 剖析“铜博士”——供给篇

摘要：铜与宏观经济及其余大类资产息息相关，被称为“铜博士”。本文介绍了铜产业链及其供给核心要素。

铜上游供给高度集中：矿山产能集中于智利、秘鲁等，矿山多为海外矿业巨头控制。而精炼产能集中于中国，大型炼厂多为中国企业所有。中国作为最大的精炼铜消费国，严重依赖海外进口，海外矿企具有较强的话语权。

矿山勘探开发缺乏弹性和精炼、下游需求富有弹性会造成铜精矿供需矛盾，这是影响铜价的核心变量。精炼铜价格主要由铜精矿决定，铜精矿的供求关系变化可以通过 TC/RC 观察。结合 TC/RC、精炼铜库存和铜价，可以推断市场的交易逻辑。

尽管精炼铜的供需波动幅度较小，但是铜价的历史波幅巨大。这是由于精炼铜供给曲线是“S”形曲线，当需求曲线位于供给曲线两端时，需求的变动必然引发铜价的剧烈波动。

关键词：铜，供给

铜被广泛应用于现代工业的各个领域，主要包括电力电子、家用电器、建筑材料、汽车等。铜的生产和消费与宏观经济运行密切相关，铜价被视为宏观经济的“晴雨表”之一，因而市场又称其为“铜博士”。作为大宗商品中最为重要的品种之一，今年以来对贵金属走势产生了显著影响。本系列报告旨在对“铜博士”的各主要影响因素加以分析，并尝试厘清铜

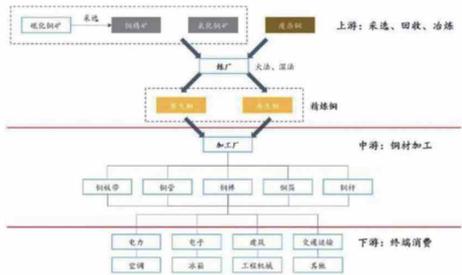
与宏观经济的关系。作为系列第一篇报告，我们首先从铜的供给切入。

■ 一、铜产业链简介

在对供给展开具体分析前，我们首先需要对铜产业链有大致的认识。和大多数行业一样，铜产业链分为上、中、下游。上游主要是采选、冶炼，中游是铜材加工，下游是终端消费（见图表 1）。



图表 1：铜全产业链



1、上游

铜产业链的上游主要是将铜矿石或废铜制成电解铜(含铜 99.95%~99.99%)或精铜(含铜 99%~99.7%)的过程。原生铜(以矿石为原料)和再生铜(以废铜为原料)的全球产量比例约为 8:2。从生产工艺而言,电解铜是火法冶炼的产品,约占全球铜产量 85%;精铜则是湿法冶炼(SX-EX)的产品。

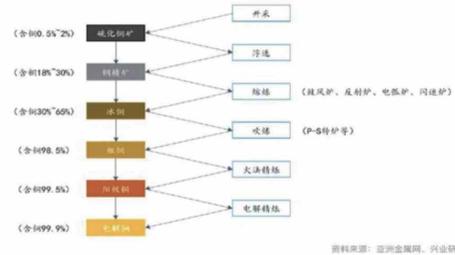
火法炼铜将矿山生产的硫化铜矿石经过浮选之后制成铜精矿,再经过熔炼、吹炼、火法精炼、电解精炼后最终制成电解铜,又称电铜、阴极铜(见图表 2)。

湿法冶炼一船适于低品位的氧化铜矿石,利用置换原理萃取滤液中的铜单质(见图表 3)。湿法冶炼较火法冶炼的成本更低,但由于氧化铜矿分布少于硫化铜矿,因而湿法冶炼的应用受到制约。经过近年的技术改进,湿法冶炼得到推广,产量有所增加。

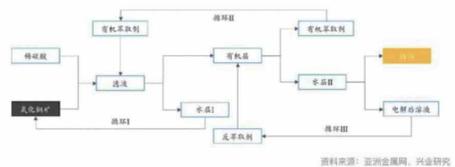
再生铜主要利用铜材加工的边角屑末、废仪器设备部件和生活用品等为原料。废铜直接熔炼后再次利用被

称为直接利用;废铜拆解后再精炼成再生铜被称为间接利用(见图表 4)。海外以直接利用为主,主要因其废铜材料品位高。国内则以间接利用为主,主要是回收体系不成熟、废铜品位低所致。

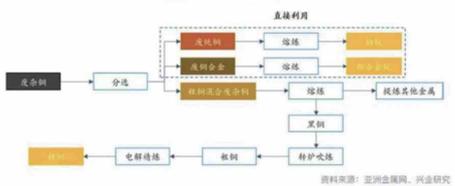
图表 2：火法冶炼流程



图表 3：湿法冶炼流程



图表 4：再生铜生产流程



2、中游

铜产业链中游主要是将精铜加工为各种铜材,以便下游终端消费使用。铜材类型主要包括铜板带、铜管、铜棒、铜箔、铜杆等(见图表 5)。不同的形制适用于不同的终端需求。

图表 5：铜材分类及用途

铜材	应用领域
铜板带	电子、电信设备,家用电器接插件,室内装潢,车用水箱,电池等
铜管	空调或制冷设备用管,水管,气管,采暖管等
铜棒	水暖管件,卫浴配件,电器开关等
铜箔	电子等
铜杆	电力线缆,通信电缆,绕组线等

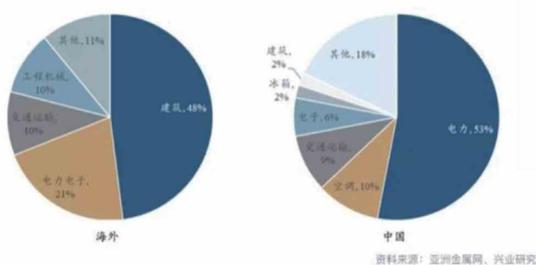
资料来源：亚洲金属网、兴业研究



3、下游

国内外的铜下游终端消费存在较大差异(见图表6),我国铜下游消费中电力占据半壁江山,主要因我国电网的快速建设,此外则是以制造业应用为主。海外电网建设已较为成熟,铜下游消费以建筑、电力电子应用为主。

图表 6: 铜下游需求结构

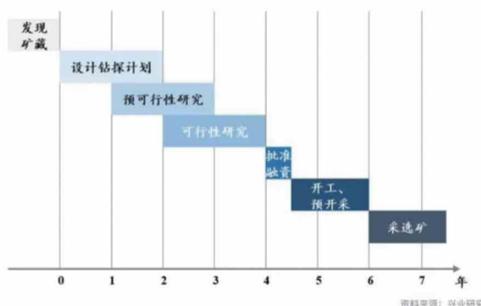


■ 二、供给核心因素——铜精矿

精炼铜供给的瓶颈在于铜精矿产能而非精炼产能。从产能周期而言,铜矿从勘探到开采需要约5-7年甚至更长时间,而精炼厂的建设只需2年左右的时间。若铜价长期低迷,矿企会关停矿山,同时减少或停止新矿山的勘探和开发。在长期投资缺乏投资后,若需求突然增长,炼厂产能可以在较短时间提高,但矿山产能瓶颈会导致铜精矿供给紧张,进而带动铜价上涨。相反,在铜价持续上涨后,矿企会提高现有矿山产能利用率,同时加大新矿山勘探、开发力度。在铜矿产能释放期,若需求滑坡,矿山和炼厂都不会立即停止生产,铜精矿和精炼铜过剩导致铜价进入漫长熊市,进

入新一轮产能去化。因此精炼铜供需分析的核心在于矿山产能周期(铜精矿供给缺乏弹性)和精炼产能、终端需求(精炼和下游需求相对更有弹性)间的矛盾。

图表 7: 矿山开发周期



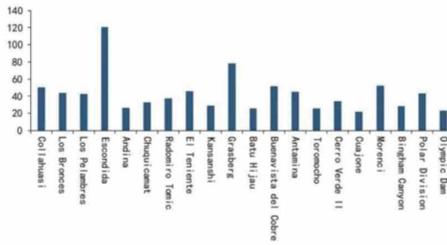
1、供给高度集中

铜的上游供给高度集中。在铜精矿生产方面,主要体现为大型铜矿地理分布上的集中和寡头企业垄断。全球前20大铜矿可以提供超过全球40%的矿产铜,这些铜矿大多集中在智利和秘鲁,所有权集中在英美资源、必和必拓、智利国家矿业等少数矿业巨头手中(见图表8,图表9)。

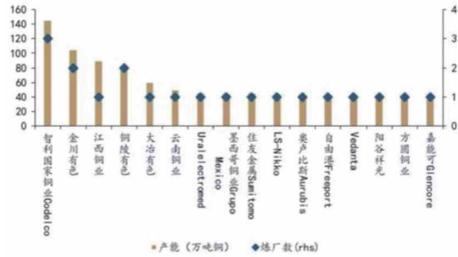
而在铜冶炼方面,前20大炼厂产能同样可以提供超过全球40%的精铜产量。全球主要的精炼产能分布于中国,且炼厂多为中国企业所有(见图表10,图表11)。但我国境内并无矿山入围全球前列,也未能掌握全球超大型矿山的所有权。因而铜冶炼严重依赖海外铜精矿进口,海外矿企在上游环节具有更强的话语权。



图表 8: 全球前20大铜矿产能 (万吨铜)



资料来源: Bloomberg, 兴业研究



资料来源: Bloomberg, 兴业研究

2、精铜本质上由铜精矿定价

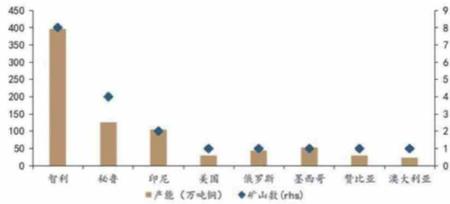
全球有三大期铜交易所，伦敦金属交易所 (LME)，芝加哥商品交易所 (COMEX) 和上海期货交易所 (SHFE)。三大交易所的期铜价格是现货定价的依据，定价方式为“现货价格 = 期货价格 + 升贴水”。那么期货价格的定价依据又是什么？由于火法炼铜是精铜生产的最主要方式，**精铜本质上是由铜精矿定价。**

在上游环节，供给方是矿山，需求方是炼厂，铜精矿供给的相对变化通过铜精矿价格和综合加工费反映在精铜价格。根据铜精矿定价公式，可以反推出：**LMT 铜价 = 铜精矿价格 / 铜精矿含量 / 回收率 + 综合加工费**

注：一般假定铜精矿含量 30%，回收率 96.5%。

综合加工费即将铜精矿转化为精铜的总费用，习惯上以 TC/RC (Treatment Charge and Refining Charge) 为缩写表示，可以分为粗炼费和精炼费两部分。惯例上 TC 单位是美元/干吨，RC 单位是美分/磅，TC=10*RC。综合加工费是矿产商 (卖方) 向冶炼厂 (买方) 支付的、将铜精

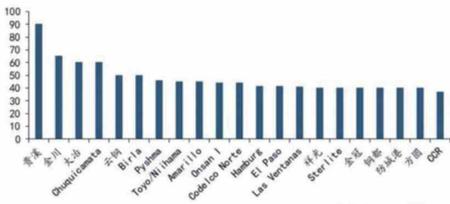
图表 9: 全球前20大铜矿分布



注: 涉及产能即矿业企业参股矿山产能和、多企业持股矿山未按股权比例折算

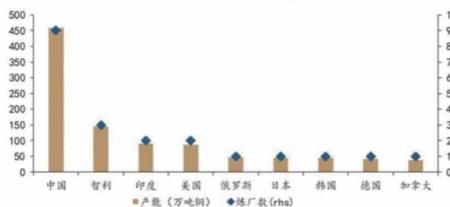
资料来源: Bloomberg, 兴业研究

图表 10: 全球前20大铜炼厂产能 (万吨铜)



资料来源: Bloomberg, 兴业研究

图表 11: 全球前20大炼厂分布





矿加工成精炼铜的费用。目前通行的做法是，铜精矿加工完毕后，矿产商或贸易商与冶炼厂商事先谈好 TC/RC 费用，然后从基于 LME 基准价确定的售价中扣除 TC/RC 费用，就是铜精矿的销售价格。

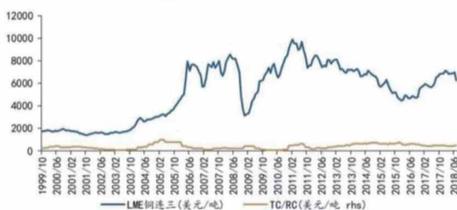
综合加工费 = 粗炼费 + 精炼费

精煤炼费 (美元/吨) = $\frac{TC(\text{美元/千吨})}{\text{铜精矿含量} / \text{回收率}}$

精炼费 (美元/吨) = $\frac{RC(\text{美分/磅}) * 22.0462}{\text{回收率}}$

TC / RC 决定了炼厂的收益，若 TC/RC 走高则将刺激炼厂增加生产，反之炼厂将减少生产。决定 TC / RC 水平高低的重要因素是铜精矿的供求关系。一般而言，当铜精矿供应短缺时，矿山在对冶炼厂商的谈判中占据主动，其支付的 TC / RC 就会下降；反之，当铜精矿供应充裕时，TC / RC 就会上涨。换言之，TC / RC 与铜精矿的供应量具有正向关系。正因为如此，一般可以将 TC / RC 的变化称之为铜精矿供需的晴雨表。但由于 TC/RC 绝对值小，决定精铜价格的主要还是铜精矿价格（见图表 12）。

图表 12: LME铜价与TC/RC

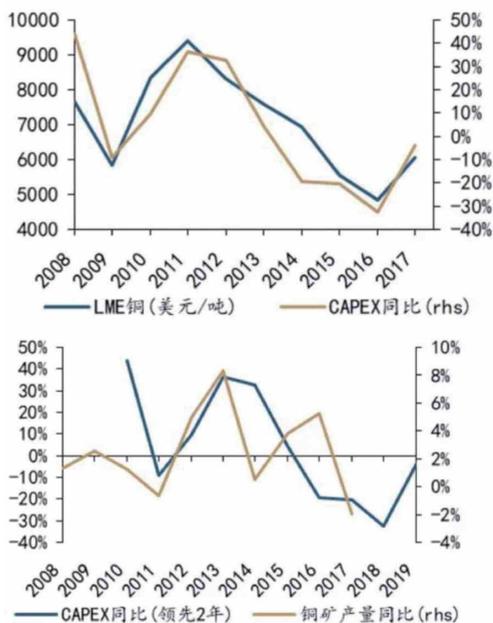


资料来源: Wind, 兴业研究

3、铜矿产能释放滞后于铜价

矿企的资本支出 (CAPEX) 增速与铜价保持一致，即只有在铜价上涨时矿企才会增加 CAPEX。而铜矿产能释放滞后于 CAPEX 增加，从历史上看，铜矿产能释放滞后于 CAPEX 约 2 年。这意味着在过去两年铜价上涨后，矿企 CAPEX 增加有望在 2018 年和 2019 年逐渐转化为产能释放（见图表 13）。

图表 13: 铜价、矿企CAPEX与铜矿产量



资料来源: Bloomberg, 兴业研究

三、从 TC/RC 和库存理解铜交易逻辑

理论上，铜价在牛、熊轮回的各个阶段 TC/RC 和库存都会有相应的特征。我们复盘了过去近 20 年的铜价，发现交易逻辑的切换并不如理论顺畅。

2000 年初，精炼铜需求爆发、铜



精矿供给瓶颈是铜长达十年牛市的核心驱动因素。

2001 年开启的牛市行情的背景是此前十多年铜价低迷、矿企投资严重不足，而恰逢中国经济起飞，精炼铜需求大增。TC/RC 自 400 美元 / 吨降至不足 100 美元 / 吨足以反映铜精矿供给的紧张，精炼铜大幅去库存反映了下游需求的强劲，放大了铜精矿供给不足的矛盾。2004 年后矿山扩产使得铜精矿供需矛盾有所缓解，但炼厂也随之扩张且产能释放速度远快于矿山，很快铜精矿再次供给不足。这一时期精铜库存一直维持在低水平，强化了下游需求强劲的逻辑。

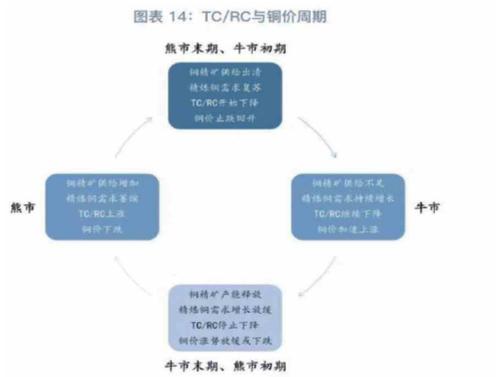
2007 年至 2009 年初的短暂熊市中，次贷危机突如其来的打击令市场预期精炼铜需求将断崖式下跌，铜价被腰斩。次贷危机后，不少矿山和炼厂停产，精炼需求大幅萎缩，精铜库存累积，TC/RC 上涨，市场立即进入典型的熊市逻辑。然而，矿山的产能瓶颈并未解决，为后续的牛市延续埋下伏笔。

2009 年中国祭出“四万亿”刺激计划，欧美经济体也以“量化宽松”和财政扩张双管齐下刺激经济。精炼铜需求迅速复苏，而矿山产能瓶颈再度凸显，TC/RC 迅速走低，铜价重返牛市。2010 年后矿山产能逐渐释放，铜精矿市场逐渐回归平衡，TC/RC 走高，精铜库存累积，牛市进入后期。

2011 年至 2016 年铜价进入熊市，矿山产能释放、精铜需求滑坡是核心因素。

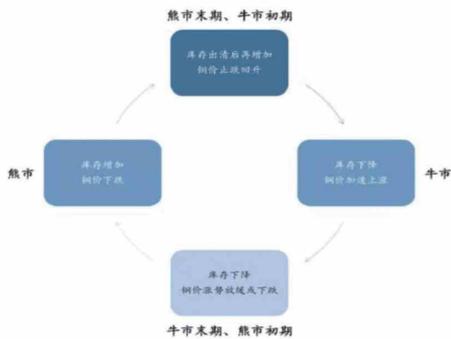
2011 年至 2012 年库存下降、TC/RC 下跌但铜价也下跌已经发出了进入熊市的预警。随着中国地产投资增速放缓，2012 年后，TC/RC 走高、精铜库存累积、铜价下跌是典型的熊市逻辑。尽管熊市期间有出现阶段性的精铜去库存，但铜精矿供给过剩 (TC/RC 不断走高) 仍是熊市的核心理念。

2016 年后市场逻辑快速切换，牛熊难辨。2016 年至 2017 年初颇有牛市初期的迹象，TC/RC 走低、精铜库存在长期保持低水平后增加、全球经济同步复苏。但过去 5 年熊市的上游产能出清显然不及上世纪 80 年后期至 90 年代彻底，TC/RC 在 2017 年后不仅未能再创新低，反而出现反弹，精铜库存开始出现累积，俨然牛市末期征兆。2018 年 5 月后铜价大跌，尽管期间库存持续下降，但 TC/RC 走高似乎表明精矿供给无虞，更重要的是市场对于中国需求的担忧占了主导。



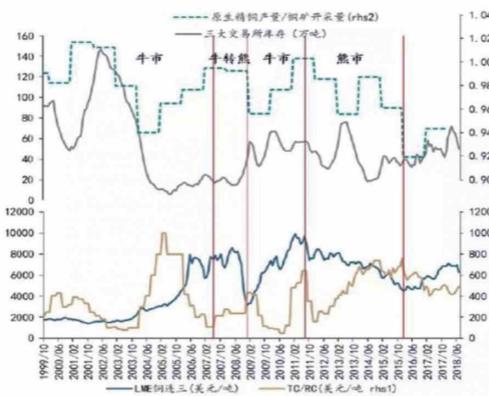


图表 15: 库存与铜价周期



资料来源: 兴业研究

图表 16: 1999年至今TC/RC、库存与铜价



年份	库存	TC/RC	LME铜	驱动因素
2001.10-2002.5	增加	下降	下降	矿业长期投资不足, 预期铜精矿供给紧张, 但铜库存充足, 精铜库存出清后库存
2002.6-2004.1	减少	下降	下降	精矿供给增加, 但精铜需求依然旺盛, 精铜产量增加但库存不显
2004.2-2005.4	减少	下降	下降	精矿供给增加, 但精铜需求依然旺盛, 精铜产量增加但库存不显
2005.5-2007.6	小幅增加	下降	下降	精矿供给增加, 但精铜需求依然旺盛, 精铜产量增加但库存不显
2007.7-2009.1	后期小幅增加	上涨	上涨	精矿供给增加, 矿业危机后铜矿复产
2009.2-2010.8	先降后增	先降后增	先降后增	中国需求启动, 精矿供给增加, 精铜需求大增, 精铜库存出清后库存
2010.9-2011.8	下降	上涨	先降后增	精矿供给增加, 精铜需求大增, 精铜库存出清后库存
2011.9-2012.9	下降	先降后增	先降后增	精矿供给增加, 精铜需求大增, 精铜库存出清后库存
2012.10-2013.7	下降	下降	下降	中国需求启动, 精矿供给增加, 精铜需求大增, 精铜库存出清后库存
2013.8-2014.6	稳定	下降	下降	精矿供给增加, 精铜需求大增, 精铜库存出清后库存
2014.7-2014.12	增加	下降	下降	精矿供给增加, 精铜需求大增, 精铜库存出清后库存
2015.1-2015.6	下降	下降	下降	精矿供给增加, 精铜需求大增, 精铜库存出清后库存
2015.7-2015.12	下降	下降	下降	精矿供给增加, 精铜需求大增, 精铜库存出清后库存
2016.1-2017.3	下降	下降	下降	精矿供给增加, 精铜需求大增, 精铜库存出清后库存
2017.4-2017.12	增加	下降	下降	精矿供给增加, 精铜需求大增, 精铜库存出清后库存
2018.1-2018.4	增加	下降	下降	精矿供给增加, 精铜需求大增, 精铜库存出清后库存
2018.5至今	下降	下降	下降	精矿供给增加, 精铜需求大增, 精铜库存出清后库存

资料来源: Bloomberg, Wind, USGS, 兴业研究

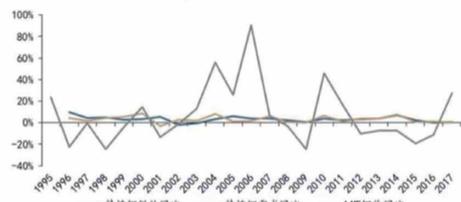
四、成本曲线决定了价格高弹性

精炼铜供给和需求的波动均相对较小, 90年代以来供给和消费同比变

动在 -3% 至 10% 之间, 但期间铜价却出现了非常大幅度的波动。为何供需的微小变化会引起铜价如此剧烈的波动?

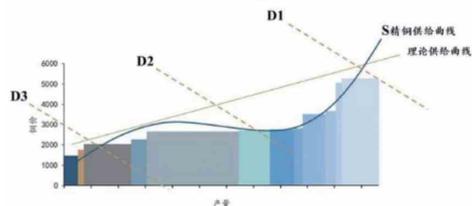
铜价的高弹性与其成本曲线有很大关系。从精炼铜现金成本曲线看, 绝大部分产量集中在成本曲线较平坦的区间, 仅有少部分产量的成本大幅低于或高于主要产量区间, 这使得成本曲线的两端斜率均陡然增大。这表明精炼铜的供给曲线是“S”形曲线而非直线, 当需求曲线在供给曲线两端变动时, 理论上的均衡价格急剧变动, 必然导致铜价的剧烈波动; 而当需求曲线在供给曲线中段变动时, 铜价变动将相对较小。

图表 17: 精炼铜供需和铜价同比变动对比



资料来源: Bloomberg, 兴业研究

图表 18: 精炼铜成本曲线和供需示意



资料来源: Bloomberg, 兴业研究

本文来源: “鲁政委世界观”微信公众号, 作者: 郭嘉沂, 张滔。兴业研究系上海场外大宗商品衍生品协会会员单位。



中信证券： 消费升级对经济影响的分析

近年来，经济增长低位运行，经济下行压力较大。央行出台了一系列政策稳基建、刺激民间投资。但应该看到传统的投资增长模式已经日渐式微，更应该依靠内需，特别是居民消费拉动经济增长。然而，今年以来消费疲弱和消费降级的问题不断升级，那么未来中国经济到底能否依靠消费，能否走向新均衡呢？特别是，9月20日中共中央、国务院发布《关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》将推动消费税立法，以促进消费规模提升和消费升级。对此，我们点评如下：

■ 过去以及未来的消费是怎样

经济低位运行，继基建和民间投资后，消费也迎来政策激励。上半年第一季度经济增长同比 6.8%，第二季度同比 6.7%，今年以来经济增长仍低位运行。从 8 月份经济数据来看，多个关键的经济指标不及预期，预计经济低位运行的态势还将保持，经济下行压力较大。国家在基建、民间投资领域相继出台了一系列的政策来缓解经济下行压力，消费领域也迎来了新

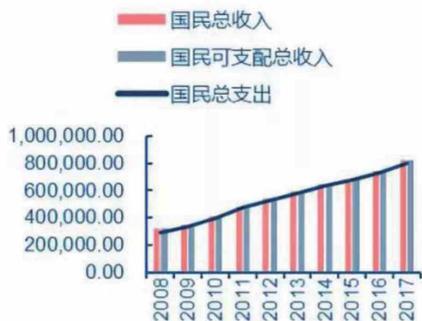
的政策，9月20日中共中央、国务院发布《关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》将推动消费税立法，以促进消费规模提升和消费升级。

近年来，国民收入支出不断走高，居民消费水平也随之提高。从 2008 年到 2017 年，国民总收入、国民可支配总收入、国民总支出不断走高，从 2008 年 30 万亿元左右的水平一路上升到 2017 年 80 万亿的水平。从 2008 年到 2017 年，全体居民、城镇居民、农村居民的消费水平也不断上升。全体居民消费水平从 2008 年的 8707 元上升到了 2017 年的 22902 元。

现在以及未来，城镇居民消费仍占据重心，最终消费对 GDP 贡献保持高位。把居民消费划分为城镇居民消费和农村居民消费，两者占比将维持在 8:2，城镇居民消费占绝对比重。最终消费对 GDP 累计同比的拉动维持在 4% 的中枢，相比于资本形成总额对 GDP 累计同比拉动维持在【2%，3%】以及货物和服务净出口维持在【-0.5%，0.5%】占比较大。最终消费对 GDP 累计同比贡献率维持在 70% 的中枢更是

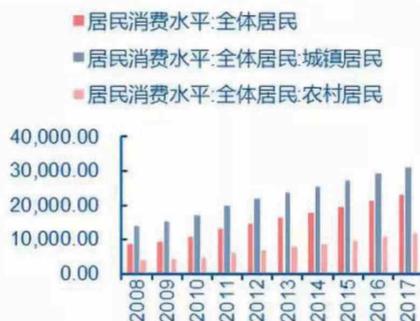


图 1：2008~17 年国民收入与支出（单位：亿元）



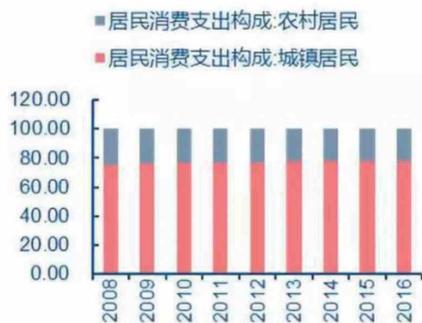
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 2：2008~17 年居民消费水平（单位：元）



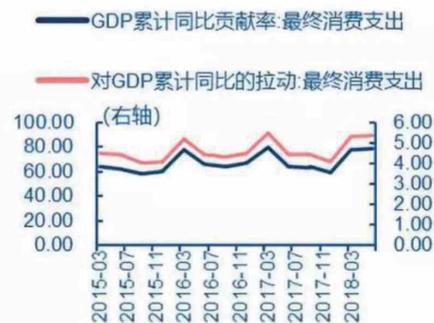
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 3：2008~16 年居民消费支出构成（%）



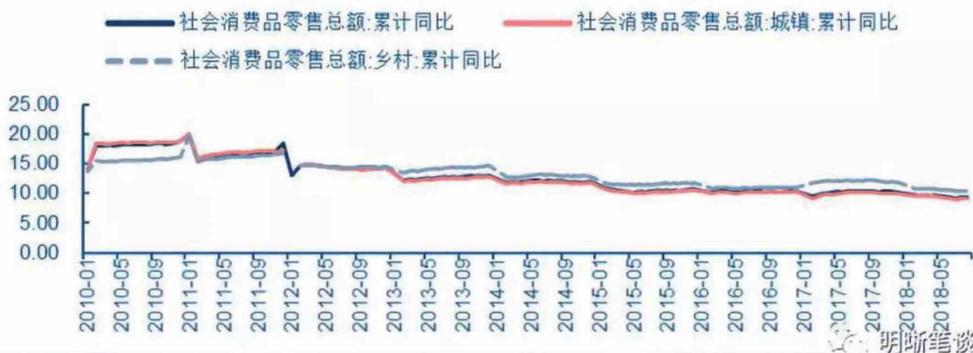
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 4：15~18 年消费对 GDP 累计同比（%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 5：社会消费品零售总额累计同比（%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

占据了绝对比重。

■ 消费之障论短长

短期来看，消费存在的问题主要是社会消费品零售总额累计同比不断

下行。从 2010 年 1 月到 2018 年 8 月，总体社零累计同比一路下滑从 20% 左右的增速一路下滑到 10% 左右，呈现出不断下行的趋势。城镇与乡村社零



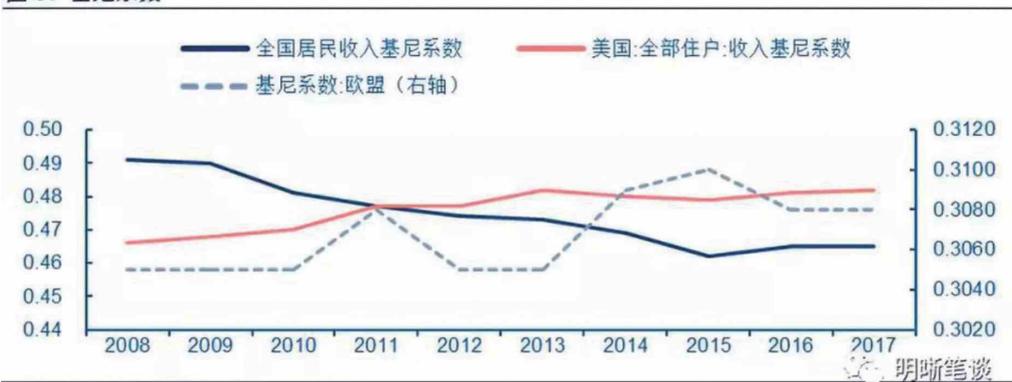
的累计同比增速与总的社零累计同比增速保持相同的趋势。社零是消费的代表性指标，社零累计同比的下滑意味着消费的下滑。消费增速在 GDP 增长中占据相当大的比重，因此我们需要对社零同比增速的下滑保持足够的警惕。

基尼系数维持在高位导致消费增速下滑。虽然基尼系数从 08 年以来一直延续下行趋势，并在 2011 年前后降低到美国之下，从 0.49 下降到 0.46 附近，但相比于其他经济体如欧盟仍然保持在较高位。基尼系数较高意味着

收入分配的差距过大，这将影响整体消费的提升。收入分配差距过大包括两类：第一类是东中西部之间，经济发展水平差别带来的不同地区之间收入差距；第二类是在区域内部，要素占有、受教育程度不同等原因造成的区域内部收入差距。

消费细分项目如房租支出占比较高影响社零增速，阻碍消费。以北京为例，从 2008 年到 2016 年北京的人均消费金额在不断上升，消费水平在不断提高。从细分项来看，食品一直以来都占据较大比重，15 年以前人均

图 6: 基尼系数



资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 7: 北京人均消费细分项 (单位: 元)



资料来源: Wind, 中信证券研究部



教育文娱是仅次于食品消费的第二大板块，但15年开始由于居住支出占比突然上升，限制了包括教育文娱在内的支出。由于社零并不包含房租，因此房租支出增速的上升并不影响社零增速。而且由于房租支出占比过高严重的限制了其他消费项目的支出，不利于消费结构的优化。更有甚者，房租限制了食品、医疗、教育等的支出将会对劳动力的再生产产生影响，进而影响未来的消费水平。

长期来看，新增就业的人数大幅下降导致城镇居民收入增长乏力，进

而影响消费提升。2013年起，由于经济下行压力以及供给侧去产能等影响第二产业就业人数不断减少甚至转负增长，第三产业就业人数也不断下行，新增就业人数不断走低。这直接或者间接导致了城镇居民人均可支配收入的同比呈现不断走低的趋势。受到收入同比下行的影响，社会消费品零售总额同比增速也不断走低，消费增速受到影响。

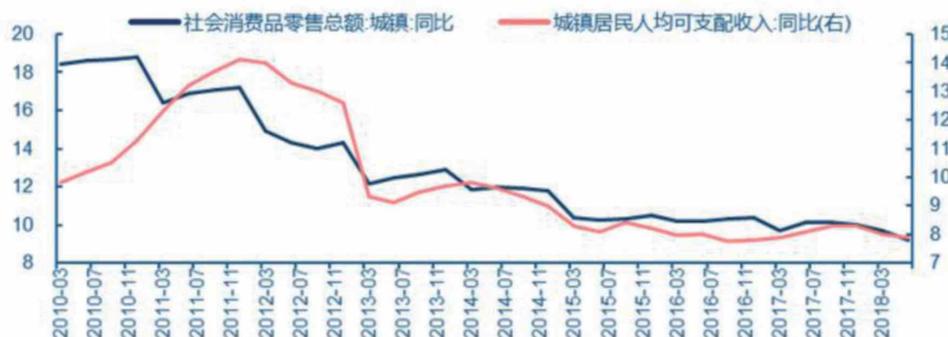
内需不振与企业风险规避导致就业呈现下行趋势。一方面，内需不振无法支持企业融资扩产，同时在经营

图8：工业部门新增就业人数大幅减少（单位：万人）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图9：城镇居民收入增长乏力，消费难见起色（单位：%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

明晰笔谈



风险和金融风险都较大的情况下，企业自身也变得规避风险，不愿意通过借贷扩大再生产，因此企业收入增长放缓。另一方面，金融领域去杠杆的态势之下，我国债市收益率出现大涨，实体经济融资成本出现抬升。因此企业成本有上升趋势。在此情形之下，企业更愿意收缩规模，导致就业减少。

■ 对未来消费增速的预测

城镇消费收入弹性测算

本文选取 2000~2017 年城镇居民家庭每人年均可支配收入 ui 与城镇居民家庭每人年均消费性支出 ue 两个指标。前者反映了城镇居民的收入水平，后者代表城镇居民的消费水平。通过对样本区间城镇居民家庭每人年均可支配收入和消费性支出作散点图（见图 1），发现城镇居民收入和消费之间存在明显的线性关系，由此可以凯恩斯的消费函数 $C=\alpha \beta Y$ 为基础，构建城镇居民收入消费模型， α 为自发性消费， β 为边际消费倾向，但是这样

估计的模型残差存在严重的序列自相关和异方差。为了减小序列自相关和异方差，将 ui 、 ue 取自然对数，分别表示为 lui 、 lue ，由此我们得到转换后的模型：

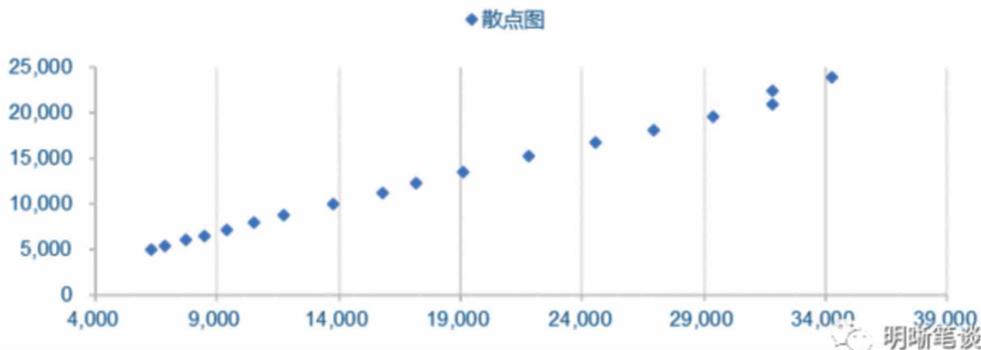
对模型 (1) 的残差序列进行 ADF 单位根检验表明残差序列不存在单位根，为平稳序列。因此， lue 与 lui 是协整的，该回归模型不是“伪回归”。随后我们进行了格兰杰因果关系检验表明在 0.05 的显著水平上 lui 是 lue 的格兰杰原因，在 0.05 的显著水平上 lue 不是 lui 的格兰杰原因，即 lui 的滞后项对 lue 产生影响，而 lue 的滞后项对 lui 几乎没有影响。

根据以上推断，我们得出了城镇消费收入弹性为 1.108，即城镇人均可支配收入每变化 1%，那么城镇人均消费变化 1.108%。

农村消费收入弹性的测算

同理，本文选取 2000~2017 年农村居民家庭每人年均可支配收入 vi 与

图 10: ui 和 ue 的散点图（单位：元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

农村居民家庭每人年均消费性支出 ve 两个指标。前者反映了农村居民的收入水平，后者代表农村居民的消费水平。我们得出了农村消费收入弹性为 1.065，即农村人均可支配收入每变化 1%，那么农村人均消费变化 1.065%。

整体消费收入弹性的预测

根据上文的推测，农村居民消费收入弹性为 1.065，城镇居民消费收入弹性比定在 1.108 附近。根据下图，城镇居民人均可支配收入实际同比中枢在 6% 附近，农村居民人均可支配收入实际同比在 7% 附近。对于未来一段时间的消费增速，我们可以通过预期三种不同收入增长情形来测算得

到。

假定：

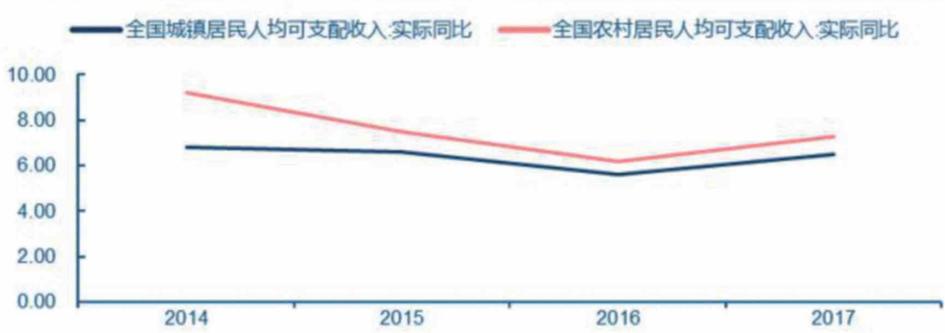
1. 城镇和农村居民消费支出占比为 228517：64145 即 3.6:1；

2. 乐观状态下，城镇居民可支配收入同比增速为 9%，农村居民人均可支配收入同比增速为 7%，悲观状态下，城镇居民可支配收入同比增速为 6%，农村居民人均可支配收入同比增速为 5%；中性状态即为城镇、农村居民可支配收入实际同比中枢增速。

方法：

1. 城镇居民消费同比增速 = 城镇居民可支配收入同比增速 × 城镇居民的消费收入弹性；

图 11：城镇与农村居民人均可支配收入实际同比 (%)



资料来源：Wind，中信证券研究部

表 1：总消费同比增速估算表

	城镇居民可支配收入同比增速	城镇居民消费同比增速	农村居民人均可支配收入同比增速	农村居民消费同比增速	总消费同比增速
乐观	9%	9.97%	7%	7.46%	9.42%
中性	7%	7.76%	6%	6.39%	7.46%
悲观	6%	6.65%	5%	5.33%	6.36%

资料来源：Wind，中信证券研究部



2. 农村居民消费同比增速 = 农村居民可支配收入同比增速 \times 农村居民的消费收入弹性;

3. 总消费的同比增速 = 城镇居民消费同比增速 \times 城镇消费占比 + 农村居民消费同比增速 \times 农村消费占比。

■ 未来的消费路径判断

国务院发布《关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》的精神。政府预计将会从增加收入预期和改善支出预期两方面着手来改善消费结构,提升消费水平。增加收入预期方面,政府将竭力提高国民收入分配中的居民收入份额,增加城镇居民的可支配收入;改善支出预期方面,政府将继续深化城镇的住

房、社会保障和医疗等方面的改革,从而降低民众在基本生活资料方面支出的比例。

消费对 GDP 增长贡献巨大,短期来看,解决社零不断下行的问题;长期来看,需要把稳就业放在稳消费的核心位置。

此外,城镇与农村居民消费收入弹性都大于 1,意味着可支配收入每增长 1%,消费增长在 1% 以上。因此需要加大收入分配改革力度,通过提升居民收入来促进消费水平提高,改善消费结构。

本文来源:“明晰笔谈”,作者:中信证券明明研究团队



交通银行： 中央政治局会议点评

2018年12月·中央政治局会议点评

点评机构：交通银行金融研究中心 (BFRC)

■ 事件

12月13日，中共中央政治局会议召开，分析研究2019年经济工作。会议认为，今年以来，面对错综复杂的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，我们按照党的十九大作出的战略部署，坚持稳中求进工作总基调，保持了经济持续健康发展和社会大局稳定，朝着实现第一个百年奋斗目标迈出新的步伐。会议指出，2019年是新中国成立70周年，是决胜全面建成小康社会第一个百年奋斗目标的关键之年。做好明年经济工作，保持经济持续健康发展和社会大局稳定，为全面建成小康社会收官打下决定性基础，以优异成绩庆祝中华人民共和国成立70周年。

■ 点评

根据往年惯例，这次中央政治局会议对2019年经济工作的重大方针和主要任务定了基调和方向。明年经济工作总基调已确定，具体的工作任务将在一年一度的中央经济工作会议部

署。这次中央政治局会议有以下几方面看点。

1、围绕全面建成小康社会推进“五位一体”和“四个全面”

我国要在2020年全面建成小康社会，2019年是决胜全面建成小康社会第一个百年奋斗目标的关键之年。这次会议要求，要做好明年经济工作，就要统筹推进“五位一体”总体布局，协调推进“四个全面”战略布局，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推进高质量发展。“五位一体”，是指经济、政治、文化、社会、生态五个方面的全面小康，实现经济更加发展、民主更加健全、文化更加繁荣、社会更加和谐、人民生活更加殷实。“四个全面”，即全面建成小康社会、全面深化改革、全面依法治国、全面从严治党。推进和落实“五位一体”和“四个全面”，是明年各项工作的总基调。在经济工作方面，明年将加快建设现代化经济体系，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场



化改革、扩大高水平开放。

2、稳增长处于五项工作之首

会议提出，要提振市场信心，保持经济运行在合理区间。这表明要确保经济平稳运行，明年的经济增长目标不会大幅下调，预计在6.3%-6.5%之间，仍然要保持中高速增长。为了保障经济平稳运行，要统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险五项工作，其中稳增长处于首位。面对国内外需求减弱和不确定性加重的影响，我国经济运行稳中有变，经济下行压力有所加大。明年经济增速可能放缓，稳定经济增长也就成为首要工作。外需走弱风险加大，保护主义增强，将对我国出口带来较大影响。需要增强忧患意识，时刻准确把握国际环境变化，有效应对外部冲击。重要的是抓住并用好我国发展的重要战略机遇期，坚定不移办好自己的事，全力扩大内需增强经济运行的稳定性。明年稳增长的重要着力点在基建补短板，基建项目执行进度会明显加快。

3、稳增长主要体现在进一步做好“六个稳”

在稳增长的经济工作总基调下，主要做好“六个稳”，即稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，提振市场信心，保持经济运行在合理区间。今年7月31日的中央政治局会

议提出“六个稳”，10月31日的中央政治局会议再次强调“六个稳”，这次会议要求进一步做好“六个稳”。在今年稳增长的基础上，明年将进一步全面落实“六个稳”工作。其中稳就业是首要工作，就业稳定是社会安定的基础。稳金融是稳经济的保障，经济增长离不开合理充裕的金融支持，同时也要防范化解重大金融风险。稳外贸可能是明年的难点工作，当前外贸订单明显减少，明年出口增速下行压力较大。稳外资需要进一步扩大对外开放，降低准入限制，实施负面清单管理制度，扩大外商直接投资。稳投资的着力点在于促进基建投资恢复性增长，今年基建投资断崖式下滑是导致投资下行的主要原因，明年基建投资将有明显回升。稳预期就是要提振实体经济主体的市场信心，特别是解决民营企业、中小企业发展中遇到的困难。

4、继续打好三大攻坚战

三大攻坚战是指防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治的攻坚战，是今年的重要工作。本次会议提出明年要继续打好三大攻坚战，按照已确定的行动方案，针对突出问题，打好重点战役。当前和今后一个时期金融领域尚处在风险易发期，严控系统性金融风险仍然是明年的重要工作，有效防范化解金融风险，才能让经济发



展更稳健。消除贫困是全面建成小康社会的底线任务，明年将进一步深入推进，只有打好精准脱贫攻坚战，才能让经济发展更均衡、更充分。过去依靠粗放式产能扩张发展带来污染问题，现在推进绿色发展、高质量发展，实现经济增长模式转型，就需要打好污染防治攻坚战。打好三大攻坚战，不仅是经济发展问题，更是社会发展问题，也是全面建成小康社会的根本要求。

5、促进宏观政策协调配合

预计明年将延续积极财政政策和稳健货币政策。积极的财政政策落到实处，在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。适度扩大财政支出规模，加快财政支出进度，财政赤字率可能会适度上调。积极财政政策重点支持基建和补短板薄弱领域，地方政府专

项债规模可能将扩大。深入开展减税政策，减轻市场主体税负，激发经济增长活力。稳健的货币政策维持市场流动性合理充裕，更加注重流动性结构配置。定向偏松可能是明年货币政策执行中坚持的主题，具体实现方式可能会根据市场资金需求压力状况、期限结构情况而定。这次会议提出要创新和完善宏观调控，加强协调配合，聚焦主要矛盾，把握好节奏和力度，努力实现最优政策组合和最大整体效果。因此，明年将增强宏观调整政策的灵活性，加强政策之间的协调联动，确保经济平稳运行。

本文来源：“交银研究在线”微信公众号，作者：连平、唐建伟、刘学智。交通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。



安迅思： 供给上升，2019 下半年苯乙烯价格承压

2019年，在中国苯乙烯产能将大幅增加的背景下，国内自给率将继续上升。因多数新增产能将于下半年投放，且上半年亚洲装置将有集中检修，因此市场对2019年上半年的价格预期要高于下半年水平。

■ 一、国内供应将持续增加

安迅思统计，在新增 79.5 万吨 /

年产能的背景下，2018年1-11月中国苯乙烯产量达到664万吨，较2017年同期上涨9.1%。

2019年，安迅思预计将有三套共计142.7万吨苯乙烯新装置投产，年产能将达到1067.4万吨，增速明显高于往年。在此支撑下，2019年国内产量有望较2018年继续增长。

区域	地区	厂家名称	产能	预计投产时间
华中	湖北武汉	中韩石化	2.7	2019年1月
华东	山东东营	中信国安	20	2019上半年
华东	浙江舟山	浙江石化	120	2019年下半年
东北	辽宁大连	恒力石化	72	2020年上半年
华南	广东惠州	中海壳牌	70	2020年上半年
华东	江苏泰兴	阿贝尔化学	50	2020年
华南	福建泉州	中化泉州	45	2020年底





■ 二、进口资源有望继续减少

2018年2月开始，中国针对来自韩国、台湾地区和美国的苯乙烯征收3.8-55.7%不等的反倾销关税。这三个地区原本是中国苯乙烯进口资源的主要来源，因此苯乙烯进口市场在2018年上半年受到反倾销政策影响的强烈冲击，进口量明显减少。

海关数据显示，2018年1-10月，中国苯乙烯总进口量约230万吨，较2017年同期下降9.17%左右。

2018年下半年，全球苯乙烯的贸易格局逐步稳定，且下半年中国价格居高，令中欧套利窗口打开，中国苯乙烯进口量增加，但国内产量增加依然决定性地压缩了进口资源的空间。

而2019年国产供应的持续上升，将进一步替代进口资源，令国内苯乙烯市场的自给率走高。

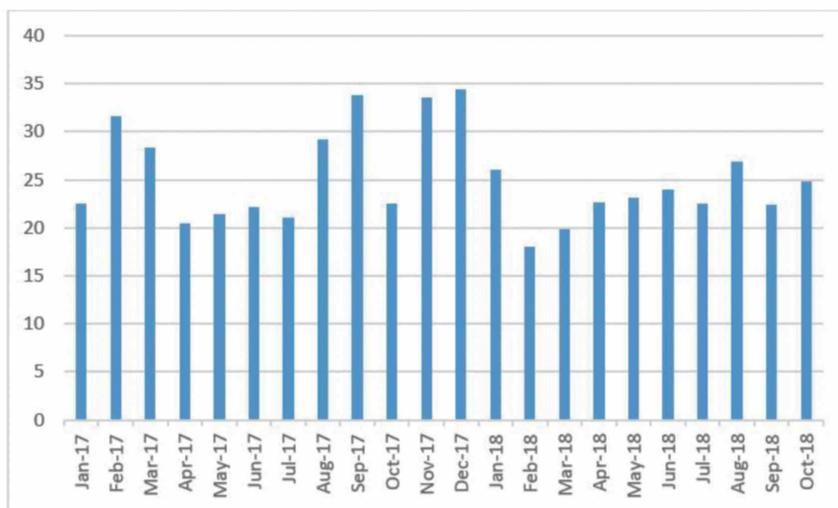
值得一提的是，由于2019年大部分产能或于下半年投产，国内新增产量的影响或在三至四季度。因此在上半年，国内苯乙烯市场依然存在缺口需要进口资源补充。同时，通过价格竞争和套利窗口，进口资源依然有机会在下半年进入中国市场。

■ 三、市场行情或将形成先扬后抑的走势

比较历年数据来看，中国苯乙烯华东港口库存（主要为进口资源）变化和江苏价格的走势呈现十分密切的反向关系；换言之对于国内苯乙烯市场来说，华东港口市场供应因素对于价格波动起着至关重要的作用。

2018年2月反倾销初裁实施之后，苯乙烯进口量较往年相比有所缩减；加之上半年国内装置计划内检修相对

2017-2018年10月中国苯乙烯进口量（单位：万吨）

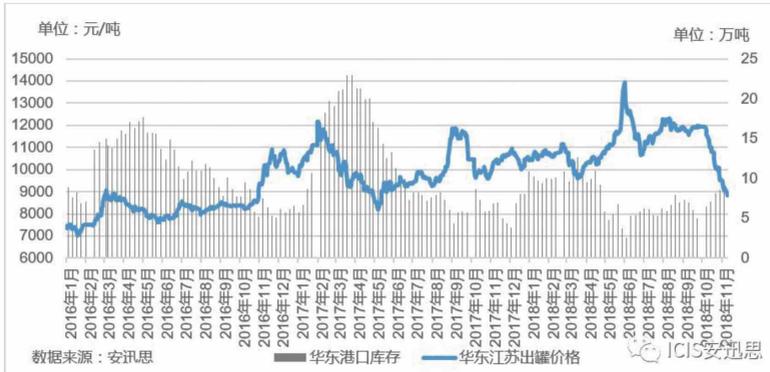


数据来源：中国海关

ICIS安迅思



江苏地区苯乙烯价格与港口库存走势对比



生产商	地区	产能 (万吨/年)	计划检修时间
LG Daesan Chemical	韩国大山	18	3月8日至3月30日
乐天大山	韩国大山	58	3月8日至3月30日
LG 化学	韩国夜川	20	3月13日至4月3日
LG 化学	韩国夜川	30	3月20日至4月10日
韩华道达尔	韩国大山	40	3月25日至5月9日
韩华道达尔	韩国大山	65	3月25日至5月9日
YNCC	韩国蔚山	36.5	4-5月
旭化成	日本水岛	39	5-6月
日本出光	日本千葉	21	3-4月
日本钢铁化学	日本大分	19	2-3月
台湾台塑	台湾麦寮	72	4月开始检修 30-40天
台湾国乔石化	台湾大社	13	2月底至3月初
台湾苯乙烯	台湾林园	18	2月开始检修 30天左右
科威特石化	科威特	45	1月开始检修 2-3周
出光	马来西亚	24	7月开始检修 45天左右

较多，且有部分计划外的因故停产，港口库存量消耗速度明显加快，致使港口库存在6月跌至数年来新低，支撑价格则飙升至有记录以来的最高位。

2019年上半年亚洲苯乙烯装置集中检修(具体见下表)，加之国内新增产能尚未释放，中国港口供应可能出现一定缺口，因此有望对市场价格形成提振。

但下半年开始，新增产能的逐步

释放，将加重市场的看空心态。另一方面，即使新建装置未如期投产，但相关市场消息可能释放利空情绪，影响市场行情疲软。

本文来源：“ICIS安讯思”微信公众号，作者：张艳、王业勍。睿也德资讯(上海)有限公司系上海场外大宗商品衍生品协会会员单位。



SOCDA：浅析区块链技术在 大宗商品仓单管理中的应用

编者按：随着信息科技的不断发展，区块链技术在越来越多的领域得到应用，今天小编与大家分享区块链技术在大宗商品仓单管理中的应用。本文将分两期发送，今天将分享区块链技术的简介以及区块链技术在仓单管理中的应用设计。

■ 一、区块链技术简介

（一）区块链技术的起源

说起区块链，不得不提比特币。比特币的创始人中本聪于 2008 年发表了一篇《比特币：一种点对点的电子现金系统》的论文，这篇论文陈述了区块链技术和加密数字货币发明的基础。区块链是比特币的底层技术，是为了比特币的独特需求而被创造出来的。区块链技术是下一代云计算的雏形，有望像互联网一样彻底重塑人类社会活动形态，并实现从目前的信息互联网向价值互联网的转变。

（二）区块链的特性

区块链打破中心化的处理方式，按照时间序列存储数据，在共识机制的基础上集体维护数据安全，所记录内容不可篡改，其底层技术可编程。具体而言，主要有以下五个特性：

1. 分布式数据库

区块链上的每一方都可以访问整个数据库及其完整历史记录，没有任何一方控制数据或信息。每个参与方

都可以直接验证其交易伙伴的记录，而无需中间人。此外，对一笔交易，如果利益不相干的若干个节点能够达成共识，我们就可以认为全网对此也能够达成共识，即所谓的共识机制。分布式数据库正是基于这一机制运转的。

2. 点对点传输

通信直接发生在不同节点之间而不是通过中心节点。每个节点都存储信息并将信息转发给所有其他节点。

3. 具有匿名的透明度

有权访问系统的任何人都可以看到每个事件及其相关值。区块链上的每个节点或用户都有一个唯一的、由 30 多个字符组成的字母数字地址。用户可以选择保持匿名或向他人提供身份证明，这之间的交易发生在区块链地址之间。

4. 记录的不可逆性

一旦在数据库中输入了一个事件并且更新了帐户，就不能更改记录，因为它们链接到它们之前的每个事件



记录(因此称为“链”)。区块链中部署了各种算法,以确保数据库上的记录是永久性的,按时间顺序排列的,并且可供网络上的其他人使用。

5. 可编程

分类帐的数字特性意味着区块链实质上是可编程的。因此,用户可以设置自动触发节点之间事件的算法和规则。

■ 二、区块链技术的应用现状

(一) 传统供应链融资存在的问题

传统供应链金融以非标仓单质押融资为主,即以非期货交易所标准仓单为押品进行融资的行为。其依托“物”(物权、货权)作为风控手段来提供相关的金融产品,是银行、借款企业、仓储企业三方协议下的商业模式。仓单作为法定无争议的物权凭证,流转便捷,其在质押融资与交易功能上更有利于形成创新的商业模式。

欧美发达国家对于仓单的应用具有较为成熟的范例,其仓单基础服务、信用增级机制等都已能够满足仓单质押、融资的需求。对担保品进行产权认证、价值评估和监督控制的第三方机构,以及为物流金融提供评估、仓储和监控服务的物流仓储企业已相当的规范和发达;担保品处置、规范的担保品拍卖和转让市场、贷款业务证券化等,使得仓单具有较好的流动性。因此,仓单融资行为是具有广泛应用前景的。

然而,我国法律规定存货质押的法定公示方式是“移交占有”,而“移交”

后,货物并非由质押人完全“占有”,因此,出质人存在重复质押与善意第三方的可能。这在一定程度上给违规行为创造了机会,存在滋生虚开仓单,监管人内外勾结的道德风险。

2013年的上海钢贸诈骗案中,钢贸行业开具虚假仓单、重复质押获取银行贷款的行为浮出水面。主要原因是由于银行之间质押信息互不相通以及仓库管理存在漏洞。2014年青岛港重复质押案件中,贸易商利用同一批氧化铝和铜产品,与仓储企业分别开具仓单质押给不同银行获得贷款的事件。

从以上案件中不难发现,传统供应链融资存在的核心问题是没有统一的并具有公信力的仓单信息管理机构,因而造成质押品信息不透明、融资业务各参与主体信息不对称,从而引发风险。

(三) 区块链技术在仓单管理中的应用设计

基于区块链技术的特点,如将区块链技术应用在电子仓单流转平台上,可有效实现仓单的查询以及仓单交易详情的追溯性并确保匿名的透明度,支持仓库、金融机构和交易平台等多个参与方在线上协作完成仓单发行、仓单融资和仓单流转,确保信息安全不可篡改,维护供应链融资业务的安全。

具体来说,可以搭建仓单系统作为公共区域,其作用为信息通讯架构,与仓库和融资方或出资方对接,实时



更新仓单状态。仓库和融资方或出资方为参与仓库数据区,与公共区域区块链记录保持一致性,采用共识算法和公私钥等密码学技术来共同维护整个系统的运转。同时,配备节点设备用于连接公共区域和成员区域,完成自有数据块链生成和提交,并接收来自公共区域的消息,实现两端的查询与被查询。

系统成员在认证时,需要生成密钥文件,然后将生成的公钥转格式并上传,将私钥保存在自己本地用于对交易数据进行数字签名。仓单系统接收到交易申请数据时,会根据成员来从公钥池中提取相应的公钥,用于确认成员,并对其记录签名进行验签。然后在提取交易数据中的密文索引信息作为一个记录,将所有记录进行汇总加入当前区块,并与前区块生成新的区块。随着区块的不断增长,区块之间的相互证明体制,不仅能保证仓单交易信息的不可篡改性,而且对仓单流转中的安全、实时、可追溯等特性也有很大的帮助。

(二) 区块链的应用

目前区块链技术已在供应链金融方面已有广泛的应用。

1. 供应链溯源项目——猪肉供应链项目

目前,众多机构在探索区块链在供应链金融中得到了应用。2016年初,沃尔玛,IBM和北京清华大学共同在中国建立了以连锁为主的猪肉产业供应链项目。该项目中,中国政府和沃

尔玛制定两个独立和平行措施的供应链数据,使其更加准确和安全。此项目利用IBM基于Linux基金会旗下开源软件Hyperledger建立的区块链技术,应用于中国猪肉产业供应链的贸易结算,确保猪肉生产环节、批号、厂房和加工数据、有效期、储存和运输温度准确性等细节可追溯性,防止篡改。IBM Blockchain助力沃尔玛记录每一个供应商的每一笔交易环节,全程数字化追踪食品供应链。

全程追踪可保障食品变得更健康,消费者满意度自然会上升到新高度。同时,有效安全的数字化信息记录以及快速的供应链追根溯源也令沃尔玛的交易效率上升到新层次,最终各方都将从此项目中获益。

2. 数字票据交易平台实验性生产系统

2018年1月25日,数字票据交易平台实验性生产系统成功上线试运行,工商银行、中国银行、浦发银行和杭州银行在数字票据交易平台实验性生产系统顺利完成基于区块链技术的数字票据签发、承兑、贴现和转贴现业务。

该系统构建了“链上确认,线下结算”的结算方式,为实现与支付系统的对接做好了准备,探索了区块链系统与中心化系统共同连接应用的可能。所有参与方(包括供货商、进货商、银行)都能使用一个去中心化的账本分享文件并在达到预定的时间和结果时自动进行支付,极大提高效率及减



少人工交易可能造成的失误。

3. 仓单通业务系统

2018年10月12日，浙江石油化工交易中心仓单通业务系统正式完成试运行，标志着全国首个油品交易区块链仓单通平台正式落实，实现了业务的全流程操作。存货人可通过该平台将提货单及仓储货物转化为标准化的区块链电子仓单，既可将其向受让人进行转让交易，又可质押给银行获得在线融资，从而对电子仓单赋予了金融工具的属性，增强其流通性；提货时，仓单持有人可凭合法取得、非质押的区块链仓单向仓储监管方提取货物，实现线上挂牌交易、线下实物交割同步进行，减少了传统模式的交易环节，提升业务的安全性、合规性和时效性。

基于区块链的特点，“区块链+仓单融资”去中心化的应用模式，优于“中心化”的电子仓单交易与融资模式，同时，可在一定程度上避免道德风险等行为。在区块链的中，仓单的每一次交易就是一次增信的过程，通过不同节点的共识机制，将能够清晰的看到每一笔交易发生的时间、具体的操作等细节，便于区块链中的各方进行比对。在一个公开透明的平台中，多家机构互相监督，可在最大程度上创造公平、公正的交易环境。

(四) 区块链技术存在的问题

第一，随着交易量日益增加，区块链存储的数据将变得巨大，信息传递存在滞后性。以比特币为例：目前

比特币区块链已超过100GB存储空间，因为其必须存储所有的交易行为以确保相互验证。此外，由于区块大小的原始限制和用于生成新块的时间间隔，比特币区块链每秒只能处理近7个事件，这不能满足以实时方式处理数百万个事件的要求。同时，由于区块的容量非常小，许多小规模交易可能会延迟，因为矿工更喜欢交易费高的交易。但是，较大的区块会降低传播速度。因此，区块链数据的存储对于硬件来说是一个挑战。

第二，区块链易受相互串通“自私挖矿”(Selfish Mining)行为的攻击。

在自私的挖矿策略中，自私的矿工在没有公开的情况下保留他们的采矿区块，只有满足某些需求时才会向公众公开其私人分支。以比特币为例，简单地说，攻击者挖到新区块后藏起来不公布，其他诚实矿工因为不知道新区块的存在，还是继续在旧区块基础上挖矿。等到攻击者挖到第二枚区块后会同时公布手中藏着的两枚区块，此时，区块链分叉就出现了。只要攻击者比诚实矿工多挖一枚区块，攻击者所在的分叉就是最长链：根据比特币的共识机制，矿工只在最长链后面挖矿。因此，攻击者因为挖到了两枚新区块而获得相应收益；而诚实矿工的分叉被废弃，他们什么也得不到。

第三，“去中心化”难度大。区块链技术的最大特点就是去中心化，然而在实际应用中，完全实现这一技术也需要花费大量的成本。只有在一



个应用体系中将单个节点完全“链”在一起，去中心化的目的才有意义，否则，只在某一个很小的范围内应用区块链技术，并不能达到预期效果，反而还会存在 51% 攻击¹的可能。

因此，将区块链技术应用到供应链金融中，若相关硬件设备无法满足同一时点大量交易的需求，会出现信息更新滞后的问题。同时，若将所有仓库、金融机构、质检、保险、监管等机构纳入区块链中仍是一个巨大的系统工程。此外，由于底层技术仍然存在可被攻击的风险，“区块链+供应链金融”的模式在技术环节上仍面临挑战。

■ 三、总结

区块链技术在金融中的应用仍处于发展的初期阶段。虽然有些项目大胆应用区块链技术，但仍处于探索阶段。一些专家推测，区块链技术真正成熟，真正广泛的应用到金融行业中也需很多年。目前，区块链存在计算速度相对较慢，存储空间小的问题，同时，并非所有数据处理都需要使用区块链。尽管区块链的发展是坎坷的，但区块链技术创新的力量将打破金融的内在格局，颠覆性创新将带来跨越式发展，为金融行业的创新提供动力。

作者：赵天宇 市场创新部
上海场外大宗商品衍生品协会

1: 如果参与这个区块链有一半以上的人(这些人得有能创造新的区块, 被称为挖矿节点)统一行动, 以少数服从多数的原则, 就可以修改区块链的历史记录, 即区块链的 51% 攻击。

参考文献

- [1] Zheng Z, Xie S, Dai H N, et al. Blockchain challenges and opportunities: A survey[J]. Work Pap.-2016, 2016.
- [2] Wang J S, Li L L, He Q S, et al. Research on the application of block chain in supply chain finance[J]. DEStech Transactions on Computer Science and Engineering, 2017 (iceti).
- [3] 袁勇, 王飞跃. 区块链技术发展现状与展望 [J]. 自动化学报, 2016, 42(4): 481-494.
- [4] 段伟常. 区块链架构下标准仓单融资机理研究 [J]. 金融理论与实践, 2018 (6): 54-58.
- [5] 蒋东东, 商玉林, 田野, 陆泽楠. 基于区块链的电子仓单流转平台建设 [J]. 西安工程大学学报, 2017(12): 828-834



SOCDA：浅析大宗商品贸易中善意取得虚开增值税专用发票的认定与处理

前言：我国法律对纳税人取得虚开增值税专用发票的情况并没有予以明确，税务机关对此处理的依据仅为国税局发布的有关规范性文件，这就给税企之间对取得虚开发票的定性的争议埋下了隐患。长期以来，企业对善意取得的虚开发票的处置结果可谓“闻风丧胆”，在真实贸易的背景下生怕被定性为善意取得的虚开发票。对此该如何正确看待，是否存在有效措施降低发票风险，笔者谈谈自己的一些看法。

■ 一、我国法律对虚开发票的认定

根据《中华人民共和国发票管理办法》(国务院令 2010 第 587 号)第二十二第二款规定，任何单位和个人不得有下列虚开发票行为：

- (1) 为他人、为自己开具与实际经营业务情况不符的发票；
- (2) 让他人为自己开具与实际经营业务情况不符的发票；
- (3) 介绍他人开具与实际经营业务情况不符的发票。

且根据有关法律¹的规定，具有下列行为之一的，属于“虚开增值税专用发票”：

- (1) 没有货物购销或者没有提供或接受应税劳务而为他人、为自己、让他人为自己、介绍他人开具增值税专用发票；
- (2) 有货物购销或者提供或接受了应税劳务但为他人、为自己、让他人

为自己、介绍他人开具数量或者金额不实的增值税专用发票；

- (3) 进行了实际经营活动，但让他人为自己代开增值税专用发票。

目前，我国法律对发票虚开的界定依据主要就是这三条原则。笔者归纳其核心词都是“与实际经营业务情况不符”，直白地说，就是伪造虚假业务(包括完全没有发生的、虽然发生但是真实发生的数量、价格、金额、品种等基本要素不符等)，开具不真实内容的发票。虚开发票就其动机、目的和结果来分析，包括不以偷骗税为目的的虚开和以偷骗税为目的的虚开。

■ 二、我国规范性文件对纳税人取得虚开的增值税专用发票的认定及处理

我国法律对纳税人取得虚开增值税专用发票的情况并没有予以明确，国家税务总局曾颁布 5 个有关纳税人取得虚开的增值税专用发票的规范性



文件²，规定了善意取得虚开的增值税专用发票以及非善意取得虚开的增值税专用发票的认定、处置方式等。

（一）非善意取得虚开发票的认定及处置

根据有关规范性文件，以下三种情况属于非善意取得虚开发票：一是受票方利用他人虚开的专用发票，向税务机关申报抵扣税款进行偷税的；二是在货物交易中，购货方从销售方取得第三方开具的专用发票或者从销货地以外的地区取得专用发票，向税务机关申报抵扣税款或者申请出口退税的；三是购货方取得的增值税专用发票所注明的销售方名称、印章与其进行实际交易的销售方不符的。认定纳税人非善意取得虚开发票的都应当按偷税、骗取出口退税处理，并处以偷税、骗税数额五倍以下的罚款。

（二）善意取得虚开发票的认定与处置

根据上述规范性文件，构成善意取得虚开的增值税专用发票，应当满足如下条件：

- (1) 购货方与销售方存在真实的交易；
- (2) 销售方使用的是其所在省（自治区、直辖市和计划单列市）的专用发票；
- (3) 专用发票注明销售方名称、印章、货物数量、金额及税额等全部内容与实际相符；
- (4) 没有证据表明购货方知道销售方提供的专用发票是以非法手段获得的。

认定纳税人取得虚开的增值税专用发票的，对不能重新从销售方取得合法、有效的专用发票的，不得作为增值税合法有效的扣税凭证抵扣其进项税额或者不予出口、退税，已经抵扣的进项税款或者取得的出口退税，应依法追缴。对此情况不予罚款和无需缴纳滞纳金。

对于善意取得虚开的增值税专用发票的行为界定的四个条件中，笔者认为归纳起来就是购货方在不知情的情况下，取得的发票记载的业务是真实的、符合“货、票、款一致”基本理念的。因此，**善意取得虚开的增值税专用发票既不构成虚开增值税专用发票，也不构成偷税或者骗取出口退税。**

■ 三、对企业关心善意取得虚开发票的焦点话题的解读

一是**开票方偷税漏税所开具的发票不一定属于虚开发票，发票接收方不构成善意取得虚开发票。**当开具的发票与实际经营业务情况一致时，若开票方没有缴纳相应的税款，根据虚开发票的相关法律规定，且经咨询专业律师后，明确此种情况的发票为合法有效凭证，并不属于虚开发票。因此，该发票的接收方不构成善意取得虚开发票，可以进行正常抵扣或出口退税。

二是**随着增值税专用发票管理的日益规范和逐步完善，现在较少有“善意取得虚开增值税专用发票”。**自2000年以来我国推行了增值税防伪的一系列措施³：一是自2003年1月1日起所有增值税一般纳税人必须通



过增值税防伪税控系统开具专用发票，防伪税控系统还会对发票联和抵扣联的各项信息进行比对；**二是**自2003年4月1日起全国统一废止手写版专用发票，手写版专用发票一律不得作为增值税的扣税凭证；**三是**在发票发售环节，税务机关要将售票信息录入纳税人税控IC卡，并在开票环节实行自动比对，第三方即使以非法手段获得其他纳税人购买的增值税专用发票，也无法以第三方的名义开具。

对善意取得虚开增值税专用发票的界定有其特定适用环境，随着国家税务总局对增值税专用发票管理的日益规范和逐步完善，同时符合善意取得虚开发票的“四个条件”，是较难做到的。目前税务机关在对购货方取得的已定性为虚开的增值税专用发票进行检查时，非常慎用善意取得虚开增值税专用发票的定性。

三是企业通过第三方公允平台参

与大宗商品交易在一定程度上有效降低善意取得虚开发票的风险。首先，如果第三方公允平台在组织大宗商品交易的过程中对开具的发票经过防伪税控系统检验，发票的真实性可有所保障。**其次**，如果第三方公允平台可对参与者进行一定的准入审核，剔除了空壳、违法、逃税漏税等信用较低的企业，并且所有交割都有清晰的资金流、票据流、货物流的数据，可大大降低虚开发票的风险。**最后**，通过第三方公允平台为有交割需求的企业配对，这点就可排除符合善意取得虚开发票的第四个条件，可为司法提供有力的参考依据。

作者：王磊 市场创新部
上海场外大宗商品衍生品协会

参考文献

- [1] 《全国人民代表大会常务委员会关于惩治虚开、伪造和非法出售增值税专用发票犯罪的决定》(1995年中华人民共和国主席令第五十七号)及《最高人民法院关于适用〈全国人民代表大会常务委员会关于惩治虚开、伪造和非法出售增值税专用发票犯罪的决定〉若干问题的解释》(法发〔1996〕30号)。
- [2] (1)《国家税务总局关于纳税人取得虚开的增值税专用发票处理问题的通知》(国税发〔1997〕134号)、(2)《国家税务总局关于〈国家税务总局关于纳税人取得虚开的增值税专用发票处理问题的通知〉的补充通知》(国税发〔2000〕182号)、(3)《关于纳税人虚开增值税专用发票征补税款问题的公告》(国税公告〔2012〕33号)、(4)《国家税务总局关于纳税人善意取得虚开的增值税专用发票处理问题的通知》(国税发〔2000〕187号)、(5)《国家税务总局关于纳税人善意取得虚开增值税专用发票已抵扣税款加收滞纳金问题的批复》(国税函〔2007〕1240号)。
- [3] 《国家税务总局关于推行增值税防伪税控系统若干问题的通知》(国税发〔2000〕183号)



SOCDA: 乙二醇期货上市后乙二醇掉期会怎样?

自 2018年1月由银行间市场清算所股份有限公司推出以来，乙二醇掉期的安全性、便利性得到乙二醇生产商、贸易商及下游工厂企业的普遍认可，其作为价格风险管理工具的使用日益广泛。

近日，大连商品交易所宣布即将上市交易乙二醇期货。同为价格风险管理工具，乙二醇期货的推出对乙二醇掉期影响几何？业内人士认为，**期货与掉期产品定位不同、互为补充。乙二醇期货的推出，短期内会分流部分乙二醇掉期的客户及交易量，但长期看或助推乙二醇掉期交易进一步活跃。**

■ 乙二醇掉期 vs 乙二醇期货

据了解，乙二醇掉期作为场外大宗商品衍生品，相比乙二醇期货，其区别在于：

一是交易方式及交易主体不同。

乙二醇掉期通过询价方式由经纪公司协助机构投资人达成交易（个人投资人不得参与），而乙二醇期货通过竞价方式达成，机构及个人投资者只能被动接收当前价格，且成交价格易受个人投资者投机交易的影响。

二是交易标的不同。乙二醇掉期的交易标的细分煤质或非煤制乙二醇，品种相对广泛，而乙二醇期货仅针对非煤制乙二醇。

三是价格涨跌停限制不同。乙二醇掉期交易无价格涨跌停限制，更快地反映投资者对当前市场的真实预期，而乙二醇期货为上一交易日结算价的4%。

四是交割方式不同。乙二醇掉期为现金交割，资金成本低，而乙二醇期货实物交割，不但交割月及次交割月面临保证金提高的资金成本，还存在逼仓风险。

乙二醇掉期与乙二醇期货的合约内容具体如下。

乙二醇掉期合约

产品种类	人民币乙二醇掉期
协议名称	乙二醇（华东）掉期协议
协议简称	CMEG
协议规模	100吨
报价单位	元人民币/吨
最低价格涨幅	0.01元人民币/吨
协议数量	Y个
协议期限	当月起连续十二个月的月度协议
成交数据接收时间	工作日，10:30至18:00（北京时间，下同） 最后交易日：10:30至17:00
最后交易日	协议最后交易日为当月25日，遇节假日则为25日前最后一个中国工作日
最终结算日	协议存续期内每月最后交易日的下一个中国工作日
每日结算价格	根据上海清算所发布的远期价格确定
最终结算价格	上月26日至当月25日安迅思发布的乙二醇华东大单价格中间值的算术平均价，精确至小数点后2位。
交割方式	现金交割
头寸限额	100手



乙二醇期货合约

交易品种	乙二醇
交易单位	10吨/手
报价单位	元(人民币)/吨
最小变动价位	1元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的4%
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12月
交易时间	每周一至周五上午9:00-11:30, 下午13:30-15:00, 以及交易所规定的其他时间
最后交易日	合约月份倒数第4个交易日
最后交割日	最后交易日后第3个交易日
交割等级	大连商品交易所乙二醇交割质量标准(F/DCE EG001-2018)
交割地点	大连商品交易所乙二醇指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割
交易代码	EG
上市交易所	大连商品交易所

■ 乙二醇期货将在短期内分流乙二醇掉期流动性

据资管公司反映,由于个人投资者可参与乙二醇期货交易,但不能参与乙二醇掉期交易,乙二醇期货上市初期便能在个人投资者的交易驱动下获得充沛的流动性与活跃度。加上,乙二醇期货交易的综合成本较低,乙二醇期货易受以投机为目的的高频交易投资者的青睐。

因此,短期来看,乙二醇期货上市后相当于多了一个市场,势必会分流一部分客户,会对掉期市场造成一定的影响。

■ 掉期相比期货更适合产业客户

但由于期货和掉期的价格形成机制不同、产品定位不同,加上乙二醇掉期上市时间较早,已具备一定客户基础,据产业客户反映,掉期相比期货更适合产业客户,从长期看,乙二醇期货推出对乙二醇掉期影响不大。

一者,只有机构投资者参与的掉期价格更理性,且通过询价撮合形成

的掉期价格更为“个性化”,有利于产业客户掌握价格的主动权。二者,乙二醇掉期最终结算价与乙二醇现货结算均按月均价结算,该结算模式对于产业客户的保值作用是期货产品无法替代的。三者,一般期货合约主力合约为1、5、9月合约,很难对三个月以后的产品进行保值,而乙二醇掉期主力合约连续,有利于满足实体企业连续套保需求。

■ 乙二醇期货上市或会助推乙二醇掉期交易活跃度

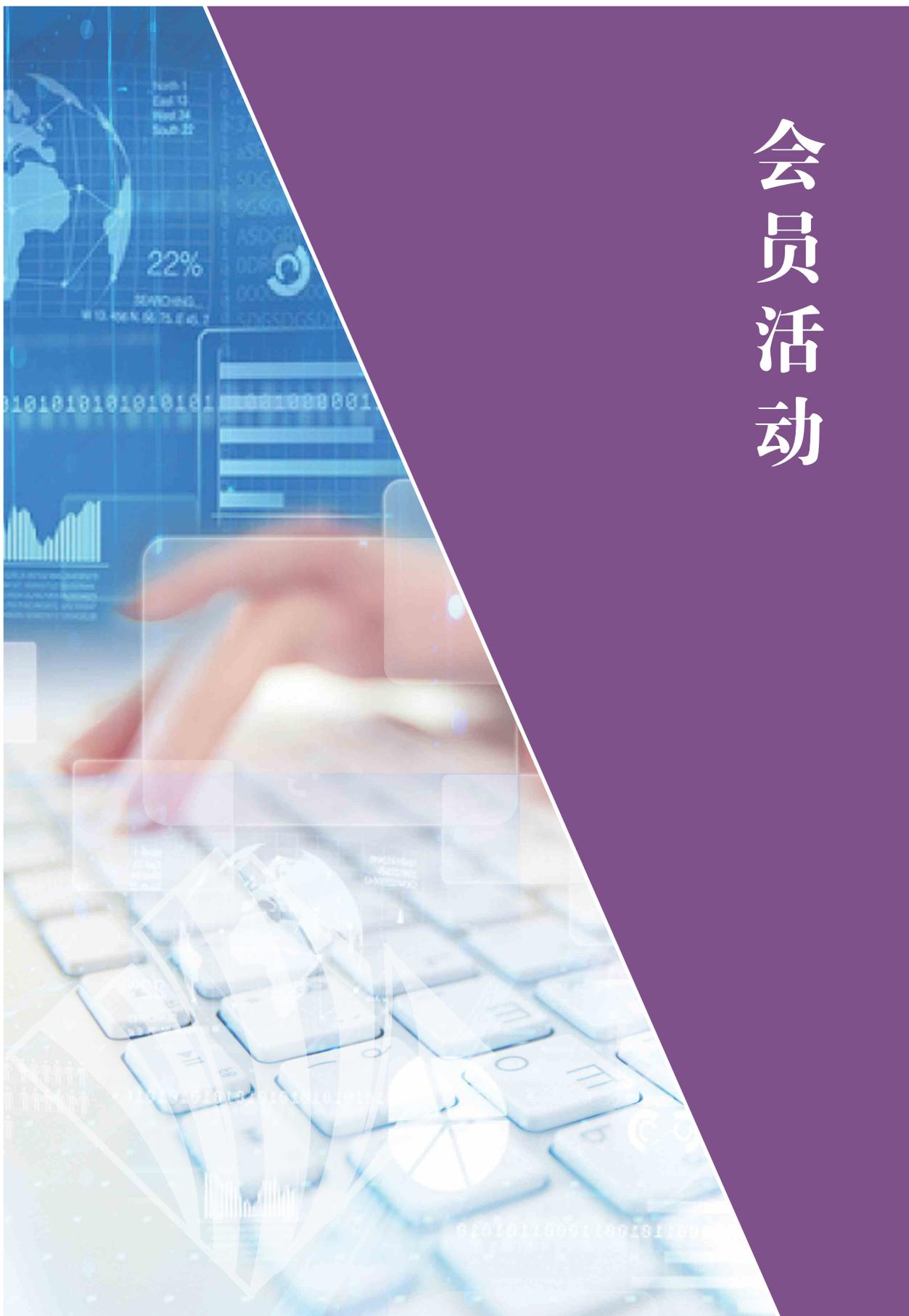
有经纪公司表示,对于大宗商品,其保值工具越丰富,越有助于整个产业的健康发展。乙二醇期货推出后会放大乙二醇这一大宗商品的金融属性,期货盘面与掉期盘面一旦存在套利空间,则会互为助推流动性,会形成共存局面。且乙二醇掉期产品和期货产品的定位、结算方式、竞价模式不同,可满足各类投资人的不同需求。两个合约同时存在、互为补充,对于产品的活跃度、整个产业的发展具有积极的正向作用,对乙二醇的价格发现机制有促进作用。

作者:蒋刘须、赵天宇

市场创新部

上海场外大宗商品衍生品协会

会员活动





协会成功举办第六期 SOCDA 经纪人之家

——“秀知识 赢大奖”活动

近日，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）与波罗的海交易所（以下简称波交所）、波罗的海航运交易公会（以下简称 BIMCO）联合成功举办了主题为“秀知识 赢大奖”第六期 SOCDA 经纪人之家活动。

本次活动旨在为加强经纪公司类会员的沟通交流，鼓励经纪人持之以恒的学习并寓学于乐。来自经纪公司、金融机构、实体企业的 80 余家中外投资机构参与了此次活动。

来自波交所的经纪会员菁英航运董事长季文元致开场词，并向与会来宾介绍了波交所 YBA (Young Baltic Association) 活动所要打造和传达的航海文化。

来自协会会员服务部的负责人张宝船向大家简单介绍了协会的背景以

及协会和航运的密切联系。

通过简单的破冰，来宾们很快熟络起来。轻松的现场交流活动使与会的每一位来宾能自由交流各自的业务经验和当前热点。在交流环节后，主办方开展了有奖知识问答。知识问答以航运衍生品、经纪业务等为主要内容，集知识性、趣味性于一体。问答环节现场气氛紧张热烈，现场来宾们踊跃竞答和精彩发挥更是将现场气氛推向高潮。通过这次活动使来宾们加深了对场外大宗商品衍生品市场的认知和了解。

下班后的放松时刻，轻松的音乐、休闲的小食，让现场参加活动的每一位暂时放下忙碌的生活和快节奏的工作，自由地如飞翔在天空一般，享受着交友的乐趣和悠闲又放松的时光。



活动正式开场前来宾们互相业务交流



现场来宾聚精会神的参与活动

协会成功举办第七期 SOCDA 经纪人之家

—— “情暖冬日，心念感恩” 活动暨联络员答谢会活动



2018年12月1日，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）成功举办第七期 SOCDA 经纪人之家活动暨联络员答谢会。现在让我们来重温下精彩瞬间吧！

协会会员服务部负责人张宝船首先对在场各位经纪人和会员单位联络员表示热烈欢迎和衷心感谢。接着，她向大家介绍了协会在行业自律规范、大宗商品价格指数发布平台、大宗商品交易综合管理平台、大宗商品交易市场监测平台、仓单管理平台、专业培训、交流平台等七大平台建设的最新情况。最后，她期待各位会员联络人要做好协会与会员间的桥梁，协助共同将协会的服务、活动更好、更快地带到所在企业，进一步扩大普及面和参与度。

协会特邀上海城市交响乐团圆号演奏员乐立波老师带领大家领略交响乐之美。乐老师师从上海音乐学院姚复鸣教授，原上海交通大学交响乐团、上海市学生交响乐团首席圆号。他生动有趣的为大家介绍了交响乐音乐会鉴赏礼仪、世界知名交响乐团和交响乐常见乐器，并带领大家欣赏了古典主义时期、浪漫主义时期和现代交响曲三个时期代表作品。通过乐老师的赏析，使大家深深体会到了交响乐的魅力所在。

手工烘焙活动正式开始啦！烘焙教室的工作人员从原料的选择、食材的搭配、烘焙的技巧等方面为大家进行了全方位的讲解，并现场演示了如何为蛋糕装裱美观。现场大、小学员



古典音乐鉴赏



们仔细聆听、认真实践，很快，一个个漂亮的成品就呈现在大家的手中。

各位经纪公司代表会员单位联络人纷纷表示举办这样的活动很有意义。在轻松愉悦的氛围中，增进了大家团结互助的友情，更搭建了会员单位与协会的交流桥梁，期待下一年的经纪人之家活动越办越精彩。



SOCDA 交易员之家成立 打造交易员学习交流平台

为持续规范场外大宗商品衍生品交易业务行为，增进会员单位交易员之间的沟通交流，提升交易员的交易业务能力，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）于2018年10月11日下午成功举办SOCDA交易员之家成立仪式。来自大宗商品衍生品中央对手清算业务的实体企业和金融机构的管理人员及交易员近30人参加了此次活动。

协会副秘书长程桂慧首先致欢迎辞。她代表协会对SOCDA交易员之家成立仪式的顺利举办表示热烈的祝贺。她表示，协会自2016年成立以来，一直致力于防范系统性风险，积极培育大交易商和大经纪商等机构投资者，

促进我国场外大宗商品衍生品市场有序、健康发展。她强调，SOCDA交易员之家的成立，为交易员搭建了学习交流的崭新平台。希望各位交易员通过这个平台，交流交易思路，分享交易经验和成功实践。场外大宗商品衍生品交易业务是一种持续学习的过程，需要在不断的交易实践中完善修正自身的交易策略，提升交易业务能力并最终推动行业自律。最后，程秘书长宣布，协会“SOCDA交易员之家”于2018年10月11日正式成立。

随后，来自第一期场外大宗商品衍生品交易业务培训的学员代表唐子雯发表感言。她表示，通过培训让她对场外大宗商品衍生品的基础知识有



上海场外大宗商品衍生品协会
副秘书长程桂慧致辞



第一期场外大宗商品衍生品交易业务培训
学员代表唐子雯发表感言



第一期场外大宗商品衍生品
交易业务培训授证仪式

了更加系统的学习和理解，也更加明晰了上海清算所的化工掉期中央对手清算业务的优势所在。

在第一期场外大宗商品衍生品交易业务培训的授证仪式环节，北大方正物产集团有限公司副总裁陈进华和协会副秘书长程桂慧为顺利通过培训的学员们颁发了结业证书。



趣味问答环节

最后，主办方开展了集知识和娱乐于一体的趣味问答活动。现场的各位交易员们分组合作、踊跃竞答，轻松活泼的氛围迅速拉近了交易员之间的距离。



协会成功举办第八期投资人教育 赠书活动

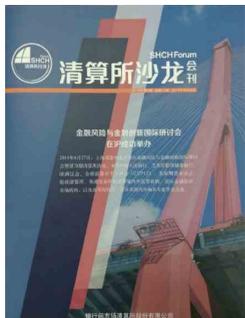
为更好地服务广大会员，进一步推进场外大宗商品衍生品市场的规范性、专业性，上海场外大宗商品衍生品协会于2018年11月14日开展第八期投资人教育赠书活动。本次赠送书籍为《清算所沙龙会刊》和《SOCDA 会刊》。

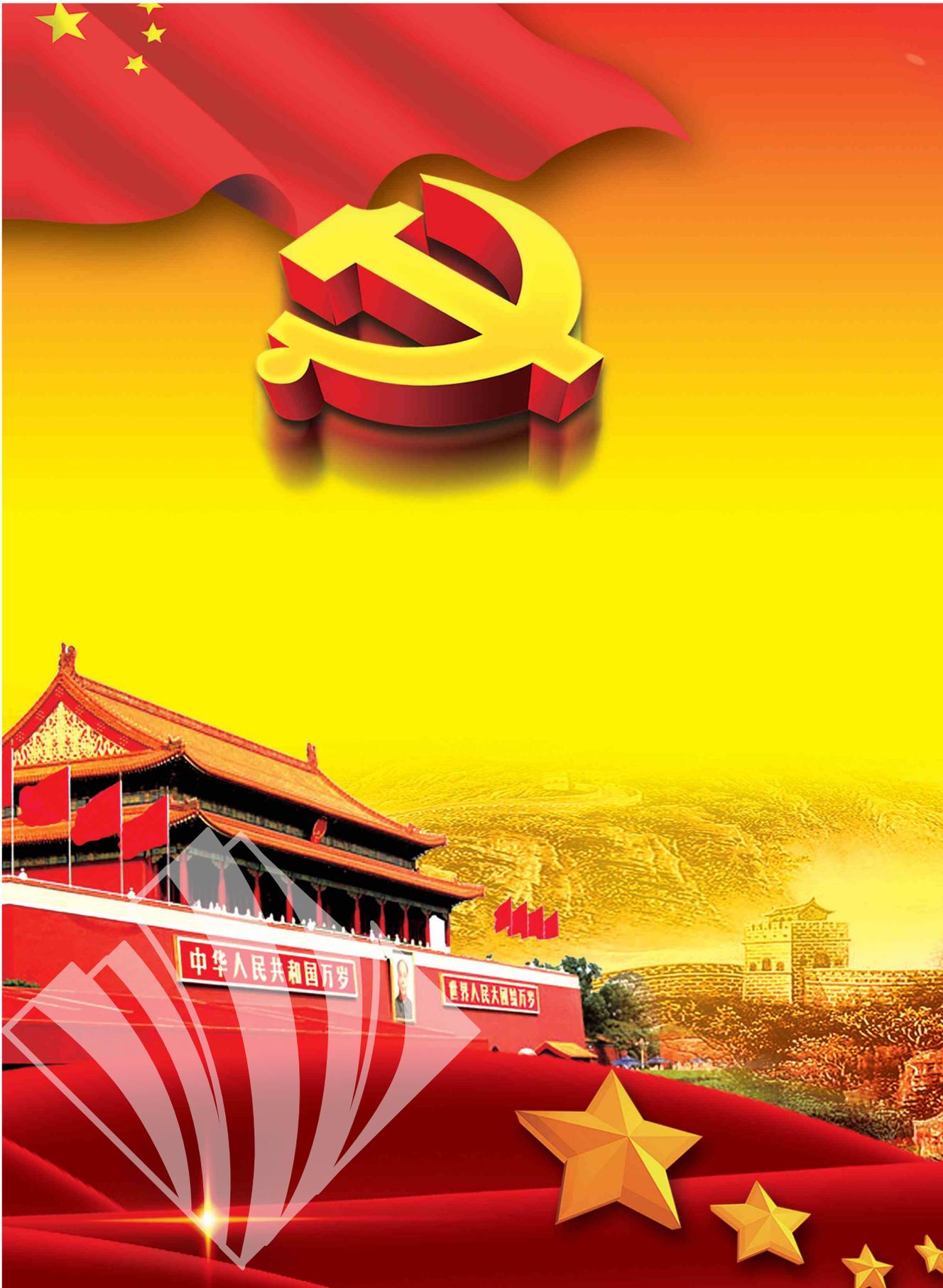
《清算所沙龙会刊》是由协会副会长单位上海清算所编制。该刊将上海清算所主办的金融风险和金融创新国际研讨会中的开放创新成果、金融风险控制等当前热点，从监管、市场、学术三位一体的角度讲解和分析；同时，完整呈现了国际国内业内知名专家的观点和叙述。从行业的基本面、技术面着手，阐述了金融危机的反思、风险监管的重点、人民币国际化的助

力、金融创新的亮点及带来的风险、中央对手清算的优势及中央对手资源的分摊，对当前如何有效控制风险的情况下积极促进金融创新、监管和创新齐头并进等问题进行了深入研究和解析。另外，该刊也将近期的其他重大沙龙活动信息及时、完整地传递给各会员单位。

《SOCDA 会刊》是由协会主办并主推的宣传窗口。作为本年度会员大会后的第一期，本期会刊更是详细收录了年度盛会的业内观点、专家智见等特色内容。该刊通过协会动态、沙龙研讨、会员观点及党建动态四个栏目，将协会当期的党建信息、行业研报、重要事件、专题活动汇总并呈现给各会员。特别是会员观点栏目精选了当期的热点分析和行业解析，以名家观点和机构看市两部分用专业的视角做专业解读。

之后，协会也将一如既往的秉持以会员实际需求为出发点，再接再厉，充分运用好自身专业优势，挖掘更丰富的题材、更精彩的内容。





党建动态





协会积极参加市金融党委举办的 “不忘初心、牢记使命” 纪念改革开放 40 周年微党课大赛

近日，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）参加了由中共上海市金融工作委员会举办的“不忘初心、牢记使命”纪念改革开放 40 周年微党课大赛。

协会以“用‘四个意识’指导协会工作”为主题，将 PPT 与视频相结合，从行业自律组织的作用、协会党建工作的开展、“四个意识”对协会业务的指导三个方面全面阐述了协会对党的组织建设的重视以及党建对业务的指导。在搜集、整理微党课素材的过程中，协会党员加深了对“四个意识”的理解，提高了自身的政治素养。

■ 一、“四个意识”的内涵

2016 年 1 月 29 日中共中央政治

局会议首次提出，党员要增强政治意识、大局意识、核心意识、看齐意识。自觉在思想上、政治上、行动上同党中央保持高度一致。

政治意识是指政治思想、政治观点以及对政治观点的态度和评论。

大局意识就是从全局高度、从长远眼光观察形势，分析问题，善于围绕党和国家的大事认识和把握大局。

核心意识就是做到“三个坚决”，坚决拥护中国共产党这个中国特色社会主义事业的领导核心，坚决听从党中央的决定和部署，坚决贯彻以习近平同志为总书记的党中央的路线方针政策。

看齐意识要求我们向党中央看齐，



向习近平总书记看齐。

“四个意识”是一个意蕴深刻、相互联系的有机整体，集中体现了根本的政治方向、政治立场、政治要求，是检验党员、干部政治素养的基本标准。对全党团结一心、不忘初心、继续前进，对保证党和国家兴旺发达、长治久安，具有十分重大的意义。

■ 二、“四个意识”引领新时代新担当新作为

在习近平新时代中国特色社会主义思想的引领下，“四个意识”对协会的发展和党员自身的定位都提出了新的要求，协会的一切工作要以党的方针政策为指引，党员的一切行为要以“四个意识”为标尺，有新担当、有新作为。

（一）新担当

新担当就是要求党员在日常工作中不断加强党的理论知识学习，能够从大局、从长远眼光看问题，始终与

党中央保持高度一致。同时，党员要在日常工作中起到正确的引领作用。经常和党中央的要求“对表”，看看有没有“慢半拍”的问题，有没有“时差”的问题，有没有“看不齐”的问题，主动进行调整、纠正、校准。

（二）新作为

新时代赋予我们新的使命，协会将继续组织党员认真学习党的十九大精神，不忘初心，牢记使命，在协会制定自律规范和开展创新业务时着眼于金融服务实体经济的大局。维护社会稳定，严守不发生系统性金融风险的底线。

大鹏之动，非一羽之轻也；骐骥之速，非一足之力也。协会将以本次参赛为契机，继续坚持党对一切工作的领导，以党建引领、推动业务创新融合发展，促进全市场健康、有序发展，谱写出新时代新担当新作为的新篇章。



协会积极参加市金融党委直属综合党委 组织的“不忘初心，牢记使命” 党性教育培训班

2018年9月5日—7日，上海场外大宗商品衍生品协会（以下简称协会）参加了由中共上海市金融工作委员会直属综合委员会（以下简称市金融党委直属综合党委）在上海青浦陈云纪念馆组织的“不忘初心，牢记使命”党性教育培训班。

本次党性教育培训班主要以专题讲座、现场教学、影视教学和体验式学习等形式开展。

专题讲座包括《习近平新时代中国特色社会主义思想》、《革命领袖的人格风范》、《以史鉴今：中国共产党党章历程》、《不忘初心牢记使命 做合格党员》、《做严守纪律的共产党员》。通过以上专题讲座，协会

党员深刻地理解了习近平新时代中国特色社会主义思想的内涵，深入学习了坚持真理、廉洁奉公、一心为人民的老一辈无产阶级革命家陈云的人格风范，透彻地领悟了中国共产党人的初心和使命的重大意义。

现场教学主要在陈云纪念馆、中共一大会址纪念馆、金融博物馆、上海历史博物馆、中共二大会址纪念馆等进行。珍贵的实物和照片，记录着中国共产党人的初心，激励了当代党员砥砺前行，不辱使命的决心。

影视教学《难忘的岁月》再现了陈云在1937年到1944年担任中央组织部部长期间创造性地开展党建工作的事迹，影片充分体现了陈云同志追



中共上海市委党校教授王强授课



陈云纪念馆党委书记、馆长陈麟辉授课



中共一大会址合影



中共二大会址合影

求真理、实事求是、谦虚谨慎的做事方式，为我国民族独立、人民解放、经济发展等方面事业做出巨大的贡献。

本次“不忘初心，牢记使命”党性教育培训班是市金融党委直属综合党委开展的第一次集中封闭式主题培训，形式多元，内容丰富，协会党员

接受了一次深刻的党性锤炼，协会党员表示，在今后的工作和生活中会不断增强党性修养，筑牢党性根基，坚定理想信念，不忘初心，切实服务好实体经济，为实现中华民族伟大复兴奋勇前进。



协会举办“争做充满激情、富于创造、 勇于担当好干部” 主题党日活动暨支部扩大会议



协会召开党支部扩大会议

为贯彻落实“两学一做”学习教育常态化制度化，加强党员干部队伍建设，2018年9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）举办了“争做充满激情、富于创造、勇于担当好干部”主题党日活动暨支部扩大会议。会议由协会党支部书记、秘书长张蕾主持，协会全体党员、群众参加了本次会议。

会上，张书记指出中共中央办公厅5月份印发了《关于进一步激励广

大干部新时代新担当新作为的意见》（以下简称《意见》），此外，上海市委书记李强在8月20日召开的上海市组织工作会议上提出“充满激情、富于创造、勇于担当”的上海干部个性特质，对激励广大干部新时代新担当新作为提出了明确要求。张书记结合协会实际，从担当作为、干事创业、绩效考核、容错纠错、干部培养、关心关爱等方面对《意见》及上海市组织工作会议精神进行了深入细致的解读。



协会党支部书记张蕾发表讲话

张书记强调，协会全体员工要认真学习《意见》和上海市李强书记在市组织工作会议上的讲话精神，要在工作中充满激情、富于创造、勇于担当；党员、干部要加强自身能力建设、强化自我约束、提高综合素养，起好模范带头作用，做到一级带着一级干，一级做给一级看，以担当带动担当，以作为促进作为。

最后，协会全体党员和群众共同学习了《习近平谈治国理政（第二卷）》中《第五章：推动全面从严治党向纵深发展》部分内容。协会党员赵天宇

领读了习近平总书记在“两学一做”学习教育中关于《“两学一做”学习教育基础在学，关键在做》的指示；协会宣传纪检委员宋浩领读了习近平总书记以普通党员身份参加党支部专题组织生活会时所作的题为《用共产党员的标准严格要求自己》的讲话。

此次会议有利于协会党员、干部队伍建设，为今后各项工作的开展指明了方向。协会党员和群众纷纷表示，将在今后的工作和生活中以党员的标准严格要求自己，充满激情、富于创造、勇于担当。



关爱留守儿童，我们一直在路上

为响应上海市社会团体管理局向全市社会组织发出《关于本市社会组织积极服务“三区”建设的倡议书》，积极投身“三区”建设(服务本市社区、郊区和对口支援地区),进一步在创新社会治理,建设美丽乡村、打赢脱贫攻坚战中贡献力量,为建设上海这座有温度的城市做出新贡献。

20多名党员志愿者，**我们为爱出发!**

7点半出发，18点半回到市区。

11位留守儿童；9名低年级“小朋友”，2名高年级“大朋友”。



上海市崇明区新村乡，濒临崇西长江北泓道，距离我们125公里。



2018年10月13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)联合上海清算所创新人力党支部共赴崇明县新村乡开展留守儿童关爱活动。



除去在路上的时间，和这些留守儿童在一起，不过短短的三小时。

- 爱心物资发放的时候，大朋友会主动照顾小朋友，自动排在最后；纯真，懂得谦让。

- 所有的文具、书包、运动物品，自动自觉只领一份；天真，懂得珍惜。



- 临走时，腼腆清脆声声切：“叔叔阿姨，谢谢你们，再见”；善良，懂得礼貌。

地处较偏远的郊区，所受关爱有限，但不管前路多难，我们仍要从心灵方面关爱带动他们，让他们不孤单，不寂寞。

用心感化留守儿童、将爱化作一汪清泉滋润他们天真的童心。

关爱，我们在路上；今后，我们会再见。



观看《榜样3》看协会党员怎么说

为贯彻落实中共上海市金融工作委员会直属综合委员工作部署，鼓励广大党员干部职工以先进典型为榜样，充分发挥共产党员的先锋模范作用，近日，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）组织全体党员收看由中组部、央视联合录制的反映优秀共产党员和先进基层党组织典型事迹的专题节目《榜样3》。

协会党员积极响应，于第一时间收看了《榜样3》并纷纷记录观后感：

宋浩 --

正所谓少年智则国智、少年富则国富、少年强则国强。一代代优秀的共产党人不忘初心、脚踏实地，影响着一代又一代中国少年砥砺前行，成为时代的楷模，是我们学习的榜样，更是我们前行路上的指明灯、引路人。

《榜样3》中一桩桩、一件件先进事迹让我们每一个人深刻领悟、见贤思齐，同时也让我们更加坚定四个自信，以初心点亮责任、用奋斗诠释使命。

王锐 --

宋书声、贺星龙、李元敏、王淑芳、印春荣、朱仁斌、赵忠贤、国测一大队，这每一位都是最平凡的普通人，最真实的共产党人。正是这一个个鲜活的身影，活跃在祖国大地的方方面面，恪守初心，不负使命，做好身边每一件小事，汇集成历史的洪流，推动了社会的发展。我们年轻一辈共产党人，更要在自己的岗位上，学习榜样，传播精神，用力用心用情，将工作做到极致，将榜样融入灵魂，继续谱写共产党人“不忘初心、牢记使命”的光辉篇章。

潘以桂 --

《榜样3》讲述了一批默默无闻、无私奉献的事迹深深打动了我，他们都有一个共同的特点，就是祖国哪里需要他们就往哪里去，不为名利，只为初心，既是入党的初心不动摇，也是跟党走衷心矢志不移，我作为一名青年党员，要以他们为榜样，牢记自己的入党动机，不怕苦、不怕累，



时刻自我反思以求进步，努力与优秀的党员队伍保持一致步调，将学习到的科学文化知识用在实践当中，在自己的工作岗位上积极做贡献，以实际行动践行不忘初心、牢记使命的执着信养。

赵天宇 --

日前，中央电视台综合频道播出的专题节目《榜样3》，以“不忘初心、牢记使命”为主题，通过先进代表访谈、典型事迹再现等多种形式，彰显了共产党人信仰坚定、心系群众、勇于担当、创新奉献的精神风貌。新时代赋予了共产党员新的使命，先进典型是时代先锋、党员楷模，他们的先进事迹令人感动、催人奋进。作为一名基层党员，要汲取榜样的精神能量，见贤思齐，奋发有为、扎实工作，以党建促进业务的发展，争创“五星协会”。

蒋刘须 --

新时代呼唤伟大精神，崇高事业需要榜样引领。中央电视台综合频道播出的专题节目《榜样3》，以“不忘初心、牢记使命”为主题，报道了各个领域的榜样，彰显了共产党人勇于担当、全心全意为人民服务、创新奉献的精神风貌。向榜样学习，汲取力量，为实现中华民族伟大复兴不懈奋斗。

协会党支部每位党员都应当立足本职岗位，以脚踏实地、担当作为的精神风貌，迎接新时代昂扬奋进的宏伟篇章。



协会党支部组织观看庆祝改革开放 40周年大会

2018年12月18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)组织全体党员群众观看庆祝改革开放40周年大会。

会议首先表彰了为改革开放作出杰出贡献的人员,授予100名同志改革先锋称号并颁授先锋奖章,向10名国际友人颁授中国改革友谊奖章。

随后,中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平同志发表重要讲话。习主席指出,建立中国共产党、成立中华人民共和国、推进改革开放和中国特色社会主义事业,是近代以来实现中华民族伟大复兴的三大里程碑。改革开放铸就的伟大改革开放精神,极大丰富了民族精神内涵,成为当代中国人民最鲜明的精神标识。中华民族迎来了从站起来、富起来到强起来的伟大飞跃,中国特色社会主义迎来了从创立、发展到完善的伟大飞跃,中国人民迎来了从温饱不足到小康富裕的伟大飞跃。改革开放取得的成果来之不易,要坚决清除一切腐败分子,保证干部清正、政府清廉、政治清明,为继续推进改革开放营造海晏河清的政治生态。同时,习主席阐



述了改革开放40年来九个“必须坚持”的宝贵经验,必须倍加珍惜、长期坚持,在实践中不断丰富和发展,并强调信仰、信念、信心,在任何时候都至关重要。

最后,习主席号召,将改革开放进行到底,在新时代创造民族新的更大奇迹!创造让世界刮目相看的新的更大的奇迹!

会后,协会党员和群众纷纷表示,习主席的讲话慷慨激昂、振奋人心,我们要加倍珍惜改革开放40年来取得的成就。在今后的工作中,协会党支部将始终坚持党对一切的领导,始终坚持以党建促进业务发展,不忘初心、牢记使命,以锐意进取、创新发展的精神风貌,迎接改革开放再出发,为中华民族伟大复兴贡献力量。

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资金营运中心
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)：

巴斯夫化学品贸易(上海)有限公司
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
大华银行(中国)有限公司上海自贸试验区支行
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
杭州忠朴商务咨询有限公司
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
华东煤炭交易中心有限公司
环保桥(上海)环境技术有限公司
建信商贸有限责任公司
江苏化工品交易中心有限公司
江苏英赛德物联网科技有限公司
金光大道商务咨询有限公司
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
热风金融信息服务(上海)有限公司
荣盛国际贸易有限公司
睿也德资讯(上海)有限公司
厦门国贸集团股份有限公司
山东隆重信息技术有限公司
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
上海峰泛广告传媒有限公司
上海钢联金属矿产国际交易中心有限责任公司
上海钢银电子商务股份有限公司
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
上海化工品交易市场经营管理有限公司
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
上海市金茂律师事务所
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
上海信石律师事务所
上海研客信息科技有限公司
上海易通电子商务有限公司
上海磁力电子商务有限公司
上海银锐商务咨询有限公司



上海有色金属电子商务有限公司
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
上海宇滨商务咨询有限公司
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
深圳市云来科技有限公司
石家庄誉道经济咨询有限公司
苏州神海港航数据服务有限公司
无锡市昆仑腾达科技有限公司
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
张家港保税区长江国际港务有限公司
招商证券股份有限公司
浙江敦鸿投资管理有限公司
浙江南华资本管理有限公司
浙江瑞易供应链管理有限公司
浙江睿鸿贸易有限公司
浙江石油化工有限公司
浙商银行股份有限公司
中钢银通电子商务股份有限公司
中国民生银行股份有限公司
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



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。

SOCTA

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 4974

34F, 318 South Zhongshan Road, Shanghai
Tel: (8621) 2319 4974 Post Code: 200010