

中日俄石油期货市场发展与合作

张 健

【内容提要】 为了提升能源定价权，中日俄均已建立起石油期货市场，但都因交易规模有限而未对原油定价产生作用，东北亚仍面临能源定价权缺失的问题，继续发展与完善石油期货市场非常必要。中日俄多年来积累的经验和教训为完善石油期货市场提供了方向，为了增加石油期货交易量，政府支持与规划、开放和竞争的能源市场、发达的金融市场、丰富的金融产品以及合理的计价货币选择都必不可少。当前中日俄在石油期货市场建设上各自为政的局面不利于石油期货市场的发展，中日俄石油期货市场合作以增加石油期货交易规模进而在提升能源定价权上取得突破非常迫切。

【关键词】 东北亚 能源定价权 能源期货市场

【作者简介】 张健，吉林大学东北亚研究院博士研究生。

引 言

一直以来，东北亚国家都没有石油定价权。20世纪60年代之前，国际石油定价主体是由西方发达国家掌控的“七大石油公司”^①，由于尚未形成国际石油市场，所以采用垄断定价。20世纪60~70年代，国际石油定价主体是“石油输出国组织”（OPEC），由于OPEC国家当时在石油生产上具有垄断地位，通常通过对石油产量的控制来操纵油价，是为“产量控制定价”。从20世纪80~90年代开始，非OPEC产油国增加，OPEC控制油价的能力下降，定价机制更加市场化。为了规避石油价格的波动风险，“石油期货”开始出现在国际金融市场，对

^① “七大石油公司”即指“石油七姐妹”或“石油七巨头”，包括美国埃克森石油公司、莫比尔石油公司、加利福尼亚美孚石油公司、得克萨斯石油公司、海湾石油公司及英国石油公司、英荷壳牌石油公司。参见：王才良：《从石油“七姐妹”到超级六巨头》，载《国际石油经济》2009年第2期。

油价的影响力也日益趋强，欧美定价主体地位相对提升。

由于缺乏石油定价权，东北亚各国面临严重的能源风险。对于中日韩来说，由于没有石油定价权，一直面临“亚洲溢价”（Asian Premium）问题，即中东地区的一部分能源出口国在向不同地区进行出口时，针对相同的原油却使用不一样的计价公式，由此导致亚洲国家从中东地区进口石油价格要比欧美国家从中东地区进口石油价格更高，亚洲国家每年不得不向中东产油国多支付几十亿美元的石油进口费用。而且，由于东北亚国家天然气进口价格要参照石油价格，因此成本也比其他地区高出很多。对于俄罗斯来说，由于缺乏石油定价权，其一直面临对欧洲国家出口能源价格偏低的问题。能源产业是俄罗斯的支柱产业，俄罗斯一直希望提升与欧洲国家的能源议价权，以保证能源行业的投资得以获得合理的收益。另外，俄罗斯与中日韩之间能源贸易由于缺少市场定价，所以往往在能源贸易长期协议价格确定上没有明确的参照物，导致双方往往在价格商议上出现分歧，拖长谈判时间。比如，中俄之间输气协议就因为价格一直难以谈拢而使谈判持续了近20年才达成协议。

东北亚石油期货市场建设与完善可以有效提升东北亚石油定价权。当前，世界石油价格已进入市场定价，且由石油期货市场主导。而东北亚地区没有发达的石油期货市场，因此没能形成该地区的石油市场价格，也不能对世界石油价格产生影响，即没有石油定价权。可见，没有发达的石油期货市场已经成为东北亚石油定价权缺失的最直接、最主要的原因。石油期货市场的定价作用主要源于金融市场的价格发现功能，能及时反映市场信息和真实的价格。另外，石油期货市场还具有为石油市场参与者提供避险工具，为个人或机构的金融资本提供投资和投机需求，为能源供需双方提供更多购销渠道等作用。因而，东北亚石油期货市场建设与发展对东北亚各国具有重要意义。

以往学者对东北亚石油期货市场建设发展的研究均以本国为立场，希望将本国打造成能源期货交易中心（筒井美樹、遠藤操^①；李泊溪^②）。虽然多位学者

① [日] 筒井美樹、遠藤操：《LNG取引における価格交渉力強化の要因と先物市場の形成》，載《電力中央研究所報告》2013年第3期。

② 李泊溪：《上海国际石油期货交易中心研究》，載《经济研究参考》2012年第51期。

曾提出应该加强东北亚能源期货市场合作（Hoon Paik^①；刘先云^②；刘旭^③），但未曾有学者对合作的内容、方式、措施等进行过研究与探讨。

一 中日俄石油期货市场现状：“失败”与“各自为政”

东北亚各国争相建立石油期货市场的初衷在于为企业规避风险以及提升本国石油定价权，但是东北亚各国石油期货市场至今都未对原油定价产生作用，可以说，东北亚在通过建立石油期货市场以争夺原油定价权上是“失败”的。

2001年9月10日，日本东京商品交易所（TOCOM）上市了中东原油期货（2014年改为Dubai原油期货），合约规定以日元计价，交易单位为1000桶/手，采用现金交割方式。TOCOM的原油期货自推出至今，交易规模、影响力与纽约商品交易所（NYMEX）的西德克萨斯轻质原油（WTI）、伦敦国际石油交易所（IPE）的布伦特原油（Brent）相距甚远，比如2011年，TOCOM的迪拜原油（Dubai）期货只占全球三大交易所交易量的1%，而同期NYMEX的WTI期货占62%，IPE的Brent期货占37%。所以，日本原油期货市场未能对原油定价发挥作用。在日本石油期货中，汽油和煤油期货最为成功，已经成为日本重要的成品油定价的参考指标。1999年7月5日，TOCOM上市了汽油、煤油期货，以日元计价，采取实物交割的形式，当年分别达到了1065万手和362万手的成交量。但是，近几年，日本成品油期货成交量也持续萎缩。

俄罗斯目前已在圣彼得堡商品交易所（SPIMEX）推出了乌拉尔原油（Urals）期货，以及汽油、柴油等成品油期货，但很不成功。2016年11月29日，SPIMEX上市Urals期货，以美元计价，国内外交易者均可参与，交易单位为1000桶/手，采用实物交割形式，最低交割数量72万桶。一直以来，俄罗斯石油期货交易量都非常低，Urals期货日成交量甚至只有几手或几十手^④。

中国原油期货推出时间较短，效果还有待观察。2018年3月26日，上海期货交易所（SHFE）的全资子公司上海国际能源交易中心（INE）正式推出了

^① Hoon Paik. “Northeast Asian Energy Corridor Initiative for Regional Collaboration”, *Journal of East Asian Economic Integration*, 2012, 16 (4): 395 - 410.

^② 刘先云：《中日韩能源合作应从何处着手》，载《人民论坛》2016年第19期。

^③ 刘旭：《石油大国俄罗斯能够影响国际油价吗？》，载《欧亚经济》2018年第3期。

^④ <http://spimex.com/en/derivatives/trades/results/>

“中质含硫原油期货”，即上海原油期货（简称 SC），采取“国际平台、净价交易、保税交割、人民币计价”的形式，交易单位为 1 000 桶/手。截至 2018 年 8 月 30 日，单日成交量平均 10.07 万手，累计成交量达 1 097.70 万手^①。目前，SC 的日成交量已超过 Dubai 原油期货合约，其新开户量以及境外客户数量也都在逐渐增加。并且，SC 的价格发现功能初步显现，荷兰皇家壳牌等石油公司成功采用 SC 合约价格作为基准价购买原油。此外，普氏等报价机构增列了 SC 的价格数据，同时增加了对 SC 可交割油种亚洲到岸价的评估^②。可见，中国的 SC 的原油定价作用初现，但是影响力尚小。2004 年 8 月 25 日，SHFE 推出了“燃料油期货”，以人民币计价，采取实物交割的形式，仅限于国内交易者参与。SHFE 燃料油期货交易势头活跃、运行平稳，截至 2015 年年底已累计成交 13.6 亿吨，价值 4.4 万亿元，月成交量在 1 600 万~2 000 万吨，相当于全国月进口量的 8~10 倍。中国燃料油期货市场基本满足了国内进口商、终端用户进行套期保值的要求，并且提升了中国市场对国际市场价格形成的影响力，缓解了只能被动接受国外能源市场形成的与东北亚实际情况不符的价格。不过，与国外能源期货市场相比，中国的燃料油期货的规模和影响依旧非常小。

当前，中日俄在能源金融市场建设上各自为政，都希望本国发展成为能源定价中心。面对欧美地区两大能源金融交易平台的威胁，东北亚各国应该加强能源金融市场合作，避免恶性竞争，为最终形成具有国际影响力的东北亚能源金融交易平台、石油期货产品以形成东北亚能源定价机制而努力。

二 日俄石油期货市场建设对中国的启示： “经验”借鉴与“教训”吸取

日俄多年以来在石油期货市场建设上的实践将为中国完善石油期货市场提供诸多应该继承的“经验”以及应该规避的“教训”，另外，欧美发达的石油期货市场建设实践也可以为东北亚各国提供启示。

^① 《原油期货累计成交量突破 1 千万手成交额 5.34 万亿》，<http://www.ifnews.com/broadcast/29380.html>

^② 金嘉捷：《原油期货机制渐趋成熟，引领中国期货市场国际化新征程》，载《上海证券报》2018 年 8 月 3 日。

（一）政府支持与规划：来自俄罗斯的经验

俄罗斯政府鼓励和支持以 SPIMEX 为平台，建立起俄罗斯的能源交易市场，SPIMEX 从 2008 年成立以来，就注重平台的建设和完善。第一，SPIMEX 不断丰富石油期货产品类型，从 2008 年开始逐步推出柴油、燃料油、汽油等现货和期货合约，并配以范围广泛的实物交割点，2012 年以后还推出了非实物交易的合约。第二，SPIMEX 不断完善其功能服务，不止提供用于对冲风险、投资的产品，还计算和公布各种石油产品的价格指数值。另外，还推出了供场外市场交易的 OTC 合同。第三，SPIMEX 还很注重平台技术的提升，SPIMEX 电子交易系统使买家和卖家易于使用，远程在线访问所有交易所的市场和服务，按照国际标准发展现代风险管理和结算程序，确保对合同执行和实物交付的财务监督。

同时，俄罗斯政府将能源金融市场建设与卢布国际化结合到一起。普京在 2006 年国情咨文中说：“卢布必须成为实施国际结算的更普遍的手段，并逐步扩大其影响范围。为此，我们需要组织俄罗斯领土上的市场使用卢布来交易石油、天然气和其他货物。”^① 所以，2016 年以前，俄罗斯原油、成品油期货都是以卢布结算的。可见，俄罗斯政府是把能源金融市场建设与卢布国际化放在了同等的高度共同推动的。虽然 2016 年新推出的 Urals 原油期货采用的是美元结算，但这只是俄罗斯为了提高交易量的缓兵之策。可见，俄罗斯政府的高度支持和理性规划使得俄罗斯能源金融市场得以在较短时间内建立和运行起来。

（二）开放、竞争的石油实体市场：来自日本的经验与俄罗斯的教训

日本汽油、煤油期货一经推出就取得很大成功并且高交易量维持了多年，其主要原因是日本有着公平、透明、开放、发达的能源现货交易市场。一是日本逐步放开了对石油进口的限制。从 1987 年开始，日本政府不断改革石油市场，1996 年 4 月，废除了 1986 年颁布的《特种石油产品进口临时法》。二是日本逐步构建起了石油市场有关法律制度，以维持流通秩序、反垄断与反不正当竞争^②。可见，在 1999 年日本石油期货上市之前，日本石油现货市场已经比较公平、开放和发达，这为日本石油期货的成功运作打下了良好的基础。

俄罗斯石油期货市场经营惨淡的主要原因是能源产业垄断、一体化程度高。

^① <http://spimex.com/en/about/about/>

^② 国务院发展研究中心“新形势下我国石油流通体制改革研究”课题组：《石油流通管理体制改革的国际经验及对中国的启示》，载《宏观经济》2015 年第 11 期。

具体来讲,能源产业垄断、一体化会导致俄罗斯能源现货市场不发达,能源产业被几家大型国有能源企业控制,这直接导致了俄罗斯能源金融市场上的交易主体局限于国内几家大型国有石油公司,而缺乏多元化的民营石油企业的参与,从而减少了到能源金融市场上进行套期保值、对冲风险的需求主体,降低了俄罗斯石油期货的交易量^①。从理论上讲,发达的期货市场是以成熟的现货市场为基础的,现货市场和期货市场是相互促进、相互补充的关系,可见,俄罗斯要想完善其石油期货市场,必须摆脱能源产业高度垄断、一体化的局面^②。2017年,SPIMEX第一副总裁米哈伊尔·杰姆尼琴科表示,“Urals目前交易主体基本上是国内几大国家石油公司,交易量比较小,这对市场流动性的提高非常不利。为了解决这一问题,政府正在鼓励更多的独立石油公司不断成长”。

当前,我国能源市场中中石油、中石化、中海油三大国有石油公司垄断、一体化的格局十分明显,三大国有石油企业过于依赖政府的资金和政策等扶持,对参与石油期货市场以规避风险、保值增值和实现利润最大化的需求不足,难以激活石油期货市场。因此,中国有必要加快推进能源市场化改革,打破垄断、促进竞争,增加石油期货市场的参与主体^③。事实上,中国政府鼓励能源市场化进程。2019年2月18日,国家能源局党组书记、局长章建华表示,“要全面落实‘四个革命、一个合作’的能源安全新战略,大力推进新时代能源改革开放”,“更好发挥市场在资源配置中的作用”,“在实践中逐步完善能源改革的目标、举措,促进改革稳步推进、逐步深入”。

(三) 发达的金融市场:来自日本的经验与俄罗斯的教训

石油期货市场的建立和发展,需要成熟的金融市场的保障和支持^④,欧洲、美国、日本的石油期货都是在金融市场较为发达的背景下推出的。

日本发达的金融市场为其汽油、煤油期货的高交易量提供了有利环境。20世纪70年代中期以后,日本就开始了金融市场改革的进程。1970年,日本货币市场余额约为70亿美元,在日本国内生产总值中仅占3%。但是,到了1993年,

① [日]小森吾一:《石油·ガス産業の構造变化》,载《比較経済体制学会年報》2003年第40卷第1期。

② 张玉柯、胡光辉:《国际石油价格波动理论:基于石油属性的分析》,载《河北大学学报(哲学社会科学版)》2012年第37卷第6期。

③ 朱颖超:《发展和完善我国石油期货市场的对策与建议》,载《当代经济管理》2009年第31卷第1期。

④ 陈柳钦:《发展完善我国原油期货市场的对策研究》,载《金融发展研究》2012年第10期。

日本货币市场的余额已经达到了9 500 亿美元，在日本 GDP 中占到了22.7%，与美国的28.5%非常接近。1999年，日本推出汽油、煤油期货，当时其金融市场已经非常发达。日本发达的金融市场在以下几方面支持了其石油期货市场的活跃度。首先，日本培育了大量以投资为目的的“个人投资者和金融机构投资者”，他们为石油期货市场提供了大量的流动性。其次，日本发达、完善的金融市场体现在资本开放程度和国际化程度高上，这便于“国际投资者”进入日本石油期货市场并为其提供大量的流动性。最后，日本发达、完善的金融市场意味着其具有完善、严格的金融监管法规以规范市场行为，让金融市场更加透明、公平，降低投资风险，提高可信度，从而吸引更多参与者，保证了日本石油期货的交易量。

而俄罗斯石油期货市场却因金融市场不发达而受到很大制约。具体来讲，第一，由于金融市场不发达，所以俄罗斯投资渠道一直不够畅通，导致个人投资者、金融机构投资者都很少，降低了石油期货市场的流动性。第二，俄罗斯金融市场不够开放，阻碍了外资的进入。2016年以前，SPIMEX的定位是向国内交易者开放，所以大大降低了交易量，即使2016年推出的Urals原油期货的定位是面向国内外交易者，国外交易者一时也很难快速进入这一新的交易平台。第三，俄罗斯金融监管体系不完善，投资风险大。俄罗斯金融监管体系不够完善，使得投资者面临较大的投资环境风险，因此，国外投资者必然更倾向于选择欧美发达国家的石油期货进行套期保值和投资^①。

中国的金融市场还处于发展阶段，金融市场的不完善限制着石油期货市场的发展，金融市场化改革^②、建立起发达和完善的金融市场是发展石油期货市场必不可少的环节。当前，中国石油期货市场参与者主要是以对冲风险为目的的能源相关企业，而缺乏以投资为目的的个人投资者和金融机构投资者，这降低了石油期货市场的活跃度。所以，中国应该继续改变以银行储蓄为主的投资模式，鼓励各金融机构丰富投资产品，增加短期货币、长期资本投资的渠道，从而培育出大量的个人投资者和金融机构投资者。另外，为了吸引国际投资者，中国有必要逐步适当放开资本市场，从而吸引更多的国际投资者参与中国石油期货市场。

^① Abramov, Alexander E. “Financial Markets and Financial Institutions in Russia in 2016”, Social Science Electronic Publishing, 2017-7-17. http://xueshu.baidu.com/usercenter/paper/show?paperid=25520cd7fa0a284ddf7d3130d74c09c2&site=xueshu_se

^② 童适平：《日本货币市场的发展及其特点》，载《日本学刊》1995年第4期。

（四）丰富的金融产品：来自俄罗斯的教训

国际上交易量高的 WTI 原油期货、Brent 原油期货都是在产品丰富的综合的交易平台上市，平台上不仅具有原油期货，还有其他种类商品期货，甚至还有金融衍生品期货。综合交易平台产品种类丰富，可以聚集更多的交易者，提高交易所的流动性，有利于石油期货产品交易量的提高。而 SPIMEX 期货品种只包含原油和各种成品油期货，虽然平台定位是商品期货交易，但是至今仍未推出其他种类期货。可以说，SPIMEX 产品单一是 Urals 原油期货交易量低的原因之一。俄罗斯的贵金属期货一直都在莫斯科交易所（MOEX）这一综合平台交易，MOEX 交易量远高于较晚成立的、产品单一的 SPIMEX。

中国原油期货交易平台 INE 的目标产品定位包括原油、天然气、石化产品等能源类衍生品，但目前只推出了中质含硫原油期货产品。未来，中国还可以将 SHFE 的燃料油期货，其他商品交易所的黄金、农产品等大宗商品期货产品放在 INE 这一国际交易平台上交易。这不仅将丰富 INE 的期货产品，增加 INE 的流动性，也将有利于中国商品期货产品更加国际化。

（五）合理的计价货币：日本的教训

日本原油期货采用日元本币计价，这在很大程度上降低了其交易量。一方面，目前原油贸易大多采用美元结算，对于有避险需求的能源相关企业，日元计价的原油期货会增加比对价格、计算盈亏的人工和时间等成本，从而降低能源相关企业的参与度。另一方面，尽管日元是国际储备货币之一，但仍然没有美元的适用范围广、接受度高，持有美元的国际投资者不愿承担兑换日元带来的汇率风险，由此降低了国际投资者购买原油期货的积极性。

有两种方案可以改善这种状况：一种方案是采用美元计价。国际上交易量高的 WTI、Brent、Dubai 期货都是以美元计价，虽然表面上看这种方案有利于增加东北亚原油期货交易规模，但这种方案容易受到美元投机资本对东北亚石油期货市场的操纵，从而不利于东北亚提升能源定价权目标的实现。另一种方案是采用非美元本币计价，同时推进本币国际化，以及推进能源领域本币结算。这种方案不仅从金融层面推进了东北亚能源定价权的提升，即通过增加石油期货交易量、活跃石油期货市场来提升能源定价权，还将从实体层面推进东北亚能源定价权的提升，即通过推进能源贸易本币结算来摆脱能源领域美元结算的垄断地位，降低美元对能源市场的操纵力量。

中国原油期货采用的是人民币计价，我国一方面要稳定人民币汇率，加快人民币在计价、结算及储备上的国际化水平，从而吸引更多的国际参与者；另一方面要继续增加能源领域采用人民币结算，从实体和金融两个层面提升能源定价权。

三 加强中日韩石油期货市场合作： 从“平台”与“产品”合作入手

石油期货市场合作的最主要目的是增加东北亚各国石油期货产品交易量和影响力，以期提升东北亚能源定价权，具体可以从平台合作和产品合作两方面入手。

（一）石油期货交易平台合作：“交叉持股”

“交叉持股”不同于“并购”，并购往往是兼并另一家公司的所有股权，而“交叉持股”只收购对方一部分股权。

21 世纪初以来，全球主要交易所掀起了“兼并收购”的热潮，形成了多家市值庞大、产品多元、客户丰富的全球性交易所。比如 Brent 原油期货当前的拥有者美国洲际交易所（ICE）就是多次并购后的产物。在 2000 年成立之初，ICE 仅涉及场外市场能源交易。之后十余年内，ICE 陆续收购了伦敦国际石油交易所（IPE，现 ICE 欧洲期货交易所^①，Brent 原油期货的拥有者）、纽约期货交易所、加拿大温尼伯商品交易所、新加坡商品交易所、纽约—泛欧交易所。目前 ICE 的主要业务包括证券及金融衍生品交易、商品期货期权交易、碳排放交易、清算等^②。

出于政治因素、国家利益、交易所所有制等因素的考量，东北亚地区在短时间内难以通过“并购”的形式整合域内不同国家的石油期货交易平台。当前，东北亚地区的能源金融衍生品交易平台大多还处于政府的控制之下^③，比如，虽然中国的 INE 是公司形式，但是其母公司 SHFE 仍尚未进行公司化改革；俄罗斯的 SPIMEX 虽然是股份制，但是仍由几家国家级能源企业控制；日本也对交易所具有强烈的国家主权意识。泛欧交易所衍生品部亚太区负责人斯蒂芬·乌尔里奇表示“亚洲很多的期货交易所还没有成为上市公司，而且也有一些监管的限制，

^① Minier, “An exploratory study of B2B marketplaces”: *Massachusetts Institute of Technology*, 2003.

^② <https://www.theice.com/index>

^③ 巴曙松、刘润佐等：《全球证券交易所并购趋势：从公司化角度的考察》，载《西南金融》2007 年第 4 期。

所以并不一定通过购并来实现扩张。我们讲到整合的话，不仅仅指购并，否则会让人不舒服”。事实上，国际上德交所与泛欧与纽约交易所集团并购失败的主要原因就出于其糅合进了复杂的政治因素和国家利益考量。法国监管机构明确表态，“巴黎证券交易所是欧交所重要成员之一，合并可能会导致巴黎失去欧洲金融中心之一的地位，因此其一定会向欧盟监管当局施压”。最终，法国以违背了反垄断法为借口成功阻止了此次并购^①。

而石油期货交易平台“交叉持股”这种更少涉及各国主权让渡问题的收购形式将更容易在东北亚地区实现。其实，国际上已经进行了很多国家间交易所“交叉持股”的合作。比如，芝加哥商品交易所（CME）集团收购了巴西期货交易所（BM&F）10%的股份，同时，BM&F收购了CME普通股约119万股^②。CME与马来西亚的Bursa Malaysia Derivatives Berhad交易所（BMD）也进行了交叉持股合作。

从理论上讲，对东北亚各国来说，跨国间交易所“交叉持股”合作有以下好处：第一，有利于加强交易所之间其他类型的合作，包括共同研发交易系统、共同研发新的石油期货产品、信息的交流与共享、监管合作等，这对提升东北亚各国交易所的水平都有好处。第二，跨国间的交易所交叉持股将在东北亚地区逐步形成几家多国参与的合资交易所，一方面，这将在短时间内防止交易所被某国操控，避免了能源定价权之争导致的恶性竞争，另一方面，这也将通过逐渐模糊东北亚国家交易所的主权意识，以促进这些合资交易所之间未来的并购，从而整合出规模庞大、产品丰富、交易主体多元、影响力深远的国际化能源金融衍生品交易平台^③，以形成东北亚能源定价机制。

当前，东北亚还没有交易所“交叉持股”的合作，但是，东京证券交易所和韩国交易所曾在2006年宣布将进行合并或者交叉持股^④。未来，东北亚国家可以鼓励东京商品交易所^⑤（TOCOM）、圣彼得堡商品交易所（SPIMEX）、上海国

^① CD Cress, “The Failed NYSE Euronext – Deutsche Börse Group Merger: Foreshadowing Future Consolidation of the Global Stock Exchange Market?”, *North Carolina School Banking Institute Journal*, 2012.

^② McMahon, Chris. “FOR PROFIT BM & FIPOs”, *Futures: News, Analysis & Strategies for Futures, Options & Deri*, 2008, 37 (1): 13.

^③ 骆嘉：《全球交易所合并对金砖国家的影响及其应对策略》，载《金融教育研究》2017年第30卷第2期。

^④ 巴曙松、刘润佐等：《全球证券交易所并购趋势：从公司化角度的考察》。

^⑤ 东京工业品交易所2013年2月更名为东京商品交易所（Tokyo Commodity Exchange，简称TOCOM）。

际能源交易中心（INE）等有能源金融衍生品交易的交易所进行“交叉持股”合作，形成“你中有我、我中有你”的合作共赢局面。

（二）石油期货交易平台合作：“技术互联”

东北亚各国采取石油期货交易平台技术互联从微观上来讲将为参与各方客户提供更丰富的投资产品，从宏观上来讲将有利于增加参与合作的石油期货产品的交易量。技术互联合作模式更少涉及让渡交易所主权问题，因此在东北亚地区更容易实现。泛欧交易所认为，“技术转让、形成一定的销售网络等是实现亚洲交易所整合的最佳方式，这将有助于提高亚洲交易市场效率，并将有利于满足亚洲市场对金融衍生品的需求”。

东北亚石油期货交易平台技术互联具体可以采取以下合作模式：

第一种是多家交易所的“共同平台模式”，即多个交易所通过一个公共的应用界面连接到中央交易系统，并在该公共界面上可以交易这几个交易所的所有合约产品的合作模式，这种合作模式得益于交易平台相关技术的提升与突破。1992年CME创立的“GLOBEX（Global Electronic Exchange）电子链接模式”就是最典型的“共同平台模式”。通过CME的GLOBEX期货电子交易系统，CME与许多交易所形成了多家交易所的联盟。目前，GLOBEX已经覆盖北美洲、南美洲、欧洲和亚洲的150多个国家和地区，横跨全球三个主要时区，新加坡国际金融交易所（SIMEX）、巴西交易所（BM&F）和西班牙交易所（MEFF）等都是GLOBEX联盟成员。并且，GLOBEX电子平台可以提供一周6天、24小时的全天不间断交易，以及包括各种商品期货与期权、各种金融期货与期权等种类齐全的产品。参与GLOBEX联盟交易所的客户都可以通过一个公共应用界面Hub API连接到中央交易系统，并对该界面上所有产品进行交易。这种合作模式不涉及各合作交易所的股权让渡，即使东北亚各国实现了类似于GLOBEX电子链接模式的联盟，参与合作的各交易所依然可以保持其独立，不影响其各自的交易规则制定和实行、合约设计、制度安排、保证金管理等。

第二种是两家交易所的“单独互联模式”。国际上已经进行过诸多两家交易所单独进行联网的合作模式。比如，香港期货交易所已经分别与悉尼期货交易所等多家交易所签订了单独联网的合作协议。按照协议规定，合作交易所之间通过主机相连，使得两个交易所的会员都可以交易对方交易所的产品。其实，东北亚各国为了扩大本国能源金融产品交易市场，已经开始出现这种技术互联合作模式

的迹象，比如，2018 年 02 月，上海场外大宗商品衍生品协会与俄 SPIMEX 在签署的合作备忘录中提到，“两机构将为两国大宗商品企业构建定期交流机制，对‘中俄金融基础设施’在大宗商品现货及衍生品领域的‘互联互通’进行交流”^①。

第三种是“电子终端提供模式”。该电子终端在性质上就是一个可以链接或跳转到某交易所交易平台上的技术入口。比如，2003 年 9 月，CME 与彭博签订了合作协议，根据协议规定，彭博的用户可以通过彭博为 CME 提供的电子终端进入 CME 的 GLOBEX 交易网络，从而交易 CME 的指定产品。同样，2004 年，CME 还与路透社（Reuters）签订了类似协议。这种合作模式除了将增加参与合作的石油期货产品的交易规模、为电子终端提供商所在国的交易者提供更多的管理风险和投资的渠道以外，还将丰富参与合作的电子终端提供商的服务内容，为其用户提供更好的体验，从而保留和吸引更多的用户。

（三）石油期货产品合作：“共同开发”

石油期货产品开发合作在国际上已多有尝试。2002 年，TOCOM 与新加坡交易所合作推出了中东原油期货合约^②。2007 年 6 月 1 日，NYMEX 与迪拜商品交易所（DME）合作上市了“中东阿曼原油期货合约”，NYMEX 将为 DME 提供管理风险的系统和技術上的支持，并且 DME 所有交易的清算都会以 NYMEX 为载体在美国的清算中心进行。2014 年 3 月，日本的 TOCOM 与迪拜的 DME 签署了将加强合作共同开发石油等能源市场产品的备忘录。另外，国际上已经开展了许多其他种类“期货产品共同开发”的合作。比如，美国的 CME 与墨西哥衍生品交易所（MexDer）之间，纽约证券交易所（NYSE）与东京证券交易所（TSE）之间^③等都在产品共同研发上开展过合作。

东北亚各国已经多次表达了加强期货产品开发合作的强烈意愿。比如，2005 年 11 月 15 日，日本中部商品交易所（C-COM）与大连商品交易所（DCE）成功签署了合作备忘录，其中明确提及要加强双方在新产品开发等方面的合作。2018 年 6 月，香港交易及结算有限公司与株式会社东京商品交易所签订了涉及促进双方在产品研发等领域合作的备忘录。值得注意的是，2018 年 2 月，上海场外大宗商品衍生品协会与俄罗斯 SPIMEX 签署的合作备忘录中提到，“双方将讨

① 马翠莲：《“一带一路”大宗商品系列研讨会在沪举行》，载《上海金融报》2018 年 1 月 30 日。

② 刘瑞：《日本石油期货市场发展困境及其启示》，载《石油金融》2015 年第 23 卷第 8 期。

③ 王芬：《纽交所宣布与东京证券交易所战略结盟》，http://intl.ce.cn/gjjr/zxdt/200702/01/t20070201_10279265.shtml

论能源领域跨境大宗商品指数和衍生品的研发合作”^①。

四 中日俄石油期货市场合作存在的风险及其解决途径

随着中日俄石油期货市场的相互渗透和融合，各国石油期货市场不仅将面临可能受到其他国家金融市场风险波及的影响，还将面临国内外市场参与者通过离岸市场规避各国法律监管的风险，其中后一种类型的风险将更常见。这就需要东北亚各国加强跨境金融监管的交流与协助，以防范、降低金融市场的风险。首先，对石油期货市场操纵进行监管合作。格斯资产管理公司首席执行官 Neal Shea 表示，“一些能源贸易商已经在世界能源市场上占有重要地位，可以及时、方便地获取信息，并对能源市场进行操纵”。2011年5月24日，美国商品期货交易委员会（CFTC）^② 指控美国 Parnon 能源公司、英国 Arcadia 石油有限公司和瑞士 Arcadia 能源公司，以及 James Dyer 和 Nick Wildgoose 这两位交易人员操纵原油市场价格。诉状称，在2008年1~4月的跨市场交易计划中，被告涉及囤积并抛售大量实物原油头寸，以操纵 NYMEX 的原油期货价格，为被告带来了超过5000万美元的非法盈利^③。除了能源贸易商，国际投资者对能源市场价格的操纵也非常严重。2008年，国际原油价格暴涨的主要原因之一就是受期货投机的对冲基金、银行和金融集团共同炒作的影晌^④。东北亚国家应该联合要求对国际资金进行监控，减少国际能源贸易商和国际金融机构对东北亚能源金融市场的疯狂投机和市场操纵，防范能源金融市场风险。

其次，对客户信息获取上进行合作。各国金融监管机构对符合条件的境外交易者在申请开户时要求提交的基本的客户身份信息远远不能满足监管需要，为了防范和应对风险，各国金融监管机构为了依法履职，往往需要调查这些境外机构和个人客户的身份资质、资金来源、实际控制关系账户、现货贸易情况和交易行为合规性等更加详尽的信息。但是，一国的监管机构很难获得境外机构和个人客户的信息用来跟踪和调查其可能发生的违法违规行爲，监管机构在搜集境外客户

^① <http://www.qhrb.com.cn/2018/0201/224066.shtml>

^② 美国商品期货交易委员会，英文全称 U. S. Commodity Futures Trading Commission，简称 CFTC。

^③ Dennis Holden, "Arcadia Petroleum Ltd. and Arcadia Energy (Suisse) SA with Price Manipulation in the Crude Oil Market", <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr6041-11>

^④ F. William Engdahl, "More on the real reason behind high oil prices", *Global Research*, 2008.

信息时面临外国银行保密法、信息封锁法和监管主权等阻碍^①。基于当前对跨境监管配合程度和协作水平法律约束机制的缺乏，这就需要各国政府金融监管机构之间以签订双边和多边合作协议的形式在进一步获取客户信息上加强合作，借助对方国家的金融监管机构对客户信息的真实和准确性进行核查，以及获取更详尽的信息^②。东北亚国家不仅应该完善涵盖境外会员和投资者的诚信系统，更应该加强监管机构之间跨境“客户信息获取”上的合作，当遇到监管受阻的情况时，可以相互配合，以降低东北亚能源金融市场的风险。

最后，对跨境交易违法违规处罚执行中的合作。通常情况下，一国监管机构对违法违规的外国投资者进行的处罚很难被实施，因为外国投资者往往在资金被东道国的金融监管部门冻结之前就将其转移到了境外，所以，监管机构无法对该外国投资者进行处罚。所以，各国监管部门需要对此加强合作，以提高执法力度和成功率。东北亚各国可以据此签订政府金融监管机构之间的合作协议，当遇到跨境交易违法违规处罚执行困难时，保证可以获得境外监管机构对有关违法行为的协助调查。

结 论

东北亚各国为提升能源定价权，不仅要发展与完善各自的石油期货市场，更应该加强区域内国家间在石油期货交易平台建设、石油期货产品开发等方面的合作，以加快东北亚石油期货市场的发展步伐，早日形成可以反应东北亚地区能源供需情况的能源市场价格。值得注意的是，随着东北亚石油期货市场合作的日益密切，潜在的金融风险也将随之增加，因此，合作各方必须加强跨境金融监管，为合作的顺利开展保驾护航。另外，东北亚石油期货市场合作的进程必将受到东北亚国家间关系的影响，东北亚国家间关系瞬息万变，为避免首期牵连，中日俄应尽快建立起石油期货市场合作的机制，以保障合作进程的顺利推进。中国石油期货市场影响力还很小，能源市场化改革、金融市场改革与开放、人民币国际化是中国发展与完善石油期货市场的重点和难点，中国在提升能源定价权上还有很长的路要走。

(责任编辑 张红侠)

① 万泰雷、李松梁等：《国际金融监管合作及中国参与路径》，载《国际经济评论》2014年第3期。

② 李铭：《原油期货市场监管合作》，载《中国金融》2018年第6期。