



## 參與原油期貨互聯互通 推動石油人民幣發展

3 月 26 日，上海期貨交易所旗下的上海國際能源交易中心正式掛牌交易原油期貨，這是全球首只以人民幣計價及交易的原油期貨產品，標誌著石油人民幣起步。近年來，香港商界一直積極探索發展石油人民幣，但操作難度不小，實際進展不大。上海原油期貨市場開張，為香港發展石油人民幣提供了一條新思路。香港可藉上海原油期貨市場平臺，積極參與人民幣原油期貨，探索發展石油人民幣新業務。

香港是亞太區首屈一指的國際金融中心，也是境外最重要的離岸人民幣中心，不少金融交易保持亞太區甚至全球領先，但商品期貨交易一向是短板。香港交易所期貨業務主要集中在金融衍生產品，多年來商品期貨及期權交易不旺，主要因為市場需求不足。前幾年香港商品交易所成立，力爭有所突破，無奈交易不夠活躍，入不敷出，以清盤收場。

之前，有商界人士建議在香港推出人民幣計價原油期貨。相比黃金等貴金屬交易，原油期貨受制於更多先決條件，不僅需要靠近原油產地或主要市場需求，而且還要有大型保稅倉儲，以保證交割順利完成。香港是否具備這樣的條件是一個疑問。相比之下，新加坡位於主要國際航道咽喉，又大力發展石油煉化，具備發展原油貿易的良好條件。此外，香港及周邊港口以進出口電子產品及其他消費品為主，而上海附近的寧波舟山港是內地大宗商品集散地，進口一半以上原油及鐵礦石，舟山又是國家最重要的石油儲備基地。這也是香港所不具備的。

更重要的是，全球原油期貨交易模式較成熟，以芝加哥商品交易所旗下的紐約商品交易所及位於倫敦的洲際交易所為龍頭，其交易的 WTI 原油、布倫特原油合約把握著全球原油定價權。多年來，東京、新加坡、杜拜、俄羅斯、伊朗、印度等地均試圖推動原油期貨市場，但效果不彰，很難撼動紐約及倫敦的地位。真

應堅  
高級經濟研究員  
Tel: 28266200  
yingjian@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：  
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

正能夠與兩家老牌原油期貨交易所相抗衡的新交易所，其背靠的經濟實力必與歐美主要經濟體相當，而且在國際事務中擁有很強話事權。這樣的國家，當今國際社會大概也只有中國。綜合而言，上海發展原油期貨的條件優越，國家將人民幣計價原油交易平臺設於上海是最理想選擇。

然而，上海國際能源交易中心建立起來，並非全面擠佔了香港機會，反而另辟了一條發展石油人民幣的途徑。

首先，由原油交易產生的人民幣資金，只有流到境外才叫石油人民幣。上海原油期貨是以人民幣計價及交易的，并向全球投資者開放，但內地資本項目尚未實現可完全自由兌換，在此背景下，只有利用離岸市場，才能形成真正意義上的石油人民幣。香港是最大的離岸人民幣中心，完全有能力成為連結境內外石油人民幣資金的重要紐帶。近年來，俄羅斯、沙特阿拉伯、伊朗、安哥拉、委內瑞拉、巴基斯坦向中國出口原油時，已引入或考慮採用人民幣結算，從而形成跨境人民幣支付。香港在充當石油人民幣資金通道的同時，亦可安排人民幣融資、兌換、對沖等一系列服務。上海原油期貨市場建立，將進一步刺激原油貿易人民幣結算，並帶動其他人民幣業務需求，為香港發展石油人民幣創造更有利條件。

其次，上海原油期貨市場成立伊始，已充分考慮利用香港離岸金融市場。上海國際能源交易中心搭建的是國際交易平臺。根據交易中心“境外特殊參與者管理細則”，境外符合條件的機構可申請成為境外特殊經紀參與者（包括境外特殊經紀參與者和境外特殊非經紀參與者）直接入場交易。境外投資者除可通過境內期貨公司參與交易外，也可委託境外經紀買賣期貨合約。為便利境外投資者參與交易，上海期貨交易所已向香港證監會申請成為自動化交易服務（ATS）提供者，在香港設立電子交易平臺。這也是上海原油期貨市場在境外唯一一個電子交易平臺，境外投資者無需前往上海，在境外便可自主買賣期貨合約。原油期貨ATS已成為繼滬港通、深港通、債券通、黃金通後又一條連接香港與內地金融市場的“互聯互通”通道。

最後，香港還可參與石油人民幣其他領域的活動及經營。原油從開採、運輸、加工、交易，到達最終消費者，歷經現貨、期貨、成品油等多個環節，形成一條很長的產業鏈。原油期貨交易歷史不算長，紐約商品交易所及洲際交易所分別於1983及1988年才推出原油期貨合約，為當時主流交易模式——原油現貨提供對沖服務。可見，原油現貨交易發展更早。內地原油期貨交易平

臺建立后，現貨交易更有待拓展。除上海之外，內地還會有一些地區獲準參與，而進入市場的門檻也較低。例如，浙江舟山自貿區積極拓展以保稅燃料油加注為中心的油品全產業鏈。香港金融業及其他業界可考慮介入，利用好香港與內地不同優勢，共同拓闊石油人民幣的業務空間。

中國是全球最大的原油進口國、第二大消費國及第六大生產國，在國際原油市場重要性不可低估。上海國際能源交易中心推出原油期貨合約，各產油國及主要石油公司十分重視，考慮以各種方式參與其中。另一方面，以內地龐大的市場規模，上海原油期貨交易量必會迅速增長，超過亞太區其他交易所并非難事，長遠看亦有望成為與紐約、倫敦并駕齊驅的主要國際原油期貨交易中心。這個機會不容有失。香港佔據天時地利人和，應積極配合上海原油期貨市場發展，協助確立人民幣石油定價權，并利用位居境外的有利條件，培育離岸石油人民幣中心地位。

## 近期報告

1. 貿易戰硝煙起 市場警號不容忽視 卓亮 03.26
2. 中美貿易戰衝擊市場，後續發酵待觀察 蘇杰 03.23
3. 財政政策維持積極 更加注重地方債務管理 劉雅瑩 03.22
4. 關注美聯儲本輪加息週期的溢出效應 鄂志寰 03.22
5. 美國持續加息的關鍵水平何在？ 戴道華 03.21
6. “兩會”閉幕，中國新時代發展揚帆起航 蘇杰 03.21
7. 香港未有引入空置稅的需要 蔡永雄 03.19
8. 統計數據扭曲中美雙邊貿易實況 卓亮 03.19
9. 印尼經濟基本面平穩 貨幣貶值風險可控 卓亮 03.15
10. 完善一手新盤銷售方式，達致首置優先置業目標 蔡永雄 03.13
11. 美國從來都是國際貿易的贏家 卓亮 03.12
12. 防風險為何要重點控居民部門槓桿率？ 柳洪 03.12
13. 中國經濟將在提質增效中平穩成長 王春新 03.08
14. 防風險定位升級怎麼看？ 柳洪 03.08
15. 從下財年賣地計劃看土地收入 蔡永雄 03.05
16. 2017年香港經濟增長創2011年以來最快增速 蔡永雄 02.28
17. “兩會”召開在即，政策熱點值得期待 蘇杰 02.28
18. 稅改引發美國企業海外資金回流的趨勢分析 蔡永雄 02.23
19. 港股後市調整風險仍存 蘇杰 02.12
20. 美元疲弱 = 外國投資者拋售美元資產？ 戴道華 02.07