

新质生产力在期货市场价格上的映射^{*}

南华期货股份有限公司 曹扬慧 周骥 潘响

一、我国期货市场向“新”而行的研究背景及意义

（一）研究背景

在过去几十年里，我国经济高速增长，但随着人口红利的逐步消退，劳动密集型产业优势逐渐减弱，一些地方政府大规模举债，部分房地产开发商大规模借债投资房地产，导致宏观杠杆率和债务风险上升。如何摆脱依靠人口红利和大规模举债投资的旧发展模式？这就需要我们从小经济增长的角度出发，探索驱动经济增长的主要因素。古典经济增长模型只考虑劳动和资本两种生产要素，并认为不存在技术进步。然而，随着技术的快速发展，后续的经济增长模型逐渐将技术进步纳入考虑范围。美国经济学家索洛通过分析美国经济增长，发现除劳动力和资本之外，还有其他因素对经济增长起到重要作用。随着研究的深入，这些其他因素被证实与技术进步和人力资本增长相关，被称为“全要素生产率”。自此，人们对经济增长的研究不再局限于劳动和资本两种生产要素，而是将视角扩大到与全要素生产率相关的领域。

经济增长理论为当前中国发展经济提供了重要依据。因此，立足于新发展阶段的时代背景，习近平总书记在2023年9月考察黑龙江时

首次提出了“新质生产力”概念，并于2024年在中央政治局第11次集体学习会议上指出：

“新质生产力由技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级而催生”“以全要素生产率大幅提升为核心标志，特点是创新，关键在质优，本质是先进生产力”。因此，新质生产力的核心要义就是要素的赋能和全要素生产率的提升。通过技术创新、产业升级和创新创业等手段，新质生产力可以推动经济发展方式的转变，提高生产效率和质量，实现经济增长的质量和可持续性的提升。

（二）研究意义

新冠疫情后，新常态下的中国面临经济增长的换挡压力，这在客观上要求宏观决策要有预见性。而期货市场具有价格发现、风险管理以及资源配置等功能，并在宏观经济高质量发展过程中发挥着一定的作用。2024年政府工作报告中指出“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”，并将其置于年度十项工作首位，可见发展新质生产力已成为中国经济在高质量发展路上的重要方向。因此，期货市场也应在发展新质生产力，助力国内经济摆脱旧发展模式，转型升级为高质量发展等方面发挥作用。本文将探讨我国期货市场该如何提升服务我国经济的市场功能，为发展新质生产

^{*} 本作品在“加快建成世界一流交易所”征文活动中荣获一等奖。

力添砖加瓦，从而为我国经济的高质量发展提供有力支持。

二、我国期货市场总体运行情况概述

我国期货市场自建立以来，经历了初创、清理整顿、规范发展和创新发展四个阶段。目前，无论是从产品体系的丰富程度、市场信息的透明程度，还是整体交易的活跃程度来看，我国期货市场都呈现稳定健康发展的良好势头。

（一）我国期货市场规模稳步扩大，上市品种持续丰富且涵盖国民经济重要领域

多年来，我国各期货交易所不断完善上市品种图谱，上市品类涵盖金属、能源化工、农产品、权益类、利率等多个领域，为投资者提供了丰富的风险管理工具和交易机会。截至2024年12月底，我国共有5家期货交易所，分别是：上海期货交易所（含上期能源）、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所、广州期货交易所。共上市了146个期货和期权品种，相较于2018年底增加了一倍多。

（二）我国期货市场的活跃度较高，且发展趋势紧随国际市场

从市场数据来看，在过去的几年里，国内期货市场的成交量经历了一定的波动，这主要是受到国内外经济形势、政策调整和市场情绪的影响。在一些关键时期，如贸易战、疫情等，成交量会出现一定程度的下降，但随着市场逐渐恢复和政策利好的出台，成交量又会回升。另一方面，随着全球金融市场的互联互通和国际投资者对中国市场兴趣的增加，国内期货市场的成交量也得到了一定提升。截止到2024年11月，全球期货和期权单边交易量当月

值已经达到166.99亿手，亚洲期货和期权单边交易量当月值达134.76亿手，而中国期货和期权单边交易量当月值为6.78亿手。总体而言，我国期货（包括期权）市场成交量呈现出波动式增长的趋势，与国际市场基本同步。

（三）我国各期货交易所全球成交量排名稳步提升

根据国际期货业协会（FIA）发布的《2023年全球交易所期货和期权交易统计报告》，从成交量方面来看，我国各期货交易所的全球总排名稳步提升。特别是在商品类品种方面，我国期货交易所的成交量在全球范围内长期位居前列。

具体来看，郑州商品交易所、大连商品交易所、上海期货交易所、中国金融期货交易所和广州期货交易所分别位列2023年全球交易所期货和期权成交量总排名的第7、第9、第10、第25和第29位。这显示出我国期货市场的活跃度和国际竞争力的不断提升。

在商品类品种中，我国期货交易所的成交量持续领先。农产品方面，中国期货交易所的品种持续占据全球农产品合约成交量的前十，与2022年持平。金属方面，不仅包揽了成交量前十，并且较2022年增加了2个席位，在前20强中占据14席。能源类品种则是在前20中占据6席，比2022年多出1个席位，这反映了我国商品期货市场的发展潜力和吸引力。

三、我国期货市场价格发现功能在宏观经济上的体现

（一）总量视角：我国期货市场与宏观经济

1. 研究方法及目的

为深入研究我国期货市场与国内宏观经济

的影响情况，我们将通过回归分析，量化国内期货市场与宏观经济之间的关联性，深入了解我国期货市场对国内经济的影响机制和程度。具体而言，本文将计算国内主要期货交易所的季度平均交易价格与我国GDP增速之间的相关性，分析期货市场对宏观经济的影响程度。这将有助于揭示期货市场波动与宏观经济增长之间的内在联系，帮助我们更好地理解期货市场在宏观经济运行中的作用，并为相关政策制定和风险管理提供理论参考依据。

2.数据及变量选择

我们分别选取上海期货交易所、上海国际能源交易中心、大连商品交易所、中国金融期货交易所、郑州商品交易所的期货（含期权）季度平均交易价格作为期货市场变量，广期所因成立较晚，暂未纳入。其中，季度平均交易价格的计算方式如下：

季度平均交易价格(元/手)= $\frac{\text{季度成交金额}}{\text{季度成交量}}$

我们选择GDP（现价）当季同比值代表国内宏观经济的总体情况。具体选取数据情况如下：主要选取1998年3月至2024年3月内的GDP（现价）当季同比（中国）、上海期货交易所成交金额、上海国际能源交易中心成交金额、郑州商品交易所成交金额、大连商品交易所成交金额、中国金融期货交易所成交金额、全国期货市场成交金额、上海期货交易所成交量、上海国际能源交易中心成交量、郑州商品交易所成交量、大连商品交易所成交量、中国金融期货交易所成交量、全国期货市场成交量的季度留存数据，数据来源均为同花顺iFinD。

3.期货市场价格与宏观经济的关联情况

各交易所及国内期货市场整体的季度平均交易价格与我国GDP增速之间的相关性计算结果如下表：

表 1：我国期货市场与宏观经济的相关性及 R² 检验

变量	相关系数	R ²
全国期货市场	-1.95%	0.00038132
上海期货交易所	69.91%	0.48876505
郑州商品交易所	24.17%	0.05841095
上海国际能源交易中心	22.33%	0.04984425
大连商品交易所	-11.73%	0.01375789
中国金融期货交易所	-2.93%	0.00085733

资料来源：iFinD、南华研究

其中R²表示模型对数据的拟合优度，即因变量的变异中有多少比例可以通过自变量来解

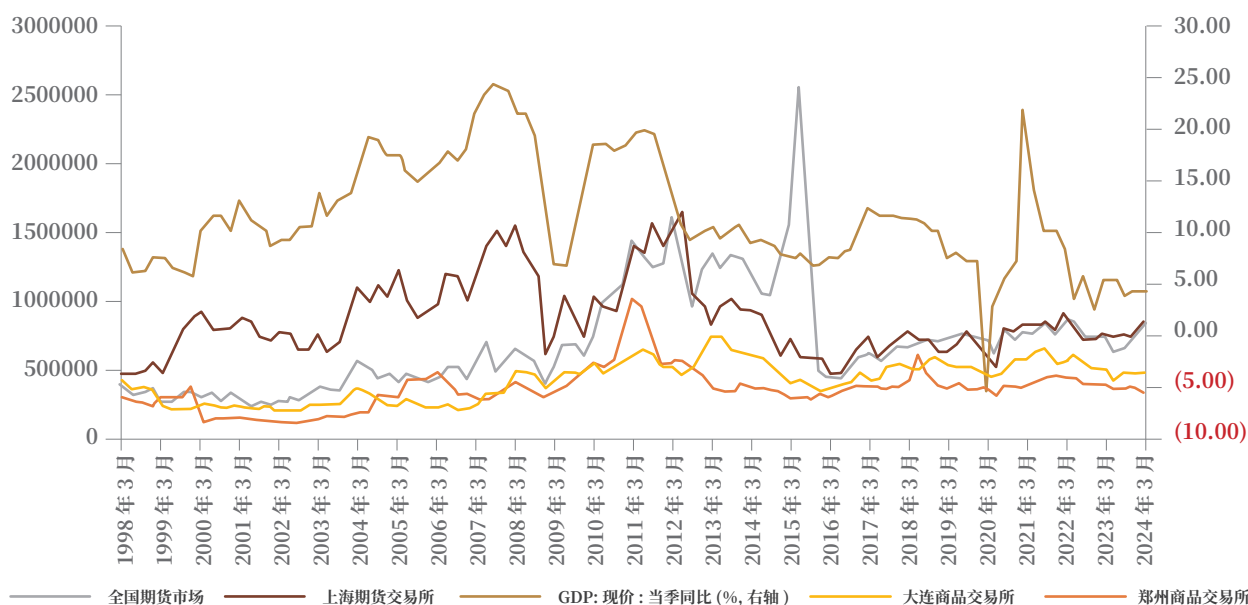
释。R²值越高，说明模型解释的变异性越大，模型的解释能力越强。

可以看到，全国期货市场、大连商品交易所、中国金融期货交易所的季度均价与GDP增速之间的相关系数为负，但 R^2 均小于0.02，说明全国期货市场、大连商品交易所、中国金融期货交易所的季度平均价格与GDP增速为负相关的这一结果可信度不高。

而上海期货交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心的季度平均交易价格与GDP增速之间的相关系数分别为69.91%、24.17%、22.33%，显示出正相关性，其中上海期货交易所对应的相关系数最高，有69.91%，同时 R^2 也最大，接近0.5，其余交易

所对应的 R^2 均小于0.1。

总体说明从价格角度来看，我国期货市场与宏观经济增长之间是存在正相关关系的，这种正相关性在某些交易所价格上表现比较明显，比如上海期货交易所的季度平均交易价格与我国GDP增速的相关性最高，达69.91%，且对我国GDP增速的作用及影响相对较强，样本可决系数接近0.5。这种正相关性从GDP增速与各个期货交易所以及全国期货市场的季度平均价格走势图上也可以得到进一步的验证。



资料来源：iFinD、南华研究

图 1：我国期货交易所季度平均交易价格（元/手）与 GDP（现价）当季同比值走势图

（二）结构视角：我国期货市场与新质生产力

1. 研究方法的目的

大宗商品作为生产制造业的原材料，其价格对于各个行业均具有较为显著的影响力，可考文献也较多。然而其与新质生产力相关的研

究却较少。本节希望从计量的角度，考察我国期货市场中的商品期货与新质生产力行业之间的关系。

（1）首先，以“政策”结合“投入产出表”的方式，从产业的角度找出目前我国具有较高新质生产力的行业。发展新质生产力的

主要目的是为了摆脱我国经济旧的发展模式，通过产业结构升级，使经济转变为高质量发展模式。在新质生产力提出之前，《新产业标准化领航工程实施方案（2023—2035年）》¹便已明确了“8+9”个新兴产业与未来产业，为新质生产力提供了方向与抓手。因此，我们将从已有的政策入手，利用投入产出表¹从产业的角度来观测新质生产力，即结合四部门联合印发的《新产业标准化领航工程实施方案（2023—2035年）》政策文件中所聚焦的八大领域，使用以行业（产品部门）分类为基础的投入产出表，找出现阶段我国具有较高新质

表 2：《新产业标准化领航工程实施方案（2023—2035 年）》文件指出了全面推进新兴产业标准体系建设的 8 大领域

产业	主要包含领域	具体要求
新一代信息技术	第五代移动通信（5G）、电子信息制造、软件和新兴数字领域	新一代信息技术主要面向重点场景和行业应用，优化完善 5G 标准。研制集成电路、基础器件、能源电子、超高清视频、虚拟现实等电子信息标准。研制基础软件、工业软件、应用软件等软件标准。研制大数据、物联网、算力、云计算、人工智能、区块链、工业互联网、卫星互联网等新兴数字领域标准。
新能源	新能源发电、新能源并网和新能源关键设备	新能源主要是研制光伏发电、光热发电、风力发电等新能源发电标准，优化完善新能源并网标准，研制光储发电系统、光热发电系统、风电装备等关键设备标准。
新材料	先进石化化工材料、先进钢铁材料、先进有色及稀土材料、先进无机非金属材料、高性能纤维及制品和高性能纤维复合材料	新材料主要是研制先进石化化工材料、先进钢铁材料、先进有色金属及稀土材料、先进无机非金属材料、高性能纤维及制品和高性能纤维复合材料标准。面向产业融合发展需求和应用场景探索，开展前沿新材料标准预研。
高端装备	工业机器人、高端数控机床、农机装备、工程机械、医疗装备、智能检测装备和增材制造装备	高端装备主要是研制工业机器人基础共性、关键技术和行业应用标准。研制高端数控机床关键共性技术、整机、数字化控制与核心部件标准。研制农机装备基础通用、关键技术以及高端化智能化绿色化标准。研制工程机械基础通用、关键材料、核心部件、电动化以及高端化智能化绿色化标准。研制医疗装备关键材料、核心部件、运行服务与集成应用标准。研制智能检测装备基础、关键技术和互联互通标准。研制增材制造装备核心工艺和部件、关键技术、测试评估等标准。研制装备数字化和智能制造基础共性、关键技术、典型行业应用等标准。
新能源汽车	新能源汽车整车、关键部件系统、核心元器件、智能网联技术和充换电基础设施	主要聚焦新能源汽车领域，研制动力性测试、安全性规范、经济性评价等整车标准，驱动电机系统、动力蓄电池系统、燃料电池系统等关键部件系统标准，汽车芯片、传感器等核心元器件标准，自动驾驶系统、功能安全、信息安全等智能网联技术标准，以及传导充电、无线充电、加氢等充换电基础设施相关标准。
绿色环保	碳达峰碳中和、绿色制造、工业节能、工业节水、工业环保和工业资源综合利用	绿色环保主要聚焦实现碳达峰碳中和目标，研制温室气体基础通用、核算核查、技术与装备、监测、管理与评价标准。优化完善绿色产品、绿色工厂、绿色工业园区和绿色供应链等标准。研制工业节能、工业节水、工业环保、工业资源综合利用等标准。
民用航空	航空器、发动机、机载系统和通用基础与运营支持	民用航空主要聚焦研制商用飞机、水陆两栖飞机、直升机、无人机以及新动力、新构型航空器等航空器标准。研制整机、关键重要部件、适航符合性、客户服务等发动机标准。研制航空电子系统、飞行控制系统与机电系统等机载系统标准。研制基础产品、全生命周期数据、生产制造等航空通用基础标准，以及运营支持标准。
船舶与海洋工程装备	高技术船舶和海洋工程装备	船舶与海洋工程装备主要聚焦高技术船舶领域，研制重点船型总体设计、总装建造标准，关键零部件和系统标准，以及绿色管理标准。聚焦海洋工程装备领域，研制总体设计、总装建造、关键系统标准，研制潜水器标准。

资料来源：工业和信息化部官网、南华研究

¹投入产出表是一种统计各种经济变量相互依存关系的工具，主要用于描述一个经济体内部各行业的投入来源和产出去向，记录了行业间相互提供或消耗产品的联系和平衡关系。

生产力的行业。通过这种方式，来识别当前我国哪些产业具有较高的新质生产力，更全面地了解目前新质生产力在我国不同产业中的表现和影响，并确定在哪些领域可以更高效地推动新质生产力的发展。具体操作步骤如下：

1) 以2020年投入产出表作为分析对象，将投入产出表中的149个行业按照国民经济行业分类标准进行归类，记作“A类”行业；

2) 以《新产业标准化领航工程实施方案（2023—2035年）》作为新质生产力的划分标准，对2017年第四次修订的《国民经济行业分类》进行行业筛选，记作“B类”行业；

3) 计算“A类”行业的影响力系数，并筛选出影响力系数大于1的行业，记作“C类”行业。

据研究，投入产出表提供了多种系数来衡量行业间的关联关系，包括完全消耗系数、影响力系数、感应度系数等。用完全消耗系数反映行业间的依存关系，完全消耗系数是全部直接消耗系数和全部间接消耗系数之和。用影响力系数反映某行业增加一单位需求对国民经济各行业的需求的拉动程度，该值越大，表示该行业对国民经济的拉动作用越大。用感应度系数反映国民经济各行业都增加一个单位最终使用时，某行业为其他行业（包括本行业）增加一个单位最终使用而提供的全部投入量。该值越大，表示该行业对经济发展的需求感应程度越强，进而说明其与经济的关联度越高，对国民经济的推动作用越大。

以“C类”行业的行业分类规则为筛选标准，对“B类”行业进行归类，然后再将归类后的“B类”行业和“C类”行业取交集，从而甄别出当前对国内经济拉动作用较大的主要新

质生产力行业大类，记作“E类”行业。

(2) 使用感应度系数，验证上游大宗商品对经济发展的需求感应程度是否较强。即说明大宗商品期货与国民经济的关联度高，能够推动新质生产力行业的发展，进而验证可以从商品期货市场角度切入研究新质生产力行业。

(3) 找出与各个新质生产力行业相关性较强的大宗商品期货品种。因各个行业产值大小、历史数据长度不一，因此很难选出一个能够代表各个行业的数据指标，因此使用相关系数来筛选相关性较强的大宗商品的方式可行性较低。所以我们沿用上述衡量二者紧密程度的完全消耗系数指标，计算E类行业与其他各行业间的完全消耗系数，选出排名靠前的上游行业，找出与之对应的大宗商品，以此作为与该行业相关性较强的大宗商品期货品种。

(4) 从所选大宗商品价格观察新质生产力相关行业的需求变化情况。考虑到价格往往是需求变化的先行指标，因此，我们将从与新质生产力行业关系紧密的大宗商品的期货价格指标（以下简称大宗商品价格）来判断新质生产力的发展，并探寻其期货价格走势是否能研判未来新质生产力相关行业工业增加值的走势。

1) 首先，用VAR模型来观测“E类”行业中各类商品价格变动对新质生产力的影响情况。具体来看，首先对各变量进行ADF单位根检验，并对不稳定变量进行差分，以确保各变量的平稳性。其次，通过分析AIC准则、SC准则、HQ准则、LogL准则、最终预测误差（FPE），确定滞后阶数。并对模型进行格兰杰因果检验以及模型稳定性检验，最终发现各商品品种与新质生产力相关行业的显著性以及

滞后阶数。

2) 再次, 通过脉冲响应分析来观察当“E类”行业中各类商品价格在受到随机扰动项的一个单位的正向冲击时, 新质生产力相关行业的反应路径。

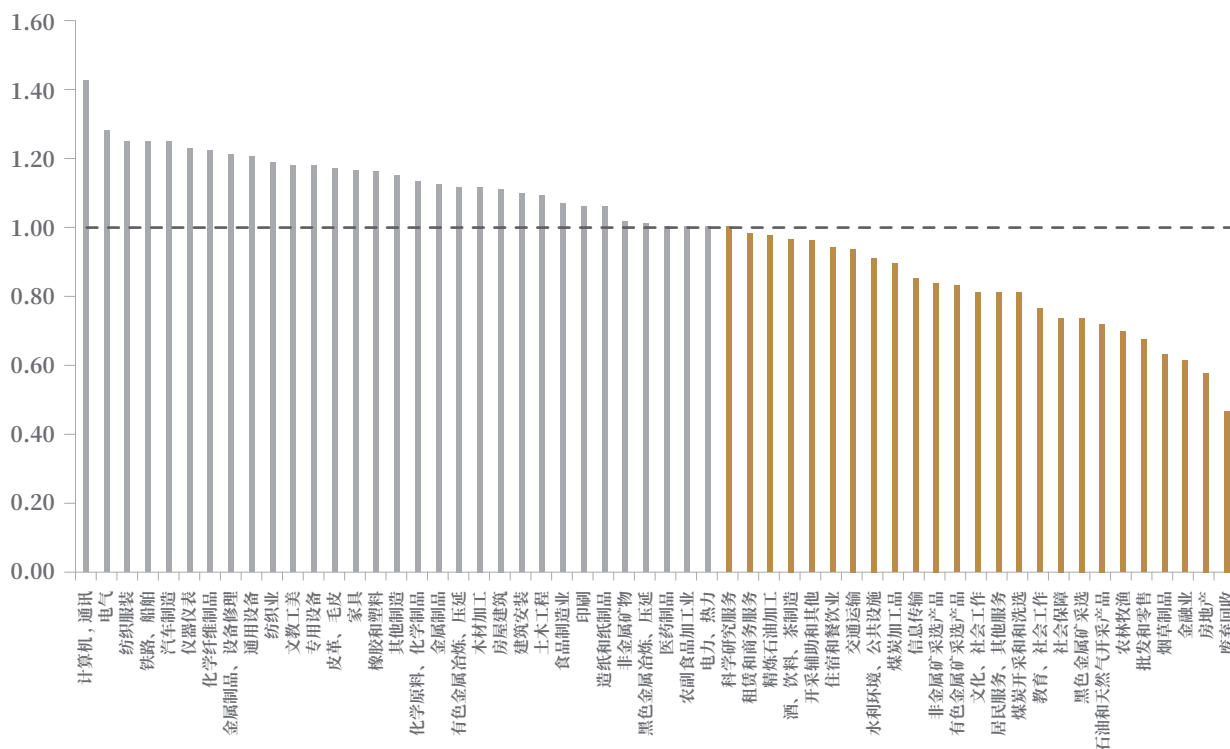
3) 最后, 计算行业间的关联系数(行业间联系深度系数), 通过计算投入产出表各列中各自的产业间的直接消耗量在总的直接消耗中所占比重的大小来衡量产业间的联系深度, 对上述结论进行验证。

2. 从不同行业看期货价格与新质生产力的关联情况

我们以2020年的投入产出表为分析对象, 根据国民经济行业分类标准, 将国民经济的149个部门进行合并, 最终整理成了“A类”行

业。具体来看, “A类”行业共计56个行业大类(详见图2)。在这56个行业大类中, “C类”行业有31个, 该类行业的影响力系数大于1, 表明其拉动国内经济的能力强于我国社会平均水平。具体行业类别如下所示:

- (1) 计算机、通讯和其他电子设备制造业;
- (2) 电气机械和器材制造业;
- (3) 铁路、船舶和其他交通运输设备制造业;
- (4) 汽车制造业;
- (5) 通用设备;
- (6) 专用设备;
- (7) 医药制品。



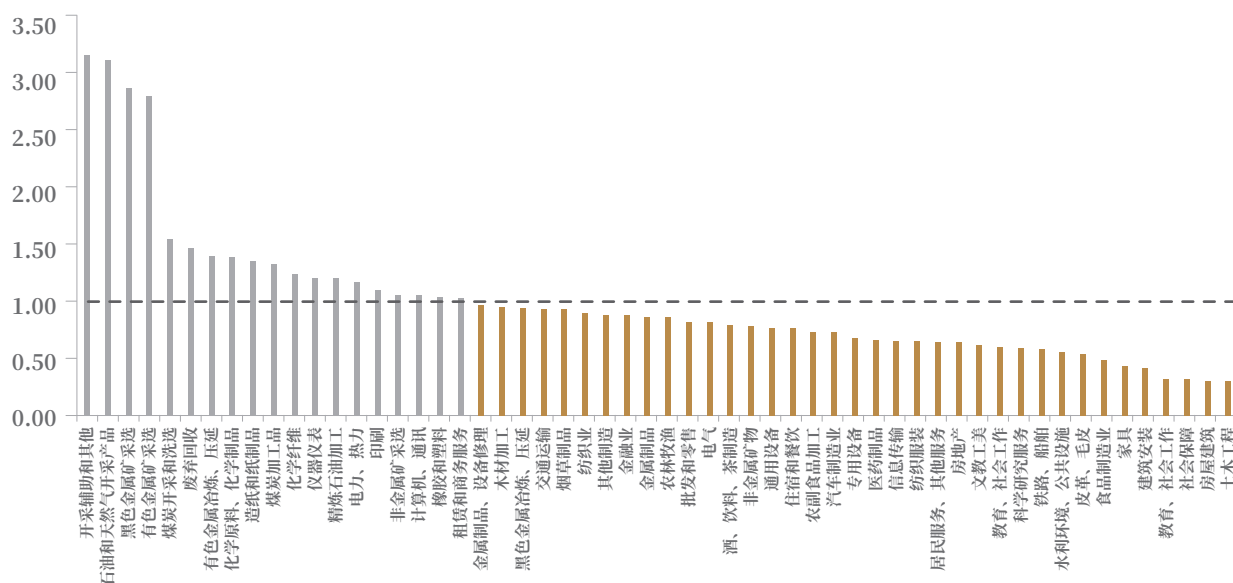
资料来源：国家统计局、南华研究

图2：A类行业分布情况，其中影响力系数大于1的行业有31个（灰色阴影）

其中，计算机、通讯和汽车制造为当前拉动国内经济的主要力量，为国内经济增长和就业创造发挥了重要作用。然而，一些地产等相关的旧动力行业，其对国内经济的拉动力量排名靠后。这些行业可能面临着市场需求下降、竞争压力增加等挑战，导致其对国内经济的拉动能力相对较弱。

接下来，我们将使用感应度系数验证期货价格是否能研判未来新质生产力相关行业工业增加值的走势。

首先，我们通过计算“A类”行业的感应度系数，筛选出感应度系数大于1的行业，即为对国民经济的推动作用大的行业。



资料来源：国家统计局、南华研究

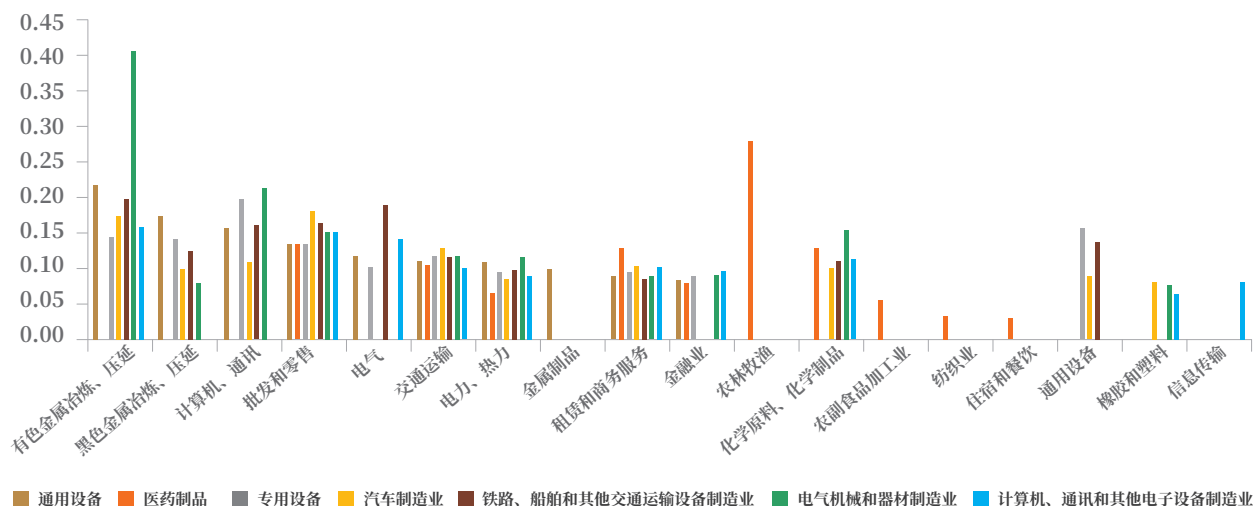
图 3：从我们计算的感应度系数来看，当前推动国内经济能力强于我国社会平均水平（感应度系数大于 1）的上游大宗商品行业为黑色、煤炭、有色和能化行业（灰色阴影）

从结果来看，当前黑色、煤炭、有色和能化行业是推动国内经济增长的主要力量。其中，能化行业的推动力量最强，其次是黑色和有色行业。由此，从对于其他行业的影响力层面上，上游的大宗商品价格的变化，对于新质生产力行业是有较大影响的，能够对于我们接下来从商品期货窥探新质生产力的变化趋势提供理论方面的支撑。

其次，我们需要确定上文所选出的各个新质生产力相关行业主要哪些受上游原材料相关行业影响较大。我们计算了其他行业与新质生

产力行业之间的完全消耗系数。下图展示前 10 大拉动新质生产力的相关行业。

总结来看，通用、专用设备主要跟有色、黑色、能化有关，专用设备主要跟有色、黑色有关，其次制造业主要跟有色、黑色、能化有关，铁路、船舶和其他交通运输设备制造业主要跟有色、黑色、能化有关，电气机械和器材制造业主要跟有色、能化、黑色有关，计算机、通讯和其他电子设备制造业则主要跟有色、能化有关，医药制造业主要跟农产品、能化有关。



资料来源：国家统计局、南华研究

图 4: 新质生产力相关行业拉动的前十大行业²

通过上述分析，可以看到以上7大类行业主要对有色、黑色、能化和农产品四类原材料的拉动作用较强。

最后，我们将建立所选大宗商品价格与新质生产力相关行业的需求变量之间的VAR模型，研究未来新质生产力相关行业工业增加值的走势。

需要注意的是，考虑到南华有色指数、南华黑色指数的数据时间偏短，但阴极铜、螺纹钢的期货收盘价与南华有色指数、南华黑色指数的拟合系数较高。因此，我们选取阴极铜、螺纹钢期货收盘价分别替代南华有色指数、南华黑色指数，并记作“有色价格指数”和“黑色价格指数”。因此，自变量主要选取2006

年2月到2024年3月内铜期货收盘价、螺纹钢期货收盘价、南华能化指数、南华农产品指数的数据。因变量则选用2006年2月到2024年3月内各个新质生产力行业（通用设备制造业、专用设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、电气机械和器材制造业、汽车制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、医药制造业）工业增加值的当月同比数据，数据来源均为wind。

通过建立VAR模型我们发现，在10%的显著水平下，有色价格指数对新质生产力的影响最为显著，其次为黑色价格指数、南华农产品指数。南华能化指数对新质生产力的影响并不显著。

² 此图为新质生产力相关行业一单位行业增加值拉动的其他各行业的需求，横轴代表各行业，纵轴代表需求拉动程度。

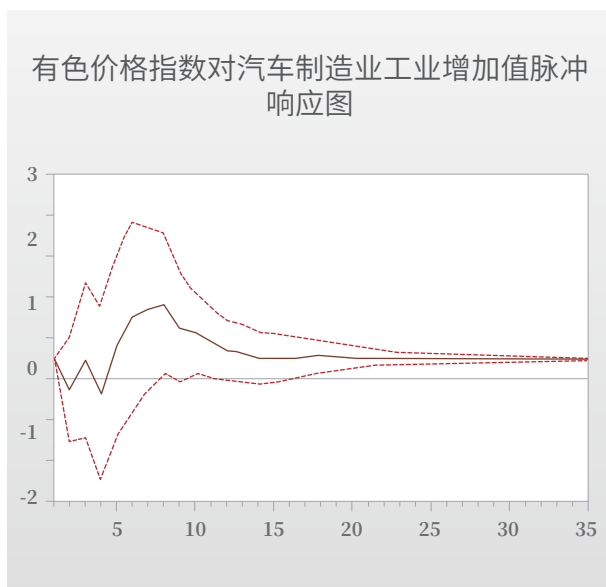
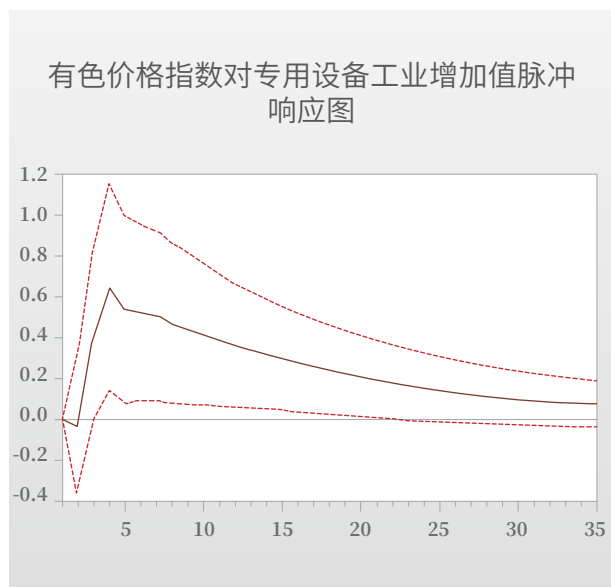
表 3: 大宗商品价格对新质生产力相关行业实证结果表

行业	商品品种	滞后阶数	P 值
通用设备	有色	不显著	——
	黑色	2	0.0799
专用设备	有色	3	0.0220
	黑色	不显著	——
汽车制造业	有色	5	0.0060
	黑色	不显著	——
	能化	不显著	——
铁路、船舶和其他交通运输设备制造业	有色	2	0.0506
	黑色	不显著	——
	能化	不显著	——
电气机械和器材制造业	有色	6	0.0376
	黑色	不显著	——
	能化	不显著	——
计算机、通讯和其他电子设备制造业	有色	5	0.0039
	能化	不显著	——
医药制品	能化	不显著	——
	农产品	5	0.0011

资料来源：Wind、南华研究

从脉冲响应结果来看，有色价格指数的上涨对新质生产力的影响均为正向冲击，最大冲击在4-12个月区间内，其中对专业设备及铁路、船舶和其他交通运输设备制造业工业增加

值均在第4个月达到最大冲击，时间最快；而对汽车制造业工业增加值的最大冲击则在12个月左右达到，时间最慢。



资料来源：Wind、南华研究

图 5: 有色价格指数对新质生产力相关行业工业增加值脉冲响应图

黑色价格指数对通用设备工业增加值主要为正向影响，脉冲响应最大冲击在第3个月达到最大，表明黑色价格指数在短期内会对通用设备工业增加值起到快速促进作用。而南华农产品指数对医药制品工业增加值在前期主要为负向影响，但随着时间推移，逐渐转变为正向推动，并在第14个月达到最大值。

通过上述研究，我们发现：

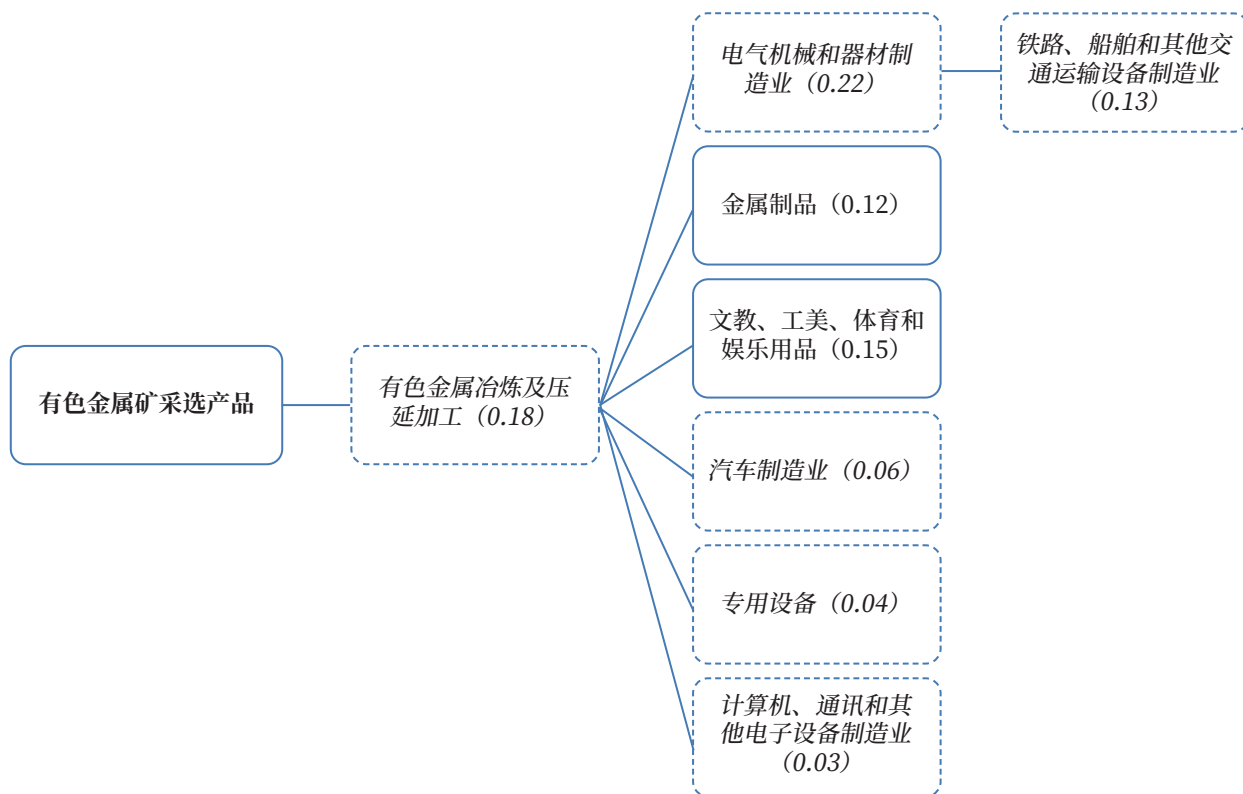
1) 大宗商品价格对新质生产力相关行业有着显著的影响。

从回归结果来看，有色价格指数、黑色价格指数、南华农产品指数均对新质生产力有着一定的正向影响，并且新质生产力相关行业会滞后大宗商品价格2-6个月左右的时间。因

此，大宗商品价格的趋势性变动可以对新质生产力相关行业的工业增加值（当月同比）起到前瞻性指引作用。

2) 从有色价格指数来观测新质生产力的效果最好。

有色价格指数对新质生产力的正向影响最强，其次是黑色价格指数、南华农产品指数。从我们计算的行业间的关联系数也能得出相同的结论。对于有色价格指数对新质生产力的影响最强的原因，我们认为主要是因为新质生产力相关行业与有色行业之间存在较高的关联性。因此，从有色价格指数来观测新质生产力的效果最好。



资料来源：国家统计局、南华研究

图 6：有色产业链及产业间联系深度系数

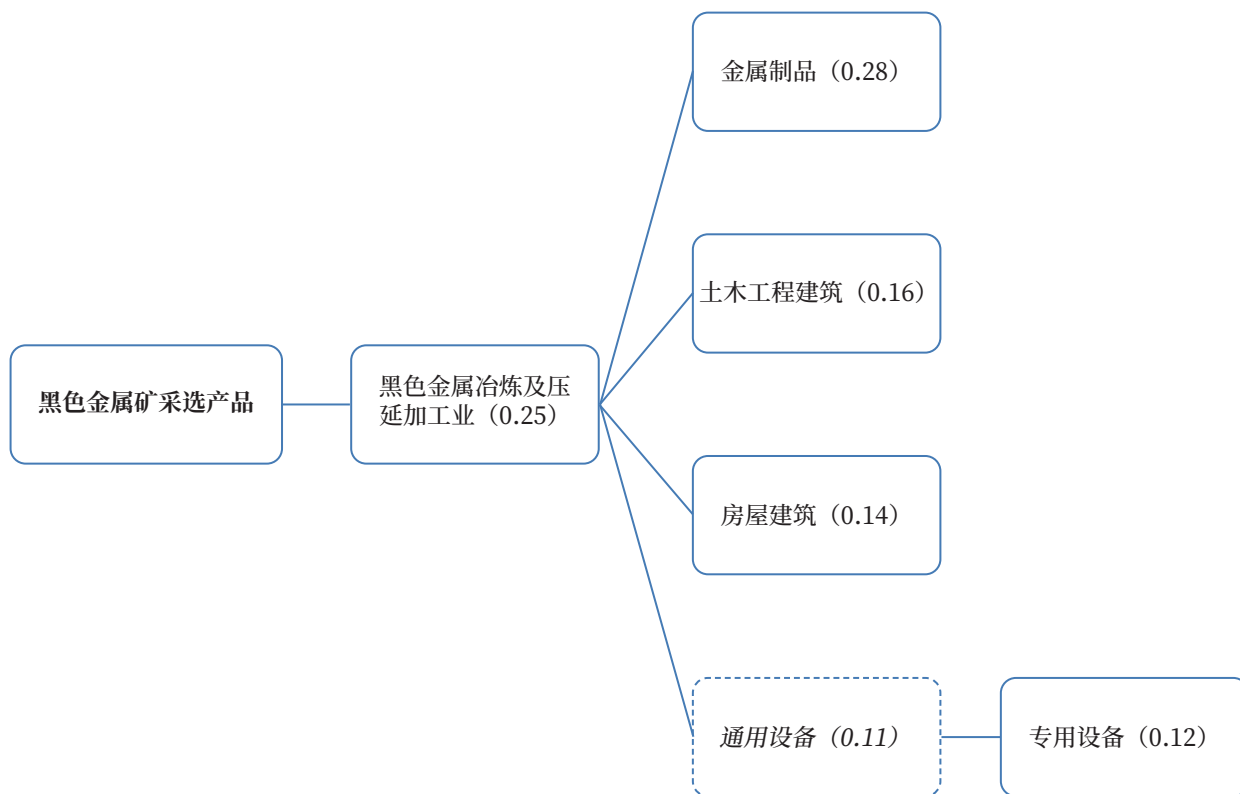
3) 黑色价格指数、南华农产品指数、南华能化指数观测新质生产力的发展效果偏弱。

黑色价格指数只能对通用设备工业增加值产生一定的预判作用，而对其他新质生产力相关行业工业增加值的预判作用并不显著，这可能与黑色产业间关联深度有关。从黑色下游产业可以看到，通用设备跟黑色产业链的产业间关联深度相较于其他新质生产力相关行业的产业间关联深度更高。因此，这也进一步验证了用黑色价格指数来观测新质生产力的发展效果偏弱的结论。

南华农产品指数对新质生产力的观测效果

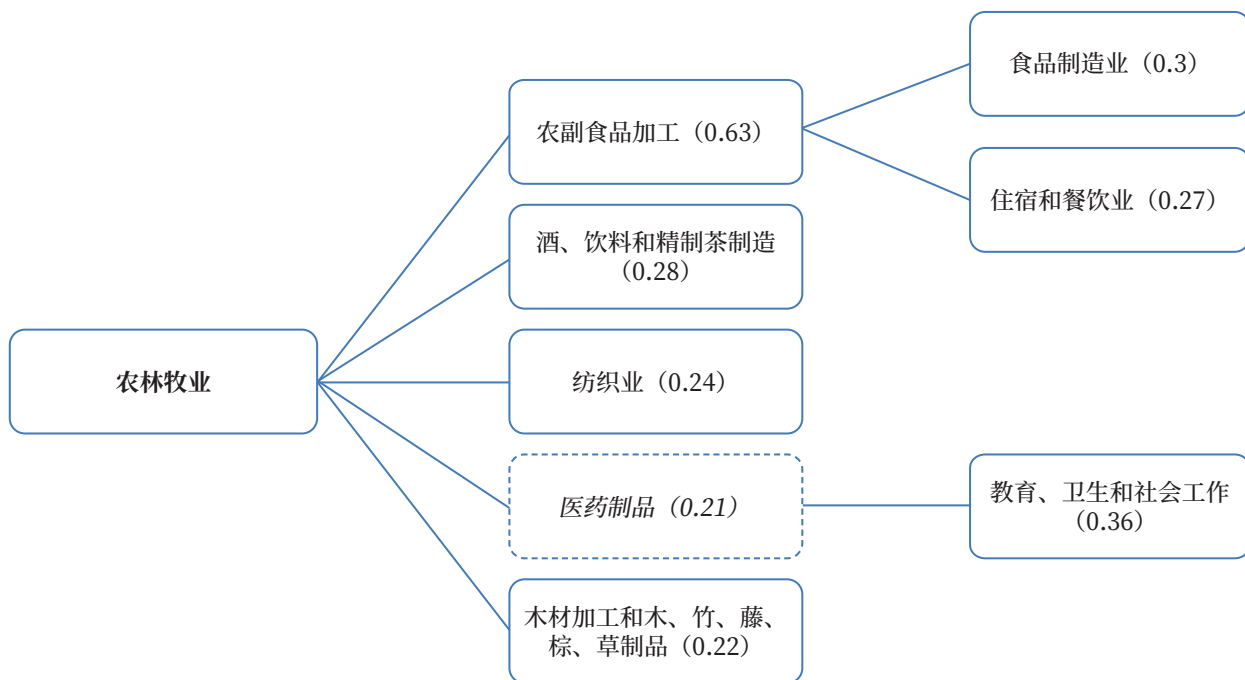
也是如此，只与医药制品工业增加值的显著性较强。同时，南华农产品指数对医药制品工业增加值的影响较为复杂。这可能的原因是，南华农产品指数前期上涨主要对医药行业起到利润挤压作用，从而对医药制品行业工业增加值产生负向冲击。而随着医药行业需求的逐步提升，最终表现为医药行业工业增加值的上涨。

而能化产业链的下游相对较为复杂，同时产业链较长且行业间的关联系数相对较低。因此，这也解释了为什么能化与新质生产力相关行业的工业增加值回归结果并不显著。



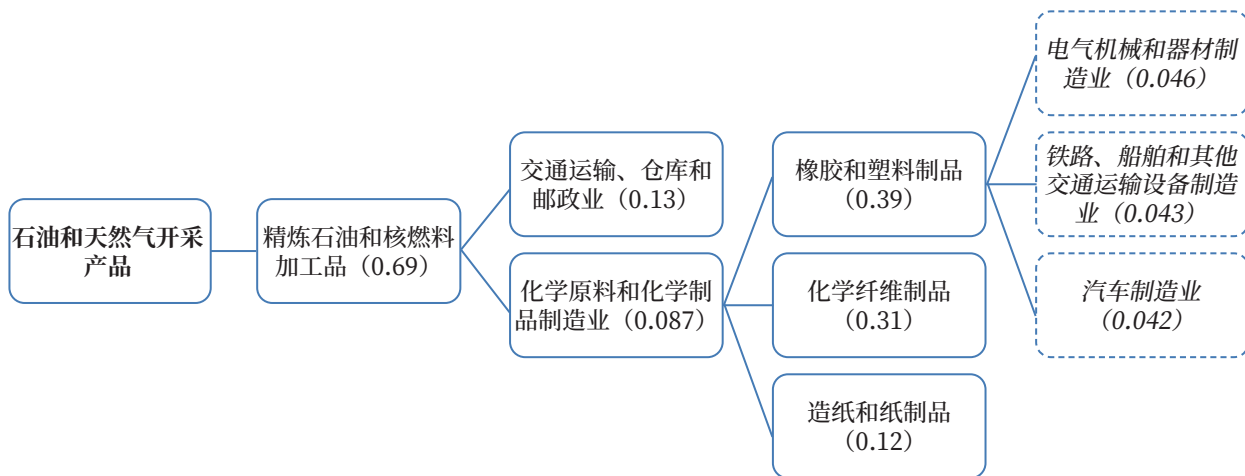
资料来源：国家统计局、南华研究

图7：黑色产业链及产业间联系深度系数



资料来源：国家统计局、南华研究

图 8：农产品产业链及产业间联系深度系数



资料来源：国家统计局、南华研究

图 9：能化产业链及产业间联系深度系数

四、政策建议

本文从总量视角对我国期货市场与宏观经济的关联性进行展开分析，并尝试从结构视角总结我国期货市场对新质生产力的贡献情况，经研究发现金融衍生品的应用对我国经济发展非常重要。正如罗伯特·希勒给我们的创

新启示：“转型经济过程中出现的问题可以通过一系列金融合约做出适当的安排”。因此，为建设世界一流期货交易所，深入推进我国期货市场赋能新质生产力的进程，我们提出以下几点建议：

（一）加强国内各期货交易所之间的协调发展力度

目前我国期货市场整体运行质量稳步提升，总体而言期货市场价格与宏观经济之间存在着一定的关联性，不过通过总量视角的研究，我们并未看到期货市场价格发现功能在宏观经济上的充分体现。与此同时，国内各期货交易所对我国宏观经济的影响力并不平衡。因此，为促进我国期货市场健康快速地发展，提升期货市场服务我国经济的市场功能，应加强国内各期货交易所的协调发展，加快形成各期货市场相互促进、共同发展的局面。

（二）优化市场参与者结构，将服务产业客户作为重中之重

受制于传统观念及对衍生品市场了解的局限，部分大宗商品企业没有参与到期货交易中，没有用期货市场价格来指导生产经营，没有用期货工具来对冲风险稳健经营，这也是我们观察到期货市场价格与宏观经济关联度有限的重要原因之一。因此，国内期货交易所未来应进一步加大期货品种的宣传力度，吸引更多产业企业参与市场交易。这样可以使期货市场的价格发现机制更灵敏地反映市场需求的变化，从而更好地协助预测新质生产力的发展趋势。同时，国内期货交易所应围绕交易便利性、交割合理性、市场参与成本等方面提升运行质量，从而解决实体企业参与期货市场的障碍，帮助新质生产力相关企业进行套期保值，实现稳健经营。

（三）加强期货交易监管，积极应对新旧生产力转换过程中可能遇到的挑战

为确保监管的有效性，期货交易所日常监管过程中必须要深入贯彻执行机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管和持续监管的监管框架。通过加强监管，可以维护期货市场的公平、公正和透明，保护交易者的合法权益，促进市场的稳定和健康发展，也能更好地应对新旧生产力转换过程对期货市场产生的新影响及带来的新挑战。

（四）健全市场功能，创新发展期货衍生品品种体系

通过结构视角的研究，我们发现可通过大宗商品价格来研判新质生产力的发展，但是目前只有有色对新质生产力的部分行业的观察效果较好，而与新质生产力相关的绿色环保等行业缺乏相关的期货品种进行预判。因此，我们认为我国期货交易所应该大力开发与新质生产力相关的行业品种，以推动新质生产力的发展。为此，可以围绕新质生产力的重点领域开发新的期货品种。例如，加快推进碳期货品种的上市，以助力绿色环保。

（责任编辑：王怡琳）

作者简介：

曹扬慧，任职于南华期货股份有限公司，研究方向为宏观、商品指数。

周骥，任职于南华期货股份有限公司，研究方向为宏观、外汇。

潘响，任职于南华期货股份有限公司，研究方向为宏观、外汇。