


中国期货业协会 编

中国 期货业发展创新与 风险管理研究 ⑦

Research on Innovation Development and
Risk Management in China Futures Industry

上册

中国期货业协会联合研究计划（第九期）研究报告

 中国金融出版社

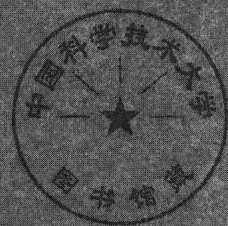
中国期货

中国

期货业发展创新与 风险管理研究 ⑦

Research on Innovation Development and
Risk Management in China Futures Industry

上册



中国期货业协会联合研究计划（第九期）研究报告集

 中国金融出版社

责任编辑：王雪珂

责任校对：潘 洁

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中国期货业发展创新与风险管理研究 (Zhongguo Qihuoye Fazhang Chuangxin yu Fengxian Guanli Yanjiu): 中国期货业协会编. —北京: 中国金融出版社, 2015. 7

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7928 - 5

I. ①中… II. ①中… III. ①期货市场—经济发展—研究—中国②期货市场—风险管理—研究—中国 IV. ①F832. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 075737 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 185 毫米×260 毫米

印张 57.75

字数 1170 千

版次 2015 年 7 月第 1 版

印次 2015 年 7 月第 1 次印刷

定价 105.00 元 (上、下册)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7928 - 5/F. 7488

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

编委会

总 编 刘志超

委 员 侯苏庆 范 辉 彭 刚 孙明福 郑小国

执行主编 侯苏庆

责任编辑 王春卿 刘鸿雁

中期协联合研究计划（第九期） 专家评审委员会委员

- 侯苏庆 中国期货业协会副会长
范 辉 中国期货业协会副会长
李 强 中国期货业协会非会员理事
张宜生 中国期货业协会非会员理事
黄运成 中国证监会研究中心正局级研究员
牛雪峰 河南证监局副局长
吴运浩 陕西证监局副局长
马险峰 证监会北京证券期货研究院副院长
段晋霞 证监会机构部处长
祁国中 上海期货交易所发展研究中心高级总监
鲍建平 上海期货交易所发展研究中心高级总监
杨建明 上海期货交易所发展研究中心研究一部总监
汪琛德 郑州商品交易所期货及衍生品研究所所长
孙大鹏 大连商品交易所研究中心副主任
徐艺泰 中国金融期货交易所北京衍生品研究院院长
黄小平 中国期货市场监控中心分析研究部部长

胡俞越 北京工商大学教授
高 扬 北京工商大学教授
段文斌 南开大学教授
肖 成 广发期货副董事长
王化栋 宏源期货总经理
卢赣平 金瑞期货总经理
马文胜 新湖期货总经理
毛海东 东航期货总经理
朱 斌 南华期货副总经理
高 上 海通期货研究所所长
王 骏 方正期货研究所所长
王晓黎 华泰长城期货研究所所长

前 言

中国期货业协会会长 刘志超

当前中国经济发展步入了“新常态”。这意味着我国经济增速从高速增长转向中高速、发展方式从粗放型增长转向集约型增长。新常态面临着新的挑战，也带来了新的机遇。在经济新常态下，中央提出了“一带一路”的发展战略。这一宏伟蓝图的实施必然要求资本市场为此提供全方位的金融支持，其中期货市场和期货经营机构的作用不可或缺。

为了加快资本市场发展，《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》与《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》（以下简称《创新意见》）相继出台。《创新意见》颁布以来，期货行业创新发展的步伐明显加快。期货市场品种更加丰富，市场规则逐步完善，对外开放步伐进一步加快。期货经营机构融资渠道逐步打开，资产管理规模增长迅速，场外衍生品业务稳步发展，期货市场服务实体经济的能力逐步增强。

然而，与我国经济发展的需要相比，我国期货市场无论在发展环境、运行机制，还是在市场规模、品种体系等方面都存在较大的差距。究其原因，有中国经济发展特殊性的问题，有期货市场相关制度体系的问题，也有期货市场研究投入不够、研究工作不能很好地支持市场发展的问題。落实《创新意见》，推进期货市场双向开放，服务于“一带一路”总体战略，需要我们结合中国国情，分析总结发达国家的先进经验，加大期

期货市场研究，努力解决发展中遇到的困难和问题，探索设计适合中国国情的发展道路。

长期以来，中国期货业协会秉持“自律、服务、传导”的理念，积极引导社会各界关注期货市场，加强期货市场研究。当前，我国期货市场正处于快速发展的时期，新情况、新问题不断涌现。深入分析问题产生的根源，努力探索市场发展的规律，推进期货市场服务国民经济和社会发展功能的发挥，是我国期货行业研究人员的责任和使命。自2003年开始，中国期货业协会启动了“中期协联合研究计划”，希望通过联合行业和社会力量，共同推动期货市场理论和实践方面的研究工作。自启动之日至今，“中期协联合研究计划”受到业界和学界的广泛关注，参与申报的单位超过320家，前九期项目共形成课题99项，取得了一批有价值的研究成果。

本书包含了第九期“中期协联合研究计划”的19篇课题研究报告。将课题集结成书，旨在将研究成果向社会各界传播推广，以达到提升期货行业研究水平，共同推动期货市场发展的目的。由于我们科研管理经验和行业研究水平所限，不足之处在所难免，也请读者批评、斧正。我衷心希望在行业各方的努力下，在社会各界的关注和支持下，我国期货市场的研究工作能够取得更丰硕的成果，为业内同仁提供更多的视角和启迪，为行业建设奉献更多、更具有建设性的建议，为期货市场创新发展提供更加有力的理论支持。

2015年6月

目 录

上册

期权在实体企业风险管理中的实践应用研究

——基于对实体企业的调查分析

1

- 一、问题的提出：一个样本企业的案例 2
- 二、市场样本调研分析 4
 - (一) 样本企业风险管理现状 5
 - (二) 场内期权 9
 - (三) 场外期权 11
- 三、重点样本企业分析与解决方案 13
 - (一) 样本企业风险分析 13
 - (二) 经典案例借鉴 14
 - (三) 解决方案提出与分析 19
- 四、企业利用期权的有效路径分析与政策建议 26
 - (一) 有效业务路径分析 26
 - (二) 期权业务开展的政策展望 30

附录：调研问卷样稿 34

期权做市商研究

39

- 一、绪论 40
 - (一) 课题背景和意义 40
 - (二) 文献综述 41
- 二、做市商制度概述 43
 - (一) 做市商制度 43
 - (二) 做市商制度假说 47
 - (三) 做市商定价理论 48

(四) 做市商制度的运行原理	56
三、做市策略的制定	60
(一) 做市策略	60
(二) 期权做市商对冲策略	65
(三) 期权做市策略和对冲策略的选择	70
(四) 外部因素对做市策略的理论影响	73
四、做市策略的测试	74
(一) 基于历史数据的策略表现	74
(二) 基于模拟数据的策略表现	84
(三) 基于特殊情况和极端行情的策略表现	92
五、做市策略在不同制约条件下的表现	98
(一) 不同制约条件下的市场流动性供应情况	98
(二) 不同制约条件下的市场持续发展的情况	100
(三) 做市商义务豁免情况对做市商的影响	101
六、做市商制度建言	103
七、结论	104

期权在实体企业风险管理中的应用研究

——聚焦于期权策略及产品设计

107

一、引言	108
(一) 期权概述	108
(二) 企业风险管理与套期保值	110
(三) 文献综述	112
二、实体企业参与期权的现状与分析	113
(一) 企业对期权认识的误区	113
(二) 实体企业参与期权交易的风险	114
(三) 企业参与期权交易的现实性和可能性	115
(四) 期货公司利用期权服务企业风险管理路径	117
三、实体企业使用期权进行风险管理的策略	123
(一) 期权使风险管理更加精细	123
(二) 期权对冲方式多样化	127
四、企业利用期权进行风险管理的产品设计	130
(一) 设计思路	130
(二) 图解与需求分析	130
(三) 产品解析	131

(四) 产品对冲	133
五、总结与建议	134
(一) 总结	134
(二) 建议	135

期权在实体企业风险管理中的实践应用研究

——聚焦于油脂油料产业链

137

一、引言	138
二、概念介绍：期权、套期保值	139
(一) 期权	139
(二) 风险管理：套期保值	143
三、国外期权在企业风险管理中的成熟经验	151
(一) 国外企业利用期权的现状及实际经验	151
(二) 油厂利用 CBOE 期权套保的具体做法	153
(三) 新增期权作为风险管理工具带来的额外风险	158
四、国内企业风险管理的现状	160
(一) 当前饲料企业风险管理中存在的问题	160
(二) 国内期权市场环境与市场结构	163
五、期权推出后在企业风险管理体系中的应用展望	168
(一) 利用期权风险管理的一般流程	169
(二) 企业使用期权进行风险对冲——油脂压榨行业	170
(三) 企业使用期权进行风险对冲——饲料企业	172
(四) 直补背景下，生产合作社如何使用期权进行风险对冲	177
(五) 新增期权作为风险管理工具带来风险的管理	178
六、总结与展望	183

境外场外商品衍生品平台的运作及借鉴

——基于境内外发展经验的比较分析

187

一、境外场外商品衍生品市场研究	188
(一) 境外场外商品衍生品市场的发展和现状	188
(二) 境外场外商品衍生品运营模式分类研究	200
(三) 电子交易技术的发展对境外场外商品衍生品市场的影响	203
二、境内场外商品衍生品交易平台发展状况和对比分析	207
(一) 境内场外业务交易平台发展状况	207
(二) 境内外场外商品衍生品市场对比分析	212

(三) 期货公司设立风险管理子公司参与场外商品衍生品交易面临的问题	214
三、对国内场外商品衍生品交易平台发展的思路和建议	215
(一) 建议建立机构准入型“三层结构”模式	215
(二) 商品交易商开展场外衍生品业务需要的支持	218

境外场外商品衍生品平台的运行及借鉴

——以铁矿石市场为例

223

一、引言	224
二、场外大宗商品衍生品市场的内涵解析	225
(一) 相关概念	225
(二) 本课题研究范围	227
三、大宗商品定价机制发展	227
四、境外场外大宗商品衍生品市场概述	228
(一) 境外场外大宗商品衍生品市场发展环境分析	228
(二) 境外场外大宗商品衍生品市场现状分析、市场格局	231
(三) 境外场外大宗商品衍生品市场重点案例	233
(四) 境外建立成熟完善场外大宗商品衍生品市场的关键要素	242
五、中国场外大宗商品衍生品市场概述	247
(一) 中国场外大宗商品衍生品市场发展环境分析	247
(二) 中国场外大宗商品衍生品市场现状分析、市场格局	249
(三) 中国场外大宗商品衍生品市场重点案例	250
(四) 中国场外大宗商品衍生品市场已取得的成绩和存在的问题	252
六、中国大宗商品市场建设建议	253
(一) 中国多层次大宗商品市场建设要点及难点	253
(二) 境内外场外大宗商品衍生品市场发展比较	254
(三) 中国场外大宗商品衍生品市场建设建议	254
附录	259

构建与我国期货行业发展相适应的现货及场外衍生品市场 体系的现实路径

265

一、我国现货及场外衍生品市场构建主体的优势分析	267
(一) 以期货交易所为主导的优势	267
(二) 依托期货交割仓库仓储网络的优势	270
(三) 依托成熟大宗商品电子商务平台的优势（以中储电子商务有限公司 为例）	272

(四) 期货交易所会员单位参与市场网络平台建设的优势	274
二、我国现货及场外衍生品市场模式体系的构建设想	274
(一) 搭建“三网”	275
(二) “三网”合并步骤	279
(三) 现货及场外衍生品市场结构体系	281
三、现货及场外衍生品市场综合服务网络平台的优势及管理模式设想	284
(一) 现货及场外衍生品市场平台的优势	284
(二) 现货及场外衍生品市场管理模式设想	286
四、现货及场外衍生品市场平台可开展的业务分析	287
(一) 仓单串换业务	288
(二) 升贴水业务	290
(三) 融资业务	293
五、现货及场外衍生品市场试点建议	296
六、项目总结与展望	297

互联网金融背景下期货公司业务创新与自律管理

——聚焦于期货公司业务创新

301

一、引言	302
(一) 研究背景	302
(二) 研究意义	302
(三) 研究方法	303
(四) 国内外文献综述	303
二、互联网金融基本介绍	304
(一) 资金募集	305
(二) 资金理财	307
(三) 支付结算	309
(四) 虚拟货币	309
(五) 金融信息服务	310
三、国内外互联网金融发展现状及对期货行业的借鉴	310
(一) 国外互联网金融发展现状	310
(二) 国内互联网金融发展现状	313
(三) 对期货行业的借鉴	314
四、互联网金融背景下期货公司业务创新	316
(一) 期货网上开户	316
(二) 大数据在期货业务中的运用	324

(三) 互联网平台的仓单串换	328
五、互联网金融背景下期货公司自律管理	330
(一) 自律管理的背景	331
(二) 自律管理的必要性	331
(三) 自律管理的内容	331
六、结论	333
(一) 期货行业业务转型迫在眉睫	333
(二) 期货开户转变期货经纪业务传统模式	334
(三) 期货行业对大数据的利用	334
(四) 线上仓单串换优化资源配置	334
(五) 互联网金融背景下期货公司需要进行自律管理	334

互联网金融背景下期货公司业务创新与自律管理

——基于不同发展阶段的分析

337

第一部分 互联网金融概述	338
一、互联网金融的内涵	338
二、互联网金融的特点	338
三、互联网金融的发展路径	339
第二部分 我国互联网金融发展现状的考察分析	341
一、期货行业参与互联网金融的现状	341
二、我国其他金融行业参与互联网金融的现状	343
三、我国互联网金融发展现状的整体分析	344
第三部分 境外互联网金融的业务创新与制度分析	346
一、国际成熟市场互联网金融业务创新模式	346
二、具有借鉴意义的期货公司参与互联网金融的案例分析	348
第四部分 我国期货公司参与互联网金融的业务创新研究	353
一、渠道阶段的业务创新模式研究——OTO 模式	353
二、大数据阶段的业务创新模式研究	356
三、虚拟信用平台阶段的业务创新模式研究	360
第五部分 我国期货公司互联网金融业务的风险揭示	361
一、不同阶段互联网金融风险的共性	361
二、不同阶段期货公司互联网金融业务个性风险揭示	367
第六部分 我国期货公司参与互联网金融的风险防范与自律管理	368
一、国外互联网金融防范的经验借鉴	368
二、非期货金融行业参与互联网金融的经验借鉴	368

三、渠道阶段的风险防范与自律管理	369
四、大数据阶段的风险防范与自律管理	370
五、虚拟信用平台阶段的风险防范与自律管理	371
六、行业协会在自律管理中的重要作用和改进方向	372
结论	373
互联网金融背景下期货公司业务创新与自律管理	
——基于期货公司创新方式与路径	
375	
第一部分 绪论	376
一、研究背景和意义	376
二、文献综述	376
三、研究内容与创新点	378
四、行文逻辑与研究目标	379
第二部分 智慧地球、SMAC 时代的新金融生态	381
一、智慧的推动力：SMAC 和认知计算	381
二、SMAC 时代下的新金融生态——智慧金融	385
三、SMAC 时代下跨界融合与金融行业格局重构	401
第三部分 普惠金融、蓝海战略与利基市场	403
一、创造性毁灭或颠覆性创新——来自长尾效应的启示	403
二、国内互联网金融市场的业态与格局	411
第四部分 变革时代下的期货公司业务创新方式与路径探讨	415
一、经纪业务以及纯通道盈利模式的转变与创新	416
二、期货公司研发咨询、财富管理和资管服务的创新	440
三、互联网思维与创新业务、场外业务的融合	454
四、交易结算与多功能电子账户创新	459
五、境外代理、国际业务与全球化布局	461
第五部分 互联网金融时代下期货业的自律管理	470
一、SMAC 技术推动期货业自律机构创新	470
二、互联网金融的问题、风险与监管概述	474
三、互联网金融背景下期货业监管体系的构建	478

下册

实体企业参与期货市场的需求分析及政策制度建议		
——基于中国上市公司的研究分析		485
绪论		486
一、研究背景及意义		486
二、国内外相关文献综述		487
三、研究方法与达到目标		491
四、研究思路与总体框架		491
五、课题的特色与创新		493
第一部分 衍生品的功能定位与衍生品套保对企业价值影响		493
一、期货衍生品的功能		494
二、套期保值与企业价值和盈利水平的实证分析		496
第二部分 实体企业开展衍生品业务的统计分析——以沪深两市 A 股为例		500
一、统计数据准备		501
二、数据统计结果		502
三、美国实体企业利用衍生品市场情况		508
第三部分 实体企业衍生品使用现状解析与治理框架		511
一、实体企业衍生品使用现状综合性解读		511
二、形成衍生品市场困局的原因剖析		512
三、基于衍生品市场的现状：一个分析解决框架		514
第四部分 企业开展衍生品业务的会计限制及改进建议		516
一、套保会计的产生、主要内容与争议		516
二、套保会计的解读与改进		518
三、审计、税务等对企业套保的限制		522
第五部分 套期保值有效性测度评估		523
一、套期保值有效性及评估概述		523
二、套期保值有效性的评估方法		524
三、以铜、白糖和塑料为例检验国内套保有效性		525
四、小结和建议		527
第六部分 实体企业参与期货市场的制度梳理		527
一、我国期货市场套期保值相关法规制度发展历程		527
二、对现行套保相关政策的总体评价		531

第七部分 结论与政策建议	534
一、简要结论	534
二、政策建议	535
三、本报告局限性	540
附录部分	541

实体企业参与期货市场的需求分析及政策制度建议

——聚焦于会计、税收等制度分析

561

第一部分 引言	562
一、期货会计制度	562
二、期货税收制度	563
三、套期保值对市值管理的作用	566
第二部分 实体企业参与期货市场的国际经验	566
一、实体企业参与期货市场的现状	566
二、实体企业参与期货市场的政策制度	567
第三部分 我国实体企业参与期货市场的现状及政策制度	571
一、我国实体企业参与期货市场的现状	571
二、我国实体企业参与期货市场的政策制度	573
三、实体企业参与期货市场的需求分析	586
第四部分 提升我国实体企业参与期货市场的绩效	597
一、完善套期保值会计	597
二、完善税制	600
三、行业规则	601
四、国有资产管理和监管制度	603
五、不同经营阶段或市值管理下的套保模式	604
六、舆情	606
七、组织架构	606

实体企业参与期货市场的需求分析及政策制度建议

——基于对陕西地区实体企业的调研分析

609

一、绪论	610
二、调研对象对期货市场的需求分析	611
(一) 调研对象参与期货市场的基本情况	611
(二) 调研对象对期货市场的需求情况	613
三、存在的实际问题	618