

中国期货业协会 编

# 中国

## 期货业发展创新与 风险管理研究 ⑧

Research on Innovation Development and  
Risk Management in China Futures Industry

中国期货业协会联合研究计划（第十期）研究报告集



中国财经出版传媒集团  
中国财政经济出版社

中国期货业协会 编

# 中国

## 期货业发展创新与 风险管理研究 ⑧

Research on Innovation Development and  
Risk Management in China Futures Industry

中国期货业协会联合研究计划（第十期）研究报告集



中国财经出版传媒集团  
中国财政经济出版社

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. 8 / 中国期货业协会编. —北京: 中国财政经济出版社, 2016. 9

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6907 - 8

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. 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 192189 号

责任编辑: 王 丽 宁 鑫

责任校对: 徐艳丽

封面设计: 田 晗

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: [cfeph@cfeph.cn](mailto:cfeph@cfeph.cn)

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 010 - 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 26 印张 522 000 字

2016 年 9 月第 1 版 2016 年 9 月北京第 1 次印刷

定价: 48.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6907 - 8/F · 5545

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报热线: 010 - 88190492、QQ: 634579818

# 编委会

编委会主任 王明伟

编委会委员 侯苏庆 范辉 郑小国 吴亚军 刘涛

执行主编 王春卿

责任编辑 刘鸿雁

# 中期协联合研究计划（第十期）

## 专家评审委员会委员

- 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
- 肖 成 原广发期货副董事长
- 王化栋 宏源期货总经理
- 张 峭 中国农业科学院研究员、博士生导师
- 程海波 原中国证监会期货部副处长

# 前 言

2015年是期货市场创新发展的一年。这一年，期货公司在稳步发展经纪业务的同时，资产管理业务、风险管理子公司业务也得到大力推进，服务实体经济的能力进一步加强。行业的创新发展对前瞻性、基础性的期货市场理论和实务研究提出了更高的要求。加强期货市场的基础理论研究，积极探索适合我国国情的期货市场发展路径，努力解决创新发展中遇到的困难和问题，是促进期货市场功能有效发挥的重要保障，同时也是引导社会各界更加客观深入地了解期货市场，为期货市场健康发展创造更加有利的社会舆论环境的重要手段。

长期以来，中国期货业协会秉持“自律、服务、传导”的理念，坚持积极、正面地引导社会舆论，宣传期货市场，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，提升期货市场服务实体经济的能力，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350家，前十期项目共形成课题109项，取得了一批有价值的研究成果。

本书包含了第十期“中期协联合研究计划”的10篇课题研究报告，内容涉及农业保险、大宗经纪业务、场外柜台业务、专业交易商自律管理、风险管理公司税收等期货行业普遍关注的热点问题。现将课题集结成书，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。受科研管理经验和行业研究水平所限，本书不足之处在所难免，欢迎读者批评、斧正。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。

中国期货业协会会长 王明伟

2016年8月

## 目 录

**农业保险利用期货及衍生品市场对冲风险相关问题研究  
——基于我国期货市场的小麦价格保险产品的设计开发**

引 言 .....	( 2 )
第一部分 国内外研究现状 .....	( 2 )
一、国内研究现状及其发展趋势 .....	( 2 )
二、国外研究现状及其发展趋势 (以美国为例) .....	( 7 )
第二部分 期货市场的基本功能以及我国期货市场的有效性分析 .....	( 9 )
一、期货市场的基本功能 .....	( 9 )
二、对我国小麦期货市场效率的协整检验 .....	( 11 )
三、我国小麦期货市场有效性说明 .....	( 13 )
四、利用期货市场设计价格保险产品 .....	( 13 )
第三部分 小麦价格保险产品的设计方案 .....	( 14 )
一、农产品价格保险及其作用 .....	( 14 )
二、农产品价格保险的核心——保障价格的设定 .....	( 14 )
三、农产品价格保险的框架设想 .....	( 15 )
第四部分 实证分析计算——基于河南省南阳市小麦市场 .....	( 16 )
一、我国小麦的生产种植情况 .....	( 16 )
二、河南省南阳市小麦生产销售情况概述 .....	( 18 )
三、仿真模拟计算的结果及分析 .....	( 18 )
四、保障价格的计算 .....	( 19 )
五、保费的计算 .....	( 22 )
第五部分 保险公司利用期货市场对冲风险的方案 .....	( 25 )
一、保险公司规避小麦价格风险的策略选择 .....	( 25 )
二、硬麦及普麦期货合约及交割标准 .....	( 26 )
三、影响小麦期货价格的主要因素 .....	( 28 )
四、保险公司经营盈亏计算 .....	( 31 )

第六部分 农产品价格保险产品的推广研究 .....	( 32 )
第七部分 国内农产品期货价格保险案例 .....	( 33 )
第八部分 结论及建议 .....	( 34 )

### 农业保险利用期货及衍生品市场管理巨灾风险若干问题研究

引 言 .....	( 38 )
第一部分 农业保险巨灾风险及其保险困境 .....	( 38 )
一、气象灾害与农业损失 .....	( 39 )
二、农业保险的运营模式 .....	( 40 )
三、农业巨灾风险 .....	( 42 )
四、我国农业保险及巨灾保险的发展困境 .....	( 44 )
第二部分 农业保险巨灾风险分散机制 .....	( 48 )
一、农业保险巨灾风险分散的传统路径 .....	( 48 )
二、巨灾风险证券化 .....	( 53 )
第三部分 利用期货衍生品市场对冲巨灾风险的路径 .....	( 60 )
一、巨灾风险分散机制对期货衍生品市场工具的启示 .....	( 60 )
二、利用期货市场对冲农业保险巨灾风险方案 .....	( 62 )
三、利用期货市场工具管理农业保险理赔风险的创新 .....	( 68 )
四、巨灾保险期货资产管理计划业务方案 .....	( 72 )
五、利用期货衍生品市场对冲巨灾风险的发展方向 .....	( 80 )
第四部分 研究结论与政策建议 .....	( 85 )
一、研究结论 .....	( 85 )
二、政策建议 .....	( 86 )

### 期货公司开展大宗经纪业务 (PB) 研究

#### (格林大华期货有限公司)

第一部分 绪论 .....	( 90 )
一、研究的背景和意义 .....	( 90 )
二、国内外相关研究综述 .....	( 92 )
三、本文研究内容和方法 .....	( 93 )
第二部分 国内外成熟 PB 业务模式介绍及启示 .....	( 93 )
一、国外 PB 业务发展历程和成熟模式 .....	( 93 )
二、国内证券 PB 业务现状和模式 .....	( 100 )
三、期货 PB 业务与证券 PB 模式的差异分析 .....	( 104 )
四、国内外成熟 PB 业务模式对我们的启示 .....	( 109 )
第三部分 期货行业 PB 业务和业务模式 .....	( 110 )
一、核心服务 .....	( 110 )



二、基础服务 .....	(111)
三、附加服务 .....	(114)
四、全牌照下的 PB 一体化平台 .....	(116)
第四部分 国内期货 PB 业务发展机遇与瓶颈 .....	(123)
一、国内期货 PB 发展面临的政策市场机遇 .....	(123)
二、期货公司 PB 业务发展对金融环境的要求 .....	(124)
三、国内期货 PB 业务发展面临的问题及瓶颈 .....	(126)
第五部分 期货公司开展 PB 业务的风险控制和监管 .....	(128)
一、期货公司开展 PB 业务所面临的风险 .....	(128)
二、期货公司 PB 业务的风险控制 .....	(128)
三、国内相关监管经验 .....	(129)
四、国外相关监管经验 .....	(130)
第六部分 PB 业务对国内期货及金融行业发展的影响 .....	(132)
<b>期货公司开展大宗经纪业务 (PB) 研究</b>	
<b>(迈科期货股份有限公司)</b>	
第一部分 绪论 .....	(136)
一、研究背景 .....	(136)
二、研究理论 .....	(137)
三、技术路线 .....	(138)
第二部分 国内期货市场主体供需分析 .....	(139)
一、期货行业基本矛盾的表现 .....	(139)
二、期货行业主体之间的供需分析 .....	(142)
第三部分 国际大宗经纪业务模式分析 .....	(144)
一、国际成熟市场大宗经纪业务的基本运作模式分析 .....	(144)
二、国际大宗经纪业务开展的经验总结 .....	(156)
第四部分 中国证券公司开展 PB 业务模式分析 .....	(157)
一、美国和中国证券业发展模式演变路径 .....	(157)
二、中国证券公司开展 PB 业务简介 .....	(159)
三、中国证券公司开展 PB 业务小结 .....	(161)
第五部分 期货公司开展 PB 业务探讨 .....	(161)
一、国内期货公司发展 PB 业务的必要性分析 .....	(162)
二、国内期货公司发展 PB 业务的可行性分析 .....	(163)
三、国内期货公司发展 PB 业务路径探讨 .....	(164)
四、小结 .....	(170)
第六部分 迈科期货开展 PB 业务模式设想 .....	(170)
一、迈科期货开展 PB 业务的 SWOT 分析 .....	(170)

二、迈科期货开展 PB 业务的模式设想 .....	(172)
第七部分 结论和建议 .....	(178)

### 期货经营机构场外衍生品柜台业务研究

引    言 .....	(182)
第一部分 我国期货经营机构场外衍生品业务的发展现状 .....	(182)
一、我国期货经营机构场外衍生品业务发展状况 .....	(182)
二、我国期货经营机构场外衍生品业务典型案例分析 .....	(183)
第二部分 境外期货经营机构场外衍生品业务的发展经验及启示 .....	(190)
一、境外期货经营机构场外衍生品业务的发展状况 .....	(190)
二、境外期货经营机构场外衍生品业务的发展经验 .....	(192)
三、境外期货经营机构场外衍生品业务的案例研究 .....	(196)
四、对我国的启示 .....	(197)
第三部分 我国期货经营机构场外衍生品业务的发展模式研究 .....	(198)
一、我国场外衍生品业务发展存在的问题 .....	(198)
二、期货经营机构场外衍生品业务推广模式研究 .....	(200)
三、期货经营机构场外衍生品业务经营模式研究 .....	(203)
四、期货经营机构场外衍生品业务清算模式研究 .....	(204)
第四部分 我国期货经营机构场外衍生品业务的风险控制研究 .....	(205)
一、期货经营机构场外衍生品业务存在的风险 .....	(205)
二、期货经营机构场外衍生品业务风险评估指标及控制原则 .....	(208)
三、期货经营机构场外衍生品业务风险评估体系搭建研究 .....	(212)
第五部分 构建国内期货经营机构场外衍生品业务风险自律监管体系 .....	(213)
一、国际场外衍生品业务风险自律监管经验借鉴 .....	(213)
二、国内银行和证券公司业务风险自律监管经验借鉴 .....	(215)
三、国内场外衍生品业务风险自律监管体系构建 .....	(216)
第六部分 结论 .....	(218)

### 专业交易商自律管理问题研究

第一部分 导论 .....	(220)
一、研究背景 .....	(220)
二、文献综述 .....	(220)
三、研究框架 .....	(222)
四、研究创新 .....	(223)
第二部分 场外衍生品市场及其参与主体 .....	(223)
一、从交易所市场到场外衍生品市场 .....	(223)
二、场外衍生品市场运行现状 .....	(230)

三、场外衍生品市场参与主体 .....	(241)
第三部分 我国场外衍生品市场发展及专业交易商队伍培育 .....	(246)
一、我国场外衍生品市场的发展 .....	(246)
二、我国场外衍生品市场专业交易商的界定与发展现状 .....	(256)
第四部分 专业交易商自律管理的原则与意义 .....	(265)
一、自律管理的特征原则与法律渊源 .....	(265)
二、自律管理与政府监管的关系 .....	(266)
三、专业交易商自律管理的必要性和意义 .....	(270)
第五部分 全球场外衍生品交易商自律管理的现状 .....	(274)
一、发达经济体的监管体系及交易商自律管理 .....	(274)
二、新兴经济体的监管体系及专业交易商的自律管理 .....	(283)
三、全球场外衍生品市场交易商自律管理的特征分析 .....	(287)
第六部分 我国场外衍生品市场专业交易商自律管理的探索 .....	(289)
一、金融衍生品市场自律管理的实践——以银行间市场交易商 协会为例 .....	(289)
二、商品衍生品市场自律管理的探索——以中国期货业协会为例 .....	(294)
三、我国场外衍生品市场交易商管理的现状及问题 .....	(299)
第七部分 我国场外市场交易商自律管理模式及路径 .....	(302)
一、全球场外市场交易商自律管理的模式之争 .....	(302)
二、我国场外市场交易商自律管理的完善方向和建议 .....	(304)

## 风险管理公司场外衍生品税收问题研究

第一部分 引言 .....	(308)
一、研究背景与风险管理公司业务模式 .....	(308)
二、相关文献综述 .....	(309)
三、预期解决问题 .....	(311)
第二部分 金融衍生品税收制度的国内外比较 .....	(312)
一、金融衍生品课税所涉税种 .....	(312)
二、OECD 国家(地区)的金融衍生品税制 .....	(312)
三、国外金融交易税的资料 .....	(314)
四、我国现行的金融衍生品税制 .....	(318)
第三部分 场外交易遇到的税务问题 .....	(322)
一、实地调研问题整理 .....	(322)
二、问卷调查问题整理 .....	(322)
三、实地调研及问卷调查的不足之处 .....	(323)
四、目前对风险管理公司衍生品课税障碍 .....	(323)
第四部分 完善我国场外金融衍生品税收制度的相关建议 .....	(324)

一、对企业的场外交易暂免征收营业税 .....	(324)
二、进一步规范风险管理公司场外衍生品税收方式 .....	(325)
三、鼓励风险管理公司从事套保业务,暂免征收营业税 .....	(325)
四、关于风险管理公司税务处理方式的建议 .....	(326)
第五部分 结论 .....	(327)

## 风险管理公司仓单质押新模式探讨

第一部分 绪论 .....	(332)
一、研究目的和意义 .....	(332)
二、研究思路与方法 .....	(334)
第二部分 国内外仓单质押介绍 .....	(335)
一、仓单质押概述 .....	(335)
二、国外仓单质押实践现状 .....	(336)
三、国内仓单质押现状分析 .....	(337)
第三部分 仓单质押式回购模式的提出 .....	(339)
一、仓单质押存在的风险 .....	(339)
二、仓单质押新模式 .....	(342)
第四部分 仓单质押案例分析 .....	(348)
一、风险子公司进行的仓单质押模式案例 .....	(348)
二、仓单质押式回购交易模式下的情况 .....	(348)
三、仓单质押式回购交易模式各方利益测算 .....	(349)
第五部分 结束语 .....	(350)

## 商品场外衍生品价格源选定标准研究

第一部分 研究意义与目的 .....	(352)
一、研究背景 .....	(352)
二、研究意义与目的 .....	(352)
三、本课题创新点 .....	(353)
第二部分 商品场外衍生品标的与定价机制 .....	(353)
一、商品场外衍生品标的 .....	(353)
二、远期定价机制 .....	(354)
三、互换定价机制 .....	(355)
四、期权定价机制 .....	(355)
第三部分 目前市场价格源来源及特点分析 .....	(357)
一、目前市场价格源来源分类 .....	(357)
二、各类型价格源的特点分析 .....	(359)
第四部分 商品场外衍生品价格源评价体系 .....	(360)

一、客户对价格源的要求 .....	(360)
二、场外衍生品定价模型对价格源的要求 .....	(361)
三、风险管理角度对价格源的要求 .....	(362)
第五部分 场外期权的价格源评价体系实务 .....	(362)
一、客户对价格源的要求 .....	(363)
二、期权定价模型对数据的检验 .....	(364)
三、风险对冲角度对价格源的要求 .....	(366)
四、场外期权定价 .....	(367)
第六部分 风险管理子公司的场外衍生品业务 .....	(368)
一、风险管理子公司场外期权业务操作流程 .....	(368)
二、风险管理子公司场外期权定价及风险管理 .....	(369)
三、案例介绍 .....	(371)
第七部分 结论和政策建议 .....	(371)
一、结论 .....	(371)
二、政策建议 .....	(373)
第八部分 不足及后续研究 .....	(375)
<b>期货公司进入中远期市场可行性研究</b>	
第一部分 绪论 .....	(378)
一、项目背景 .....	(378)
二、项目概况 .....	(378)
三、可行性与必要性分析 .....	(378)
四、相关词语解释 .....	(380)
第二部分 研究背景与研究意义 .....	(380)
一、行业现状分析 .....	(380)
二、行业分布与类别 .....	(381)
三、现货行业存在的问题及风险 .....	(383)
四、研究意义 .....	(385)
第三部分 研究方法 with 理论 .....	(387)
第四部分 项目方案分析 .....	(388)
一、方案概述 .....	(388)
二、股权方案 .....	(389)
三、会员方案 .....	(391)
第五部分 案例分析 .....	(394)
一、广发期货入股广州商品清算所 .....	(394)
二、鲁证期货携手日照大宗商品交易中心 .....	(395)
第六部分 参与方式、交易所选择及风险控制 .....	(395)

---

一、参与方式及交易所选择 .....	(396)
二、风险控制与应对 .....	(398)
第七部分 结论与建议 .....	(398)
一、期货公司参与大宗商品现货市场的意义 .....	(398)
二、综合评价及投资建议 .....	(399)

中期协联合研究计划（第十期）项目

# 农业保险利用期货及衍生品市场 对冲风险相关问题研究

——基于我国期货市场的小麦价格保险产品的设计开发

课题负责单位：西南财经大学

课题负责人：李志勇

课题组成员：杨 维 丁少群

## 引 言

无论是传统农业还是现代农业都是一个与自然交织的产业，农业部门由于受自然规律制约而具有特有的劣势与不足，这个本质决定了农业具有天生的弱质性，在自然条件方面，我国地域辽阔、耕地离散分布于各种自然条件下，这就意味着几乎每年都有一种或几种自然灾害影响到我国农业，这种状况主要是由农业生产自身的特点决定的，相对于二三产业来说，农业的生产周期较长、经济效益显露较慢、受自然制约等因素影响。

2014年中央一号文件提到农产品目标价格制度并鼓励保险机构开展特色优势农产品保险。同年八月国务院发布的“新国十条”明确提出了农业保险创新的方向：开展农产品目标价格保险试点。2015年中央一号文件也提到积极开展农产品价格保险试点并运用现代信息技术，完善种植面积和产量统计调查，改进成本和价格监测办法。

随着国家政策的导向，全国各地陆续开展农产品价格保险的试点推广，2011年，上海市农委和安信农业保险公司在全国率先推出了蔬菜价格指数保险，将农业保险的承保范围从生产风险扩展到市场风险，受到了社会各界的广泛关注和好评。随后，保险公司纷纷研究和试点价格指数保险产品。2012年北京市农委和安华农业保险公司推出了生猪价格指数保险试点，人保财险在江苏省张家港市也推出了夏季保淡绿叶菜价格指数保险，2013年四川省也推出了蔬菜价格指数保险。

与此同时，国家有关部门也正在探讨利用价格保险调控农产品市场价格的可能性，农产品价格保险在我国大有“燎原之势”，有业界专家指出价格保险是农业保险发展的新趋向。

本文探讨的正是借鉴国外先进成熟的保险体系经验，利用期货市场的价格发现功能和套期保值功能来开发推广一种新型的小麦价格保险产品，完善我国现有的农业保险体系。

## 第一部分 国内外研究现状

### 一、国内研究现状及其发展趋势

农产品目标价格是农产品目标价格制度的一个核心概念。然而，农产品目标价格保险的涵义是什么，它与农产品目标价格补贴有什么不同，其保障价格如何设定，有哪些具体实现形式，这些问题在学界、业界还未形成统一认识。



## （一）近些年来关于农业保险的相关政策与改革意见及发展趋势

### 1. 政策与改革意见

（1）2014年，中央一号文件提到农产品目标价格制度，指出“逐步建立农产品目标价格制度，在市场价格过高时补贴低收入消费者，在市场价格低于目标价格时按差价补贴生产者，切实保证农民收益。2014年，启动东北和内蒙古大豆、新疆棉花目标价格补贴试点，探索粮食、生猪等农产品目标价格保险试点，开展粮食生产规模经营主体营销贷款试点。继续执行稻谷、小麦最低收购价政策和玉米、油菜籽、食糖临时收储政策。张峭（2014）认为目标价格补贴和目标价格保险是农产品目标价格制度的两种实现方式，两者都遵循市场定价原则，发挥市场在资源配置中的决定作用，都需要通过财政补贴实现政策性目标要求，但两者在政策性目标实现的方式上有所不同。目标价格补贴是由政府直接通过行政手段来实现，基本实现方式是当市场价格低于目标价格时，政府直接按差价补贴农业生产者，因而目标价格补贴对农业生产者的收入保障程度是通过“目标价格”设定的高低体现出来的。农产品目标价格保险是政府支农惠农目标通过保险这一市场化手段来实现的，它的目标性主要通过农产品价格保险的制度设计以及保险产品中保障水平高低与保费补贴多少来体现，农产品不同的保障水平和保费补贴比例体现了不同的政策目标导向。另外，农产品目标价格保险不仅要体现政府政策性目标要求，还必须满足保险的基本原理和可保性要求。一般认为，农产品的价格变动可以分解为趋势性变动、周期性变动、季节性变动和随机性变动。趋势性、周期性和季节性价格变动都具有一定的可预见性，可以依据过去的经验和数据分析预测出来，是可预期的价格变动。只有随机性价格波动是由一些难以控制和不可预期的外在因素导致的农产品供需变动引发的，比如意外的自然灾害、疫病、突发事件等，是不可预期的价格波动。保险的基本要求是承保风险必须是意外事件引起不可预期的风险，倘若农业生产者对未来设定的农产品保障价格具有预见性，那么就极易导致逆向选择问题，即当预期未来农产品价格上升将高于保险保障价格时都不会选择投保，而当预期未来农产品价格下降将低于保险保障价格时都会选择投保，这样会使得保险人的承保风险剧增，使价格保险难以实施。所以，正确选择或设定价格保险中的保障价格标准，对农产品目标价格保险的有效实施是至关重要的。农产品目标价格保险中保障价格是一定比例的预期价格或者说是以预期价格为设定依据的。如果说农产品目标价格补贴是通过政府价差补贴保障农产品生产者收入不低于“目标价格”水平，那么农产品目标价格保险就是通过政府保费补贴保障农产品生产者收入能够达到“预期价格”水平。简言之，“目标价格”是政府设定的政策价格，“预期价格”是市场主体博弈形成的远期市场化价格；目标价格补贴是一项政府逆周期的收入补贴计划，管理的是大的、可预期的、周期性的价格波动，目标价格保险是一种市场化风险管理工具，管理的是中等的、不可预期的、随机性的价格波动；目标价格补贴保障的是“目标价格”，目标价格保险保障的是“预期价格”。因此，农产品目标价格保险是指国家利用保