

# 农产品期货和期权

AGRICULTURAL COMMODITY FUTURES AND OPTIONS



安毅 编著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社  
Economic Science Press

中国农业大学MBA教育中心资助

# 农产品期货和期权

AGRICULTURAL COMMODITY FUTURES AND OPTIONS



安毅 编著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社  
ECONOMIC SCIENCE PRESS

## 图书在版编目 (CIP) 数据

农产品期货和期权/安毅编著. —北京: 经济科学出版社, 2016. 8

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7032 - 0

I. ①农… II. ①安… III. ①农产品 - 期货交易 - 研究②农产品 - 期权交易 - 研究 IV. ①F830. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 144174 号

责任编辑: 刘明晖 李 军

责任校对: 靳玉环

版式设计: 齐 杰

责任印制: 王世伟

## 农产品期货和期权

安 毅 编著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京中科印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 19.5 印张 320000 字

2016 年 8 月第 1 版 2016 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7032 - 0 定价: 49.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))

# 前 言

进入 21 世纪后，我国农产品期货市场的交易种类日益丰富起来，交易规模迅速增长，市场系统性风险降低，在国际上的影响力得到提升。农产品期货期权市场也日益具备了发展的内在要求和客观基础。加快发展农产品期货期权，不仅为农产品提供了更多的风险管理方法，同时也为农产品期货提供了对冲风险的丰富空间。不言而喻，我国的农产品期货和期权市场正在进入一个新的发展时期，国家层面也多次提出了发展农产品期货和期权市场，有效服务“三农”的市场化改革和创新思路。

然而，我国农产品期货和期权市场的发展与农业组织化和现代化的发展在现实中始终具有一定的隔阂，期货市场没有与农业经济形成紧密的关系，无法充分发挥期货和期权服务农业的功能。尽管一些地方出现了“期货+订单”、“市场+组织”、“期货+保险”等有益的模式创新，但是这些模式在一定程度上也面临难以持续或全面展开的困境。一个重要的原因是，市场发育和推广仍较为滞后，农业经济领域的微观主体对农产品期货和期权缺乏足够的了解。为了更好地推动农产品期货和期权知识的普及，中国农业大学中国期货与金融衍生品研究中心组织编写了此书。

中国农业大学中国期货与金融衍生品研究中心（下简称中心）由中国期货市场奠基人、期货理论家和实践家常清教授创办。本书秉承了“中心”长期坚持的求真务实、追踪前沿和学以致用理念，并尝试将农产品期货和期权做了结合性介绍。在全书写作过程中，注重简洁明了，易于阅读，希望能够为农

业经济领域的各类工作者、研究者提供一定的参考。

全书共分九章。第一至第四章讲解农产品期货市场的基本原理，第五至第八章阐述农产品期货期权交易的主要原理，最后一章则将农产品期货和期权与农业经济运行做了结合性介绍。附录中列出了各农产品期货和期权合约及交割标准，同时也列出了大连商品交易所和郑州商品交易所套期保值管理办法，以方便读者查阅。通过这种篇章设计，力求使读者能够对农产品期货和期权的交易原理、内在关系、市场发展、期货和期权在农业经济中的运用有较为全面的认识。

全书由安毅撰写。刘晨、刘文超、张闻婕、胡可为参加了各章节的通读和校对工作。

读者需要注意的是，由于期货交易所会根据需要调整交易、交割、结算和风险管理控制办法等，因此本书中的相关知识和原理仅供用于了解农产品期货和期权市场的运作和发展，并不作为入市交易的标准。

这本书是一本系统介绍农产品期货和期权的书。如存在不足之处，请您指正。

安毅

2016年5月

# 目 录

---

## 第一章 期货市场的基本原理 / 1

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 第一节 农产品期货的产生、特征与市场功能 ..... | 1  |
| 第二节 农产品期货交易、交割与结算 .....    | 12 |
| 第三节 期货市场的组织结构 .....        | 30 |
| 第四节 农产品期货市场发展规律 .....      | 36 |

## 第二章 农产品期货价格的形成 / 47

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 第一节 期货交易的竞价机制 .....      | 47 |
| 第二节 期货价格形成理论与基差 .....    | 51 |
| 第三节 价格发现与期现货价格关系 .....   | 57 |
| 第四节 市场操纵、信息滥用与价格失真 ..... | 66 |
| 第五节 金融化与农产品价格波动 .....    | 68 |

## 第三章 农产品期货套期保值 / 75

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 第一节 买入套期保值与卖出套期保值 ..... | 75 |
| 第二节 静态套期保值与动态套期保值 ..... | 81 |
| 第三节 套期保值的风险管理 .....     | 87 |
| 第四节 套期保值的效果评价 .....     | 92 |

## 第四章 农产品期货价差套利 / 96

|                   |     |
|-------------------|-----|
| 第一节 价差与套利机会 ..... | 96  |
| 第二节 跨期套利 .....    | 103 |

|     |       |     |
|-----|-------|-----|
| 第三节 | 跨品种套利 | 112 |
| 第四节 | 跨市套利  | 118 |
| 第五节 | 统计套利  | 121 |

## 第五章 期权的含义与价值 / 126

|     |                |     |
|-----|----------------|-----|
| 第一节 | 期权的含义和种类       | 126 |
| 第二节 | 期货期权的损益分析      | 128 |
| 第三节 | 内在价值与时间价值      | 132 |
| 第四节 | 期货期权的定价方法与避险参数 | 136 |
| 第五节 | 波动率            | 145 |

## 第六章 农产品期货期权的交易制度与交易流程 / 150

|     |                  |     |
|-----|------------------|-----|
| 第一节 | 农产品期货期权的合约设计     | 150 |
| 第二节 | 期权市场的组织结构与风险控制制度 | 158 |
| 第三节 | 农产品期货期权的交易流程     | 169 |
| 第四节 | 农产品期货期权的结算内容     | 175 |

## 第七章 农产品期货期权套期保值 / 179

|     |              |     |
|-----|--------------|-----|
| 第一节 | 期权套期保值的原理和分类 | 179 |
| 第二节 | 保护性策略和抵补性策略  | 182 |
| 第三节 | 组合套期保值策略     | 191 |
| 第四节 | 期权套期保值注意事项   | 198 |

## 第八章 农产品期货期权交易策略 / 202

|     |         |     |
|-----|---------|-----|
| 第一节 | 单一期权策略  | 202 |
| 第二节 | 日历交易策略  | 207 |
| 第三节 | 方向性交易策略 | 212 |
| 第四节 | 波动性组合策略 | 217 |
| 第五节 | 横向盘整策略  | 222 |

## 第九章 农产品期货、期权与农业经济运行 / 228

|     |           |     |
|-----|-----------|-----|
| 第一节 | 期货农业的组织结构 | 228 |
|-----|-----------|-----|

|                        |     |
|------------------------|-----|
| 第二节 农产品期货、期权与农业订单····· | 234 |
| 第三节 农产品期货、期权与农业政策····· | 243 |
| 附录·····                | 248 |
| 一、国内外农产品期货和期权合约·····   | 248 |
| 二、郑州商品交易所套期保值管理办法····· | 291 |
| 三、大连商品交易所套期保值管理办法····· | 295 |
| 参考文献 /                 | 299 |

# 第一章

## 期货市场的基本原理

### 第一节 农产品期货的产生、特征与市场功能

#### 一、农产品期货市场的产生

##### 1. 国际农产品期货交易的产生

期货的产生与农业具有紧密的关系。17 世纪的日本大阪已经开始产生具有期货交易性质的大米交易。在 1730 年,日本大阪堂屋 (Dojima) 开设了领先世界的大米核账交易,其中就引入了集中性交易、标准化合约等期货市场的设计要素。1848 年,在美国芝加哥,由 82 位粮商组建的芝加哥期货交易所 CBOT (Chicago Board of Trade) 则为现代期货市场的最终形成做出了重要贡献,成为世界期货市场发展史中的里程碑。

在 19 世纪 30~40 年代,芝加哥迅速成为美国最重要的粮食集散地。在早期的粮食贸易中,为了规避价格剧烈波动的风险,贸易商、加工企业已经倾向于使用远期合约将粮食的价格事先确定下来。CBOT 最初是为了给粮食交易提供集中场所、粮食仓储和组织保障等服务,后来在 1851 年开始引入一种称之为将至合约 (to-arrive contract) 的远期合约。该合约要求在 6 月以低于 3 月 13 日价格 1 美分/蒲式耳的价格交付 3 000 蒲式耳玉米。其后,有组织的远期合约设计被广泛认可,发展十分迅速。

但是,远期合约始终面临两方面难题。首先是在交付粮食时,买卖双方都可能因为现货市场的价格大幅涨跌而选择违约。其次是买卖合同中协商确定的品质、等级、贸易量差异会导致贸易商的转手困难。为此,CBOT 开始从两方面改进远期合同。其一是探索建立保证金制度,向签约双方收取保证金,以避免考察对手的信用,提高履约率。其二是为降低一对一协商的成本和提高转手效率,于 1865 年对远期合约进行了标准化设

计。远期合约在这两方面的改进标志着现代期货交易开始正式诞生。

在合约标准化后,农产品期货交易得到十分迅速的发展,芝加哥、纽约、堪萨斯成立了一系列交易农产品期货的交易所。1870年,棉花期货合约在纽约棉花交易所上市。1876年,小麦期货合约和燕麦期货合约分别在堪萨斯期货交易所和芝加哥期货交易所上市。其后,黄油、鸡蛋、咖啡、可可等也陆续进入期货交易所进行交易。

在期货市场发展过程中,各期货交易所发现,仅依靠企业、贸易商和农场主很难保证市场中有足够的流动性,交易者常常找不到交易对手方。于是在1882年,CBOT决定改进交易方式,在市场中引进投机者。具体的方式是:允许所有交易者可以选择对冲平仓的方式免除履约责任。即,买方可以选择以卖出平仓的方式来了结交易,卖方可以选择买入平仓的方式来了结交易。这一措施是期货交易演进中最为重要的一次创新,使期货市场进入了可长期活跃的发展新阶段。

1883年,CBOT为进一步化解风险和提高交易效率,成立了结算协会用于记录交易、提供对冲工具。但是,结算协会在当时并不是一个规范严密的组织。直到1925年芝加哥交易所结算公司(BOTCC)成立,交易所所有交易都要进入结算公司结算,现代意义上的结算机构才正式形成。BOTCC的突出作用有两个。一是发挥中央对手方作用,结算公司成为买卖双方的交易对手方,即在买卖双方可以达成交易的前提下,成为买方的卖方和卖方的买方。这样,买卖双方在平仓时就不需要再找原先的交易对手。二是发挥清算和结算作用。结算(Settlement)是投资者最终完成资金或实物划拨的过程。清算(Clearing)则是指介于交易与结算之间、实时评估投资者持有头寸风险的中间阶段。为确保履约和控制市场风险,BOTCC实行了逐日盯市(mark-to-market)制度,如果交易者的保证金出现不足,BOTCC会要求追加保证金。

总体上看,期货市场的形成并非一蹴而就,CBOT从引入远期合约到结算制度的建立经历了70多年的探索和实践。

## 2. 中国农产品期货市场的产生

中国期货市场的产生与美国并不一样。美国期货市场是市场主体自发创造的结果,从一开始就与农业的现代化、组织化和市场化的演进过程具有不可分割的联系。中国的期货市场则是政府在体制转轨时期,进行体制改革和制度供给的结果,因此一开始就具有“新型+转轨”的二元特征。

在20世纪80年代中后期,中国的价格体制改革开始进入攻坚阶段。

为了解决市场机制引入农业和农村经济后出现的剧烈价格波动问题,国内一些学者提出建立期货市场的设想。国务院发展研究中心的田源等人将期货问题纳入研究计划中,并得到当时国务院李鹏总理的批示。其后,以田源和常清等人为核心的期货交易研究小组在国务院发展研究中心成立,并最终为我国建立期货市场做了大量的理论研究和筹备工作。

在我国尚未提出建立社会主义市场经济的大背景下,研究期货是十分前沿或者说标新立异的,推进期货市场建设也不可避免地会触及部门利益和思想抵触。但是经过剧烈的思想交锋,引入期货交易机制的郑州粮食批发市场最终于1990年10月成立。郑州粮食批发市场的特点是:在市场中以现货交易为基础,并引入期货交易机制。其后,在1992年党的十四大提出建立社会主义市场经济体制目标的大背景下,我国政府最终确立了发展期货市场的政策思路。1993年5月28日郑州商品交易所正式推出农产品期货交易,标志着我国的期货市场开始正式建立了起来。

## 二、期货交易的基本特征

### 1. 集中化交易

期货交易的集中性体现在三个方面:

首先,期货交易必须由期货交易所组织在场内进行。全球最知名的农产品期货交易集中在美国芝加哥期货交易所(CBOT)(现属于芝加哥商业交易所,简称CME集团)和ICE(洲际商品交易所)。我国的农产品期货交易集中在大连商品交易所(DCE)和郑州商品交易所(ZCE)。

其次,期货交易是高度组织化的交易。为提高交易效率、降低组织成本和分散风险,期货交易所实行会员制,只有会员才能进场交易。非会员交易者需要委托作为交易所会员的期货经纪公司代理交易。

最后,期货交易实行场内集中竞价交易。竞价交易所采用的方式是公开喊价和计算机撮合。在当今世界期货市场,借助信息技术将分散的交易指令集中起来,通过期货交易所的计算机系统撮合完成交易已经成为最重要、最基本的发展趋势。我国期货市场不采用人工喊价的形式,全部是计算机撮合成交。郑州商品交易所是我国电子化交易的先驱。从国际趋势看,不设交易大厅的全电子化交易是未来提高市场整体效率的主要方向。

### 2. 标准化交易

期货交易具有标准化的特点。这是由标准化的合约决定的。所谓标准化合约是指期货交易所制定的、标准化的、用于在期货交易所交易大厅或

者交易系统中公开竞价交易商品的远期合约。在期货合约中,除了商品的远期价格没有在合约中确定出来外,其余的内容都做了事先严格的界定。

期货合约与传统远期合同的差异不仅在于其对交易内容的标准化,而且还在于合约表现形式的转变。从某种角度而言,标准化的期货合约并非通常是通常的一纸合同,其更类似于一种由交易所和结算机构组织并确保履约的隐性合同。当然,为了确保期货合同的履行交易所往往会设计详细的“期货交易规则”、“期货交易细则”、“期货交割细则”、“期货结算细则”、“风险管理控制办法”等规则。

此外需要注意,尽管人们经常将期货和期货合约视为同一范畴,如常称买入期货或者买入期货合约,但两者还是存在着一定的差异。从本质上看,期货是指在期货交易所公开竞价交易的,由标准化合约标准化了的远期商品。而期货合约,严格地说仅是用于交易标准化的期货商品的契约。

表1-1是玉米期货的合约样本,更多的合约样本和对交易品种等级质量的要求见本书附录。当然,期货合约的标准化特点并不意味着合约条款会一成不变,事实上期货交易所会根据市场结构、贸易条件等因素的变化对合约进行调整维护。

表 1-1

大连商品交易所玉米期货合约

|         |                                                   |
|---------|---------------------------------------------------|
| 交易品种    | 黄玉米                                               |
| 交易单位    | 10 吨/手                                            |
| 报价单位    | 元(人民币)/吨                                          |
| 最小变动价位  | 1 元/吨                                             |
| 涨跌停板幅度  | 上一交易日结算价的 4%                                      |
| 合约月份    | 1 月、3 月、5 月、7 月、9 月、11 月                          |
| 交易时间    | 每周一至周五上午 9:00-11:30, 下午 13:30-15:00, 以及交易所规定的其他时间 |
| 最后交易日   | 合约月份第 10 个交易日                                     |
| 最后交割日   | 最后交易日后第 3 个交易日                                    |
| 交割等级    | 大连商品交易所玉米交割质量标准(FC/DCE D001-2015)(具体内容见附件)        |
| 交割地点    | 大连商品交易所玉米指定交割仓库                                   |
| 最低交易保证金 | 合约价值的 5%                                          |

续表

|       |         |
|-------|---------|
| 交易手续费 | 不超过3元/手 |
| 交割方式  | 实物交割    |
| 交易代码  | C       |
| 上市交易所 | 大连商品交易所 |

资料来源：大连商品交易所网站。

### 3. 双向交易和对冲平仓

在期货市场中采用双向交易方式，即交易者可以先买入期货（可以称为建仓、开仓）作为交易开端，也可以先卖出期货（也称为卖出建仓或者卖出开仓）作为交易的开端。

对于一些初学者而言，似乎很容易理解买入期货作为开端，对先卖出期货作为开端常常感到迷惑。要摆脱不解和困惑，可以将期货开仓交易视为签订远期合同的过程。例如，假设开仓买入了一手3个月后交割（即交收现货）的大豆期货，就相当于签订了一个3个月后到期的买入大豆的远期合同；假如开仓卖出了一手3个月后交割的大豆期货，就相当于签订了一个3个月后到期要卖出大豆的远期合同。无论是先开仓买入，还是先开仓卖出，在开仓时都没有实质的商品所有权的变化，商品所有权的真正转移都是在合同到期时才发生。

由于在建仓时，并不发生商品所有权的转移，双方只需要缴纳保证金，因此买入建仓和卖出建仓又常常被称为“买空”和“卖空”。买方持有的期货头寸称为多头头寸，卖方持有的期货头寸称为空头头寸。

在交易者建仓后，大多数并不会等到期货到期后通过交割来结束交易，而是通过对冲平仓的方式来了结期货交易。所谓对冲平仓是指期货交易者可以在最后交易日前的任何交易时间内，买入或卖出与其所持期货的品种、数量及交割月份相同但方向相反的期货，了结期货持仓的过程。例如，一个交易者卖出开仓的情况为：以2 000元/吨卖出10手1 601玉米期货（即2016年1月到期的玉米期货）。后来期货价格上涨，交易者决定部分平仓。操作时打开交易软件，选择1 601合约，选择买入平仓，平仓价位限定在2 050元/吨，平仓数量自行决定，如8手。简言之，对冲平仓可以理解为对原有的远期合同予以解除的过程<sup>①</sup>。对冲交易的突出作

<sup>①</sup> 在学完结算机构的中央对手方原理后，我们就会知道，对冲平仓事实上是按照平仓价格将期货合约换手给其他交易者的过程。

用是丰富交易者类型、活跃市场和提高市场效率,使不愿意交割的投机者能够在合约到期前及早离场,也使不愿意交割的企业在合约到期前及早平仓,并在现货市场另觅交易对手(这就是后面要讲的套期保值的基本原理)。

总之,双向交易和对冲平仓的机制设计给予了交易者两个方向的获利机会。即,交易者可以在认为期货价格将要上涨时先买入,等期货价格上涨后平仓卖出;也可以在认为价格将要下跌时先卖出期货,等期货价格下跌后再平仓买入。当然,当期货价格出现不利变动时,交易者也需要平掉先前的仓位及时止损,称为斩仓。

#### 4. 保证金交易

根据合约设计的保证金比率可以测算交易一手合约所需要的最低保证金数额。这里以大连商品交易所的玉米期货为例介绍保证金的计算方法。在玉米期货合约中规定,一手玉米期货是10吨,交易保证金比例为合约价值的5%。假如某一月份到期的玉米期货价格当前是2500元/吨,那么一手合约的玉米总价值就是 $2500\text{元/吨} \times 10\text{吨} = 25000\text{元}$ 。要达成交易或维持已有的头寸,无论多头还是空头需要缴纳的保证金都是 $25000\text{元} \times 5\% = 1250\text{元}$ 。

通过这个例子我们可以发现,保证金交易有两个特点。第一,只需要缴纳合约价值一定比例的保证金就可以交易商品了。当然,当期货价格变化之后,保证金金额也会随之发生变化。第二,保证金使期货交易具有了杠杆的特点,玉米期货交易缴纳5%的保证金相当于具有了20倍的杠杆,这种杠杆特点使期货交易具有了高风险、高收益的特征。这种杠杆带来的高风险和高收益特征可以通过以下案例予以说明。

#### 【案例分析1-1】

假设交易者以2500元/吨开仓买入玉米期货后,玉米价格上涨20%,则一手期货的总价值会变为 $3000\text{元/吨} \times 10\text{吨} = 30000\text{元}$ ,这时玉米期货买方的收益就是 $30000 - 25000 = 5000\text{元}$ 。由于最初时1手玉米的保证金为 $5\% \times 2500\text{元/吨} \times 10\text{吨} = 1250\text{元}$ ,因此,多头这时的收益率是 $5000 \div 1250 = 4\text{倍}$ 。这就体现了保证金交易带来的高杠杆、高收益特征。当然价格上涨后,保证金也会发生变化,即,这时1手玉米的保证金就变为了 $30000 \times 5\% = 1500\text{元}$ ,而不是最初的1250元。

当然,如果交易者买入玉米期货后,玉米价格下跌了2%,则这时一

手期货的总价值变为 24 500 元,也就是损失了 500 元。亏损的 500 元从保证金账户扣除。这样,原先 1 250 元的保证金就在玉米价格下跌 2% 时,就亏损了  $500/1\,250=40\%$ 。从这一点我们可以了解到保证金交易所具有的高风险特征。在价格下跌 2% 的情况下,买方要继续维持期货多头头寸,所需要的保证金应是  $2\,500 \times (1-2\%) \times 10 \text{ 吨} \times 5\% = 1\,225$  元。如果遇到极端行情,价格在几个交易日内出现连续跌停,买方如果保证金不足或为零,甚至倒欠期货公司的钱,则这种状态可以通称为爆仓。

此案例探讨的是买方的保证金计算、盈亏和杠杆特点。卖方的保证金和杠杆特点与买方一样,所不同的是卖方在卖出期货后,如果价格上涨,账面会出现亏损;如果价格下跌,账面则会出现盈利。从这点看,买方和卖方的盈亏方向正好相反,因此期货交易实际上就是一个零和博弈的过程。

### 5. 每日无负债结算

期货交易实行每日无负债结算制度,也称逐日盯市制度。每日无负债制度设计目的是用于防范违约风险,保障期货市场的正常运转。我们可以从两个层面认识每日无负债制度的设计安排原理。

第一,对客户交易者来说,应达到每日无负债的要求。期货交易的结算部门会在每个交易日闭市后结算交易者所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等。如果交易者的保证金账户余额低于规定的标准,则需要规定的时间范围内追加保证金,以实现当日无负债。例如,在【案例分析 1-1】中,在结算时价格下跌 2%,该期货多头亏损 500 元,下跌后的保证金标准是 1 225 元,那么需要追加  $1\,225 - (1\,250 - 500) = 475$  元的保证金。

第二,对于交易所的结算会员来说,需要满足结算准备金要求。例如,期货交易所通常规定,结算完毕后,结算会员的结算准备金余额低于最低余额标准时,该结算结果即视为交易所向结算会员发出的追加保证金通知,两者的差额即为追加保证金金额。

## 三、期货市场的基本功能

### 1. 套期保值功能

套期保值功能是期货市场应具备的最基本的功能。如果期货市场长期发挥不出套期保值功能也就没有存在的必要性了。

所谓套期保值实际上是指交易者利用期货和现货的紧密价格关系,以期货头寸对冲现货头寸风险的市场操作,通常借助套期保值能够在现在就大致锁定未来买卖农产品的价格,企业借此能够较好地实现稳健经营和可持续发展。从一些大型跨国企业发展历程看,期货市场在规模化经营、产业化发展过程中,发挥了不可替代的保障作用。在大大小小的经济危机中,一大批企业因为没有掌握或很好地运用期货来管理风险,最终被市场所淘汰。我国企业是在计划经济向市场经济转轨的过程中发展起来的。在发展初期,风险管理的迫切性不是很强。但是随着企业体量的不断壮大,以及价格波动的日益频繁和剧烈,利用期货市场套期保值已经成为一种必然选择。在这方面,企业是有深刻教训的。在21世纪的最初几年,国内很多大豆压榨企业普遍不会运用期货管理风险,2004年下半年大豆价格暴跌36%,国内压榨行业整体严重亏损,50%的企业破产,许多企业被外资低价收购。其后,压榨行业开始逐步呈现出集团化规模生产的格局,90%以上的企业开始参与期货市场来管理风险。2008年金融危机中大豆价格剧烈下跌,跌幅高达38%,但由于合理利用期货的套期保值功能,全行业的损失不及2004年的1/4,也没有出现企业破产潮。<sup>①</sup>

## 2. 价格发现功能

成熟发达的期货市场还应具有价格发现功能。发现价格与套期保值互相联系、紧密依存,是期货市场的另一项基础功能。

通常,由于期货交易具有集中、公开、透明的特点,期货的价格能够充分反映现货商品供求关系、宏观产业变化以及各种预期信息。由于现货市场交易相对分散,或者反映供需关系的信息很难搜集时,期货市场就可以成为大宗商品的重要定价基准,引导社会资源有序流动和合理配置。也就是说,参考期货价格基准,同时考虑商品的多样性、可替代性,品质的差异性以及税收、运输成本等因素,进行升贴水处理后,就形成了我们日常生活中接触到的现货价格。在现代经济社会中,期货价格已为企业、政府、媒体等各方广泛关注、传播和使用。对我国的农产品期货市场而言,价格发现能力和期货价格在产业中的具体运用还需要进一步提高。

---

<sup>①</sup> 关于农产品期货市场的功能引自肖钢在第十届中国(深圳)国际期货大会上的致辞,略有改动。<http://www.cs.com.cn/hybz/qhdh2014/index.html>。

## 四、农产品期货合约的要素构成

### 1. 交易品种与合约标的

交易品种或合约标的是期货合约中的第一项内容，用于说明合约的标的对象。如玉米期货合约的交易对象就是玉米。

### 2. 交易单位

交易单位用以衡量每一张（通称为手）合约的总价值。在农产品期货中，1手期货的价值就是交易单位乘以交易价格。如大连商品交易所玉米期货的交易单位是10吨/手，那么如果市场价格是2000元/吨，则1手玉米期货的价值为20000元。

确定农产品期货合约交易单位的大小需要考虑现货市场的规模、交易者的资金规模等因素。一般来说，某种市场规模较大，交易者资金规模较大，则合约的交易单位就可以设计得大一些，反之则小一些。这一点至关重要。美国CBOT的农产品期货交易单位都很大，如玉米、大豆、小麦均是5000蒲式耳/手，也就是分别对应着127公吨、136公吨、136公吨。但是，为了吸引更多交易者，CBOT也开发出了一些迷你合约。如每手1000蒲式耳的迷你玉米期货（mini-corn futures）。与美国不同，我国农产品期货的合约单位和合约规模较小。在2011年，我国的一些期货交易所将部分农产品期货合约的规模进行了扩大。但是由于没有考虑交易者资金条件限制，造成了相关品种流动性严重不足、交易量急剧萎缩的尴尬局面。

### 3. 报价单位和最小变动价位

报价单位是指在报价和交易过程中所使用的单位。最小变动价位则是指在期货交易所的竞价交易过程中，对合约每单位价格报价的最小变动数值，每次报价的最小变动数值必须是最低变动价位的整数倍。最低变动价位乘以交易单位，就是一张合约的最小变动价值。

关于报价单位的设计一般遵循符合现货交易习惯的原则。最低变动价位的确定，通常取决于该合约标的物（现货商品、资产或指数）的种类、性质、市场价格波动情况和商业规范等。最低变动价位小，容易吸引投机者参与，增加市场活跃程度；但过小的最低变动价位，会给交易带来不便，降低交易效率。

### 4. 合约月份

合约月份是指期货合约到期交割的月份。不同期货交易所、不同期货