

上海期货交易所
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE

期货与金融衍生品系列丛书

主编 姜洋

Shanghai Derivatives Market Forum
— Metals & Energy Market

第二届上海衍生品市场论坛
——金属和能源市场 专集

上海期货交易所 编著

2nd
SHANGHAI

百家出版社

Shanghai Derivatives Market Forum — Metals & Energy Market

第二届上海衍生品市场论坛 专集 ——金属和能源市场

上海期货交易所 编著

江苏工业学院图书馆
藏书章

2nd
SHANGHAI

图书在版编目 (CIP) 数据

第二届上海衍生品市场论坛：金属和能源市场专集 / 上海期货交易
交易所编著. —上海：百家出版社，2005.9

ISBN 7-80703-404-1

I. 第 ... II. 上 ... III. ① 石油产品 - 期货市场 - 中国 - 文集
② 金属材料 - 期货市场 - 中国 - 文集
IV. ① F426.22-53 ② F426.41-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 100238 号

书 名	第二届上海衍生品市场论坛——金属和能源市场专集
编 著	上海期货交易所
责任编辑	刘小明
封面设计	姚 晶
出版发行	上海文艺出版总社 (www.shwenyi.com) 百家出版社 (上海市茶陵路 175 弄 3 号 4 楼)
经 销	全国新华书店
印 刷	上海求知印刷厂
开 本	640×935mm 1/16
印 张	24
插 页	7
字 数	365000
版 次	2005 年 9 月第 1 版第 1 次印刷
印 数	1-3100 册
ISBN	7-80703-404-1/F·19
定 价	48.00 元

主 编：姜 洋

副主编：胡 政 彭俊衡

劳光熊

编 委：姜 洋 胡 政

彭俊衡 劳光熊

张光平 陈 晗

鲍建平 张晓刚

上海期货交易所是依照有关法规设立的、按照其章程实行自律性管理的法人。目前上市交易的品种有铜、铝、天然橡胶和燃料油，为适应改革开放和经济发展的趋势要求，正在开发石油、股指、国债、稻米、贵金属等品种，并已取得积极进展。上海期货交易所将依托上海金融、经济、贸易、航运中心等优势，致力于建设成为规范、高效、透明，以金融衍生品交易为主的综合性期货交易所。



中国证监会主席尚福林（前左二）、上海市市长韩正（前右二）、上海市常务副市长冯国勤（前左一）出席上海第二届衍生品市场论坛



中国证监会主席 尚福林



上海市市长 韩正



中国证监会期货监管部主任 杨迈军



上海期货交易所总经理 姜洋



上海期货交易所理事长 王立华



中国经济改革研究基金会国民经济
研究所所长 樊纲



国际能源署石油产业和市场部主任
Lawrence Eagles



摩根士丹利执行董事、亚洲商品主管
Lan Rotter



巴克莱证券高级金属分析师
Ingrid sternby



荷兰银行亚太区金属主管
Daminic Mound



晟恒金属亚太区 LME 高级交易员
Paul Wilkes



汇丰银行基础金属高级分析师
Stephen Upot



麦戈理银行金属分析师 Jim Lennon



金属通报研究部主管 Raju Daswani



国家发改委宏观经济研究院副院长
陈东琪



商务部对外贸易司副司长 梁树和



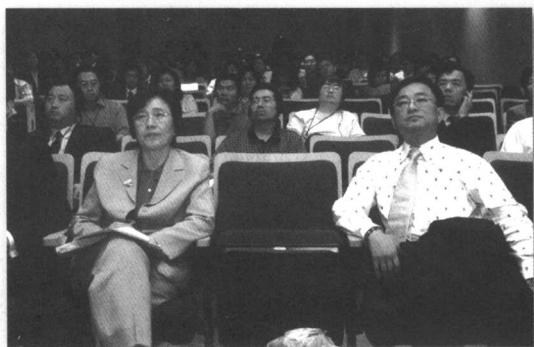
有色金属工业协会副会长 潘家柱



中国五矿化工进出口商会会长
陈浩然



上海期货交易所理事长王立华（左）主持第二届上海衍生品市场论坛晚宴



上海期货交易所党委副书记吴何清（左）出席第二届上海衍生品市场论坛



上海期货交易所副理事长武小强主持第二届上海衍生品市场论坛演讲会



中国证监会主席尚福林（右三）和出席会议嘉宾亲切交谈



上海市市长韩正（右二）与出席会议嘉宾亲切交谈



上海市常务副市长冯国勤（左）出席上海第二届衍生品市场论坛



丛书总序 (Preface)

金融衍生品市场对很多不理解的人来讲,还是谈虎色变,认为会带来很大的风险,是一个“零和博弈”的赌场。从表面上看,衍生品交易是一种“零和博弈”,然而,衍生品交易的作用在于将投资风险从风险厌恶者转移到风险偏好者那里,从而使得每一个参与者都实现了与其相适应的风险水平,结果是吸引更多的资金投入基础市场。在投资日益国际化的大环境下,如果不利用衍生产品的对冲和价格发现功能,才是最大的风险。

虽然期货与金融衍生品市场没有融资功能,但它提供了与融资功能密不可分的一项职能——风险管理。利用衍生品市场进行风险管理,与传统风险管理手段相比,具有更高的准确性和时效性。衍生市场的流动性可以对市场价格变化做出灵活反应,并随基础交易头寸的变动而随时调整,较好地解决了传统风险管理工具管理风险的时滞问题。衍生工具操作时多采用财务杠杆方式,大大降低了交易成本,同时具备更大的灵活性。如果没有完善的期货与金融衍生品市场,货币市场和资本市场的融资规模不可能得到有效扩大,融资效率也不可能得到显著改善。

从国际经验看,期货,尤其是金融衍生品正在改变着基础市场的风貌。金融衍生品市场的发展,对金融市场的规模、效率、功能、完整性、安全性、国际化等诸多方面大有帮助,其主要表现在直接作用和间接作用两个方面。一方面,金融衍生品市场是金融市场的一个重要组成部分,有助于健全市场结构,扩大市场规模;另一方面,金融衍生品市场的发展又可以大大促进金融市场各组成部分的快速发展。从某种意义上讲,金融衍生品市场的发展对金融市场发展的间接作用比直接作用要大得多。金融衍生品市场为市场参加者提供了一个风险管理的市场,使基础金融市场得到补充和完善。

加入世贸组织后，我们的商品市场就暴露在巨大的国际市场风险面前，尚未完全市场化的中国经济将真正参与资源的全球性优化配置，也意味着将承受来自国际市场的各种冲击。国内与国际两个市场充分衔接，国内各类资源、各类产品的价格将逐步与世界范围内同类商品的价格保持一致，接踵而来的是国际市场由于需求、价格的波动而带来的随机的、不可预测的风险。这其中，不能回避的一个现实就是，我国应该有一个完备的市场体系，尤其是应该有一个完整的金融市场体系。一个完整的金融市场体系至少应该包括资本市场、货币市场、金融衍生品市场，目前只有商品衍生品市场，一个缺乏风险转移市场的金融体系是不健全、不完善的。中国证券市场的发展，债券规模的扩大，客观上也要求衍生金融产品与之匹配，只有衍生市场不断完善，才能为国内外的经营主体提供一个风险规避、套期保值和增加收益的市场。

中国工业尤其是制造业的快速发展，必然带来对风险管理工具及衍生品市场的巨大需求。衍生品市场可以创新工具，发展期货及金融衍生品市场有利于减缓加入世贸组织后我国经济所面临的巨大压力，有利于建立起一道保障国民经济发展的安全屏障，有利于提高我国的综合竞争力。

吸引国际资本的重要前提就是有一个成熟、发达的金融市场，使外商的投资具有安全性、流动性和盈利性。新兴市场经济国家在吸引外资时，无不通过制度创新建立了相应的为外国投资者所能利用的避险市场。韩国则是一个典型的亡羊补牢的例子，在1997年亚洲金融危机中，韩国也深陷其中，相当重要的一个原因在于未能及时完善风险管理市场。韩国吸取金融风险防范的经验教训，大力推动金融衍生品市场的建设，目前金融衍生品交易量在全球名列前茅。韩国是第一个从亚洲金融危机中复苏的国家，得益于包括大力发展金融衍生品市场在内的金融开放政策。

从整体上考虑，吸引国际资本，金融中心的作用不可忽视，而发展金融衍生品市场是建立国际金融中心的必备条件。上海正在建设国际金融中心，对金融衍生产品的研究与开发提出了新的要求。境内外机构投资者在金融创新方面的竞争将进一步加剧，对风险管理的要求



会越来越高, 规避系统性风险的强烈需求将推动中国金融衍生品的研究和开发。

发展金融衍生品市场实质上是金融创新的过程, 金融创新取决于经济的市场化程度。我国经济市场化改革已经取得了重大进展, 经济市场化整体水平得到了很大提升, 基本具备发展金融衍生品市场的宏观经济制度基础。随着货币价格市场化进程的推进、基础金融市场的发展和机构投资者队伍的壮大, 开发并逐步推出特定金融衍生产品的时机已经成熟。发展成熟的金融衍生品市场, 充分发挥其风险管理和价格发现功能, 将有助于经济稳定和资源配置效率的提高, 也有助于政府掌握准确的经济动态信息, 丰富宏观调控手段。

上海是我国期货市场起步最早的地区, 其期货市场的发展经历了起步探索、清理整顿、规范发展这样一个曲折的过程。经过 10 余年的探索发展, 上海的期货市场正面临着新形势带来的难得机遇和严峻挑战。面对新的形势和发展契机, 上海期货交易所将战略目标定位于努力建成规范、高效、透明, 以及以金融衍生品交易为主的综合性期货交易所。在产品体系方面, 将逐步形成包括工业品等的商品系列和包括股票指数、利率和外汇产品的金融系列两大类产品; 在产品深度上, 以期货合约为先导, 逐步推出期货选择权合约并最终形成较完整的产品体系。在市场开放与会员国际化方面, 逐步吸收国外会员并达到一定比例。在国际交流与合作方面, 加强与国外同业的交流, 争取成为国际上各主要期货行业协会会员。在技术创新方面, 构建一流的、具有国际水准的交易平台, 把上海期货交易所建设成为高新技术密集、辐射面广、运行效率高和交易成本低的期货交易中心。在风险管理方面, 逐步改进现有结算与实时风险监控系統, 在一定阶段引进国外成熟的期货、期权结算系统, 或进行合作开发。在人才结构与内部管理制度方面, 构建人才高地, 进一步提高员工队伍的整体素质。在确保金融监管当局有效监管的前提下, 分步骤稳妥地推出金融衍生品交易, 发展离岸金融业务新品种, 有计划地不断实现金融品种业务创新, 从多方面强化上海期货交易所在全国的领先和中心地位, 并力争早日在上海建成以金融衍生产品交易为主的综合性期货市场, 把上海建成亚太地区主要的衍生产品交易中心之一。

上述战略目标的实现需要有丰富的研究成果来支撑。在自身拥有实力雄厚的研究开发团队的基础上，上海期货交易所还通过合作研究和委托研究等多种形式集聚了一大批致力于期货与金融衍生品研究的社会力量，以海纳百川的态势，形成期货与金融衍生品的研究中心。

为进一步推动行业研究，上海期货交易所编辑出版了“期货与金融衍生品系列丛书”，以此作为一个载体，采集和选编了国内外专家学者和实际工作者的最新研究、翻译成果，把握创新趋势，深入探讨虚拟经济和实体经济的关系。这套丛书试图从品种、制度和市场等各个方面剖析期货与金融衍生品的运作规律和发展趋势，深刻分析金融创新、金融风险、金融安全、国际金融中心建设等方面的关系，力争做到资料翔实，分析全面，相信这套丛书的出版能对我国期货市场和金融衍生品的运作研究起到良好的推进作用。

姜 洋



卷首语 (Forward)

2005年5月28日,上海期货交易所迎来了又一个值得铭记的日子,第二届上海衍生品市场论坛——金属和能源市场在上海隆重开幕。

一年前的今日,第一届上海衍生品论坛胜利召开,取得圆满成功,得到国内外各界人士的广泛关注。

一年来,在上级领导的关心重视和有关方面的支持协助下,通过市场各方的共同努力,上海期货市场更上了一层楼,取得了令人瞩目的成效。2004年上海上市品种交易活跃,成交量稳步增长。全年累计成交金额84326亿元,比上年增长39.3%,占全国市场份额上升到57%。2004年,上海期货交易所铜、铝等有色金属期货交易有了长足发展,功能日益增强,在全球商品期货市场定价体系中的地位和作用不断提升,为推动中国和世界在有色金属及衍生品市场领域的交流合作、促进中国和世界的互通互动和共同发展,做出了积极的贡献。

2004年8月25日,上海期货交易成功推出了燃料油期货,向能源系列期货发展迈出了可喜的一步。燃料油期货上市4个多月来,交易运行平稳,价格波动与国内外相关市场行情关联密切,市场规模逐步扩大,截至年末,累计成交合约564万手,成交金额1237亿元,持仓量3.2万手;参与交易面涉及近180家会员的上万个客户账户,日均成交合约、成交金额分别为8万手、18亿元;单日最高成交31万手、70亿元。显示出良好的发展势头,受到国内外有关方面的高度关注和积极评价,为期货市场新品种的开发推出开了个好头。

全球经济发展和一体化趋势的深化,给衍生品市场的发展及开展国际间的交流合作带来了前所未有的机遇和挑战。我国的外贸依存度已经从2001年的43%提高到2005年1季度的78.5%,经济金融一体化进程显著加速。我们举办这次论坛的目的,就是要为开展和增进衍