

踏上 金融期货之旅

第五届中国（北京）期货暨衍生品市场论坛

主编：孙才仁 副主编：苏英 夏丽华



中国经济出版社

大公報出版有限公司

联合出版

第五届中国（北京）期货暨衍生品市场论坛文集

踏上金融期货之旅

主 编：孙才仁

副主编：苏 英 夏丽华



中國經濟出版社

大公報出版有限公司

联合出版

书 名：踏上金融期货之旅

主 编：孙才仁

副 主 编：苏 英 夏丽华

责任编辑：杨 扬

责任校对：李 博

出 版：中国经济出版社
大公报出版有限公司

联合出版

发 行：中国经济图书进出口公司

印 刷：北京金华印刷有限公司

开 本：880mm × 1230mm 1/16

印 张：19.75

字 数：300 千字

版 次：2010年9月第1版

印 次：2010年9月第1次印刷

定 价：39.80元

书 号：ISBN 978-962-582-118-4

如发现印装质量有问题，请联系中国经济图书进出口公司

地址：北京市西城区百万庄北街三号

邮政编码：100037 电话：010-62537810

版权所有，翻版必究

前言

2010年4月16日，这是中国金融衍生品市场发展史上的一个里程碑！沪深300股指期货的上市，揭开了我国期货乃至整个金融市场发展的新篇章。

4月17日，北京期货商会召开了第五届期货与衍生品论坛，核心议题就是股指期货。这是一个巧合，更是对股指期货成功上市的一种礼赞和纪念。为期一天的会议，聚集了来自各地的数百位嘉宾听众，有十几位专家学者为大会奉上了精彩的报告。尤其是有世界金融期货之父美誉的利奥梅拉梅德老先生应邀为大会做了“中国期货市场未来”的精彩演讲。他对金融衍生品市场和工具的“铅笔论”思想，生动地破解了长期以来人们对期货市场的某些疑惑；他对期货与衍生品市场几个重大认识论的阐述，对于中国期货业继续解放思想，开拓进取，具有很好的指导意义。

2008年发生了全球金融危机。时隔不到两年，中国政府毅然决定启动股指期货上市工作。这充分体现了党中央国务院对当代世界经济金融化潮流的睿智认识和对中国经济全球化、金融化进程的准确把握，表明了中国证监会贯彻落实“稳步发展期货市场”方针的坚定决心。

时至今日，股指期货上市已有5个多月。期间，尽管免不了有这样或那样的问题和议论，但是，都无法掩盖这项伟大实践的成功。实践出真知。改革创新重在善于瞅准时机，果断出手，贵在深谋远虑，勇于实践。股指期货的成功上市和平稳运行，对于我们继续积极稳妥推动期货市场其他改革创新，对于增强我们的实践勇气和魄力，无疑是更好的样板和激励。

中国期货市场在经历 2008 年全球金融危机洗礼，经历分类监管改革创新和股指期货上市的检验之后，更加让人坚定了继续前行和深化改革创新的决心。这个行业的确具备了迎接挑战和实践发展的基础与能力，也客观必然地处于量变到质变的新的的发展时期。如何更好地顺应时代发展和国家经济发展的要求，如何准确把握自身定位，不失时机地实现新发展、新跨越，某种意义上讲，也是事关中国经济转轨发展战略大局。这不仅是期货监管部门应该认真思考的问题，更是期货业自身的紧迫课题。中国经济的金融化刚刚兴起，需要金融业的同仁们学习、思考和实践的东西还很多。期货业要摆脱小行业、小圈子、小日子的传统思维定式和习惯，登高望远，齐心协力，百尺竿头更进一步。

在第四届期货公司高管年会即将召开之际，北京期货商会联合其他有关会议举办单位，认真思考，精心探索策划，力求把新一届高管年会开成一次更受期货公司高管欢迎的盛会。为了配合会议召开，我们把春季会议上中外专家的演讲整理成书，作为送给参会嘉宾的一个礼物。希望对大家加深对中国期货市场未来发展的探索和认知有所裨益。书中演讲稿，均为录音整理，有不妥或遗漏之处，敬请同志们批评指正。同时，我们还要感谢一直以来热心支持期货宣传事业的中国经济出版社以及担当本书编辑工作的杨扬编辑。

编者

2010 年 10 月

前言 / 01

第一篇 跨入金融期货新时代

- 中国期货市场平稳快速发展 刘志超 / 03
- 中国期货市场的未来 利奥·梅拉梅德 / 05
- 中国期货市场新的里程碑 尼克·罗纳德 / 09
- 走进新时代的中国期货与金融衍生品市场 孙才仁 / 10
- 股指期货时代的期货公司发展战略 李 强 / 19
- 中国宏观经济形势分析与展望 祝宝良 / 22

第二篇 金融期货时代的资产管理

- 利用股指期货控制市场风险 Bryan Durkin / 33
- 股指期货与企业资产配置和风险管理 王红英 / 36
- 解读期货投资基金的机遇 Tae Yoo / 47
- 股指期货跨市套利策略 朱 斌 / 59
- 股指期货投资策略介绍 李志斌 / 65
- 对冲交易在期货资产中的应用探讨 王 军 / 76
- 期货资产管理——投资者的新选择 王建卫 / 86

- 国际期权市场及其风险管理功能 于子华 / 93
- 期现套利——大资金参与股指期货的新武器 刘 玮 / 98
- 股指期货期现联动下的市场投资策略 袁 超 / 106
- 股指期货交易中的风险与管理 祝 强 / 123

第三篇 期货市场信息技术新挑战

- 期货行业 IT 发展前瞻 倪志全 / 133
- 股指期货下 IT 系统的变革 朱鹏飞 / 142
- 资本市场科技——未来路向 Nick Rowland / 152
- 技术基础与期货交易模式 李大鹏 / 160
- 股指期货自动套利模型与系统介绍 熊华军 / 167

附 录 股指期货相关制度规则

- 期货公司金融期货结算业务试行办法 / 173
- 关于建立股指期货投资者适当性制度的规定（试行）/ 181
- 股指期货投资者适当性制度操作指引（试行）/ 184
- 证券公司为期货公司提供中间介绍业务试行办法 / 194
- 证券公司为期货公司提供中间介绍业务操作指引 / 200
- 加强证券公司为期货公司提供中间介绍业务管理的通知 / 204
- 证券公司参与股指期货交易指引 / 208
- 证券投资基金参与股指期货交易指引 / 212
- 中国金融期货交易所交易规则 / 215
- 中国金融期货交易所交易细则 / 225
- 中国金融期货交易所结算细则 / 235
- 中国金融期货交易所结算会员结算业务细则 / 246
- 中国金融期货交易所会员管理办法 / 252

中国金融期货交易所信息管理办法 / 262
中国金融期货交易所风险控制管理办法 / 271
中国金融期货交易所套期保值管理办法 / 282
中国金融期货交易所违规违约处理办法 / 287
中国金融期货交易所席位业务指南 / 298
中国金融期货交易所应急交易厅使用指引 / 305
沪深 300 股指期货合约表 / 307

第一篇

跨入金融期货新时代

中国期货市场平稳快速发展

刘志超

2010年4月16日（昨天）大家期盼已久的股指期货正式上市交易。从交易情况看，整个上市的品种沪深300运行平稳，交投比较活跃，真正揭开了中国期货市场的新篇章。股指期货的推出，充分表明了党中央国务院推进资本市场改革发展的坚定信心，是我国资本市场的一项重大制度创新，必将对进一步完善资本市场体系和促进资本市场功能的发挥起到非常重要的作用。本次论坛是在跨入金融期货新时代之际召开，同时聚焦了我们期货中介机构的业务创新，对推动期货中介机构如何在新形势下把握机遇、深化服务和创新发展，促进期货市场的稳步健康发展都具有十分重要的现实意义。

近几年，在党中央、国务院稳固发展期货市场的战略指引下，我国期货市场保持了平稳较快的发展势头，市场规模从2005年的13.4万亿增长到2009年的130.5万亿，增长了将近10倍。期货品种也从2004年的6个增加到目前的24个。应该说在2009年，中国商品期货在全球的占有率已经达到了43%，居全球第一。特别是昨天的股指期货顺利上市交易，进一步丰富了期货品种，使得中国期货市场的品种门类更加齐全，结构更趋合理，在中国经济发展中，逐渐发挥其规避风险的作用。

伴随我国期货市场的稳步发展，期货公司近年来也取得了长足的进步。随着我国期货市场法规体系和监管架构的不断完善，期货公司净资本考核、分类监管、信息技术标准等一系列制度和监管措施的实施，也为期货中介机构的稳步和规范发展创下了良好的条件，提供了可靠的保证。近些年，期货中介机构的规范化经营水平也不断提高，法人治理结构不断健全，内控制度进一步落实，服务水平特别是对市场风险控制的能力得到了很大的提高。在2009年中国经济面临重大调整的形势下，在全球金融危机的严峻考验中，中国期货行业继续保持了平稳较快发展的势头。

总体上看，我们的期货中介机构进一步加快发展创新的步伐，已经具

备了良好的外部和内部的环境。同时，期货中介机构在提升中介业务创新这方面的内在要求也非常强烈。在 2010 年全国证券期货监管工作会议上也将稳步推进期货公司业务创新列为本年期货市场的重点工作之一。对如何面临我们跨入金融期货的新时代，对如何进一步推进业务创新，我认为期货中介机构应该从以下几个方面加强我们的思考。

一是要进一步明确期货中介机构的定位。期货公司作为现代金融企业期货公司的产品创新、业务创新和服务创新，应当以服务现货产业、服务国民经济的发展为核心，要有利于期货公司中介业务做深做细，有利于期货公司专业化服务水平的提高。

二是要抓紧当前的有利时机，真正按照做优做强现代企业的要求，从进一步完善公司治理结构，提高经营管理水平，加强风险管理和内部控制的基础性工作着手，不断检查改进，进一步加强公司内部组织机制的创新，以适应期货公司业务规模扩张和金融期货上市之后期货市场新的发展形势的需要。

三是保证期货业务创新应该在有序、稳步中发展。期货中介机构的业务创新一定要关注在中国这种特定的社会环境下，兼顾改革的力度、发展的速度和社会可承受的程度，结合中国的实际情况在借鉴国外成熟期货市场的发展经验基础上，不断进行摸索和探索，总结经验，发现问题。既不能裹足不前，又不能急于求成，特别要重视在业务创新中出现的各种风险，保证业务的平稳推出。

四是要高度重视整个队伍的人才培养，为人才的成长发展提供更良好的环境。大家知道，人才是决定我们这个行业能否保持可持续发展的关键因素，今后期货代理业务、管理业务、投资咨询等新业务的开展，都需要更多的熟悉境内外期货市场和具有实际操作经验的人才。期货公司必须抓紧建立一整套完整的培养和留住人才的有效机制，建立一支高素质的专业人员队伍。

中国期货市场发展前景广阔，潜力巨大，股指期货的上市应该说开辟了中国期货市场的新时代。我衷心的祝愿，我们的期货中介机构能够抓住当前有利契机，全面推进公司的创新发展，提升公司的综合实力和核心竞争力，在服务国民经济发展中，做出我们应有的贡献，真正成为具有国际竞争力的现代金融企业，在期货市场的稳步健康发展中发挥更大的作用。

（作者：中国期货业协会会长）

中国期货市场的未来

利奥·梅拉梅德

对我来说今天的会议意义非凡。昨天我是在上海度过的，我亲历了一个历史性的时刻，那就是中国的金融期货进入了一个新的阶段。这是一个里程碑式的事件，我觉得这样的说法毫不夸张，因为昨天意味着中国这个伟大的国家开始正式的接受和拥抱这样一个金融工具，而这样的金融工具早已在其他国家得到普遍的应用。它背后的理念就是说通过这样的金融工具我们可以有效的管理风险，尤其是管理股票市场的风险。

1972 年金融期货诞生的时候，我就清楚地意识到我们要进入一个未知的领域了。我们当时引进了全新的概念，对于整个世界都是一个全新的创新，这个给了金融市场参与者一个重要的机会，让他们可以像农产品市场的参与者一样，利用期货有效地管理金融市场的风险。但当时我们却没有任何证据证明这个想法可以成功，当然它的存在有价值，但我们不知道金融市场能否接受这样一个新的工具，这可以说是非常危险的时刻。在我看来，这几乎是遥不可及的梦想，如果我们失败了，那么不仅是个人要承受损失，而且芝加哥商业交易所作为这个项目的倡导方也会遭受不可弥补的损失。但是到现在，我们终于知道，那就是金融期货不仅仅是时代的一个产物，它取得了非常大的成功，并且迅速地从货币期货、利率期货扩展到了股指期货。而且不久之后，金融期货就在全球主要的金融中心得到了应用，广受欢迎。在上市 20 年之后，诺贝尔经济学奖获得者还称赞金融期货，说它是过去 20 年中最伟大的金融创新。

那么今天我来到这里见证中国的股指期货上市，我自己也非常谦卑的感觉，这确实是一个伟大的事件、伟大的变革。实际上，我觉得用任何言语都无法表达我内心的感受，那么昨天上市的沪深 300 股指期货代表着我们那个遥不可及的梦想终于实现了。如果是诺贝尔经济学奖获得者莫顿，也会指出中国金融期货的诞生是美国芝加哥金融创新的延续。我也知道这

样一个历史性的记录需要中国政府、需要中国领导人表现出自己的远见卓识和领导才能。这些富有远见的领导知道，随着中国的经济发展，必须要建立一个高效的资本市场来提供更多的流动性。因此我们必须培育和支持金融期货的发展。我要祝贺沪深 300 指数的上市，我也要祝贺中国金融期货交易所的总经理朱先生，以及上海证交所、深圳证交所、上海期货交易所、大连商品交易所和郑州商品交易所的各位领导，如果不是你们的努力和决心的话，我们是不会取得这样的成就的。同时我也非常自豪，那就是芝加哥商业交易所起了重要的作用，我们的亚洲团队是中金所的顾问，提供了紧密的配合。尤其是就结算软件做了培训。如有必要，我们在上海的常驻工作人员愿意继续为中金所提供技术支持。

昨天上市的沪深 300 指数期货包含了 300 只成分股，分别来自上海证交所和深圳证交所，占到了中国股市市值的 70%，这是很好的开端。但这只是漫漫征途的第一步，金融期货和衍生产品还有很长的路要走。芝加哥商业交易所会进一步提供支持和帮助，来有效地对中国市场的风险进行对冲。假以时日，我相信中国的股指期货会像芝加哥 1982 年推出的股指期货产品一样，表现出巨大的价值，确保股票市场的成功。当然我们不能单靠这个市场解决中国资本场所面临的所有问题，但是这依然是我们众多工作中的重要组成部分。我们要付出肯定会付出艰辛的努力，也会遇到一些挫折。股指期货是复杂的工具，需要专业的知识和丰富的经验。期货给我们提供了价格发现的功能，这样我们在做交易的时候，就可以有效地管理风险，而不是单纯的去赌博。当然投机交易是衍生市场中的一个组成部分，但这不能成为我们建立衍生品市场的动机。这个区别我们必须要说清楚，之后再去推广衍生品市场。

昨天和今天早上我们听到了相关的报道，说有可能股指期货会遭到滥用，我不知道这样的判断是否站得住脚，但这些观点验证了我的说法，就是说股指期货是非常复杂的金融工具，要想运用的好，必须清楚地了解这个工具背后的内涵、所含有的风险。如果一个股指期货产生足够的流动性，通常需要几年的时间，当然第一天的交易非常的成功了，但这只是第一天。我们需要有一个积累期，让我们股指期货的用户能够了解这个工具，这个过程中也会有很多人表示担忧，也会有很多问题暴露出来，这是

正常现象。我坚信交易所的领导明白这一点。在初始阶段，会有人把市场表现不佳归结于我们的交易所，在股市上也会有这样的问题。比如说某只股票价值不正常的波动，现货或者期货的走势暴涨暴跌，有人会违反交易规则操作，有些参与者亏损，有些人进行投机，会有各种各样的问题冒出。面临这样的问题，很可能会有一些人指责新出现的股指期货市场，我确定会有这样的情况，但我们知道这样的指责是站不住脚的。去年在北京举行的金融研讨会上我曾经说到，写错字不要怪铅笔，东西是我们写的，你不能说是铅笔的原因，那么我们用铁锤打东西如果伤到了自己也不能怪铁锤。金融工具也是这样，如果我们金融投资的业绩不好，不能归结金融工具本身，金融工具是由人来使用的。投资者包括机构投资者和个人投资者，如果不能完全的了解金融工具的使用方法以及潜在的风险的话，那么他可能就会受伤，甚至祸及无辜。期货市场本身不会造成问题，造成问题的是市场参与者，市场参与者如果不遵守交易规则，不遵照相关的流程和规章制度会造成问题。期货市场本身也不会改变标地物市场的走势，决定走势的是经济的基本面。而且所有正规的学术研究都表明，从长期来看，股指期货有助于股票的稳定，缩小波动性。而且期货市场可以有效地传递信息，当然有些是好消息，有时候是坏消息，但不要因为听见的消息是坏消息就说这个市场有问题。

现在的衍生产品包括场内交易和场外交易，这些市场中我们有一系列的风险管理的工具，可以对能源、证券、黄金产品、农业和银行业的产品进行风险管理。因此我们也要正确地分场内交易和场外交易，它们受监管的程度是不一样的。在目前的全球经济危机中，很多金融巨头，比如高盛、美林、花旗、美国银行、AIG 等等都向政府求援，否则他们就会破产。在这种背景下，芝加哥商业交易所和期货市场却成为了市场运营的典范，我们的场内交易非常正常，不需要政府的救助，也没有发生违约事件。之所以能取得这样的成就原因很简单，期货市场可以给我们提供价格透明性、流动性，而且还有集中性的对手清算制度，我们交易所每日两次进行结算，而且进行零负债结算，也接受政府机构的监管。

在我们交易所 110 年历史中，我们一直严格的遵循盯市的义务，这也引出了我的最后一点，我们要加强教育。显然中国的学术界对于中国期货

市场的发展和衍生品的发展要发挥重要的作用，中国已经有很多这方面的专业知识和人士可以促进行业的发展，我们看看会场的各位，我就看到，大家代表着中国在这方面的专业知识。当我刚开始提出期货的概念的时候，我开会的话，来参加会议的人还不到 20 人，但现在如果在北京开一个这样的会，会有两三百的人参加，很多人愿意站着听我们演讲，这显示出了大家对期货的认识得到了加深。但是我们可以说，专家的数量还是太少了，需求在不断的增长，政府和私营部门都需要有更多的专才来促进期货和衍生产品的发展。政府官员也向大家保证说这方面的市场会有长足的发展，因此我们需要培训更多的学生，让他们能够熟悉和了解高端的金融衍生产品。为了达到这一目标，中国的学校、中国的大学应该开办衍生品相关的课程和培训。幸运的是，我们现在在全球已经有大量的专业知识和技术知识供大家参考，大家可以在这个基础上进一步发觉自己的潜力，从而覆盖衍生品交易方面。这些专业知识都可以供中国使用，但是除此之外我们还要做更多的工作，我预计会有更多的新的经验和专业知识从中国流向全世界，这应该是一个双向的交流，大家会把你们的实践经验和专业知识编出来，跟全世界进行分享。那么我个人来说，我非常高兴能够为中国市场的发展贡献一份力量，尤其自豪的是我能亲眼目睹昨天——中国股指期货上市这一历史性事件。祝一切顺利！

（作者：芝加哥商业交易所（CME）前主席）

中国期货市场新的里程碑

尼克·罗纳德

各位嘉宾早上好！很高兴亚洲期货协会能够再次与北京期货商会联手举办衍生品论坛。特别是我们这个论坛能在中国期货市场新的里程碑揭开的第二天，能在北京召开。

当回想期货市场的变化的时候，我感到非常惊讶。我是28年前开始参加这个行业的，当时全世界的期货交易量90%集中在美国，当然这个比例现在已经降到了30%，70%是在美国境外进行的。当我刚刚加入这个行业的时候，80%的交易量是属于农产品，而且现在已经有30多个国家开始开展期货交易了。

昨天我们见证了一个新的里程碑，中国首只股指期货合约开始交易，这些都说明我们未来一片光明。可以说这些产品发展得一直很快，肯定会给我们带来很多的效益。

那么说到期货产品，当然有很多效益了，有些很明显的效益。比如可以说加强风险管理、发现价格、促进投资。而且我们还发现期货市场可以给我们相关的现货市场提供市场深度和灵活性，同时有助于促进创新，从而推出新的产品，这些都有助于私人投资者和机构投资者。我们通过清算所提供担保、每日结算，这也可以给我们提供相关的安全性。在金融背景下这种安全性尤为珍贵，我们非常幸运参与到这个重要的行业。通过这些迹象来判断，我们过去几十年走得非常顺利，未来会取得更大的成就。市场的波动性是始终存在的，我们必须理解这些风险，从而有效地进行风险管理和控制，我们的工作会非常繁忙。

最后我要感谢大家，祝贺大家！大家能参加今天的会议，就说明大家确实是有远见的。我相信今天的会议肯定会结出丰硕的果实，大家都会有所收获，再次感谢大家！

（作者：美国亚洲期货业协会执行董事）