


中国期货业协会 编

中国 期货业发展创新 与风险管理研究 ⑥

Research on Innovation Development and
Risk Management in China Futures Industry

中国期货业协会联合研究计划（第八期）研究报告

 中国金融出版社

中国期货业协会 编

中国 期货业发展创新 与风险管理研究 ⑥

Research on Innovation Development and
Risk Management in China Futures Industry

 中国金融出版社

责任编辑：张智慧 王雪珂

责任校对：潘 洁

责任印制：陈晓川

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 Fazhan Chuangxin yu Fengxian Guanli Yanjiu): 中国期货业协会编. —北京: 中国金融出版社, 2014. 9

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7636 - 9

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 (2014) 第 201917 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 29.25

字数 604 千

版次 2014 年 9 月第 1 版

印次 2014 年 9 月第 1 次印刷

定价 53.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7636 - 9/F. 7196 -

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
李 强 李晓燕 孙明福

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（第八期） 专家评审委员会委员

（按姓氏笔画排序）

- 曲立峰 大连商品交易所副理事长
朱丽红 大连商品交易所副总经理
李 强 中国期货业协会副会长
张宜生 中国期货业协会研究发展委员会主任
段文斌 南开大学经济学院教授
黄运成 中国证监会研究中心正局级研究员

前 言

中国期货业协会会长 刘志超

为深入贯彻党中央关于全面深化改革的决定，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，国务院于2014年5月出台了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，对资本市场改革发展进行了顶层设计，其中有关推进期货市场建设的精神令人振奋，促进期货行业创新发展的战略规划令人耳目一新，这些都为期货市场的未来发展明确了目标和方向。

经过20多年的探索和实践，我国期货市场规模快速增长，运行质量不断提升，市场功能逐步发挥，产品体系不断完善，国际影响力不断增强，期货市场服务实体经济的能力逐步得到社会各界的认可。然而，与欧美发达期货市场相比，我国期货市场无论在发展环境、运行机制，还是在市场规模、品种体系等方面都还存在较大差距。与我国实体经济整体发展相比，我国期货市场发展仍相对滞后，形成的市场价格体系层次不够丰富，现有的风险管理工具种类不够多样，尚不能很好满足经济发展方式转变下实体经济风险管理的需要。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的问题。

落实《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，推进期货市场建设，进一步发挥期货市场价格发现和风险管理的功能，更好地发挥市场在资源配置中的决定性作用，需要我们结合中国国情，分析总结发

达国家的先进经验，加大期货市场研究，努力解决市场发展中的困难和问题。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，是我国期货行业研究人员的责任和使命。

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。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300家，前八期项目共形成课题80项，取得了一批有价值的研究成果。本书将第八期“中期协联合研究计划”的8篇课题研究报告集结成书，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。

中国期货业协会将进一步加强对期货行业研究工作的支持力度，继续完善联合研究机制。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，为期货市场创新发展提供更加有力的研究支持。

2014年8月

目 录

场外衍生产品的开发与设计	1
一、引言	2
二、境外场外商品衍生产品市场分析	3
(一) 境外场外商品衍生产品的主要类型分析	4
(二) 场外交易风险分析	4
(三) 场外交易市场参与者分析	5
(四) 境外场外商品衍生产品的开发流程	6
(五) 案例分析——高盛、深南电事件	7
(六) 金融危机后的启发	10
三、场外衍生产品的设计开发	11
(一) 场外商品衍生产品的设计开发原则	11
(二) 场外商品衍生产品的开发框架	12
(三) 场外衍生产品设计重点	12
四、基本场外商品合约形式的设计与定价	16
(一) 场外远期的设计定价讨论	16
(二) 场外互换的设计定价讨论	18
(三) 场外期权的设计定价讨论	20
(四) 结构化衍生品的设计定价讨论	22
五、场外衍生品设计定价方案实例	23
(一) 场外衍生品设计定价流程概述	23
(二) 方案实例	23
六、中国发展场外商品衍生产品市场的讨论	29
(一) 研究背景及研究意义	29
(二) 我国发展场外市场的需求和益处	30
(三) 我国场外商品衍生产品市场发展及不足	31
(四) 我国开发场外衍生品业务问题梳理	32
(五) 我国发展场外商品衍生品市场的启发	33

跨境期货交易中的投资者保护问题研究

37

一、境外市场跨境期货及衍生品交易中对本国投资者保护的经验和国际惯例·····	38
(一) 跨境期货交易概念及发展趋势·····	38
(二) 境外主要国家和地区对跨境期货(衍生品)交易的监管及对投资者保护的相关规定与案例·····	39
二、国内投资者投资境外期货(衍生品)市场时如何保护自身权益·····	46
(一) 个人及机构投资者·····	46
(二) 国内期货中介机构代理投资者境外投资时的职责与义务·····	57
三、对我国境外期货代理交易发展经验总结与教训·····	59
(一) 我国境外期货代理交易发展的历史·····	59
(二) 对我国境外期货代理交易发展经验总结与教训·····	60
四、对我国建立跨境期货及衍生品交易中对本国投资者保护机制的建议·····	61
(一) 对《期货法》立法中保护跨境交易中本国投资者制度的建议·····	61
(二) 监管规则调整的建议·····	62
(三) 行业机构在保护跨境交易中本国投资者所采取措施的建议·····	63

境外期货交易纠纷替代性解决机制及借鉴研究

65

引言·····	66
第一部分 期货交易纠纷的类型、特点与解决方式·····	66
一、期货交易纠纷的类型·····	66
(一) 我国及台湾地区期货交易纠纷的主要类型·····	66
(二) 美国期货交易纠纷的主要类型·····	67
二、期货交易纠纷的特点·····	68
(一) 期货纠纷案件的时效性要求高及标的金额大·····	68
(二) 期货交易纠纷案件的专业性和技术性要求较高·····	69
(三) 期货纠纷案件复杂、处理难度大·····	69
(四) 诉讼处理难以保障期货公司的合法权益·····	69
三、期货交易纠纷的解决方式·····	69
(一) 我国现今解决期货交易纠纷的方式·····	69
(二) 美国期货交易纠纷的解决方式——ADR·····	70
第二部分 境外期货交易纠纷替代性解决机制的经验·····	71
一、境外期货交易纠纷仲裁解决机制的经验·····	71

(一) 美国期货交易委员会 (CFTC) 的裁判	71
(二) 美国期货协会 (NFA) 的仲裁	73
(三) 美国期货交易所的仲裁	76
二、境外期货交易纠纷调解解决机制的经验	78
(一) 美国金融业监管局 (FINRA)	78
(二) 我国台湾证券投资者及期货交易人保护中心调解程序	80
第三部分 我国期货交易纠纷替代性解决机制的构建	82
一、我国期货交易纠纷仲裁解决机制的构建	82
(一) 我国构建期货交易纠纷仲裁解决机制的模式选择	82
(二) 建立我国期货交易纠纷行业内仲裁解决机制的必要性	83
(三) 建立我国期货交易纠纷行业内仲裁解决机制的可行性	86
(四) 建立我国期货交易纠纷行业内仲裁解决机制的障碍及突破	87
(五) 构建我国期货行业内仲裁制度的具体设想	89
二、完善我国期货交易纠纷调解解决机制的设想	94
(一) 进一步细化调解机构的职责	94
(二) 明确受案范围	94
(三) 保证经费来源	94
(四) 调解员的范围与义务	94
(五) 规范调解程序	94
结论	96
附录 1 课题主要附表	98
附录 2 我国期货交易纠纷替代性解决机制应用指引	106
附录 3 中国期货仲裁委员会仲裁规则建议稿	132
附录 4 中国期货业协会调解规则完善建议稿	139
附录 5 美国期货业协会仲裁规则 (中文版)	147
期货公司全面风险控制体系研究	165
引言	166
第一部分 全球金融机构全面风险管理体系：经验与借鉴	166
一、基本概念	166
(一) 风险	166
(二) 风险分类	167
(三) 风险管理体系	167
(四) 全面风险管理体系	168
二、金融机构全面风险管理体系：经验与借鉴	169

(一) 现代金融机构风险管理发展历程	169
(二) 国内主要金融机构与期货公司业务风险点对比	169
(三) 先进金融机构风险管理经验借鉴意义	172
第二部分 我国期货公司风险管理需求分析	175
一、传统业务风险	176
(一) 信用风险	176
(二) 流动性风险	176
(三) 操作风险	176
二、创新业务风险	177
(一) 创新业务简介	177
(二) 创新业务风险种类	179
三、现有风控体系评价	181
(一) 期货公司风控现状	181
(二) 风控体系评价	182
第三部分 期货公司全面风险管理体系构建要点	183
一、期货公司全面风险管理体系的特征与目标	183
(一) 全面性	183
(二) 数量化	183
(三) 系统性	183
(四) 前瞻性和开放性	183
(五) 针对性和实用性	184
二、期货公司全面风险管理体系的要点分析	184
第四部分 期货公司全面风险管理体系实施流程设计	185
一、风控战略和目标的制定	186
二、风险识别	186
(一) 风险识别的目的	186
(二) 识别风险的主要技术	187
(三) 微观期货公司业务特征与风险识别	187
三、风险的评估与计量	188
(一) 市场风险的计量	188
(二) 信用风险的计量	191
(三) 流动性风险的计量	195
(四) 操作风险的计量	197
(五) 政策风险	199
四、风险管理对策的制定和实施	200

(一) 风险分散	200
(二) 风险对冲	200
(三) 风险转移	201
(四) 风险规避	201
(五) 风险补偿与准备	201
(六) 风险监控	201
五、风控效果评价	201
(一) Kupiec 失败率检验法	202
(二) 动态分位数测试法	202
第五部分 期货公司全面风险管理体系系统解决方案	202
一、系统架构	203
二、市场风险管理系统	204
(一) 敏感性分析	207
(二) 在险值 (VaR) 计算	211
(三) 情景分析和压力测试	214
(四) 市场风险对冲	214
第六部分 期货公司全面风险管理体系组织架构	215
一、常见的风险管理组织架构及优缺点	215
二、期货公司风控组织架构建议	216
三、期货公司风控组织权责分配	217
第七部分 针对创新业务的风险管理体系建设	217
一、传统业务到创新业务的新途径	217
(一) 国外期货公司的业务结构	217
(二) 在全面风险管理平台上的传统业务风险管理	218
二、将创新业务纳入全面风险管理体系	219
(一) 创新业务的风险识别	220
(二) 创新业务的风险计量	222
(三) 创新业务的风险管理	224
(四) 创新业务的风险监控和风控效果评价	225
(五) 将创新业务风控的组织架构纳入原有的风险管理组织架构	225
结论	228
附录 1 期货公司全面风险管理指引	229
附录 2 创新业务纳入全面风控体系的举例说明	235
附录 3 借鉴直接市场接入的程序化交易风险管理建议	241
附录 4 国际期货公司风险案例及启示	244

金融机构交叉持牌对期货公司发展的影响	249
第一部分 绪论	250
一、研究背景及意义	250
(一) 研究背景	250
(二) 研究意义	250
二、文献综述及已有研究回顾	250
(一) 金融机构交叉持牌的相关文献及研究回顾	250
(二) 期货公司发展问题的相关文献及研究回顾	251
(三) 交叉持牌对期货公司发展的影响和相关文献及研究回顾	252
(四) 已有研究的不足之处	253
第二部分 国内外交叉持牌的回顾、现状与趋势分析	254
一、交叉持牌的定义	254
(一) 交叉持牌的狭义定义	254
(二) 交叉持牌的广义定义	254
(三) 中国交叉持牌的归类	255
二、国外交叉持牌的发展历程	256
(一) 国外交叉持牌的历史回顾	256
(二) 国外交叉持牌趋势的两种发展轨迹	257
三、国内交叉持牌的现状与趋势	263
(一) 国内金融格局演变的历史回顾	263
(二) 国内金融业交叉持牌的现状和趋势	265
四、国外成熟经验对我国交叉持牌的借鉴意义	265
第三部分 期货行业及期货公司的发展现状及其制约因素	267
一、交叉持牌趋势下的期货行业	267
二、四大因素制约期货公司发展	269
(一) 盈利模式制约	269
(二) 投资者认可度制约	271
(三) 人才储备制约	271
(四) 市场规模制约	272
第四部分 金融业交叉持牌背景下期货公司的战略选择	274
一、金融业交叉持牌中期货公司发展的 SWOT 分析	274
(一) 优势 (Strength)	274
(二) 劣势 (Weakness)	274
(三) 机遇 (Opportunity)	275

(四) 挑战 (Threat)	275
二、交叉持牌对国内外期货公司发展影响的案例研究	276
(一) 美国期货公司案例研究	276
(二) 中国本土期货公司案例研究	280
第五部分 金融交叉持牌环境下期货公司发展的建议	285
一、公司运营建议	286
(一) 公司组织架构	286
(二) 风险管理体系	287
二、资产管理业务操作建议	288
(一) 制度流程设计	288
(二) 产品设计	289
(三) 客户发掘及维护	290
(四) 人才队伍建设	291
三、交叉持牌公司资源配置建议	291
附录	293

期货公司线上营销渠道发展问题研究

295

第一部分 绪论	296
一、中国期货市场的发展简述	296
二、期货公司营销渠道发展现状	297
三、金融行业线上营销渠道发展现状	297
四、期货公司线上营销渠道发展问题	298
第二部分 期货公司的市场营销模式	300
一、期货公司的产品	300
(一) 期货投资品种	300
(二) 期货投资咨询服务	301
(三) 期货相关资产管理服务	301
(四) 期货相关风险管理服务	302
二、期货公司的客户	302
(一) 单纯投机类	302
(二) 风险管理类	302
(三) 财富管理类	303
三、期货公司的营销渠道	303
(一) 线下营销渠道发展现状	303
(二) 线上营销渠道尝试	304

四、期货营销与商品营销的区别	305
(一) 商品营销与金融产品营销的区别	305
(二) 金融营销与期货营销的区别	306
第三部分 金融企业线上营销渠道探索	307
一、盈透证券线上营销渠道发展模式	307
(一) 盈透证券简介	307
(二) 线上营销渠道发展模式	308
(三) 可借鉴之处	309
二、阿里巴巴金融发展模式	310
(一) 阿里巴巴金融介绍	310
(二) 阿里金融线上经营模式	311
(三) 可借鉴之处	313
三、招商银行线上营销渠道发展模式	314
(一) 招商银行的线上银行服务简介	314
(二) 线上经营模式	314
(三) 可借鉴之处	315
第四部分 期货公司线上营销渠道创新	316
一、期货公司线上营销的平台化运行模式	316
(一) 期货公司产品的设计	316
(二) 期货公司产品的生产	317
(三) 期货公司产品的销售	318
(四) 线上营销平台的架构	319
二、期货公司线上营销渠道发展策略	321
(一) 信息技术支撑	321
(二) 行业合作	322
(三) 线上线下协调发展	323
三、线上营销渠道的风险管理	324
(一) 法律与合规相关问题	324
(二) 操作风险与管理	326
第五部分 总结与建议	326
一、研究总结	326
二、政策建议	327
(一) 制度建设与创新	327
(二) 独立第三方推动的线上营销渠道建设	328
三、研究展望	329

(一) 发展理念与定位的问题	329
(二) 运作模式问题	329
(三) 运作机制问题	329
(四) 监管问题	329
期货市场信用交易与担保制度研究	331
第一部分 引言	332
一、本课题研究的背景	332
(一) 我国期货市场发展现状概述	332
(二) 我国期货市场信用交易与担保制度现状解读	332
(三) 最新法规的修改	334
二、引入信用交易与担保制度的必要性	335
(一) 我国期货市场发展的必然要求	335
(二) 我国期货市场现有制度的要求	335
(三) 促进我国期货市场前进的根本要求	336
三、本课题的研究方法和创新之处	336
第二部分 境外期货市场信用交易与担保制度研究	337
一、美国期货市场信用交易与担保制度	337
(一) 作为履约保证金的担保品范围和折算比例	338
(二) 担保品托管方式	338
二、香港期货市场信用交易与担保制度	339
三、新加坡期货市场信用交易与担保制度	340
(一) 作为履约保证金的担保品范围和折算比例	340
(二) 充抵程序	341
(三) 充抵费率计算	341
四、各国期货市场信用交易与担保制度综述与经验借鉴	342
(一) 各国期货市场信用交易与担保制度综述	342
(二) 各国经验的借鉴	342
第三部分 我国期货市场信用交易与担保制度设计	343
一、担保品扩展的可行性分析	343
(一) 国债的可行性分析	344
(二) 股票的可行性分析	346
(三) 基金类担保品的可行性分析	347
(四) 银行保函的可行性分析	350
(五) 银行承兑汇票的可行性分析	353

(六) 信用证的可行性分析	354
(七) 外汇的可行性分析	355
二、担保品筛选与分类体系的建立	355
(一) 股票类担保品筛选和分类体系建立	355
(二) 其他类担保品筛选和分类体系概述	357
三、担保品折算体系的建立	357
(一) 单个担保品的动态折算率计算	357
(二) 担保品组合的动态折算率计算	360
四、担保品组合管理案例分析	364
五、基于投资者信用等级的折算率调整	366
(一) 信用调整的必要性	366
(二) 信用评级体系的建立	366
(三) 基于信用等级的担保品折算率调整	368
第四部分 引入信用交易与担保制度后的风险管理	369
一、市场监管制度设计	369
(一) 市场监管的必要性	369
(二) 市场监管体系的具体实施	369
二、财务信息披露	373
(一) 国内融资融券业务财务信息披露实践	373
(二) 期货市场引入信用交易与担保制度后的会计处理	374
第五部分 信用交易与担保制度带来的挑战	376
第六部分 创新型信用交易模式初探	376
一、第三方质押融资信用交易模式	376
(一) 境内外融资融券业务模式	376
(二) 以质押融资为内容的信用交易模式	377
二、引入第三方保护的信用交易模式	378
第七部分 结论	379
附 录	381
附录 1 上海期货交易所标准仓单质押数据	381
附录 2 CME 集团期货市场信用交易担保品范围	381
附录 3 中国香港交易所期货市场信用交易担保品范围	383
附录 4 期货公司个人投资者信用评级打分表(案例)	384
附录 5 美国、日本、中国台湾和中国大陆融资融券业务模式 对比表	386