



原油期货 100 问（六）



六. 期货及衍生品市场

6.1 一般一个成功的期货品种所必备的基本条件有哪些？

一般说来，成功的期货品种都具备一些共同的条件，例如：标的物品质可标准化；现货贸易量大；有充分竞争的现货市场，买卖双方力量相对均衡；价格波动较大，有套期保值的需求；市场投资主体丰富，投资者结构合理，为期货市场提供流动性等。

我国是世界上第二大原油消费国，也是第二大原油进口国，现货交易量很可观。国内涉油企业对原油及成品油的套期保值需求强烈，市场参与者众多，价格波动大，因此原油已基本具备了成为期货品种的条件。

6.2 期货交易商常用哪些策略套利？

套利往往与单边持仓相对，一般指同时买入和卖出合约各一个，低买高卖，从纠正市场价格的异常状况中获利的行动。常见的套利交易包括跨期套利、跨市套利和品种套利等，可以通过一买一卖两个合约，或直接交易一个价差合约实现。

举一个跨期套利的例子来说明：某贸易商发现7月的洲际交易所柴油价格远低于8月洲际交易所柴油价格，差价达到3美元/桶，除去1美元/桶每月的存储费仍有2美元/桶的套利空间，则该贸易商可采取套利策略，买入7月柴油合约，卖出8月柴油合约。若在7月前，价差缩窄，则该贸易商可以在期货市场上平仓，获利了结。不然可以采取实货交割，7月采取实货交割买入柴油，以1美元/桶的价格存储1个月，再于8月以高于1个月前 3美元/桶的价格交割卖出，净赚2美元/桶无风险收益。

6.3 为什么一般交易商偏好做套利而非单边持仓？

交易商及投机者一般偏好做套利而非单边持仓，原因一般包括以下几个：1. 单边持仓价格波动大、套利价差价格波动小；2. 单边价格受很多因素影响，除油市供需基本面外，还包括美元涨跌、宏观经济信息、投资者风险偏好、其他金融市场（例如股市）涨跌指引等，而套利价差由于是一买一卖两个合约，金融市场

等非油市影响因素互相抵消，基本只受油市供需基本面单一因素影响，较易分析和把握；3. 若可直接交易价差合约（不是通过买卖两个合约建仓），保证金相比单边持仓低。

6.4 投机者在期货市场的参与比例有多大？

投机者在石油市场中的参与比例相对较大，但是很少有准确的统计数据，且每个期货市场的情况也不一样。

目前唯一广泛认可的数据是美国商品期货交易委员每周公布的持仓报告（Commitment of Traders）。它将期货交易者分为三个种类：NON-COMMERCIAL：非商业持仓，也可以称为基金持仓，即以对冲基金为主的投机性的机构持仓；COMMERCIAL：商业持仓，以对冲风险为主的商业套保持仓；NONREPORTABLE POSITION：非报告持仓，一般可以理解为非机构投资者或散户的持仓。若认为非商业持仓是投机者参与比例，那么2012年非商业持仓量占总持仓量的比例稳定保持在50%-55%左右。如果参与比例按照交易量来计算，由于投机者交易一般更为频繁，那么其参与比例将更高。当然，严格说来交易者身份并不能作为划分交易目的的依据，因为商业持仓者也有可能进行投机交易，而非商业持仓也可能是为套期保值者提供保值交易的持仓。

另外，各个市场情况也不同，像迪拜商品交易所的阿曼合约，由于发展时间不长，阿曼原油价格还未能成为市场公认的标的价格，其投机者的参与比例要小很多。但是在成熟发达的期货市场中，一般投机者参与比例很大，且是不可或缺的重要力量。

6.5 投机者对期货市场发展和价格形成有什么作用？他们会操纵期货价格吗？

投机者在纠正市场上出现明显的价格状况异常方面有突出作用，能帮助期货市场价格保持在较为合理的范围之内波动，有利于期货价格发现功能的发挥；同时，投机者的频繁买卖也为市场创造了流动性，吸引其他套期保值者或者投资者参与交易，因此是期货交易生态圈中的重要一环。

投机者往往被指责为价格操纵者，对于这一问题要客观公平看待。一定的市场条件，例如市场流动性不足、监管低效、投机过度等，的确有助于某些不法投机者操纵价格。但是价格操纵不仅可能存在于投机者，也可能存在于某些大型套保者的身上；同时，投机者对市场的贡献也不能因此抹杀。市场需要合理的监管以减少投资者操纵价格的机会。

6.6 市场操纵的常见形式有哪些？有哪些相应的监管措施？

市场操纵是我国《刑法》、《期货交易管理条例》及交易所自律监管规则中明令禁止的严重违法违规行为，其形式多样。《期货交易管理条例》对操纵期货交易价格形式的规定有以下几种：

- 1、单独或者合谋，集中资金优势、持仓优势或者利用信息优势联合或者连续买卖合约，操纵期货交易价格的；
- 2、蓄意串通，按事先约定的时间、价格和方式相互进行期货交易，影响期货交易价格或者期货交易量的；
- 3、以自己为交易对象，自买自卖，影响期货交易价格或者期货交易量的；
- 4、为影响期货市场行情囤积现货的；
- 5、国务院期货监督管理机构规定的其他操纵期货交易价格的行为。

针对市场操纵行为，交易所将在一户一码、限仓制度、大户持仓报告等常规制度的基础上，通过加强盘中实时监控、疑似实际控制关系排查、现场检查、舆情监控等手段及时发现、及时查处此类违法违规行为。随着期货市场的不断深入发展，各类违法违规行为也可能不断发展和衍变，有鉴于此，各类法律、法规、规则等制度建设及实际监控、调查、处理等工作也将不断的完善。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。