广州期货
GUANGZHOU FUTURES

原油期货 100 问（七）

七．期货及衍生品市场

7.1 为什么国外期货交易所互相上市对方合约？这体现了竞争还是合作？

2006年，洲际交易所率先在其电子平台开始交易WTI原油期货合约，之后纽约商品交易所也开始交易布伦特原油。对于投资者来说，在同一平台交易不同交易所旗下的期货合约有几大好处：（1）若有跨市交易，在同一平台上交易的保证金大幅下降；（2）避免在跨市交易时，在一个市场上大额交税，另一市场上不退税的情况；（3）在同一平台开户、报告、盯市、交易等都更为方便。

交易所互上合约，既体现了竞争，又体现了合作。一方面，交易所可能通过上市对方合约，争夺了一部分对方交易所的客户转至自己的平台上交易；另一方面，在一个平台上交易多个合约增加了期货交易的吸引力，也是交易所对各自合约的互相认同，有助于增加整个市场的资金流入和流动性。

7.2 除了期货以外，交易所常见的其他衍生品合约有哪些？

除了期货以外，在国外交易所上常见的其他原油相关合约包括：期权、亚式掉期、价差合约等等。举例解释如下：

期权：

期权是买方向卖方支付一定数量的金额（指权利金）后拥有的在未来一段时间内（指美式期权）或未来某一特定日期（指欧式期权）以事先规定好的价格（指履约价格）向卖方购买或出售一定数量的特定标的物的权力，但不负有必须买进或卖出的义务。举例而言：如果一家公司以1美元/桶的价格买入一个月后到期的执行价为50美元的布伦特看涨期权合约10万桶，那么意味着这家公司在支付这1美元/桶的成本以后，可以保证以最高50美元/桶的价格购入10万桶布伦特原油。如果一个月后市场价格为60美元/桶，那么执行期权则能为这家公司节省10美元/桶的成本。若当时市场价格低于40美元/桶，这家公司则可以不执行期权，而在市场上用更低的价格购买。

亚式掉期：

商品的亚式掉期合约在场外交易上比较常见，约占场外交易合约总量的八成以上，且越来越多的场外掉期合约有场内清算的趋势。与期货可以实物交割不同，掉期只能以现金结算，且往往是基于期货结算价月均价的衍生品，这种基于平均

价的掉期我们称为亚式掉期。举例来说，A公司以50美元/桶的价格向B买入布伦特原油4月的亚式掉期10万桶，那么该掉期合约的结算价为洲际交易所布伦特原油期货4月1日至4月30日所有交易日期货结算价的算术平均，若结果为55美元，说明A公司当月原油购买价格较高，那么B银行就要向A公司支付5美元/桶补偿（总额50万美元），若结果为45美元，说明A公司当月原油购买价格较低，那么A公司就要向B银行支付5美元/桶差价（总额50万美元）。

价差合约：

价差合约交易量很大，品种繁多，大体可分为三种：跨期套利价差、跨市套利价差和品种套利价差。举例来说，布伦特原油3月合约与4月合约的价差就是跨期套利价差，新加坡燃料油和上海燃料油价差就是跨市套利价差，而新加坡180燃料油和380燃料油的价差就是品种套利价差。

7.3 场外交易（OTC）市场与场内期货市场有什么关系？

常见的场外交易品种包括掉期、期权、奇异期权等，有些还是场内期货合约的衍生品。与场内期货市场相比，场外交易合约为客户“量身定做”，合约标的、合约数量、到期日设定、期权执行价设定、不同合约组合报价等方面都比场内期货灵活多变。但是场内期货相对流动性好、市场透明、且集中清算，所以信用风险较小。因此，场外合约往往用场内期货合约套保，实现两个市场的价格联动。

7.4 场外市场与场内期货市场交易量大小比较？

从市场容量来看，场外市场是衍生品交易的主要市场，不论是其交易量还是产品的丰富程度都远远要超过场内市场。场内市场处于补充地位。根据国际清算银行（Bank for International Settlements）统计，2016年场内市场外汇与利率期货及期权的名义本金金额为67.25万亿美元，场外市场外汇与利率衍生品的名义本金金额为476.76万亿美元，合计535万亿美元，场外交易量占整个金融衍生品交易量的比例约为89%。

7.5 衍生品场外市场与场内市场发展趋势如何？场外市场场内化是怎么回事？

金融危机期间，由于某些银行的误导及交易者缺乏必要的风险控制能力，一

大批企业在参与衍生品市场交易中发生亏损，因此在金融危机以后场外衍生品市场有所萎缩，而场内期货、期权市场成交量却一直相对平稳增长。

由于场外衍生品往往是客户和银行直接交易，属于双边合约，政府难以监管，且交易双方面临的信用风险较大，因此各国政府纷纷加强对场外衍生品市场的监管。美国政府于 2011 年底通过《多德弗兰克法案》，该法案被认为是“大萧条”以来 最全面、最严厉的金融改革法案，其中就提到要求加强场外衍生品监管，推进场 外交易的标准化和中央清算。新加坡在之后也提出类似的要求。各大交易所例如洲际交易所，芝加哥商品交易所集团等也开始在期货市场上上市原本属于场外交易的合约，包括亚式掉期、亚式期权等，并为场外交易提供场内清算服务。由此，在政府加强监管、市场需要降低信用风险的背景下，场外交易场内化是目前的一大趋势。

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	农产品研究	金属研究	能源化工
020-22139858	020-22139813	020-22139817	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。