

郑州商品交易所支持



南华期货  
NANHUA FUTURES

股票代码  
603093



# 衍生品市场的前世今生与职业想法

南华研究院  
寿佳露

# 目录

## Contents

一、现代衍生品的起源与演变

二、中国衍生品市场的发展

三、衍生品功能与典型案例

# 现货的定义

## ■ 广义的现货：

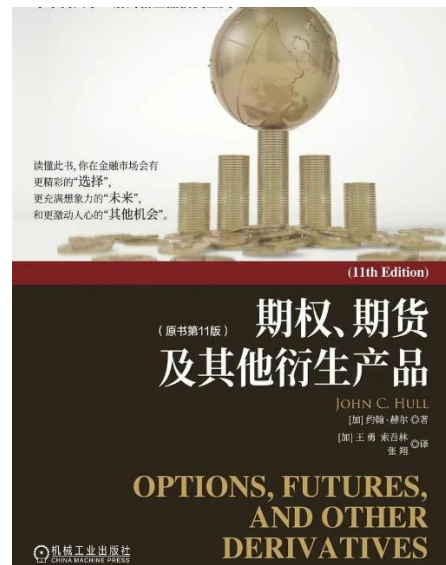
具有价值的物品；可交易、可交换、可流通。

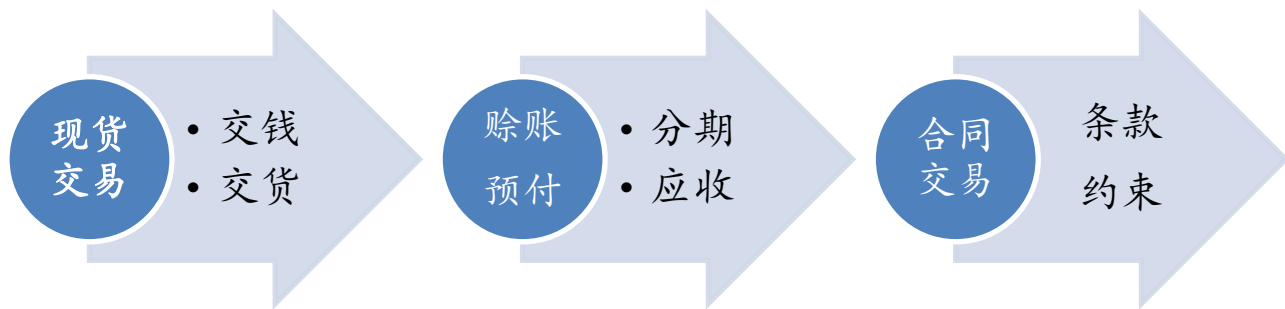
## ■ 狭义的现货：

大宗商品。

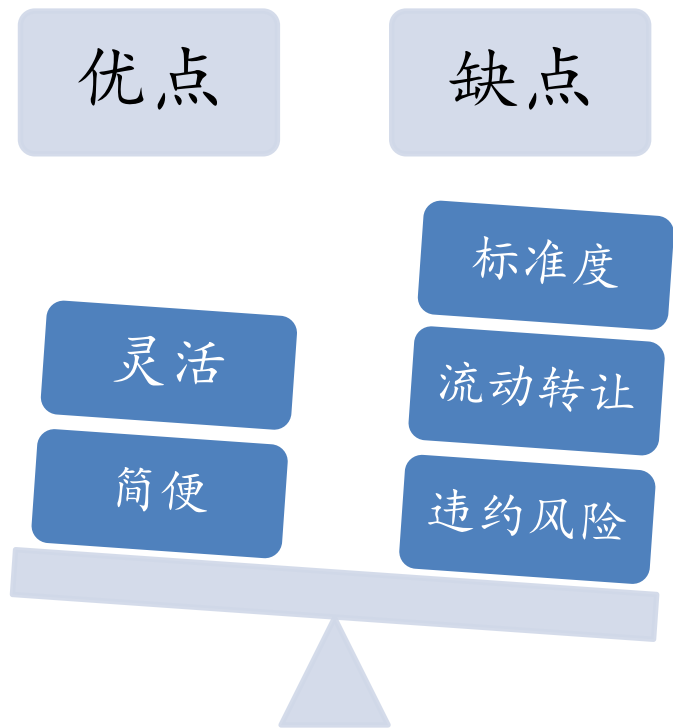
可流通、非零售、商品属性、大批量买卖、标准化。

大致分类：能源化工、工业金属、农副产品、贵金属。





- 大批量的商品交易，必须要有合同约定
- 合同条款包含：数量、质量要求、时间、地点、价格、付款方式、违约条款
- 此时的现货交易，已经具有了远期交易的雏形了
- 远期交易是现货交易的必然产物



- 远期合约是最早的金融衍生品
- 远期交易无处不在
- 合约规定交易的标的物、有效期和交割时的执行价格等项内容，**是一种保值工具**
- 远期合约是场外交易，交易双方都存在违约风险
- 远期交易已经是期货交易的雏形，但是缺点？

# 现货、远期、期货的区别

要素	现货	远期	期货
交易时间	当前	远期	远期
合同标准化程度	低	低	高
杠杆及保证金	全款	预付款	保证金
流动性	差	差	好
违约概率	高	高	极低
交易成本	高	高	低



## 萌芽阶段（公元前-19世纪）

### 古希腊出现的“橄榄油期权”

商人通过预付定金锁定未来交割价格，规避橄榄丰收的价格波动风险

### 中国春秋范蠡“待乏”理论

范蠡提出“贵出如粪土，贱取如珠玉”，其“待乏”理论隐含远期合约思想，通过预判市场供需调整购销节奏。



## 体系化阶段（1848-1980年代）



### 标准化合约革命

1848年芝加哥期货交易所推出全球首个标准化谷物合约。



### 金融衍生品爆发

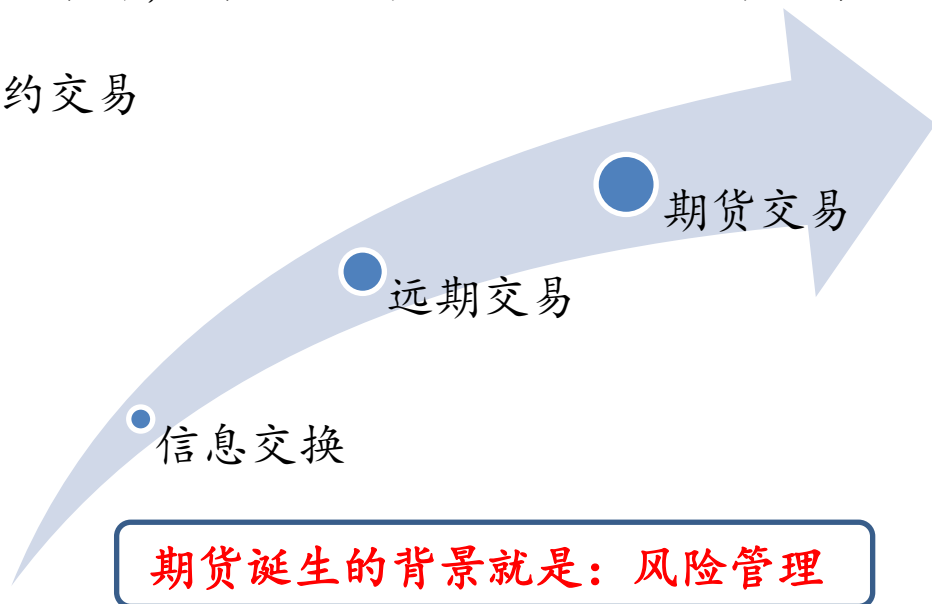
1980年代利率期货（如美国国债期货）与股指期货（如标普500指数期货）兴起，衍生品从农产品扩展至金融资产。



1848年，82位商人（农场主、农产品贸易商和加工商）自动发起设立了芝加哥谷物交易所，**即现在芝加哥期货交易所（CBOT）的前身**

成立之初，主要是改进运输和存储条件，同时为会员提供价格信息等服务

1851年，交易所引进现货远期合约交易



**期诞生的背景就是：风险管理**

# 创新与危机交织期（1990年底-2008年）

## 复杂工具涌现

信用违约互换（CDS）等场外衍生品规模激增，2007年名义价值达600万亿美元。

## 风险暴露

2008年次贷危机中CDS链式违约引发系统性风险，G20推动场外衍生品中央清算改革。



# 科技驱动期

01

## 数字化创新

比特币期货（2017年CME上市）、天气衍生品（如温度指数期货）满足新兴风险管理需求。

02

## 算法交易普及

高频量化策略占据衍生品市场60%以上交易量，AI模型用于期权定价与波动率预测。

# 目录

## Contents

一、现代衍生品的起源与演变

二、中国衍生品市场的发展

三、衍生品功能与典型案例

# 早期探索（1988-1993）

01

## 政策破冰

1988年国务院提出“探索期货交易”，1990年郑州粮食批发市场试行“现货远期合约”，虽无杠杆但引入标准化交割规则。

02

## 野蛮生长

1992-1993年全国涌现50余家交易所，炒作红小豆、胶合板等品种，部分合约日换手率超300%，市场投机盛行。



# 整顿规范（1994-2000）



## 01 327国债事件

1995年万国证券违规做空国债期货导致交易所亏损9.2亿元，国务院紧急叫停国债期货交易，市场进入五年冰封期。



## 02 立法奠基

1999年《期货交易管理暂行条例》出台，交易所整合为3家（上海、大连、郑州），保留12个商品期货品种。



# 金融衍生品破局（2010-2015）



## 股指期货上市

2010年沪深300股指期货上市，首年成交额达41.7万亿元，填补股市对冲工具空白。

## 期权试点推出

2015年上证50ETF期权推出，2023年日均持仓量超500万张，成为全球第二大股票期权市场。

# 国际化与多元化（2018年至今）



## 原油期货上市

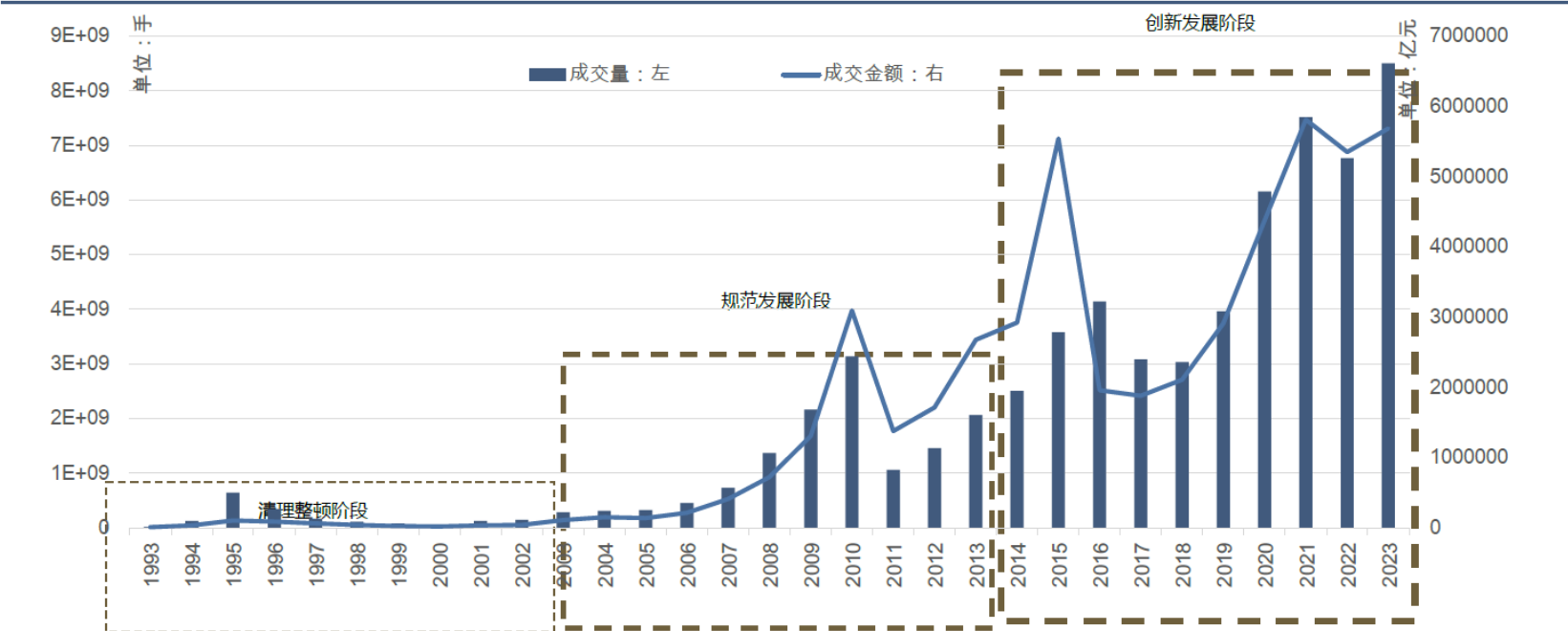
2018年上海原油期货上市，2023年境外投资者持仓占比25%，与布伦特、WTI形成全球三足鼎立。



## 新品种扩容

2024年我国新上市了15个期货、期权品种，成熟商品期货的期权覆盖率超过80%。而伴随着近期白糖系列期权的推出，我国期货、期权品种达到了147个。

中国的期货市场大体经历了三个阶段



注：  
来源：wind 国家统计局 南华研究

2024年中国期货市场全年成交额同比增长8.93%，达到619.26万吨亿元，全年累计成交量7729.14百万手，同比下降9.08%。

# 国内大宗商品

油脂油料					焦煤钢矿					有色					能源				
豆粕 M2505 2907 -0.07%	菜粕 RM505 2674 0.07%		菜油 OI505 9180 0.00%		螺纹钢 RB2505 3191 -1.33%		热轧卷板 HC2505 3370 -0.88%		沪镍 NI2505 129490 -2.87%	沪铝 AL2505 20715 -0.93%	碳酸锂 LC2505 75400 -0.95%	氧化铝 AO2505 3080 -1.47%	燃油 FU2505 3144 0.90%	低硫燃料油 LU2505 3606 1.55%					
														LPG 0.94%					
										豆油 Y2505 8092 0.02%		豆二 B2505 3569 0.14%		沪锌 ZN2505 23770 -1.63%	沪锡 SN2504 280030 -1.15%	沪铜 0.19%	多晶硅 -0.51%	原油	
棕榈油 P2505 9084 -0.09%		花生 -0.82%		工业硅 -0.05%		沪铅													
化工					非金属建材					软商品		谷物		农副产品					
甲醇 MA505 2532 -1.86%	塑料 L2505 7708 -0.52%	纸浆 SP2505 5830 -1.05%	聚丙烯 PP2505 7267 -0.11%		玻璃 FG505 1158 -1.28%					白糖 SR505 6111 1.48%		玉米 C2505 2292 -0.48%		苹果 AP505 7281 -2.66%	鸡蛋 JD2505 3032 -0.56%				
	苯乙烯 EB2504 8071 -0.28%	橡胶 RU2505 16965 -0.12%	沥青 BU2506 3524 0.69%											玉米淀粉 -0.33%	红枣 -0.66%				
	纯碱 SA505 1417 -1.39%	烧碱 SH505 2633 -1.35%	PX 1.00%	乙二醇 -0.69%										生猪 0.62%	原木				
										贵金属		国债期货		股指期货					
										沪银 AG2504 8350 0.34%		TL -0.10%		IM 0.37%	IC 0.33%				
														T T2506 107.240 0.09%	TF TF2506 105.380 0.07%	IF 0.24%	IH 0.08%		
														沪金 AU2504 700.70 0.81%		TS		航运	
														集运指数(欧线) -0.18%					

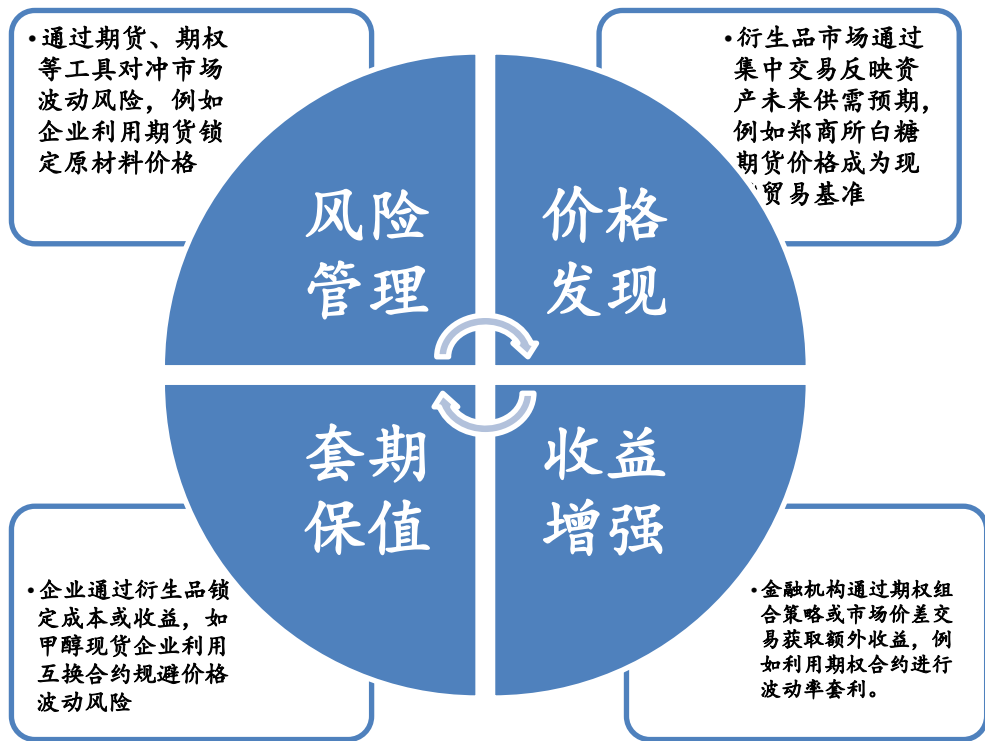
# 目录

## Contents

一、现代衍生品的起源与演变

二、中国衍生品市场的发展

三、衍生品功能与典型案例







## 背景

解决价格波动大、贸易模式单一问题，期现结合平台搭建。



## 创新模式

标准化基差合约：“期货价格+基差”定价，降低现货风险。



## 成效

服务超100家制糖企业，提升定价透明度与套保效率。

# 核心交易模式



## 01 当日点价

卖方在郑商所平台挂牌糖源信息（品牌、仓库、数量、基差等），买方筛选后输入点价价格和数量摘牌，点价成功后自动生成购销关系，并转移至泛糖科技现货平台完成交收。

**特点：**点价与摘牌同步完成，交易效率高，适用于短期价格锁定需求。



## 02 多日点价

买方先摘牌确定购销关系，随后在约定的点价期内（由挂牌时指定）由点价方（买方或卖方）完成点价，最终成交价为期货平仓价+基差。

**特点：**点价与摘牌分离，赋予企业更灵活的价格决策窗口期，降低套保滑点风险。

# 苹果“保险+期货”项目

01

## 模式设计

农户购价格险→期货公司对  
冲风险→政府补贴保费

02

## 典型成果

甘肃宁县：从单一价格险向  
收入险、产量险延伸，解决  
“丰产不丰收”核心问题。

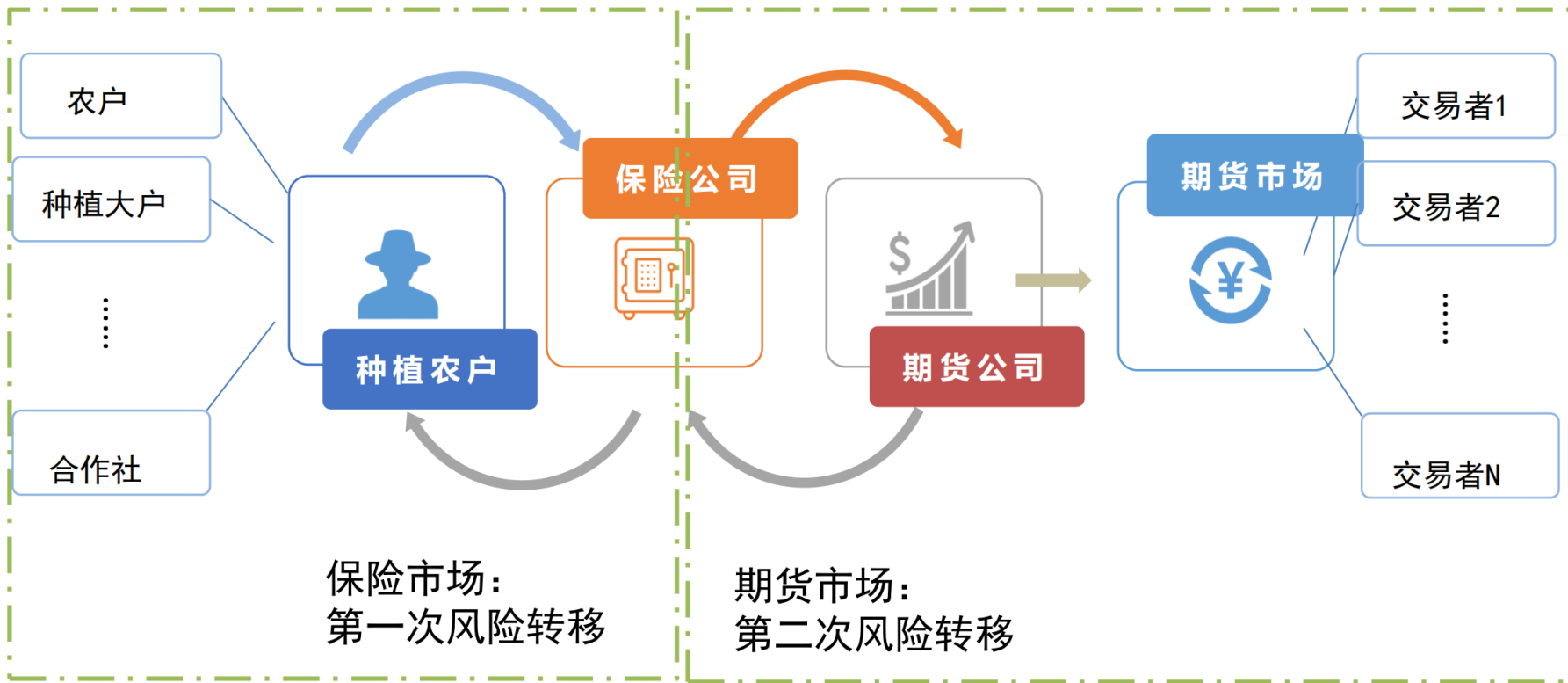
03

## 社会意义

稳定农户收入，助力乡村振  
兴。



# “保险+期货”业务流程





## 项目辐射范围

北京、广东、广西、安徽、福建、湖南、湖北、江苏、辽宁、新疆、云南、山东、陕西、甘肃、贵州等20多个省，辐射60余个县域。



## 项目统计情况

仅2022-2024三年间，南华期货累计承做“保险+期货”项目418个，权利金收入3.25亿元，名义本金82.2亿元。

企业通过互换交易对冲了因国际能源价格波动（如原油、煤炭价格联动）带来的甲醇成本不确定性，同时解决了西北地区与华东市场价差波动问题，促进跨区域贸易的稳定性。



## 机制创新

首例标准化场外衍生品合约，  
引入撮合商制度提升流动性。



## 应用效果

2023年交易量同比增35%，降  
低企业资金占用风险。



# 南华资本为上海竹享贸易设计的“累计期权+互换”方案

01

## 结构设计

企业买入看涨期权（防范涨价风险），同时卖出看跌期权（降低权利金成本），并与互换合约结合，每日按期货收盘价结算

02

## 应用场景

当甲醇价格在1900-2090元/吨区间波动时，企业以固定基差采购现货，超出区间则触发互换条款调整交割量

03

## 优势

降低企业初期资金占用，同时通过灵活结算机制优化采购成本。





## 郑商所天气衍生品研发

### 技术突破

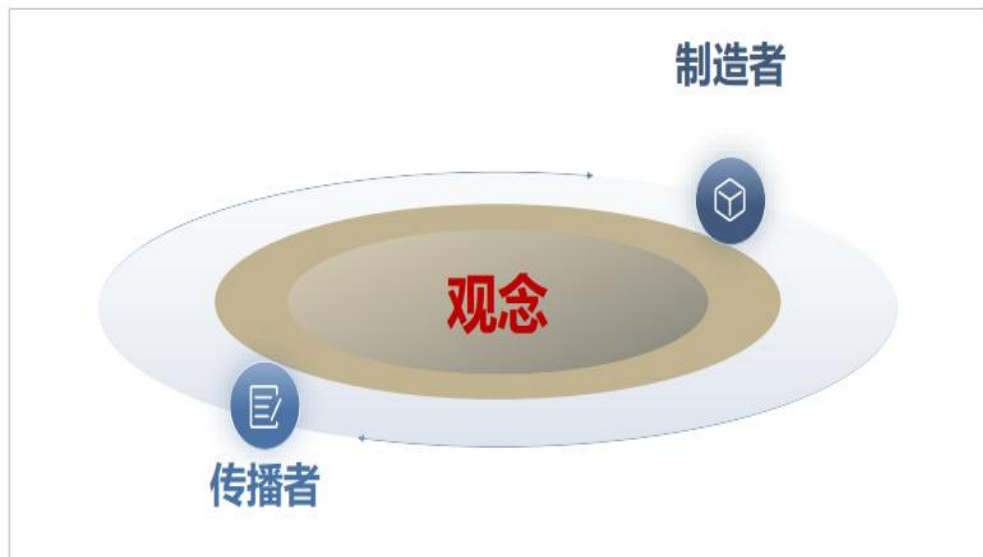
2021年国家气象信息中心签署首个战略协议，启动指数编制及衍生品研发。

2024年11月发布国家级气温指数，成为实体企业天气风险度量工具。

### 行业价值

对冲极端天气对能源/农业的影响（如电力需求、农作物减产）。

## 何为分析师？



### 分析师的价值所在——

- ◆ 体会市场运动的韵律
- ◆ 发现市场预期的差异和核心焦点
- ◆ 洞察产业发展的趋势

一些重要的品格：好奇心 自驱性 独立性 专注力 冒险性

# 共勉

努力又优秀的圈子可以帮助我们远离消极与堕落。

人生快乐的源泉来自自我价值的实现和被认可。

## 永远年轻 永远热泪盈眶



股票代码  
603093

# Thank You!

活动支持：郑州商品交易所

