

14

中国期货业协会联合研究计划
(第十六期) 研究报告集

中国期货业发展创新 与风险管理研究

中国期货业协会 © 编

中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

· 北京 ·

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. 14, 中国期货业协会联合研究计划（第十六期）研究报告集 / 中国期货业协会编. -- 北京：中国财政经济出版社，2024. 9
ISBN 978-7-5223-2819-5

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

中国国家版本馆CIP数据核字(2024)第042080号

责任编辑：马真
封面设计：杨宇

责任校对：胡永立
责任印制：党辉

中国期货业发展创新与风险管理研究 ZHONGGUO QIHUOYE FAZHAN CHUANGXIN YU FENGXIAN GUANLI YANJIU

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址：北京市海淀区阜成路甲28号 邮政编码：100142

营销中心电话：010-88191522

天猫网店：中国财政经济出版社旗舰店

网址：<https://zgczzjcs.tmall.com>

中煤（北京）印务有限公司印刷 各地新华书店经销
成品尺寸：185mm×260mm 16开 52.00印张 995 000字

2024年9月第1版 2024年9月北京第1次印刷

定价：151.00元

ISBN 978-7-5223-2819-5

(图书出现印装问题，本社负责调换，电话：010-88190548)

本社质量投诉电话：010-88190744

打击盗版举报热线：010-88191661 QQ: 2242791300

编委会

编委会主任

杨光

编委会委员

吴亚军

王

颖

冉

丽

执行主编

王春卿

责任编辑

贾燕

张陶陶

刘

朔

刘月鹏

张

冬

郭若宇

前 言

我国期货市场作为现代金融市场的重要组成部分，经过多年发展，总体运行保持平稳，市场机制日趋完善，市场质量稳步提升，守住了不发生系统性风险的底线。中央金融工作会议和中央经济工作会议明确了以金融高质量发展全面推进金融强国建设的重要部署，刚刚召开的二十届三中全会对进一步深化资本市场改革作出重要指示，也为市场发展提出了一系列新的课题。

研究工作是夯实市场发展基础、增加市场创新发展动能的重要途径，能够为金融强国建设、服务新质生产力发展提供强大助力。提升资本市场研究能力，必须紧紧围绕习近平总书记提出的加快建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场这一总目标，做到研究从业务中来、到业务中去，强化研究服务决策的功能，实现研究工作的深度、准度、效度的大幅提升。

做好期货市场研究工作，推进对市场发展规划以及战略性、基础性、前瞻性等重大问题的研究，是促进市场和行业高质量发展，进而更好服务国家重大发展战略的必然要求。“中期协联合研究计划”作为中国期货业协会（以下简称“协会”）组织和联合期货行业、社会研究力量的重要方式，自2003年开展以来，通过鼓励课题研究有效促进了研究成果助力期货市场建设。2023年7月27日，协会以“推动期货市场建设和期货行业高质量发展”为主题，以引导包括期货公司在内的研究机构开展“立足我国实体特色和产业优势，促进期货市场建设与功能发挥”及“《期货和衍生品法》颁布后期货交易所和经营机构创新发展”研究为主要导向，面向全社会发布中期协联合研究计划（第十六期）启动公告，

组织和鼓励业内机构、大专院校、科研院所、实体企业等机构或单位，围绕市场建设、服务实体、公司发展、金融科技、监管自律五大研究方向下的多项命题开展课题研究。

本期联合研究计划得到了行业的积极响应，协会遵循公开、公平、公正的基本原则，经过形式审查、线上评审、专家集中评议，最终评选出获奖课题成果。为做好研究成果宣传工作，扩大成果在社会各界的影响力和关注度，协会现将第十六期联合研究计划部分获奖课题集录成册，以期对行业研究水平的提升和理论成果的落地和转化起到更好的推动作用。不足之处在所难免，请广大读者批评、斧正。

未来，中国期货业协会将全面深入贯彻落实党的二十届三中全会和中央金融工作会议、中央经济工作会议精神，牢牢把握“强监管、防风险、促进高质量发展”主线，持续履行《期货和衍生品法》赋予的“组织会员就期货行业的发展、运作及有关内容进行研究”的职责，做好行业研究的引导、组织、宣传工作，完善课题管理，推动成果转化应用，联合行业研究力量、加强行业研究交流，凝聚共识、形成合力，积极为市场发展提供更多视角和启迪，为助力期货市场建设和行业高质量发展贡献力量！

编委会

2024年9月

目 录

期货业数据治理和数据服务体系建设	1
一、引言	(2)
(一) 研究背景	(2)
(二) 研究目标	(2)
(三) 研究思路	(3)
(四) 研究框架	(4)
(五) 研究工作方法	(4)
(六) 研究成果创新点	(6)
二、数据治理体系建设	(6)
(一) 数据治理体系建设总体思路	(7)
(二) 公司数据治理体系规划	(9)
(三) 公司数据治理体系建设	(17)
三、数据标准管理体系建设	(24)
(一) 公司数据标准管理实践体系	(24)
(二) 数据标准化框架	(27)
(三) 数据标准分类体系	(29)
(四) 客户域数据标准建设成果	(32)
(五) 数据标准认责	(34)
(六) 数据标准落标执行	(35)
四、数据质量管理体系建设	(36)
(一) 数据质量管理实践体系	(36)
(二) 数据质量需求	(38)
(三) 数据质量检查	(40)
(四) 数据质量评估	(44)

(五) 数据质量改进	(47)
(六) 数据质量控制	(49)
五、数据服务体系建设	(49)
(一) 数据服务体系建设目的	(50)
(二) 数据服务体系技术底座建设	(51)
(三) 数据中台应用成果推广	(57)
六、结论	(62)
参考文献	(63)

我国“保险+期货”实现常态化的机制和途径研究

——基于问卷调查和案例剖析

67

一、引言	(68)
(一) 研究背景与研究意义	(68)
(二) 研究目标与研究内容	(70)
(三) 研究方法与技术路线	(70)
(四) 创新与不足	(73)
二、“保险+期货”的实践与研究进展	(75)
(一) 农户的风险感知与风险管理理论	(75)
(二) 我国“保险+期货”模式的产生和发展	(75)
(三) 关于“保险+期货”的可持续、常态化研究	(80)
(四) 实现“保险+期货”常态化的框架设定	(83)
三、“保险+期货”实现常态化的背景调研——对黑龙江、辽宁两省 的粮农的风险管理现状考察	(86)
(一) 黑龙江、辽宁两省问卷调研的主要情况汇总	(86)
(二) “保险+期货”模式实现常态化运作所面临的制约因素	(93)
四、“保险+期货”常态化的供给与创新探索——基于鲁证期货桦川 玉米项目典型案例	(98)
(一) 案例实施背景	(98)
(二) 各方参与主体	(100)
(三) “保险+期货+基差贸易”模式	(100)
(四) “保险+期货”收入险模式	(104)
(五) “保险+期货+基差贸易”模式与“保险+期货”收入险 模式比较	(107)
五、农户对“保险+期货”模式的满意度分析	(109)
(一) 变量说明	(109)

(二) 关键变量的描述性统计	(111)
(三) 实证结果	(112)
(四) 稳健性检验	(113)
(五) 结果分析	(114)
六、“保险+期货”模式实现常态化的途径	(115)
(一) 明确战略定位, 将“保险+期货”置入乡村振兴战略中	(116)
(二) 将“保险+期货”纳入我国农产品风险管理框架创新体系	(116)
(三) 协调和优化监管	(118)
(四) 充分发挥政府的作用	(120)
(五) 完善市场运作、落实“保险+期货”模式的可持续发展	(122)
(六) 满足金融机构和农户等参与主体的需求, 提高满意度与 积极性	(124)
七、结论与政策建议	(126)
(一) 结论	(126)
(二) 政策建议	(127)
附录 农户对“保险+期货”模式满意度分析的实证与稳健性检验的 完整结果展示	(129)
参考文献	(132)

从供需两端推动商品指数体系建设 139

一、引言	(140)
(一) 研究背景及意义	(140)
(二) 研究方法及结论	(140)
二、商品指数产品对商品市场的影响	(141)
(一) 海外研究: 实证研究证明了商品指数对市场的合理有益 影响	(142)
(二) 国内市场实证: 商品指数持仓不会推升价格和波动	(143)
三、商品指数投资的收益来源	(150)
(一) 商品指数的价格收益: 来源于抗通胀特性和未来数年的 上涨预期	(151)
(二) 商品指数的展期收益: 来源于产业端的“保费”	(156)
(三) 商品指数的内部轮动收益: 来源于结构化行情机会	(158)
四、商品指数对于财富管理的作用	(160)
(一) 新常态下资产配置的新格局: 债券市场挑战与商品资产 崛起	(161)

(二) 商品指数与 CTA 产品的差别: 商品指数有不少比较优势	(163)
(三) 股债商的收益风险特征: 低相关资产, 波动率短期自相关 ..	(165)
(四) 固定比例配置: 商品指数可以有效提高组合收益风险比	(168)
(五) 风险平价模型: 对组合的收益风险比提升明显	(173)
五、商品指数对于产业套保的价值	(186)
(一) 为宏观研究提供参考	(187)
(二) 降低产业的套保成本	(187)
(三) 丰富产业套保的工具	(188)
(四) 提升大宗商品的价格影响力	(189)
六、中国特色的指数体系展望	(189)
(一) 海外指数应用: 跟踪商品指数的基金和商品指数衍生品	(189)
(二) 国内应用展望: 中国特色商品指数体系	(193)
七、结论	(194)
参考文献	(196)

期货合约期限结构影响因素研究 199

一、绪论	(200)
(一) 研究工作的目的与范围	(200)
(二) 前人对期限结构的已有理论成果和不足	(200)
(三) 研究的理论基础与分析	(202)
(四) 本研究的创新点与研究思路	(202)
(五) 预期结果和意义	(203)
二、理论分析与基本框架假设	(203)
(一) 传统商品曲线理论讨论	(203)
(二) 套利结构驱动商品合约期限结构	(204)
(三) 商品期货合约期限结构在商品利润方面的思考	(207)
三、期限结构影响因素实证分析	(208)
(一) 成本抬升、供需向好情况下的期限结构影响因素分析	(209)
(二) 成本走弱、供需坍塌情况下的期限结构影响因素分析	(230)
(三) 基于远期预期的期现结构影响因素分析	(247)
四、关键因子量化实证分析	(258)
(一) 库存与期货跨期价差关系研究	(258)
(二) 玻璃库存、基差因子探究	(261)
五、结论与讨论	(264)
参考文献	(265)

我国 ETF 期权的波动率预测与应用研究	269
一、绪论	(270)
(一) 研究背景	(270)
(二) 研究内容与全文结构	(271)
(三) 研究创新与局限性	(272)
二、文献综述	(272)
(一) 波动率的相关研究与实证测度	(272)
(二) 基于机器学习方法的波动率预测	(275)
(三) 波动性、投资者情绪与流动性	(290)
三、投资者情绪和市场流动性影响下的期权波动率预测	(291)
(一) 指标设计	(291)
(二) 样本外预测指标	(293)
(三) 模型构建	(294)
(四) 数据说明	(298)
(五) 样本内预测结果	(299)
(六) 样本外预测结果	(304)
四、基于机器学习的期权波动率预测	(305)
(一) 模型方法	(305)
(二) 数据说明与描述性统计	(306)
(三) 模型预测结果	(309)
五、结论	(312)
参考文献	(313)
基于提升期货公司软实力的企业文化评价指标体系构建研究	317
一、绪论	(318)
(一) 研究背景和意义	(318)
(二) 研究内容与研究方法	(319)
(三) 难点与创新	(320)
二、相关文献综述	(320)
(一) 关于企业文化概念的研究	(320)
(二) 关于企业文化重要性的研究	(321)
(三) 关于企业文化建设路径的研究	(321)
三、企业文化评价指标体系构建的理论分析	(322)
(一) 经典的组织文化测量模型	(322)

(二) 构建期货公司企业文化建设评价的指标体系	(324)
四、期货公司文化建设评估指标体系构建的实证分析	(331)
(一) 基于层次分析法的期货公司文化建设评估指标体系构建	(331)
(二) 以 Z 期货公司为例验证实证研究结论的科学性	(345)
五、政策建议	(352)
(一) 对行业构建期货公司文化评价指标体系原则的建议	(352)
(二) 对行业文化建设实践的建议	(353)
参考文献	(355)

氢能产业现状与氢能期货上市可行性研究

359

一、引言	(360)
二、氢能行业全景	(360)
(一) 氢能的定义与分类	(360)
(二) 氢能产业链	(364)
(三) 氢能供需基本面	(368)
三、氢能国内外发展模式及政策	(374)
(一) 国外氢能发展典型模式	(374)
(二) 我国氢能产业发展现状	(376)
四、发展氢能市场的必要性	(378)
(一) 氢能是实现“双碳”及能源转型中发挥重要作用	(378)
(二) 中国具备成为氢能期现货交易中心的潜力	(388)
五、氢能现货期货市场现状及痛点	(393)
(一) 氢能现货定价体系	(393)
(二) 建立氢能期货市场中的前期准备	(403)
六、氢气期货合约初步方案设计	(406)
(一) 氢气期货合约设计思路	(406)
(二) 氢气期货合约设计方案	(413)
七、研究成果与结论	(413)
参考文献	(415)
附录一：国内各地氢能政策（截至 2022 年底）	(419)
附录二：国外氢能政策	(430)

我国上市公司套期保值效果研究——基于是否会提高公司现金持有边际价值视角

435

一、引言	(436)
------------	-------

(一) 研究背景与研究意义	(436)
(二) 研究目标和内容	(438)
(三) 研究方法与技术路线	(439)
(四) 创新点与不足	(442)
二、研究综述	(443)
(一) 套期保值效果评价研究	(443)
(二) 公司套期保值对现金持有边际价值影响研究	(444)
(三) 公司套期保值和现金持有边际价值传导路径分析	(445)
(四) 研究述评	(446)
(五) 研究思路的设定	(446)
三、中国上市公司套期保值使用及效果分析	(447)
(一) 中国上市公司套期保值发展	(447)
(二) 有海外收入上市公司套期保值使用效果	(449)
(三) 中国上市公司套期保值的突出问题	(452)
(四) 中国上市公司套期保值的经典案例	(453)
四、公司套期保值与现金持有边际价值关系研究	(455)
(一) 数据来源	(455)
(二) 公司套期保值与现金持有边际价值关系	(456)
五、公司套期保值与现金持有边际价值传导机制	(464)
(一) 投资中介效应	(464)
(二) 融资约束中介效应	(465)
六、公司套期保值和现金持有边际价值异质性分析	(467)
(一) 代理冲突的影响	(467)
(二) 公司规模的影响	(469)
(三) 公司现金持有水平的影响	(470)
(四) 市场环境不确定性的影响	(472)
七、结论与建议	(474)
(一) 主要结论	(474)
(二) 思考和建议	(475)
(三) 研究展望	(476)
参考文献	(476)

我国农产品期货合约分布特征转变与市场微观结构研究

——以 DCE 玉米期货为例

481

一、引言	(482)
------------	-------

(一) 研究背景与研究意义	(482)
(二) 研究目标与研究内容	(484)
(三) 研究方法与技术路线	(485)
(四) 创新点与不足	(488)
二、国内外相关研究综述	(488)
(一) 市场微观结构理论	(488)
(二) 市场微观结构中有关信息传递的研究	(490)
(三) 市场微观结构中有关流动性成本的研究	(492)
(四) 文献述评	(495)
三、我国农产品期货市场微观结构与价格形成	(496)
(一) 不同类型的交易机制	(496)
(二) 我国商品期货市场的交易机制演变	(497)
(三) 做市商行为对价格形成的影响机制	(499)
(四) 本部分小结	(500)
四、合约分布特征视角下的信息传递机制	(500)
(一) 信息驱动假设的验证	(501)
(二) 信息传递的方向	(505)
(三) 信息传递的速度	(508)
(四) 本部分小结	(510)
五、合约分布特征视角下的流动性成本	(511)
(一) 流动性成本的时序特征	(511)
(二) 流动性成本的分解	(518)
(三) 本部分小结	(523)
六、结论与建议	(525)
(一) 主要结论	(525)
(二) 政策建议	(526)
参考文献	(527)

《期货和衍生品法》及其配套规则实施后期货公司风险监管指标体系研究

533

一、引言	(534)
二、巴塞尔协议金融监管框架	(534)
(一) 以“资本和风险资产计量”为核心的巴塞尔协议的建立	(535)
(二) 巴塞尔协议三大支柱的确立	(535)
(三) 巴塞尔协议的进一步丰富和完善	(536)

三、证券期货行业风险监管指标体系研究	(538)
(一) 证券公司风险监管指标体系研究	(538)
(二) 期货公司风险监管指标体系研究	(541)
(三) 风险管理公司风险监管指标体系研究	(543)
四、新阶段期货公司风险监管指标体系探讨与建议	(548)
(一) 期货公司发展的新阶段	(548)
(二) 新阶段期货公司风险监管指标体系的设计思路	(548)
(三) 新阶段期货公司风险监管指标体系的优化建议	(549)
五、结语与展望	(568)
(一) 结语	(568)
(二) 展望	(568)
参考文献	(569)

关于量化投研 AI 数字化体系的建设实践及创新应用 571

一、引言	(572)
二、平台建设实践及创新应用背景	(573)
(一) 量化投研行业扫描	(573)
(二) 平台建设背景	(575)
(三) 平台建设实践的立意	(575)
(四) 平台建设进展	(577)
三、平台数字化应用生态的研究	(579)
(一) 构建量化投研 AI 数字化	(579)
(二) 策略研究提升买方思维	(581)
(三) 接近实盘的回测服务和仿真交易	(582)
(四) 隐私计算实现数据协作	(590)
四、AI 模型与量化投资	(591)
(一) AI 学习与量化投资：应用历史与研究进展	(592)
(二) 数据预处理和实验设计	(598)
(三) 实验结果分析	(601)
五、大模型	(611)
(一) 大模型与量化投资	(611)
(二) 数据预处理和实验设计	(614)
(三) 结果分析	(614)
六、总结	(617)
参考文献	(618)

中国特色大宗商品指数影响因素及其在我国资产配置中的作用分析 621

一、绪论	(622)
(一) 研究背景及意义	(622)
(二) 文献综述	(623)
(三) 研究思路与方法	(628)
(四) 研究创新与难点	(629)
二、商品指数概述	(630)
(一) 商品指数的定义	(630)
(二) 国外主要商品指数的编制和发布	(631)
(三) 国内主要商品指数的编制和发布	(636)
(四) 对比国内外商品指数的共同点和不同点	(641)
三、宏观视角下中国特色大宗商品价格波动特征分析	(643)
(一) 引言	(643)
(二) 数据描述	(643)
(三) 模型选择	(646)
(四) 实证结果	(646)
四、中国特色大宗商品指数对优化我国资产配置的作用	(654)
(一) 引言	(654)
(二) 研究方法	(654)
(三) 数据选取与处理	(655)
(四) 商品指数投资组合的构建与分析	(656)
五、研究结论与深度思考	(660)
(一) 结论及不足	(660)
(二) 对中国特色大宗商品期货指数影响因素的深度思考	(662)
参考文献	(664)

中国特色商品指数体系建设与完善研究 667

一、引言	(668)
二、商品指数基础介绍	(668)
(一) 什么是商品指数	(668)
(二) 商品指数的分类	(669)
(三) 商品指数的作用	(670)
三、中国的商品指数体系介绍	(671)
(一) 中国商品指数体系的发展及现状	(671)

(二) 中国商品指数的现实应用效果	(674)
(三) 中国商品指数体系存在的不足及短板	(675)
四、中国商品指数的编制方法与优化	(676)
(一) 中国商品指数编制的常见方法及对比	(676)
(二) 国际常见商品指数编制方法的对比及分析	(682)
(三) 国内商品指数主流编制方法存在的不足	(690)
(四) 如何优化中国商品指数编制方法	(693)
五、中国特色商品指数体系的构建与完善	(694)
(一) 中外商品期货市场监管体系对比	(694)
(二) 中国特色商品指数—中国国际化商品指数介绍	(699)
(三) 中外商品指数在实际应用方面的差异	(701)
(四) 当前中国交易型商品指数推出的必要性及难点	(703)
(五) 中国交易型商品指数推出的前景展望	(707)
六、结语	(708)
参考文献	(710)

基于已实现波动率的商品期货可变阈值跳跃识别研究

711

一、引言	(712)
(一) 研究背景	(712)
(二) 文献综述	(714)
(三) 研究方法、研究意义与创新点	(716)
二、理论模型	(717)
(一) 已实现波动率	(717)
(二) 日内波动的跳跃识别	(718)
(三) 两段式阈值跳跃识别	(719)
(四) HAR - RV - CJ 模型	(721)
三、数据处理	(721)
(一) 我国商品期货价格数据处理	(721)
(二) 日内收益波动的 L 型模式	(724)
四、波动率模型实证研究	(726)
(一) 跳跃研究的品种选择	(726)
(二) 已实现波动率分析	(748)
(三) 日跳跃识别分析	(751)
(四) 日内跳跃识别分析	(756)
(五) 拟合预测模型比较分析	(761)

五、研究结论与政策建议	(766)
(一) 研究结论	(766)
(二) 政策建议	(768)
参考文献	(769)

“保险 + 期货”常态化机制化研究——基于多元协同视角 773

一、绪论	(774)
(一) 研究背景及意义	(774)
(二) 研究综述	(775)
(三) 研究内容与方法	(776)
(四) 创新之处	(778)
二、“保险 + 期货”常态化机制化的机遇和挑战	(778)
(一) “保险 + 期货”常态化机制化的机遇	(779)
(二) “保险 + 期货”常态化机制化的挑战	(785)
三、“保险 + 期货”常态化机制化的协同瓶颈	(790)
(一) 研究方法与设计	(790)
(二) 研究过程与结果	(794)
四、“保险 + 期货”常态化机制化协同瓶颈的原因分析	(799)
(一) 主体协同瓶颈	(799)
(二) 政策协同瓶颈	(801)
(三) 产业协同瓶颈	(802)
五、“保险 + 期货”常态化机制化的政策建议	(805)
(一) 主体协同：风险分担，利益共享	(805)
(二) 政策目标协同：风险管理，推动发展	(806)
(三) 产业协同：配置资源，提升效率	(807)
参考文献	(808)
附录	(811)