

金融衍生品业务对市场稳定性的影响研究

单位：华鑫证券有限责任公司广州分公司

华鑫期货有限责任公司

作者：王海洋 朱海忠 章孜海

黄 铭 张建林 陈张晴

侯梦倩 朱天行

2024年12月

金融衍生品业务对市场稳定性的影响研究

摘要：随着我国金融市场的发展和创新，金融衍生品作为风险管理和资产配置的重要工具在市场中的作用日益凸显，为市场参与者提供了多样化的选择。本课题旨在探讨金融衍生品业务对市场稳定性的影响。首先，通过梳理国内外相关文献发现，金融衍生品对市场稳定性的三种主要影响：有利、不利和不确定。接着梳理了国内金融衍生品业务的发展历程和现状，并从套期保值、价格发现以及资本配置探讨金融衍生品业务维护市场稳定性的影响机制。此外，运用案例研究法探讨了套期保值在企业风险管理中的作用，以华鑫期货服务的某家铅锌生产企业为例，探讨了其运用锌期货进行套期保值规避了 2.013 亿元的成本上涨的风险；同时以某锰硅采购企业在应对突发性事件时，因未能提前运用套期保值工具致使采购成本上升约 4750 万元。最后，基于 2003 年 11 月 12 日至 2024 年 11 月 14 日 PTA 现货数据，利用 EGARCH 模型对期货上市是否稳定了现货价格进行了实证分析。研究发现：套期保值策略能够帮助企业有效控制风险，既可以帮助采购型企业对冲原材料价格大幅上涨的风险，也可以为销售型企业转移价格下跌的风险，同时期货的上市对稳定现货价格具有积极作用。本文的研究结论不仅为理解金融衍生品在现代金融市场中的作用机制提供了新的见解，也为金融机构、企业和政策制定者在风险管理策略的制定与市场稳定性的维护方面提供了参考。

关键字：期货；套期保值；EGARCH 模型；实体经济

目录

第一章 绪论.....	4
第一节 研究背景与意义.....	4
一、研究背景.....	4
二、研究意义.....	4
第二节 国内外文献综述.....	4
第三节 研究内容与方法.....	5
一、研究内容.....	5
二、研究方法.....	6
第四节 可能的创新点.....	6
第二章 国内金融衍生品业务发展历程和现状.....	7
第一节 金融衍生品业务发展历程.....	7
一、初创阶段.....	7
二、治理整治阶段.....	7
三、规范发展阶段.....	8
四、全面发展阶段.....	8
第二节 金融衍生品业务发展现状.....	9
一、交易品种呈现日益多样化的趋势.....	9
二、市场参与者的阵营持续壮大且日益多元化.....	9
三、金融衍生品服务投资者更好配置资产.....	9
四、金融衍生品服务助力实体经济.....	9
第三章 金融衍生品业务维护市场稳定性的理论机制.....	11
第一节 套期保值.....	11
第二节 价格发现.....	12
第三节 资产配置.....	13
第四章 金融衍生品业务维护市场稳定性的案例分析.....	15
第一节 采用套期保值规避风险案例.....	15
一、铅锌贸易型企业和生产型企业.....	15

二、电梯生产企业.....	15
第二节 未参与套期保值导致企业产生亏损案例.....	16
一、锰硅采购企业.....	16
二、锰硅生产企业.....	19
第五章 期货稳定现货价格的实证分析——以 PTA 为例.....	21
第一节 模型设定、变量选取与数据说明.....	21
第二节 描述性统计.....	21
第三节 数据平稳性检验.....	22
第四节 条件均值模型的构建及检验.....	22
第五节 EGARCH 模型构建及结果分析.....	23
第六章 研究结论与对策.....	25
第一节 研究结论.....	25
第二节 对策建议.....	25
一、加强市场监管和完善法律法规.....	25
二、提高投资者教育水平.....	25
三、推动金融衍生品创新与发展.....	26
第三节 不足与展望.....	26
参考文献.....	27

第一章 绪论

第一节 研究背景与意义

一、研究背景

随着全球经济一体化和金融市场的快速发展，金融衍生品作为风险管理的重要工具，其市场规模和影响力日益扩大，在现代金融市场中扮演着越来越重要的角色。然而，关于金融衍生品对市场稳定性的影响，学术界和业界一直存在争议。一方面，部分学者认为金融衍生品可以有效分散风险，提高市场效率；另一方面，也有观点认为其可能加剧市场波动，甚至引发金融危机。近年来，中国金融市场改革不断深化，特别是党的二十届三中全会上提出要深化金融体制改革，健全投资和融资相协调的资本市场功能，增强金融服务实体经济的能力，以金融高质量发展服务中国式现代化。这些政策导向为金融衍生品市场的发展提供了新的机遇和挑战。在此背景下，探讨金融衍生品业务对市场稳定性的影响，不仅有助于理解金融衍生品在现代金融市场中的作用，也对我国金融市场的稳健运行和风险管理具有重要意义。

二、研究意义

从理论意义来看，本研究将丰富金融衍生品在风险管理和资本市场稳定性方面的理论基础，拓展了金融衍生品对市场稳定性作用机制，为后续研究提供新的研究视角。

从现实意义来看，本研究旨在为金融机构、企业和政策制定者提供关于如何有效利用金融衍生品进行风险管理的策略建议，以促进市场的健康发展。特别是在当前全球经济形势复杂多变的背景下，金融衍生品的风险管理功能对于维护市场稳定尤为重要。

第二节 国内外文献综述

关于金融衍生品对市场稳定性的影响，目前的研究结论莫衷一是，主要可以分为金融衍生品对市场稳定性存在有利、不利与不确定三种影响。其一，金融衍生品的发展有助于市场稳定性。杨阳（2010）等利用 DID 模型实证分析得出股指期货的上市促进了金融市场的稳定性。寇红红（2022）基于 DCC-MGARCH 模型研究发现原油期货的推出有利于规避市场风险。杨美（2024）指出期现贸易可以发挥“稳定器”和“润滑剂”的作用，提高了企业的抗风险能力，保证了企业的稳健经营。其二，金融衍生品的发展不利于市场稳定性。Stein(1987)认为期货市场上不知情投机者的噪音交易使现货市场的波动增加。刘亚明（2017）等实证分析得出股指期货的推出扩大了现货市场的不稳定。RobbaniMGetal.（2016）研究得出期权推

出并交易后市场波动性显著提高加剧了现货市场的波动。其三，金融衍生品的发展对市场稳定性不确定。陈海强(2015)股指期货推出对于股市跳跃风险的影响具有双刃剑的作用。梁朝晖等人(2020)使用 EGARCH 模型进行研究，发现豆粕期权的推出增强金融市场的稳定性，但存在负面消息冲击更强的杠杆效应。Selvam(2004)等发现引入期权和期货后,现货市场的波动无显著变化。Shailesh Rastogi (2019) 利用 GMM 方法建立方程进行深入研究，结果发现现货市场与期货交易市场波动不会受到期权市场影响。

从上述文献综述可以看出，金融衍生品对市场稳定性的影响是一个复杂且多面的问题。现有研究的结论莫衷一是，既有支持金融衍生品有利于市场稳定性的观点，也有认为其不利于市场稳定的观点，还有认为影响不确定的观点。这些结论的差异可能源于研究方法、数据选择、市场环境以及金融衍生品种类的不同。本课题旨在进一步探讨金融衍生品业务对市场稳定性的影响，通过对金融衍生品业务的发展历程和现状进行梳理，探讨其维护市场稳定性的理论机制和实际案例，并进行实证分析，以期得出更为全面和深入的结论。

第三节 研究内容与方法

一、研究内容

本课题的研究内容主要涵盖三个方面。首先，梳理金融衍生品业务的发展历程和现状。其次，探讨金融衍生品业务维护市场稳定性的理论机制和现实中的实际案例，并利用数据进行实证分析。最后，总结理论与实证分析相应的结论，并以此提出相关的对策建议。全文主要分为六章，具体主要内容如下。

第一章为绪论。基于金融衍生品在金融市场中扮演着重要的角色，其规模和影响力日益增强，本课题确定研究主题为金融衍生品业务对市场稳定性的影响，并通过回顾国内外研究现状，明确该主题目前研究情况，交代本课题的研究意义、研究方法以及可能的创新点等。

第二章为国内金融衍生品业务发展历程和现状。首先梳理国内金融衍生品业务发展的四个主要阶段，当前市场正在步入全面发展的阶段。接着对国内金融衍生品业务发展的现状进行了归纳，指出当前国内金融衍生品业务在强化风险管理、促进价格发现和服务实体经济等方面的作用日益突出，市场活力持续增强。

第三章为金融衍生品业务维护市场稳定性的理论机制。金融衍生品业务主要可以通过套期保值、价格发现以及资产配置这三个途径维护市场稳定。

第四章为金融衍生品业务维护市场稳定性的案例分析。首先列举部分企业通过套期保值成功规避风险的正面案例，然后还从产业链的视角讨论了未采用期货等金融衍生工具进行风

险管理的企业所面临的挑战，以及对企业造成的损失。

第五章为期货稳定现货价格的实证分析。以大宗商品的重要原料 PTA 为例，首先对 PTA 现货数据进行描述性统计分析。然后利用 2003 年 11 月 12 日至 2024 年 11 月 14 日中国 PTA 现货价，通过构建 EGARCH 模型检验 PTA 期货的上市对 PTA 现货价格波动产生了什么样的影响。

第六章为结论与建议。基于前面的分析，得出金融衍生品业务有助于维护市场稳定性的结论，并根据相应的结论提出加强市场监管、完善法律法规、提高投资者教育水平等方面的对策建议，同时指出本文的不足和对未来研究的展望。

二、研究方法

一是文献分析法。大量收集并阅读相关的中英文文献，厘清金融衍生品维护市场稳定的理论机制，并梳理相关文章中所涉及到的计量方法，为本文的理论分析与实证研究奠定坚实基础。

二是实证分析法。构建 EGARCH 计量模型来探究期货的推出是否稳定了现货市场的价格。

三是归纳分析法。结合中国金融衍生品市场的发展现状，归纳理论机制分析与实证研究的结论，提出相应对策建议。

第四节 可能的创新点

第一，研究视角的创新。在金融衍生品业务维护市场稳定性的案例分析中，不仅关注了企业通过套期保值成功规避风险的正面案例，还从产业链的视角讨论了未采用期货等金融衍生工具进行风险管理的企业所面临的挑战，这种对比分析有助于更全面地理解金融衍生品在维护市场稳定中的作用机制，并为企业如何更好地利用这些工具提供参考。

第二，研究方法的创新。相较于现有文献中普遍采用的 GARCH 模型来研究金融衍生品与金融市场波动性之间的关系，本研究选择了 EGARCH 模型作为主要分析工具，以更准确地捕捉正负收益率对市场波动率的非对称性影响，同时也有效处理残差序列的异方差性问题。

第二章 国内金融衍生品业务发展历程和现状

第一节 金融衍生品业务发展历程

自 1990 年 10 月 12 日郑州粮食批发市场盛大启幕以来，我国衍生品市场已历经近三十多载的蓬勃发展历程。依据市场演进的内在属性及运行模式的鲜明特点，我们可以将金融衍生品市场的成长轨迹细分为三个阶段，如表 3.1 所示。

表 3.1 金融衍生品市场发展阶段

阶段	发展历程
1990 年至 1993 年	初创阶段伴随着一定的盲目性，市场处于探索与尝试之中
1994 年至 2000 年	市场经历了快速发展后出现部分问题，进行了两次清理和整顿
2000 年至 2009 年	监管体制和法规体系不断完善，新的期货品种不断推出
2010 年至今	以金融期货和场内期权为标志，进入全面发展阶段

数据来源：公开资料整理

一、初创阶段

中国商品期货市场的起源可追溯至 20 世纪 80 年代末，正值中国经济改革开放的关键时期。1988 年 5 月，国务院决定开展期货市场试点，选择小麦、杂粮、生猪等作为期货交易的试点品种。1990 年 10 月 12 日，郑州粮食批发市场在国务院批准下，以现货交易为基础，引入期货交易机制，这标志着中国第一个商品期货市场的正式成立。1992 年 10 月，深圳有色金属期货交易所首次推出特级铝标准合约，标志着正式的期货交易的开始。随后，各地期货交易所相继成立，并启动了期货交易。1992 年 5 月 28 日，上海金属交易所正式开业。同年 9 月，中国首家期货经纪公司——广东万通期货经纪公司成立。

到了 1993 年，由于行业利益的驱动，在缺乏统一管理的背景下，交易所和交易品种的数量迅速增长。全国一度出现了超过 50 家交易所，涉及 30 多个市场交易品种，拥有 2300 多个交易所会员，以及近千家期货经纪机构。当时的年交易量高达 6.4 亿手，交易额超过 10 万亿元，交易活动极为活跃。这时，中国期货市场出现了一些问题，如交易所数量过多、交易品种杂乱、市场监管不足等。

二、治理整治阶段

期货市场的盲目扩张也带来了风险的积累，市场中的会员和经纪公司行为不规范，大户垄断、联合交易、借仓、分仓等违规行为屡见不鲜，透支交易现象严重，部分期货经纪公司

偏重自营业务而忽视代理业务，强烈的投机性导致广大投资者遭受重大损失，严重扭曲了期货市场价格，阻碍了期货市场发挥对现货的套期保值和价格发现功能，增加了风险控制的难度，妨碍了期货市场的正常运作。为了规范市场，国务院和监管部门在 1994 年和 1998 年对期货市场进行了两次清理和整顿。这一阶段，期货交易所由 50 多家缩减为 15 家，并最终精简合并为 3 家：上海期货交易所(SHFE)、大连商品交易所(DCE)和郑州商品交易所(CZCE)。

三、规范发展阶段

进入 21 世纪，中国期货市场步入规范发展阶段，法制化和规范化成为其主要特征。监管体系逐步完善，2000 年中国期货业协会成立，形成了由中国证监会、交易所和行业协会构成的三级监管架构。法律法规体系也不断健全，《期货交易管理条例》的实施进一步规范了市场秩序。2006 年，中国期货保证金监控中心的成立有效降低了资金风险，保障了投资者利益。此阶段还推出了沪深 300 股票指数期货等新品种，丰富了市场层次，增强了价格发现和风险管理功能。随着投资者结构的改善和市场规模的扩大，期货市场的资金总量达到 1.2 万亿元人民币，产业客户参与度显著提高。此外，市场的国际化与创新不断推进，金融市场的开放和技术进步为期货市场的创新提供了动力。这一阶段，中国期货市场逐步建立起较为完善的监管体系，市场功能逐步得到发挥。

四、全面发展阶段

2010 年以来，中国期货市场进入全面发展阶段。以金融期货和场内期权为标志，市场从商品期货扩展到金融期货、从期货到期权、从场内交易到场外交易、从境内市场到境外市场。中国期货市场的国际化进程不断加速，2018 年，原油期货正式引入境外投资者，被认为是境内期货市场“国际化元年”。此后，陆续有铁矿石、PTA、20 号胶、低硫燃料油、国际铜、棕榈油等 6 个品种相继引入境外投资者。2020 年 9 月，中国证监会会同中国人民银行和国家外汇管理局发布 QFII/RQFII 投资管理规定，正式允许合格境外机构投资者参与境内期货投资，境内期货市场国际化又向前迈出了坚实一步。

截止 2024 年 12 月 18 日，我国已经有六家期货交易所：上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所，上市的期货品种有 81 个，期权品种也达到了 53 个。根据中期协的权威统计数据，我国期货市场的成交额从 1993 年的 5,521.99 亿元到 2023 年的 568.51 万亿元，实现了快速增长。同样，期货成交量也从 1993 年的 890.69 万手，激增到 2023 年的 85.01 亿手，彰显出市场的蓬勃活力与强劲增长潜力。

第二节 金融衍生品业务发展现状

随着我国经济水平的持续提升，企业对风险管理的需求日益呈现出多元化和个性化的趋势。在此背景下，我国金融衍生品市场正不断适应市场需求，丰富和完善自身的品种体系，以更好地服务于实体经济和企业的风险管理需求。目前金融衍生品有以下四个发展的特点。

一、交易品种呈现日益多样化的趋势

中国期货市场的品种结构不断优化，从最初的农产品期货，逐步扩展到金属、能源、化工等多个领域。当前，我国已拥有一系列丰富的金融衍生品，不锈钢期货、苯乙烯期货、纸浆期货、尿素期货等新兴品种逐步活跃，涵盖了国民经济的主要领域。自 2017 年豆粕期权推出以来，已有黄金、铜、棉花等期权品种陆续上市，为投资者提供了更多风险管理工具。这种多样化的品种结构为投资者提供了更加丰富的投资选择，并且能够更好地适应我国全球贸易大国体量和超大规模市场的风险管理需求

二、市场参与者的阵营持续壮大且日益多元化

截至目前，金融衍生品市场的参与者已广泛覆盖了各类主流的机构，诸如商业银行、证券公司、业内公司、产业客户、境外投资机构以及各类非法人金融产品等。随着市场准入门槛的逐步降低与优化，越来越多的投资者开始关注并参与到期货市场中来，为市场增添了新的活力，推动了交易的持续繁荣与活跃。此外，截至 2024 年 5 月底，期货市场资金总量 1.64 万亿元，较 2023 年底增长 9.2%；期货公司客户权益合计 1.56 万亿元，较 2023 年底增长 9.6%

三、金融衍生品服务投资者更好配置资产

金融衍生品在广大市场参与者中扮演着至关重要的角色，被广泛应用于套期保值、风险对冲及久期调整等领域，作为金融衍生品的核心功能，对冲风险为投资者提供了坚实的保障。在市场经历剧烈波动时，金融衍生品犹如一座“避风港”，有效避免了投资者因止损需求或流动性压力而被迫抛售商品的情况，从而在很大程度上缓解了价格波动所带来的风险。此外，金融衍生品还具备成本低廉、操作灵活及流动性高等诸多优势。借助这些优势，投资者能够在不大幅度调整资产负债结构的前提下，灵活调整久期配置，实现对风险头寸的有效管理。

四、金融衍生品服务助力实体经济

借助金融衍生品工具，钢铁企业（如宝钢、鞍钢等）通过参与铁矿石期货和期权市场，锁定原材料采购价格，规避价格上涨风险。减少了企业在国际市场原材料价格波动中的被动局面。同时，通过螺纹钢期货交易，企业可以稳定产品销售价格，保障盈利空间。而民营企业（如万华化学、江苏恒力）在商品期货市场的参与度不断提升。通过期货工具，这些企业

不仅规避了价格风险，还可以更灵活地安排生产和库存管理，从而提升市场竞争力。运用金融衍生品的企业成功对冲了经济下行的风险，展现出更高的市场估值与盈利水平。我国期货市场服务“三农”新模式——“保险+期货”已经连续8年被写入中央一号文件。基于价格发现、资源配置、风险管理功能的“保险+期货”正逐步成为助力乡村振兴的重要力量。

第三章 金融衍生品业务维护市场稳定性的理论机制

金融衍生品是上世纪 70 年代以来国际金融创新的主流，而维护市场稳定则成为经济全球化多数国家的主要经济政策目标。金融衍生品是指从货币、利率、股票等传统的、较为常见的基础型金融工具的交易过程中衍生出的新型金融产品，其主要形式有远期、期货、期权、掉期等。它们是金融创新和金融自由化的产物。

金融衍生品的存在和发展，为投资者提供了多样化投资选择和策略。利用金融衍生品，投资者能够灵活管理风险，降低投资组合的波动。此外，金融衍生品还能反映市场参与者对市场波动的预期。当市场参与者预期市场波动将增加时，他们可能会通过购买期权合约来进行投机或对冲。这种预期对市场趋势具有显著影响，因为它可以引导市场走向。不过，金融衍生品交易也可能会放大市场波动。在高度投机或对冲行为下，市场参与者可能大量买卖衍生品合约，引发价格剧烈波动，进而影响其他投资者的情绪和行为，进一步加剧市场波动。

目前，金融衍生品在金融市场中被广泛用于风险规避和对冲风险，增加市场流动性，促进国际资金流动，提高资金使用效率，优化资金配置等方面。它们作为金融创新工具，展现出金融创新性工具所具有的套期保值、价格发现和资产配置等独特功能。

第一节 套期保值

企业选择并运用金融衍生工具进行交易的初衷，在于它们能够有效地对冲和规避风险，即通过套期保值来管理暴露在外的风险，这也正是金融衍生工具产生的根本原因。与传统的风险管理方法相比，金融衍生工具在精确度和时效性方面具有显著优势。衍生品市场的高度流动性使其能够迅速响应市场价格的变化，并根据基础交易头寸的变动进行即时调整，有效解决了传统风险管理工具在风险管理时存在的时滞问题。此外，衍生工具在操作时常常采用财务杠杆，这不仅大幅降低了交易成本，还提高了操作的灵活性。

金融衍生工具通过套期保值功能来实现风险规避。套期保值通常指的是，交易者通过衡量其在现货市场的交易合同，相应地在期货市场上买入或卖出与现货市场交易品种和数量相同但方向相反的期货合约，并在未来的某个时间点卖出或买入这些期货合约，以此来补偿现货市场价格变动带来的风险。套期保值的基本原理是基于现货市场价格和期货市场价格变动的同质性，即现货市场的损失理论上可以通过期货市场的盈利来补偿，从而实现风险和收益的可控性。

在商品从生产到销售的整个过程中，价格波动是不可避免的，且这些波动带来的风险往

往难以预测。对于市场参与者而言，套期保值成为了一种规避风险、保护经济利益的有效工具。现货商之所以能够利用期货市场进行套期保值，是因为期货价格和现货价格虽然波动幅度可能不同，但它们受到相同的经济和非经济因素的影响，因此其趋势大致相同。这也解释了为何期货市场与现货市场的走势会呈现出相似性。套期保值者可以在现货市场和期货市场进行相反方向的交易，以此稳定价格在一个预期的范围内，实现套期保值的目的。

以玉米期货市场为例，套期保值的概念可被阐述如下：在我国北部地区，玉米的播种通常发生在每年的三月，而收获则在十一月进行，整个生长期大约持续半年。在此期间，市场价格受供求关系的影响而频繁波动，价格下跌可能会给生产者带来损失。假设生产者预计在收获期，由于供给增加，市场价格可能会下降，那么他们可以在播种时期在期货市场上订立与预计产量相近的做空期货合约。到了11月，如果玉米价格如预期下跌，尽管生产者在现货市场上以较低价格出售玉米会遭受损失，但他们可以在期货市场上通过对冲平仓原来的卖出合约来获得相应的收益。如果生产者的预测错误，或者由于其他因素，11月的现货价格没有下跌反而上涨，那么套期保值的结果就是用现货市场上的盈利来弥补期货市场上的亏损。通过这种方式，玉米生产者成功地将风险转移，实现了规避风险的目标。综上所述，套期保值能够有效的规避市场价格风险，维护市场的稳定性。

第二节 价格发现

金融衍生品市场的价格发现功能是指通过市场上的买卖双方的交易行为，形成并确定资产的价格，并将这些价格信息反馈给市场参与者。这一功能是市场自我调节机制的核心组成部分，它在实际操作中帮助投资者做出决策、提供风险传导的有效途径，并促进减少信息不对称现象。金融衍生品交易市场汇集了众多交易者，他们通过公开竞价达成交易，这种市场结构接近于完全竞争市场，能够在很大程度上反映出交易者对未来价格走势的预期，从而发现接近真实价格的交易价格。同时，市场间或不同金融工具间的套利行为增强了不同金融衍生品市场及不同国家市场间的联系，有利于增强市场竞争，缩小买卖价差，纠正某些单一市场的不准确定价。实际上，金融衍生品在外汇市场、货币市场、股票市场等领域的价格发现功能已经得到了充分的体现。

价格发现机制通常依托于交易所或交易平台，通过买方和卖方的互动交易行为来形成市场价格。这一机制使得市场更加透明，参与者能够更好地了解 and 评估资产的真实价值，从而在此基础上进行交易和投资决策。此外，价格发现功能还促进了市场流动性，增强了市场效率，提高了资源配置的有效性。在价格发现的基础上，投资者能够进行套利操作，通过风险

对冲策略实现收益的最大化。

尽管价格发现在金融市场中具有重要价值，但也面临着一些挑战。首先，市场的不充分流动性可能导致价格发现功能的受限，因为没有足够的交易活动来推动价格的公正形成。其次，信息不对称可能影响价格发现的准确性，导致市场的短期扭曲和不稳定。此外，操纵行为和市场操纵也可能破坏价格发现功能，影响市场的公正性。为了克服这些挑战，市场监管机构需要确保市场的透明度和公平性，同时采取措施增加市场的流动性，减少信息不对称，并打击市场操纵行为。通过这些措施，可以提高价格发现的效率和准确性，从而促进金融市场的稳定和健康发展。

在现代金融市场中，价格发现功能的重要性日益凸显。随着金融科技的发展，交易变得更加迅速和便捷，价格发现机制也在不断进化。市场参与者现在可以利用先进的算法和数据分析工具来预测价格走势，这进一步增强了价格发现的准确性和效率。然而，这也带来了新的挑战，如算法交易可能导致的“闪崩”现象，以及对市场稳定性的潜在威胁。因此，监管机构和市场参与者需要共同努力，确保价格发现机制能够在新的金融环境中继续发挥其核心作用，同时防范新的风险和挑战。

第三节 资产配置

金融衍生品虽然不具备直接融资的功能，但它们的存在极大地促进了企业筹资的便利性。在资金市场中，由于市场分割和信息不对称的现象普遍存在，企业可以利用货币互换、利率互换等金融衍生品工具，充分发挥自身的比较优势，将筹资的范围扩展至全球市场。例如，不同资信等级的企业可以通过资金（利率）互换，以不同的成本进行资金交换，从而有效降低融资成本。此外，通过发行认股权证，企业在市场状况不佳时也能够顺利通过债券发行筹集所需资金。

金融衍生品的另一个重要功能是风险转移，这使得投资者更愿意购买和持有基础金融工具，间接地为筹资活动提供了便利。1992年，英国北海石油公司在开发北海新油田时面临巨大风险，难以筹集资金，最终通过利率互换锁定成本，降低风险，成功完成了筹资。随着国际经济金融一体化的加速，企业在资金运用上涉及多种货币，而利率和汇率的频繁波动要求企业保持适当的资产负债结构，并对资产负债的风险敞口进行有效管理。金融衍生品作为表外业务，不影响资产负债表，为企业和金融机构的资产负债管理提供了极大的便利。

金融发展的根本在于服务实体经济，金融业务的使命是支持实体经济的发展。一个成熟、开放、高效的场外衍生品市场，能够成为实体经济风险管理的缓冲区、金融创新产品供给的

指示器、市场发展提质增效的加速器、金融机构发展壮大的基石。因此，维护金融衍生品市场与实体经济发展的平衡关系至关重要。金融衍生品的创新不应仅仅为了创新本身，更不能脱离实体经济，而应主动适应并服务于实体经济的需求，顺应资本市场的改革创新以及利率市场化和汇率形成机制改革的步伐，加快开发权益类、利率类、汇率类等金融期货期权产品和工具，进一步完善场内金融衍生品市场服务体系。

同时，应积极支持银行、保险、证券、期货等各类金融机构开展场外金融衍生品的创新，并到场内市场进行风险对冲。通过这样的方式，金融衍生品市场能够更好地服务于实体经济，促进金融市场的稳定增长，为金融体系的长期稳定做出贡献。

第四章 金融衍生品业务维护市场稳定性的案例分析

第一节 采用套期保值规避风险案例

一、铅锌贸易型企业和生产型企业

以华鑫期货服务的某家铅锌生产企业为例。该企业铅锭、白银、再生铅等多种主要产品生产规模位居行业领先地位，近年华鑫期货与豫光金铅之间进入更加深度的合作，涉及期货交易、期权交易、套期保值、现货买入交割、现货卖出交割、仓单质押等各项业务。

（一）买入套期保值

该企业的下属贸易公司在 2023 年 5 月份下旬与相关业务单位签订了 6 月至 9 月每月提供 2 万吨左右的锌锭合同，华鑫期货研究所基于宏观与产业分析，分析判断 6 月份后，大宗商品或整体面临反弹，而国内锌存在库存偏低和高基差的现象，锌具备较大的价格向上弹性，建议企业做买入套期保值，规避价格向上的风险。

该企业的下属贸易公司从 5 月下旬开始，陆续在上海期交所的期货锌 6 月、7 月和 8 月合约上建立了锌多头部位，并随着 6 月和 7 月交割的来临，陆续减持相关多头部位，并同时寻机在 9 月上建立多头头寸，5 月下旬至 9 月 15 日，连续 4 个多月的滚动套期保值操作，据初步统计，平均涉及每月锌多单头寸 4000 手左右，而从 5 月底至 9 月 15 日，以上海期货交易所锌期货加权指数为例，从 18565 元/吨上涨至 21920 元/吨，共计 3355 元/吨，企业通过滚动套期保值，理论上规避了 $3*20000*3355=2.013$ 亿元的成本上涨的风险。

（二）卖出套期保值

该企业作为国内铅锭的重要生产商，每月都有大量铅锭需要通过期货市场进行卖出套期保值来规避价格下跌风险，以 2023 年 5 月交易数据为例，企业通过华鑫期货在相关铅期货上，陆续在 6 月合约上建立接近 1000-1500 手空头头寸，进入交割月后，陆续减持空头头寸，完成卖出套期保值。从 5 月初至 6 月 15 日，期货铅与现货铅基本同步，以上海期货交易所加权铅指数为例，从 5 月初最高 15390，最低跌至 6 月初 15020，在 6 月 15 日收于 15380，虽然期货跌幅不大，但期间的震荡下跌贯穿 5 月初至 6 月初，理论上通过期货上的卖出套期保值，规避了企业在现货定价上的被动。

二、电梯生产企业

某企业是国内知名电梯生产企业，其经营模式是每年先签订销售合同再进行原料采购并组织生产，现货采用市场现货价格。

2020年4月与贸易商签署了一份6个月后交货的电梯合同,大致计算,该合同需要6000吨左右的冷轧卷板,生产周期大致2个月,而目前该企业尚未建立现货库存,一旦冷轧卷板上涨,将大幅提高企业的生产成本,压缩利润,企业计划对其生产量对应的6000吨冷轧板进行为期4个月的套保。但期货市场尚未开设冷轧卷板期货交易品种,考虑到上期交易品种之一的热轧卷板与冷轧卷板在生产原料上有较大的相关性,选择上海期货交易所热卷期货作为套保品种,且由于两者现货价格的相关性高达95%以上,属于极高的相关性,用热卷对冷轧板做1比1的替代。即在期货市场上,选择当时的主力合约热卷2010合约,买入开仓660手多单对企业的6000吨冷轧卷板做套期保值。

4月上旬,企业逐步在2010合约上开仓600手热卷期货,均价3100元/吨。8月份后,企业开始在现货市场买入冷轧热卷生产合同上约定的电梯,同时在期货市场平仓600手热卷多单。

8月中旬时2010热卷期货平仓均价3900元/吨,盈利800元/吨。4月上旬上海地区冷轧现货(0.5MM)规格的现货价格是3700,8月中旬价格是4500,上涨800元/吨,即成本提高了800元/吨,而由于期货上的盈利,完全对冲了现货上成本的提高,该企业通过期货替代交易,完成了套期保值,规避了原材料成本提高的风险。

第二节 未参与套期保值导致企业产生亏损案例

一、锰硅采购企业

河北省某钢厂A每月采购锰硅6517牌号1万吨。该钢厂A因未对锰硅原材料进行套期保值。在2024年4月因澳大利亚South32锰矿停售,锰矿与锰硅价格大幅上涨,导致钢厂在五六七月采购锰硅的成本大幅增加4750万元左右。

(一) 2014年4月22日South32锰矿停售事件

2024年3月18日热带气旋Megan导致澳大利亚格罗特岛(Groote Eylandt)发生大范围洪灾,码头、港口设施和运输路桥等基础设施受到严重破坏。4月22日South32发布2024财年三季报:码头和运输道路桥梁等基础设施的修复工作正在进行中,预计在2025财年第三季度(2025年一季度)重新开始码头运营和销售锰矿,当前正在评估替代航运方案,以减轻码头停运的影响。

(二) South32锰矿停售事件对锰硅价格的影响

我国锰矿石品味较低,中国锰矿资源储量较少,仅占全球总储量的6.7%。锰矿床具有规模小、品位较低、共生组分复杂以及开采成本高等特征,导致我国锰资源可利用率较低,

我国锰矿对外依存度大约 90%。2023 年我国共进口锰矿 3141.67 万吨,其中南非 1464 万吨、占 47%, 澳大利亚 524.5 万吨、占比 17%, 加蓬 490 万吨、占比 15%, 加纳 354 万吨、占比 11%。2023 年全球锰矿贸易量大约 4650 万吨。2023 年澳洲全年共发出 734 万吨锰矿, 其中运到中国 524.5 万吨。发往中国的澳洲锰矿中大约有 76% (398 万吨, 月均 33.17 万吨) 来自格鲁特岛, 其余来自黑德兰港口。假如格鲁特岛在 4 月 1 日至 2025 年 1 月 1 日全部暂停锰矿销售, 则对国内每月影响 33 万吨, 合计影响 298.5 万吨的锰矿供应, 每月影响国内供应 8-10%, 持续 9 个月。根据黑德兰港港务局公布的数据, 2024 年 1-3 月黑德兰港锰矿发运总量 467,184 吨, 同比增长 52.34%。由于澳洲黑德兰港口发运正常, 中国每月能进口澳洲锰矿 10-15 万吨。根据上海钢联数据, 截至 4 月 26 日国内锰矿港口库存 493 万吨, 其中澳矿库存大约 120 万吨, South32 完全断供后, 国内澳矿库存逐渐减少。

2024 年中国房地产与基建市场依然疲软, 国内建筑钢材需求同比下降超 12%。建筑钢材占锰硅需求占 40-50%。2024 年锰矿需求降幅在 5.0-6.0%左右。综合考虑, 短期内格鲁特岛锰矿停售导致国内锰矿供需产生 2-4%的缺口。同时 South32 表示正在评估替代航运方案, 以减轻码头停运的影响。澳洲锰矿存在提前部分恢复供应的可能。需要特别注意的是, 格鲁特岛锰矿停售是在全球锰矿供应过剩的背景下发生的。澳洲锰矿是可以被其他矿替代。可以用加纳锰矿、南非锰矿、巴西锰矿、加蓬锰矿、国产锰矿等实现替代。在高矿价与高利润的刺激下, 加纳锰矿、南非锰矿、巴西锰矿、加蓬锰矿、国产锰矿等在未来两三月能在弥补其缺口。因此此次 South32 码头停运导致澳矿供应减少, 短期导致国内锰矿偏紧, 两三个月后供需恢复平衡。

2021 年 9 月因动力煤价格大幅上涨, 电厂亏损严重, 9 月全国各地拉闸限电, 全国锰硅减产 30%, 锰硅价格从 8000 涨至 12300 元/吨, 涨幅约 50%。此次格鲁特岛锰矿停售事件影响远不及 2021 年 9 月减产 30%的影响。如果按照 30%的涨幅计算, 高点或在 87500 元/吨附近, 如果按 50%影响计算, 高点或在 10000 元/吨, 由于此轮影响远远不及 2021 年 9 月限产 30%的影响, 因此此轮上涨高点应该不会超过 10000 元/吨。

综合判断, 因 South32 码头停运, 锰硅价格短期有上涨至 8700-10000 的可能, 但两三个月后锰矿供应增加, 国内锰矿供应充足, 锰矿与锰硅价格回归理性。



图 4.1 锰硅 2509 期货价格走势

数据来源：文华财经

根据以上分析，在 2024 年 4 月 22 日 South32 发布将在 2025 年一季度重新开始码头运营和销售锰矿时，该钢厂 A 应该在郑商所锰硅期货上买入 3 万吨锰硅的保值，4 月 22 日锰硅主力合约 SM2509 收盘价 6730 元/吨，现货价格 6500 元/吨，假设买入保值的价格为 6700 元/吨。该钢厂在 5 月 10 日因采购了 5 月用量的 1 万吨锰硅现货，5 月锰硅钢厂招标采购价 8000 元/吨，故将之前买入套期保值的多头头寸平仓 1 万吨，平仓价 8500 元/吨，5 月 30 日因采购 6 月用量的 1 万吨锰硅现货，6 月采购价格 8420 元/吨，故将之前买入套期保值的多头头寸再平仓 1 万吨，平仓价 9400 元/吨；在 6 月 28 日因采购 7 月用量的一万吨现货，7 月采购价 7650 元/吨，故将之前买入套期保值的多头头寸再平仓 1 万吨，平仓价 7600，参与套保与未参与套保收益对比如表 4.1 和表 4.2 所示。

表 4.1 钢厂 A 未参与套期保值

	4 月 22 日	5 月采购价	6 月采购价	7 月采购价
现货价格	6500	8000	8420	7650
期货开平仓价				
现货采购成本增加额/万元		1500	1920	1150
期货盈亏		0	0	0
总采购成本增加额/万元		4570		

表 4.2 假如钢厂 A 参与套期保值

	4 月 22 日	5 月采购价格	6 月采购价格	7 月采购价
现货价格	6500	8000	8420	7650
期货开平仓价	6700	8500	9400	7600
期货开平仓数额/吨	多 30000	平仓 10000	平仓 10000	平仓 10000
现货采购成本增加值	-	1500	1920	1150
期货盈亏	-	1500	1920	1150
现货采购成本增加合计	4570	期货盈亏合计	+5400	
期现总盈亏/万	+830			

假如该钢厂参与套期保值,五六七月的现货采购成本增加 4570 万,但期货账户盈利 5400 万元,将冲抵现货采购成本增加的 4570 万,最终该钢厂 3 个月的锰硅采购成本维持在 6500 万,并且额外获利 830 万,利用期货市场有效对冲了现货价格大幅上涨的风险。实际中,该钢厂未参与锰硅套期保值。期货账户收益为零,锰硅现货采购成本增加 4570 万,没有利用期货市场对冲风险,导致生产成本增加 4570 万元。

二、锰硅生产企业

在 5 月 30 日锰硅现货价格 8800 元/吨,钢厂招标价也是 8800 元/吨。5 月 30 日锰硅主力合约 SM2509 最高涨至 9786,升水现货 986 元/吨。内蒙某锰硅生产企业(锰硅企业 B)有 4 万吨锰矿库存,折合 2 万吨锰硅产量。



图 4.2 锰矿价格走势图

数据来源: wind

South32 码头停运对锰矿价格短期有影响，两三个月后因其他矿增产，锰矿供应充足，预计两三个月后锰矿和锰硅价格下跌。该锰硅生产企业有 4 万吨锰矿库存，相当于 2 万吨锰硅产量库存。6 月由于锰硅仓单不断创历史新高，其他锰矿增产，锰硅价格与锰矿价格一路下跌。8 月 8 日锰硅 SM2509 跌至 6200 元/吨，现货跌至 6600 元/吨。

假如该锰硅生产企业在 5 月 30 日前后参与卖出保值，卖出平均价 9500 元/吨，数量 4000 手(2 万吨)。在 8 月 8 日因卖出锰硅现货 2 万吨库存，并将套期保值的空头头寸 2 万吨锰硅平仓。2 万吨锰硅库存减值 4400 万元，期货账户盈利 6600 万元，企业不仅将锰硅价格下跌的风险完全转移，而且因为基差的原因，总盈利 2200 万元。

表 4.3 假如该锰硅生产企业参与保值

	5 月 30 日	8 月 8 日
现货价格	8800	6600
2 万吨库存减值		4400
期货开平仓价格	9500	6200
期货盈亏/万		6600
期现货总盈亏		2200

该内蒙锰硅生产企业实际并未参与套期保值。因为从 5 月 30 日至 8 月 8 日锰硅与锰矿价格一路下跌，锰硅现货价格从 8800 元/吨跌至 6600 元/吨，该企业 2 万吨锰硅库存价值损失 4400 万元。该企业因为未能利用期货市场参与套期保值，导致 2 万吨锰硅库存货值减少 4400 万元，给该企业带来重大损失和经营风险。

表 4.4 某锰硅生产企业未参与套期保值

	5 月 30 日	8 月 8 日
现货价格	8800	6600
2 万吨库存减值		2200

第五章 期货稳定现货价格的实证分析——以 PTA 为例

第一节 模型设定、变量选取与数据说明

PTA（精对苯二甲酸）作为重要的大宗商品原料，在化学纤维、轻工、电子及建筑等多个国民经济领域扮演着关键角色。PTA 现货价格的波动是长期以来困扰 PTA 生产者和消费者的重要难题，2006 年 12 月 18 日 PTA 期货在大连商品交易所上市，PTA 期货上市之后对 PTA 现货价格波动产生了什么样的影响是备受关注的研究课题。本文以中国 PTA 现货价代表 PTA 现货价格，选取数据区间为 2003 年 11 月 12 日至 2024 年 11 月 14 日，所有数据均来自于 wind 咨询。为保证数据的稳定性，将使用 PTA 现货价格对数收益率进行实证分析，其计算公式为：

$$PTAr_t = \ln(PTA_t/PTA_{t-1}) * 100 \quad (5.1)$$

其中 $PTAr_t$ 为 PTA 现货价格波动率， PTA_t 为 PTA 在 t 日的现货价格。

通过对现有文献的回顾，在探讨 PTA 期货市场对于现货价格稳定性影响的研究框架中时，多数使用 GARCH 模型进行分析，考鉴于市场波动方向的不确定性，本研究将选择 EGARCH 模型作为分析工具，模型设定如下：

$$\ln(\sigma_t^2) = \omega + \beta \ln(\sigma_{t-1}^2) + \alpha \left| \frac{\varepsilon_{t-1}}{\sigma_{t-1}} \right| + \gamma \frac{\varepsilon_{t-1}}{\sigma_{t-1}} \quad (5.2)$$

其中， $\ln(\sigma_t^2)$ 为条件方差对数， ω 为常数项，利好消息($\varepsilon > 0$)和利空消息($\varepsilon < 0$)对条件方差有不同的影响，利好消息的影响因子为 $\alpha + \gamma$ ，利空消息的影响因子为 $\alpha - \gamma$ 。如果 $\gamma \neq 0$ ，则存在非对称性及杠杆效应；若 $\gamma < 0$ ，利空消息对波动率的影响大于利多消息的影响；若 $\gamma > 0$ ，则利多消息对波动率的影响大于利空消息的影响；若 $\gamma = 0$ ，则不存在非对称性及杠杆效应。

第二节 描述性统计

图 5.1 为 PTA 现货收益率序列描述性统计分析结果，其中柱状图揭示了 PTA 收益率序列在不同区间的分布频率，粗略观察呈现尖峰厚尾特征。具体而言，PTA 收益率序列均值为 -0.001795，峰度值为 11.24894，这表明该序列具有尖峰厚尾的特性，偏度值为 -0.1326043，小于 0，说明存在着左拖尾现象。Jarque-Bera 统计量为 13708.199，P 值为 0，因此拒绝该收益率序列服从正态分布的原假设，即该序列不呈现正态分布特性。

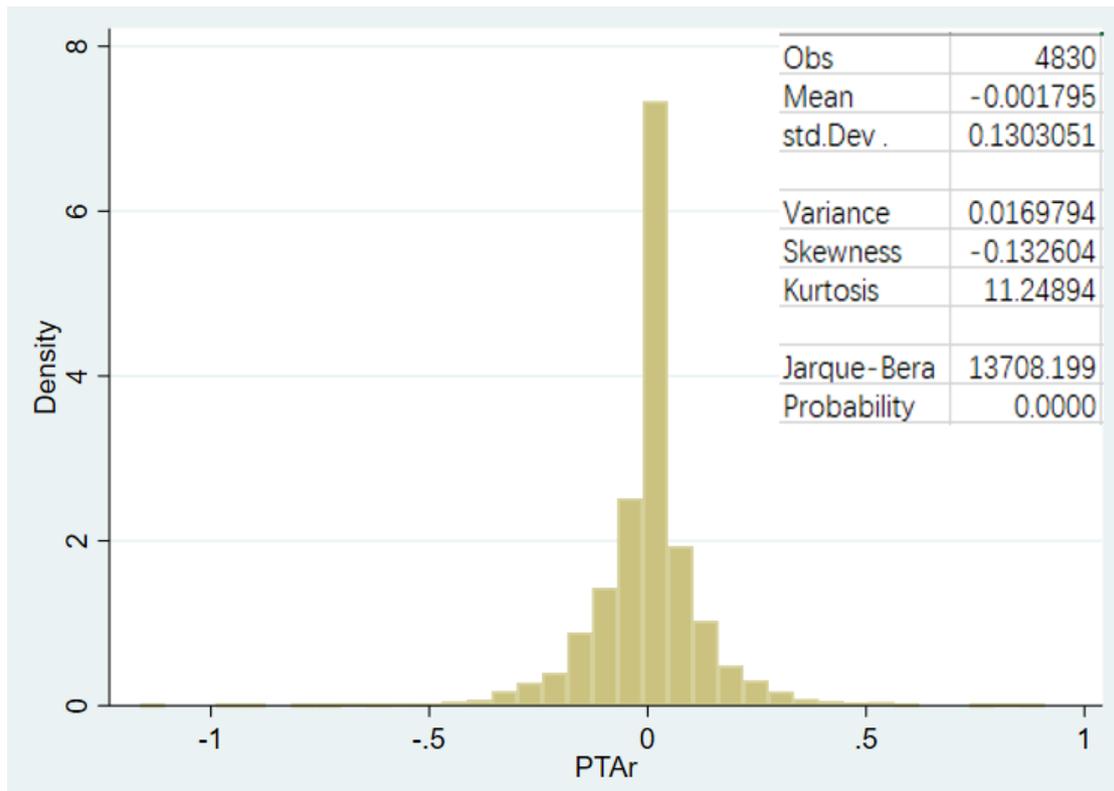


图 5.1 PTA 现货收益率序列

第三节 数据平稳性检验

对时间序列数据进行分析的前提是保证数据的平稳性，常用的检验方法为 ADF 检验。对 PTA 现货日收益率进行 ADF 检验，得到检验结果如表 5.1 所示，PTA 现货日收益率的 t 统计量为 -55.23，P 值为 0.0000，因此拒绝存在单位根的原假设，即 PTA 现货日收益率具有平稳性特征，可以进行后续的分析。

表 5.1 ADF 检验

	T 统计量	P 值	1%的显著性 水平	5%的显著性 水平	10%的显著性 水平
PTA 现货日收益率	-55.23	0.000	-3.43	-2.86	-2.57

第四节 条件均值模型的构建及检验

图 5.2 为 PTA 现货收益率序列的自相关图和偏自相关图。从图 5.3 可以看出，由于 PTA 现货价格日收益率序列的自相关和偏自相关图没有出现明显的拖尾和截尾现象，这些特征并不符合单一的自回归（AR）模型或移动平均（MA）模型的典型条件。因此，本研究选择自回归移动平均（ARMA）模型作为均值模型。

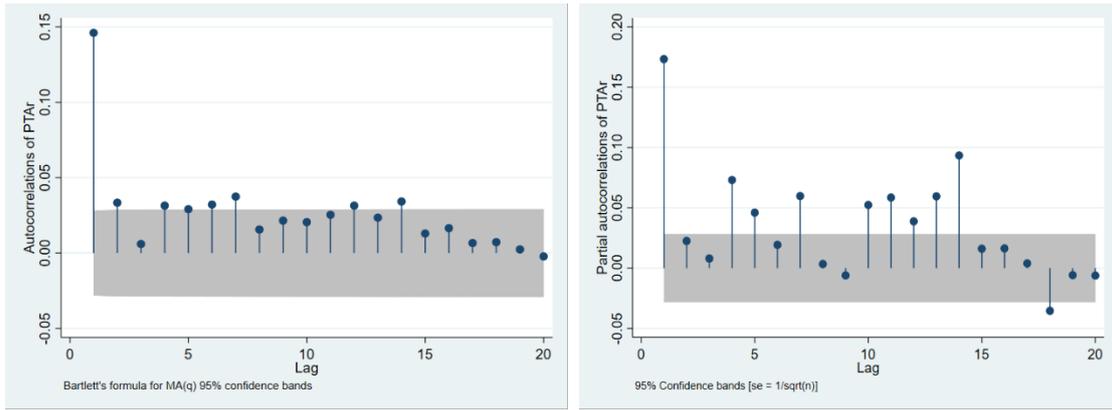


图 5.3 PTA 现货日收益率自相关图（左）和偏自相关图（右）

为选择 ARMA 模型的最佳阶数，比较了不同阶数模型拟合得到的 AIC 值，并遵循 AIC 值最小的原则来确定合适的 ARMA 模型。根据表 5.2 所示的数据，最终选定 ARMA(1,1)作为均值方程。对所建立的 ARMA(1,1)模型进行白噪声检验，得到的 p 值为 0.5163，这表明所建立的 ARMA(1,1)模型是有效的。随后对 ARMA(1,1)模型进行了 ARCH 效应检验，检验结果的 p 值远小于 0.01，因此拒绝无 ARCH 效应的原假设，说明序列存在显著的 ARCH 效应。

表 5.2 不同阶数 ARMA 下 AIC 值

均值模型	AIC
ARMA(1,1)	-6125.811
ARMA(1,2)	-6125.715
ARMA(2,1)	-6124.087
ARMA(2,2)	-6106.162

第五节 EGARCH 模型构建及结果分析

鉴于 PTA 现货收益率序列表现出明显的 ARCH 效应，本研究决定采用 EGARCH 模型对其进行建模。EGARCH 模型不仅能够有效处理残差序列的异方差性问题，还能捕捉收益率条件方差的波动非对称性，即正负收益率对波动率的不同影响，这也被称为杠杆效应。在模型选择过程中，依据 EGARCH 模型对系数的约束条件以及 AIC 值最小原则，最终确定 EGARCH(1,1)模型作为对 PTA 收益率序列进行描述估计的最佳模型。为了验证所建立的 EGARCH(1,1)模型是否消除了 ARCH 效应，我们进行了 ARCH-LM 检验。检验结果显示，F 统计量的 P 值为 0.5648，表明 PTA 收益率的残差序列不再存在条件异方差性，从而确认所采用的 EGARCH(1,1)模型是合适的。

为检验 PTA 期货的上市对 PTA 现货价格波动的影响，以 PTA 期货上市日 2006 年 12 月 18 日为界限，建立 EGARCH (1,1) 模型进行估计分析。首先，由表 5.3 可知，无论是全样本还是 PTA 期货上市前后的分样本估计，非对称系数 γ 始终小于 0 且均在 1%的显著性水平上显著，这表明 PTA 期货市场的非对称效益始终存在，且利空消息对价格波动率的影响要大于利多消息。这种非对称性可能源于市场参与者对负面信息的过度反应，或在不利市场条件下的恐慌性抛售。其次，PTA 期货上市后， $\alpha + \gamma$ 和 $\alpha - \gamma$ 的系数均有所减少，这表明无论是利好消息的冲击还是利空消息的冲击，PTA 期货的上市均使得 PTA 现货价格的波动率减小，PTA 期货的上市对现货市场产生了稳定作用，。这可能是因为期货市场提供了有效的风险管理工具，使得现货市场参与者能够更好地对冲风险，从而减少了价格波动的幅度。同时 PTA 期货上市后，市场参与者可能更加成熟和理性，对市场信息的反应更加均衡，减少了过度投机行为，降低市场的非对称性。

表 5.3 PTA 现货收益率 EGARCH 模型估计结果

变量	ω	β	α	γ	$\alpha + \gamma$	$\alpha - \gamma$
全样本	0.0038** (0.0017)	0.1804*** (0.0113)	0.2124*** (0.0089)	-0.0244*** (0.0062)	0.188	0.2368
PTA 期货上市前	0.0056 (0.0035)	0.0899** (0.0391)	0.3027*** (0.0132)	-0.0568*** (0.0206)	0.2459	0.3595
PTA 期货上市后	0.0034** (0.0016)	0.1955*** (0.0126)	0.2011*** (0.0292)	-0.0305*** (0.0088)	0.1706	0.2316

注：*、**、***分别表示回归系数在 10%、5%与 1%的水平上显著；括号内为标准误。

第六章 研究结论与对策

第一节 研究结论

本课题基于党的二十届三中全会提出要深化金融体制改革的背景，以及金融衍生品在市场中扮演的角色日益重要，选取金融衍生品为研究对象。通过文献研究法构建金融衍生品维护金融市场稳定性的理论机制；运用案例研究法探讨套期保值对企业风险管理的作用；利用 EGARCH 模型实证分析期货对稳定现货价格的影响。本文的主要结论有三个。

第一，金融衍生品可以通过套期保值、价格发现以及资产配置等路径维护市场稳定性。运用金融衍生品业务能够帮助市场参与者降低交易成本、增加交易效率，并为其提供有效的风险管理工具。

第二，套期保值作为一种风险管理策略，参与套期保值可以帮助企业有效的控制风险。对于采购型企业在面对原材料价格波动和市场不确定性时，参与套期保值可以有效对冲现货价格大幅上涨的风险，有助于维护企业财务稳定。同样对于销售型企业也可以转移价格下跌的风险，甚至可以帮助企业获得额外的利润。

第三，通过运用 EGARCH 模型进行实证分析，PTA 期货的上市有助于维护 PTA 现货价格的稳定性，虽然 PTA 期货上市前后利空消息对价格波动率的影响均要大于利多消息，但 PTA 期货的上市利空和利多消息对现货价格的刺激均有所减小。这说明期货市场的引入为现货市场参与者提供了有效的风险管理工具，有助于缓解市场对新信息的反应过度，从而降低价格波动，增强了市场的稳定性。

第二节 对策建议

一、加强市场监管和完善法律法规

政策制定者和市场监管者在金融衍生品市场的发展中肩负着双重任务，既要推动市场的创新和发展，提供多元化的投资与风险管理工具，增强市场的深度与广度；又要强化监管措施，提升市场透明度。首先，监管机构可设立专门的风险管理部门，对衍生品交易风险进行全面评估，运用先进的风险评估模型发现潜在的极端风险，并制订相应的应急计划。同时，完善金融衍生品相关法律法规也是必不可少的一步，明确金融衍生品交易的法律地位和监管责任，为市场参与者提供明确的法律依据和保障。

二、提高投资者教育水平

金融衍生品市场具有一定的复杂性和专业性，普通投资者往往缺乏相关知识和经验，容易在交易中遭受损失。因此，提高投资者教育水平是维护市场稳定性的重要措施之一。首先，政府和金融机构应加大对金融衍生品知识的普及力度，通过举办讲座、培训、宣传等方式，

向投资者介绍金融衍生品的基本概念、交易规则和风险特点。其次，可建立投资者教育平台，提供在线学习资源和咨询服务，帮助投资者提高风险意识和投资技能。此外，还可鼓励金融机构开发适合普通投资者的金融衍生品产品，降低投资门槛，满足不同投资者的需求。通过提高投资者教育水平，可以增强投资者的风险防范意识，减少盲目跟风和投机行为，促进市场的稳定发展。

三、推动金融衍生品创新与发展

金融衍生品的创新与发展是满足市场需求、提高市场效率的重要途径。为了推动金融衍生品的创新与发展，政府和金融机构应采取以下措施。首先，建立健全金融衍生品创新的激励机制，鼓励金融机构积极参与创新活动。可以通过设立创新奖项、提供税收优惠等方式，激发金融机构的创新动力。其次，加强与国际金融衍生品市场的交流与合作，学习借鉴国际先进经验和技术，提高我国金融衍生品市场的国际竞争力。通过推动金融衍生品创新与发展，可以丰富市场产品线，提高市场流动性，满足投资者多样化的需求，进一步促进市场的稳定和发展。

第三节 不足与展望

虽然本课题对金融衍生品对维护市场稳定性进行了较为深入的探讨，并提出了相应的对策建议，但也存在一些不足之处。首先，在理论机制的探讨上，本文主要集中于金融衍生品通过套期保值、价格发现和资产配置三个途径对市场稳定性的影响。然而，金融衍生品的作用可能远不止于此，还可能通过提供流动性、促进市场信息效率、影响市场参与者行为等发挥作用，这些维度在本文中未能得到充分探讨。未来研究可以进一步考察金融衍生品如何通过这些途径影响市场稳定性，以及它们在不同市场环境下的作用差异。其次，由于篇幅限制，案例分析部分主要聚焦于套期保值，未能充分探讨资产配置的影响。鉴于资产配置在分散风险、提升收益方面的重要作用，未来研究可加强对其功能的探讨，以全面揭示金融衍生品市场稳定性的机制。最后，在数据选择上，由于篇幅的限制，本文主要采用了 PTA 期货的数据进行实证分析，未能涵盖更多种类的金融衍生品。未来可以进一步扩展数据范围，增加其他重要金融衍生品的实证研究，以提高研究的全面性和普适性。希望未来的研究能够在此基础上继续深化，为我国金融衍生品市场的健康发展提供更加有力的理论支持和实践指导。

参考文献

- [1] Stein,J.C., 1987," informational externalities and welfare-reducing Speculation",Journal of Political Economy,95(6):123 - 1145.
- [2] 杨阳, 万迪昉. 股指期货真的能稳定市场吗?[J]. 金融研究, 2010, (12): 146-158.
- [3] 杨美. 中钢期货总经理邱战槐: 发挥期货市场“稳定器”作用 深化产融结合 [N]. 期货日报, 2024-07-08 (001).
- [4] 梁朝晖, 李波, 刘媛嫻. 商品期权推出对其标的期货市场波动性的影响——基于豆粕期权的实证研究[J]. 数学的实践与认识, 2020, 50 (07): 46-53.
- [5] 陈海强,张传海.股指期货交易会降低股市跳跃风险吗?[J].经济研究,2015(1):153-167.
- [6] SelvamM,Babu Met al.Impact of index futures and options introduction:a case of spot Market Volatility in BSE[J].Asia-Pacific Business Review,2009,5(3):110-118.
- [7] Robbani M G, Bhuyan R.Introdution of Futures and Options on a Stock Index and Their Impact on the Trading Volume and Volatility:Empirical Evidence from the DJI-A Components[M]//Derivatives and Hedge Funds.Palgrave Macmilam, London, 2016:187-201.
- [8] Shailesh Rastogi,Chaitaly Athaley. Volatility Integration in Spot, Futures and Options Markets: A Regulatory Perspective[J]. Journal of Risk and Financial Management,2019,12(2).
- [9] 寇红红, 柴建, 郑嘉俐, 孙少龙. 上海原油期货市场是否具有稳定中国股票市场的作用?[J]. 中国管理科学, 2022, 30 (11): 20-30.
- [10] 谭莹,邱茹.产业链视角下生猪期现货市场溢出和动态关联效应研究[J].价格理论与实践,2024,(10):202-207.
- [11] 范幸哲.期权推出对标的期货市场波动性的影响研究——以玉米期权为例[J].中小企业管理与科技,2024,(03):41-43.
- [12] 曹轶岚,张凌枫,卢轶伦.场内利率期权对债券市场稳定发展的作用探究[J].债券,2023,(09):77-83.
- [13] 谭亚敏.铁合金期货市场“稳定器”功能尽显[N].期货日报,2023-08-23(002):3.
- [14] 杨科,陈若晴,田凤平.我国 PTA 产业链主要市场间的动态溢出效应研究[J].系统工程学报,2023,38(01):75-85.
- [15] 刘奇扬,左敏.棉花期权推出对标的期货波动性的影响研究[J].科技和产

业,2022,22(07):51-56.

- [16] 谭一凡.助力实体经济提质增效期货市场“稳定器”功能尽显[N].上海证券报,2022-06-18(001):2.
- [17] 潘方卉,王宁,朱彬梓.饲料成本“保险+期货”模式稳定猪肉市场价格波动的效果研究——基于非对称价格波动传导机制视角[J].中国农业资源与区划,2022,43(11):155-167.
- [18] 任兴洲,廖英敏.发挥期货市场稳定大宗商品供应链功能为企业纾困解难[J].发展研究,2020,(09):48-52.
- [19] 陈心恬.粮食衍生品市场发展与粮食市场稳定——以豆粕为例[J].市场周刊,2020,(02):7-9.
- [20] 李自然.股指期货在股市调整期的市场稳定效应分析[J].中国证券期货,2019,(02):23-31.
- [21] 王楠,戚虎.PTA 期货稳定现货市场作用实证研究[J].中国证券期货,2018,(03):36-40.
- [22] 庞贞燕,刘磊.期货市场能够稳定农产品价格波动吗——基于离散小波变换和 GARCH 模型的实证研究[J].金融研究,2013,(11):126-139.