

# 期权

## 历史与发展沿革篇

HISOTRY OF OPTIONS MARKET



# 目录

期权的起源	01
01. 汉谟拉比法典记载的风险转移工具	02
02. 圣经故事：婚姻的诺言	02
03. 橄榄压榨机的使用权	02
近代期权的雏形	03
04. 荷兰郁金香，从疯狂到落寞	03
05. 荷兰东印度公司股票期权始末	04
现代期权的发展	05
06. 美国商品期权的发展	06
07. 美国金融期权的发展	07
股指期权的进一步发展及普及	12
08. 监管机构职责的确立	12
09. 现金交割制度的引入	13
10. 继股指类衍生品诞生后其它指数类衍生品发展迅速	14
11. 全球各市场股指期权上市时间	15
附录：期权发展时间	16



衍生品市场历史悠久，是人类社会商业活动的产物，其涵盖范畴广泛，从人们熟悉的期货、期权产品，回溯至人类社会早期商业活动时出现的商品类远期合约和资产类的组合与抵押，均可纳入其中，至今已有近4000年的发展历史。在绝大部分历史时期里，衍生品市场仅是一个小众市场，不为人所知，直到20世纪70年代，随着布雷顿森林体系的瓦解和金融自由化浪潮席卷全球，衍生品市场迎来了较快的发展，并使得风险管理理念深入人心。

期权是当今衍生品市场的成熟品种，场内期权更是被越来越多的投资者所熟知并运用。相较于其他产品，其发展历程更为漫长而曲折。社会经济基础的变化催生了丰富多样的期权品种，法律以及人们观念的变迁则使期权制度不断完善优化。由于期权在不同时代运作方式并不相同，因此，可将期权的历史分为古代期权，近代期权和现代期权。

# 期权的起源

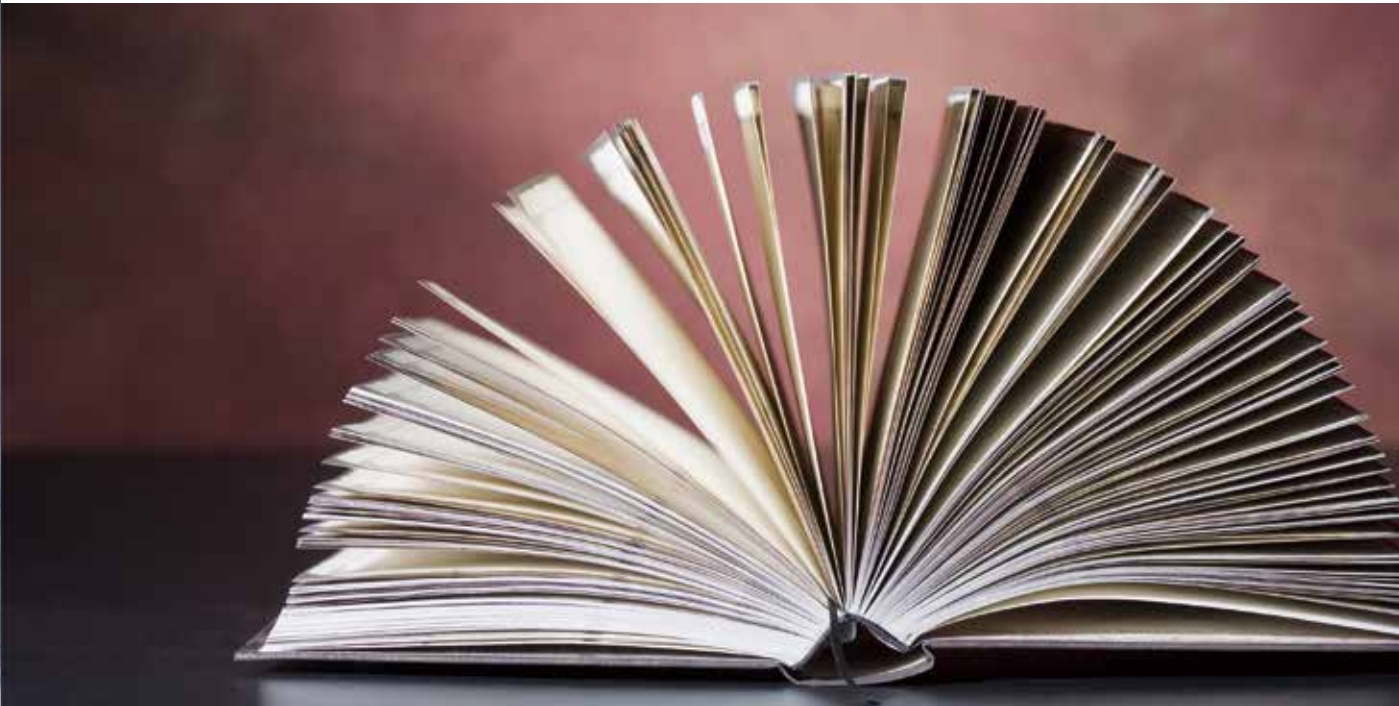
## ORIGIN OF OPTIONS

大约公元前4000年，古代中东地区先后诞生了人类历史上最早的文字、文明、帝国和成文法典，商业贸易也在这里得到了空前的发展，为期权市场的产生和发展创造了沃土。

## 01 汉谟拉比法典记载的风险转移工具

古巴比伦王国汉谟拉比法典（公元前1792-1750）是现存最早的成文法典，距今已有3800多年。法典的第48条记载道：“借贷的债务人，如果由于暴风雨或洪水冲毁了田园，或是由于干旱没有长出大麦，则

当年债务人无需向债权人交粮，债务人可涂改泥板（合约），不付该年的利息”。法典中将“刚性”的债务变为“或有”债务，将自然灾害风险由农民转移给债权人，实质上形成了期权。



## 02 圣经故事：婚姻的诺言

在《圣经·创世纪》中的一个合同制的协议里记录了这样一个故事。公元前1700年，雅克布非常爱慕拉班的小女儿拉结，为此签订了一个类似期权的结婚契约，即雅克

布同意以七年工期为条件，获得与拉结婚的许可，从期权的定义来看，雅克布以七年劳工为“权利金”，获得了同拉结婚的“权利而非义务”。

## 03 橄榄压榨机的使用权

在亚里士多德的《政治学》一书中，也记载了古希腊哲学家、数学家泰勒斯利用天文知识，预测来年春季的橄榄收成，然后再以极低的价格取得西奥斯和米拉特斯地

区橄榄压榨机使用权的情形。这种“使用权”即已隐含了期权的概念，可以看作是期权的萌芽阶段。



# 近代期权的雏形

## PROTOTYPE OF MODERN OPTIONS

16 到 18 世纪，欧洲主宰着衍生品发展的主要趋势。17 世纪的大部分时间里，阿姆斯特丹一直是国际贸易中心，这主要得益于当地法律对衍生品宽容的态度，为期权的形成奠定了基础。

### 04 荷兰郁金香，从疯狂到落寞

17 世纪，来自西班牙、葡萄牙、英格兰和荷兰的商人满世界寻找能带回欧洲的奢侈品，其中之一就是一种在波斯和土耳其发现的珍奇花卉——郁金香。1636 年，人们对于郁金香的喜好已经超出了它的美丽外表，郁金香球茎逐渐成为一种投机工具。由于大家都在收集郁金香，郁金香球茎的价格被炒到了非常荒谬的地步。

最终清醒的交易者开始意识到这些花仅仅是花而已。在 1637 年 2 月，郁金香泡沫破灭了，交易者只剩下了大量一文不值的球茎。

当郁金香球茎泡沫破灭后，买家拒绝为获得这个毫无用途的商品支付费用，违约事

件层出不穷。最终，在 1637 年 2 月 24 日，荷兰花商协会发布了一项法令。首先，在 1636 年 11 月 30 日之前达成的郁金香合约都宣告无效；其次，在 1636 年 11 月 30 日至 1637 年春季之间的买家在向卖家支付协议价格的 3.5%-10% 的罚金之后，可以免除其购买球茎的义务。这一罚金比例显然高于传统商业活动。最初，买家有义务按合同购买球茎，现在他们有另外一个选择。如果球茎价格在交割日低于合同价格，买家可以退出交易，只需在向卖家支付一笔金额相对小的权利金。这正是期权合约的雏形。最终，在 1637 年 2 月底，荷兰当局叫停了所有郁金香交易。

### 05 荷兰东印度公司股票期权始末

郁金香狂热落幕不久，荷兰东印度公司的股票期权应运而生。1602 年，17 个商人组建了荷兰联合东印度公司（VOC），简称荷兰东印度公司。荷兰东印度公司规定，对公司经营并无贡献的普通市民也可购买这个公司的股票，并承担资金亏损和获取分红收益，投资人也可以直接将股份还给公司要回初始资金。1609 年，董事们决议不再回购，股票持有人必须始终持有股票。这导致个人资金被锁定，即使股东对公司业绩不满或急需用钱，也无法将股票变现。在这样的背景下，一个可供股东出售股票的二级市场（即股票交易所）被建立起来，阿姆斯特丹的荷兰东印度公司成为第一家可自由交易股票的公司。

由于交易荷兰东印度公司的股票十分便利，且公司信誉良好，一时间成为炙手可热的债券抵押品。但贷款人还存在一个顾虑：假设借款人抵押股票并借入约 90% 股票价格的资金，如果股票下跌 20%，那么借款人就很可能违约。这一担忧使得期权市场在郁金香泡沫破灭后不久再次出现，由于担心印度公司股票价格会下跌，贷款人（“悲观先生”）会寻找一个认为股票价格不会跌的人（“乐观先生”）达成一笔新的交易。这种交易如今被称为看跌期权。



“

这一交易过程如下：

悲观先生向乐观先生支付 3 荷兰盾，作为交换，乐观先生需要一年之后以 100 荷兰盾的价格向悲观先生买 1 股荷兰东印度公司的股票，悲观先生也可以取消这一交易，而乐观先生只能被动接受悲观先生的决定。一年后股票下跌至 90 荷兰盾，乐观先生有义务支付 100 荷兰盾购买悲观先生手中的股票。悲观先生收到他期初就希望的 100 荷兰盾，所需付出的费用也就 3 荷兰盾而已。而乐观先生共损失 7 荷兰盾——

最初收到 3 荷兰盾，但后来买股票损失了 10 荷兰盾。另一种情况是，一年后股票上涨为 110 荷兰盾，到期时悲观先生当然不会把价值 110 荷兰盾的股票以 100 荷兰盾卖掉，而会选择放弃 100 荷兰盾卖出股票的权利。乐观先生也很高兴，因为他赚了 3 荷兰盾。

# 现代期权的发展

## THE DEVELOPEMENT OF MODERN OPTIONS

18 世纪末至 19 世纪，英国对许多商品实现了全球性的控制，伦敦成为了欧洲金融中心，英国拥有全球领先的股票和商品市场，对衍生品市场的监管基本上是以参与者的自律为主。白纳特法案在 1860 年被彻底废止，期权等衍生品被广泛使用。随着北美殖民地的开辟，英国衍生品的发展延伸到了美国，1848 年，美国成立芝加哥期货交易所（CBOT），意味着美国向未来世界衍生品发展中心迈出了重要的一步。在美国，金融期权与商品期权的发展历史是两种不同的路径。理论基础和市场法律监管的完善，对推进现代期权的发展起到重要作用。

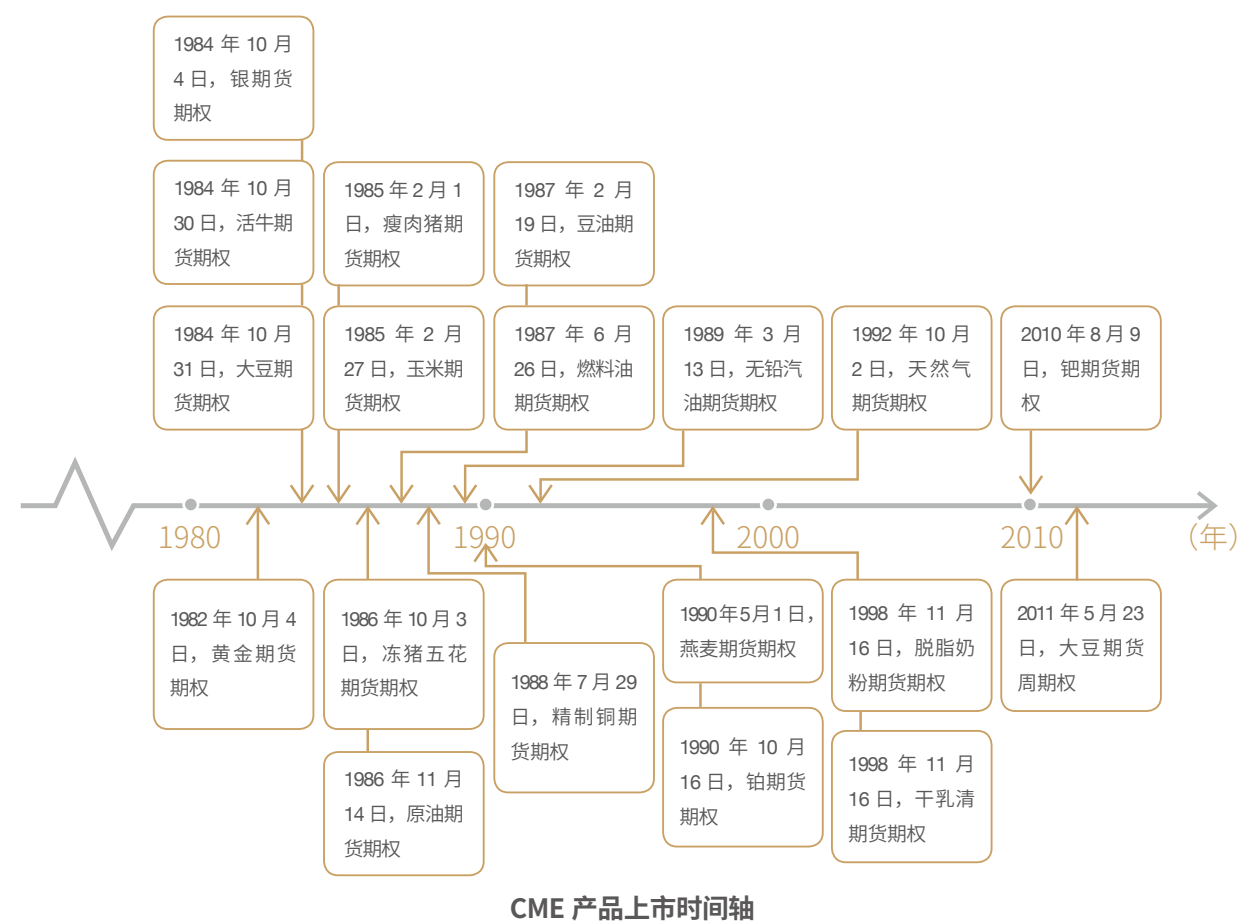
## 06 美国商品期权的发展

随着 1865 年南北战争的结束，西部移民和经济扩张重新迈开了高速的步伐。美国的期权是由农产品期权发展起来的，与期货市场类似，期权的发展始终存在很多曲折。从 19 世纪后期开始，商品期权先后经历了三次禁令和四次试点。实际运作中，直到 1997 年，商品期货交易委员会（CFTC）才最终消除了禁令，允许农产品贸易期权上市交易，并于 1998 年 4 月 9 日公布了农产品贸易期权的法规，包括登记制度、公开制度、交易记录制度、报告制度和其他规定。

### 商品交易所代表

芝加哥期货交易所（CBOT）曾是世界上最具代表性的农产品交易所，于 1848 年

由 83 位谷物交易商发起组建，除了玉米、大豆、小麦等农产品期货品种，还为中、长期美国政府债券、股票指数、市政债券指数、黄金和白银等商品期货提供交易服务，另外推出了农产品、金融及金属的期权产品。2006 年 10 月 17 日美国芝加哥商业交易所（CME）和芝加哥期货交易所（CBOT）宣布就合并事宜达成最终协议，两家交易所合并成全球最大的衍生品交易所——芝加哥交易所集团（CME Group），总部设在芝加哥。合并后的公司的资产总额达到 250 亿美元，CME 占其中的 180 亿美元，CBOT 约占其中的 70 亿美元。下表列举了 CME Group 商品期权的发展历程。





## 07 美国金融期权的发展

美国金融期权始于股票现货期权。以 1973 年芝加哥期权交易所成立为分界点，前期主要以场外交易的方式交易，后期则以标准化的场内交易为主。

### 19 世纪 80 年代的“场外交易”

在美国证券发行之初，并没有集中交易的证券交易所，证券交易大都在咖啡馆和拍卖行里进行。如果有公司要通过发行股票的方式筹集资金，会到咖啡馆找到这些经纪人来帮助他们发行股票，经纪人提取佣金。但这种无序的组合方式很快显露出弊端。

1792 年 5 月 17 日，24 个证券经纪人在纽约华尔街 68 号外一棵梧桐树下签署了梧桐树协议，约定每月在梧桐树下从事证券

交易，并订立了交易佣金的最低标准及其他交易条款。这就是纽约证券交易所的雏形。

19 世纪 80 年代，股票期权伴随着纽约证券交易所的产生而成长，这时的股票期权多数是在场外进行交易，由于不存在中心交易市场，看涨和看跌都在场外市场，市场依靠那些为期权的买家和卖家寻找对手方的经纪商而得以运行。

### 1929 年股灾引发的股票期权辩论

进入 20 世纪以后，股票市场仍然不受监管，期权的声誉因为投机者的滥用受到影响。在 20 年代，一些证券经纪商从上市公司那里得到股票期权，作为交换他们要将这些公司的股票推荐给客户，从而使该股票的市场需求迅速上升。上市公司和经纪商可以从中获益，而许多中小投资者却成为这种私下交易的牺牲品。1929 年的股灾发生以后，美国国会为防止市场的再次崩溃，举行听证会并由此成立了美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission，以下简称“美国证监会”）。美国证监会最初给国会的建议是取缔期权交易，原因是“由于无法区分好的期权同坏的期权之间的差别，为方便起见，我们只能把它们全部予以禁止”。

当时，期权经纪商与自营商协会邀请了经验丰富的期权经纪人荷尔伯特·菲勒尔到国会作证。在激烈的辩论中，美国证监会的成员们问菲勒尔：“如果只有 12.5% 的期权履约，那么，其他 87.5% 购买了期权的人不就扔掉了他们的钱吗？”菲勒尔回答说：“不是这样的，先生们，如果你为你的房子买了火灾保险而房子并没有着火，你会说你浪费了你的保险费吗？”通过激烈的辩论，菲勒尔成功地说服了委员会，使他们相信期权的存在的确有其经济价值。这使得在加强监管的前提下，美国的股票期权得以继续存在和发展。1934 年通过了《证券交易法》，该法案给予美国证监会监管期权业的权力。

## 3

### 1973 年芝加哥期权交易所（CBOE）的建立

#### 第一份《南森报告》

期权市场的成长离不开期权理论的验证，还需要从经济上证明其合理性，并且解决资金来源以及监管方面的问题。1969 年 11 月，芝加哥期权交易所（CBOE）邀请 Robert R. Nathan（南森）公司完成《建立一个以期货交易形式为蓝本的股票期权市场的公共政策影响第一卷》（以下简称《南森报告》）报告。第一份《南森报告》（Nathan Report）总结道：

“建立的市场期权主要优点包括：更全面的监管；完整迅速地向公众传输报价及成交价格；更简便快捷的交易过程，大大降低交易成本；提高交易达成机会，提高期权交易的流动性及灵活性。”

“建立期权交易市场将提高金融市场的效率，并服务于国家经济。”

“建立这样一个期权交易所符合社会公共利益。”

1968 年，CBOT 由于交易低迷，催生出建立一个公开喊价市场的想法。

然而，对新交易所而言，监管依然是个问题。CBOT 当时是由美国商品期货委员会（CFTC）的前身商品交易管理局（CEA）监管，而 CBOT 显然不愿意再向第二个政府监管部门美国证监会报告。可是筹建新交易所会不断增加财务开销，这使得 CBOT 面临较大的财务压力。最终，CBOT 决定将芝加哥期权交易所（CBOE）建成独立于 CBOT 的交易所。

#### 第一家期权交易所 CBOE 的成立

在投入大量研发费用并历经 5 年之后，全世界第一个期权交易所——芝加哥期权交易所（CBOE）终于在 1973 年 4 月 26 日成立，标志着真正有组织的期权交易时代的开始。在最初的阶段，芝加哥期权交易所的规模非常小，只有 16 只标的股票的看涨期权。交易的第一天，成交合约 911 手。然而到了第一个月底，CBOE 的日交易量已经超过了场外交易市场。

场内期权交易采用了 CBOT 场内期货交易的两个重要机制：标准化与集中清算。**标准化的期权合约**提供了标准化的期权合约规模、执行价格、到期日等重要参数。而**集中清算**为所有交易者提供了可靠的财务保障与运营保障，清算由芝加哥期权交易所清算公司（CBOE Clearing Corporation）完成。以上机制保证了场内交易的效率远远超过场外交易。



## 4

## 期权定价公式的诞生

1973年，费舍尔·布莱克（Fisher Black）和迈伦·斯科尔斯（Myron Sholes）发表了“期权定价与公司负债”的论文，该论文推算出了任何已知期限的金融工具的理论价格，使期权定价难题迎刃而解。与此同时，罗伯特·莫顿（Robert Merton）也发现了同样的公式及许多其它有关期权的有用结论，两篇论文几乎同时在不同刊物上发表，所以，布莱克—斯科尔斯定价模型亦可称为布莱克—斯科尔斯—莫顿定价

模型。莫顿拓展了原模型的内涵，使之同样运用于许多其它形式的金融交易。1997年，瑞典皇家科学院将诺贝尔奖授予芝加哥大学的斯科尔斯和麻省理工学院的莫顿教授，表彰他们共同完成的期权定价理论。他们的工作对金融创新和各种新兴金融产品的面世起到了重大的推动作用。

## 5

## 1977 年股票期权禁令

1977年6月3日，芝加哥期权交易所（CBOE）开始了看跌期权交易，投资者很快便接受了看跌期权。然而仅仅4个月之后，美国证监会宣布暂停所有交易所上市新的期权合约，场内期权遭受了它的第一次重大挫折。不过，这并没有减缓已上市期权交易量的增长。3年后，美国证监会取消暂停令，CBOE随即增加了25种可进行期权交易的股票。

禁令发布后，美国证监会着手对标准化期权合约推出前后的市场变化进行全面回顾

与分析，以综合判断标准期权合约的推出对市场的影响。在这一轮对期权的质疑和论证中，1974年的《南森报告》和1985年的《四方报告》对期权的发展起到决定性作用。

## 1974 年的《南森报告》

1978年，美国证监会完成相关研究论证，发表了《关于期权市场的特别研究报告》（Special Study of Options Market），认为从整体上看期权交易对金融市场产生了积极的影响，并于1980年撤销了对期权上市交易的禁令。美国证监会的报告，特别是其中关于市场数据分析及结论的部分，大量引用借鉴了南森公司（Robert R. Nathan Associates Inc.）在1974年12月为芝加哥期权交易所作的《回顾芝加哥期

权交易所股权类期权上市交易》（以下简称《南森报告》）的报告内容。第二份《南森报告》不仅是当时最为系统全面地研究期权市场的报告，同时为美国证监会对期权市场的界定与相应的政策导向都提供了主导意见，在美国期权发展历史中占据了重要地位。

该报告对美国场内标准化期权市场作了一系列研究，其中的四个结论尤其值得关注：

01

场内期权的推出  
平抑了标的现货  
的波动率

02

场内期权的推出  
增加了标的现货  
的流动性

03

场内期权的推出  
没有分流其他  
市场资金

04

投资者随着场内  
期权市场的发展  
变得更加成熟

## 1985 年的《四方报告》

1979年春天，美联储与财政部联合下文决定暂停推出中期国库券期货和股指期货等金融期货品种。2年后，美国国会要求美国财政部支持，由商品期货交易委员会（CFTC）、证券交易委员会（SEC）、美联储（FED）开展一项关于期货和期权市场对美国及工商界影响的联合课题。这份耗时2年多的研究课题覆盖了几几乎所有关于金融期货和期权的公共政策问题，审查了期货和期权市场性质的方方面面。

经过近3年的调查与研究，四大联邦机构于1985年联合推出一份报告：《期货和期权交易对经济的影响研究》（A Study of the effects on the economy of trading in futures and options，简称《四方报告》）。

来自美国证监会的报告与四方研究课题一起从多角度分析与证明了期货与期权在国家经济发展中扮演的重要作用。权威的报告加上无可争辩的结论，促使金融期货与期权最终在美国得到官方的充分认可。



# 股指期权的发展与普及

## DEVELOPMENT AND POPULARIZATION OF INDEX OPTIONS

### 08 监管机构职责的确立

1973年初，各商品交易所联名就期货监管权问题上达国会。在听证会上，国会建议由美国证监会来监管期货，却被当时的美国证监会主席 Roderick Hills 拒绝了。芝加哥期权交易所（CBOE）的代表团建议成立新的监管机构，而该监管机构应该对所有期货合约拥有专属管辖权。1974年5月，美国国会接受了该建议，并通过商品期货交易管理委员会法案。新法案对原有的商品交易法案进行了修改，其中一项修改拓宽了“商品”的定义，认定“商品”的形式可以有形的也可以是无形的。这样一来，证券就属于“商品”的定义范畴。国会还设立了商品期货交易管理委员会（CFTC），授予其期货交易的专属管辖权。然而，美国证监会自1934年成立以来就对证券及其股票期权拥有专属管辖权，这为后来的CFTC与美国证监会对衍生品的管辖之争埋下了隐患。

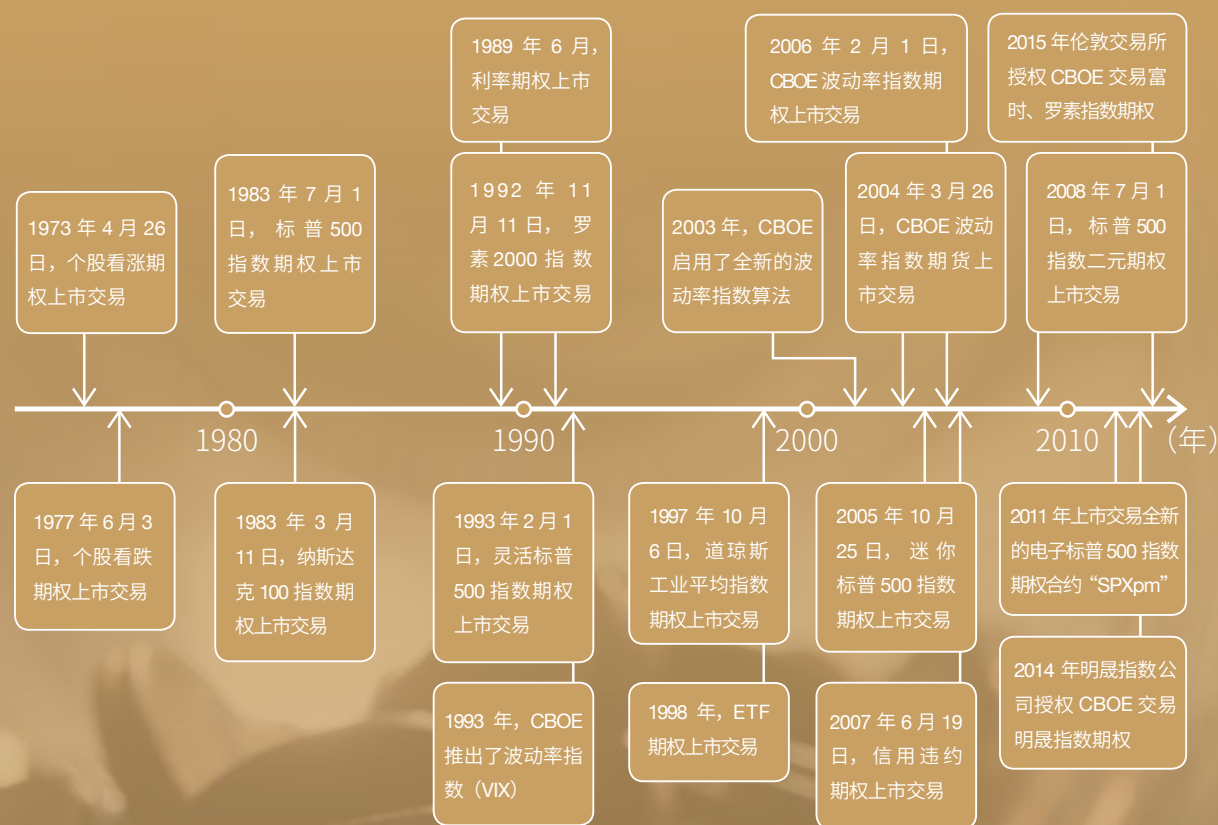
1975年10月CFTC通过了CBOT交易美国政府国民抵押贷款协会住房抵押贷款（GNMA）期货合约的申请。GNMA期货合约的交易触动了美国证监会的神经，双方就管辖权争执不下。

1981年初，美国证监会通过了芝加哥期权交易所（CBOE）交易GNMA期权的申请。出于GNMA期权分流GNMA期货交易量的担心，CBOT向美国证监会提出投诉，无果后，上诉至联邦法院。在裁审期间联邦法院暂时禁止了CBOE交易GNMA期权。为了维护政府形象，联邦法庭要求双方庭外和解，这迫使美国证监会和CFTC就金融衍生品市场的监管进行谈判，并于1981年达成了《Shad-Johnson Jurisdictional Accord》。该协议最终于1982年2月制定成法，授予美国证监会对以证券（包括股票和股指）为合约标的的期权的监管权，规定禁止交易个股期货以及特定的股指期货，并授予CFTC对市政证券之外的证券和股指为合约标的的期货合约的监管权。协议允许CFTC批准股指期货交易，但该合约需满足三个要求：现金交割、不易受到操纵和标的指数具有市场代表性。

该协议为美国证监会和CFTC对指数衍生品的监管划分提供了清晰的界定，并为市场指数衍生品合约的创新提供了纲领性的指导。

### 6 金融期权交易所代表

芝加哥期权交易所（CBOE）作为美国第一家交易标准化期权合约的期权交易所，对美国金融期权贡献巨大。



CBOE 产品上市时间



## 09 现金交割制度的引入

在很长的一段时间内，美国都禁止衍生品现金交割，最早可追溯至 1851 年，该条款体现了期货合约最原始的目的，即确保农产品的顺利交付，从而减少生产者和买方的风险。

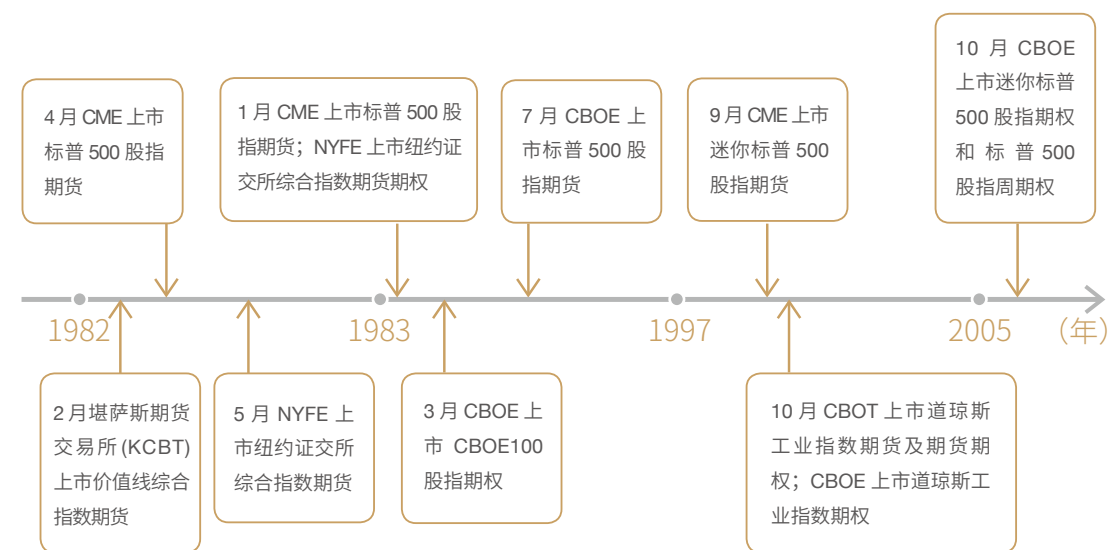
1981 年春天，Shad 和 Johnson 分别被委任为美国证监会和 CFTC 的主席。为了解决禁止现金交割问题，两个对立的监管机构摒弃前嫌。他们描绘了一幅指数型合约采用实物交割的场景。这种情况下，指数期货的卖方未在到期日前平仓，则必须在交割日交割合约标的。换言之，期货买方须在市场上买入组成该指数的一篮

子股票。假设指数是由 30 到 500 只股票组成，并且各指数期货合约在同一天到期，那么实物交割将意味着市场对该类股票需求大增，导致股票价格大涨。Shad 和 Johnson 意识到即使只有一部分指数衍生品结算交割，也有可能为证券市场带来极端波动。因此，对于指数衍生品采取现金交割方式是很必要的。经反复论证，最终，美国证监会和 CFTC 签署的《Shad-Johnson 协议》中允许推出采用现金交割的金融衍生品。这为股指期货、股指期权等指数衍生品扫清了法律上的障碍。

## 10 股指类衍生品诞生后发展迅速

在股指期权上市之前，CME 于 1983 年 1 月 2 日上市了标普 500 指数期货期权；同 一日，纽约期货交易所（NYFE）上市了 纽约证券交易所股价指数期货期权。之后， 各种指数衍生品层出不穷。1997 年，道 琼斯公司开始考虑授权 DJIA 指数作为衍 生品合约的标的，CBOT、CME、AMEX、 CBOE 多家交易所参与竞争，最终道琼斯 公司将指数的期货和期货期权交由 CBOT 发行，而 CBOE 得到了指数期权，并决定 在 1997 年 10 月 6 日同时上市三个品种。

为了抢占更多的市场份额，CME 于 9 月 9 日上市了迷你标普 500 指数期货和指数期 货期权。迷你标普 500 指数期货在合约规 格上是 DJIA 期货的 1/5，较小的规格吸引 了更多的个人投资者。迷你标普 500 指数 期货成交量于 2001 年超过标普 500 指数 期货。2005 年 10 月 25 日，CBOE 推出 了基于标普 500 指数的迷你期权。三天之后， CBOE 又推出了全球首个周期权，其合约 标的为标普 500 指数。周期权的存续期只 有一个星期。



各类指数衍生品诞生谱图

11 全球各市场股指期权上市时间

全球早期股指期权的上市时间 ● 资料来源：FIA 相关交易所网站

市场	标的指数	上市时间
美国	CBOE-100	1983
	S&P 500	1983
英国	FTSE 100	1984
澳大利亚	All Ordinaries	1985
瑞典	OMX	1986
荷兰	AEX	1987
芬兰	FOX	1988
瑞士	SMI	1988
日本	Nikkei 225	1989
丹麦	KFX	1990
挪威	OBX	1990
法国	CAC 40	1991

股指期权在新兴市场的上市时间 ● 资料来源：FIA 相关交易所网站

市场	标的指数	上市时间
特拉维夫	TA-25	1993
中国香港	HSI	1993
韩国	Kospi 200	1997
印度	SENSEX 30	2001
中国台湾	Taiex	2001
巴西	Bovespa	2001
南非	FTSE/JSE Top 40 Index	2005

附录：期权发展时间

期权起源

- 圣经故事：婚姻的诺言；橄榄压榨机的使用权

期权雏形

- 荷兰郁金香炒作；荷兰东印度公司股票期权

现代期权

- 1792 梧桐树协议纽约证券交易所雏形
- 1848 芝加哥期货交易所 CBOT 成立
- 1929 美国股灾，股票期权辩论
- 1934 《证券法》和《证券交易法》，成立美国证监会 SEC
- 1969 南森报告一
- 1973 芝加哥期权交易所 CBOE 成立
- 1973 期权定价公式，股票看涨期权推出
- 1974 商品期货交易委员会 CFTC 成立
- 1974 南森报告二
- 1977 股票看跌期权推出 SEC 停止股票期权新合约上市（1980 年解除）
- 1983 股指期权推出
- 1985 四方报告
- ... ..





## 免责声明

本手册仅作为介绍股指期货基础知识、揭示股指期货交易风险之用，不作为投资者投资决策的依据。任何依据本手册进行投资所造成的损失，编者不承担任何责任。

## 版权声明

本文字材料版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转载、翻版、复制、发表、翻译、引用或者以其他方式试用本文字材料。如征得本公司同意使用报告，需在授权范围内使用并注明出处为"中国金融期货交易所"，且不得对本文字材料进行任何有悖原意的引用、删减和修改。违反上述声明者，本公司将追究其相关法律责任。



**中国金融期货交易所**  
China Financial Futures Exchange

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号陆家嘴商务广场5楼

邮编：200122

电话：8621-50160666

传真：8621-50160606

网址：[www.cffex.com.cn](http://www.cffex.com.cn)

Address: 5th Floor, LJZ Plaza, No.1600 Century Avenue, Shanghai 200122, China

Tel: 8621- 50160666

Fax: 8621-50160606

Website: [www.cffex.com.cn](http://www.cffex.com.cn)



扫码关注  
了解更多  
精彩内容