

# 货币银行学

孙航

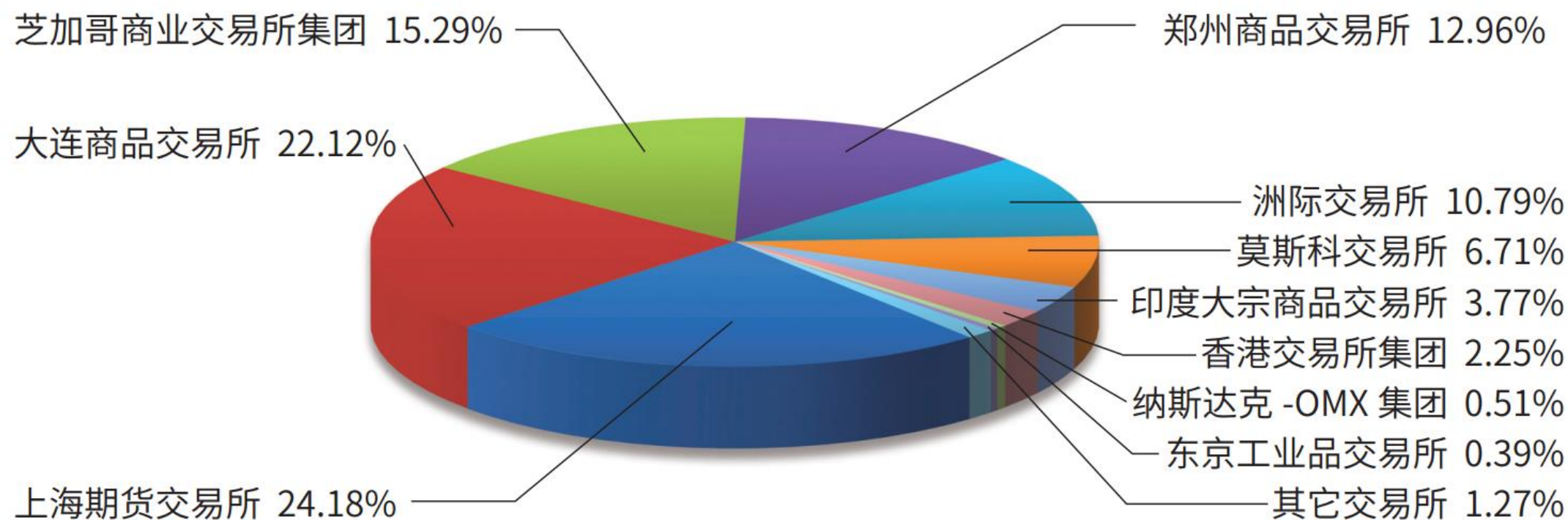
东北财经大学



# 大宗商品

# 大宗商品





数据来源：FIA

图 5：2016 年全球商品期货和期权交易所前十位市场份额（成交量）

- 农产品：粮食、畜产品、副产品；
- 能源：黑色能源、电力；
- 金属：贵金属、贱金属；
- 半成品工业原料；
- 其他，如天气期货等。



上海国际能源交易中心原油期货标准合约

交易品种	中质含硫原油
交易单位	1000桶/手
报价单位	元（人民币）/桶 （交易报价为不含税价格）
最小变动价位	0.1元（人民币）/桶
涨跌停板幅度	不超过上一交易日结算价 $\pm 4\%$
合约交割月份	最近1-12个月为连续月份以及随后八个季月
交易时间	上午9:00 - 11:30，下午1:30 - 3:00以及上海国际能源交易中心规定的其他交易时间。
最后交易日	交割月份前第一月的最后一个交易日；上海国际能源交易中心有权根据国家法定节假日调整最后交易日
交割日期	最后交易日后连续五个交易日
交割品质	中质含硫原油，基准品质为API度32.0，硫含量1.5%，具体可交割油种及升贴水由上海国际能源交易中心另行规定。
交割地点	上海国际能源交易中心指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割
交易代码	SC
上市机构	上海国际能源交易中心

原油期货合约不同阶段的交易保证金收取标准

交易时间段	原油交易保证金比例
合约挂牌之日起	5%
交割月前第一月的第一个交易日起	10%
最后交易日前二个交易日起	20%

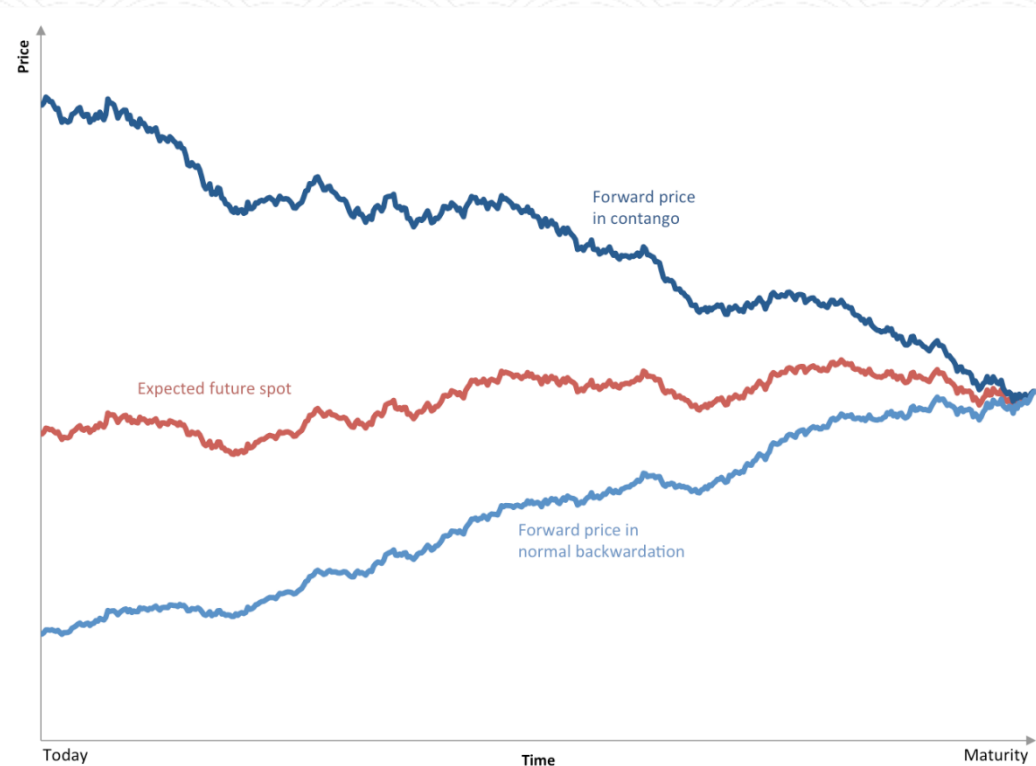


原油期货可交割油种、品质及升贴水标准

国家	原油品种	API度 最小值	硫含量 最大值(%)	升贴水 (人民币/桶)
阿拉伯联合酋长国	迪拜原油	30	2.8	0
阿拉伯联合酋长国	上扎库姆原油	33	2.0	0
阿曼苏丹国	阿曼原油	30	1.6	0
卡塔尔国	卡塔尔海洋油	31	2.2	0
也门共和国	马西拉原油	31	0.8	5
伊拉克共和国	巴士拉轻油	28	3.5	-5
中华人民共和国	胜利原油	24	1.0	-5

$$\frac{E_t[S_T] - S_t}{S_t} \approx y_t^T + \text{RP}_t^T - C_t^T + S_t^T;$$
$$\frac{F_t^T}{S_t} = \frac{E_t[S_T]}{S_t} - \text{RP}_t^T.$$

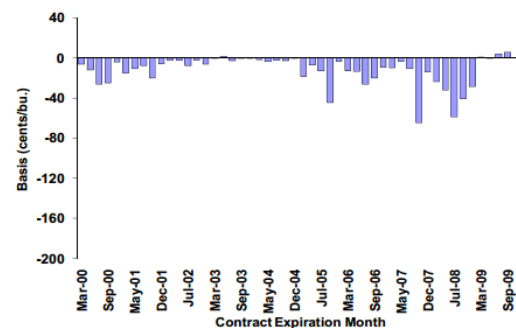
改写自：Kenneth J. Singleton (2014),  
Investor Flows and the 2008 Boom/Bust in  
Oil Prices, *Management Science*



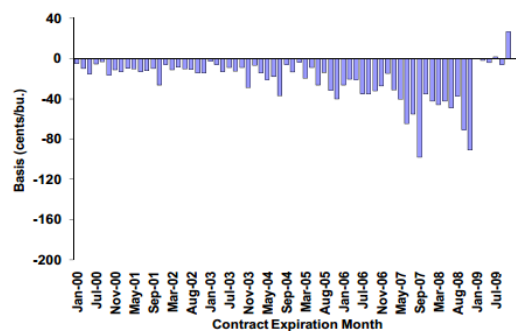
期货的期限结构：

- 基差 (basis, 现货减期货) ；
- 期货升水 (contango) ；
- 期货贴水 (backwardation) ；
- 期货升贴水都很常见。

Panel A. Corn, Illinois River North of Peoria



Panel B. Soybeans, Illinois River South of Peoria



Panel C. Wheat, Toledo

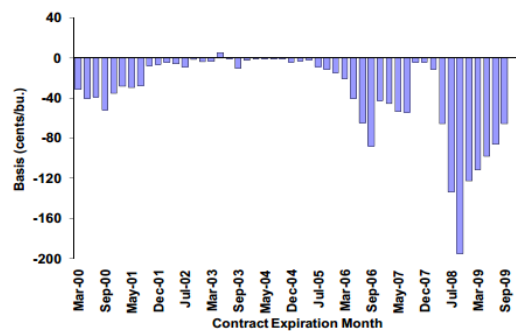


Figure 1. Basis (cash minus futures) on the First Day of Delivery at Selected Delivery Locations for CBOT Corn, Soybean, and Wheat Futures, January or March 2000 - September 2009 Contracts

Delivery instrument限价过低



**Yiqun (Ethan) Mou**

Senior Quantitative Analyst, Clarke Capital Management, 2013-  
Rates and FX Strategist, Bank of America Merrill Lynch, 2011-2013  
PhD Candidate in Finance, Columbia Business School, 2006-2011

- 大宗商品指数投资：对冲通胀、与其他资产相关度较低；
- “Goldman Roll” (Mou, 2011, working paper)
- third generation commodity indices (Joëlle Miffre, 2012)