

# 上海期货交易所连续交易相关合约规则与近期我所 规则的修订要点介绍



上海期货交易所  
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE

二零一三年六月

为有效落实2013年全国证券期货监管工作会议精神，促进期货市场功能发挥，更好地服务实体经济，我所积极探索市场基础制度的创新思路，拟推出连续交易制度,同时对黄金、白银和螺纹钢等期货合约及相关规则进行了系统的修订完善。



## 连续交易相关合约规则起草修订的具体内容（2合约+1新单独细则+3老细则完善）

本次连续交易相关黄金及白银合约和相关实施细则修订主要涉及：


- ✓ 一是《上海期货交易所黄金期货标准合约》以及《上海期货交易所白银期货标准合约》中关于交易时间的修订；
- ✓ 二是单独制定《上海期货交易所连续交易细则》，内容涉及连续交易品种和交易时间以及连续交易期货合约交易、结算、风险管理等方面；
- ✓ 三是配套连续交易推出，相应修订《上海期货交易所交易细则》、《上海期货交易所结算细则》和《上海期货交易所风险控制管理办法》。





## 一、连续交易所涉合约

配套交易所连续交易制度的推出，延长黄金、白银期货合约的交易时间，除了现有白天交易时段外，增加晚上连续交易时间，考虑到使“交易时间”条款更富弹性，适应市场发展的需要，标准合约调整为“上午9:00—11:30，下午1:30—3:00和交易所规定的其他交易时间”。

 黄金期货标准合约

 **交易时间：**上午9:00—11:30，下午1:30—3:00和交易所规定的其他交易时间

 白银期货标准合约

 **交易时间：**上午9:00—11:30，下午1:30—3:00和交易所规定的其他交易时间



## (一)、黄金合约修订背景

2008年1月黄金期货上市时整体外部环境比较复杂，虽然市场对于黄金期货的需求迫切，但整个行业对期货的整体认识尚处于初级阶段。按照证监会“高标准、稳起步”的精神，我所在黄金期货各项制度的设计上从严求稳、严控风险。

黄金期货上市以来，这些制度对防范市场发展初期的各类风险起到了积极的作用，基本达到了预期的目标，市场总体运行平稳，期货功能初步发挥。

然而，在当前黄金行业和现货市场快速发展的背景下，随着金融改革不断深化、期货理念不断增强以及风控水平不断提高，现有规定已经不能适应市场发展的需要，制约了市场功能的进一步发挥，市场参与者要求修订的呼声也日趋强烈。



## (二)、黄金合约修订

### 上海期货交易所黄金期货标准合约

交易品种	黄金期货
交易单位	1000克/手
报价单位	元（人民币）/克
最小变动价位	<del>0.01元/克</del> 0.05元/克
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价 <del>±5%</del> ±3%
合约交割月份	<del>1-12月</del> 最近三个连续月份的合约以及最近11个月以内的双月合约
交易时间	上午9:00 - 11:30 下午1:30 - 3:00和交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约交割月份的15日（遇法定假日顺延）
交割日期	最后交易日后连续五个工作日
交割品级	金含量不小于99.95%的国产金锭及经交易所认可的伦敦金银市场协会（LBMA）认定的合格供货商或精炼厂生产的标准金锭（具体质量规定见附件）。
交割地点	交易所指定交割金库
最低交易保证金	合约价值的 <del>7%</del> 4%
交易手续费	不高于成交金额的万分之二（含风险准备金）
交割方式	实物交割
交易代码	AU
上市交易所	上海期货交易所



★ 将最小变动价位由0.01元/克调整为0.05元/克。

从国内比较来看，国内期货品种“手续费/基点价值”比例的测算结果如下：

- 目前国内三家交易所的主要期货品种这一比例均在**0.2**左右，而黄金期货的这一比例为**1**。

从国际比较来看，黄金最小变动价位一般如下：

- **COMEX**黄金期货最小变动价位折合人民币在**0.02元/克**左右，**TOCOM**黄金期货最小变动价位折合人民币在**0.06元/克**左右，均较我国黄金期货要高。

## ★ 将每日价格最大波动限制由±5%调整为±3%。

根据对1979年11月26日至2013年2月27日芝加哥交易所集团（CME GROUP）COMEX分部的100盎司黄金期货价格数据进行统计分析显示：

测算COMEX黄金期货合约各风险水平对应涨跌停板标准

分位数	95%	96%	97%	98%	99%	99.5%	99.9%
单日	1.81%	2.00%	2.22%	2.67%	3.51%	4.45%	7.84%

98%的交易日单日收盘价的变动在±3%以内。

## ★ 将最低交易保证金由7%调整至4%。

根据对1979年11月26日至2013年2月27日芝加哥交易所集团（CME GROUP）的COMEX分部100盎司黄金期货价格数据进行EWMA保证金率分布分析显示

实证分析COMEX黄金期货保证金水平测算

置信水平 分位数	95%	96%	97%	98%	99%	99.50%
92%	3.80%	3.97%	4.16%	4.46%	4.94%	6.26%

在97%的置信水平下4%的保证金水平可以基本覆盖92%交易日的价格波动风险。

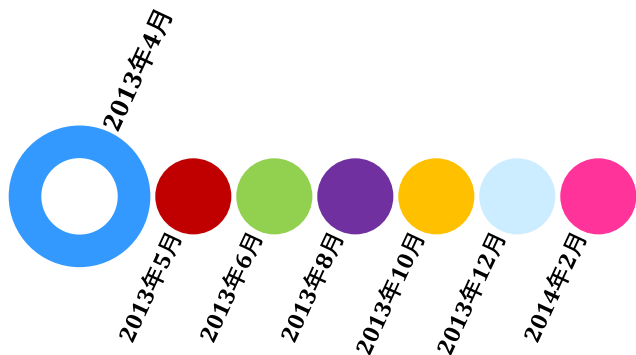


★ 将合约交割月份调整为“最近三个连续月份的合约以及最近11个月以内的双月合约”。

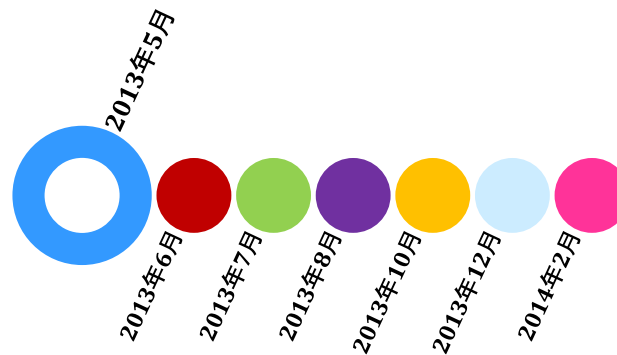
一是选择“最近三个连续月份的合约”——参考COMEX的做法，以满足黄金行业对临近月份交易的需求。

二是选择“最近11个月”——保证上市合约数始终为7个，避免出现不同时期上市合约数不同的情况。

以四月为例



以五月为例



### 三是选择“双月合约”

1. 参考国际通行做法：国际经验表明，黄金期货挂牌交易合约月份的选择有多种，但多为双月合约。



☐ **合约交割月份：**最近三个月份的合约、最近23个月以内的2月、4月、8月和10月合约以及最近72个月以内的6月和12月合约。

☐ **合约交割月份：**一年以内的双月合约

2. 考虑到目前成交量主要集中于双月合约，其他月份合约的成交量非常小，拟删除部分单月合约不会对市场造成较大影响。

### ★ 删除交易手续费的相关内容。

根据《期货交易管理条例》等相关规定，拟删除黄金期货标准合约中交易手续费的相关内容。

### (三)、白银合约修订

## 上海期货交易所白银期货标准合约

交易品种	白银
交易单位	15千克/手
报价单位	元（人民币）/千克
最小变动价位	1元/千克
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价 <del>±5%</del> <b>±3%</b>
合约交割月份	1—12月
交易时间	上午9:00—11:30，下午1:30—3:00和交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约交割月份的15日（遇法定假日顺延）
交割日期	最后交易日后连续五个工作日
交割品级	标准品：符合国标GB/T 4135-2002 IC-Ag99.99规定，其中银含量不低于99.99%。
交割地点	交易所指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 <del>7%</del> <b>4%</b>
交割方式	实物交割
交割单位	30千克
交易代码	AG
上市交易所	上海期货交易所

## ★ 调整合约“每日价格最大波动限制”条款

与黄金期货合约保持一致，为交易所市场风险管理预留空间，  
将每日价格最大波动限制由 $\pm 5\%$ 调整为 $\pm 3\%$ 。

## ★ 调整合约“最低交易保证金”条款

将最低交易保证金由7%调整至4%。

合约规定的上述标准为最低标准，在实际过程中交易所将根据  
市场风险情况执行较高的涨跌停板比例和保证金比例。

## 二、单独制定的《上海期货交易所连续交易细则》

### ★《上海期货交易所连续交易细则》

#### （一）明确连续交易细则与交易所其他业务实施细则的关系，连续交易优先适用连续交易的特殊规定

**第二条** 参与连续交易品种的交易、结算、风险控制等优先适用本细则的规定；本细则没有规定的，适用上海期货交易所其他业务实施细则。



#### （二）明确连续交易的界定和试点品种的确定权限

**第四条** “连续交易”是指除上午9：00-11：30和下午1：30-3：00之外由交易所规定交易时间的交易；连续交易品种为交易所规定的期货品种。



## ★ 《上海期货交易所连续交易细则》

### （三）明确出现技术故障、通讯系统故障和结算延迟等突发情形交易所可以采取调整连续交易开市收市时间或者暂停交易等措施

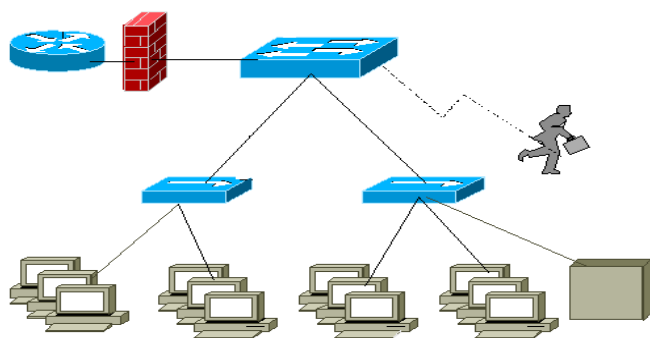
#### 第七条

出现下列情况时，交易所可以调整连续交易开市收市时间，或者暂停交易：

（一）由于计算机终端、通信系统等交易设施发生故障致使10%以上的会员不能正常交易；

（二）30%以上参与交易的会员在连续交易开市前未能完成整个期货市场结算工作或完成交易系统初始化工作；

（三）交易所认为必要的其他情况。



建立登记制度



实行报告制度



建立联席制度

连续交易开市前半小时

结算业务延迟



上海期货交易所  
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE

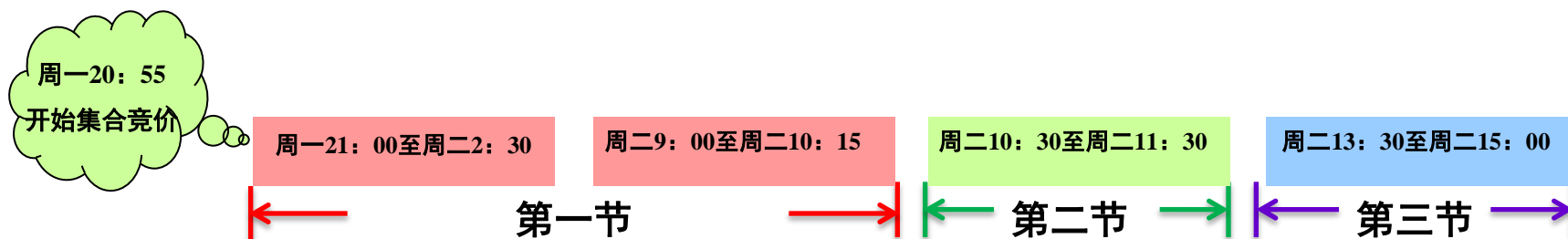


## ★ 《上海期货交易所连续交易细则》 第八条

### （四）明确连续交易第一节的界定和开盘集合竞价的处理， 保持与现有规则的良好衔接

※ 交易日的第一节是指从前一个工作日的连续交易开始至当日盘的第一节结束。

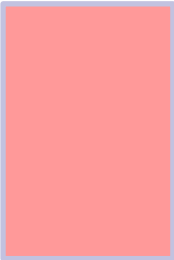
※ 开盘集合竞价在连续交易开市前5分钟内进行，日盘将不再进行集合竞价。（相关原因导致连续交易不交易的除外）。



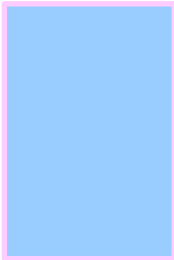
※ 集合竞价产生的价格作为该交易日的开盘价。

## ★ 《上海期货交易所连续交易细则》 第九条、第十条、第十一条

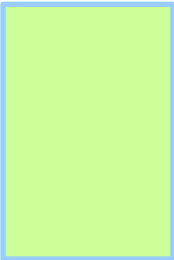
### （五）明确连续交易结算要求，保持与现有规则的良好衔接



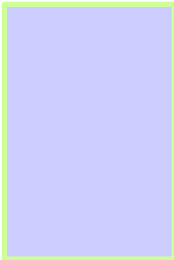
会员的结算准备金低于最低余额时，该结算结果即视为交易所向会员发出的追加保证金通知。



若未能全额扣款成功，会员必须在当日连续交易开市前补足至结算准备金最低余额。



会员如对结算数据有异议，应在当日连续交易开市前三十分钟以书面形式通知交易所。遇特殊情况，会员可在当日连续交易开市后二小时内以书面形式通知交易所。



连续交易期间，交易所不办理出金业务以及有价证券提取业务。

★ 《上海期货交易所连续交易细则》第十二条、第十三条

(六) 明确连续交易强行平仓要求，保持与现有规则的良好衔接

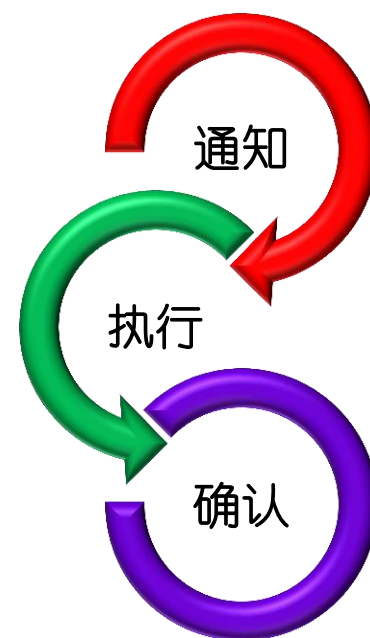
※ 交易所以“强行平仓通知书”的形式向有关会员下达强行平仓要求。



※ 交易日第一节交易时间内，有关会员必须首先自行平仓，直至达到平仓要求。



※ 若超过会员自行强行平仓时限而未执行完毕的，剩余部分由交易所直接执行强行平仓。



### 三、配套连续交易的推出，相应修订的细则

#### ★《上海期货交易所结算细则》第八十五条

对于连续交易结算部分的规则作出必要的指引，明确“有关连续交易的结算，上海期货交易所连续交易细则有特殊规定的，从其规定。”

#### ★《上海期货交易所交易细则》第七十四条

对于连续交易“交易暂停、调整交易开市收市时间”等部分的规则作出必要的指引，明确“有关连续交易相关的交易暂停、调整交易开市收市时间，上海期货交易所连续交易细则有特殊规定的，从其规定。”

#### ★《上海期货交易所风险控制管理办法》第四十八条

对于连续交易风险控制部分的规则作出必要的指引，明确“有关连续交易相关的风险控制，上海期货交易所连续交易细则有特殊规定的，从其规定。”



## 四、近期我所其他合约规则修订要点

(一)、螺纹钢合约规则的完善

(二)、风险控制管理中持仓量梯度保证金和期货公司比例限仓制度所涉规则的修订要点

(三)、风险控制管理中时间梯度保证金制度所涉规则的修订要点



## （一）、螺纹钢合约规则修订背景

螺纹钢期货上市以来，相关规则制度对防范市场发展初期的各类风险起到了积极的作用，基本达到了预期的目标，市场总体运行平稳，期货功能初步发挥。然而，在当前钢铁行业和现货市场快速发展的背景下，随着金融改革不断深化、期货理念不断增强以及风控水平不断提高，现有规定已经不能适应市场发展的需要，制约了市场功能的进一步发挥，市场参与者要求修订的呼声也日趋强烈。





## 上海期货交易所螺纹钢期货标准合约

交易品种	螺纹钢
交易单位	10吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1元/吨
每日价格最大波动限制	<del>不超过上一交易日结算价±5%</del> 不超过上一交易日结算价±3%
合约交割月份	1~12月
交易时间	上午9:00~11:30 下午1:30~3:00
最后交易日	合约交割月份的15日（遇法定假日顺延）
交割日期	最后交易日后连续五个工作日
交割品级	标准品：符合国标GB1499.2-2007《钢筋混凝土用钢 第2部分：热轧带肋钢筋》HRB400或HRBF400牌号的φ16mm、φ18mm、φ20mm、φ22mm、φ25mm螺纹钢。 替代品：符合国标GB1499.2-2007《钢筋混凝土用钢 第2部分：热轧带肋钢筋》HRB335或HRBF335牌号的φ16mm、φ18mm、φ20mm、φ22mm、φ25mm螺纹钢。
交割地点	交易所指定交割仓库
最低交易保证金	<del>合约价值的7%</del> 合约价值的5%
交易手续费	<del>不高于成交金额的万分之二（含风险准备金）</del>
最小交割单位	300吨
交割方式	实物交割
交易代码	RB
上市交易所	上海期货交易所



## ★ 将每日价格最大波动限制由±5%调整为±3%。

根据对2009年3月27日至2012年12月31日螺纹钢期货价格数据的统计分析显示：98%的交易日单日收盘价的变动在2.53%以内。

实证分析螺纹钢期货合约各风险水平对应涨跌停板标准

分位数	95%	96%	97%	98%	99%	99.5%	99.9%
单日	1.68%	1.87%	2.16%	2.53%	3.23%	4.54%	8.15%
连续两日	2.52%	2.71%	3.13%	3.69%	4.53%	6.58%	10.89%
连续三日	3.30%	3.61%	3.89%	4.93%	5.73%	8.51%	11.18%

## ★ 将最低交易保证金比例由“7%”调整至“5%”。

根据对2009年3月27日至2012年12月31日螺纹钢期货价格数据进行EWMA保证金率分布分析显示：5%的保证金水平可以基本覆盖97%交易日的价格波动风险。

在样本期A中螺纹钢期货的EWMA保证金分布

置信水平 分位数	95%	96%	97%	98%	99%	99.50%
75%	2.33%	2.45%	2.60%	2.80%	3.12%	4.10%
95%	3.93%	4.11%	4.33%	4.62%	5.06%	6.28%
96%	4.22%	4.39%	4.59%	4.89%	5.39%	6.64%
97%	4.53%	4.70%	4.89%	5.18%	5.69%	7.10%
98%	5.07%	5.24%	5.43%	5.72%	6.23%	7.59%
99%	5.89%	6.02%	6.17%	6.39%	6.80%	8.26%
99.50%	7.28%	7.43%	7.61%	7.87%	8.26%	9.69%



### 三、规则修订

#### ★《上海期货交易所风险控制管理办法》第四条、第五条、第十八条

一是将螺纹钢期货合约的最低交易保证金调整为合约价值的**5%**。

二是调整螺纹钢期货合约持仓大小变化时的持仓量基准值以及交易保证金比例。

鉴于目前螺纹钢期货主力合约的持仓已长期保持在75万手以上，为适应我国螺纹钢市场规模的不断扩大以及交易保证金降低以后可能带来的市场增量，将启动持仓梯度保证金调整的持仓量基准值适度上调。

#### 螺纹钢期货合约持仓量变化时的交易保证金收取标准



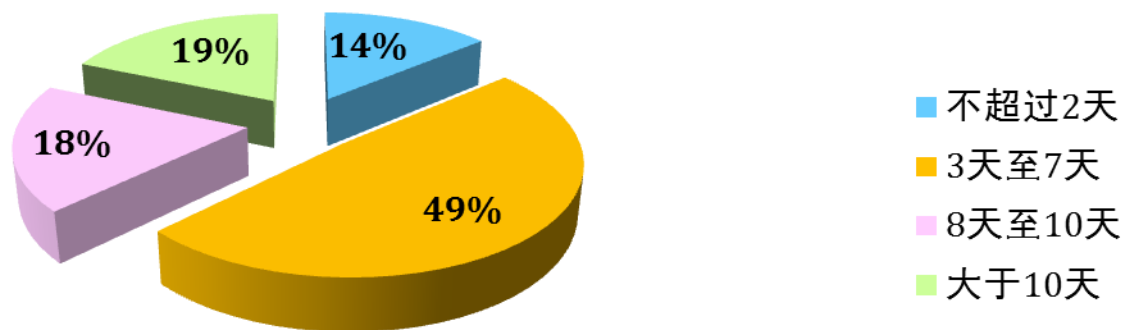
三是将螺纹钢期货合约挂牌之日起的保证金幅度调整为5%。

四是调整螺纹钢期货限仓基准值。鉴于目前螺纹钢期货主力合约的持仓已长期保持在75万手以上，为适应我国螺纹钢市场规模的不断扩大，拟将启动限仓的基准值适度上调至120万手。

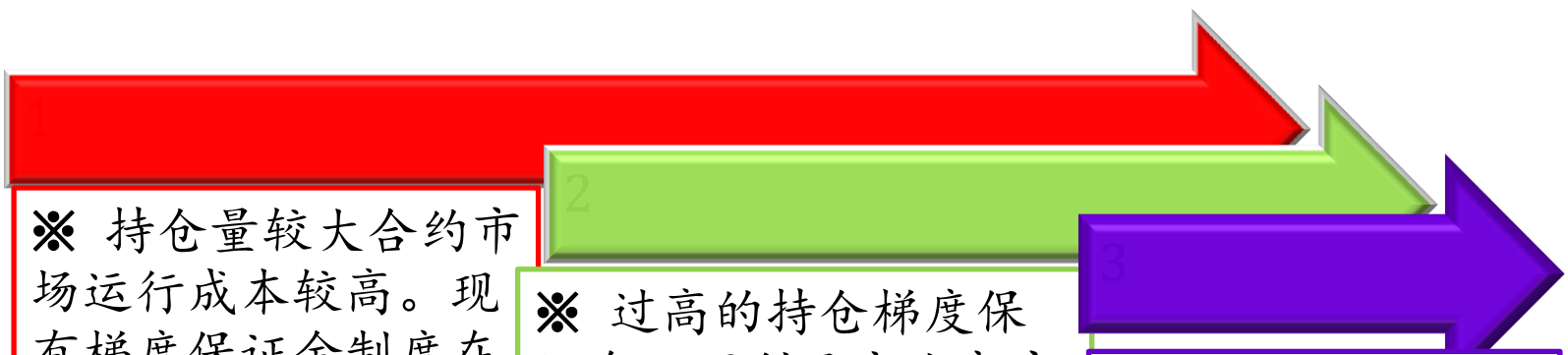
### ★ 《上海期货交易所螺纹钢期货标准合约附件》以及《上海期货交易所交割细则》第五十一条

目前市场普遍反映“连续两日”的规定与现货市场不大一致，规定过于严格，增加了贸易商生成仓单的难度，提高了交割成本。延长至“十日”后，贸易商从现货市场采购的螺纹钢的生产日期大多将符合相关要求，便于更多的贸易企业参与交割。

螺纹钢生产日期间隔样本分析



## （二）、持仓量梯度保证金修订的必要性和紧迫性



※ 持仓量较大合约市场运行成本较高。现有梯度保证金制度在防范风险的同时也提高了市场运行成本。

2

※ 过高的持仓梯度保证金，不利于产业客户进行套期保值，对市场功能发挥形成了限制。

※ 市场修订呼声强烈。最近几年，市场相关主体尤其是套期保值参与者通过不同渠道提出希望放宽该制度的要求。

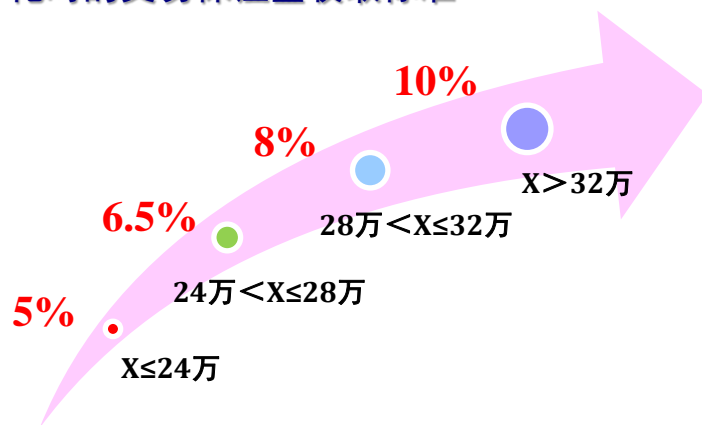


## 修订的主要内容

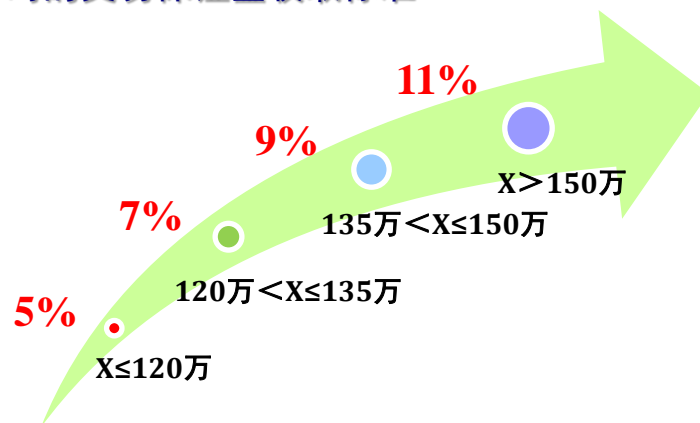
### ★《上海期货交易所风险控制管理办法》第五条

一是根据科学测算，调整铜、铝、锌、螺纹钢和天然橡胶五个品种持仓梯度保证金基准值，相应调整各梯度间距，使其更好服务市场功能发挥和风险控制。

铜、铝、锌期货合约持仓量变化时的交易保证金收取标准



螺纹钢期货合约持仓量变化时的交易保证金收取标准



注：X表示某一月份合约的双边持仓总量，单位：手。

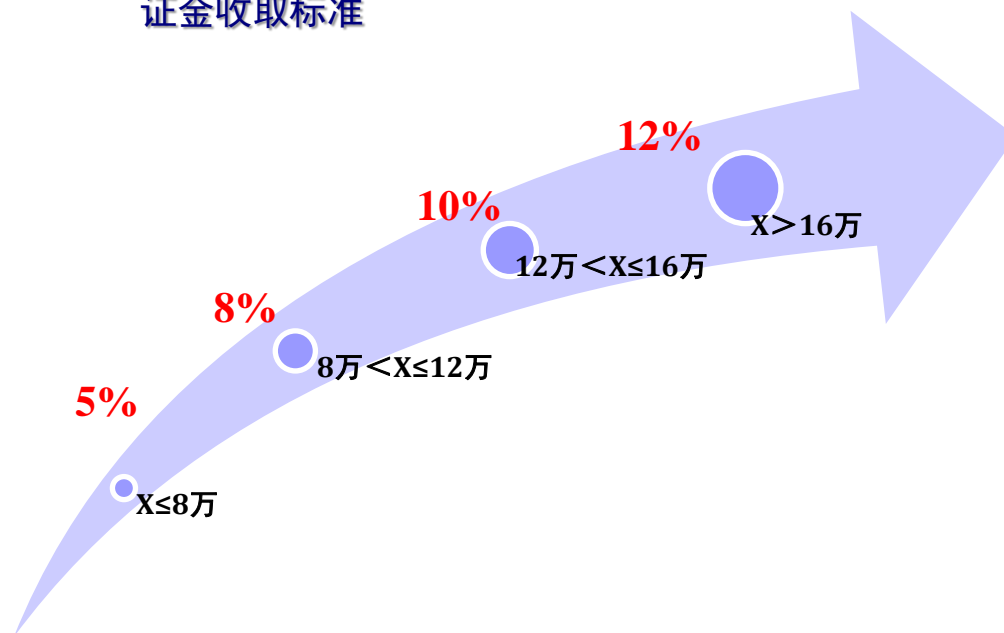




## 修订的主要内容

### ★ 《上海期货交易所风险控制管理办法》 第五条

天然橡胶期货合约持仓量变化时的交易保证金收取标准



## 修订的主要内容

### ★《上海期货交易所风险控制管理办法》第十八条

二是按照规则完善的平稳衔接和市场稳健运行的需要，目前先统一所有品种期货公司一定持仓规模以上比例限仓的比例为25%。

铜、铝、锌、螺纹钢、线材期货合约在不同时期的限仓比例和持仓限额规定

	合约挂牌至交割月前第二月的 最后一个交易日				交割月前第一月			交割月份		
	某一 期货合约 持仓量	限仓比例 (%)			期货公 司会员	非期货 公司会 员	客户	期货公 司会员	非期货 公司会 员	客户
		期货公 司会员	非期货 公司会 员	客户						
铜	≥12万手	<del>15</del> 25	10	5	8000	1200	800	3000	500	300
铝	≥12万手	<del>15</del> 25	10	5	10000	1500	1000	3000	500	300
锌	≥12万手	<del>15</del> 25	10	5	8000	1200	800	3000	500	300
螺纹钢	<del>≥75万手</del> 120万手	<del>15</del> 25	10	5	30000	9000	3000	6000	1800	600
线材	≥45万手	<del>15</del> 25	10	5	18000	6000	1800	3600	1200	360



## 修订的主要内容

### 燃料油期货合约在不同时期的限仓比例和持仓限额规定

	合约挂牌至交割月前第一月		合约挂牌至交割月前第三月的最后一个交易日		交割月前第二月		交割月前第一月	
	某一期货合约持仓量	限仓比例 (%)	限仓数额 (手)		限仓数额 (手)		限仓数额 (手)	
		期货公司会员	非期货公司会员	客户	非期货公司会员	客户	非期货公司会员	客户
燃料油	≥10万手	<del>20</del> 25	500	500	300	300	100	100

### 铅、天然橡胶、黄金期货合约在不同时期的限仓比例和持仓限额规定

	合约挂牌至交割月份		合约挂牌至交割月前第二月的最后一个交易日		交割月前第一月		交割月份	
	某一期货合约持仓量	限仓比例 (%)	限仓数额 (手)		限仓数额 (手)		限仓数额 (手)	
		期货公司会员	非期货公司会员	客户	非期货公司会员	客户	非期货公司会员	客户
铅	≥4万手	<del>20</del> 25	500	500	200	200	60	60
天然橡胶	≥5万手	<del>15</del> 25	500	500	150	150	50	50
黄金	≥16万手	<del>20</del> 25	3000	3000	900	900	300	300



## 修订的主要内容

白银期货合约在不同时期的限仓比例和持仓限额规定

	合约挂牌至交割月份		合约挂牌至交割月前第二月的最后一个交易日		交割月前第一月		交割月份	
	某一期货合约持仓量	限仓比例 (%)	限仓数额 (手)		限仓数额 (手)		限仓数额 (手)	
		期货公司会员	非期货公司会员	客户	非期货公司会员	客户	非期货公司会员	客户
白银	≥30万手	<del>20</del> 25	6000	6000	1800	1800	600	600



### （三）、临近交割月梯度保证金修订的必要性和紧迫性

※ 临近交割月市场运行成本较高。现有梯度保证金制度在防范风险的同时也提高了市场运行成本。

※ 过高的临近交割期保证金导致品种活跃月份向远月转移，不利于产业客户进行套期保值，对市场功能发挥形成了限制。

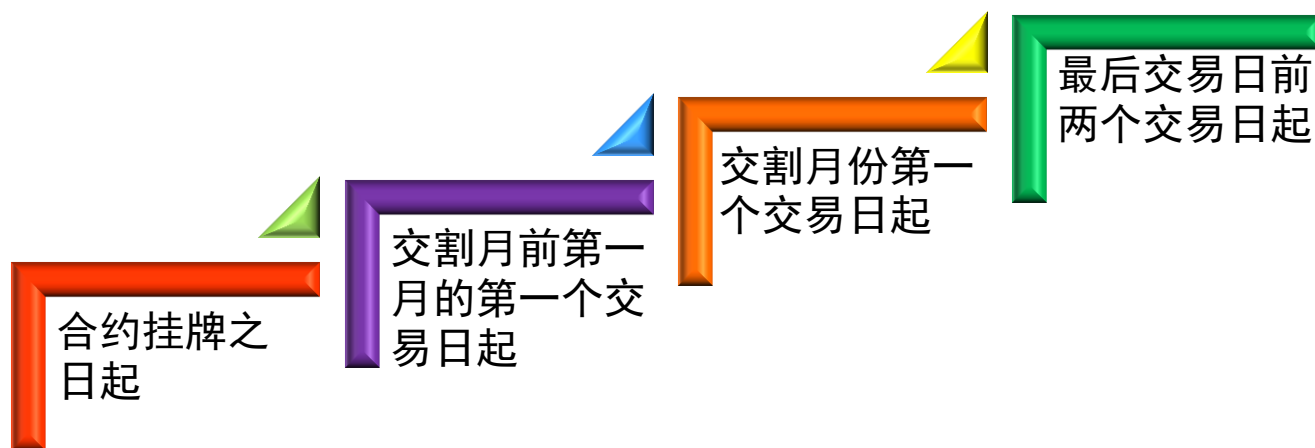
※ 市场修订呼声强烈。最近几年，市场相关主体尤其是套期保值参与者通过不同渠道提出希望放宽该制度的要求。



## 修订的主要内容

### ★《上海期货交易所风险控制管理办法》第五条

一是简化随时间梯度加收保证金的梯度设置。将现行规则中不同运行阶段加收保证金的若干个梯度简化为四个，除燃料油品种以外的其他品种，按照四个不同运行阶段设置梯度保证金，即合约挂牌之日起，交割月前第一月的第一个交易日起，交割月份第一个交易日起和最后交易日前两个交易日起。

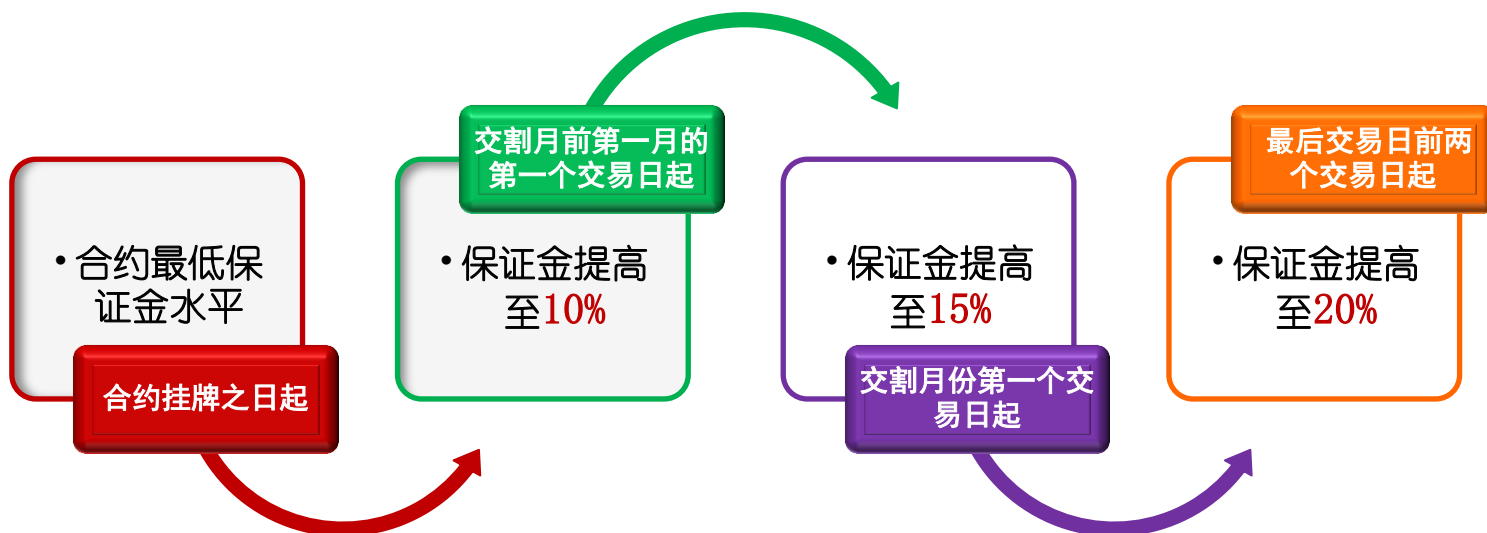




## 修订的主要内容

**二是**降低临近交割月保证金水平。自交割月前第一月的第一个交易日起（即交割月前一个半月）开始逐渐提高保证金。同时兼顾交割月份价格连续性、功能发挥及风险防范，自交割月份第一个交易日起（即交割月前半个月）将保证金提高至15%（燃料油时间段表述略有不同）。

**三是**保证金调整幅度与时间跨度适度统一，与黄金、白银品种保持一致（燃料油时间段表述略有不同）。





上海期货交易所  
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE

谢谢各位！

