




期货与金融衍生品系列丛书

中国 原油期货 市场研究

高 辉 © 著

RESEARCH ON
CHINA'S CRUDE OIL
FUTURES MARKET

 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

中国原油期货市场研究 / 高辉著. -- 北京: 中国
财政经济出版社, 2024. 8

(上海期货交易所期货与金融衍生品系列丛书)

ISBN 978 - 7 - 5223 - 3149 - 2

I. ①中… II. ①高… III. ①原油 - 期货市场 - 研究
- 中国 IV. ①F426. 22

中国国家版本馆 CIP 数据核字 (2024) 第 094244 号

责任编辑: 张莹

责任校对: 胡永立

封面设计: 陈宇琰

责任印制: 党辉

中国原油期货市场研究

ZHONGGUO YUANYOU QIHUO SHICHANG YANJIU

中国财政经济出版社 出版

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

E-mail: tianmh@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 编辑部门电话: 010 - 88190957

天猫网店: 中国财政经济出版社旗舰店

网址: <https://zgczjjcs.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: 170mm × 240mm 16 开 19 印张 292 000 字

2024 年 8 月第 1 版 2024 年 8 月北京第 1 次印刷

定价: 68.00 元

ISBN 978 - 7 - 5223 - 3149 - 2

(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



序

2023年11月28日下午，习近平总书记前往上海期货交易所考察。习近平总书记强调，上海建设国际金融中心目标正确、步伐稳健、前景光明，上海期货交易所要加快建成世界一流交易所，为探索中国特色期货监管制度和业务模式、建设国际金融中心作出更大贡献。

近年来，上海期货交易所（以下简称上期所）稳步推进品种和工具创新，市场韧性和抗风险能力逐步增强，产业客户参与度持续提升，服务实体功能进一步凸显，“上海价格”影响力不断扩大。据世界期货业协会（FIA）统计，上期所场内商品衍生品成交规模多年来位居世界前列。

2024年是中华人民共和国成立75周年，是实现“十四五”规划目标任务的关键一年，更是上期所贯彻落实习近平总书记重要指示精神的开局之年。当前，我国经济发展仍然面临一些困难和挑战，从大宗商品市场来看，地缘冲突、美欧货币政策变化、



中国经济复苏情况等仍是影响大宗商品价格波动的重要因素。上期所的品种中，既有镍、铜等对外依存度较高的品种，也有黄金、白银等对国际利率较为敏感的品种，更有航运、原油等易受地缘冲击影响的品种，我们应该主动把握内外部环境的深刻变化，努力在顺应宏观环境变化中趋利避害、攻坚克难，增强忧患意识，树牢底线思维，把困难估计得更充分一些，把应对的措施准备得更周全一些。

上期所正在努力践行“稳健、进取、诚信、专业”的价值观，持续打造高质量产品体系、高能级服务平台、高效率机制创新、高水平对外开放、高赋能信息技术系统、高标准绿色理念、高效能自律监管七大战略，努力提高服务实体经济的能力和水平，持续提升重要大宗商品的价格影响力，为建设中国特色现代资本市场贡献期货力量。

习近平总书记指出，“理论强，才能方向明、人心齐、底气足”。在以“开放合作、变革创新”为鲜明特点的全球化背景下，建设富有国际竞争力的中国特色期货市场，必然需要坚实的理论基础和丰富的科研成果作为支撑。上期所一直高度重视期货市场的研究工作，在历任交易所主要领导主持下，上期所始终坚持问题导向，汇聚社会各界研究力量，积极开展期货市场的基础性、前瞻性、实践性问题的研究，深入总结期货市场发展的规律，多方面、多维度对我国期货市场的建设和发展开展研究，并形成了丰富的研究成果，成功出版“上海期货交易所期货与金融衍生品系列丛书”（以下简称丛书）。2002—2023年，丛书已出版了39



本，内容涵盖期货市场发展、制度建设、品种开发、期货和衍生品市场国际比较等方面。丛书也包括多本国际知名期货衍生品图书的中文译本，并在业内取得了广泛好评，为我国期货和衍生品研究积累了宝贵的文献资料，更为我国期货市场的发展提供了坚实的理论支撑。未来，上期所将继续推进和完善丛书出版工作，立足本土，放眼全球，继续为行业和市场提供智力支持。

千川汇海阔，风正好扬帆。面对新形势新任务新要求，上期所将强化主体责任，加强对重大问题的研究推动，把凝聚了各种思路办法举措的“好钢”用在高质量发展“刀刃”上，也会尽力营造干事创业的浓厚氛围，鼓励大家轻装上阵、大胆首创。让我们以排头兵的姿态和先行者的担当，攻坚克难、善作善成，拿出更多具有突破性的创新、创造、创举，形成更多实打实的成果。把加快建成世界一流交易所“施工图”高质量地转化为“实景画”，把习近平总书记的殷切期望和深切嘱托转化为助力上海国际金融中心建设、服务国家发展大局的实绩，以迎接新中国成立75周年！

上海期货交易所党委书记、理事长

田向阳

2024年6月



前 言

作为国内第一个国际化的商品期货品种，原油期货的上市有力地推动了国内期货市场国际化发展。深入研究原油期货市场的运行规律及作用对我国期货市场走向国际化具有重要的理论及现实意义。

本书构建了影响原油期货价格因素的宏观、中观及微观三个维度的研究框架，采用协整及相关理论和多种计量经济模型实证研究了原油期货的定价能力及国际影响力、原油期货市场运行规律、原油期货与人民币金融指标的关系、原油期货对中国股市的影响以及原油期货的推出对原油期货市场的的影响等，构建出原油期货的定价模型，发现了原油期货的波动及风险传导的规律、原油期货对人民币金融指标的作用，以及原油期货对中国股市的非线性作用及影响，论证了原油期货的推出对原油期货市场波动非对称性影响。

本书采用大量公开数据，通过多种计量模型（线性及非线性



性) 和专业的统计分析软件, 对原油市场的运行规律、相关作用及影响进行了分析和研究, 并为国内期货市场建设提供了相关建议。希望本书关于原油期货品种的研究, 能够为丰富拓展商品期货的实证研究方法、探索期货行业研究新领域尽绵薄之力。

高辉

2024 年 6 月



目 录

第一章 原油期货价格的影响因素分析	(1)
第一节 宏观经济层面的主要影响因素分析	(2)
第二节 中观基本面影响因素分析	(19)
第三节 微观市场层面影响因素分析	(27)
第四节 其他影响因素	(39)
第二章 原油期货价格影响因素及定价模型研究	(49)
第一节 相关文献综述	(50)
第二节 协整及相关理论	(55)
第三节 原油期货价格影响因素及定价模型实证	(65)
第四节 结论与建议	(93)
第三章 国内原油期货价格波动及风险传导实证研究	(99)
第一节 文献综述与相关研究进展	(100)
第二节 变量的选择与数据说明	(105)
第三节 研究模型的设定与选择	(111)
第四节 国内外原油期货协整相关检验及 ECM 模型实证	(115)
第五节 国内外原油期货市场 GARCH 模型族实证分析	(120)



第六节	结论与建议	(129)
第四章	原油等国际化期货与人民币金融指标关系的实证研究	(132)
第一节	相关文献研究进展	(133)
第二节	变量的选择与数据的处理	(135)
第三节	相关检验及模型实证估计	(144)
第四节	结论与建议	(174)
第五章	国内原油期货对股市非线性影响研究	(178)
第一节	相关文献研究进展	(179)
第二节	原油市场与中国股市	(184)
第三节	研究变量的选取与数据说明	(187)
第四节	模型的选择与说明	(191)
第五节	原油与股市间协整及相关实证检验	(195)
第六节	原油期货价格收益率对股市收益率影响的 STR 模型实证	(199)
第七节	结论与建议	(209)
第六章	原油期货对原油市场波动非对称性影响研究	(213)
第一节	相关研究文献综述	(215)
第二节	研究模型的设定	(218)
第三节	变量选择与数据描述性统计分析	(221)
第四节	实证相关检验	(225)
第五节	全样本下原油期货推出对原油期货变量波动率影响的实证分析	(227)
第六节	考虑新冠疫情影响的原油期货变量波动率分析	(231)
第七节	原油期货推出前后原油期货变量非对称性 EGARCH 模型估计	(236)
第八节	结论与建议	(244)



附表	(248)
附表 1 国内原油期货价格影响因素及定价模型实证研究数据	(248)
附表 2 原油等国际化期货与人民币金融指标关系的实证数据	(268)
参考文献	(276)
后 记	(292)