

第四版

4

期货市场

教程

FUTURES MARKET TUTORIAL

全国期货从业人员资格考试用书（基础知识部分）

中国期货业协会 编

China Futures Association



中国财政经济出版社

全国期货从业人员资格考试用书
(基础知识部分)

期货市场教程

(第四版)

中国期货业协会 编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

期货市场教程/中国期货业协会编. —4 版. —北京: 中国财政经济出版社, 2006.4

ISBN 7-5005-8984-0

I. 期… II. 中… III. 期货市场-教材 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 020312 号

中国财政经济出版社出版

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

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

880×1230 毫米 32 开 18.625 印张 478 000 字

2006 年 3 月第 4 版 2006 年 8 月北京第 2 次印刷

定价: 38.00 元

ISBN 7-5005-8984-0/F·7821

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

前 言

伴随着中国市场经济的进程，期货市场从初创到清理整顿，到今天的规范发展，其间走过了十多年的风雨路程。尤其是进入新世纪以来，规范发展期货市场的法律法规相继出台，期货交易量呈现恢复性增长并连创新高，中国期货市场迎来了巨大的发展机遇。2001年，“稳步发展期货市场”写进了国家“十五”计划纲要和十六届三中全会通过的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》；2004年，国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，对“稳步发展期货市场”做出进一步阐述和部署，成为指导期货市场发展的纲领；同年，棉花、燃料油、玉米等新品种相继恢复上市。期货市场经过多年的试点和培育，其功能作用越来越多地被企业和投资者所认识，其规避风险、价格发现和风险管理的作用在国民经济和企业运行中也日益显现。

作为期货从业人员资格考试的指定教材，《期货市场教程》在普及期货基础知识，辅导参考人员应试，提高从业人员素质方面发挥了积极的作用。在连续五年的期货从业人员资格考试的基础上，期货从业队伍的整体素质有了很大提高。我们编写的《期货市场教程》第一版、第二版在社会上也具有了一定的影响。在广泛征询各方意见的基础上，我们组织专家再次对《期货市场教程》进行了重新修订。

按照理论与实践相结合的原则，全书共分十三章。前四章具有

总论性质,在总体介绍期货市场、期货交易发展史和现状的基础上,进一步分析期货市场产生的内在机理、期货市场的经济原理以及期货市场的基本交易规则与制度。通过这四章的学习,使读者从总体上鸟瞰、认识期货市场,掌握期货市场的基本特性、基本功能和基本原理,为以后把握期货交易的具体业务奠定基础。从第五章至第九章,用五章的篇幅深入浅出地分析了期货交易的业务流程、套期保值、套利、投机、行情分析,使读者在总体认识期货市场的基础上,具体地了解期货交易的业务、知识和技巧,具备实际操作、参与期货交易的基本能力。为使读者更深入具体地了解期货市场,有针对性参与期货交易,第十章到第十一章,分章阐述了金融期货、期货期权交易知识,以拓展读者视野。第十二章对期货投资基金这一期货市场新型投资方式进行了介绍,并重点研究了期货投资基金的发展轨迹和运作模式。最后,在第十三章,介绍了期货市场的风险控制与监管。此次修订,我们重点对期货市场产生和发展、商品期货品种与合约、期货行情分析、金融期货、期货期权等章节作了重新改写修订,增加了许多新的内容。

本教程具有以下几个特点:

知识性与可操作性相结合。本教程准确地阐述了期货市场的基本概念、基本原理和基础知识,深入浅出地分析了期货市场的基本业务、参与期货交易的基本方法与程序、期货交易的策略和技巧等内容。这就把期货市场的知识性和可操作性巧妙地结合起来了,使读者既学到了期货知识,又培养了操作、参与能力。

理论性与实践性相结合。本教程在研究国内外期货市场发展实践和期货市场理论的基础上,力图归纳出期货市场发展的一般规律,概括出期货市场的一般理论,并以此指导中国期货市场的建设。

系统性与针对性相结合。本教程系统地阐述了期货市场原理及其运作过程,是一部集教科书、研究专著和参考书于一体的期货市

场教程。

此次重新修订，听取了各方不同意见和建议，吸收了期货市场的一些最新研究成果和进展情况，并将 2006 年新推出的期货新品种豆油和白糖也收入书中。由于时间紧迫，书中难免有误，恳请业内人士及社会各界提出批评意见，以便在将来的修订中进一步完善。

中国期货业协会

2006 年 2 月

目 录

第一章 期货市场的产生和发展	(1)
第一节 期货市场的产生.....	(1)
第二节 期货市场的发展.....	(12)
第三节 我国期货市场的建立与规范.....	(25)
第二章 期货市场的功能和作用	(36)
第一节 规避风险的功能.....	(36)
第二节 价格发现的功能.....	(43)
第三节 期货市场的作用.....	(46)
第三章 期货市场组织结构	(52)
第一节 期货交易所.....	(53)
第二节 期货结算机构.....	(63)
第三节 期货经纪机构.....	(67)
第四节 期货投资者.....	(71)
第五节 期货监管机构.....	(73)
第六节 相关服务机构.....	(78)
第四章 商品期货品种与合约	(82)
第一节 期货合约的标准化条款及设计依据.....	(82)
第二节 商品期货品种条件与期货合约上市程序.....	(87)
第三节 国际主要期货品种和期货合约.....	(90)
第五章 期货交易制度与期货交易流程	(118)
第一节 期货交易制度.....	(118)

第二节	期货交易流程——开户与下单·····	(136)
第三节	期货交易流程——竞价·····	(140)
第四节	期货交易流程——结算·····	(143)
第五节	期货交易流程——交割·····	(148)
第六章	套期保值·····	(158)
第一节	套期保值概述·····	(158)
第二节	基差·····	(166)
第三节	套期保值的应用·····	(175)
第四节	基差与套期保值效果·····	(183)
第五节	基差交易和套期保值交易的发展·····	(192)
第七章	期货投机·····	(197)
第一节	投机概述·····	(197)
第二节	投机原理和投机方法·····	(205)
第八章	套利交易·····	(216)
第一节	套利概述·····	(216)
第二节	套利交易的相关概念·····	(219)
第三节	套利的种类和方法·····	(231)
第四节	套利的分析方法和注意要点·····	(245)
第九章	期货行情分析·····	(250)
第一节	基本分析法·····	(250)
第二节	技术分析法·····	(260)
第三节	有效市场理论对期货分析的评介·····	(300)
第十章	金融期货·····	(311)
第一节	金融期货的产生与发展·····	(311)
第二节	外汇期货·····	(324)
第三节	利率期货·····	(335)
第四节	股票指数期货·····	(358)
第五节	股票期货·····	(388)

第十一章 期权与期权交易	(393)
第一节 期权与期权合约.....	(393)
第二节 期货期权价格.....	(403)
第三节 期货期权交易.....	(410)
第四节 期权交易的基本策略.....	(418)
第五节 期货期权套期保值策略.....	(429)
第六节 期货期权投机交易.....	(436)
第七节 期货期权套利交易.....	(441)
第十二章 期货投资基金	(477)
第一节 期货投资基金概述.....	(477)
第二节 期货投资基金的特点与功能.....	(494)
第三节 期货投资基金的组织与运作.....	(503)
第四节 期货投资基金的监管.....	(532)
第十三章 期货市场的风险管理	(541)
第一节 期货市场风险识别.....	(541)
第二节 期货市场的风险监管体系.....	(550)
第三节 期货市场的内部风险管理.....	(569)
第四节 期货交易中的外部风险管理.....	(581)
后 记	(585)

第一章 期货市场的产生和发展

〔学习目的与要求〕

通过本章学习，了解期货市场的发展过程和国际、国内期货市场发展的基本特点，掌握期货交易与期货市场的基本概念。

〔学习重点〕

期货合约、期货交易与期货市场的基本概念；期货交易与现货交易、远期交易的区别；国际期货市场的发展阶段与趋势；中国期货市场的建立。

第一节 期货市场的产生

一、期货交易的起源

期货市场最早萌芽于欧洲。早在古希腊和古罗马时期，就出现过中央交易场所、大宗易货交易，以及带有期货贸易性质的交易活动。当时的罗马议会大厦广场、雅典的大交易市场就曾是这样的中心交易场所。到 12 世纪，这种交易方式在英、法等国的发展规模很大，专业化程度也很高。

1251 年，英国大宪章正式允许外国商人到英国参加季节性交易会。后来，在贸易中出现了对在途货物提前签署文件，列明商品品种、数量、价格，预交保证金购买，进而买卖文件合同的现象。1571 年，英国创建了世界上第一家集中的商品市场——伦敦皇家交易所，在其原址上后来成立了伦敦国际金融期货期权交易所。其

后，荷兰的阿姆斯特丹建立了第一家谷物交易所，比利时的安特卫普开设了咖啡交易所。1666年，伦敦皇家交易所毁于伦敦大火，但交易仍在当时伦敦城的几家咖啡馆中继续进行。17世纪前后，荷兰在期货交易的基础上发明了期权交易方式，在阿姆斯特丹交易中心形成了交易郁金香的期权市场。1726年，另一家商品交易所在法国巴黎诞生。

（一）1848年芝加哥期货交易所产生

现代意义上的期货交易在19世纪中期产生于美国芝加哥。19世纪30~40年代，美国大规模地进行中西部开发，芝加哥因毗邻中西部平原和密歇根湖，从一个名不见经传的小村落发展成为重要的粮食集散地。中西部的谷物汇集于此，再从这里运往东部消费区。由于粮食生产特有的季节性，加之当时仓库不足，交通不便，所以粮食供求矛盾异常突出。每年谷物收获季节，农场主们用车船将谷物运到芝加哥。因谷物在短期内集中上市，供给量大大超过当地市场需求，而恶劣的交通状况使大量谷物不能及时疏散到东部地区，加之仓储设施严重不足，粮食购销商无法采取先大量购入再择机出售的办法，所以价格一跌再跌，无人问津。可是，到了来年春季，因粮食短缺，价格飞涨，消费者又深受其害，加工企业也因缺乏原料而困难重重。在供求矛盾的反复冲击下，粮食商率先行动起来。他们在交通要道旁边设立仓库，收获季节从农场主手中收购粮食，来年发往外地，缓解了粮食供求的季节性矛盾。不过，粮食商因此承担很大的价格风险。一旦来年粮价下跌，利润就会减少，甚至亏本。为此，他们在购入谷物后立即跋涉到芝加哥，与这里的粮食加工商、销售商签订第二年春季的供货合同，以事先确定销售价格，进而确保利润。在长期的经营活动中摸索出了一套远期交易的方式。

1848年，芝加哥的82位商人发起组建了芝加哥期货交易所（Chicago Board of Trade, CBOT）。其实，当初的芝加哥期货交易所

并非是一个市场，只是一家为促进芝加哥工商业发展而自然形成的商会组织。芝加哥期货交易所发展初期主要是改进运输和储存条件，同时为会员提供价格信息等服务，促成买卖双方达成交易。直到 1851 年，芝加哥期货交易所才引进了远期合同。当时，粮食运输很不可靠，轮船航班也不定期，从美国东部和欧洲传来的供求信息很长时间才能传到芝加哥，粮食价格波动相当大。在这种情况下，农场主即可利用远期合同保护他们的利益，避免运粮到芝加哥时因价格下跌或需求不足等原因而造成损失。加工商和出口商也可以利用远期合同减少因各种原因而引起的加工费用上涨的风险，保护他们自身的利益。

但是这种远期交易方式在随后的交易过程中遇到了一系列困难，如商品品质、等级、价格、交货时间、交货地点等都是根据双方的具体情况达成的，当双方情况或市场价格发生变化，需要转让已签订合同，则非常困难。另外，远期交易最终能否履约主要依赖对方的信誉，而对对方信誉状况作全面细致的调查，费时费力，成本较高，难以进行，使交易面临的风险增大。

针对上述情况，芝加哥期货交易所于 1865 年推出了标准化合约，同时实行了保证金制度，向签约双方收取不超过合约价值 10% 的保证金，作为履约保证。这是具有历史意义的制度创新，促成了真正意义上的期货交易的诞生。随后，在 1882 年，交易所允许以对冲方式免除履约责任，这更加促进了投机者的加入，使期货市场流动性加大。1883 年，成立了结算协会，向芝加哥期货交易所的会员提供对冲工具。但结算协会当时还算不上规范严密的组织，直到 1925 年芝加哥期货交易所结算公司（BOTCC）成立以后，芝加哥期货交易所的所有交易都要进入结算公司结算，从此，现代意义上的结算机构出现了。

（二）1874 年芝加哥商业交易所产生

芝加哥地理位置优越，四通八达的水路航运和陆路运输使芝加

哥成为全美最重要的交通枢纽。到了 19 世纪 60 年代，芝加哥市已成为美国集中化的大宗肉类、谷物和其他农产品的交易中心。

1874 年 5 月，一些供货商在芝加哥建立了农产品交易场所，为黄油、鸡蛋和其他农产品提供了一个有组织的交易市场。1899 年，这些供货商建立了一个独立的组织，叫做芝加哥黄油和鸡蛋委员会。1919 年 9 月，芝加哥黄油和鸡蛋交易所正式更名为芝加哥商业交易所（CME）。同年，统一的结算机构——芝加哥商业交易所结算公司宣布成立。

第二次世界大战之前，芝加哥商业交易所交易的期货品种有鸡蛋、黄油、奶酪、洋葱和土豆。二战后又陆续上市了火鸡、苹果、家禽、冷藏鸡蛋、铁、废钢和猪腩等期货品种。

直到 20 世纪 60 年代，上市交易的期货品种仅仅局限在那些耐储藏、不宜变质的商品。1964 年，交易所一反传统率先推出了活牛期货品种，后来又推出了活猪期货合约。到 1969 年，芝加哥商业交易所已发展成为世界上最大的肉类和畜类期货交易中心。

（三）1876 年伦敦金属交易所产生

伦敦金属交易所（LME）正式创建于 1876 年。19 世纪中期，英国已经成为世界上最大的金属锡和铜的生产国。但随着工业需求的不断增长，英国出产的锡和铜已不能满足本国工业生产的需要，英国开始从国外运输铜矿石和锡矿石回国进行精炼。在当时条件下，铜矿石和锡矿石的价格因运输路途遥远，运输过程中的种种问题而经常大起大落，价格风险很大。当时的英国商人和消费者面对铜和锡的价格风险，采取了预约价格的方式，在货物没到之前就对“未来到货”签订合同，以保证货物运来很多时都可以卖掉，运来很少时也不至于价格暴涨。1876 年 12 月，300 名金属商人发起成立了伦敦金属有限公司，并于 1877 年 1 月开始营业，当时的营业地点设在伦敦的伦巴德院的一家帽子商店上面。同年公司委任了第一任秘书，至此，交易有了正式的组织。1881

年会员们组织了一个委员会，建立了金属市场与交易所有限公司，接管了原公司的资产。1987年7月组建了新的公司——伦敦金属交易所。

（四）1885年法国期货市场产生

1726年，法国商品交易所在巴黎诞生。那时的交易所的功能主要是进行现货交易，是易货订货的场所。虽然法国是个老牌的资本主义国家，商品经济比较发达，商品交易所出现得比较早，但真正意义上的期货交易是在1885年以后才逐步得到发展。1885年，法国通过一个重要法令，允许在法国开展商品期货交易。此后，法国政府又颁布了期货交易的管理制度。法国商品期货合约品种一直比较少，至今交易量较大的也只是传统的期货交易品种，主要是白糖、咖啡、可可、土豆等。

法国的商品交易所很早就出现了，但它的金融期货交易比美国晚10多年。直至1986年2月20日，“法国国际金融期货市场”才在巴黎正式开业，开展金融期货交易和金融期权交易。1988年2月，法国商品交易所与“法国金融工具期货市场”合并为“法国国际期货期权交易所”（MATIF）。

二、期货交易与现货交易、远期交易的关系

期货交易作为一种特殊的交易方式，它的形成经历了从现货交易到远期交易，最后到期货交易的复杂的演变过程，它是人们在贸易过程中不断追求交易效率、降低交易成本与风险的结果。在现代发达的市场经济体系中，期货市场作为重要的组成部分，与现货市场、远期市场共同构成既各有分工而又密切联系的多层次的有机体。

（一）期货交易与现货交易

1. 期货交易与现货交易的联系。现货交易是指买卖双方根据商定的支付方式与交货方式，采取即时或在较短时间内进行实物商

品交收的一种交易方式。现货交易覆盖面广，不受交易对象、交易时间、交易空间等方面制约，随机性大。由于没有特殊限制，交易灵活方便。

期货交易是指在期货交易所内集中买卖期货合约的交易活动，是一种高度组织化的交易方式，对交易对象、交易时间、交易空间等方面有较为严格的限定。期货交易的对象是标准化的期货合约，是由期货交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量商品的标准化合约。

期货交易是一种高级的交易方式，是以现货交易为基础，在现货交易发展到一定程度和社会经济发展到一定阶段才形成和发展起来的。没有期货交易，现货交易的价格波动风险无法回避，没有现货交易，期货交易就没有了产生的根基，两者相互促进、共同发展。

2. 期货交易与现货交易的区别。

(1) 交割时间不同。现货交易一般是即时成交或在很短时间内完成商品的交收活动，买卖双方一旦达成交易，实现商品所有权的让渡，商品的实体即商品本身便随之从出售者手中转移到购买者手中。商品的买卖实际上包含着两种运动：一种是商品作为使用价值的载体而发生的空间运动，称为物流；另一种运动是所有权从让渡者向受让者的转移，称为商流。所以，在现货市场上，商流与物流在时空上基本是统一的。期货交易从成交到货物收付之间存在着时间差，发生了商流与物流的分离。例如，买卖双方于3月10日达成一笔9月20日交割的铜期货合约，实物交割在9月20日完成，但在3月10日却表现为双方买卖的是标准化的铜期货合约。期货交易成了买卖标准化期货合约的交易，期货市场成了买卖期货合约的市场。

(2) 交易对象不同。现货交易的对象主要是实物商品，期货交易的对象是标准化合约。从这个意义上来说，期货不是货，而是关

于某种商品的合同。并且，现货交易涵盖了全部实物商品，可以说，有商品就有相应的现货交易，而期货合约所指的标的物则是有限的特定种类的商品，如粮食期货、金属期货等，也就是说，并不是所有的商品都能够成为期货交易的品种。

(3) 交易目的不同。现货交易的目的是获得或让渡商品的所有权，是满足买卖双方需求的直接手段。期货交易的目的一般不是为了获得实物商品，套期保值者的目的是通过期货交易转移现货市场的价格风险，投机者的目的是为了从期货市场的价格波动中获得风险利润。

(4) 交易的场所与方式不同。现货交易一般不受交易时间、地点、对象的限制，交易灵活方便，随机性强，可以在任何场所与对手交易。期货交易必须在高度组织化的期货交易所内以公开竞价的方式进行。目前场上竞价方式主要有公开喊价和电子化交易，处在场外的交易者必须委托期货经纪公司代理交易。

(5) 结算方式不同。现货交易主要采用到期一次性结清的结算方式，同时也有货到付款方式和信用交易中的分期付款等方式等。期货交易实行每日无负债结算制度，交易双方必须缴纳一定数额的保证金，并且在持仓期间始终要维持一定的保证金水平。

(二) 期货交易与远期交易

1. 期货交易与远期交易的联系。远期交易是指买卖双方签订远期合同，规定在未来某一时间进行实物商品交收的一种交易方式。远期交易的基本功能是组织商品流通。而现货交易组织的是现有商品的流通，远期交易进行的是未来生产出的、尚未出现在市场上的商品的流通。从这个意义上来说，远期交易在本质上属于现货交易，是现货交易在时间上的延伸。

期货交易与远期交易有许多相似之处，其中最突出的一点是两者均为买卖双方约定于未来某一特定时间以约定价格买入或卖出一定数量的商品。远期交易是期货交易的雏形，期货交易是在远期交

易的基础上发展起来的。

2. 期货交易与远期交易的区别。

(1) 交易对象不同。期货交易的对象是交易所统一制定的标准化期货合约，可以说期货不是货，而是一种合同，是一种可以反复交易的标准化合约，在期货交易中并不涉及具体的实物商品。远期交易的对象是交易双方私下协商达成的非标准化合同，所涉及的商品没有任何限制。远期合同交易代表两个交易主体的意愿，交易双方通过一对一的谈判，就交易条件达成一致意见而签订远期合同。

(2) 功能作用不同。期货交易的功能是规避风险和价格发现。期货交易是众多的买主和卖主根据期货市场的规则，通过公开、公平、公正、集中竞价的方式进行的期货合约的买卖，易于形成一种真实而权威的期货价格，指导企业的生产经营活动，同时又为套期保值者提供了规避、转移价格波动风险的机会。远期交易尽管在一定程度上也能起到调节供求关系，减少价格波动的作用，但由于远期合同缺乏流动性，所以其价格的权威性和分散风险的作用大打折扣。

(3) 履约方式不同。期货交易有实物交割与对冲平仓两种履约方式，其中绝大多数期货合约都是通过对冲平仓的方式了结的。远期交易履约方式主要采用实物交收方式，虽然也可采用背书转让方式，但最终的履约方式是实物交收。

(4) 信用风险不同。在期货交易中，以保证金制度为基础，实行每日无负债结算制度，每日进行结算，信用风险较小。远期交易从交易达成到最终完成实物交割有相当长的一段时间，此间市场会发生各种变化，各种不利于履约的行为都有可能出现。如买方资金不足，不能如期付款；卖方生产不足，不能保证供应；市场价格趋涨，卖方不愿按原定价格交货；市场价格趋跌，买方不愿按原定价格付款等。这些都会使远期交易不能最终完成，加之远期合同不易