

新世纪高职高专精品教材·财政金融类

Futures Trading Practice

期货交易实务

方晓雄 编著



大连出版社
DALIAN PUBLISHING HOUSE



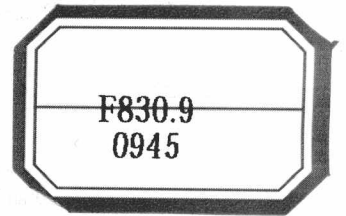
CS1618888

F830.P
0945

新世纪高职高专精品教材·财政金融类

期货交易实务

方晓雄 编 著



重庆师大图书馆

1475004

大连出版社

内 容 简 介

本教材以理论为辅、以实践为主,理论与实践相结合,围绕期货交易实务展开,以大量案例重点介绍了期货投机交易、套利交易及套期保值操作,并详细介绍了期货投资的基本分析与技术分析。本教材主要内容有期货交易与期货市场概述、期货合约与交易所规则、期货交易流程、国内商品期货交易品种、期货投机交易、期货套利交易、套期保值、金融期货、期货交易技术分析等内容。

© 方晓雄 2011

图书在版编目(CIP)数据

期货交易实务/方晓雄编著. —大连:大连出版社,2011.1
新世纪高职高专精品教材. 财政金融类
ISBN 978-7-5505-0045-7

I. ①期… II. ①方… III. ①期货交易—高等学校:技术
学校—教材 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 012470 号

出 版 人:刘明辉
策划编辑:张晓丹
责任编辑:张晓丹 窦玲玲
责任校对:张丽娜 刘丽君
封面设计:金啸宇 林 洋
版式设计:张晓丹
责任印制:刘振奎

出版发行者:大连出版社

地址:大连市西岗区长白街 12 号

邮编:116011

电话:(0411)83627430/83621075

传真:(0411)83610391/83620941

网址:<http://www.dlmpm.com>

电子信箱:zxd@dlmpm.com

印 刷 者:大连美跃彩色印刷有限公司

经 销 者:各地新华书店

幅面尺寸:170mm×240mm

印 张:12.75

字 数:270 千字

出版时间:2011 年 2 月第 1 版

印刷时间:2011 年 2 月第 1 次印刷

书 号:ISBN 978-7-5505-0045-7

定 价:23.00 元

如有印装质量问题,请与我社营销部联系
购书热线电话:(0411)83627430/83621075
版权所有·侵权必究

出版说明

高等职业教育既是我国高等教育体系的重要组成部分,也是我国职业教育体系的重要组成部分。近年来,我国高等职业教育蓬勃发展,为现代化建设培养了大量高素质技能型专门人才,展现了其独有的优势。

高等职业教育教材建设是高等职业院校三大基本建设之一,高质量的教材是培养高质量优秀人才的基本保证。为了编写和出版具有高等职业教育特色的教材,满足教学需要,服务高等职业教育事业,我社依据《国家中长期教育改革和发展规划纲要》基本指导思想,以及教育部全国职业教育与成人教育工作会议精神,本着“将教材内容与职业相衔接,注重工学结合”的原则,投入大量资源,经过精心策划和多方联络,隆重推出“新世纪高职高专精品教材”系列。

本系列教材立足于财经类及相关专业,包括财经类专业核心课、会计类主干课、旅游类、工商管理类、财政金融类、经济贸易类、市场营销类、电子商务专业、秘书专业、人力资源管理专业、物流专业等子系列。为了使本系列教材既科学、先进,又合理、可行,我们在编写过程中充分吸收了教学改革的最新成果,突出体现了以下几个特点:

1. 在教材品种涉及、内容取舍和讲述方式方面,均注重培养学生的实践能力,突出工学结合特点,同时注重培养学生的职业认知、职业道德。

2. “教学”、“训练”与“考核”环环相扣,“案例”与“实训”的“训练”比例适度加大,超越单纯针对“职业知识”的传统考核。

3. 为保证教材与职业内容相衔接,作者均从专家队伍中严格遴选,既具有较高的学术水平,又具有丰富的教学和教材编写经验,以及深入实践的工作经历。

4. 打造网络教学资源包——章后习题答案,每章自测题,模拟试卷及答案,教学课件,多媒体光盘等。

高等职业教育正在快速成长,教学实践日新月异,要使教材建设满足和促进职业教育的发展,需要教育主管部门、教学单位、任课教师和专业教材出版机构的共同努力。我们真诚希望,这套系列教材能满足最新教学改革的需要,为高等职业教育人才培养工作提供教学资源支持,为高等职业教育作出应有的贡献。

大连出版社

前 言

期货交易是高职高专院校投资与理财专业、证券与期货专业的专业核心课程。高职高专院校的教学以实践操作为主、以理论指导为辅,因此,本教材的编写围绕期货交易实务展开,以大量案例重点介绍了期货投机交易、套利交易及套期保值操作,并详细介绍了期货投资的基本分析与技术分析。完整的实务介绍使得初学者在学完本教材后,可以立即参与实际期货交易,实现了教材与市场的零距离;而对于那些有志于从事期货行业工作的学生来说,本教材对于其参加期货行业从业资格考试也有很大帮助。因此,可以说本教材的最大特色是以理论为辅、以实践为主,理论与实践相结合。同时,本教材还具有如下特色:

1. 针对性强。本教材所选取的知识、案例、实践操作、相关法规及制度大都来源于我国期货市场,具有较强的针对性。

2. 内容简单、全面。本教材以简单、实用的语言讲述了期货交易的原理与操作,使得初学者也能很快进入角色。此外,本教材还介绍了目前国内所有的正在交易的商品期货和金融期货品种,使得学习者对目前国内期货市场状况有全面的了解。

3. 相关案例、知识丰富。本教材每一章从引例开始,根据学习内容的需要穿插大量的案例分析、知识链接及例题等,这对拓展学习者的思维、视野都大有裨益。

4. 课后习题丰富。本教材每章都设置了单项选择题、多项选择题、简答题等知识题,还设置了案例题和实训题。这些习题对于巩固学习者的理论知识,提高学习者实际期货交易技能有较大的帮助。

本书既可以作为高职高专院校相关专业的教学用书,也可以作为期货交易爱好者的入门书籍。

本书在编写的过程中,参阅了许多专家、学者的著作和研究成果,引用了国内相关图书和报纸杂志上的一些文章,在此我们向这些图书和文章的作者表示诚挚的谢意。由于编者水平有限,书中难免有错误和遗漏之处,诚恳希望广大读者提出宝贵意见。

编者

2011年2月

目 录

第1章 期货交易与期货市场概述	1
1.1 期货交易	2
1.2 期货市场	6
第2章 期货合约与交易所规则	18
2.1 期货合约	19
2.2 交易所规则	25
第3章 期货交易流程	36
3.1 期货交易流程介绍	37
3.2 期货交易示例	48
第4章 国内商品期货交易品种	54
4.1 上海期货交易所主要期货交易品种	55
4.2 郑州商品交易所主要期货交易品种	63
4.3 大连商品交易所主要期货交易品种	72
第5章 期货投机交易	82
5.1 投机交易概述	83
5.2 投机交易策略	86
第6章 期货套利交易	97
6.1 套利交易概述	98
6.2 基差与价差	100
6.3 套利交易的种类	105
6.4 套利交易指令和套利交易操作要点	116

第7章 套期保值	123
7.1 套期保值概述	124
7.2 基差与套期保值效果	128
第8章 金融期货	138
8.1 外汇期货	139
8.2 利率期货	143
8.3 股指期货	147
第9章 期货交易技术分析	156
9.1 技术分析概述	157
9.2 期货行情图表	159
9.3 技术分析理论	164
主要参考文献	194

第1章

期货交易与期货市场概述



学习目标

学习完本章之后,你应该能够掌握期货交易的概念及其特征,期货交易与现货交易、远期交易的区别与联系;了解期货市场产生和发展的过程;熟知期货市场的参与者;理解期货市场的规避价格风险和价格发现功能。

【引例】

伦敦金属交易所

伦敦金属交易所(LME)始创建于1876年。19世纪中期,英国已成为世界上最大的锡和铜的生产国。但随着工业需求的不断增长,英国生产的锡和铜已不能满足本国工业的需求,英国开始从国外运输锡矿石和铜矿石回国进行精炼。在当时条件下,锡矿石和铜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锡和铜的价格风险,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,以保证运来的货物过多时都可以卖掉,货物不足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的一家帽子商店上面。1987年7月,新的公司——伦敦金属交易所组建。

伦敦金属交易所是世界首要的有色金属交易市场,伦敦金属交易所的价格和库存对世界范围的有色金属生产和销售有着重要的影响,这些价格在业内被作为金属现货合同定价的依据。

这一资料表明:期货交易是在现货交易、远期交易的基础上发展起来的,并且在固定的交易场所即期货交易所进行,是高度组织化、规范化的交易形式。期货交易的功能主要体现在规避现货价格风险和价格发现两个方面。

1.1 期货交易

1.1.1 期货交易概念

我们已经非常熟悉现货交易,现货交易是买卖双方签订现货交易合约,一手交钱一手交货,交易的对象是一切进入流通领域的商品。有的时候,远期交易更能满足买卖双方的需求。所谓远期交易,是指买卖双方签订远期合约,规定在未来某一时间进行商品交收的一种交易方式。例如,对于买方而言,如果三个月后需要某种商品,买方现在可以买入该种商品,并将商品储存起来以备未来使用,若买方现有资金不足或者不愿资金被占用,则可以与卖方签订一份三个月的远期合约,三个月后按合约约定的条款进行实物商品的交收。此外,对于买方而言,如果买方预测三个月后商品价格会上涨,则买方会倾向于现在就同卖方签订一个三个月后买卖实物商品的远期合约,并在合约中将商品的价格确定下来。这样,不管三个月后商品的价格涨到什么程度,由于价格已事先确定,到时买卖双方还是按合约约定的价格交收,因此买方在签订远期合约时就锁定了商品买卖价格,从而也就锁定了价格风险。当然,如果三个月后商品价格没有上涨,而是下跌了,则买方反而会产生一定的损失。但就买方而言,准确预测未来商品的价格走势非常困难,最好的办法就是签订远期合约,把未来商品买卖的价格先确定下来,这是防范价格风险最科学的办法。

买卖双方利用远期合约的方式来进行商品交易,可以稳定货源和销路,减少商品价格波动的风险。但是远期合约有其固有的缺陷,主要表现在:一是远期合约没有统一规定内容,是非规范化合约,每次交易都需双方重新签订合约,增加了交易成本,降低了交易效率。二是由于远期合约的内容条款各式各样,某一具体的合约不能被广泛认可,使合约难以顺利转让,降低了合约的流动性。三是远期合约的履行以交易双方的信用为基础,容易发生违约行为。四是远期合约的价格不具有广泛的代表性,无法形成市场认可的、比较合理的预期价格。

因此,标准化的远期合约是解决上述远期合约不足的最好选择。而这里的标准化远期合约就是我们通常所说的期货合约。期货合约一般是由期货交易所统一制定的,期货交易中交易的正是这种期货合约,而不是实物商品。到这里,我们就可以给期货交易下定义了。期货交易是在现货交易的基础上发展起来的,是一种在期货交易所集中交易标准化远期合约的交易形式,即交易双方在期货交易所通过买卖期货合约并根据合约规定的条款,约定在未来某一特定时间和地点,以某一特定价格买卖某一特定数量和质量的商品的交易行为。期货交易的最终目的并不在于商品所有权的转移,而是通过买卖期货合约来回避现货价格风险。

1.1.2 期货交易特征

现代期货交易具有如下几个特征:

1) 合约标准化

期货交易是通过买卖期货合约进行的,而期货合约是标准化的。期货合约标准化指

的是,除价格外,期货合约的所有条款都是预先由期货交易所规定好的,具有标准化的特点。期货合约标准化给期货交易带来极大便利,交易双方不需就交易的具体条款进行协商,从而节约了交易时间,减少了交易纠纷。

2) 交易集中化

期货交易必须在期货交易所内进行。期货交易所实行会员制,只有会员方能进场交易。处在场外的广大客户若想参与期货交易,只能委托期货经纪公司代理交易。所以,期货市场是一个高度组织化的市场,并且实行严格的管理制度,期货交易最终在期货交易所内集中完成。

3) 双向交易和对冲机制

双向交易,也就是期货交易者既可以买入期货合约作为期货交易的开端(称为买入建仓),也可以卖出期货合约作为期货交易的开端(称为卖出建仓),也就是通常所说的“买空”和“卖空”。

与双向交易的特征相联系的还有对冲机制。在期货交易中,大多数交易者并不是通过合约到期时进行实物交割来履行合约,而是通过与建仓时的交易方向相反的交易来解除履约责任。具体来说就是买入建仓之后可以通过卖出相同合约的方式解除履约责任,卖出建仓后可以通过买入相同合约的方式解除履约责任。

期货交易的双向交易和对冲机制的特征,吸引了大量期货投机者参与交易,因为在期货市场上,投机者有双重的获利机会,期货价格(即期货合约价格)上升时,可以通过低买高卖来获利,价格下降时,可以通过高卖低买来获利,并且投机者可以通过对冲机制避免进行实物交割的麻烦。投机者的参与大大增强了期货市场的流动性。

4) 杠杆机制

期货交易实行保证金制度,也就是说,交易者在进行期货交易时需缴纳少量的保证金,一般为成交合约价值的5%~10%。缴纳少量保证金就能完成数倍乃至数十倍的合约交易,期货交易的这种特点吸引了大量投机者参与期货交易。期货交易具有的以少量资金就可以进行较大价值额的投资的特点,被形象地称为“杠杆机制”。期货交易的杠杆机制使期货交易具有高收益、高风险的特点。

【案例分析1-1】

黄金杠杆交易开始试水

黄金T+D品种目前正式向个人开放。昨日,记者从兴业银行杭州分行了解到,该行黄金T+D交易系统已开始试运行,并接受个人投资者开户。兴业银行目前提供的杠杆倍数为5倍(放大5倍交易),投资门槛约为4万元。

据记者了解,黄金T+D是上海黄金交易所向个人开放的首个保证金交易品种,而兴业银行也成为全国首家开展个人黄金T+D交易的银行。据兴业银行杭州分行黄金外汇交易中心黄金产品经理陆潇骋介绍,兴业银行目前提供的杠杆倍数为5倍,即要求保证金比例为20%,最低交易量为一份合约,也就是1000克(1手)。按照目前上海黄金交易所的黄金价格180元/克、保证金比例20%、手续费2‰计算,投资者的投资门槛为4万元。

陆潇骋解释,20%的保证金比例是客户开仓的前提,如果之后账面保证金低于20%,

银行会提醒客户资金进入警示状态。如果客户没有追加保证金,并且行情继续向不利方向发展,一旦保证金低于10%,银行会通知客户于指定日期(约一个交易日)追加保证金。若指定日期内客户未追加,银行有权强制平仓。

业内人士分析,黄金T+D交易是一种杠杆交易,与期货交易非常相似,风险比纸黄金和实物黄金都要大。因此,投资者最好有一定的黄金投资经验,初级投资者应慎选。此外,初入杠杆化黄金交易市场,千万不要将理财资金全数投入,比例不宜超过15%。

黄金T+D业务是上海黄金交易所开设的一款延期交割投机品种,以保证金形式进行杠杆交易,具有多空双向交易机制。与证券投资不同,杠杆化黄金交易存在较大持仓成本,个人投资者需控制好仓位。而看好黄金保值功能的普通投资者不妨选择投资性金条或者银行的代理实物黄金进行投资。

资料来源:俞萍丽.2009-01-22.黄金杠杆交易开始试水[N].钱江晚报。

要求:根据上述资料,分析杠杆机制的特征。

分析:杠杆机制,即保证金交易,具有以小博大的特点,体现高风险、高收益的特征。对于黄金T+D来说,其最小交易量为一份合约,一份合约含黄金1 000克,若黄金价格为200元/克,则一份合约的价值为20万元(1 000克×200元/克)。若保证金比例为20%,则投资者只需缴纳4万元即可拥有这份价值20万元的合约。对于买入这份合约的投资者来说,当黄金价格上涨20%时,合约的价值上升至24万元,该投资者盈利4万元,也就是说当黄金价格上涨20%时,该投资者的盈利翻番;当黄金价格下跌20%时,合约的价值下跌至16万元,该投资者亏损4万元,也就是说当黄金价格下跌20%时,该投资者的本金全部损失。

5) 每日无负债结算制度

期货交易实行每日无负债结算制度,也就是在每个交易日结束后对交易者当天的盈亏状况进行结算,在不同交易者之间根据盈亏进行资金划转,如果交易者亏损严重,保证金账户资金不足,则要求交易者必须在下一日开市前追加保证金,以做到“每日无负债”。期货市场是一个高风险的市场,这一制度可以有效地防范风险,将因期货价格不利变动给交易者带来的风险控制有限的幅度内,从而保证期货市场的正常运转。

1.1.3 期货交易与现货交易及远期交易的关系

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、远期市场既各有分工又密切联系,共同构成一个多层次的有机体。

1) 期货交易与现货交易的关系

(1) 期货交易与现货交易的联系。

现货交易是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、交易空间等方面的制约,随机性强。由于没有特殊限制,现货交易方便、灵活。

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后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就无法规避,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。

一是买卖的直接对象不同。现货交易买卖的直接对象是商品本身,有样品,有实物,看货定价。期货交易买卖的直接对象是期货合约,是买进或卖出多少手或多少份期货合约。

二是交易目的不同。现货交易是一手交钱一手交货的交易,即时或在一定时期内获得或出让商品的所有权,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到期获得实物,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,投资者的目的是从期货市场的价格波动中获得风险利润。

三是交易方式不同。现货交易一般是一对一谈判签订合同,具体内容 by 双方商定,若合同签订之后不能兑现,就要诉诸法律。期货交易是以公开、公平、竞争的方式进行交易,一对一谈判交易(或称私下对冲)是违法的。

四是交易场所不同。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。期货交易必须在期货交易所内依照法规进行公开、集中交易,不能进行场外交易。

五是商品范围不同。现货交易的品种是一切进入流通领域的商品。期货交易品种是有限的,主要是农产品、石油、金属商品以及一些初级原材料和金融产品。

六是结算方式不同。现货交易是货到款清,无论时间多长,都是一次或数次结清。期货交易实行每日无负债结算制度,必须每日根据当日的结算价格结算盈亏,结算价格一般由期货交易所依据当日期货的交易价格来制定。

2) 期货交易与远期交易的关系

(1) 期货交易与远期交易的联系。

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。

远期交易是指买卖双方签订远期合约,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,进行的是尚未出现在市场上,未来生产出的商品的流通,而现货交易组织的是现有商品的流通。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。

(2) 期货交易与远期交易的区别。

一是交易对象不同。期货交易的对象是标准化合约。远期交易的对象主要是实物

商品。

二是功能作用不同。期货交易的主要功能之一是发现价格。远期交易中的合同缺乏流动性,所以不具备发现价格的功能。

三是履约方式不同。期货交易有实物交割和对冲平仓两种履约方式。远期交易最终的履约方式是实物交收。

四是信用风险不同。期货交易实行每日无负债结算制度,信用风险很小。远期交易从交易达成到最终实物交割有很长一段时间,此间市场会发生各种变化,任何不利于履约的情况都可能出现,信用风险很大。

五是保证金制度不同。期货交易有特定的保证金制度。远期交易是否收取保证金或收多少保证金由交易双方私下商定。

1.2 期货市场

1.2.1 期货市场的产生与发展

1) 期货市场的产生

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,美国中西部进行大规模的开发,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运输到东部地区,加上仓储设施严重不足,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,大量谷物无人问津。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,粮食购销商率先行动起来。他们在交通要道旁边设立仓库,在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,粮食购销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,他们摸索出了一套远期交易的方式。

1848 年,芝加哥的 82 名商人发起组建了芝加哥期货交易所(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入了远期合同。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要经过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约保护他们的利益,避免粮食运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约降低因各种原因而引起的加工费用上涨的

风险,保护自身的利益。

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时,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又费时费力,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,它促成了真正意义上的期货交易的诞生。随后,在1882年,芝加哥期货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,结算协会成立,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,1925年,芝加哥期货交易所结算公司(BOTCC)成立,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。

2) 期货市场的发展过程

国际期货市场的发展,大致经历了由商品期货到金融期货、交易品种不断增加、交易规模不断扩大的过程。

(1) 商品期货。商品期货是指标的物为实物商品的期货合约。商品期货历史悠久、种类繁多,主要包括农产品期货、金属期货和能源期货等。

其一,农产品期货。1848年芝加哥期货交易所诞生以及1865年标准化合约推出后,随着现货生产和流通的扩大,新的期货品种不断出现。除小麦、玉米、大豆等谷物期货外,从19世纪后期到20世纪初,随着新的交易所在芝加哥、纽约、堪萨斯城等地的出现,棉花、咖啡、可可等经济作物,黄油、鸡蛋以及后来的生猪、活牛、猪腩等畜禽产品,木材、天然橡胶等林产品期货也陆续上市。

其二,金属期货。最早的金属期货交易诞生于英国。1876年成立的伦敦金属交易所,开金属期货交易之先河。伦敦金属交易所当时的名称是伦敦金属交易公司,主要从事铜和锡的期货交易。1899年,伦敦金属交易所将每天上下午进行两轮交易的做法引入铜、锡交易。1920年,铅、锌两种金属也在伦敦金属交易所正式上市交易。工业革命之前的英国原本是一个铜出口国,但工业革命后却成了铜进口国。由于从国外大量进口铜作为生产资料,所以需要通过期货交易转移铜价波动带来的风险。伦敦金属交易所自创建以来,一直生意兴隆,至今伦敦金属交易所的期货价格依然是国际有色金属市场的晴雨表。目前伦敦金属交易所主要交易品种有铜、锡、铅、锌、铝、镍、白银等。

美国金属期货的出现晚于英国。19世纪后期到20世纪初,美国经济从以农业为主转向建立现代工业生产体系,期货合约的种类逐渐从传统的农产品扩大到金属、贵金属、制成品、加工品等。纽约商品交易所(COMEX)成立于1933年,由经营皮革、生丝、橡胶和金属的交易所合并而成,交易品种有黄金、白银、铜、铝等,其中,1974年推出的黄金期货合约在国际期货市场上具有较大影响。

其三,能源期货。20世纪70年代初发生的石油危机,给世界石油市场带来了巨大冲

击,石油等能源产品价格剧烈波动,直接导致了石油等能源期货的产生。目前,纽约商业交易所(NYMEX)和伦敦国际石油交易所(IPE)是最具影响力的能源产品交易所,上市的品种有原油、汽油、取暖油、天然气、丙烷等。

(2)金融期货。随着布雷顿森林体系的解体,20 世纪 70 年代初,国际经济形势发生急剧变化,固定汇率制被浮动汇率制所取代,利率管制等金融管制政策逐渐取消,汇率、利率频繁剧烈波动,促使人们重新审视期货市场。1972 年 5 月,芝加哥商业交易所(CME)设立了国际货币市场分部(IMM),首次推出包括英镑、加拿大元、西德马克、法国法郎、日元和瑞士法郎等在内的外汇期货合约。1975 年 10 月,芝加哥期货交易所推出国民抵押协会债券(GNMA)期货合约,从而成为世界上第一个推出利率期货合约的交易所。1977 年 8 月,美国长期国债期货合约在芝加哥期货交易所上市,这是国际期货市场上交易量较大的金融期货合约之一。1982 年 2 月,美国堪萨斯城期货交易所(KCBT)开发了价值线综合指数期货合约,使股票价格指数也成为期货交易的对象。至此,金融期货三大类别——外汇期货、利率期货和股票价格指数期货均上市交易,并形成一定规模。进入 20 世纪 90 年代后,在欧洲和亚洲的期货市场,金融期货交易占了市场的大部分份额。在国际期货市场上,金融期货也成为交易的主要产品。

金融期货的出现,使期货市场发生了翻天覆地的变化,彻底改变了期货市场的发展格局。世界上的大部分期货交易所都是在 20 世纪最后 20 年诞生的。目前,在国际期货市场上,金融期货已经占据了主导地位,并且对整个世界经济产生了深远的影响。

表 1-1 列举了当今全球主要的期货交易品种及其上市交易所。

表 1-1 全球主要期货品种及上市交易所

品种			主要上市交易所
商品期货	农产品	玉米、大豆、小麦、豆粕、豆油	芝加哥期货交易所
	林产品	木材	芝加哥商业交易所
	经济作物	棉花、糖、咖啡、可可	纽约期货交易所
	畜产品	生猪、活牛、嫩鸡	芝加哥商业交易所
	有色金属	黄金、白银	纽约商品交易所
		铜、铝、锌、锡	伦敦金属交易所
	能源	石油、天然气	芝加哥商业交易所、伦敦国际石油交易所
金融期货	外汇	美元、欧元、日元、英镑、瑞士法郎	芝加哥商业交易所、伦敦国际金融期货交易所
	利率	美国长期国债、10 年期国债、5 年期国债、欧洲美元、3 个月期欧洲银行间欧元利率	芝加哥期货交易所、欧洲期货交易所、泛欧交易所
	股票指数	标准普尔 500 指数、日经 225 指数	芝加哥商业交易所、新加坡交易所

(3) 期货期权。20 世纪 70 年代金融期货推出后不久,国际期货市场又发生了新的变化。1982 年 10 月 1 日,美国长期国债期货期权合约在芝加哥期货交易所上市,为其他商品期货和金融期货交易开辟了一方新天地,引发了期货交易的又一场革命。这是 20 世纪 80 年代出现的最重要的金融创新之一。期权交易与期货交易都具有规避风险和套期保值的功能。但期货交易主要是为现货交易商提供套期保值的渠道,而期权交易不仅对现货交易商具有规避风险的作用,而且对期货交易商的期货交易也具有一定程度的规避风险的作用,相当于给高风险的期货交易买了一份保险。因此,期权交易独具的或与期货交易结合运用的种种灵活交易策略吸引了大批投资者。目前,国际期货市场上的大部分期货交易品种都引入了期权交易方式。

1.2.2 期货市场的参与者

1) 期货交易所

期货交易所是专门进行标准化期货合约买卖的场所。期货交易所是具有高度的系统性和严密性、高度组织化和规范化的交易服务组织,自身并不参与交易活动,不参与期货价格的形成,也不拥有合约标的商品,只为期货交易提供设施和服务。根据我国《期货交易管理条例》规定,期货交易所不以营利为目的,按照其章程的规定实行自律管理。期货交易所以其全部财产承担民事责任。期货交易所的负责人由国务院期货监督管理机构任免。期货交易所的会员应当是在中华人民共和国境内登记注册的企业法人或其他经济组织。我国经国务院批准设立的期货交易所共有 4 家,分别是大连商品交易所、上海期货交易所、郑州商品交易所和中国金融期货交易所。

期货交易所主要职能如下:①提供交易场所、设施和服务;②制定并实施业务规则;③设计合约,安排合约上市;④组织和监督期货交易、结算和交割;⑤监控市场风险;⑥保证合约履行;⑦发布市场信息;⑧按照章程和交易规则对会员进行监督管理;⑨监管指定交割仓库。

【知识链接 1-1】

上海期货交易所简介

上海期货交易所是依照有关法规设立的,履行有关法规规定的职责,受中国证监会集中统一监督管理,并按照其章程实行自律管理的法人。上海期货交易所目前上市交易的有黄金、铜、铝、锌、螺纹钢、线材、燃料油、天然橡胶等 8 种期货合约。

上海期货交易所现有会员 200 多家(其中期货经纪公司会员占 80% 以上),在全国各地开通远程交易终端 300 多个。

随着行业风险控制能力的强化提高,市场交易的持续活跃和规模的稳步扩大,交易所市场功能及其辐射影响力显著增强,铜期货价格作为世界铜市场三大定价中心权威报价之一的地位进一步巩固;天然橡胶期货价格得到国内外各方的高度关注;燃料油期货在探索能源期货发展的道路上稳健运行;锌期货上市,与铜、铝期货关联,初步形成了有色金属期货品种系列;黄金期货上市,为促进黄金市场的发展,增进商品期货市场与金融市场的联系开辟了新路径;钢材期货上市,将逐步优化钢材价格形成机制,促进钢铁工业健康有序发展,进一步提高我国钢铁工业的国际竞争力。

按照《上海期货交易所章程》，会员大会是交易所的权力机构，由全体会员组成；理事会是会员大会的常设机构，下设监察、交易、会员资格审查、调解、财务、技术、有色金属产品、能源化工产品、黄金钢材产品等9个专门委员会。

交易所拥有适用可靠的计算机交易系统，通过大容量光纤及数据专线、双向卫星、三所联网等通讯手段确保前台和远程交易的实时和安全可靠。同时，通过中心数据库实现结算、资金、交割、异地交割仓库、风险监控等系统数据的实时同步传送和交换。

交易所实行保证金和每日无负债结算制度，通过指定的结算银行每天对会员的交易进行集中清算，会员负责对其客户交易进行清算。交易所实行实物交割履约制度，合约到期须在规定期限内，以实物交割方式履约。交易所指定交割仓库为交割双方提供相关服务。客户交割须通过会员办理。

2) 期货结算机构

期货结算机构的作用主要在于计算期货交易盈亏及通过收取保证金的方式担保交易履约，控制市场风险。按照期货结算机构与期货交易所的关系，一般可以将其分为两种模式：第一种，交易所控制自身的结算环节。交易所的结算可以由交易所的内部结算机构办理（我国期货交易所采用的正是这种形式），也可以由交易所全资控股的结算公司来进行。这种结算模式被称为专属模式。第二种，交易所将结算业务外包给专门的结算机构，交易与结算环节相分离。这种结算模式被称为独立模式。

期货市场的组织结构是由交易所、会员、客户逐级构成的，是个分层的市场结构。只有会员才能进场交易，交易所必须对会员的资信负责。非会员的客户必须通过会员代理进行交易，会员是代理交易的主体，对其所代理的交易负全部责任，所以会员必须控制好所有客户的资金风险。如果因客户违约造成损失而客户不能履行赔偿责任，会员必须代为履行赔偿责任并保留追偿的权利。与期货市场多层次组织结构相对应，结算管理体系也是分层次的。首先是交易所结算机构对会员经纪公司的结算，这是第一级结算；其次是会员经纪公司对其代理的客户进行结算，称为第二级结算；最终，将交易风险逐笔、分级对应到每个市场参与者身上。

3) 期货经纪机构

期货经纪机构是指依法设立的，接受客户委托、按照客户的指令、以自己的名义为客户进行期货交易并收取交易手续费的中介组织。在我国，目前的期货经纪机构指的就是期货公司。期货经纪机构作为期货交易所与期货交易者之间的桥梁和纽带，一般具有如下职能：根据客户指令代理买卖期货合约，办理结算和交割手续；对客户账户进行管理，控制客户交易风险；为客户提供期货市场信息，进行期货交易咨询，充当客户的交易顾问等。

期货公司和证券公司一样属于金融服务行业，他们的存在拓展了期货市场参与者的范围，扩大了市场规模，提高了交易效率，增强了期货市场竞争的充分性，有助于形成权威、有效的期货价格。期货公司利用自身人才和信息优势，进行专门的信息收集和行情分析，有助于提高客户交易的决策效率和决策的准确性；同时，期货公司通过严密的风险控制制度，可以较为有效地控制客户的交易风险，实现期货交易风险在各环节的分散