



全国期货从业人员资格考试用书

期货市场教程

Futures Market Fundamental

【第七版】

中国期货业协会◎编

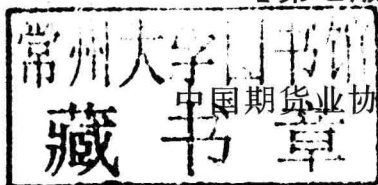


中国财政经济出版社

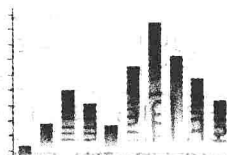


Futures Market Fundamental

【第七版】



中国期货业协会◎编

[illegible]

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. —7 版. —北京: 中国财政经济出版社, 2011.1

全国期货从业人员资格考试用书

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2704 - 7

I. ①期… II. ①中… III. ①期货市场 - 资格考核 - 教材 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 002025 号

责任编辑: 耿 伟 贾延平 胡 懿

责任校对: 王 英

封面设计: 田 晗

版式设计: 董生萍

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: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京中兴印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787 × 960 毫米 16 开 24.25 印张 409 000 字

2011 年 1 月第 1 版 2011 年 1 月北京第 1 次印刷

定价: 53.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2704 - 7/F · 2300

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744



前 言

2010年——值得纪念的一年，中国证券市场和期货市场弱冠之年。二十年的风雨历程，我国期货市场经历过辉煌，也遇到过挫折。伴随着中国经济的成长，中国期货市场一跃成为全球最大商品期货市场的同时，沪深300股指期货又填补了金融期货的空白。我国期货市场正处于从量的扩张向质的提升转变的关键时期。回首过去，展望未来，我们在为取得成绩而自豪的同时，也清醒地认识到了缺陷和不足，只争朝夕的紧迫感正在推动着期货市场前进的步伐，推动着中国期货市场稳健、快速地迈向新的起点。中国期货市场要为中国经济的成功转型保驾护航，成为一个高效、有序、规范、开放的资产配置市场和风险管理市场。

近年来，在党中央、国务院“稳步发展期货市场”政策的指引下，期货市场取得了长足的进步。期货法律法规框架基本形成，完善了以《期货交易管理条例》为首，包括部门规章、行业自律规则等在内的一系列法规自律体系；监管体制基本理顺，形成了中国证监会和派出机构、中国期货业协会、期货交易所、期货保证金监控中心共同管理的五位一体的监管体系；建立了包括期货公司客户实名制和首席风险官制度、期货投资者保障基金、中国期货保证金监控中心等涉及期货市场运行监控的综合管理体系；期货市场“价格发现，规避风险”的功能日益发挥，为国民经济健康发展和平稳运行提供了有效的风险管理场所和手段。截至2010年底，4家期货交易所已上市23个商品期货品种和沪深300股指期货，品种体系已经覆盖了包括农产品、金属、能源化工产品和金融期货



等期货品种，年交易规模达到了 308 万亿元。期货市场已经成为中国市场经济的重要组成部分。

随着我国期货市场的不断发展，作为市场经济高级组织形式的期货市场对从业人员素质也提出了更高的要求。1999 年，《期货从业人员资格管理办法》颁布实施，作为行业人才准入的一项制度——期货从业人员资格考试开始举办。为配合期货从业人员资格考试，2001 年中国期货业协会组织各方专家学者编写了《期货市场教程》。该教程推出后，先后经过六次修改，在普及期货基础知识，辅导参考人员应试，推动期货市场人才队伍建设，提高从业人员及市场参与者素质方面发挥了积极的作用。

随着中国期货市场的深刻变化以及几年来的资格考试实践，迫切要求对原有教程进行全面修订。为此，中国期货业协会组织多年来参与期货教材编写和考试命题的有关专家，在吸取前六版经验的基础上，秉承原教程“知识性与可操作性相结合，理论性和实践性相结合，系统性与针对性相结合”的宗旨，对《期货市场教程》所涉及的基本概念、基本理论和基本框架进行了较为全面的梳理和修订。新版教程共分为十一章，以期货市场成熟理论为主要内容，结合中国期货市场实践，介绍了期货市场的基本概念、组织架构、品种合约、交易制度、交易流程、行情分析、交易策略、金融期货、期权交易和风险控制等。该教程将期货专业术语、期货合约文本、期货经纪合同文本、期货交易风险说明书等内容列为附录。全书力争做到内容务实，语言简练，概念明确，名词统一，案例丰富，难易适当，以便更加符合从业人员资格考试要求。

新版教材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。由于编写时间紧迫，书中难免存在错误和疏漏，恳请业内人士和读者批评指正。

中国期货业协会

2011 年 1 月



目 录

第一章 期货市场概述	(1)
第一节 期货市场的形成和发展	(1)
第二节 期货交易的特征	(9)
第三节 期货市场的功能与作用	(13)
第四节 中外期货市场概况	(17)
第二章 期货市场的构成	(27)
第一节 期货交易所	(27)
第二节 期货结算机构	(35)
第三节 期货中介与服务机构	(39)
第四节 期货交易者	(51)
第三章 期货交易制度与合约	(57)
第一节 期货合约	(57)
第二节 期货交易基本制度	(62)
第三节 期货交易流程	(73)
第四章 套期保值	(91)
第一节 套期保值概述	(91)
第二节 套期保值的应用	(95)
第三节 基差与套期保值效果	(99)
第四节 套期保值操作的扩展及注意事项	(108)
第五章 期货投机与套利交易	(118)
第一节 期货投机交易	(118)
第二节 期货套利概述	(127)
第三节 期货套利交易策略	(129)



第六章 期货价格分析	(149)
第一节 期货行情解读	(149)
第二节 期货价格的基本分析	(157)
第三节 期货价格的技术分析	(168)
第七章 外汇期货	(187)
第一节 外汇与外汇期货概述	(187)
第二节 影响汇率的因素	(198)
第三节 外汇期货交易	(203)
第八章 利率期货	(211)
第一节 利率期货概述	(211)
第二节 利率期货的报价与交割	(221)
第三节 利率期货交易	(228)
第九章 股指期货和股票期货	(234)
第一节 股票指数与股指期货	(234)
第二节 沪深 300 股指期货的基本制度规则	(238)
第三节 股指期货套期保值交易	(245)
第四节 股指期货投机与套利交易	(249)
第五节 股票期货	(259)
第十章 期权	(262)
第一节 期权概述	(262)
第二节 权利金的构成及影响因素	(273)
第三节 期权交易损益分析及应用	(282)
第十一章 期货市场风险管理	(294)
第一节 期货市场风险特征与类型	(294)
第二节 期货市场风险监管体系	(305)
第三节 期货市场风险管理	(318)
附 录	(332)
一、期货专业术语释义	(332)



二、国内期货市场期货合约	(342)
三、期货经纪合同	(366)
四、期货交易风险说明书	(374)
后 记	(378)



第一章

期货市场概述

作为全书的开篇，本章力求使读者对期货市场形成一个总体和概貌性的认识和理解。本章内容包括：期货市场的形成和发展、期货交易的特征、期货市场的功能与作用，以及中外期货市场概况。

第一节 期货市场的形成和发展

什么是“期货”？这是人们学习研究和实际参与期货市场时首先会提出的一个问题。要对期货建立起正确的认识，就必须从源头上了解期货交易和期货市场。

一、期货市场的形成

一般认为，期货交易萌芽于欧洲。早在古希腊和古罗马时期，欧洲就出现了中央交易场所和大宗易货交易，形成了按照既定时间和场所开展的交易活动。在此基础上，签订远期合同的雏形产生。在农产品收获以前，商人往往先向农民预购农产品，等收获以后，农民再交付产品，这就是国外原始的远期交易。中国的远期交易同样源远流长，早在春秋时期，中国商人的鼻祖陶朱公范蠡就开展了远期交易。

随着交通运输条件的改善和现代城市的兴起，远期交易逐步发展成为集中的市场交易。英国的商品交换发育较早，国际贸易也比较发达。公元1215年，英国的大宪章正式规定允许外国商人到英国参加季节性的交易会，商人可以随时把货物运进或运出英国，从此开启了英国的国际贸易之门。在交易过程中，出现了商人提前购买在途货物的做法。具体过程是：



交易双方先签订一份买卖合同，列明货物的品种、数量、价格等，预交一笔订金，待货物运到时再交收全部货款和货物，这时交易才告完成。随着这种交易方式的进一步发展，买卖双方为了转移价格波动所带来的风险，牟取更大的收益，往往在货物运到之前将合同转售，这就使交易进一步复杂化。后来，来自荷兰、法国、意大利和西班牙等国的商人还组成了一个公会，对会员买卖的合同提供公证和担保。

期货交易萌芽于远期现货交易。从历史发展来看，交易方式的长期演进，尤其是远期现货交易的集中化和组织化，为期货交易的产生和期货市场的形成奠定了基础。

较为规范化的期货市场在 19 世纪中期产生于美国芝加哥。19 世纪三四十年代，芝加哥作为连接中西部产粮区与东部消费市场的粮食集散地，已经发展成为当时全美最大的谷物集散中心。随着农业的发展，农产品交易量越来越大，同时由于农产品生产的季节性特征、交通不便和仓储能力不足，农产品的供求矛盾日益突出。具体表现为：每当收获季节，农场主将谷物运到芝加哥，谷物在短期内集中上市，交通运输条件难以保证谷物及时疏散，使得当地市场饱和，价格一跌再跌，加之仓库不足，致使生产者遭受很大损失。到了来年春季，又出现谷物供不应求和价格飞涨的现象，使得消费者深受其苦，粮食加工商因原料短缺而困难重重。在这种情况下，储运经销应运而生。当地经销商在交通要道设立商行，修建仓库，在收获季节向农场主收购谷物，来年春季再运到芝加哥出售。当地经销商的出现，缓解了季节性的供求矛盾和价格的剧烈波动，稳定了粮食生产。但是，当地经销商面临着谷物过冬期间价格波动的风险。为了规避风险，当地经销商在购进谷物后就前往芝加哥，与那里的谷物经销商和加工商签订来年交货的远期合同。

随着谷物远期现货交易的不断发展，1848 年，82 位美国商人在芝加哥发起组建了世界上第一家较为规范化的期货交易所——芝加哥期货交易所（CBOT，又称芝加哥谷物交易所）。交易所成立之初，采用远期合同交易的方式。交易的参与者主要是生产商、经销商和加工商，其特点是实买实卖，交易者利用交易所来寻找交易对手，在交易所缔结远期合同，待合同期满，双方进行实物交割，以商品货币交换了结交易。当时的交易所对供求双方来说，主要起稳定产销、规避季节性价格波动风险等作用。

随着交易量的增加和交易品种的增多，合同转卖的情况越来越普遍。为了进一步规范交易，芝加哥期货交易所于 1865 年推出了标准化合约，



取代了原先使用的远期合同。同年，该交易所又实行了保证金制度（又称按金制度），以消除交易双方由于不能按期履约而产生的诸多矛盾。1882年，交易所允许以对冲合约的方式结束交易，而不必交割实物。

一些非谷物商看到转手谷物合同能够盈利，便进入交易所，按照“贱买贵卖”的商业原则买卖谷物合同，赚取一买一卖之间的差价，这部分人就是投机商。为了更有效地进行交易，专门联系买卖双方成交的经纪业务日益兴隆，发展成为经纪行。为了处理日益复杂的结算业务，专门从事结算业务的结算所也应运而生。

随着这些交易规则和制度的不断健全和完善，交易方式和市场形态发生了质的飞跃。标准化合约、保证金制度、对冲机制和统一结算的实施，标志着现代期货市场的确立。

二、期货市场相关范畴

期货（Futures）与现货相对应，并由现货衍生而来，通常指期货合约。期货交易（Futures Trading）即期货合约的买卖，它由远期现货交易衍生而来，是与现货交易相对应的交易方式。

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标的物的标准化合约。期货合约的标的物通常是实物商品和金融产品。标的物为实物商品的期货合约称作商品期货，标的物为金融产品的期货合约称作金融期货。

期货市场是进行期货交易的场所，它由远期现货市场衍生而来，是与现货市场相对应的组织化和规范化程度更高的市场形态。广义的期货市场包括期货交易所、期货结算机构、期货经纪公司和期货交易（投资）者，狭义的期货市场一般指期货交易所。期货市场也是期货交易中各种经济关系的总和。

三、期货市场的发展

（一）期货品种扩大

期货交易品种经历了由商品期货（农产品期货—金属期货—能源化工期货）到金融期货（外汇期货—利率期货—股票指数期货—股票期货）的发展历程。

1. 商品期货（Commodity Futures）。从19世纪中叶现代意义上的期货交易产生到20世纪70年代，农产品期货一直在期货市场中居于主导地位，同时新的期货品种也在不断涌现。随着农产品生产和流通规模的扩



大,除了小麦、玉米、大米等谷物以外,棉花、咖啡、白糖等经济作物,生猪、活牛等畜产品,木材、天然橡胶等林产品也陆续在期货市场上市交易。19世纪下半叶,伦敦金属交易所(LME)开金属期货交易的先河,先后推出铜、锡、铅、锌等期货品种。伦敦金属交易所和纽约商品交易所(COMEX,隶属于芝加哥商业交易所集团旗下)已成为目前世界主要的金属期货交易所。

20世纪70年代初发生的石油危机给世界石油市场带来巨大冲击,石油等能源产品价格剧烈波动,直接导致了能源期货的产生。纽约商业交易所(NYMEX,隶属于芝加哥商业交易所集团旗下)已成为目前世界最具影响力的能源期货交易所,上市的品种有原油、汽油、取暖油、天然气、电力等。商品期货的种类见图1-1。

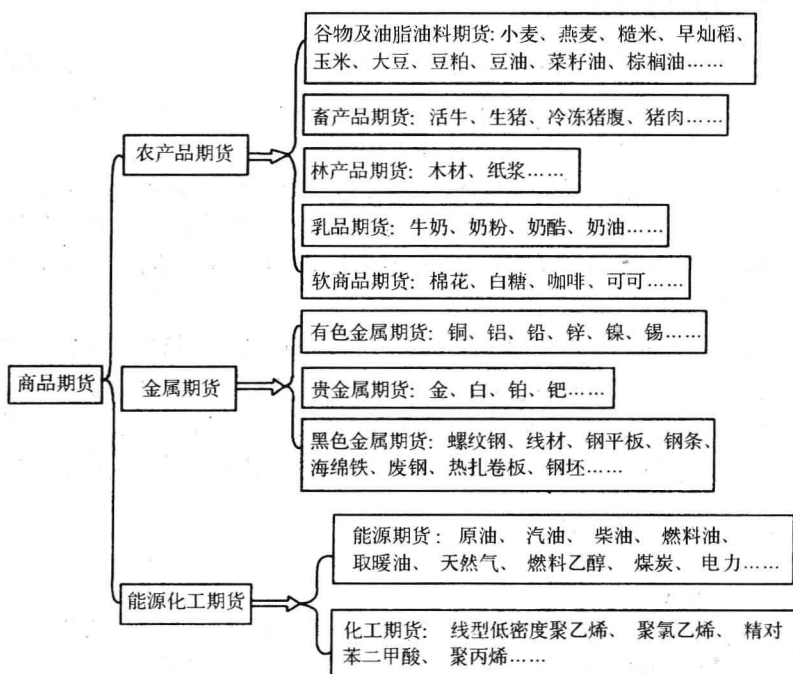


图1-1 商品期货的种类

2. 金融期货 (Financial Futures)。20世纪70年代,布雷顿森林体系解体,浮动汇率制取代了固定汇率制,世界金融体制发生了重大变化。随

着汇率和利率的剧烈波动，市场对风险管理工具的需要变得越来越迫切。商品期货的发展为金融期货交易的产生发挥了示范效应，期货业将商品期货交易的原理应用于金融市场，金融期货便应运而生。1972年，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、德国马克、意大利里拉、法国法郎、日元和瑞士法郎等在内的外汇期货合约。1975年，芝加哥期货交易所推出第一张利率期货合约——政府国民抵押协会（GNMA）抵押凭证期货合约，1977年美国长期国债期货合约在芝加哥期货交易所上市。继外汇和利率期货推出之后，1982年堪萨斯期货交易所（KCBT）开发出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品种。1995年，中国香港开始股票期货交易。金融期货种类见图1-2。

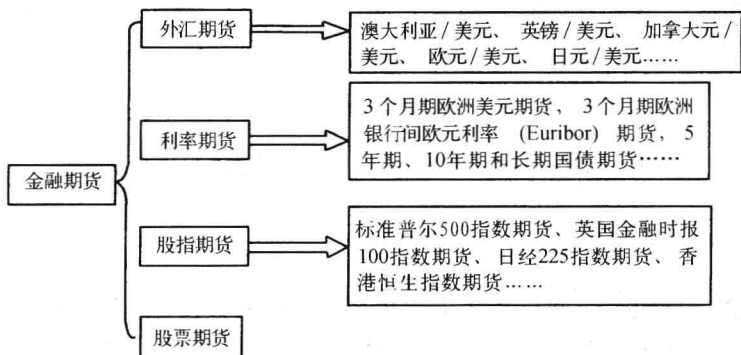


图1-2 金融期货的种类

3. 其他期货品种。随着商品期货和金融期货交易的不断发展，人们对期货市场机制和功能的认识不断深化。期货作为一种成熟、规范的风险管理工具，作为一种高效的信息汇集、加工和反映机制，其应用范围可以扩展到经济社会的其他领域。因而，在国际期货市场上推出了天气期货、房地产指数期货、消费者物价指数期货、碳排放期货等期货品种。以天气期货为例，天气的变化（雨雪冰冻、强降水和台风等）给能源、农业、保险、旅游等行业带来的影响，往往并不反映在价格上，而是反映在对相关行业产品的需求上。例如，暖冬减少了对制冷所用电力需求，这不但会造成电力企业部分产能闲置，发电成本提高，而且会抑制对石油、天然气和煤炭等能源的需求，导致对上游企业产品的需求减少。为了规避此类



风险，芝加哥商业交易所率先推出了天气期货，包括温度期货、降雪期货、降雨期货、霜冻期货和飓风期货等。

（二）交易规模扩大和结构变化

根据美国期货业协会对全球主要衍生品交易所的统计，2000～2009年的10年间，全球期货和期权的交易规模不断扩大（见图1-3）。

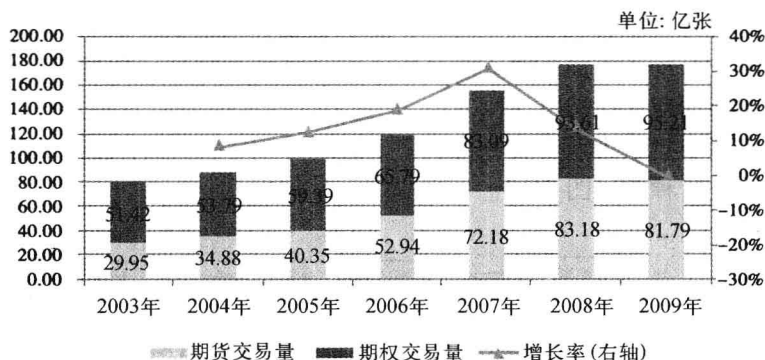


图1-3 2003～2009年全球期货交易所场内期货、期权交易量

数据来源：美国期货业协会（FIA）。

进入20世纪80年代以后，世界期货市场发展出现了新趋势。长期居于主导地位的农产品期货的交易量虽仍在增加，但其市场占有率却大幅下降。金融期货和以石油为代表的能源期货发展迅猛，金融期货的交易量超过商品期货，至今保持着在期货市场中的主导地位。金融期货的后来居上，改变了期货市场的发展格局，期货市场的交易结构发生了显著变化。据统计，在世界期货交易总量中，农产品期货交易量1960年占78%，1990年下降到33%，而金融期货的占比达67%。在美国，金融期货交易总量占总交易量的比重，1983年为38%，1987年达到63%。以芝加哥期货交易所为例，1976年金融期货占总交易量的比重不足1%，1980年这一比重达到33%，1987年进一步升至77%，1995年金融期货的交易量占总交易量的比重已超过90%。

2009年，全球股指期货和期权共交易合约63.82亿张，居各大类期货和期权交易量首位；个股期货和期权共交易合约55.54亿张；利率期货和期权共交易合约24.68亿张；外汇期货和期权共交易合约9.85亿张；



农产品期货和期权共交易合约 9.2 亿张；包括碳排放在内的能源期货和期权共交易合约 6.56 亿张；贵金属期货和期权共交易合约 1.51 亿张；非贵金属期货和期权共交易合约 4.63 亿张（见图 1-4）。

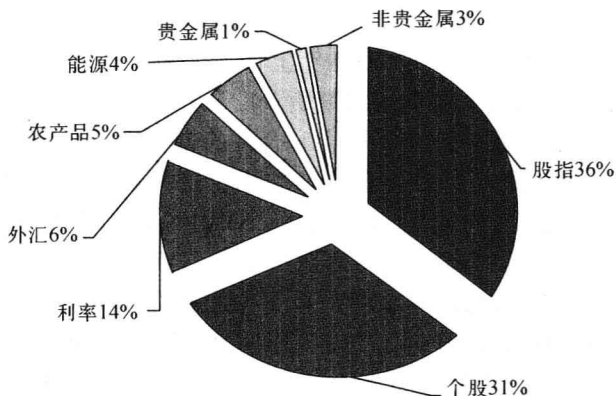


图 1-4 2009 年全球期货品种占比

数据来源：美国期货业协会（FIA）。

（三）市场创新和国际化

1982 年，芝加哥期货交易所将期权交易与期货交易相结合，推出了美国长期国债期货期权合约，期货期权作为一项重要的金融创新，引发了期货交易的又一场革命。2002 年单只股票期货在美国上市，金融期货又实现了一次新的突破。本书的相关章节将对期权和股票期货展开详细讨论。

20 世纪 90 年代以来，随着计算机和互联网技术的发展和广泛应用，电子化交易方式被引入期货市场，并成为期货交易所采用的主要方式。针对活跃的期货品种在不同时区的多家交易所上市交易的状况，相关交易所竞争压力下积极寻求合作，开展全球联网的电子交易。投资者可以开展跨市场的期货交易，交易所之间搭建起相互对冲体系。最先由路透社、芝加哥期货交易所和芝加哥商业交易所共同开发的全球交易系统（GLOBEX），是期货和期权的全球电子计算机交易平台和全球网络化交易系统，世界各地的交易者可以通过该系统进行全天 24 小时交易，从而使全球进入了全天候交易时代。电子和网络化交易系统使期货交易突破了时空限制，降低了交易成本。



公司化改制和上市成为期货交易所发展的一个方向。目前,世界上一些著名的交易所已完成了由会员制向公司制的转变,如芝加哥商业交易所、纽约商业交易所、伦敦金属交易所、伦敦国际金融交易所等。新加坡交易所有限公司(SGX)于2000年宣布挂牌上市;香港联合交易所和香港期货交易所经股份制改造,与香港中央结算有限公司合并为香港交易及结算有限公司(HKEx),于2000年上市。交易所的公司化有利于经营效率和决策效率的提高,更能适应期货业的激烈竞争。

在期货市场的发展进程中,联合和合并的脚步从来都没有停歇过。20世纪90年代以来,随着期货业竞争的加剧,这一脚步走得更急更快了。在美国,1994年,纽约商业交易所(NYMEX)与纽约商品交易所(COMEX)合并为纽约商业交易有限公司(NYMEX Inc);此后,纽约棉花交易所(NYCE)与咖啡、糖与可可交易所(CSCE)合并为纽约期货交易所(NYBOT);2007年,芝加哥期货交易所(CBOT)与芝加哥商业交易所(CME)合并为芝加哥商业交易所集团(CME Group);此后,纽约商业交易有限公司并入芝加哥商业交易所集团,由此芝加哥商业交易所集团包含CBOT、CME、NYMEX和COMEX。在日本,十多家交易所在20世纪90年代合并为7家。在欧洲,1992年伦敦国际金融交易所(LIFFE)与伦敦期权交易所合并,1996年又合并了伦敦商品交易所(LCE);1998年,德国法兰克福期货交易所(DTB)与瑞士期权和金融期货交易所(SOFFEX)合并为欧洲交易所(EUREX);2000年,法国巴黎、荷兰阿姆斯特丹和比利时布鲁塞尔的3家交易所合并为欧洲联合交易所(EURONEXT);2002年,欧洲联合交易所合并了伦敦国际金融交易所。期货交易所的联合和合并使得在同一时区内,活跃品种只在一家或少数几家交易所上市交易。交易的集中化有利于形成更大的规模效应和更具权威的期货价格。

期货市场的创新发展大大推进了期货市场的国际化和一体化。其一,公司制交易所的股东或出资人已经开始多元化,并不局限于本国或本地区的范围。“某某国家的期货交易所”的含义,更多的是指交易所的所在地,而非所有权归属于该国(公民或法人)。其二,市场参与者来自世界各地,期货市场为世界各地的投资者提供交易平台和服务。其三,期货品种跨国界推出,例如新加坡交易所(SGX)上市了中国香港、中国台湾和日本等国家或地区股票指数的期货合约,伦敦国际金融交易所(LIFFE)上市了德国、日本国债的期货合约。可见,一国的期货市场打破地域界



限,交易所、市场参与者和期货品种都呈现出国际化特点。一个区域性期货市场的影响力和竞争力的提高就在于发展成为国际市场,在此市场上产生的期货价格才更具权威性,进而成为国际定价基准。

第二节 期货交易的特征

与现货交易相对应的期货交易,已经成为一种现代交易方式。系统地认识期货交易的特征是深刻理解期货市场的有效途径和关键所在。

一、期货交易的基本特征

期货交易的基本特征可归纳为6个方面。

(一) 合约标准化

期货合约(Futures Contract)是由交易所统一制定的标准化远期合约。在合约中,标的物的数量、规格、交割时间和地点等都是既定的。这种标准化合约给期货交易带来极大的便利,交易双方不需要事先对交易的具体条款进行协商,从而节约了交易成本、提高了交易效率和市场流动性。

(二) 场内集中竞价交易

期货交易实行场内交易,所有买卖指令必须在交易所内进行集中竞价成交。只有交易所的会员方能进场交易,其他交易者只能委托交易所会员,由其代理进行期货交易。

(三) 保证金交易

期货交易实行保证金制度。交易者在买卖期货合约时按合约价值的一定比率缴纳保证金(一般为5%~15%)作为履约保证,即可进行数倍于保证金的交易。这种以小博大的保证金交易也被称为“杠杆交易”。期货交易的这一特征使期货交易具有高收益和高风险的特点。保证金比率越低,杠杆效应就越大,高收益和高风险的特点就越明显。

(四) 双向交易

期货交易采用双向交易方式。交易者既可以买入建仓(或称开仓),即通过买入期货合约开始交易;也可以卖出建仓,即通过卖出期货合约开始交易。前者也称为“买空”,后者也称为“卖空”。双向交易给予投资者双向的投资机会,也就是在期货价格上升时,可通过低买高卖来获利;