

最新期货投资系列丛书
New Futures Investment Series

期货投资学 (第3版)

Futures Investment

罗孝玲 马世昌 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

最新期货投资系列丛书
New Futures Investment Series

期货投资学 (第3版)

Futures Investment

罗孝玲 马世昌 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

期货投资学 / 罗孝玲, 马世昌著. —3 版. —北京:
经济科学出版社, 2015. 3

(最新期货投资系列丛书)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5553 - 2

I. ①期… II. ①罗…②马… III. ①期货交易
IV. ①F830. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 050820 号

责任编辑: 齐伟娜

责任校对: 刘 昕

技术编辑: 李 鹏

期货投资学

(第 3 版)

罗孝玲 马世昌 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcs. tmall. com](http://jjkxcs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 21.75 印张 420000 字

2015 年 5 月第 3 版 2015 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5553 - 2 定价: 45.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn)

丛书总序

《期货投资学》、《期权投资学》、《期货上市交易品种大全》及《期货投资案例》四本书是2003~2006年我花了大量精力编著的，前两本市场上类似的书很多，但还是受到市场的青睐；后两本则是目前市场上仅有的、全面介绍我国商品期货交易品种与期货案例的书，很好地适应了市场的需求。这四本书第1版出版后，在期货理论及实务界都产生了深远的影响，并且都有不错的销售，经济科学出版社与齐伟娜编辑希望我修订这几本书，作为期货期权类系列书出版。自2006年底出国进修，我就开始这几本书第2版的修订工作，这几年，国内外穿梭忙碌，到2010年年初，终于完成了这一工作。有趣的是，丛书中的书第1版刚出版就开始了第2版的修订，这也从一个侧面反映出中国期货市场的发展速度及巨大的发展机会。

这几本书虽然是系列丛书，但是每本书都自成体系，因为每本书都有其特定的出书背景和读者群。

2001年，因为要给MBA学员上课，而市场上没有非常合适的教材，所以我就开始着手为MBA学员编写了《期货投资学》这本书。同时，这本书也考虑到当时期货经纪公司从业人员及期货投资者的需要，全面系统地论述了期货定价理论，使本书的理论深度提高了一个层次。该书现在仍作为MBA的教材，同时作为期货从业人员及期货投资者自我提高的书籍。

《期权投资学》也是满足2003年、2004年期权热的一个需求。我国投资者历来只有做多的习惯，对期货市场的做空机制不是太熟悉，加上期权的看涨与看跌两个概念，组合在一起让投资者更加难以理解了。因此，我考虑编写一本浅显易懂的投资学参考书，把期权的概论、交易原理等投资者必须要掌握的知识做一个通俗易懂的介绍。这本书现在还是保持这一风格，除了定价这一章外，这本书很适合初学者。

我为高等教育出版社编写的金融类《期货与期权》教材一书，是以以上两

本书作为主要参考资料,所以《期货投资学》与《期权投资学》可作为本科生《期货与期权》课程的辅助教材。

《期货上市交易品种大全》一书缘起于我去一家期货公司考察时,一位曾一起从事期货实务交易的老朋友建议我写一本介绍中国期货上市交易品种的书,因为当时——直到现在还是这样——只有三个交易所各自出版介绍各自的交易品种的书,没有一本全面介绍所有商品期货品种的书。有趣的是,就在该书第2版修订的过程中,我在国外购买修订工作所需的参考书籍时,也未发现同类的书。其实投资者非常需要这样一本书,因为从事过期货交易实务的人都知道,期货行情与股票市场不同,它的行情是轮流转变的。当股票与股指期货没有投资机会时,其他的商品期货火爆行情也许对投资者有强大的吸引力,这时手头有一本相应品种介绍的书是件非常高兴的事情。所以本书是为那些对期货交易感兴趣的投资者写的。

写《期货投资案例》一书有几个目的:第一,股票、银行、保险等都有很多的案例书,但是期货及期权没有;第二,国内外出现的大的金融事件大都与期货与期权有关,投资者可以通过案例,了解事件产生的背景、过程等;第三,通过介绍中国商品期货的案例,让投资者从中了解中国期货的发展进程;第四,每个人在空闲时都喜欢读些有故事的、有趣的书,希望我能从期货期权这个方面满足读者的需要,对我来说,这也是件非常快乐的事。

这几本书从2002年第1版的开始撰写到目前第2版的修订出版,学生饶红浩、罗剑、罗巧玲等做了大量的工作,希望他们在期货界各领域为中国的期货业做出更多的贡献。

罗孝玲

2010年于中南大学商学院

第3版序言

本书自2006年出版以来，蒙广大读者的厚爱，于2010年出版了第2版，2015年，再次应出版社的要求进行重新修订再版。本书是期货业非常认可的一本教材，深受从业人员的好评；很多高校数年来一直选择此书作为本科、MBA的教材；期货投资者、期货培训人员及对期货感兴趣的读者也在众多期货书籍中选择了此书，在此，我们谨向广大读者的认同表示诚挚的感谢。

国内期货行业的发展日新月异，突出表现为期货品种日益丰富、监管制度日益完善、市场成熟度日益提高。在第2版出版时的2010年初，国内期货市场只有22个期货品种，到2014年底，国内期货上市品种已丰富至44种。其中，2010年4月16日沪深300股指期货在中金所的正式上市意味着规范化的中国期货市场重新步入金融期货交易时代，此后，2013年9月6日，5年期国债期货合约也顺利上市交易；国债期货交易在18年后重新启动。在制度完善方面，近年来《期货交易管理条例》得到了进一步修订，《期货公司分类监管规定》等规章制度也相继出台，国内期货监管也逐渐规范和完善起来。中国的期货行业正走在健康、快速发展的春天里。

在期货行业快速发展和成熟的背景下，本书的部分内容显得亟须修正与补充。为了跟上期货市场的发展步伐，依然本着前两版的时代性、生动性、理论与实践相结合之基本原则，笔者对本书进行了修订与完善。与第2版相比，此次修订的主要内容为：第一，将第3章的“期货投资业务”修正为“期货投机业务”，一直以来，国内期货工作者出于对“投机”一词贬义性的理解而在使用中有所顾忌，然而在期货交易中，“投机”（Speculation）一词实为中性词，为了更加正确地引导读者理解和使用“期货投机”的术语，本书对此进行了修正；第二，将部分章节的顺序进行了调整，在前两版中，金融期货产品的介绍是以其在国际上出现的时间顺序而展开的，依次为外汇期货、利率期货和股指期货，而随着国内股指期货、国债期货的陆续上市，为使读者更便于学习和交

易国内金融期货品种，本书将介绍顺序调整为了股指期货、利率期货和外汇期货；第三，补充了近几年国内和国际期货行业的最新知识与内容，并更新了相关的数据与图表。此外，此次出版还对上一版中存在的一些纰漏和错误进行了更正。

罗孝玲

2015 年于中南大学商学院

目 录

第1章 期货市场概述	(1)
1.1 期货交易的产生与发展	(1)
1.2 世界主要期货交易所及其发展趋势	(13)
1.3 我国期货交易的产生与发展	(18)
第2章 期货交易基础知识	(26)
2.1 期货交易的功能作用及经济学分析	(26)
2.2 期货市场的组织结构	(33)
2.3 期货合约及期货市场基本制度	(48)
2.4 期货交易的基本流程	(58)
第3章 期货交易业务	(70)
3.1 套期保值业务	(70)
3.2 套利业务	(94)
3.3 期货投机业务	(102)
3.4 期货交易的新趋势	(106)
第4章 期货价格理论	(114)
4.1 古典期货价格理论	(114)
4.2 现代期货价格理论	(123)
4.3 商品期货的价格构成要素	(126)
第5章 期货价格分析和预测	(129)
5.1 基本面分析法	(129)
5.2 技术分析法的图形方法	(135)

5.3 技术分析指标方法	(161)
第6章 股票指数期货	(185)
6.1 股指与股指期货概述	(185)
6.2 沪深300股指期货	(192)
6.3 股指期货的定价	(201)
6.4 股指期货的交易	(205)
第7章 利率期货	(215)
7.1 债券与利率期货概述	(215)
7.2 5年期国债期货	(227)
7.3 利率期货的定价	(231)
7.4 利率期货的交易	(244)
第8章 外汇期货	(270)
8.1 外汇和外汇期货概述	(270)
8.2 外汇期货的定价	(276)
8.3 外汇期货的交易	(297)
8.4 我国的外汇期货交易	(302)
附录1 期货交易常用术语索引	(307)
附录2 期货交易品种	(312)

第 1 章

期货市场概述

本章首先介绍期货市场的起源与发展；接着简要介绍世界主要期货交易所，并阐述发达国家期货交易所的并购、公司化、电子化的三大发展趋势；最后介绍我国期货市场的发展历程。

1.1 期货交易的产生与发展

本节介绍了期货市场产生的历史背景，阐述了期货交易的定义、特征及期货交易与现货交易、远期合约交易、股票交易的区别与联系，最后对全球期货市场的发展现状进行了全景扫描。

1.1.1 期货交易的产生

期货交易是在现货交易和远期交易的基础上发展起来的，是商品交易发展到一定阶段的产物，回溯全球商品交易的历史，可以清晰地梳理出期货交易产生与发展的脉络。

在 13 世纪，现货商品交易获得了广泛发展，许多国家都形成了中心交易场所、大交易市场以及无数的定期集贸市场，如罗马帝国的罗马大厦、雅典的大交易市场以及我国当时各地的大小集贸市场，它们都是按照既定的时间和场地范围进行大量的现货交易活动。在现货商品交易普遍推行的基础上，产生了专门从事商品转手买卖的贸易商人，因而也出现了大宗现货批发交易。由于那时交易的商品主要为农产品，而其生产具有季节性，因而逐渐产生了根据商品样品的品质签订远期供货合同的交易方式。这种贸易商和商品生产者签订的远期供货合同，由初级形式到远期合约经过了漫长的发展历程，主要是合同的条款、计价方式、价格以及合同的信用等方面经过了不断的演变和完善，到 19 世纪中叶才开始形成较完善的远期合约交易。

现代意义上的农产品期货交易在 19 世纪中期产生于美国芝加哥。19 世纪 30 ~ 40 年代,随着美国中西部的大规模开发,芝加哥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。由于谷物在短期内集中上市,供给量大大超过当地市场需求量,加上恶劣的交通状况和仓储设施的严重不足,使谷物既不能及时疏散又不能囤积,最终导致价格一跌再跌,无人问津。然而,第二年春季消费者又会因为粮食短缺、价格飞涨而深受其害,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,加上从 1825 年起,美国中西部的交通运输条件发生了惊人的变化,货物运价大为减少,如过去马车的运输为 25 美元/吨英里,而铁路运输只要 4 美元/吨英里,水运为 2 美元/吨英里;于是,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。粮食商在长期的经营活动中,摸索出了一套远期交易的方式,即他们在购入谷物后,立即到芝加哥,与芝加哥的粮食加工商、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。

1848 年,芝加哥的 82 位商人发起组建了美国第一家交易所,即芝加哥期货交易所 (Chicago Board of Trade, CBOT)。芝加哥期货交易所的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。当时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。直到 1851 年,芝加哥期货交易所才引进了远期合同,1951 年 3 月 13 日签订了第一份玉米远期合约:交易数量为 3 000 蒲式耳,交货期为当年 6 月份,价格为每蒲式耳低于 3 月 13 日当地玉米市价 1 美分。当时由于粮食运输很不可靠,轮船航班也不定期,从美国东部和欧洲传来的供求消息经很长时间才能到达芝加哥,粮食价格波动相当大。农场主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价格上涨的风险,保护他们自身的利益。

但是远期交易方式在随后的交易过程中遇到了很多困难,如商品品质、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,需要转让已签订的远期合同时,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。要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,故交易中的风险增大。针对上述情况,芝加哥期货交易所于 1865 年推出了第一张玉米期货合约及有关商品的期货标准化协议,取代了原来沿用的远期合约。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。按保证金制度的要求,交易双方必须在交易所或其代理机构存入一

笔资金,以确保合约的有效履行。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,其他商品期货交易有了很大的发展。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委员会正式更名为芝加哥商业交易所(Chicago Mercantile Exchange, CME)。随后世界各地相继成立了期货交易所,其他谷物类、纤维类、食品饮料类、畜产品类、林产品类、油料油品类、金属和能源等大宗商品期货^①相继推出,商品期货得到迅速的发展。

20世纪70年代初,国际经济形势发生急剧变化,随着第二次世界大战后布雷顿森林体系的解体,固定汇率被浮动汇率制取代,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。在这种背景下,金融期货应运而生。率先出现的是外汇期货,1972年5月,芝加哥商业交易所(CME)设立了国际货币市场分部(International Monetary Market, IMM),首次推出包括英镑、加拿大元、西德马克、法国法郎、日元和瑞士法郎等货币在内的外汇期货合约;1975年10月,芝加哥期货交易所上市国民抵押协会债券期货合约,从而成为世界上第一个推出利率期货合约的交易所;1982年2月,美国堪萨斯城期货交易所(Kansas City Board of Trade, 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,金融期货三大类别的外汇期货、利率期货和股票价格指数期货均上市交易。三大类金融期货中,交易量最大的是利率期货,其次是指数期货,外汇期货交易量最少。因为许多银行及金融机构利用远期外汇市场进行保值交易。

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。目前,在国际期货市场上,金融期货已经占了期货交易量的80%以上,并且对整个世界经济产生了深远的影响。

1.1.2 期货交易的基本概念

1. 期货交易的特征

交易双方不必在买卖发生的初期就交收实货,而是共同约定在未来的某一时点交收实货的交易就是期货交易。为了保证期货交易的正常进行,往往需要在买卖发生初期交付一定的保证金。现代期货交易是在交纳一定数量的保证金后在期货交易

^① 为分析方便,本书把商品期货总分为农畜林产品期货和资源期货两大类,文中所述前六类归为农畜林产品,后两类为资源类。目前国内外没有一个标准的分类,国外把冰冻橘子汁、食糖等期货称为软饮料类,本书为了分类方便把软饮料类归于食品饮料类。

所内通过买卖各种标准化合约完成交易,该标准化合约被称为期货合约。期货交易一般通过期货经纪公司代理进行期货合约的买卖,买卖合约后所必须承担的义务,可在合约到期前通过反向的交易行为(平仓)来解除。期货交易主要有以下五个基本特征:

(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,交易双方不需对交易的具体条款进行协商,节约交易时间,减少交易纠纷。

(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。那些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交易的开端(称为“卖出建仓”),这分别被称为“买空”和“卖空”。与双向交易的特点相联系的还有对冲机制,在期货交易中大多数交易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点,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,期货价格上升时,可以低买高卖来获利,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免除进行实物交割的麻烦,投机者的参与大大增加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只需缴纳少量的保证金,一般为成交合约价值的5%~10%,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。

(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时,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,每日无负债结算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在有限的幅度内,从而保证期货市场的正常运转。

2. 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远期商品流通。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。远期合同是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发现价格。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、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,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等,这些都会使远期交易不能最终完成,加之远期合同不易转让,所以,远期交易具有较高的信用风险。

⑤ 保证金制度不同。期货交易有特定的保证金制度,按照成交合约价值的一定比例向买卖双方收取保证金,通常是合约价值的5%~10%,而远期交易是否收取或收取多少保证金由交易双方商定。

3. 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。它的交易对象是标准化的期货合约,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。期货市场是专门买卖标准化期货合约的市场。期货市场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与发展起来的。期货交易与现货交易互相补充,共同发展。

(2) 期货交易与现货交易的区别。

① 交割时间不同。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。现货交易一般是即时成交或在很短时间内完成商品交收的活动,买卖双方一旦达成交易,商品和所有权的让渡同时达成,因此现货市场的商流与物流在时空上基本是统一的。而期货交易从成交到货物收付之间则存在着时间差,发生了商流与物流的分离。例如,买卖双方于3月10日交易成一笔9月20日交割的铜期货合约,期货交易在3月19日就达成了,实物交割却要在9月20日才能实现。

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。

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,投资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。

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。期货交易中,交易双方必须缴纳一定数额的保证金,并且在交易过程中始终要维持一定的保证金水平。

4. 期货市场与证券市场

期货市场是买卖期货合约的市场,而期货合约在本质上是未来商品的代表符

号,因而期货市场与商品市场有着内在的联系。但就物质商品的买卖转化成合约的买卖这一点而言,期货合约在外部形态上表现为相关商品的有价证券,这一点与证券市场确有相似之处。证券市场上流通的股票、债券,分别是股份公司所有权的标准化合同和债券发行者的债权债务标准化合同。人们买卖的股票、债券和期货合约,都是一种凭证。期货市场与股票市场的区别详见表1-1。

表 1-1 期货市场与股票市场比较

比较内容	期货市场	股票市场
交易目的	为企业提供回避价格风险的场所和投资渠道	为企业筹备,提供投资渠道
标的物	大宗商品物资、原材料、金融产品	上市公司
交易对象	期货合约	股票
价格决定因素	期货标的物本身供求关系	经济周期、上市公司业绩
风险特征	价格波动	取决于企业经营业绩预测正确度
付款方式	交少量保证金	一次性付全部资金
交易特点	可以做空	不可以做空(中国)
持有时间	有限制	无限制

1.1.3 世界期货市场的发展

世界期货市场大致经历了从以商品期货交易为主到以金融期货为主、交易品种不断丰富、交易规模不断扩大的发展过程。

1. 世界期货市场发展概况

如前面所述,随着商品交易和金融市场的发展,期货市场迅速蓬勃发展起来。在随后的期货交易发展过程中,出现了两次堪称革命的变革:一是合约的标准化;二是结算制度的建立。

1865年,芝加哥期货交易所实现了合约标准化,推出了第一批标准期货合约。合约标准化包括合约中品质、数量、交货时间、交货地点以及付款条件等的标准化。标准化的期货合约反映了最普遍的商业惯例,使得市场参与者能够非常方便地转让期货合约而不用担心质量、数量等问题,同时,使生产经营者能够通过对冲平仓来解除自己的履约责任,也使市场制造者能够方便地参与交易,大大提高了期货交易的流动性。芝加哥期货交易所合约标准化的同时,还规定了按合约总价值的10%缴纳交易保证金。

随着期货交易的发展,资金结算出现了较大的困难。芝加哥期货交易所起初采用的结算是环形结算法,这种结算方法既繁琐又困难。1891年,明尼亚波里

谷物交易所第一个成立了结算所。随后,芝加哥交易所也成立了结算所。直到现代结算所的成立,真正意义上的期货交易才算产生,期货市场才算完整地建立起来。因此,现代期货交易的产生和现代期货市场的诞生,是商品经济发展的必然结果,是社会生产力发展和生产社会化的内在要求。

进入 21 世纪,尤其是 2007 年爆发次贷危机以来,全球期货及其他场内衍生品交易规模出现爆发式增长,2011 年达到历史最高点,2012 年全球场内衍生品市场成交量大幅下滑后,2013 年全球交易所合约成交量开始出现反弹。从美国期货业协会(FIA)对全球 84 家交易所统计的成交量数据来看,2013 年全球场内衍生品市场成交量共计 216.43 亿手,其中期货合约成交量较 2012 年增长 10.3% 至 122.18 亿手。从地域分布上看,2013 年北美地区场内衍生品成交量达到 79.4 亿手,同比增长 9.9%;相比之下,亚太地区、欧洲以及拉美等地区的场内衍生品成交量均出现了小幅下降。2013 年,北美地区成交量在全球占比也提高至 36.69%,超过亚太地区,重夺领先地位,亚太地区则以 72.9 亿手的成交量紧随其后,在全球市场占比 33.69%。2011~2013 年全球期货与其他场内衍生品交易数据如表 1-2 所示。

表 1-2 2011~2013 年全球场内衍生品成交量地域数据

地域	2011 年成交(手)	2012 年成交(手)	2013 年成交(手)	2013 年同比变化(%)
北美	8 185 544 285	7 226 899 794	7 940 222 591	9.9
亚太地区	9 825 053 798	7 526 362 180	7 291 409 895	-3.1
欧洲	5 017 124 049	4 389 386 969	4 351 305 986	-0.9
拉美	1 603 203 726	1 730 633 143	1 683 076 253	-2.7
其他地区	350 764 885	316 835 364	377 405 049	19.1
全球总量	24 981 682 743	21 190 117 450	21 643 419 774	2.1

注:其他地区包括迪拜、以色列、南非以及土耳其。

资料来源:美国期货业协会(FIA),2014。

在各品种表现方面,2013 年美国利率市场前景改变的预期在利率期货等衍生品的成交量中有所反映,使 2013 年全球利率类场内衍生品成交量实现 13.6% 的同比增长。此外,金属类合约也表现优异,贵金属合约与非贵金属合约成交量同比分别增长 34.9% 和 16.6%;相比之下,股票指数类合约则表现惨淡,该类合约 2013 年总成交量减少 11.2% 至 53.71 亿手。

2. 世界商品期货市场的发展

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,