

Futures Trading Practice



21世纪高等院校经济管理类规划教材

期货交易实务

□ 曾啸波 主编

ECONOMICS & MANAGEMENT

- 80余个二维码拓展无限学习空间
- 百张图表、40个案例/讨论突出实务操作
- 课件、视频、试卷、课程网站等一应俱全



中国工信出版集团



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS



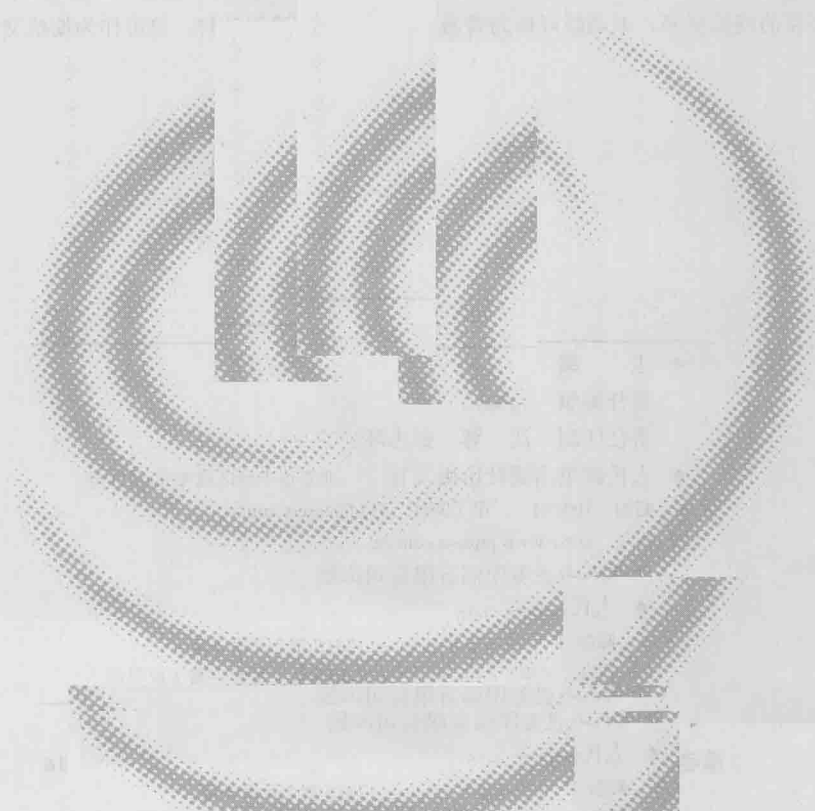
Futures Trading Practice



21世纪高等院校经济管理类规划教材

期货交易实务

□ 曾啸波 主编



人民邮电出版社

北京

图书在版编目(CIP)数据

期货交易实务 / 曾啸波主编. — 北京: 人民邮电出版社, 2015. 7

21世纪高等院校经济管理类规划教材

ISBN 978-7-115-39021-9

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

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第089458号

内 容 提 要

本书首先从期货基础知识和理论出发,介绍了期货市场的基本情况、运作机制及交易机制。其次站在交易者的视角,以交易实务为基础,分别对期货交易的基本面分析方法和技术分析方法进行了较为深入的探讨。对期货市场上交易商品的基本面情况及技术图表和指标的运用进行了全面的介绍。

本书配套课程网站(网址见前言)内提供了电子课件、视频指导、资源汇总、研究报告、最新数据、课后习题答案和补充习题等学习资料。另外为采用本书的教师单独准备了教学计划、电子教案、教学大纲、课时安排、教学要点、补充题库、模拟试卷等教学资料,索取方式见“配套资料索取说明”。

本书配备了大量的实际案例与操作练习,以帮助读者加深对交易实务技能的理解,并利用二维码给出了丰富的网络资源。本书既可作为普通高等学校期货课程教材,也可作为期货交易自学者的参考图书。

◆ 主 编 曾啸波

责任编辑 万国清

责任印制 沈 蓉 彭志环

◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市丰台区成寿寺路11号

邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn

网址 <http://www.ptpress.com.cn>

北京圣夫亚美印刷有限公司印刷

◆ 开本: 787×1092 1/16

印张: 10.5

2015年7月第1版

字数: 246千字

2015年7月北京第1次印刷

定价: 28.00元

读者服务热线: (010)81055256 印装质量热线: (010)81055316

反盗版热线: (010)81055315

广告经营许可证: 京崇工商广字第0021号

前言

期货交易实务这门课程并非金融学专业的一门必修课程,但出人意料的是,当我把该课程作为上海杉达学院的一门专业选修课供学生选择时,该门课程获得了多届学生的认可。仔细思考,得出了两点可能的原因。一是学生们对于可以和实际相联系的实务课程比较感兴趣,源于工作市场上的中小企业需要懂实务的学生直接上手;二是学生们可以抛开分数,在真实的市场上检验自己的所学,考试分数高,未必交易做得好,学生可以在一个更为公平,当然更为残酷的环境下检验自己的能力,明白自己的不足与差距,这比言语上的教学可能更为有效。

基于这两点原因,本书的编写也着重突出了实务练习和市场模拟操作这两个方向,并试图打造如下几个特色。

(1) 内容较为全面、系统,突出实用性。从一个期货交易员必须了解的期货基础知识,到各个不同的商品期货的基本面信息与分析方法,再到技术分析中的形态、指标与资金管理实用知识,本书都做了较为全面的介绍;第二章第三节推荐了两个在线模拟交易平台和一个在线模拟交易软件,自学或教学中可选择后展开模拟操作。

(2) 案例丰富、真实。本书所用案例绝大多数是金融市场中的现实案例,采集自专业新闻报道和一些研究机构的研究报告这些期货交易员每天真实接触的信息源。利用这些案例进行学习和思考,几乎和市场中的交易员无异,应对读者学习有一定好处。

(3) 最新的数据与市场案例。本书所列的各种宏观基本面或商品基本面数据都为截至2015年年初可获得的最新数据,多数案例都是本书出版之前两年内的实例,以使初学者与市场上的期货交易或分析师重点关注的方向保持同步。同时,编者给出了重要数据查询网址及其二维码,读者可方便地获取最新数据。

(4) 大量采用图表辅助学习。本书包含了近百张各种图表,有宏观经济面的,有行业基本面的,也有商品价格走势的。各种类型的图表呈现给读者的最主要的目的是让读者能快速地对所学内容有个感官上的认识,这对培养交易员和分析员的“直觉”或者“常识”是非常有帮助的。

(5) 利用二维码拓展读者阅读空间并增强教学互动。除上述所说利用二维码方便读者查询最新数据外,教材内还利用二维码给出了更多网站栏目、在线视频(若干纪录片和操作教学视频)、新闻背景资料等有用的网络资源。读者可利用这些二维码(网址链接)进行拓展学习,教师也可利用这些二维码展开教学互动,活跃课堂气氛,增强教学效果。

(6) 辅助学习/教学资源丰富。读者可在本书配套课程网站(网址见下页链接及二维码)内获取电子课件、视频指导、资源汇总、研究报告、最新数据、课后习题答案和补充习题等学习资料;对于采用本书授课的老师,我们还提供了教学计划、电子教案、教学大纲、课时安排、教学要点、补充题库、模拟试卷等。可参考本书“配套资料索取说明”与编辑联系。

本书内容及体系架构简要介绍如下,以便读者在学习之前有个框架性了解。

第一篇期货基础知识(第一章至第四章),包括了期货市场、期货运作机制及期货的对冲、

投机与套利交易的基础。通过本篇的学习,读者可初步了解期货市场和市场上的合约,以及交易的大致流程和常见的交易策略。

第二篇期货基本面分析(第五章至第七章),包括了基本的基本面分析方法、能源类商品、农产品及牲畜、工业金属等,部分商品的基本面分析。通过本篇的学习,读者应该对这些常见的期货合约的基本面信息有较为深入的理解,并且能建立起对这些商品的一些基本“常识”,包括用途、产地分布、产量、对哪些数据变化敏感等,同时可以建立自己的数据更新信息表,养成定期观察数据与信息更新的习惯。

第三篇期货技术面分析(第八章至第十一章),包括了道氏理论、形态分析、指标分析与资金管理策略。通过本篇的学习,读者应该对技术分析有个大致的了解,能理解技术分析和基本面分析的区别,会使用技术分析来做模拟交易,建立符合自身风格的交易系统。

本书在编写过程中参考了大量同行专家的著作、教材和其他文献资料,稿件原始讲义也曾经在上海杉达学院八级金融学专业的《期货交易实务》课程上讲授,得到了同学们的建议和反馈,在此表示谢意!由于时间和水平有限,疏漏之处在所难免,期待广大读者批评指正!我们会不断修订完善,以增强本书的实用性。

编者

2015年1月



目 录

第一篇 期货基础知识

第一章 期货市场概述 2

第一节 期货市场的历史与发展 2

一、期货市场的历史 2

二、期货市场的发展 3

第二节 期货市场的组织机构和参与者 8

一、期货交易所 8

二、期货结算机构 12

三、其他机构 14

四、投资者 15

课后练习 15

第二章 期货市场的运作机制 17

第一节 期货合约 17

一、期货合约标的物选择 17

二、期货合约的主要条款及设计依据 18

第二节 期货市场基本制度 22

一、保证金制度 22

二、当日无负债结算制度 23

三、涨跌停板制度 24

四、持仓限额及大户报告制度 24

五、强行平仓制度 26

六、风险警示制度 27

七、信息披露制度 27

第三节 期货交易流程 28

一、开户 29

二、下单 32

三、竞价 34

四、结算 36

五、交割 37

课后练习 40

第三章 期货的对冲、投机与套利 43

第一节 期货的对冲交易 43

一、对冲交易的基本原理 43

二、对冲的几点说明 44

第二节 期货的投机交易 45

第三节 期货的套利交易 47

一、期货套利的分类 47

二、期货套利交易策略 47

课后练习 52

第二篇 期货基本面分析

第四章 基本面分析基础 56

第一节 需求与供给 56

一、需求分析 56

二、供给分析 58

三、供求与均衡价格 59

四、获取信息的方法 60

第二节 全球主要商品指数 61

一、德意志银行流通商品指数 61

二、道琼斯-瑞银大宗商品指数 62

三、标普高盛大宗商品指数 62

四、路透杰弗瑞美国商品调查局指数 62

五、罗杰斯国际大宗商品指数 62

六、交易者持仓报告 63

第三节 宏、微观经济因素 63

一、宏观经济因素 63

二、微观经济因素 66

第四节 其他基本面因素 67

一、天气 67

二、新技术 67

三、储量寿命指数	69	第五节 牲畜和乳制品	91
课后练习	69	一、猪产业	92
第五章 能源类商品	71	二、牛产业	93
第一节 原油及炼油产品	71	三、乳制品行业	95
一、石油背景知识	71	课后练习	96
二、石油及相关产品合约	73	第七章 工业金属	98
三、石油基本面分析方法	75	第一节 铜	98
第二节 天然气	76	一、铜和铜期货合约	98
一、天然气背景知识	76	二、铜基本面分析方法	100
二、天然气及相关产品合约	77	第二节 铝	101
三、天然气基本面分析方法	79	一、铝和铝期货合约	101
第三节 煤炭	79	二、铝基本面分析方法	102
一、煤炭背景知识	79	第三节 钢铁	103
二、煤炭合约	80	一、钢铁和钢铁相关期货	103
三、煤炭基本面分析方法	80	二、钢基本面分析方法	104
第四节 其他能源类商品	81	第四节 其他金属	105
一、电力交易	81	一、锌	105
二、核能	82	二、镍	105
三、可替代能源	82	三、铅	105
课后练习	84	四、锡	106
第六章 农产品及牲畜	85	课后练习	106
第一节 玉米	85	第三篇 期货技术面分析	
一、玉米及玉米期货	85	第八章 技术分析基础	108
二、玉米基本面分析方法	86	第一节 技术分析的基本假定	108
第二节 大豆	87	一、市场行为包容消化一切	108
一、大豆及大豆期货	87	二、价格以趋势方式演变	108
二、大豆基本面分析方法	87	三、历史会重演	108
第三节 小麦	88	第二节 技术分析的应用	109
一、小麦及小麦期货	88	一、技术与基本面分析	109
二、小麦基本面分析方法	88	二、技术与出、入市时机选择	109
第四节 其他农作物	89	三、技术分析的灵活性与适应性	110
一、可可	89	四、技术分析在股市和期货市场应 用上的比较	110
二、棉花	89	第三节 道氏理论	111
三、咖啡	90		
四、糖	91		
五、橙汁	91		

一、道氏理论的基本原则	111
二、道氏理论的争议	113
三、道氏理论与期货交易	113
课后练习	114

第九章 图表形态分析 115

第一节 图表	115
一、图表类型	115
二、图表的刻度	117
三、图表的时间周期	117
四、交易量和持仓量	117

第二节 趋势	118
一、趋势的定义	118
二、趋势的三种规模	119
三、支撑和压力	119
四、趋势线	122
五、扇形原理	124
六、管道线	124
七、回撤	125
八、价格跳空	126

第三节 反转形态	127
一、反转形态的特点	127
二、头肩形	127
三、倒头肩形	128
四、多重顶和多重底	128
五、圆顶和圆底	128

第四节 持续形态	129
一、三角形	129
二、旗形	130
三、楔形	130
四、矩形	131

课后练习	131
------	-----

第十章 技术指标分析 133

第一节 趋势型指标	133
一、移动平均线	133
二、平滑异同平均指标	135
三、布林带	136

四、趋向指标	137
第二节 摆动指标	139
一、摆动指标概述	139
二、动量指数	139
三、商品管道指数	141
四、相对强弱指数	142
五、随机指数	143

课后练习	145
------	-----

第十一章 资金管理与交易风险管理 146

第一节 成功的商品期货交易三要素	146
一、趋势预测	146
二、时机抉择	146
三、资金管理	146

第二节 资金管理	146
一、基本原则	146
二、止损	148
三、进场资金	150
四、加仓	151

第三节 策略回测	151
----------	-----

课后练习	152
------	-----

附录 1 世界主要期货交易所 网址	153
----------------------	-----

附录 2 常用数据查询网址	154
---------------	-----

附录 3 常用期货交易术语中英文 对照表	155
-------------------------	-----

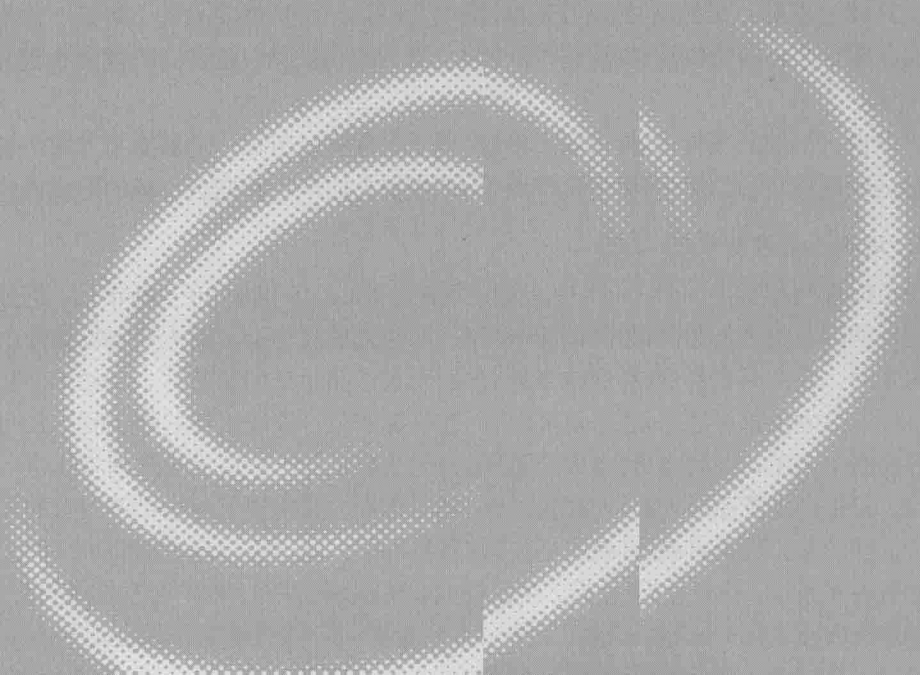
主要参考文献	157
--------	-----

配套资料索取说明	159
----------	-----

第一篇

期货基础知识

任何一个行业的高级人才，都不讳言熟练掌握基础知识的重要。比起令人心潮澎湃的实战交易，学习基础知识显得额外“乏味”。然而，千里之行始于足下，要想成为一名成功的期货交易员，先从学习基础知识开始吧。



第一章 期货市场概述

第一节 期货市场的历史与发展

一、期货市场的历史

通常我们把期货市场的历史根据其交易的规范程度分为两个阶段：早期的期货市场和现代的期货市场。

1. 早期的期货市场

讲到期货市场，这里有必要给初学者大致讲一下期货的概念。简而言之，期货合约就是买卖双方约定将来在某个时刻以某个确定的价格买入或卖出某样商品的协议。而与期货相近的一个词是远期，两者几乎是同一个意思，主要的区别在于远期交易的产品是买卖双方约定的，约定的内容自由度比较大，价格、时间、商品等级都可以互相商定，而期货合约是指在交易所交易的标准化产品。

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。商人在农产品收获以前向农民预购农产品，待收获后，农民再交付农产品，这种贸易行为形成了比较原始的远期交易。

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。在 13 世纪，英国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，大大促进了英国当地的贸易活动。而在交易过程中，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、价格等内容，并预交一笔定金，待货物运到时双方再交收全部货款和货物。这种合约就带有明显的远期合约的性质。

可以说，早期的期货市场严格意义上是属于远期交易市场。随着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。

2. 近现代的期货市场

规范的现代期货市场于 19 世纪产生于美国芝加哥。19 世纪 30—40 年代，芝加哥作为连接美国中西部产粮区与东部消费市场的枢纽，已经发展成为全美最大的谷物集散中心。随着经济的发展，农产品交易量越来越大，同时由于农产品生产的季节性、交通不便和仓储能力不足，农产品的供求矛盾日益突出。例如，在收获季节，农场主将谷物运到芝加哥，使得短期内谷物集中上市，同时由于仓储和运输能力无法配套跟上，造成短期内谷物供大于求，价格下跌，使生产者蒙受巨大损失。相反的，到了春季，又出现了谷物供不应求的局面，价格大涨，这样一来，消费者就深受其苦。在这种情况下，储运经销商应运而生。储运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。

这种商业行为，缓解了季节性的供需矛盾，平缓了商品价格，同时稳定了粮食生产。但储运经销商仍面临着谷物过冬期间价格波动的风险，为了规避风险，他们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。这样来年的销售价格就被敲定了，无论冬季期间谷物的价格如何变化，都不会影响储运经销商来年的业绩。

随着谷物远期现货交易量的不断增加，1848年83位粮食商人在芝加哥发起组建了世界上第一家规范的期货交易所——芝加哥期货交易所（Chicago Board of Trade, CBOT）。芝加哥期货交易所成立之初只是一家为促进芝加哥工商业发展而自发形成的商会组织，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。交易者实买实卖，大家在交易所寻找交易对手，在交易所缔结远期合同，待合同到期，双方进行实物交割，以商品和货币交换了结交易。交易所的成立起到了稳定产销，规避季节性价格波动风险的作用。

但是这种远期交易方式并非毫无缺点，由于合同所涉及的商品品质、等级、价格、交货时间、交货地点等都是根据双方的具体情况一对一达成的，当双方情况或市场价格发生变化，需要转让已签订的合同，则非常困难。比方说，一家谷物加工商与储运经销商签订了一份大豆远期合同，约定了第二年的春季以10美元每蒲式耳^①的价格买入200蒲式耳大豆。但是当年冬季，谷物加工商考虑到由于加工生产线人手不足，预计春季不需要那么多大豆原料，打算放弃那份合同，那么他需要在交易所转让这份远期合约，接手的那一方会替代谷物加工商履行合约。但是有意向的接手方在春季对于大豆的需求只有100蒲式耳，因此这份200蒲式耳的远期合约就很难找到接手方。另外，远期交易最终能否履约主要依赖交易对手的信誉，而对对方信誉状况做全面细致的调查，既费时又费力且成本较高，难以进行。

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，向合约双方收取不超过合约价值10%的保证金，作为履约保证金。如果有一方违约，那么期货交易所将替违约方履行合约，另一方则不受任何影响。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，直到1925年芝加哥期货交易所结算公司（BOTCC）成立，芝加哥期货交易所所有交易都要进入结算公司结算。至此，现代意义上的结算机构才算形成。

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、期货市场的发展

（一）交易品种与规模不断扩大

经过长期的发展，国际期货市场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

^① 蒲式耳（英文 Bushel），一蒲式耳相当于35.238升，换算成大豆的重量则是60磅或27.2154千克。

农产品期货、金属期货和能源化工期货等。

农产品期货应该是最早在现代意义上的期货交易所交易的期货品种了。1848 年芝加哥期货交易所诞生及 1865 年标准化合约推出后,农产品期货的种类越来越多,除了早期就有的小麦、玉米、大豆等谷物外,棉花、咖啡、可可等经济作物,黄油、鸡蛋、活牛、生猪等畜禽产品,木材、天然橡胶等林产品也都在 19 世纪末 20 世纪初上市交易。

金属期货最早在 1876 年成立的伦敦金属期货交易所 (LME) 交易,主要的合约是铜和锡。之后铅、锌于 1920 年在伦敦金属期货交易所上市。美国的金属期货主要集中在纽约商品交易所 (COMEX),交易品种有黄金、白银、铜、铝等。

能源化工期货的出现源于 20 世纪 70 年代的石油危机。当时石油价格的剧烈波动给包括美国和日本在内的发达国家经济造成了巨大的冲击,在石油危机过后推出的原油期货交易量一直呈上升趋势,可见市场对原油期货的需求有多强烈。目前,纽约商业交易所 (NYMEX) 和伦敦洲际交易所 (ICE) 是世界上最具影响力的能源期货交易所,上市品种包括原油、汽油、取暖油、乙醇等 (见表 1.1)。

表 1.1 全球主要商品期货交易品种及交易所

期货种类	期货品种	主要交易所
农产品	大豆、玉米、豆粕、豆油、小麦、燕麦、稻谷、糖、棉花	CME-CBOT、ICE-NYBOT
金属	黄金、铜、白银、铝、锌、镍、锡、铅	CME-COMEX、伦敦金属 LME
能源化工	原油、汽油、天然气、取暖油、乙醇	CME-NYMEX、ICE



课堂练习与讨论 1.1

登录国内的三大商品期货交易所网站,查看各交易所的交易品种,填入表 1.2。

表 1.2 国内期货交易所及主要交易品种

期货交易所	交易品种 (请填写)
上海期货交易所 http://www.shfe.com.cn/ 	
大连商品交易所 http://www.dce.com.cn/ 	
郑州商品交易所 http://www.czce.com.cn/ 	

2. 金融期货

在第二次世界大战后,随着布雷顿森林体系瓦解,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被取消。汇率、利率的波动率增大,促使人们向期货市场寻求避险工具,金融期货应运而生。1972年5月,芝加哥商品交易所(CME)设立了国际货币市场分部(IMM),首次推出了包括英镑、加元、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,芝加哥期货交易所上市的国民抵押协会债券(GNMA)期货合约是世界上第一个利率期货合约。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,是迄今为止国际期货市场上交易量最大的金融期货合约。1982年2月,美国堪萨斯期货交易所(KCBT)开发了价值线综合指数期货合约,是最早的股票价格指数期货合约。伦敦国际金融期货期权交易所(Liffe)于1997年进行个股期货交易。2002年11月,由芝加哥期权交易所、芝加哥商品交易所和芝加哥期货交易所联合发起的One Chicago交易所也开始交易单个股票期货。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格局。目前,金融期货已经在国际期货市场上占据了主导地位,对世界经济产生了深远影响。

(二) 期货交易所的发展

1. 交易中心日益集中

进入21世纪以来,全球大约有百余家期货交易所,但称得上国际期货交易中心的,主要集中在芝加哥、纽约、伦敦、法兰克福等地。20世纪90年代以来,新加坡、德国、法国、巴西等国家和中国香港地区的期货市场发展较快,也具备了一定的国际影响力。值得注意的是,各交易所往往只在某类期货合约或者某个品种上具有影响力,尚没有一家交易所能够在所有期货品种上均具有国际影响力。中国的商品期货市场也发展迅猛,已经成为全球交易量最大的商品期货市场。

2. 改制上市成为潮流

近年来,公司制改革和公开发行上市成为全球交易所发展的一个新方向。1993年,瑞典斯德哥尔摩证券交易所改制成为全球第一家股份制的交易所。我国的香港证券交易所和期货交易所也成为改制上市的成功范例。2000年3月,我国的香港联合交易所与香港期货交易所完成股份制改造,并与香港中央结算有限公司合并,成立香港交易及结算有限公司(Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, HKEx),于2000年6月以引入形式在我国的香港交易所上市。2000年,芝加哥商品交易所成为美国第一家公司制交易所,并在2002年成功上市。纽约-泛欧交易所集团(NYSE Euronext)成为一家完全合并的交易所集团,于2007年4月4日在纽约证券交易所和欧洲交易所同时挂牌上市,交易代码为NYX。

出现这一趋势的根本原因是竞争加剧:一是交易所内部竞争加剧;二是场内交易与场外交易竞争加剧;三是交易所之间竞争加剧。而会员制体制造成交易所的决策效率较低,不能适应激烈竞争的需要,改制上市则可以免去会员投票的复杂程序,提高交易所运行效率。同时,改制上市也能给交易所会员带来利益。

3. 交易所合并愈演愈烈

各交易所纷纷以合并的方式扩大自身规模并提升市场影响力。期货市场是一个通过现代

化通信手段联结起来的公开市场,因此,市场规模越集中,市场流动性越大,形成的价格越公平、越权威。以芝加哥为例,2006年芝加哥商品交易所(CME)与芝加哥期货交易所(CBOT)合并组成芝加哥商品交易所集团。2008年纽约商业交易所(NYMEX)和纽约商品交易所(COMEX)又加入进来,形成了基本统一的芝加哥期货市场,目前,芝加哥商品交易所集团已经成为全球最大的衍生品交易所集团。在世界其他地区,英国、德国、巴西等国的交易所也纷纷进行重组,甚至出现了跨大洲兼并的案例。2006年6月,纽约证券交易所集团和总部位于巴黎的泛欧交易所达成总价合约约100亿美元的合并协议,组成全球第一家横跨大西洋的纽交所——泛欧交易所集团。2011年德意志证券交易所与纽约-泛欧交易所合并后成为世界第一大交易所。2012年,我国香港交易及结算所有限公司(HKEX)以13.88亿英镑的价格收购英国伦敦金属交易所(LME),表明中国也开始积极推动国际期货市场的兼并浪潮。

交易所合并的原因主要有三点:一是经济全球化的影响;二是交易所之间的竞争更为激烈;三是场外交易发展迅速,对交易所构成威胁。

4. 金融期货发展势不可当

20世纪90年代后的20年来,金融期货品种的交易量已远超商品期货,上市品种呈现金融化的趋势。这种趋势可以从两个方面看到。一是从美国20世纪90年代后的20年期货交易统计数字可以看出,商品期货交易总量占总交易量的份额呈明显下降趋势,而金融期货交易总量占总交易量的份额则呈明显上升趋势。美国期货的主导产品逐渐从农产品转变为利率品种。进入20世纪90年代,股指期货和个股期货又得到迅速发展。二是从全球期货交易的统计数字中同样可以看出金融期货品种的绝对优势。2011年,全球衍生品总成交量达到249.7亿手,金融品种所占比重达88.7%。

5. 交易方式不断创新

交易方式的发展与科学技术的进步是同步的。传统的期货交易以场内公开喊价的方式为主,这种方式要受到交易场地等因素的限制。随着计算机和通信技术的发展,电子化的交易方式能够打破时空的界限,只要投资者的计算机终端与交易所主机联网,就可以向主机传输买卖合约的信息,由主机自动撮合成交,大大提高了价格信息的传递速度和交易的效率。借助交易系统的联网,也有助于吸引更多的交易者参与。1991年,芝加哥商品交易所、芝加哥期货交易所与路透社合作推出了电子化的环球期货交易系统(GLOBEX)。通过这一系统,可以使世界各地的投资者在全天24小时中连续交易。

与公开喊价相比,电子交易所具有的优势包括:提高交易速度;降低市场参与者交易成本;突破时空限制,增加交易品种,扩大市场覆盖面,延长交易时间且交易更具连续性;交易更为公平,无论市场参与者是否居住在同一城市,只要通过许可都可参与同一市场交易;具有更高的市场透明度和较低的交易差错率;可以部分取代交易大厅和经纪人。

6. 交易所竞争加剧,服务质量不断提高

随着国际期货市场一体化进程的加快,各国交易所积极开拓国际市场,交易所之间的竞争有所加剧。一方面,各国交易所积极吸引外国投资者参与本国期货交易;另一方面,各国交易所纷纷上市以外国金融工具为标的的期货。具体措施有:各交易所在国外设立分支机构,积极吸纳外国会员;开设夜盘交易,延长交易时间,便于外国客户参与。

交易所的综合服务能力包括控制风险的能力、交易成本的降低、结算系统的效率、电子交易系统的服务质量、交易品种的开发、技术创新、为场内交易员提供方便、高效的交易场所等。各交易所纷纷在提高服务质量上做文章,以吸引更多的投资者参与。

(三) 我国期货市场的发展历程

1. 我国期货市场产生的背景

我国期货市场的产生起因于 20 世纪 80 年代的改革开放,新的经济体制要求国家更多地依靠市场这只“无形的手”来调节经济。改革是沿着两条主线展开的,即价格改革和企业改革。价格改革最早从农产品开始。随着农村家庭联产承包责任制在全国范围的推广,农业生产得到很大发展。此时,国家实行价格双轨制,除计划定购之外,可以议购议销,市场调节的范围不断扩大。但随之出现了农产品价格大升大降,农业生产大起大落,买难卖难问题此消彼长,政府用于农产品补贴的财政负担日益加重等一系列难题。其中,引起有关学者重视的两个问题是:现货价格失真;市场本身缺乏保值机制。这两点最终又归结到市场体系不完善、不配套上。在 20 世纪 80 年代中后期,一批学者提出了建立农产品期货市场的设想。

为了解决价格波动这一难题,使资源能得到更加合理的使用,中央和国务院领导先后做出重要指示,决定研究期货交易。并组织力量开始进行期货市场研究,并成立了期货市场研究小组,系统地研究了国外期货市场的现状和历史。组织人员对国外期货市场进行了考察,积累了大量有关期货市场的理论知识。

2. 初创阶段(1990—1993 年)

1990 年 10 月 12 日,郑州粮食批发市场经国务院批准,以现货交易为基础,引入期货交易机制,作为我国第一个商品期货市场开始起步。1991 年 6 月 10 日,深圳有色金属交易所宣告成立,并于 1992 年 1 月 18 日正式开业。同年 5 月 28 日,上海金属交易所开业。1992 年 9 月,我国第一家期货经济公司——广东万通期货经济公司成立。

到 1993 年,由于市场缺乏统一的管理,各地方和各部门在利益的驱动下纷纷创办各种各样的期货交易所。到 1993 年下半年,全国各类期货交易所达 50 多家,期货经济机构近千家。由于对期货市场的功能、风险认识不足,法规监管严重滞后,期货市场一度陷入了一种无序状态,多次酿成期货市场风险,直接影响到期货市场功能的发挥。

3. 治理整顿阶段(1993—2000 年)

1993 年 11 月,国务院发布《关于坚决制止期货市场盲目发展的通知》,提出了“规范起步、加强立法、一切经过试验和从严控制”的原则,标志着第一轮治理整顿的开始。在治理整顿中,首当其冲的是对期货交易所的清理,15 家交易所作为试点被保留下来。1998 年 8 月,国务院发布《关于进一步整顿和规范期货市场的通知》,开始了第二轮治理整顿。1999 年期货交易所数量再次精简合并为 3 家,分别是郑州商品交易所、大连商品交易所和上海期货交易所,期货品种也由 35 个降至 12 个。同时,对期货代理机构进行清理整顿。1995 年年底,330 家期货经济公司经重新审核获得“期货经济业务许可证”,期货代理机构的数量大大减少。1999 年,期货经济公司最低注册资本金提高到 3 000 万元人民币。

中国期货交易所和期货品种的治理整顿情况见表 1.3。

表 1.3 中国期货交易所和期货品种的治理整顿

	第一次清理整顿	第二次清理整顿	
期货交易所	由清理整顿前的 50 多家缩减为 15 家, 对期货交易所进行会员制改造	由 15 家精简合并为 3 家	上海期货交易所 (SHFE)
			大连商品交易所 (DCE)
			郑州商品交易所 (CZCE)
期货品种	期货品种削减为 35 个	期货品种削减为 12 种	SHFE: 铜、铝、胶合板、天然橡胶、籼米
			DCE: 大豆、豆粕、啤酒大麦
			CZCE: 小麦、绿豆、红小豆、花生仁

为了规范期货市场行为, 国务院及有关政府部门先后颁布了一系列法规, 不断加强期货市场的监管力度。1999 年 6 月, 国务院颁布《期货交易管理暂行条例》, 与之配套的《期货交易所管理办法》《期货经纪公司管理办法》和《期货从业人员资格管理办法》相继发布实施。2000 年 12 月, 中国期货业协会成立, 标志着中国期货行业自律管理组织的诞生, 从而将新的自律机制引入监管体系。

4. 规范发展阶段 (2001 年至今)

进入 21 世纪以来, “稳步发展” 成为了中国期货市场的主题。在这一阶段, 中国期货市场走向法制化和规范化, 监管体制和法规体系不断完善, 新的期货品种不断推出, 期货交易量实现恢复性增长后连创新高, 初步积累了服务产业及国民经济发展的经验, 具备了在更高层次服务国民经济发展的能力。

中国期货保证金监控中心于 2006 年 5 月成立, 作为期货保证金安全存管机构, 保证金监管中心在有效降低保证金被挪用的风险、保证期货交易资金安全以及维护投资者利益方面发挥了重要作用。中国金融期货交易所于 2006 年 9 月在上海挂牌成立, 并于 2010 年 4 月推出了沪深 300 股票指数期货, 对于丰富金融产品、为投资者开辟更多的投资渠道、完善资本市场体系、发挥资本市场功能, 以及深化金融体制改革具有重要意义。同时, 也标志着中国期货市场进入了商品期货与金融期货共同发展的新阶段。

在 2011 年年初发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》中明确提出“推进期货和金融衍生品市场发展”, 标志着期货市场即将迎来新的发展机遇。

第二节 期货市场的组织机构和参与者

期货市场由期货交易所、结算机构、中介与服务机构、投资者、期货监督管理机构等组成。而投资者根据交易目的又分为对冲型、投机型和套利型。本节我们先学习期货市场的几大主要组织机构, 了解其在期货市场运作中的基本职能与作用, 在此基础上, 初步学习不同类型的投资者的交易行为。

一、期货交易所

(一) 性质与职能

期货交易所是为期货交易提供场所、设施、相关服务和交易规则的机构。它自身并不参与期货交易。在现代市场经济条件下, 期货交易所已成为具有高度系统性和严密性、高度组

组织化和规范化的交易服务组织。期货交易所致力于创造安全、有序、高效的市场机制，以营造公开、公平、公正和诚信透明的市场环境与维护投资者的合法权益为基本宗旨。期货交易所的职能都围绕着上述宗旨展开。（世界主要期货交易所网址参见附录1。）

期货交易所通常具有以下五个重要职能。

1. 提供交易的场所、设施和服务

期货交易实行场内交易，即所有买卖指令必须在交易所内进行集中竞价成交。因此，期货交易所必须为期货交易提供交易场所、必要的设施、先进的通信设备、现代化的信息传递和显示设备等一整套硬件设施，再辅之以完备、周到的配套服务，以保证集中公开的期货交易能够有序运行。

2. 设计合约、安排合约上市

制定标准化合约、及时安排合约上市是期货交易所的主要职能之一。期货交易所应结合市场需求开发期货品种，精心设计并选择合适的时间安排新的期货合约上市，增强期货市场服务国民经济的功能，同时科学合理地设计合约的具体条款，满足交易者的投资需求，并安排合约的市场推广。

3. 制定并实施期货市场制度与交易规则

根据国务院颁布的《期货交易管理条例》及中国证监会发布的《期货交易所管理办法》等法规，期货交易所建立了交易运作和市场管理的规章制度体系。期货交易所通过制定保证金制度、涨跌停板制度、持仓限额制度、大户持仓报告制度、强行平仓制度、当日无负债结算制度、风险准备金制度等一系列制度，从市场的各个环节控制市场风险，保障期货市场的平稳、有序运行。

在上述制度的基础上，交易所进一步强化和细化管理，建立健全统一的期货交易规则，包括交易、风险控制、结算、交割、违约情况管理、信息管理等管理制度，以保证买卖双方交易行为的规范化，使期货交易顺畅运行。

4. 组织并监督期货交易，监控市场风险

在制定相关期货市场制度与交易规则的基础上，期货交易所组织并监督期货交易，通过实时监控、违规处理、市场异常情况处理等措施，保障相关期货市场制度和交易规则的有效执行，动态监控市场的风险状况并及时化解与防范市场风险。

5. 发布市场信息

期货交易所需及时把本交易所内形成的期货价格和相关信息向会员、投资者及公众公布，以保证信息的公开透明。

（二）组织结构

期货交易所的组织形式一般分为会员制和公司制两种。

1. 会员制

会员制期货交易所是由全体会员共同出资组建，缴纳一定的会员资格费作为注册资本，以其全部财产承担有限责任的非营利性法人。