



“十三五”普通高等教育本科规划教材

期货交易理论与实务

张忠慧 编 著



中国电力出版社
CHINA ELECTRIC POWER PRESS



“十三五”普通高等教育本科规划教材

期货交易理论与实务

编 著 张忠慧

主 审 李维刚



中国电力出版社
CHINA ELECTRIC POWER PRESS

内 容 提 要

本书为“十三五”普通高等教育本科规划教材。本书全面介绍了国外期货的起源与发展现状及我国期货的发展历程,结合实际介绍了期货合约、期货交易流程、期货交易制度等期货交易基础知识,在此基础上对套期保值、套利、基差交易理论与实际交易进行了分析。本书还详细介绍了期货价格走势两种分析方法——基本分析法与技术分析方法。在期权交易方面,本书在介绍了进行期权交易所需的期权种类、保证金、交易流程等基础知识以后,结合实际交易案例介绍了期权的交易策略。

本书概念清晰、内容简明、贴近实际,并配有大量相关的案例。本书可作为贸易、管理、金融类专业本科生期货课程的教学用书,也可以作为对期货感兴趣的读者了解期货与知识的入门书,或者作为期货从业人员资格考试的辅导用书。

图书在版编目(CIP)数据

期货交易理论与实务 / 张忠慧编著. —北京: 中国电力出版社, 2015.8

“十三五”普通高等教育本科规划教材

ISBN 978-7-5123-7965-7

I. ①期… II. ①张… 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 146339 号

中国电力出版社出版、发行

(北京市东城区北京站西街 19 号 100005 <http://www.cepp.sgcc.com.cn>)

北京雁林吉兆印刷有限公司印刷

各地新华书店经售

*

2015 年 8 月第一版 2015 年 8 月北京第一次印刷

787 毫米×1092 毫米 16 开本 14 印张 336 千字

定价 28.00 元

敬告读者

本书封底贴有防伪标签,刮开涂层可查询真伪
本书如有印装质量问题,我社发行部负责退换

版 权 专 有 翻 印 必 究

前言

随着我国期货市场交易种类、规模的不断扩大,金融机构及大中型企业在投资、融资等方面,需要大量掌握期货与期权的理论与实务的从业人员,对于金融、贸易与管理类学生来说,这无疑增加了许多就业机会。这是编者编写此书最主要的目的。

本书具有以下几个特点:

(1) 通俗易懂。期货交易操作性极强,将操作性极强的实务用浅显直白的语言表述出来,并让读者易于接受,是编者在编写过程中遵循的第一原则。

(2) 内容新颖。期货市场的交易工具创新快、交易技术更新快、交易规则改变快,针对期货市场的上述特点,本书所涉及的相关内容采用了最新的资料。

(3) 理论联系实际。作为实务操作性极强的教材,理论联系实际也是编者在编写过程中遵循的重要原则。通过本书的学习,能让读者很快进入期货市场操作,实现自己的交易目的。

(4) 使用价值高。对于想从事期货交易工作的读者来说,考取期货从业人员资格证书是迈入期货市场的第一步,所以本书在内容上涵盖了期货从业人员考试的所有内容,并在附录中提供了期货从业资格考试的模拟试题。

本书可以作为高校金融、贸易及管理类本科学生的教学教材,或者期货公司的培训教材;也可以作为期货从业人员资格考试辅导用书,或者作为金融、贸易与管理工作者的自学用书。

在本书的编写过程中,李维刚教授给予了悉心的指导,提出了极有参考价值的建议,在本书初稿完成后又审定了全部书稿。同时,本书也借鉴了许多学者及同行的研究成果和文献资料,在此一并致谢。

限于作者水平,加之时间仓促,书中疏漏及不足之处在所难免,恳请广大读者批评指正。

编者
2015年6月

目 录

前言

第一章 期货市场概述	1
第一节 期货市场的产生与发展	1
第二节 期货交易的特征	4
第三节 期货市场的功能与作用	9
第四节 中外期货市场概况	12
第五节 期货合约	18
第二章 期货市场的构成	34
第一节 期货交易所	34
第二节 期货结算所	39
第三节 期货公司	42
第四节 期货交易者	46
第三章 期货交易制度与交易流程	48
第一节 期货交易制度	48
第二节 期货交易流程	52
第四章 期货套期保值交易	61
第一节 期货套期保值的基本原理	61
第二节 套期保值的应用	63
第三节 基差与基差交易	66
第五章 期货投机与套期图利交易	77
第一节 期货投机交易	77
第二节 期货套期图利概述	82
第三节 期货套期图利交易策略	83
第六章 期货价格的分析方法	94
第一节 基本分析法	94
第二节 技术分析法	97
第七章 期权交易	121
第一节 期权交易的产生与发展	121
第二节 期权交易的基本概念	122
第三节 期权价格及其影响因素	127
第四节 期权交易策略	131

第八章 期货市场的风险管理138

 第一节 期货市场的风险特征与类型.....138

 第二节 期货市场风险监管体系.....145

 第三节 期货市场风险管理155

附录 A 期货交易常用术语164

附录 B 期货经纪合同171

附录 C 期货交易风险说明书176

附录 D 模拟试题179

参考文献.....215

第一章 期货市场概述

【本章要点】 本章介绍了期货市场的产生、发展及特征,对我国期货市场的发展历程及现状进行了阐述,介绍了我国各类期货合约的条款。

第一节 期货市场的产生与发展

一、期货市场的产生

(一) 现货交易的问题及解决办法

人类早期的交易方式是易货交易,如农民用谷物与渔民交换鱼虾,这种交易方式在古希腊、古罗马和中国古代就产生了,并被广泛应用。随着货币制度的出现,一手交钱一手交货的现货交易方式代替了易货交易方式,成为主流交易方式。直到今天,这种现货交易方式依旧被广泛地应用在人类的经济活动中。

由于交易媒介——货币的引入,一手交钱一手交货的现货交易方式,较之古老的易货交易方式是一种巨大的进步,但这种交易方式并未克服现货交易的固有缺点,而且随着市场经济的发展越发显得突出。19世纪中叶,美国芝加哥已发展成为当时美国最大的谷物集散地。在那里,随着农业生产的进一步发展、商品交易量的增加,一手交钱一手交货的现货交易方式的缺点突显出来,这种缺点集中体现在供需矛盾上。收获季节,农场主将大量的谷物运到芝加哥,他们沿袭古老的交易方式在大街上沿街摆卖。由于供给太过集中,往往供过于求,价格常常跌到生产成本之下,甚至一文不值。农场主常常因此遭受重大损失。而到来年春天,青黄不接,谷物供不应求,价格常常扶摇直上,消费者常常因此而受到严重损失。同时,谷物的价格在谷物出产地的芝加哥与美国其他非谷物出产地之间也时常出现巨大差异。

简而言之,一手交钱一手交货的现货交易方式的主要缺点是,商品供应者所持商品的时间状态和空间状态与商品需求者对商品时间状态和空间状态的要求常常是不一致的。就美国芝加哥谷物市场而言,农场主所持商品的时间状态是丰收季节,而谷物需求者一般要求能全年均衡地得到谷物供应,而不仅仅是丰收季节;农场主所持商品的空间状态是农场(或芝加哥),而谷物需求者则分布在整个美国。

改变商品时间状态和空间状态的基本方法是存储与运输。事实上,当年在美国芝加哥,人们就是采用这种方法来解决问题的。当地经销商在交通要道设立商行、修建仓库,长途贩运。收获季节,他们从农场主那里收购谷物,存于仓库,来年春季青黄不接时他们再将谷物贩运到各地出售。

以运输和仓储为基础的经销业的发展解决了现货交易方式存在的主要问题,但经销商则面临新的问题。他们要承担谷物过冬期间价格波动的风险及谷物在运输途中价格波动的风险。例如,支出了仓储费用后,来年春天,谷物价格不是上升而是下跌;支出了运输费用后,谷物到了出售地,价格也可能下降。为了回避这种风险,芝加哥的商人采用了远期合同的贸易方式。

（二）远期合同贸易方式的问题与解决办法

远期合同贸易方式也是一种古老的贸易方式，在古罗马和古希腊时期就有雏形。那时，城里的商人在农产品还未成熟时就向农民预购农产品，等到收获后，农民才交付农产品。13世纪，英国出现了用远期合同贸易方式买卖在途货物的做法。具体做法是，交易双方先签订一份买卖合同，列明货物名称、数量、质量、价格、交货日期等，预交一笔定金，待到货物运到时，双方再交换全部货款和货物。到了19世纪中叶，美国芝加哥的商人也采用了这种做法。他们在谷物还未成熟甚至还未播种时，就一方面与农场主签订收购合同，大量预购谷物，另一方面与谷物加工商就来年春季供应谷物签订供货合同；他们在将谷物从仓储地运到出售地之前，就与谷物需求方签订买卖合同。通过这种方法，商人们能较有效地回避因仓储和运输而产生的价格风险。

但远期合同的贸易方式几乎从其产生的那天起就暴露出固有的缺点。

（1）交易极为混乱。买卖双方为转嫁价格风险、牟取更大收益，往往在货物运到之前将合同转卖，而合同的买者也可能因为同样的原因将合同再转卖。这种情况发展下去，常常使原始供货者和最终需求者之间出现一个冗长而又极其混乱的交易链，原始供货者和最终需求者就商品品质、数量、交货方式等方面的理解也出现巨大的差异。同时，许多投机者见买卖这种合同有利可图，也积极参与远期合同的买卖。他们的参与使买卖远期合同的混乱状况进一步加剧。

（2）出现了大量违约事件。因远期合同的大量转让常常形成冗长的交易链，只要其中一个环节有交易者违约，其后所有交易者都面临被违约或被迫违约的境地。而大量违约的出现又加剧了交易的混乱。

交易的混乱和大量违约事件危及远期合同交易方式作为大宗货物主要交易方式之一的地位。为克服远期合同交易方式的缺点，交易商采取了两方面的措施。

1) 组织措施。实行远期合同交易的集中化和组织化。商人们组成会所，远期合同的签订及转让集中在会所进行，而且远期合同的签订及转让只能在会员间进行，会所对远期合同的签订及转让提供公证及担保。这种会所形式早在13世纪中叶就出现了，那时，尼德兰、法国、意大利、西班牙等地的商人就曾组成过这类会所。最著名的会所是1848年美国芝加哥82位商人组成的交易会芝加哥期货交易所（又称芝加哥谷物交易所（Chicago Board Of Trade, CBOT，原意是芝加哥交易会）。集中化和组织化使远期合同交易的混乱状况大为改善，违约事件也大为减少。但集中化和组织化并未从根本上解决远期合同交易方式的固有问题。而且随着远期合同转让的情况越来越普遍，交易混乱和大量违约依旧是最为突出的问题。于是就有了第二个方面的措施。

2) 技术措施。对远期合同进行标准化并实行保证金制度（这方面的内容我们以后将详细介绍）。芝加哥期货交易所在1865年推行了标准化和保证金制度，从根本上克服了远期合同交易方式带来的交易混乱和不断出现大量违约的缺点，从而在远期合同交易方式的基础上正式发展出现代期货合约交易方式。

二、期货市场的发展

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

（一）商品期货

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(London Metal Exchange, 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(the Commodity Exchange, 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(the New York Mercantile Exchange, 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。商品期货的种类如表 1-1 所示。

表 1-1

商品期货的种类

农产品期货	谷物及油脂油料期货: 小麦、燕麦、糙米、早籼稻、玉米、大豆、豆粕、豆油、菜籽油、棕榈油等
	畜产品期货: 活牛、生猪、冷冻猪腹、猪肉等
	林产品期货: 木材、纸浆等
	乳品期货: 牛奶、奶粉、奶酪、奶油等
	软商品期货: 棉花、白糖、咖啡、可可等
金属期货	有色金属期货: 铜、铝、铅、锌、镍、锡等
	贵金属期货: 黄金、白银、铂金、钯金等
	黑色金属期货: 螺纹钢、线材、钢平板、钢条、海绵铁、废钢、热轧卷板、钢坯等
能源化工期货	能源期货: 原油、汽油、柴油、燃料油、取暖油、天然气、燃料乙醇、煤炭、电力等
	化工期货: 线型低密度聚乙烯、聚氯乙烯、精对苯二甲酸、聚丙烯等

（二）金融期货

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(Chicago Mercantile Exchange, CME)设立了国际货币市场分部,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(Government National Mortgage Association, 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(Kansas City Board of Trade, 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。金融期货种类如表 1-2 所示。

表 1-2

金 融 期 货 种 类

外汇期货	澳大利亚/美元、英镑/美元、加拿大元/美元、欧元/美元、日元/美元等
利率期货	3 个月期欧洲美元期货, 3 个月期欧洲银行间欧元利率 (Euribor) 期货, 5 年期、10 年期和长期国债期货
股指期货	标准普尔 500 指数期货、英国金融时报 100 指数期货、日经 225 指数期货、香港恒生指数期货
股票期货	

(三) 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、加工和反应机制,其应用范围可以扩展到经济社会的其他领域。因而,国际期货市场推出了天气期货、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,暖冬减少了对采暖所用电力需求,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。

三、信息时代的期货市场

20 世纪 80 年代,传统占主导地位的农产品期货市场的绝对规模还在增长,但其市场占有率却在迅速下降,而金融期货则迅速崛起。随着以电子计算机技术和现代通信技术为标志的信息技术的迅速发展和普及,人类社会在 90 年代进入了信息时代,期货市场亦借助现代信息技术迅速进入了一个新的发展时期。其标志是 GLOBEX (全球交易执行系统) 的建立。

GLOBEX 是期货、期权全球交易系统,由路透社、美国芝加哥期货交易所、美国芝加哥商业交易所经过 5 年共同研究开发,于 1992 年推出的。主要交易品种包括日元、德国马克、瑞士法郎、英镑、澳元、加拿大元、法国法郎、欧洲美元、短期国库券的期货与期权等。其他期货品种也会相继进入 GLOBEX。GLOBEX 的主要功能:使全世界各地的交易者可以通过这个系统的终端进行全天 24 小时的期货交易。这使期货市场的价格发现功能、风险回避功能能在更大范围内更有效地发挥作用。

与此同时,传统商品期货市场与金融期货市场一样出现了两个发展趋势。一是合并趋势,二是电子化交易、网上交易趋势。世界范围内,经济全球化的迅速展开与技术的迅猛发展相得益彰,为适应这种趋势,期货交易所之间、期货交易所与证券交易所之间在全球范围内出现了方兴未艾的合并潮流。同时,现代电子计算机技术和现代通信技术也被迅速而广泛地应用在期货交易上,传统的交易池手工成交方式正在迅速被电脑自动成交方式所取代,各国也正在大力提倡网上交易方式。这两个方面的发展趋势将使期货市场的运作方式发生翻天覆地的变化,交易成本将会大幅下降,交易效率将会大幅提高,而期货市场的功能将更加强大。

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

证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以下 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; 在期货价格下降时, 可通过高卖低买来获利。

(五) 对冲了结

交易者在期货市场建仓后, 大多并不是通过交割 (即交收现货) 来结束交易, 而是通过对冲了结。买入建仓后, 可以通过卖出同一期货合约来解除履约责任; 卖出建仓后, 可以通过买入同一期货合约来解除履约责任。对冲了结使投资者不必通过交割来结束期货交易, 从而提高了期货市场的流动性。

(六) 当日无负债结算

期货交易实行当日无负债结算, 也称为逐日盯市 (Marking-to-Market)。结算部门在每日交易结束后, 按当日结算价对交易者结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用, 对应收应付的款项实行净额一次划转, 并相应增加或减少保证金。如果交易者的保证金余额低于规定的标准, 则须追加保证金, 从而做到“当日无负债”。当日无负债可以有效防范风险, 保障期货市场的正常运转。

二、期货市场的主要特征

期货市场提供了一种新的交易方式, 有其独特市场制度, 或者说有其内在规律性。这种内在规律性使期货市场区别于其他市场。下面简单地介绍期货市场的主要特征。

(一) 交易对象的特征

1. 期货市场交易的商品是标准化的远期合约、不是现货商品

期货合约本身不是现实的资产。期货合约不能用于抵押担保、不能用做储备资产。这一点使期货市场不同于现货市场。现货市场交易的商品一般是现实的资产, 可用做抵

押资产或储备资产。例如，现货市场交易的大豆就是现实的资产，大豆可用于抵押担保。但期货市场上交易的大豆期货合约则不是现实的资产，大豆期货合约不能用做抵押担保的抵押物。

2. 期货合约不同于现货合同

期货合约是一种标准化的公开的约定，每张合约除价格外，其他交易要素，如商品规格、品质、数量、交货时间、交货地点、付款方式等，均是既定的。在期货市场上，只有关于价格的竞买竞卖。而现货合同中，所有交易要素均是通过买卖双方个别协商约定的，任意一张合同的内容与另一张合同的内容都可以不一样甚至完全不同。

（二）合约商品的特征

期货合约本身不是现实的资产（以下称作“现实商品”），但期货合约通常是关于某一现实商品的期货合约。除法律规定不能买卖的现实商品外，任何现实商品均可通过买卖双方个别协商交易条件，进行交易。但并不是所有现实商品都能采用期货合约的交易方式进行交易的。一般而言，能在期货市场上采用期货合约方式进行交易的现实商品必须具有以下特征。

1. 这种商品的市场价格波动频繁、波动幅度大

如果某种商品的市场价格没有波动，买卖双方就不会有回避价格风险的要求，供需双方也就不会参与期货交易。同时，由于价格没有波动，投机者也就无从套期获利，当然也就不会参与期货交易。在这种情况下，期货市场也就失去了存在的理由，也就不会有期货市场。

2. 商品的数量、质量容易标准化

由于期货合约是标准化的合同，每张合约的数量和质量都必须有公认的标准才能使买卖双方在交易过程中只关心商品的价格，而无须关心商品短斤少两、以次充好等问题。现实中并不是所有的商品都有公认的数量标准和质量标准的，也不是所有的商品都可以容易地进行数量和质量的标准化的。例如钻石，质量不能标准化自不待言，数量也不能标准化——5个1克拉的钻石与1个5克拉的钻石是不能简单等同起来的。只有那些数量和质量易于标准化的商品或已有公认的标准的商品才能采用期货合约的交易方式。需要说明的是，过去许多不能采用期货合约方式进行交易的商品，随着其生产加工过程的标准化，随着运输和储藏手段的现代化，这些商品也采用了期货合约的交易方式。典型的例子是猪肉、活牛的期货合约。

3. 商品方便运输和储藏

在期货市场，期货合约从开仓到履约历时少则数月，多则一年，从而使人们能在一个较长的时间范围内考虑商品的供求关系。一般认为，如果商品不方便仓储，人们就很难通过仓储方式从时间上来调节商品的供求关系，也就很难借助标准化的期货合约来回避因仓储而导致的价格风险。例如，绿叶菜是不方便储藏的商品。同样，期货市场覆盖的地域通常非常广阔，一般认为，如果商品不方便运输，人们就很难通过运输方式从空间上来调节商品的供求关系，也就很难借助标准化的期货合约来回避因运输而导致的价格风险。例如，一些鲜活海洋鱼类是不方便运输的商品。

4. 供需双方无任何一方处于垄断地位

没有人会认为在一个垄断的市场上非垄断的一方能有效地回避价格风险。解决垄断市场

问题只有通过法律和行政手段。西湖龙井茶叶、茅台酒是供方处于垄断地位的例子。

5. 交易量较大

只有大宗商品才值得采用期货合约的交易方式。首先，少量小额商品因价格波动带来的风险本身就较小；其次，期货交易有较固定的交易成本，当交易额较小时，交易成本相对就很高。

（三）市场层次的特征

债券市场、股票市场都由发行市场和交易市场两个层次构成，但期货市场只有交易市场，而无发行市场。

由于期货市场采用的是卖空机制，因而期货市场与债券市场、股票市场不同，市场并不需要先发行证券让人们手中有了证券后再交易。在期货市场上，人们手中无须持有现实商品，人们可通过预交保证金来卖空。也正是由于期货市场采用卖空机制、做空者无需持有现实商品即可卖出商品，所以，只要市场上有足够多的买卖者、两方所出价格又相匹配，市场交易量即可无限制地扩大（当然，任一市场参与者在同一合约上的持仓量均不能超过期货交易所人为设定的持仓上限）。在债券和股票市场上，卖者不能卖空（可以借入证券卖），而任意一只股票或债券其市场流通量都是有限的，因而在一个交易结算周期内（如在结算制度为 T+1 的市场上，一天就是一个交易结算周期），交易量不可能超过相应股票或债券的流通总量。例如，某公司总股本为 1 亿股，交易结算周期内的交易量就不可能大于 1 亿股。

（四）交易者交易目的特征

绝大多数交易者买卖期货合约的直接目的不是为了获得商品的使用价值或出售商品的使用价值（直接取得商品或直接提供商品），而是为了回避现货市场上价格变动的风险或是为了投机获利。这一点与现货市场的交易者完全不同。在现货市场上，卖者提供商品，买者取得商品——尽管他未必真的消费该商品，几乎百分之百的交易是以现实商品的转移结束的。在期货市场上，大约 98% 的交易是通过交易者的反向交易（平仓）而结束的，这些交易并不涉及现货商品的转移。

（五）价格产生方式的特征

期货合约的成交价格是通过公开市场的竞价产生的，而现货市场每张合同的成交价格同每张合同的其他要素一样是通过买卖双方就每张合同个别协商约定的。

三、期货交易与现货交易

现货交易可以分为即期现货交易和远期现货交易，两者均以买入卖出实物商品或金融产品为目的。即期现货交易在成交后立即交割，是一种表现为“一手交钱，一手交货”的交易方式。远期现货交易是即期现货交易在时间上的延伸，买卖双方签约后在未来某一时间进行实物商品或金融产品的交收。期货交易是在现货交易的基础上发展起来的。市场交易方式经历了“由即期现货交易到远期现货交易，再到期货交易”的发展过程。现货交易的对象是实物商品或金融产品，期货交易的对象是标准化合约。可见，在期货交易中买卖的是关于某种标的物的标准化合约，而非标的物本身，而且并非所有的实物商品和金融产品都能成为期货合约的标的物。期货合约的标的物是有限的特定种类的实物商品和金融产品，一般具有便于贮藏运输、品质可界定、交易量大、价格频繁波动等特性。

现货交易的目的是获得或让渡实物商品或金融产品。期货交易的主要目的，或者是为了规避现货市场价格波动的风险，或者是利用期货市场价格波动获得收益。

四、期货交易与远期现货交易

期货交易直接由远期现货交易演变发展而来。远期现货交易与期货交易存在着许多相似的外在表现形式,目前的远期现货交易往往也采用集中交易、公开竞价、电子化交易等形式。因此,在现实当中容易把远期现货交易与期货交易相混淆。

期货交易与远期现货交易同属于远期交易,但是两者交易的远期合约存在着标准化与非标准化的差别。前者是由交易所统一制定的标准化远期合约;后者是非标准化的,合同中标的物的数量、规格、交割时间和地点等条款由交易双方协商达成。

期货交易可以通过对冲或到期交割来了结,其中绝大多数期货合约都是通过对冲平仓的方式了结。远期现货交易的履约主要采用实物交收方式,虽然远期合同也可转让,但最终的履约方式是实物交收。

期货交易以保证金制度为基础,实行每日无负债结算制度,每日进行结算且由结算机构担保履约,所以信用风险较小。远期现货交易从交易达成到最终完成实物交收,有相当长的一段时间,此间时常会发生各种变化,违约行为因此有可能发生。例如,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购入等。这些都会使远期交易面临着较大的风险和不确定性,加之非标准化的远期现货合同不易转让,所以远期现货交易的信用风险较大。

五、期货交易与证券交易

证券是各类财产所有权或债权凭证的通称,是用来证明所有人有权依票面所载内容取得相关权益的凭证,如股票和债券。在本质上,证券也是一种交易的合同或契约,该合同赋予持有人对标的物采取相应行为并获得相应收益的权利。因此,就合同或契约的买卖这一点而言,期货交易与证券交易有相同之处。不仅如此,期货交易和证券交易都具有促进资源有效配置的作用。

证券与期货合约的区别不仅在于两者在金融产品结构中的层次不同,即前者属于基础金融产品,而后者属于金融衍生产品,而且两者在是否具有“内在价值”和可否长期持有上存在明显的差异。证券有其内在价值,证券持有人有权据此凭证获得一定的货币收入,因而可以长期持有,可以用来抵押、担保和作为资产储备。期货合约则不具有内在价值,不具备抵押、担保和储备的职能,而且不能长期持有,在合约到期日之前必须进行交割。

证券交易与期货交易的目的不尽相同。证券交易的目的是让渡或获得有价证券这一金融产品,获取投资收益。在期货交易中,部分投资者的目的是通过买卖期货合约获取投资收益。同时,期货交易还有另外一种目的,即规避现货市场的价格波动风险。从历史起源可以发现,证券市场和期货市场的产生都不是以获取风险收益为目的,而人为地设计出一个投资或投机的场所。证券市场是为了满足融资的需要而建立,期货市场是为了满足规避现货价格风险的需要而形成。买卖证券和期货从而进行风险投资,是证券市场和期货市场运行不可或缺的必要条件,保证了证券市场和期货市场的流动性。应当认识到,获取投资收益并非期货市场的本质属性。

期货交易与证券交易在制度规则上不尽相同。期货交易实行保证金制度,是一种以小博大的杠杆交易,而在证券交易中一般不引入这种杠杆机制。期货交易实行双向交易,既可以买空也可以卖空;而在证券交易中一般没有做空机制,仅实行先买后卖的单向交易。此外,

证券市场在市场结构上有一级市场和二级市场之分，而期货市场则不存在这种区分。



阅读材料

衍生品交易

所谓衍生品 (Derivatives)，是从一般商品和基础金融产品 (如股票、债券、外汇) 等基础资产衍生而来的新型金融产品。具有代表性的金融衍生品包括远期 (Forwards)、期货 (Futures)、期权 (Options) 和互换 (Swaps)。按照是否在交易所内进行交易划分，衍生品交易分为场内交易和场外交易，场外交易又称为柜台交易、店头交易。在衍生品交易中，场外交易的规模远大于场内交易。期货交易是在交易所内集中进行的，期货合约是标准化的，其他衍生品主要是在场外交易，交易的合约是非标准化的，保证金和结算等履约保障机制由双方商定。

根据国际清算银行的数据，2010~2014 年衍生品交易总量呈稳定上升趋势，但是衍生品的各品种发展却出现了分化。总体而言，场外交易增速加快、交易活跃，期货交易表现稍逊一筹。但是，受到国际金融危机的影响，金融衍生品的发展态势出现波动，商品期货表现不俗，特别是农产品期货、贵金属期货和能源期货等。

与其他衍生品相比，期货交易有着自身的优势：其一，期货市场的价格发现功能强、效率高，因而期货价格更具有权威性；其二，期货市场的交易成本低，信用风险小，市场流动性水平高，因而能够更有效地转移风险。因此，期货交易在衍生品交易中发挥着基础性作用。其他衍生品的定价往往参照期货价格。其他衍生品市场在转移风险时，往往要与期货交易相配合。

第三节 期货市场的功能与作用

期货市场自产生以来，之所以不断发展壮大并成为现代市场体系中不可或缺的重要组成部分，就是因为期货市场具有难以替代的功能和作用。正确认识期货市场的功能和作用，可以进一步加深对期货市场的理解。

一、期货市场的功能

规避风险和价格发现是期货市场的两大基本功能。

(一) 规避风险功能及其机理

规避风险功能是指期货市场能够规避现货价格波动的风险。这是期货市场的参与者通过套期保值交易实现的。从事套期保值交易的期货市场参与者包括生产商、加工商和贸易商等。以大豆期货交易为例，期货市场中的套期保值者包括种植大豆的农户、以大豆为原料的加工商和大豆经销商。

例如，3 个月后大豆种植户将收获大豆并上市销售，大豆压榨企业需要在 3 个月后进购大豆原料，大豆经销商已与对方签订了在 3 个月后交货的销售合同。此时，这些生产经营者在现货市场上都面临着价格波动的风险。具体来说，3 个月后如果大豆价格下跌，大豆种植户将蒙受损失；如果大豆价格上涨，大豆压榨企业和大豆经销商将加大采购成本，利润减少甚至出现亏损。

为了规避大豆价格波动的风险,这些生产经营者这时可以通过期货市场进行套期保值。具体来说,大豆种植户卖出3个月后到期的大豆期货合约,如果3个月后大豆价格果真下跌了,那么大豆种植户在大豆现货交易中就损失了一笔,但同时他买入大豆期货合约,把手中的卖出合约平仓,结果发现期货市场上的交易使他赚了一笔,而且可能正好抵补了他在大豆现货市场上的损失。再说大豆压榨企业和大豆经销商,他们买入3个月后到期的大豆期货合约,如果3个月后大豆价格果真上涨了,那么他们在大豆现货交易中就损失了一笔,但同时他们卖出大豆期货合约,把手中的买入合约平仓,结果他们发现期货市场上的交易使他们赚了一笔,而且可能正好抵补了它们在大豆现货市场上的损失。上述交易过程就是套期保值。套期保值之所以能够规避现货价格风险,是因为期货市场价格与现货市场价格同方向变动而且最终趋同。为什么两个市场的价格呈现出这样的特征呢?这是因为期货市场价格与现货市场价格受到相同的供求因素影响。

应当指出的是,规避价格风险并不意味着期货交易本身无价格风险。实际上,期货价格的上涨或下跌既可以使期货交易盈利,也可以使期货交易亏损。在期货市场进行套期保值交易的主要目的,并不在于追求期货市场上的盈利,而是要实现以一个市场上的盈利抵补另一个市场上的亏损。这正是规避风险这一期货市场基本功能的要义所在。

还应当指出的是,期货在本质上是一种风险管理工具,并不能消灭风险,现货市场价格波动的风险是一种客观存在。那么,经由期货市场规避的风险,也就是套期保值者转移出去的风险,到哪里去了呢?是由套期保值者的交易对手承担了。在这些交易对手当中,一部分是其他套期保值者,但主要是期货市场中的投机者。正如上述例子中所揭示的,大豆种植户卖出期货合约,而大豆压榨企业和大豆经销商买入期货合约,因此他们可以成为交易对手,承担一部分风险,但大部分风险主要是由期货市场中大量存在的投机者来承担,因为投机者对期货价格是升是降各有各的判断,并不一致,所以有人做多有人做空。这样,投机者就会与套期保值者成为交易对手。为什么投机者愿意承担风险呢?因为在竞争性市场中风险与收益呈正相关关系,正是对风险收益的追逐让大量投机者参与期货交易。

(二) 价格发现功能及其机理

价格发现功能是指期货市场能够预期未来现货价格的变动,发现未来的现货价格。期货价格可以作为未来某一时点现货价格变动趋势的“晴雨表”。价格发现不是期货场所特有的,但期货市场比其他市场具有更高的价格发现效率。这是基于期货市场的特有属性实现的。

现代经济学表明,信息不完全和不对称导致价格扭曲和市场失灵,而期货市场是一种接近于完全竞争市场的高度组织化和规范化的市场,拥有大量的买者和卖者,采用集中的公开竞价交易方式,各类信息高度聚集并迅速传播。因此,期货市场的价格形成机制较为成熟和完善,能够形成真实有效地反映供求关系的期货价格。这种机制下形成的价格具有公开性、连续性、预测性和权威性的特点。

(1) 公开性。期货价格及时向公众披露,从而能够迅速地传递到现货市场。

(2) 连续性。期货合约是标准化合约,转手极为便利,因此能不断地生成期货价格,进而连续不断地反映供求变化。

(3) 预测性。期货价格是众多的交易者对未来供求状况的预期的反映,这些交易者是生产商、加工商、贸易商或者投机者。由大量这样的交易者集中在场内公开竞价形成的期货价格,就较为客观地反映出了未来的供求关系和价格变动趋势。

(4) 权威性。基于以上三个特点, 期货价格被视为一种权威价格。期货价格不仅能够指导实际生产和经营活动, 还被作为现货交易的定价基准。例如, 大宗商品的国际贸易采取“期货价格+升贴水”的定价方式, 就体现了期货价格的权威性。

现实的市场经济发展已充分证明, 期货市场发现价格的基本功能在很大程度上弥补了现货市场的缺陷, 推动了价格体系的完善, 促进了市场经济的发展。

二、期货市场的作用

(一) 期货市场的发展有助于现货市场的完善

现货市场和期货市场是现代市场体系的两个重要组成部分, 在市场经济条件下它们共同调节资源的合理配置。从历史上看, 期货市场由现货市场衍生而来, 是现货市场发展到一定阶段的产物。期货市场的产生反过来又促进了现货市场的发展。

(1) 期货市场具有价格发现功能, 期货价格具有示范效果, 从而有助于形成合理的现货市场价格。

(2) 期货市场能够规避现货价格波动的风险, 从而有助于现货市场交易规模的扩大。

(3) 期货市场的交易对象是标准化合约, 合约中规定了标的物的品质标准, 在交割时不同品级的现货会有升水或贴水出现, 体现优质优价原则。这有助于现货市场中商品品质标准的确立, 促进企业提高产品质量。

(二) 期货市场的发展有利于企业的生产经营

从微观的角度来看, 期货市场的发展对企业生产经营活动的开展发挥了积极作用。

(1) 作为信号的期货价格, 可以有效克服市场中的信息不完全和不对称, 在市场经济条件下有助于生产经营者作出科学合理的决策, 避免盲目性。

(2) 通过期货市场进行套期保值, 可以帮助生产经营者规避现货市场的价格风险, 达到锁定生产成本、实现预期利润的目的, 使生产经营活动免受价格波动的干扰。例如, 黑龙江等大豆主产区在确定播种面积时, 一般都要参考大连商品交易所的大豆期货价格; 我国农垦企业、有色金属生产企业和大宗物资流通企业多年来在期货市场开展套期保值, 取得了良好的效果。

(三) 期货市场的发展有利于国民经济的稳定, 有助于政府的宏观决策

大宗商品(以主要农产品、能源产品为代表)和金融产品价格的剧烈波动, 必然引起宏观经济的不稳定甚至是大起大落。大宗商品和金融产品期货交易, 不仅可以通过其风险避险功能发挥稳定生产和流通的作用, 而且可以通过其价格发现功能调节市场供求。可见, 期货市场的发展有助于稳定国民经济。例如, 以芝加哥期货交易所为代表的农产品期货市场促进了美国农业生产结构的调整, 保证了农产品价格的基本稳定; 美国芝加哥商业交易所集团和芝加哥期权交易所为国债和股市投资者提供了避险的工具, 促进了债市和股市的平稳运行。

现货市场的价格机制对经济的调节有滞后性的缺陷, 而期货市场价格反映了未来一定时期价格的变化趋势, 具有信号功能和超前预测的特点。因此, 以期货价格为参考依据, 有助于科学合理地制定和调整宏观经济政策。例如, 2003 年针对天然橡胶期货价格的快速上涨, 政府相关部门数次抛售库存天然橡胶, 年末又宣布 2004 年取消进口配额管理, 同时将国内两大垦区 8.8% 的天然胶农林特产税改征 5% 的农业税。这些措施使天然橡胶的供给增加, 平抑了天然橡胶价格。