

● 全国期货从业人员资格考试用书（基础知识部分）

期货市场教程

【第六版修订】

中国期货业协会 编

Futures

MARKET FUNDAMENTAL



中国财政经济出版社

全国期货从业人员资格考试用书(基础知识部分)

期货市场教程

【第六版修订】

中国期货业协会 编



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. —6 版 (修订本). —北京: 中国财政经济出版社, 2010. 5

全国期货从业人员资格考试用书. 基础知识部分

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2166 - 3

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 062679 号

责任编辑: 胡 懿 耿 伟

责任校对: 张全录

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

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 960 毫米 16 开 20.5 印张 337 000 字

2010 年 5 月第 6 版 2010 年 5 月北京第 1 次印刷

定价: 41.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2166 - 3/F · 1715

(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

伴随着中国 30 年改革开放的深入,中国期货市场也走过了 20 年不平凡的发展历程。近年来,在党中央、国务院“稳步发展期货市场”政策的指引下,期货市场法规制度日趋健全,投资者结构不断完善,品种上市步伐逐步加快,市场规模稳步增长,规避风险、价格发现的功能日益显现,期货市场服务实体经济的能力不断增强。截至 2008 年年底,期货市场已上市 17 个商品期货品种(交易品种 19 个),年交易规模突破了 70 万亿元,客户保证金总额达到 500 亿元,由 4 家期货交易所和 166 家期货公司、35 家 IB 公司构成的较为完整的市场服务体系服务于近 60 万客户。今天的期货市场已经成为中国市场经济的重要组成部分。

作为市场经济的高级组织形式,期货市场对从业人员素质也提出了较高的要求。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行业各方专家、学者编写了《期货市场教程》。《期货市场教程》推出后,先后经过五次修订,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。

随着我国市场经济的不断深化,期货市场也发生了深刻变化。2007 年,国务院颁布了《期货交易管理条例》,随之新修订的《期货交易所管理办法》、《期货公司管理办法》、《期货从业人员管理办法》、《期货公司董事、监事和高级管理人员任职资格管理办法》等系列规章相继出台。期货市场的发展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,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、学者,在吸取前五版经验的基础上,秉承原教程“知识性与可操作性相结合,理论性



与实践性相结合，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。新版教程全书共分十章，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组织结构、交易制度、交易流程、行情分析方法、主要品种合约、交易策略及风险控制等。与第五版相比，本书主要有以下几个特点：

一是以期货行业对从业人员基本素质的要求为出发点，删去了第五版中有关期货基金、复杂期货期权组合等内容，以及以往教程中大段的对理论或历史过程的描述，使教程更加符合从业资格考试用书的要求。

二是将书中所涉及的基本概念、专业术语前后统一，将一些章节精简合并，调整了部分章节的结构，从而使教程更加规范严谨。

三是在内容上加强了对中国期货市场实务的相关介绍和引述，加强了对交易所有关规则和期货公司业务实务等的介绍，使教程更加贴近市场。

四是将各交易所的有关品种合约进行了全面的介绍，使本书可以成为更多人士了解期货市场的实用手册。

五是补充完善了一些案例，更易于读者对教程和期货市场进行理解。

由于编写时间紧迫，书中错误和疏漏难免，恳请业内人士和读者提出批评意见，以便在将来进一步完善。

中国期货业协会

2009年2月9日



目 录

第一章 期货市场概述	(1)
第一节 期货市场的产生和发展	(1)
第二节 期货市场的功能与作用	(19)
第三节 中国期货市场的发展历程	(23)
第二章 期货市场组织结构	(31)
第一节 期货交易所	(31)
第二节 期货结算机构	(39)
第三节 期货中介机构	(43)
第四节 期货投资者	(47)
第三章 期货合约与期货品种	(55)
第一节 期货合约	(55)
第二节 期货品种	(59)
第三节 我国期货市场主要期货合约	(66)
第四章 期货交易制度与期货交易流程	(86)
第一节 期货交易制度	(86)
第二节 期货交易流程——开户与下单	(100)
第三节 期货交易流程——竞价	(106)
第四节 期货交易流程——结算	(108)
第五节 期货交易流程——交割	(113)
附一 某期货公司期货交易风险说明书	(120)



附二 某期货公司期货经纪合同	(124)
----------------------	-------

第五章 期货行情分析	(132)
------------------	-------

第一节 期货行情解读	(132)
第二节 行情分析方法	(138)
第三节 基本分析法	(140)
第四节 技术分析法	(147)

第六章 套期保值	(170)
----------------	-------

第一节 套期保值概述	(170)
第二节 基差	(174)
第三节 套期保值种类及应用	(177)
第四节 基差交易和套期保值交易的发展	(186)

第七章 期货投机与套利交易	(191)
---------------------	-------

第一节 期货投机	(192)
第二节 期货套利概述	(202)
第三节 期现套利	(203)
第四节 价差套利	(204)

第八章 金融期货	(218)
----------------	-------

第一节 金融期货概述	(218)
第二节 外汇期货	(225)
第三节 利率期货	(232)
第四节 股指期货和股票期货	(241)
第五节 股指期货套期保值和期现套利交易	(251)

第九章 期权与期权交易	(266)
-------------------	-------

第一节 期权与期权合约	(266)
第二节 期权价格	(277)
第三节 期货期权交易	(281)



第四节 期权交易的基本策略	(283)
第十章 期货市场风险监控与管理	(293)
第一节 期货市场风险识别	(293)
第二节 期货市场风险监管制度与机构	(299)
第三节 期货市场的风险管理	(307)
后 记	(319)



第一章

期货市场概述



学习目的与要求

通过本章学习,了解期货市场的产生、发展过程,国际、国内期货市场发展的基本特点,以及期货市场在衍生品市场中的地位;掌握期货交易、期货市场规模避险和价格发现两个基本功能和作用。



学习重点

期货交易的基本特征;期货市场的基本功能和作用;中国期货市场的发展历程。

第一节 期货市场的产生和发展

一、期货市场的产生

(一) 期货交易的起源

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。

现代意义上的期货交易在 19 世纪中期产生于美国芝加哥。1848 年,芝加哥的 82 位商人发起组建了芝加哥期货交易所(CBOT)。然而,当时的芝加哥期货交易所并非是一个市场,而是一家为促进芝加哥工商业发展而自然



形成的商会组织，其主要作用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。芝加哥期货交易所经历几十年的发展、改革历程，形成现代期货交易市场模式。

1851年，芝加哥期货交易所引进了远期合同，农场主、加工商或贸易商利用远期合约稳定农产品价格、降低风险。

1865年，芝加哥期货交易所推出了标准化合约，同时实行保证金制度，向签约双方收取一定数额的保证金，作为履约保证。

1882年，交易所允许以对冲方式免除履约责任，这种措施吸引了投机者的加入，使得期货市场流动性有了明显增强。

1883年，成立了结算协会，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）成立以后，芝加哥期货交易所所有交易都要进入结算公司结算，现代意义上的结算机构初具雏形。

标准化合约、保证金制度、对冲机制和统一结算的实施，这些具有历史意义的制度创新，标志着现代期货市场的确立。

芝加哥期货交易所成立后，期货市场逐渐发展起来，新的品种也逐渐引入。1874年5月，芝加哥商业交易所（CME）成立，并于1969年发展成为世界上最大的肉类和畜类期货交易中心。2007年，CBOT和CME合并成为芝加哥商业交易所集团（CME Group）。该集团成为目前全球最大的期货交易场所。

1876年12月，伦敦金属交易所（LME）成立。现在，伦敦金属交易所是世界上最大的有色金属期货交易中心。

芝加哥期货交易所的产生和发展背景

1833年，芝加哥还是仅有数百人的乡村，由于地处美国五大湖地区，紧靠中西部产粮区，自然成为了粮食的集散市场。

1837年，芝加哥发展成拥有4 000人的城市。19世纪三四十年代，随着美国中西部地区大规模的开发，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一个重要的衔接粮食生产和消费的集散地。中西部的谷物汇集于此，再从这里运往东部消费区。然而，由



于粮食生产特有的季节性，加之当时仓库不足，交通不便，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。恶劣的交通状况使大量谷物不能及时疏散到东部地区，加之仓储设施严重不足，粮食购销商无法采取先大量购入再见机出售的办法，所以价格一跌再跌，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，粮食商因此承担了很大的价格风险。一旦来年轻价下跌，利润就会减少，甚至亏本。

为此，1848年芝加哥的82位商人首先发起组建了芝加哥期货交易所，为他们提供相应服务。之后，为避免粮价波动风险，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摸索出了一套远期交易的方式。

1851年，芝加哥期货交易所引进远期合同。当时，由于供求信息的传递需要相当长的时间，农产品价格波动相当大，农场主可利用远期合同保护自身利益，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加工费用上涨的风险，保护他们自身的利益。这种远期交易对于降低农产品价格风险起到了一定的积极作用，但随着远期合同的大量使用，这种交易方式在交易过程中面临一系列困难：由于合同的具体条款（商品品质、等级、交货时间、交货地点等）是根据双方的具体情况达成的，一旦双方情况发生变化，需要转让已签订的合同时就面临诸多困难。同时，远期交易面临较大的履约风险，使得交易的不确定性增加。面临这种情况，芝加哥期货交易所先后于1865年、1882年、1883年、1992年推出一系列规则，以规范交易、降低风险、提高市场流动性水平，最终发展成为现在的期货交易所。



(二) 期货交易与现货交易、远期交易的关系

在发达的市场经济体系中,期货交易与现货交易、远期交易共同构成各有分工而又密切联系的多层次的交易体系。

1. 期货交易与现货交易。

(1) 期货交易与现货交易的联系。现货交易是买卖双方出于对商品需求或销售的目的,主要采用实时进行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,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,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,社会经济发展到一定阶段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难以回避;没有现货交易,期货交易就没有了产生的根基,两者相互补充、共同发展。

(2) 期货交易与现货交易的区别。期货交易与现货交易的区别见表1-1。

表 1-1 期货交易与现货交易的区别

	期货交易	现货交易
交易对象	标准化合约	商品
交割时间	存在时间差,商流和物流分离	即时或很短时间内成交,商流和物流在时空上基本一致
交易目的	转移风险或追求风险收益	获得或让渡商品所有权
交易场所与方式	交易所集中交易公开竞价	场所和方式无特定限制
结算方式	每日无负债结算	一次性结算为主 货到付款或分期结算为辅

①交易对象不同。现货交易的对象是实物商品或金融商品,期货交易的对象是标准化合约,从这个意义来说,期货不是货,而是关于某种商品的合同。并且,现货交易涵盖全部商品,可以说,有商品就有相应的现货交易,



而期货合约所指的标的物则是有限的特定种类的商品，也就是说，并不是所有的商品都能够成为期货交易的品种。

②交割时间不同。现货交易一般是即时成交或在很短时间内完成商品的交收活动，买卖双方一旦达成交易，实现商品所有权的让渡，商品本身便随之从出售者手中转移到购买者手中。

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。所以，在现货市场上，商流与物流在时空上基本是统一的。

期货交易从成交到收付之间存在着时间差，发生了商流与物流的分离。例如，买、卖双方于当年3月10日达成一笔9月20日交割的铜期货合约，3月10日双方买卖的是标准化的铜期货合约，实物交割在9月20日完成。所以，期货交易成了买卖标准化期货合约的交易，期货市场成了买卖期货合约的市场。

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。期货交易的目的一般不是为了获得商品本身，而是为了转移风险或者追求风险收益。根据交易目的的不同，将期货交易者分为套期保值者、投机者和套利者。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，投机者的目的是从期货市场的价格波动中获得风险收益，套利者的目的是从期货市场的价差波动中获得风险收益。

④交易场所与方式不同。现货交易一般不受交易时间、地点的限制，交易方式灵活方便。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集中进行，投资者参与期货交易须委托期货公司代理交易。

⑤结算方式不同。现货交易主要采用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。期货交易实行每日无负债结算制度，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。

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商品交收的一种交易方式。远期交易属于现货交易，是现货交易在时间上的延伸。

期货交易与远期交易有相似之处，主要表现在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。

(2) 期货交易与远期交易的区别。期货交易与远期交易的区别见表 1-2。

表 1-2 期货交易与远期交易的区别

	期货交易	远期交易
交易对象	标准化合约	非标准化合约, 合同要素由买卖双方商定
交易目的	转移风险或追求风险收益	获得或让渡商品所有权
功能作用	规避风险或价格发现	具有一定的转移风险的作用
履约方式	对冲平仓 到期交割	商品交收
信用风险	非常小	较高
保证金制度	合约价值的 5% ~ 10%	双方协商定金

①交易对象不同。第一, 期货交易的对象是交易所统一制定的标准化合约; 远期交易的对象是非标准化合同, 合同中商品数量、等级、质量、交收地点等相关要素由交易双方私下协商达成。第二, 所有商品均可进行远期交易, 但并非所有商品都可以进行期货交易, 而是具有某些特征的商品才适合期货交易。

②交易目的不同。远期交易的目的是为了在未来某一时间获取或转让商品。交易者参与期货交易的目的是为了获取或转让商品, 而是为了转移风险或者追求风险收益。

③功能作用不同。期货交易的功能是规避风险和价格发现。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和转移风险的作用受到限制。

④履约方式不同。期货交易有对冲平仓与到期交割两种履约方式, 其中绝大多数期货合约都是通过对冲平仓的方式了结交易。远期交易履约方式主要采用商品交收方式, 虽然也可采用背书转让方式, 但最终的履约方式是商



品交收。

⑤信用风险不同。期货交易以保证金制度为基础，实行每日无负债结算制度，每日进行结算且由交易所担保履约，所以信用风险较小。远期交易从交易达成到最终完成商品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等，这些都会使远期交易面临较大的不确定性，再加上远期合同不易转让，所以，远期交易具有较高的信用风险。

⑥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定金由交易双方商定。

（三）期货交易的基本特征

期货交易的基本特征可归纳为如下5个方面：

1. 合约标准化。期货合约标准化是指除价格外的所有条款都是预先由期货交易所统一规定好的，这给期货交易带来很大便利，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. 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要缴纳少量的保证金，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，具有以少量资金就可以进行较大价值额的投资特点，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和高风险的特点。例如，当保证金比例为10%时，不考虑手续费等因素，买入期货合约后，当期货合约价格上涨10%时，交易者的投资收益率将达到100%。但是，高收益必然伴随高风险，期货交易既能给交易者带来高收益的机会，也可能给交易者带来遭受巨大损失的风险。如果交易者对价格趋势判断错误，买入期货合约后，当期货合约价格下降10%时，则交易者的投资损失将达到100%。期货合约保证金比例越低，期货交易的杠杆作用就越大，高收益和高风险的特点就越明显。

3. 双向交易和对冲机制。因为期货合约是标准化的，交易者无论是买入还是卖出合约均不需要对合约具体条款进行协商，这为交易者的双向交易提供了便利和可能。双向交易是指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,即使投资者不拥有商品也可以卖出建仓),也就是通常所说的“买空卖空”。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者并不是通过合约到期时进行交割来履行合约,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,给予投资者双向的投资机会: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。并且投资者还可以通过对冲机制以免除交割,从而增加了期货市场的流动性。

4. 当日无负债结算制度。期货交易实行当日无负债结算制度,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情况进行资金划转,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,做到“当日无负债”,以有效防范风险,保证期货市场的正常运转。

5. 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,只能委托期货公司代理交易。所以,期货市场是一个高度组织化的市场,期货交易最终在期货交易所内集中完成。

二、期货市场的发展

自期货交易产生以来,在国际上,期货市场的发展大致经历了由商品期货到金融期货,再由金融期货到期货期权的发展过程。在此过程中,新的期货交易所纷纷成立,期货、期货期权、其他期货品种等上市品种不断增加、交易规模不断扩大。

(一) 期货品种的发展

国际期货品种的发展,经历了商品期货(农产品期货—属期货—能源期货)到金融期货(外汇期货—利率期货—股指期货)的发展过程,随着期货市场实践的深化和发展,天气期货、选举期货、各种指数期货等其他期货品种也开始出现。

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(见图1-1)。

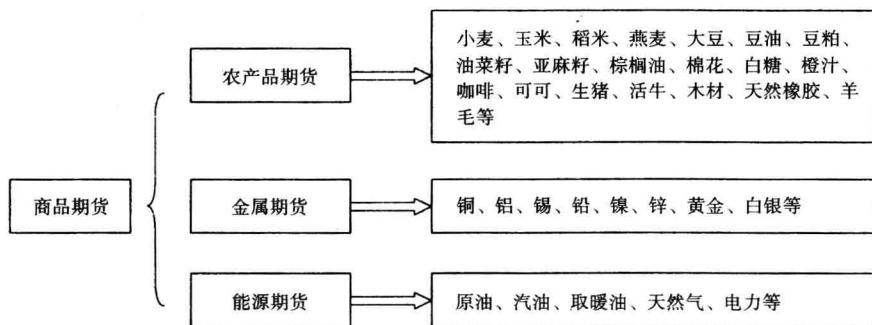


图 1-1 商品期货类型

(1) 农产品期货。农产品期货是指以农产品为标的物的期货合约。随着现货生产和流通的扩大，需要借助期货市场转移风险的农产品种类日益增多，新的期货品种不断涌现。除小麦、玉米、燕麦、大米等谷物期货外，棉花、大豆、豆油、豆粕、菜籽油、橙汁、咖啡、可可、白糖等经济作物，生猪、活牛、育牛、猪腩、羊毛等畜禽产品，木材、天然橡胶等林产品期货也陆续上市。

(2) 金属期货。金属期货是指以金属为标的物的期货合约。目前，世界上金属期货品种主要是有色金属，有色金属是指除黑色金属（铁、铬、锰）以外的金属。

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（LME），开金属期货交易之先河。LME 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到铜、锡交易中。1920 年铅、锌两种金属也在伦敦金属交易所正式上市交易。伦敦金属交易所自创建以来，交易稳定发展，至今伦敦金属交易所的期货价格依然是国际金属市场的晴雨表。目前，主要经营品种有铜、锡、铅、锌、铝、镍等。伦敦金属交易所之所以成为金属的重要定价中心，与英国的工业革命有着重要关系。工业革命之前的英国原本是一个铜出口国，工业革命后成为重要的工业生产国，每年从国外大量进口铜作为生产原料，需要借助期货市场转移铜价格波动的风险。以此为契机，伦敦金属交易所的铜期货交易逐步发展起来。

美国金属期货的出现晚于英国。从 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