

高等学校金融学专业主要课程精品系列教材

期货与期权

(第三版)

罗孝玲 主编



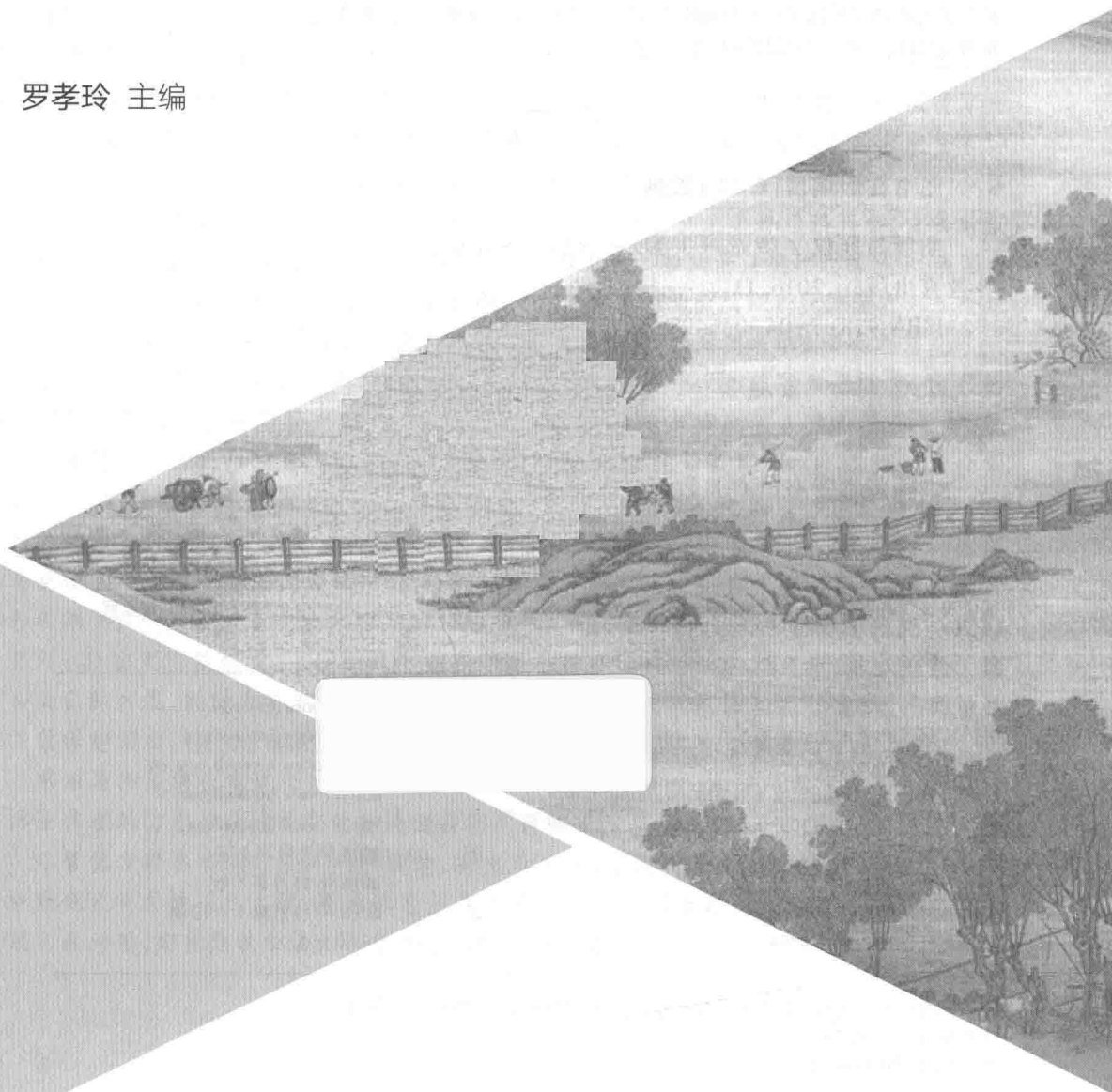
高等教育出版社

高等学校金融学专业主要课程精品系列教材

期货与期权

(第三版)

罗孝玲 主编



高等教育出版社·北京

内容简介

本书是高等学校金融学专业主要课程教材之一,是在第二版基础上修订的第三版教材。

本书在期货方面介绍了商品期货和金融期货的起源与发展,回顾了我国期货市场的发展历程,阐释了期货市场的经济学功能,描述了期货市场的组织结构和期货交易流程。在此基础上,对套期保值交易、套利交易和期货投机交易的原理和操作方法进行了详细地讲解。本书还结合大量的交易图例详细介绍了期货价格分析的两种方法——基本面分析法和技術分析法,并系统地介绍了股指期货、利率期货、外汇期货三大金融期货品种。在期权方面,本书介绍了期权的种类、交易流程等基础知识,讲解了经典的期权定价理论,并结合交易案例介绍了期权的交易策略。

本书概念清晰、内容简明,注重理论讲解和实践操作的结合,适合于经济、管理、金融类本科生期货与期权课程使用,也可以作为期货从业人员资格考试用书、期货经纪公司培训教材等。此外,对金融衍生品感兴趣的读者也可以以此作为期货与期权知识的入门书。

图书在版编目(CIP)数据

期货与期权 / 罗孝玲主编. --3 版. --北京:高等教育出版社,2016. 11
ISBN 978-7-04-046498-6

I. ①期… II. ①罗… 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(2016)第 229405 号

策划编辑 郭金录	责任编辑 王 威	特约编辑 吕培勋	封面设计 张 楠
版式设计 杜微言	插图绘制 尹文军	责任校对 刘娟娟	责任印制 赵义民

出版发行 高等教育出版社
社 址 北京市西城区德外大街 4 号
邮政编码 100120
印 刷 北京市鑫霸印务有限公司
开 本 787 mm × 1092 mm 1/16
印 张 18.5
字 数 430 千字
购书热线 010-58581118
咨询电话 400-810-0598

网 址 <http://www.hep.edu.cn>
<http://www.hep.com.cn>
网上订购 <http://www.hepmall.com.cn>
<http://www.hepmall.com>
<http://www.hepmall.cn>
版 次 2006 年 7 月第 1 版
2016 年 11 月第 3 版
印 次 2016 年 11 月第 1 次印刷
定 价 39.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换
版权所有 侵权必究
物 料 号 46498-00

第三版前言

自2006年出版本书第一版以来,笔者于2011年进行了修订后再版,到现在已经累积发行了数万册,受众涵盖了高校学生、期货从业人员、期货培训人员、期货兴趣爱好者等,在此,谨向大家表示诚挚的感谢。

在过去的几年里,国内金融衍生品市场发展迅猛,行业面貌日新月异,突出表现为:① 期货期权品种日益丰富。在第二版出版时的2011年中旬,国内尚无期权上市产品,期货市场上品种尚不足30种,而到2016年,国内期货上市品种已丰富至51种,上证50ETF期权也于2015年2月在上海证券交易所成功上市,奏响了国内期权交易的新篇章。尤其是金融期货在这过去短短的5年里从无到有、从小到大、从大到强,沪深300股指期货、国债期货陆续上市,品种日渐丰富,交易持续扩大,2015年金融期货的成交额已占到了国内期货市场交易总额的75.4%!② 监管制度日益完善。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,期货法立法条件已经具备,立法时机已经成熟,“十三五”期间期货法将正式出台;③ 市场成熟度日益提高。统计数据显示,我国内地农产品期货交易总量占到了全球总交易量的67%;我国内地工业金属期货交易总量占到了全球总交易量的57%。我国期货市场在全球金融衍生品舞台上正扮演着越来越重要的角色。

在金融衍生品行业极速发展和日渐成熟的背景下,为了跟上行业的发展步伐,本书的部分内容急需得到更新与补充。本着时代性、生动性、理论与实践结合性之基本原则,笔者对本书进行了修订与完善。与第二版相比,此次修订的主要内容为:① 调整了部分章节的顺序,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;② 为更加直观地介绍期货价格分析理论,本书对第五章中的图例统一进行了更新;③ 由于国债期货、上证50ETF期权等新品种在国内陆续上市交易,本书补充了这方面的具体内容,同时也补充了近几年国内和国际期货行业的最新知识与内容,并更新了相关数据和图表。此外,本版本还对上一版中存在的一些纰漏和错误进行了更正。

感谢马世昌博士对本书的修订和完善而付出的辛苦努力,本书得以完成离不开马世昌博士在金融衍生品领域扎实的理论储备和严谨的工作态度。

尽管笔者对本书进行了又一次修改、补充与完善,然而由于笔者的能力和精力有限,书中难免还有欠缺不足之处,恳请读者不吝赐教指正。中国金融衍生品行业正处在蓬勃发展的春天里,期货期权市场的繁荣需要我们共同的努力!

罗孝玲

2016年9月于岳麓山下

第二版前言

《期货与期权》一书写于2006年,出版后得到了高校学生及从业人员的认同。本书出版5年后我国期货市场发生了很大的变化,相继推出了股指期货及数个新的商品期货品种,特别是2010年股指期货的推出,标志着我国金融期货市场的开端,因此迫切需要对原书作修订,现在呈现于读者面前的是《期货与期权》第二版。本书一是作为金融、贸易与管理类本科生的期货与期权教材,二是作为期货从业人员资格考试用书,三是作为期货经纪公司的培训教材,四是作为金融、贸易与管理工作者的自学用书。

本书与前一版相比作了以下修订。

第一,增加与修改了股指期货内容,第一版有关股指期货的内容都是基于理论层面的探讨,因为当时我国尚未推出股指期货。而第二版有关股指期货的所有内容都与期货市场的实际交易一致,贴近现实的期货市场一直是我写书的风格,希望读者学完该书后能无障碍地进行股指期货的交易。

第二,更改了所有技术分析的图表。第一版技术分析图表与其他期货类的书籍一样,都是按照图表的技术要求构建技术图表的。而第二版的技术分析图表都是取自我国期货市场的真实交易数据,这样做的目的是希望读者在学习技术分析的同时,学习与记忆我国期货市场不同品种历年来的价格走势及价格变化特点。期货实践知识是一点一滴积累起来的,我希望我的书尽可能地给读者多些实践知识的积累。这部分内容是我的学生李圣应我之邀在工作之余完成的,对他的劳动在此表示感谢。

第三,由于网络的发展及市场结构的变化,期货市场的组织结构及交易流程发生了很大的变化,特别是交易流程更加成熟,更加趋同于股票市场。第二版修改了第一版过时的交易流程,全面介绍了目前期货市场新的交易流程。

本书仍保持第一版的风格,具有以下几个特点。

第一,通俗易懂。期货与期权操作性强,把操作性很强的实务用直白浅显的语言表达出来是我写这本书一直坚持的一个原则。

第二,内容新颖。期货与期权的交易工具创新快,交易技术更新快,交易规则改变快,本书所涉及的相关内容采用了目前最新的资料。

第三,理论实际联系紧密。实务操作性强的教材大都有一个共同的弊端,教材的内容与实际脱节。故让学生使用《期货与期权》这本书后,很快能进入期货市场操作是我想达到的最大目标。

第四,采用案例教学。在我看来,实务性很强的课程一定要采用案例教学才能让学生把所学的知识灵活运用。所以本书在主要章节后面配备了相应的案例,另外书中难以理解的术语都用相应的例子予以说明,便于读者理解。

第五,使用价值高。对于想从事期货与期权工作的学生来说,考取期货从业人员资格

证书(大学期间可以考此证书)是一个较大的愿望,所以本书在内容选择上涵盖了期货从业人员考试的所有内容。让本书对学生有较高的使用价值是我最大的心愿。

第二版的修订,我的博士生马世昌做了大量的工作,在此表示感谢。

罗孝玲

2011年6月于岳麓山下

第一版前言

股改的成功及利率与外汇市场化的不断深入使得作为风险管理及投资工具的股指期货与期权、利率期货与期权及外汇期货与期权的推出迫在眉睫！这是我写这本书的目的之一。在期货与期权交易中，商品期货与期权只占交易量的20%，金融期货与期权的交易量占80%，国外商品期货与期权交易品种有几十种，我国目前只有11种商品期货，商品期货期权、金融期货与期权尚未推出！对我国期货与期权市场落后的担忧及对我国期货与期权市场蓬勃发展的期盼是我写这本书的目的之二。任何一个金融机构及大中型企业在不久的将来都会涉及股票的投资、资金的融通及外汇的兑换，掌握股指期货与期权、利率期货与期权及外汇期货与期权的理论与实务对于金融、贸易与管理类学生来说增加了许多就业机会，这是我写这本书的目的之三。我曾在期货交易所的会员部、交易部、研究部、结算部及交割部工作与学习过，筹建过期货经纪公司，并在经纪公司做过经纪人、投资顾问及高管人员，近十年一直从事期货与期权的研究与教学工作，对自己工作与教学经历的总结是我写这本书的目的之四。

本书一是作为金融、贸易与管理类本科生的期货与期权教材，二是作为期货从业人员资格考试用书，三是作为期货经纪公司的培训教材，四是作为金融、贸易与管理工作者的自学用书。

本书有以下几个特点。

第一，通俗易懂。期货与期权操作性很强，把操作性很强的实务用直白浅显的语言表达出来是我写这本书一直坚持的一个原则。

第二，内容新颖。期货与期权的交易工具创新快、交易技术更新快、交易规则改变快，本书所涉及的相关内容采用了目前最新的资料。

第三，理论实际联系紧密。实务操作性强的教材大都有一个共同的弊端，教材的内容与实际脱节。故让学生学了《期货与期权》这门课后，很快能进入期货市场操作是我想达到的最大目的。

第四，采用案例教学。在我看来，实务性很强的课程一定要采用案例教学才能让学生把所学的知识灵活运用。所以本书在主要章节后面配备了相应的案例，另外书中难以理解的术语都用相应的例子予以说明，便于读者理解。

第五，使用价值高。对于想从事期货与期权工作的学生来说，考取期货从业人员资格证书（大学期间可考此证书）是一个较大的愿望，所以本书在内容选择上涵盖了期货从业人员考试的所有内容。让本书对学生有较高的使用价值是我最大的心愿。

罗孝玲

2006年4月

目 录

第一章 期货交易概述	1
第一节 期货交易的产生和发展	1
第二节 期货交易特征	8
第三节 期货市场的地位及经济功能	12
第四节 期货合约	17
第二章 期货市场的组织结构	23
第一节 期货交易所	23
第二节 期货经纪公司	33
第三节 期货结算机构	35
第四节 期货交易者	37
第五节 期货市场其他相关机构	41
第三章 期货市场的基本制度与交易流程	44
第一节 期货市场的基本制度	44
第二节 期货交易流程	51
第四章 期货交易业务	64
第一节 套期保值业务	64
第二节 套利业务	78
第三节 期货投机业务	86
第五章 期货价格走势分析	91
第一节 基本面分析法	91
第二节 技术分析法的图形方法	98
第三节 技术分析法的指标方法	122
第六章 金融期货	142
第一节 股指期货	142
第二节 利率期货	158
第三节 外汇期货	174
第七章 期权交易基础知识	184
第一节 期权交易概述	184
第二节 期权交易的基本概念	188
第三节 期权的分类	190
第四节 期权合约	199

第五节 期权交易机制	201
第六节 期权与期货的比较	206
第七节 期权的定价	209
第八节 我国的股票期权	218
第八章 期权交易策略	226
第一节 期权的基本交易策略	226
第二节 期权价差交易策略	231
第三节 组合期权交易策略	237
第四节 合成期权交易策略	241
附录一 期货交易常用术语索引	245
附录二 我国所有上市期货/期权品种标准合约(截至 2015 年年底)	251
附录三 相关参考网站	280
参考文献	283

第一章

期货交易概述



本章要点与学习目标

掌握期货和期货交易的概念及特征;了解全球期货市场的产生和发展历程,了解我国期货市场的发展历程及现状;熟悉期货市场的经济功能,熟悉期货合约的条款内容。

第一节 期货交易的产生和发展

一、期货交易的概念

期货交易(Futures),是指在期货交易所内集中买卖期货合约的交易活动。期货交易的交易对象是标准化的期货合约。期货合约是指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。

根据合约标的物的不同,期货可以分为商品期货和金融期货。商品期货合约的标的物包括农产品、工业品、能源和金属等生产、生活资料;金融期货合约的标的物包括利率、汇率、股票及股票价格指数等金融产品。对于商品期货而言,并不是每一种商品都能够成为期货交易的品种,只有那些价格波动频繁、交易者数量众多、交易规模较大、价格不易被操纵、质量等级易于划分和标准化、易于仓储的商品才适合期货交易。

与现货交易(Spot)不同,期货交易是一种标准化合约的交易,在期货交易所集中买卖合约实现交易。通过了解期货市场的产生和发展,我们可以更好地理解期货市场和期货交易。

二、期货交易的产生和发展

期货交易是现货交易和远期交易等贸易方式长期演进的结果,是商品生产和商品交

换发展到一定阶段的产物。最早出现的期货合约是以商品为标的的,即商品期货,后来随着经济的发展与金融的创新,又衍生出了金融期货品种。回溯全球商品交易和金融发展的历史,可以清晰地梳理出期货交易产生与发展的脉络。

大约在13世纪,现货商品交易获得了广泛的发展,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、雅典的大交易市场等,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19世纪初的美国,芝加哥因其优越的地理位置而逐渐发展成为全美重要的交通枢纽,并成为美国重要的农产品集散地和加工中心。到1833年,芝加哥已成为美国国内外贸易的一个中心,人们沿袭古老的交易方式在大街上面对面讨价还价进行现货商品交易。然而,商品价格常常剧烈波动。比如,在收获季节农场主都将谷物运到芝加哥,谷物供过于求导致价格暴跌,使农场主常常连运费都收不回来,而到了第二年春天谷物匮乏,加工商和消费者难以买到谷物,谷物供不应求导致价格飞涨。因此,市场要求建立一种有效的机制以防止价格的暴涨暴跌。

为了解决这个问题,谷物生产地的经销商应运而生。当地经销商设立了商行,修建起仓库,收购农场主的谷物,等到谷物湿度达到规定标准后再出售运出。当地经销商通过现货远期合约(Forward Contract)交易的方式收购农场主的谷物,先储存起来,然后分批上市。然而,当地经销商在贸易实践中存在着两个问题:第一,为从农场主手中购买谷物进行储存,他需要向银行贷款;第二,在储存过程中,由于时间跨度大,他要承担巨大的价格下跌的风险,价格波动有可能使当地经销商无利可图甚至连成本都收不回来。解决这两个问题的最好的办法是“未买先卖”,即当地经销商与芝加哥的贸易商和加工商联系,把日后将从当地农场主手中买进的谷物以远期合约的方式卖给芝加哥的贸易商和加工商,从而转移价格风险并获得货款,这样,现货远期合约交易便发展成为一种普遍的交易方式。

然而,贸易商和加工商同样也面临着当地经销商所面临的两个问题,所以,他们只肯按比他们估计的交割时的远期价格还要低的价格支付给当地经销商。由于贸易商和加工商的买价太低,到芝加哥去商谈远期以避免交割期的价格下跌的风险合约的当地经销商为了自身利益不得不去寻找更广泛的买家,为他们的谷物讨个好价。一些非谷物商认为有利可图,就先买进远期合约,临近交割期再将远期合约转卖,从中盈利。这样,购买远期合约的商家渐渐增多,远期合约的价格上涨,改善了当地经销商的收入,当地经销商支付给农场主的收入也有所增加。

1848年3月13日,第一个近代期货交易所——芝加哥期货交易所(CBOT)成立,这标志着期货交易的正式诞生。实际上,芝加哥期货交易所成立之初,还不是一个真正现代意义上的期货交易所,还只是一个集中进行现货交易和现货中远期合约转让的场所。

在此后的期货交易发展过程中,出现了两次堪称革命的变革:一是期货合约的标准化;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,对交易商品的品质、数量、交货时间、交货地点以及付款条件等内容进行了标准化设定。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,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

所在合约标准化的同时,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,结算出现了较大的困难。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。

金融期货是在 20 世纪 70 年代世界金融体制发生重大变革、世界金融市场日益动荡不安的背景下诞生的。在经历了第二次世界大战后最长的一次经济繁荣后,西方资本主义国家先后陷入了经济危机。通货膨胀的加剧,使得固定利率金融工具出现负利率,利率风险大大增加。布雷顿森林体系崩溃后,国际货币制度实行浮动汇率制。汇率的频繁波动,进一步使国际融资工具受损的风险增大。国内外经济环境的变动,不可避免地导致股市大起大落,给股票持有者带来巨大的风险。在利率、汇率及股市急剧波动的情况下,为了满足投资者规避价格风险、稳定金融工具价值的需要,以保值和转移风险为目的的金融期货便应运而生。

第一个金融期货品种是 1972 年美国芝加哥期货交易所推出的外汇期货,当时涵盖了英镑、加拿大元、联邦德国马克、法国法郎、日元和瑞士法郎等多种外汇期货合约。1975 年,芝加哥期货交易所推出了第一张抵押证券期货合约,开始交易美国政府国库券期货合约。同年 10 月,该交易所上市第一笔利率期货合约。此后,多伦多、伦敦等地也开展了金融期货交易。第一份股票价格指数期货合约是 1982 年在堪萨斯交易所上市的。

期货交易自诞生以来发展极其迅猛。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,在 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 年开始反弹。从美国期货业协会(FIA)对全球 75 家衍生品交易所的统计数据来看,2015 年全球场内期货和期权总交易量达到 247.76 亿手,增长 1.5%,自 2012 年以来连续两年实现增长。分区域看,北美地区交易量增长最为明显,欧洲地区小幅增长,亚太地区则有所下降,但中国内地、香港和台湾的期货交易量均保持了增势。2011 年至 2015 年全球期货与其他场内衍生品交易数据如表 1-1 所示。

表 1-1 2011-2014 年全球场内衍生品成交量地域数据

单位:手

地域	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
北美	8 185 544 285	7 226 899 794	7 830 496 564	8 212 951 665	8 195 399 670
亚太地区	9 825 053 798	7 526 362 180	7 301 581 335	7 252 376 703	9 701 681 822
欧洲	5 017 124 049	4 389 386 969	4 359 086 394	4 450 348 259	4 769 831 611
拉美	1 603 203 726	1 730 633 143	1 683 182 520	1 514 203 690	1 450 744 978
其他地区	350 764 885	316 835 364	377 405 023	437 558 230	658 103 273
全球总量	24 981 682 743	21 190 117 450	21 551 751 836	21 867 438 547	24 775 761 354

注:其他地区包括迪拜、以色列、南非以及土耳其。

数据来源:美国期货业协会(FIA),2016。

从交易结构上来看,金融期货问世至今只有短短四十余年的历史,但其发展速度却比商品期货快得多,在 2015 年全球衍生品交易总量中,金融期货及其衍生品的交易量超过

了 77.9%，而股票指数期货和利率期货近年来更是持续占据着全球期货交易市场的前两位。纵览全球期货交易的历史发展轨迹，商品期货所占份额正在并且仍将逐渐下降，以利率期货、股指期货和外汇期货为首的金融期货则将占据更加重要的地位。有关金融期货的具体内容在第六章有详细介绍。

三、我国期货市场的发展历程与现状

我国商品期货市场是商品经济发展的结果，发端于 20 世纪 80 年代末，迄今其发展历程大致可分为初期发展、清理整顿和规范发展三个阶段。

（一）初期发展阶段（1988—1993 年）

20 世纪 80 年代末，随着经济体制改革的深入，市场机制发挥越来越大的作用，农产品价格波动幅度增大，这不利于农业生产和社会稳定。1988 年 2 月，国务院指示有关部门研究国外期货制度。1988 年 3 月，《政府工作报告》指出：“加快商业体制改革，积极发展各类批发市场，探索期货交易。”从此，我国开始了曲折的期货市场实践。

1988 年 5 月，国务院决定进行期货市场试点，并将小麦、杂粮和生猪作为期货试点品种。1990 年 10 月 12 日，中国郑州粮食批发市场经国务院批准，以现货为基础，逐步引入期货交易机制，作为我国第一个商品期货市场正式开业。1992 年 10 月深圳有色金属期货交易所率先推出特级铝标准合约，开始正式的期货交易。1992 年 12 月，上海证券交易所率先推出了我国标准化的国债期货合约，第一批获准参加国债期货交易的上海证券交易所会员有 20 家，并且没有对个人投资者开放。经过一段时间的试行后，1993 年 10 月，上海证券交易所在重新设计了国债期货合约品种和交易机制的基础上，正式向社会广泛推开。之后，各期货交易所和经纪公司陆续成立，期货交易蓬勃发展起来。

试点初期，受行业利益驱使，加上市场监管不力，交易所数量和交易品种迅猛增加，全国最多的时候出现了 50 多家交易所，开业的交易所共有 2 300 多个会员，期货经纪公司 300 多家，共 7 大类 50 多个上市交易品种。

在初期发展阶段，我国期货市场盲目发展，风险也在酝酿和积累。期货市场中的会员及经纪公司主体行为很不规范，大户垄断、操纵市场，联手交易，超仓、借仓、分仓等违规行为严重，还有透支交易，部分期货经纪公司重自营轻代理。这些行为投机性强，使广大投资者蒙受了巨大损失，严重扭曲了期市价格，不能发挥期货对现货的套期保值和价格发现功能，加大了风险控制的难度，阻碍了期货市场的正常运行。

（二）清理整顿阶段（1993 年年底—2000 年）

为规范期货市场的发展，国务院和监管部门先后在 1994 年和 1998 年对期货市场进行了两次清理和整顿。

1993 年 11 月 4 日，国务院下发《关于制止期货市场盲目发展的通知》，开始了第一次清理整顿工作，当时的国务院证券委及中国证监会等有关部门加强了对期货市场的监管力度，最终有 15 家交易所被确定为试点交易所（其间长春商品交易所因出具假仓单被关闭）。1994 年暂停了期货外盘交易；同年 4 月暂停了钢材、煤炭和食糖期货交易；10 月，暂停粳米、菜籽油期货交易。1995 年 2 月发生国债期货“327”风波，同年 5 月发生国债期货“319”风波，当年 5 月暂停了国债期货交易。

1998年8月1日,国务院下发《关于进一步整顿和规范期货市场的通知》,开始了第二次整顿工作。在这次清理整顿中,期货交易所撤并保留了上海、郑州和大连3家,当时期货品种压缩为12个,这些品种是:上海交易所的铜、铝、胶合板、天然橡胶、粳米,郑州商品交易所的绿豆、小麦、红小豆、花生仁,大连商品交易所的大豆、豆粕、啤酒大麦。并且各个品种在各个交易所不再重复设置。

1999年5月,国务院通过了《期货交易管理暂行条例》,并于1999年9月1日实行。中国证监会还组织制定了《期货交易所管理办法》《期货经纪公司管理办法》《期货从业人员资格管理办法》和《期货经纪公司高级管理人员任职资格管理办法》。这套法规对期货市场各主体的权利、义务等都作了规定,为市场参与者提供了行为规范,也为期货市场的监督管理提供了法律依据。证监会还统一了三个交易所的交易规则,提高了对会员的结算准备金和财务实力的要求,修改了交易规则中的薄弱环节,完善了风险控制制度。

清理整顿实际上是用计划经济手段管理期货交易这种纯市场经济,虽然为依法治市奠定了基础,但也导致期货成交量急剧下降,市场慢慢萎缩,期货交易量与成交额都呈现明显的下降趋势,到2000年期货市场总成交量为5461.07万张,不及1995年的10%。

(三) 规范发展阶段(2000年至今)

在1998年的第二次整合以后,期货市场经过两年的时间逐步走出了低迷,出现较大的恢复性增长,期货市场逐渐走向规范。

2000年1月,中国证监会组织了期货从业人员的统一考试,第一次规范了全国期货从业人员的从业资格考试和管理。此后,期货高级管理人员也分期分批完成了从业资格考试的培训。期货从业人员真正有了国家颁发的行业资格证书。

2000年12月,中国期货协会正式成立,期货行业第一次有了自己正式的行业自律组织。它标志着中国期货市场三级监管及管理体系已初步形成,期货市场开始走向更加规范的发展道路。

2001年5月8日,上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所正式实现了通信联网。它标志着我国期货交易所积极适应世界期货市场发展的新趋势,向着更加成熟、快捷、健康的方向迈进。三家交易所相互联通,表明国内期货市场开始从区域分割走向统一。

2002年5月17日,中国证监会发布《期货交易所管理办法》《期货经纪公司管理办法》,同年7月1日正式实施,标志着对期货交易所和期货经纪公司的管理步入了一个新的阶段。

2003年3月18日,自1998年以来,第一个新品种——郑州商品交易所强筋小麦上市交易。之后各交易所陆续推出了铜、玉米、黄金、沪深300股票指数等交易品种。截至2010年,中国四家(包括2006年成立的中国金融期货交易所)交易所共推出了24种期货交易品种,详见表1-1。

2004年3月,《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》明确规定:期货经纪公司属于金融机构。而在此之前,期货经纪公司属于服务行业。这为期货市

场奠定了良好的发展基础。

2005年8月30日,我国香港和澳门地区港澳申请期货经纪公司股东资格细则和规定出台,此举被认为是我国期货业对外开放的实质性一步。

2006年9月,中国金融期货交易所正式成立。

2007年,国务院公布《期货交易管理条例》。条例首次正式明确期货公司为金融机构,经营范围由商品期货扩展到金融期货和期权交易。

2008年,上海期货交易所推出黄金期货;大连商品交易所相继推出塑料期货和棕榈油期货品种;郑州商品交易所推出了菜籽油期货和PTA期货。

2009年,三大商品期货交易所继续完善我国市场的上市品种。3月9日,上海期货交易所正式推出螺纹钢期货和线材期货;4月20日,早籼稻期货在郑州商品交易所正式上市。

2010年4月,中国金融期货交易所正式推出沪深300股票指数期货合约,这开启了我国金融市场发展的新篇章,标志着我国资本市场的改革向前迈出了一大步,对于提高我国金融市场的运行质量、发展和完善资本市场体系、深化期货市场功能等具有重要而深远的意义。自股指期货推出以来,交易非常活跃,截至2015年12月,沪深300股指期货的累计成交量已达到8.88亿手,累计成交金额已突破800万亿元。从单位年交易量来看,沪深300股指期货已是全球第五大股指期货品种。

2011年,国内期货市场品种创新稳步推进。3月24日、4月15日、10月28日,铅、焦炭、甲醇三大期货品种分别上市。

2012年,《期货交易管理条例》自2007年实施以来进行了首次修订;期货公司资产管理业务正式放行;外资参股境内期货公司重新开闸;上市品种日益完备,白银、玻璃期货分别于5月11日和12月3日上市,菜籽和菜粕期货于12月28日上市。

2013年9月6日,5年期国债期货正式在中国金融期货交易所上市交易,意味着在经历了“327”国债期货事件的18年后,国债期货重回中国资本市场。国债期货上市后,交易也比较活跃,截至2015年12月,累计交易量和交易额分别达到了669万手和655万亿元。此外,2013年国内还新上市了焦煤、动力煤、石油沥青、铁矿石、鸡蛋、粳稻、纤维板、胶合板8个商品期货品种,部分品种已经从单一品种发展到产业链上下游。2013年白银期货和黄金期货还首开了国内期货品种夜盘交易的先河。《期货交易管理条例》在2013年再次得到修订。

2014年5月,《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(俗称新“国九条”)发布,详细勾勒出了我国期货市场未来发展的宏伟蓝图。首部《期货法》制定进程在2014年度加快,完成了《期货法》草案的第一稿。同时新上市了聚丙烯、热轧卷板、晚籼稻、铁合金4个期货品种。

2015年2月9日,国内首个期权产品——上证50ETF期权在上海证券交易所上市,标志着我国金融衍生品市场进入期权时代。其后,10年期国债期货、上证50股指期货、中证500股指期货3种金融期货品种相继上市。截至2015年12月,国内四家交易所上市品种已经达到51种,其中商品期货46种,金融期货5种(见表1-2)。每种期货品种的标准合约详见本书附录二。

表 1-2 截至 2015 年 12 月国内期货交易所及上市品种

期货交易所名称	上市期货品种
上海期货交易所	铜、铝、锌、铅、镍、锡、黄金、白银、螺纹钢、线材、热轧卷板、燃料油、石油沥青、天然橡胶
大连商品交易所	玉米、玉米淀粉、黄大豆 1 号、黄大豆 2 号、豆粕、豆油、棕榈油、鸡蛋、胶合板、纤维板、聚乙烯、聚氯乙烯、聚丙烯、焦炭、焦煤、铁矿石
郑州商品交易所	强麦、普麦、棉花、白糖、精对苯二甲酸 (PTA)、菜籽油、早籼稻、甲醇、玻璃、油菜籽、菜籽粕、动力煤、粳稻、晚籼稻、铁合金
中国金融期货交易所	沪深 300 股指期货、上证 50 股指期货、中证 500 股指期货、5 年期国债期货、10 年期国债期货

资料来源:根据 www.shfe.com.cn; www.czce.com.cn; www.dce.com.cn; www.cffex.com.cn 四个网站 2015 年数据整理。

得益于交易制度和监管政策的逐步完善,国内期货市场正处在飞速发展的时期。近几年国内期货市场每年的成交量和成交额都以超高的增长率飞速发展,详见图 1-1。中国期货业协会公布的数据显示:2015 年全国期货市场成交量为 35.78 亿手,成交额为 554.23 万亿元。其中,商品期货市场成交量为 32.37 亿手,占比 90.47%,成交额为 136.47 万亿元,占比 24.62%;金融期货市场成交量为 3.40 亿手,占比 9.53%,成交额为 417.76 万亿元,占比 75.38%。从全球来看,我国内地农产品期货交易量占到了全球总交易量的 67%;我国内地工业金属期货交易量占到了全球总交易量的 57%。交易所排名上,上期所、大商所、郑商所和中金所分列第 9、10、13 和 18 位。我国期货市场在全球金融衍生品舞台上正扮演着越来越重要的角色。

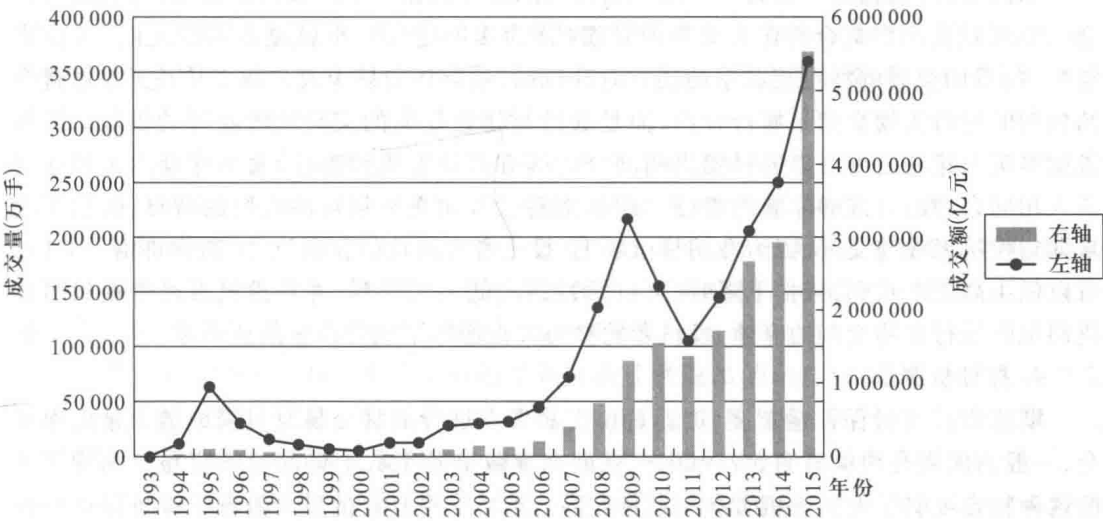


图 1-1 1994 年至 2014 年中国期货市场的交易情况

资料来源:基于中国期货业协会数据绘制。

第二节 期货交易特征

一、期货交易及其特点

期货交易是在交纳一定数量的保证金后在期货交易所内买卖各种实物商品或金融商品的标准化合约的交易方式。期货交易者一般通过期货经纪公司代理进行期货合约的买卖,买卖合约后必须承担的义务,可在合约到期前通过反向的交易行为(对冲或平仓)来解除。

期货交易的基本特征可以归纳为以下几个方面:

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的便利,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。国内商品期货交易所实行会员制,只有会员(期货经纪公司)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),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,而是通过与建仓反向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%~20%,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

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