

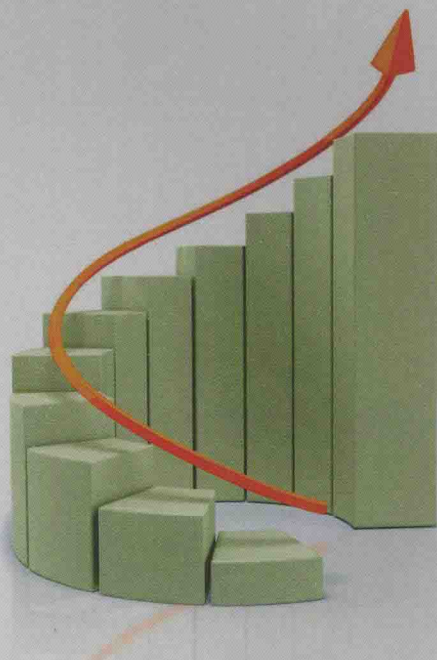
高等院校国际贸易类系列教材

# 期货、期权理论与实务

(第二版)

石榴红 主 编

王新霞 武汉生 副主编  
杨万平 陈小勇



科学出版社

高等院校国际贸易类系列教材

# 期货、期权理论与实务

(第二版)

石榴红 主编

王新霞 武汉生

副主编

杨万平 陈小勇

科学出版社

北京

## 内 容 简 介

本书在把握国内外期货与期权市场发展趋势的基础上,通过案例分析、习题演示等方式全面、系统地介绍了商品期货、金融期货及期权交易的基本原理、功能,市场结构和运行机制,操作程序与交易制度,价格走势的分析方法,以及管理价格风险和盈利途径;深入浅出地把现代国际期货与期权的经典理论和创新性研究成果融入各个章节中,使读者在迅速提高实践能力、操作能力及创新能力的同时,思维能力和理论能力也有一定程度的提升。

本书可作为经济管理类专业研究生和高年级本科生教材,也可供具备一定证券知识并试图掌握期货与期权市场管理、交易机制、操作技巧的人士参考。

### 图书在版编目(CIP)数据

期货、期权理论与实务/石榴红主编. 2版. —北京:科学出版社, 2016  
(高等院校国际贸易类系列教材)

ISBN 978-7-03-048692-9

I. ①期… II. ①石… III. ①期货交易-高等学校-教材②期权交易-高等学校-教材 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 129556 号

责任编辑:田悦红 赵 茜/ 责任校对:王万红  
责任印制:吕春珉 / 封面设计:东方人华平面设计部

科学出版社出版

北京东黄城根北街 16 号  
邮政编码:100717  
<http://www.sciencep.com>

三河市骏杰印刷有限公司印刷  
科学出版社发行 各地新华书店经销

\*

2009 年 8 月第 一 版 开本:787×1092 1/16  
2016 年 6 月第 二 版 印张:20  
2016 年 6 月第一次印刷 字数:467 000

定价:40.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换〈骏杰〉)

销售部电话 010-62136230 编辑部电话 010-62132460 (HF02)

版权所有,侵权必究

举报电话:010-64030229; 010-64034315; 13501151303

## 第二版前言

从 1848 年设立芝加哥期货交易所 (CBOT) 开始, 160 多年来现代期货市场有了极大的发展。尤其是 20 世纪 70 年代以来, 期货与期权交易品种不断创新, 从以玉米、大豆、小麦等大宗农产品和铜、铝、铅、锌、锡等大宗金属材料交易为主转变为以利率、股票、股指、外汇等金融衍生品交易为主, 传统交易品种与石油、贵金属、自然灾害等新型交易品种并重。期货与期权交易方式创新发展, 从以现场交易为主转变为以电子交易平台与现场交易并重。激烈的竞争使全球范围内兼并重组风起云涌, 交易所数量不断减少, 规模不断扩大。新兴市场期货与期权发展波澜壮阔, 交易所也从仅限于美国、英国等少数发达国家到遍布世界各地。如今, 世界 500 强企业几乎没有不利用期货与期权交易来防范价格风险的, 发展中国家也纷纷通过期货与期权市场来管理和化解经济金融风险。中国自 20 世纪 90 年代以来, 在政府的引导和大力支持下, 期货与期权交易从无到有、从小到大, 现在已发展成为世界上最重要的期货市场之一, 4 家期货交易所的交易量均排名在世界前 20 名以内, 已拥有大豆、玉米、小麦等大宗农产品, 贵金属、有色金属和黑色金属等近 50 个交易品种, 截至 2004 年已有 8 个农产品期货交易排名全球前 10, 5 个金属期货交易排名全球前 10, 2 个能源期货交易排名全球前 10, 1 个金融期货交易排名全球前 10。

随着全球期货与期权交易的蓬勃发展, 一些问题陆续暴露出来。例如 1979~1980 年美国亨特兄弟操纵白银的事件, 以及 2008 年揭露的未受到严格监管的场外巨量期货与期权交易对金融市场及整个经济的冲击等。为了解决这些问题, 目前美国商品期货交易委员会 (CFTC) 正在全面改革对衍生品的监管体系, 改革的结果将使期货与期权交易所和结算所日趋成为整个金融体系的中心。中国期货与期权市场在经历了几次大规模整顿后, 形成了堪称世界上最为严格的监管体制, 但是也产生了一系列充满争议的问题。例如, 2013 年“8·16 光大证券乌龙指事件”中的期货对冲交易, 2015 年股灾中的上证 50 及中证 500 股指期货的大幅贴水等。这些问题表明, 期货与期权等衍生品市场越来越复杂, 亟待政府监管部门、经济金融领域精英人士、期货与期权从业者及所有关注金融及衍生品风险的人们认真思考和研究。

现在世界经济还处在 2008 年全球金融危机的余震中。从国际上看, 欧元区部分国家仍未走出债务危机的泥潭, 德国等国又陷入欧洲难民危机, 俄罗斯陷入经济困境, 英国有退出欧盟的风险, 美国经济复苏乏力, 美联储加息阴影, 石油需求的大幅减少, 以及局部地区政治局势紧张等因素使全球金融市场面临很大的不确定性, 这些都将导致大宗商品及金融衍生品价格波动更加频繁和剧烈, 更需要充分发挥期货与期权市场在资产定价和风险管理等方面的作用。从国内看, 中国经济已进入“新常态”, 去产能、调结构的任务异常艰巨。去库存、去产能、去杠杆带来了不同行业、各类企业间供求矛盾激化, 产品价格涨跌风险骤增; 调结构、降成本、补短板最终要通过国有企业改革、资源价格改革, 以及利率、汇率等市场化改革来实现。这些变革会使生产、流通、服务、金融企业及相关机构对风险管理的需求更



加强烈，期货与期权市场应为中国经济的健康发展作出重大贡献。

综上所述，国内外期货与期权交易规模的扩大，衍生品市场监管难度的加大，经济风险及价格波动的频繁出现比以往任何时候都更需要大量的期货与期权交易人才、监管人才和风险管理人才，为此我们再版了《期货与期权交易——理论和实务》。

作为《期货与期权交易——理论和实务》的第二版，本书对第一版的结构和内容进行了大幅度的更改。本着理论精练，知识全面，注重实训的指导思想，删减了第一版部分章节，由原来的十六章改为十三章；在内容上补充了国内外期货与期权理论的最新研究成果，反映了国际期货与期权市场的新情况及新问题；更新了各章导入案例及教学案例，在每章最后增加了“思考与练习”及“课后阅读”。

本书由石榴红担任主编，王新霞、武汉生、杨万平、陈小勇担任副主编。其中第一章、第二章、第七章由西安交通大学、西安翻译学院石榴红编写，第三章由西安翻译学院李平女编写；第四章由西安翻译学院武汉生、李平女编写；第五章、第六章由西安交通大学杨万平编写；第八章由西安翻译学院张丽编写；第九章由武汉生、张丽编写；第十章、第十一章由西安外国语大学王新霞编写，第十二章、第十三章由西北政法大学陈小勇编写；石榴红和王新霞对全书进行了总纂。

本书受到了西安翻译学院 2014 年度教材项目的资助；在编写过程中以《期货与期权交易——理论和实务》为基础，并参考和引用了大量的文献、教材及网络资源；西安交通大学经济与金融学院的张时淼、宁宇琪等研究生为这本教材做出了贡献，在此向以上学校和作者及参与者等表示衷心的感谢。

由于编者学识浅陋，本书难免有许多不足之处，希望各位同仁和广大读者予以批评指正。

编者

2016 年 2 月

## 第一版前言

从2008年3月16日摩根大通（JPMorgan Chase）收购贝尔斯登（Bear Stearns）公司到9月15日拥有158年历史的雷曼兄弟公司申请破产，美林证券以约440亿美元的价格出售给美国银行，美国五大投行中三家倒闭，引发全世界金融市场动荡。在这场自1929年以来最严重的金融危机中，全球衍生品市场开始重新洗牌，期货与期权交易在这场洗礼中，保持了自20世纪90年代以来成交量每年都递增10%左右的发展势头，2008年成交量仍增长了13.7%，尤其是美国期权交易所的交易量增长达25.1%。期货与期权市场跟其他金融市场相比，其地位得到了提升，更加凸显出其严密市场组织、系统管理制度、透明交易机制的有效性。美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的统计数据显示，截至到1995年8月31日，美国255家期货公司（FCM）持有与其他投资业务相隔离且被担保的客户保证金（segregated and secured amount funds）总量300亿美元；自2007年7月第一次信贷危机冲击波影响金融市场后，由期货佣金商（FCMs）持有的客户资金金额急剧上升，资金数额由7月的1130亿美元上升到2007年年底的1342亿美元，到2008年3月底时升至1570亿美元，而2008年12月31日仅134家FCM持有近2000亿美元的客户保证金。这些数据清楚地表明，信贷危机并没有造成客户业务从期货市场上大规模撤出。现在越来越多的人认识到场外交易（OTC, over the counter）是这次金融危机的导火线，因此美国期货业协会（FIA）亚洲总经理 Nick Ronalds 说：“现在有不少人提议，所有的场外交易市场的产品都应该转入场内交易。”“监管者和政府将会意识到场内交易产品的价值，这一点对于期货市场中长期的发展将会有很大的促进作用。”我们坚信，随着全球经济的发展，经历了金融危机洗礼的期货期权交易将会有更加美好的明天。

作为中国期货市场产生与发展的见证者和参与者，我们看到中国期货交易规模、制度建设、对外开放水平正在快速提高，自2003年中国三家商品期货交易所全部进入世界期货交易前10名以来，2008年又再次全部跻身世界前16强。2006年、2007年和2008年中国期货交易分别实现21万亿元、40.97万亿元和70.1万亿元。截至到2009年4月20日，中国已上市期货品种22个，随着中国金融交易所的诞生，中国金融期货品种呼之欲出。2007年国务院修订了《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》等相继出台，标志着经过近10年的法规和制度建设，中国期货市场的法律制度框架体系已基本确立。在中国资本市场对外开放的总体框架下，期货业对外开放的大门正在逐步打开，2004年商务部副部长安民与香港特别行政区财政司司长唐英年在北京签署了《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》（CEPA），扩大开放磋商纪要。根据该纪要，2005年1月1日起，香港中介机构可在内地设立合资期货经纪公司。目前中国证监会已批准了六家内地公司在香港设立机构从事期货业务，三家外资机构参与内地期货公司，31家符合条件的国有企业到境外开展套期保值。



随着期货市场的快速发展，中国证券期货管理机构需要具有期货与期权专业素养的管理者，中国期货业需要大量的训练有素的从业人员，中国企业界需要大量的熟知期货期权交易机制的员工，为此我们编写了本书，希望通过宽广的国际视野、严谨的逻辑顺序、科学的专业知识、丰富的教学案例、深入浅出的表达方式使读者全面掌握期货基本理论、基本知识和基本技能。本书汲取国内外相关文献和教材之长处，把现代期货与期权的成熟理论和最新研究成果相结合，根据国内外期货市场发展的现状和趋势，全面、系统地介绍了世界期货与期权市场、期货与期权交易的功能、期货与期权交易机制、期货与期权交易方法以及金融期货与期权交易。

本书的编写分工如下：第一、六、七、十一章由西安交通大学经济与金融学院石榴红撰写；第二章由西安翻译学院武汉生撰写；第四～五章由西安翻译学院李平女撰写；第三章由鲁东大学赵亚明撰写；第八～十章由西北政法大学陈小勇撰写；第十二章由西安交通大学城市学院郭关科撰写，第十三～十六章由西安财经学院王勇民撰写；石榴红和陈小勇对全书进行了总纂。

本书在编写过程中，参考和引用了大量的文献和教材以及大量网络资源；很多教师和研究生为本书的出版做出了贡献，具体包括西安交通大学经济与金融学院的魏修建、彭晖、班莹、施阳、孙悦、刘佳杰、程敏、马嫣然等，在此向他们表示衷心的感谢，同时特别要感谢科学出版社给予的支持和帮助。

虽然从 1993 年参与四川商品交易所申办到现在，从事期货与期权实践和教学已经 26 年了，但由于本人学识浅陋，赶不上国际期货与期权理论与实践的飞速发展，本书难免有不足之处，希望得到广大读者的批评指正。

编 者

2009 年 6 月于西安



# 目 录

## 第二版前言

## 第一版前言

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| <b>第一章 期货与期权交易概述</b> .....     | 1  |
| 第一节 期货与期权交易概述 .....            | 2  |
| 一、期货与期权交易的基本概念 .....           | 2  |
| 二、期货交易与现货交易的联系与区别 .....        | 2  |
| 三、期货市场与现货市场的联系与区别 .....        | 4  |
| 四、期货交易与证券交易的联系与区别 .....        | 5  |
| 五、远期合同与期货合约的联系与区别 .....        | 7  |
| 六、期货与期权的联系与区别 .....            | 7  |
| 第二节 期货与期权交易的宏观经济功能 .....       | 9  |
| 一、市场机制的缺陷 .....                | 9  |
| 二、政府干预的失效 .....                | 11 |
| 三、期货与期权在宏观经济中解决“市场失灵”的作用 ..... | 12 |
| 第三节 期货交易的微观经济功能 .....          | 13 |
| 一、价格发现功能 .....                 | 13 |
| 二、回避价格风险功能 .....               | 17 |
| 三、其他派生功能 .....                 | 20 |
| 第四节 期权交易的微观经济功能 .....          | 21 |
| 一、套期保值功能 .....                 | 22 |
| 二、套期谋利功能 .....                 | 22 |
| 三、价值定位功能 .....                 | 22 |
| 四、激励功能 .....                   | 22 |
| 五、投资决策功能 .....                 | 23 |
| 小结 .....                       | 23 |
| 案例分析 .....                     | 23 |
| 思考与练习 .....                    | 25 |
| 课后阅读 .....                     | 25 |
| <b>第二章 期货与期权市场的产生与发展</b> ..... | 26 |
| 第一节 商品期货交易的产生与发展 .....         | 27 |
| 一、商品期货交易的产生与发展 .....           | 27 |
| 二、中国商品期货的产生与发展 .....           | 31 |



|                        |    |
|------------------------|----|
| 第二节 金融期货交易的产生与发展 ..... | 34 |
| 一、金融期货交易的产生与发展 .....   | 34 |
| 二、中国金融期货的产生与发展 .....   | 37 |
| 第三节 期权交易的产生与发展 .....   | 38 |
| 一、期权交易的产生与发展 .....     | 38 |
| 二、中国期权市场的产生与发展 .....   | 39 |
| 第四节 期货与期权交易的发展趋势 ..... | 40 |
| 一、金融期货与期权发展迅速 .....    | 40 |
| 二、亚太地区市场发展迅速 .....     | 40 |
| 三、交易全球化趋势明显 .....      | 41 |
| 四、电子交易方式日益普遍 .....     | 41 |
| 五、交易所更多采用公司制 .....     | 41 |
| 六、交易所规模不断扩大 .....      | 42 |
| 小结 .....               | 42 |
| 案例分析 .....             | 43 |
| 思考与练习 .....            | 44 |
| 课后阅读 .....             | 44 |
| 第三章 期货与期权市场组织结构 .....  | 45 |
| 第一节 期货与期权交易所 .....     | 46 |
| 一、性质与职能 .....          | 46 |
| 二、组织形式 .....           | 47 |
| 三、我国境内期货与期权交易所 .....   | 51 |
| 第二节 期货与期权结算机构 .....    | 55 |
| 一、性质与职能 .....          | 55 |
| 二、组织形式 .....           | 56 |
| 三、主要结算制度 .....         | 56 |
| 四、我国境内期货与期权结算概况 .....  | 57 |
| 第三节 期货与期权中介与服务机构 ..... | 59 |
| 一、期货公司 .....           | 59 |
| 二、其他中介与服务机构 .....      | 63 |
| 第四节 期货与期权交易者 .....     | 66 |
| 一、主要类型 .....           | 66 |
| 二、主要机构投资者 .....        | 67 |
| 小结 .....               | 70 |
| 案例分析 .....             | 70 |
| 思考与练习 .....            | 71 |
| 课后阅读 .....             | 71 |



|                         |     |
|-------------------------|-----|
| <b>第四章 期货与期权合约及交易制度</b> | 72  |
| 第一节 期货与期权的品种            | 73  |
| 一、期货商品的上市条件             | 73  |
| 二、期货的品种                 | 74  |
| 三、期权的品种                 | 76  |
| 第二节 期货与期权的合约内容          | 77  |
| 一、期货与期权合约的概念            | 77  |
| 二、期货与期权合约的特点及设计原则       | 77  |
| 三、期货与期权合约的主要条款          | 78  |
| 四、期货合约与期权合约的差异          | 82  |
| 第三节 期货与期权市场的基本制度        | 82  |
| 一、保证金制度                 | 82  |
| 二、当日无负债结算制度             | 84  |
| 三、涨跌停板制度                | 84  |
| 四、持仓限额及大户报告制度           | 85  |
| 五、强行平仓制度                | 86  |
| 六、风险警示制度                | 86  |
| 七、信息披露制度                | 87  |
| 第四节 期货与期权的交易流程          | 87  |
| 一、开户                    | 87  |
| 二、下单                    | 89  |
| 三、竞价                    | 91  |
| 四、结算                    | 93  |
| 五、交割                    | 95  |
| 小结                      | 97  |
| 案例分析                    | 97  |
| 思考与练习                   | 99  |
| 课后阅读                    | 99  |
| <b>第五章 期货与期权的套期保值</b>   | 100 |
| 第一节 套期保值概述              | 101 |
| 一、套期保值的定义               | 101 |
| 二、套期保值的原则               | 101 |
| 三、套期保值理论的发展             | 102 |
| 四、套期保值的基本原理             | 102 |
| 第二节 套期保值的主要类型           | 104 |
| 一、买入套期保值                | 104 |
| 二、卖出套期保值                | 105 |



|                     |     |
|---------------------|-----|
| 三、套期保值的效果           | 106 |
| 第三节 基差与套期保值         | 106 |
| 一、基差的定义             | 106 |
| 二、基差变化与套期保值效果       | 107 |
| 三、基差的叫价交易           | 108 |
| 小结                  | 115 |
| 案例分析                | 115 |
| 思考与练习               | 116 |
| 课后阅读                | 117 |
| 第六章 期货与期权的投机及套利     | 118 |
| 第一节 期货投机交易          | 119 |
| 一、期货投机的定义与类型        | 119 |
| 二、期货投机的功能           | 120 |
| 三、期货投机的应用           | 121 |
| 第二节 期货套利交易          | 122 |
| 一、期货套利的定义与类型        | 122 |
| 二、期货套利与期货投机、套期保值的区别 | 123 |
| 第三节 期货套利的基本原理       | 124 |
| 一、跨期套利的基本原理         | 124 |
| 二、跨市套利的基本原理         | 129 |
| 三、跨商品套利的基本原理        | 131 |
| 第四节 投机与套利交易的发展趋势    | 133 |
| 一、投资组合交易            | 133 |
| 二、程序化交易             | 134 |
| 三、量化交易              | 135 |
| 小结                  | 136 |
| 案例分析                | 136 |
| 思考与练习               | 137 |
| 课后阅读                | 138 |
| 第七章 期货与期权价格走势的基本分析法 | 139 |
| 第一节 期货价格基本分析法       | 140 |
| 一、期货价格构成理论          | 140 |
| 二、期货价格基本分析          | 143 |
| 三、期货价格基本分析法的不足      | 150 |
| 第二节 期权价格基本分析法       | 151 |
| 一、期权价格的构成           | 151 |
| 二、期权价格的影响因素         | 152 |



|                                  |            |
|----------------------------------|------------|
| 小结 .....                         | 153        |
| 案例分析 .....                       | 154        |
| 思考与练习 .....                      | 155        |
| 课后阅读 .....                       | 156        |
| <b>第八章 期货与期权价格走势的技术分析法</b> ..... | <b>157</b> |
| 第一节 技术分析概述 .....                 | 158        |
| 一、技术分析的理论基础 .....                | 158        |
| 二、技术分析的优缺点 .....                 | 158        |
| 三、技术分析法的主要类型 .....               | 159        |
| 第二节 图形分析法 .....                  | 160        |
| 一、图形的主要种类 .....                  | 160        |
| 二、K 线分析法 .....                   | 163        |
| 三、切线分析法 .....                    | 169        |
| 四、形态分析法 .....                    | 173        |
| 五、波浪分析法 .....                    | 180        |
| 六、缺口、成交量与持仓量 .....               | 182        |
| 第三节 指标分析法 .....                  | 185        |
| 一、趋势类指标分析法 .....                 | 185        |
| 二、摆动类指标分析法 .....                 | 188        |
| 小结 .....                         | 193        |
| 案例分析 .....                       | 193        |
| 思考与练习 .....                      | 195        |
| 课后阅读 .....                       | 196        |
| <b>第九章 外汇期货</b> .....            | <b>197</b> |
| 第一节 外汇与汇率 .....                  | 198        |
| 一、外汇及外汇交易 .....                  | 198        |
| 二、汇率决定理论 .....                   | 200        |
| 三、汇率波动的影响因素 .....                | 201        |
| 第二节 外汇期货概述 .....                 | 202        |
| 一、外汇期货的特点与种类 .....               | 202        |
| 二、外汇期货合约的主要内容 .....              | 204        |
| 三、主要外汇期货合约介绍 .....               | 205        |
| 四、外汇期货行情表 .....                  | 208        |
| 第三节 外汇期货的套期保值 .....              | 209        |
| 一、卖出套期保值 .....                   | 210        |
| 二、买入套期保值 .....                   | 210        |
| 三、交叉套期保值 .....                   | 211        |



|                 |     |
|-----------------|-----|
| 第四节 外汇期货的投机与套利  | 212 |
| 一、外汇期货投机交易      | 212 |
| 二、外汇期货套利交易      | 213 |
| 小结              | 215 |
| 案例分析            | 215 |
| 思考与练习           | 216 |
| 课后阅读            | 217 |
| 第十章 利率期货        | 218 |
| 第一节 利率期货概述      | 219 |
| 一、利率工具及其估值方法    | 219 |
| 二、利率期货的主要类型     | 221 |
| 第二节 利率期货的报价与交割  | 224 |
| 一、国库券期货         | 224 |
| 二、欧洲美元期货        | 225 |
| 三、长期国债期货        | 225 |
| 第三节 利率期货的套期保值   | 227 |
| 一、利率期货套期保值的主要类型 | 227 |
| 二、最佳套期保值比率的确定方法 | 231 |
| 三、优化后的套期保值策略    | 235 |
| 第四节 利率期货的投机与套利  | 237 |
| 一、利率期货投机交易      | 237 |
| 二、利率期货套利交易      | 238 |
| 小结              | 238 |
| 案例分析            | 239 |
| 思考与练习           | 240 |
| 课后阅读            | 241 |
| 第十一章 股指期货       | 242 |
| 第一节 股指期货概述      | 243 |
| 一、股价指数的概念       | 243 |
| 二、股指期货交易的特点     | 243 |
| 三、股指期货的功能与作用    | 244 |
| 第二节 股指期货的基本制度   | 246 |
| 一、股指期货的合约要素     | 246 |
| 二、股指期货的基本交易制度   | 248 |
| 三、股指期货的定价原理     | 249 |
| 第三节 股指期货的套期保值   | 251 |
| 一、套期保值的基本原则     | 251 |



|                    |     |
|--------------------|-----|
| 二、多头套期保值交易         | 251 |
| 三、空头套期保值交易         | 252 |
| 第四节 股指期货的套利与价差交易   | 254 |
| 一、股指期货的套利交易        | 254 |
| 二、股指期货的价差交易        | 255 |
| 小结                 | 258 |
| 案例分析               | 258 |
| 思考与练习              | 259 |
| 课后阅读               | 260 |
| 第十二章 期权交易          | 261 |
| 第一节 期权概述           | 262 |
| 一、期权合约的构成与特点       | 262 |
| 二、期权合约的主要类型        | 263 |
| 三、期货期权与期货的比较       | 264 |
| 第二节 期权价格的影响因素及定价模型 | 266 |
| 一、期权价格的构成          | 266 |
| 二、期权价格的影响因素        | 267 |
| 三、期权的定价模型          | 269 |
| 第三节 期权交易的基本操作      | 272 |
| 一、买进看涨期权           | 273 |
| 二、买进看跌期权           | 273 |
| 三、卖出看涨期权           | 274 |
| 四、卖出看跌期权           | 274 |
| 第四节 期权交易的主要策略      | 275 |
| 一、单一期权和股票的交易策略     | 275 |
| 二、差价期权的交易策略        | 276 |
| 三、组合期权的交易策略        | 284 |
| 四、其他收益形式的期权策略      | 286 |
| 小结                 | 286 |
| 案例分析               | 287 |
| 思考与练习              | 287 |
| 课后阅读               | 288 |
| 第十三章 期货与期权的市场风险    | 289 |
| 第一节 期货与期权市场风险概述    | 290 |
| 一、期货与期权市场风险的定义     | 290 |
| 二、期货与期权市场风险的分类     | 290 |
| 三、期货与期权市场的常见风险     | 290 |



|                        |     |
|------------------------|-----|
| 第二节 期货与期权市场风险的识别 ..... | 293 |
| 一、交易所的风险 .....         | 293 |
| 二、期货公司的风险 .....        | 297 |
| 三、交易者的风险 .....         | 297 |
| 四、国家的风险 .....          | 300 |
| 第三节 期货与期权市场风险的评估 ..... | 300 |
| 一、市场风险的定量评估 .....      | 300 |
| 二、市场风险的测度方法 .....      | 301 |
| 小结 .....               | 302 |
| 案例分析 .....             | 303 |
| 思考与练习 .....            | 304 |
| 课后阅读 .....             | 304 |
| 参考文献 .....             | 305 |

# 第一章

## 期货与期权交易概述

### 学习目标

- 掌握期货与期权交易的基本概念
- 掌握现货、期货与期权的联系与区别
- 掌握期货与期权交易的宏观经济功能
- 掌握期货与期权交易的微观经济功能

### 学习要点

- 现货、期货与期权的联系与区别
- 期货与期权交易的价格发现功能
- 期货与期权交易的转移风险功能

### 关键词

期货交易 期权交易 市场功能 价格发现 转移风险

### 引导案例

#### 8·16 光大证券“乌龙指”事件中的期货对冲交易

2013年8月16日11点06分左右,光大证券由于系统缺陷,在高位上大量买入,波及150只股票,累计申报买入234亿元,实际成交72.7亿元。随后股价大幅回落,按照当日上证50指数最终跌0.15%的幅度测算,错误交易可能导致光大证券出现近7亿元的浮亏。

虽然A股交易不能撤销,同期投资者如果判断股指将回落,则可以在股指期货市场上做空获利。同日下午,光大证券把18.5亿元股票转化为ETF卖出,并由其全资子公司光大期货卖空。7130手股指期货合约价值逾48亿元。

因光大证券通过反向在ETF和期货市场中套利以减少损失,是在未公告的情况下,此操作随后被证监会认定为内幕交易。

(资料来源: <http://special.stockstar.com>)



## 第一节 期货与期权交易概述

### 一、期货与期权交易的基本概念

#### （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某种标准化期货合约的交易活动。期货交易是相对于现货交易而言的，现货可以分为即期交易（spot）、近期交易（nearby）和远期交易（forward）。即期交易也称为现金交易，即一手交钱，一手交货；近期交易是商流与物流分开，先付款后交货或先交货后付款；远期交易一般要签订合同，买方交付一定的定金后，卖方三个月或更长时间以后交货，远期交易发展到一定阶段合同可以背书转让。期货交易是从远期交易发展而来。在期货交易中，买卖双方支付一定数量的保证金，通过交易所买进或卖出期货合约，以及在合约到期前通过对冲或进行实物交割来完成交易的过程。期货按交易对象可分为商品期货和金融期货。

#### （二）金融期货的概念

所谓“金融期货”（financial futures），是指以各种金融工具或金融商品（如外汇、债券、存款、股票、股价指数等）作为标的物的期货。换言之，金融期货交易是指人们在集中性交易场所，以公开竞价的方式进行的标准化金融期货合约的交易。

#### （三）期权的概念

期权（options）是在期货的基础上产生的一种衍生工具。从本质上讲，期权实质上是对交易的权利和义务分开进行定价，使得权利的受让人在规定时间内决定是否进行交易，行使其权利，而义务方必须履行。期权交易事实上是这种权利的交易。期权的标的资产包括商品、股票、股票指数、外汇、债务工具和各种商品期货及金融期货合约。

### 二、期货交易与现货交易的联系与区别

#### （一）期货交易与现货交易的联系

##### 1. 历史与逻辑的角度

由期货交易产生的过程可以看出，商品交易形式是随着商品交易规模、交易范围、交易时间不断扩大的产物，期货交易是在远期合同交易的基础上发展起来的。

##### 2. 现货与期货的交易主体

期货市场的套期保值及套利交易主体，主要来源于现货市场的供给者和需求者；投机者也是从现货市场中的投机商演变而来的。