

高等院校经济与管理类专业适用教材

期货投资学

QIHUO TOUZIXUE

徐洪才◎主编

GAODENGYUANXIAO
JINGJIYUGUANLILEI
ZHUANYE SHIYONGJIAOCAI

F830.9/232

2008

期货投资学

徐洪才 主编



首都经济贸易大学出版社

· 北 京 ·

图书在版编目(CIP)数据

期货投资学/徐洪才主编. —北京:首都经济贸易大学出版社, 2008. 6

ISBN 978 - 7 - 5638 - 1491 - 6

I. 期… II. 徐… III. 期货交易 - 高等学校 - 教材 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 014728 号

期货投资学

徐洪才 主编

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)

电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)

网 址 <http://www.sjmcb.com>

E-mail publish@cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京通州永乐印刷厂

开 本 787 毫米×980 毫米 1/16

字 数 446 千字

印 张 23.25

版 次 2008 年 6 月第 1 版第 1 次印刷

印 数 1~5 000

书 号 ISBN 978 - 7 - 5638 - 1491 - 6/F · 864

定 价 32.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

股指期货的推出是一个里程碑

(代序)

目前,国际金融市场上交易量最大的金融产品不是股票,不是债券,也不是外汇,而是金融衍生品。在金融衍生品当中,股指期货位居龙头地位。根据美国期货业协会(FIA)的统计,2005年全球期货、期权交易总量近99亿手,其中金融期货、期权交易91.39亿手,占91.31%;而股指期货、期权交易40.80亿手,占金融期货、期权交易量的44.64%。在20世纪90年代,金融期货交易量开始超越商品期货,其中最活跃的交易品种当属利率期货。股指期货成为交易量第一的品种这一新格局,是最近5年形成的。我国为了顺应国际金融市场发展的潮流,即将不失时机地推出股指期货,这无疑将对我国的金融体系特别是资本市场产生深远的影响。

一、我国金融业面临的新挑战

随着股指期货的顺利推出,我国金融业将会面临诸多新的挑战,主要体现在以下四个方面:

首先,我国金融市场结构将发生巨大变化,与此同时,市场风险也会增加。由于股指期货与股票现货市场之间存在着天然的联系,股指期货的推出将对股票市场的结构产生重大影响。在国际资本市场上,股指期货是资产管理业务中应用较广泛的风险管理工具。一般而言,分散投资可以有效地化解市场的非系统性风险,而对于系统性风险,则需要运用股指期货进行对冲。发展股指期货,将改善股票市场配置风险的能力,丰富投资者的操作策略。海外资金由于有了避险工具,投资中国资本市场的动力将会增加,这有利于提升国内资本市场的国际化水平。另外,投资者结构将会发生变化。一些机构投资者,如社保基金、保险资金和企业年金等可利用股指期货对冲风险,以实现资金风险与收益的合理匹配,这将吸引更多的机构资金入市,机构投资者种类将呈现多样性。由于股指期货操作有高杠杆特性,将吸引一批具有高风险偏好属性的投资者进行套利性投机。部分传统股票投资者会进行资产配置调整,调出部分资金进行风险配置,同时吸引场外投机资金进场,从而形成场内资金与场外资金、投资者与投机者在股票现货和股指期货等产品上的资金重新配置。投资者交易行为也会出现新的

特点,市场风险将增加,监管难度会加大。

其次,为银行、证券和保险机构带来新的业务机会,也给金融监管带来新的课题。2007年,我国已对外资金融机构全面开放人民币业务。就金融衍生品交易而言,外资金融机构无论在资本实力、操作经验和人才储备等诸方面都有绝对优势。为了保障国内金融衍生品市场的健康有序运行,防止某些外资金融机构通过操纵市场牟取暴利和冲击我国金融体系,必须认真总结1997年亚洲金融危机的经验教训,对外资金融机构参与国内金融衍生品交易进行必要的限制。目前,一些国际热钱图谋攻击我国主权货币的行踪已显端倪,但受制于我国金融市场分割和缺乏金融衍生品市场,只能在房地产市场和证券市场有限度地进行。随着金融衍生品市场规模的迅速扩大,商品市场、股票市场、债券市场、外汇市场之间,国际市场与国内市场之间的联系增强,相互影响将加大。另外,新加坡交易所推出新华富时A50中国指数期货合约和芝加哥商业交易所推出人民币汇率期货、期权交易,将会对我国本土金融市场合理定价产生一定程度的干扰。如何变压力为动力,变消极因素为积极因素,这对我国金融监管体制和监管部门应对突发性金融事件的能力都将形成挑战。

再次,我国各类金融机构对金融衍生品交易普遍缺乏操作经验,风险管理能力面临严峻考验。就股指期货而言,其主要功能是套期保值、投机套利和资产配置,所有金融机构都可以根据自身需要、以不同身份参与股指期货交易。商业银行在发行某些与股票指数挂钩的理财产品时,有参与股指期货投资的需要;保险公司随着资金在证券市场中投资比例的逐步扩大,也有从事股指期货投资业务的动力;就证券公司而言,其自营、资产管理和承销业务都必然与股指期货发生联系,经纪业务则可通过其全资或控股期货公司进行IB(Introducing Broker)业务获利,证券公司的业务链条因此延伸,赢利空间得以拓展。另外,基金公司和信托投资公司也需要利用股指期货进行套期保值、套利并进行产品创新。但所有金融机构在内部风险控制方面都普遍实力较差,且缺乏经验。如何提升我国金融机构驾驭金融衍生品风险的能力,是摆在金融机构和金融监管部门面前的一个现实课题。特别是我国商业银行,由于受到分业经营的限制,在资本市场业务方面缺乏经验积累和人才储备,加之长期处于垄断地位、缺乏竞争意识、经营机制僵化,利用金融衍生品发展机遇进行业务创新和拓展赢利空间的动力明显不足,这对商业银行将是一个严峻考验。

最后,投资者的投资理念、分析能力和风险承受能力都将面临挑战。股指期货市场参与者既有套期保值者,也有套利投机者;既有个人投资者,又有机构投资者;特别是一大批金融机构和工商企业的深度参与,使股指期货市场的投资者

比股票市场的投资者更广泛,行为表现也更复杂。由于期货市场可双向投资,实行保证金交易制度和逐日盯市制度,影响期货市场的因素复杂多样,使得期货市场行情复杂多变,期货市场风险也比现货市场的风险要大得多。股指期货投资者除了原商品期货市场中的部分投资者转向投资股指期货之外,主要投资主体为原有证券市场的投资者,由于相当一部分个人投资者(包括部分机构投资者)对股指期货风险缺乏足够重视,他们往往将股票投资操作的某些习惯,如重仓、满仓操作,亏损时补仓和长期持有策略等带入股指期货投资当中,极有可能遭受灭顶之灾。如果处理不当,这种风险可能转嫁给期货公司,形成系统性风险。

二、应对新挑战的对策思路

首先,“混业经营”加“分业监管”是国际金融业发展的主流形式,这与目前我国金融体制在相当程度上兼容。在继续维持分业监管的模式下,我国金融机构可借股指期货推出之机,向其他金融服务领域逐步渗透。证券公司通过与期货公司结成战略联盟,拓展业务空间。在美国,大型投资银行一般都在期货市场中发挥重要作用。在这类投资银行中,负责金融期货经纪业务的可以是总公司的期货部,也可以在总公司下设专门从事期货经纪业务的子公司。美国《商品期货现代化法案》规定,投资银行开展期货经纪业务,只需在美国商品期货交易委员会(CFTC)注册为期货佣金商即可。美国大型投资银行多数具有期货交易所交易会员资格和清算会员资格,普遍具有经纪职能、结算职能、自营职能、代客理财职能、基金管理职能、投资顾问职能、融资职能,因此,能够向客户提供涵盖银行、证券、期货、保险等业务的一揽子金融服务。我国香港地区也实行混业经营、分业监管的金融体制,证券公司参与期货交易有两种模式:一是附属于银行的证券公司,在整个银行集团背景下开展期货业务;二是非银行附属公司的证券公司开展期货业务。业务形式包括经纪业务、自营业务、代客理财、管理基金、顾问咨询业务等。目前,我国证券公司从事期货交易代理业务只能通过参股、控股期货公司,或通过开展IB业务进行。证券公司在与期货公司的多层次战略合作过程中,可以充分发挥自身网络优势、人才优势和研发优势,在一定程度上共享营业场所、技术系统等基础资源;共享分销系统,实现营销业务的整体效应;共享客户资源,实现客户开发的协同效应;共享研发资源。另外,证券公司可借机全力拓展业务空间。一是拓展自营业务。股指期货将使券商自营投资策略发生重大变化,无论股市上升或下跌,券商都有赢利机会。二是拓展资产管理业务。股指期货为券商规避系统性风险创造了条件,因此,各种套利活动将成为主流理财模式,券商可利用股指期货来设计各种不同风险和收益特征的理财产品,以满足

市场和客户需要,如指数化理财产品、保底理财产品等。三是规避承销业务风险。承销商通过卖出股指期货合约,对冲承销业务中的股价下跌风险。四是拓展并购业务。股市上涨可能使目标公司股价高得毫无吸引力而无法实施并购,此时正确的对冲方法是购买与计划购买股票等值的股指期货合约。五是多渠道拓展证券经纪业务。

其次,加强金融立法,改进金融监管。国外股指期货均有严密的法规与监管体系。以美国为例,股指期货交易在国家统一立法《期货交易法》下,形成商品期货交易委员会(CFTC)、期货行业协会与期货交易所三级监管模式。1978年,《期货交易法》明确CFTC对金融期货的管辖权。1982年,美国国会通过法案,明确CFTC拥有对股指期货和期权交易的独立监管权,而证券交易委员会(SEC)则负责股票期权交易监管。我国期货交易已形成统一监管体系,并形成了中国证监会和期货交易所两级监管的模式,不存在管辖权争议问题。股指期货可沿用中国证监会和期货交易所两级监管模式,以方便管理。根据国家有关法规,目前我国期货交易所会员被分为期货经纪公司会员和非期货经纪公司会员两类。考虑到我国证券与期货市场会员结构现状,推出股指期货以后,可根据会员注册资本、净资产及经营范围等,将从事股指期货交易的会员(简称股指会员)分为两类:一类是经纪会员,此类会员可做代理,不可做自营;另一类是自营会员。此类会员只做自营,不做代理。在期货交易所原有会员中,期货经纪公司注册资本都在3 000万元以上,这类公司可申请作为股指期货经纪会员,证券公司可直接作为自营会员。经纪会员可参考香港模式,另行设立具有独立法人资格的期货经纪公司,或者收购期货经纪公司,申请成为经纪会员。所有会员机构都必须通过审核,获得中国证监会颁发的股指期货经营许可证。根据股指期货交易的特点,修改《期货交易管理暂行条例》中的有关内容,使股指期货在该条例中得到明确肯定。在此基础上,制定《股指期货交易管理办法》,从宏观上对股指期货交易中的相关主体进行规范,并在该办法下制定《股指期货交易规则》,可具体到交易中可能涉及的所有环节,使实务操作有章可循。从长期看,应按照国际惯例,制定我国的期货法,对股指期货监管、交易、结算、风险控制等进行具体的法律规定,形成在统一期货法规下中国证监会依法监管与交易所自律管理的股指期货监管体系。

再次,采取多种形式应对国际化挑战。新加坡交易所(SGX)于2006年9月5日推出新华富时A50中国指数期货合约,成分股为沪深两市市值前50名的A股。新加坡交易所曾多次抢先推出以别国股票指数为标的的期货和期权产品,如:日经225股票指数期货和期权,MSCI香港股指期货,MSCI台证股指期货,印

度 S&P CNX NIFTY 50 股指期货。其中部分产品的交易量甚至超过了指数所在国的股指期货和期权交易量。虽然新加坡交易所推出的日本和我国台湾地区的股指期货都取得了巨大成功,交易量至少在上市后 10 年内都保持领先,但其推出的我国香港地区的指数期货产品却是失败的。分析我国香港地区和韩国在竞争中占据优势、逼退新加坡交易所的原因,可以归结为这几点:一是在时间上抢占先机。1986 年 5 月 6 日,香港期货交易所(HKFE)推出恒生指数期货(HSIF),比新加坡交易所的 MSCI 香港股指期货早推出 7 年,抢占了先机,保证了市场份额,确立了品牌优势。二是产品设计灵活,吸引了更多的投资者。2000 年 10 月 9 日,香港期货交易所推出小型恒生指数期货合约(Mini-HISF)。小型期货合约乘数仅为恒生期指合约的 1/5。对于本地一些不想承担太大风险及有需要作微调对冲的散户投资者来说,小型期指合约是一个较好的投资及风险管理工具。这一“降低合约乘数,吸引更多客户”的设计思路在芝加哥商业交易所(CME)的股指期货合约设计中也有所体现,如:CME S&P 500 指数期货的合约乘数为 250 美元,而 CME E-mini S&P 500 指数期货仅为它的 1/5。韩国的 KOSPI 200 指数期货合约设计,也充分考虑了合约的流动性。合约金额较小,吸引了个人投资者参与,保证了金融衍生品交易的持续进行。三是政府大力支持金融衍生品市场的发展。韩国政府 1987 年修改了证券法,为股指期货推出提供了法律依据;1993 年成立期货、期权委员会,为金融衍生品推出做了准备;1995 年 12 月制定期货法;1997 年爆发金融危机后,为加强金融衍生品风险监管,2000 年 12 月 29 日再次对期货交易法进行修订。这些法规明确了股指期货等金融衍生品的交易规则,使金融衍生品市场布局合理化,增强了本国市场的竞争力。

最后,发展多层次资本市场体系,具体包括:一是积极吸引各类投资者。吸引各类投资者来活跃市场,主要是通过创新交易品种来实现的,如日本为散户设计的小型日经股指期货,我国香港地区的利率期货、创业板市场等。我们可结合中国内地的具体情况,不断丰富股指期货品种,以满足不同客户的需求。如在标的资产、保证金比例、交易佣金、会员管理、信息披露等方面,设计合意的产品;完善交易规则和降低交易成本,让市场交易者从中受惠。交易所也可从服务、交易时间、加强规范性管理等方面来提高自身竞争力。二是维护金融市场的完整和稳定。我国作为新兴市场国家,资本市场的发展不充分、规则不完善,出于对金融安全的考虑,衍生品市场对外资开放应该逐步进行,谨慎地推进开放的步伐。循序渐进的开放既可以稳定外资信心,也有利于稳定股市发展,提高我国市场参与者在国际金融中的竞争力。要树立指数信息主权意识。国内交易所与各信息供应商之间所签订的合约,都应规定信息供应商不得利用交易所的信息进行外

围交易活动或推出交易所竞争的产品。因此,如果信息供应商违反合约,交易所便可中止向其提供即时报价。正如我国香港地区通过阻止向 MSCI 提供即时报价,以使新加坡的香港指数期货交易受阻。三是加强与国际金融界的合作。由于离岸型中国内地股指期货在海外市场交易,监管标准可能会存在差异,对利用现代通信技术进行金融欺诈、市场操纵、内部交易以及其他形式的非法行为,国内监管难以发挥作用。因此,加强国际监管机构间的信息交流,在国际证监会组织(IOSCO)的技术委员会的《谅解备忘录原则》的框架下相互签署谅解备忘录或其他正式文件,将有助于减少信息交流过程中的不确定因素。加强在竞争基础上的合作,将是中国和国际金融界共同发展的必由之路。

(本文系本书主编发表于《首都经济贸易大学学报》2008 年第 1 期上的论文)

Contents



目 录

第一章 期货市场及其功能	1
第一节 期货市场概述	1
第二节 期货市场的功能	12
第三节 期货市场对经济的影响	15
第二章 期货市场的发展	18
第一节 世界期货市场的发展	18
第二节 国际主要期货交易所和期货品种	31
第三节 世界期货市场发展趋势	42
第四节 我国期货市场的发展	44
第三章 期货市场的组织结构	50
第一节 期货交易所	51
第二节 期货交易结算机构	58
第三节 期货经纪机构	60
第四节 期货投资者	63
第五节 期货监管机构	66
第六节 相关服务机构	70

第四章 期货交易业务流程	75
第一节 期货交易制度	75
第二节 期货交易准备	84
第三节 期货交易流程	88
第五章 套期保值	103
第一节 套期保值概述	103
第二节 基差理论	107
第三节 套期保值的应用	111
第四节 基差交易	116
第六章 投机与套利	120
第一节 期货投机原理	120
第二节 期货套利交易	129
第三节 套利交易分析	140
第七章 期货定价理论	146
第一节 商品期货价格的构成	146
第二节 期货价格理论	148
第三节 影响期货价格的因素	151
第八章 期货投资分析方法	155
第一节 基本分析方法	155
第二节 技术分析方法	160
第三节 有效市场理论与期货投资	189
第九章 商品期货	197
第一节 农产品期货	197
第二节 金属期货	216
第三节 能源期货	220
第十章 利率期货	228
第一节 债券及其价格	228

第二节	利率期货及其交易概况	234
第三节	利率期货交割	241
第四节	利率期货套期保值	244
第五节	利率期货投机与套利	247
第十一章	股指期货	254
第一节	股指期货概述	254
第二节	股指期货交易	263
第三节	股指期货套期保值	265
第四节	股指期货投机与套利	269
第五节	股票期货交易	270
第十二章	外汇期货	274
第一节	外汇与汇率	274
第二节	外汇期货合约	276
第三节	外汇期货套期保值	280
第四节	外汇期货投机与套利	282
第十三章	期权交易	285
第一节	期权的概念和分类	285
第二节	期权定价理论	289
第三节	期权交易流程	293
第四节	期权交易策略	295
第十四章	其他衍生产品	306
第一节	权证产品	306
第二节	可转换债券	314
第三节	互换产品	319
第四节	外汇掉期	324
第五节	结构性金融产品	327
第十五章	期货市场监管	336
第一节	期货市场监管概述	336

第二节	政府主管部门监管	341
第三节	期货行业协会监管	347
第四节	期货交易所的监管	351
参考文献		358
后记		359

第一章

期货市场及其功能

教学目标

通过本章学习,了解期货合约的概念和特征,了解期货市场与现货市场、证券市场的区别,掌握期货市场的基本制度和经济功能,熟悉期货市场对宏观经济和微观经济产生的影响。

学习重点

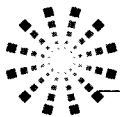
期货市场的基本制度,期货市场的基本功能。

第一节 期货市场概述

一、期货交易与期货合约

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。期货交易双方不必在买卖发生的时候就交收实物,而是共同约定在未来某一时间交收某种货物。简单地说,期货就是“现在定价格,将来买卖货物”。

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时间和地点交割一定数量和质量商品的标准化合约,它是期货交易的对象。期货交易参与



者通过在期货交易所买卖期货合约,转移价格风险,获取风险收益。期货合约是在现货合同和现货远期合约的基础上发展起来的,但它们之间的本质区别在于期货合约条款的标准化。

在期货市场交易的期货合约,其标的物的数量、质量等级和交割等级及替代品的升贴水、交割地点、交割月份等条款都是标准化的,这是期货合约的一般特点。期货价格是在交易所以公开竞价的方式产生的。

由于期货合约是标准化合约,加上其转让无须背书,这就为期货合约的连续买卖提供了便利,极大地简化了交易过程,降低了交易成本,使之具有很强的市场流动性,提高了交易效率。

二、期货市场与现货市场的比较

现货交易是指买卖双方在成交后立即履行交货付款义务的交易方式。它与期货交易不同的是,商品的品种、质量、数量等都不是标准化的。期货交易是指在交易所达成受法律约束并规定在将来某一特定地点和时间交收某一特定商品的合约的交易行为。期货合约都是标准化的,商品的等级、数量、交货日期、交货地点等都有统一的规定。期货交易与现货交易互相补充,共同发展。二者的区别主要在于:

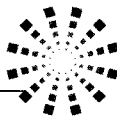
第一,买卖对象不同。现货交易买卖的对象是实物,是一手交钱、一手交物的商品货币交换,而期货市场上买卖的对象是期货合约,并不是直观的商品货币交换。

第二,交易目的不同。在现货市场交换商品,要在一定的时间内进行实物交割,从而实现商品所有权的转移。在期货市场上,交易的目的是不是获得实物商品,不是实现商品所有权的转移,而是通过期货交易转嫁与这种所有权有关的由于商品价格变动而带来的风险,或者通过风险投资获得风险利润。

第三,交易方式不同。在现货市场上,交易一般是一对一谈判、签订契约,而在期货市场上,所有交易都集中在交易所,以公开竞价的方式进行。

第四,交易场所不同。现货市场有集中交易(如生鲜食品的批发交易),也有分散的交易,并且大部分交易是分散进行的。期货交易则不同,必须在期货交易所内依照期货法规进行交易。

第五,保障制度不同。现货交易有《合同法》等法律为保障,合同得不到履行时可以借助于法律手段来解决问题。期货交易也有法律保障,但更重要的是保证金制度和每日价差结算,通过保证金制度和每日价差结算来保证市场的正常运行。



这里,有必要介绍一下期货交易与远期合约交易的区别。远期合约交易是现货交易的一种形式,期货交易是在远期合约交易的基础上发展起来的。期货交易与远期合约交易的共同点是都采用先成交、后交割的交易方式,但二者也有很大的区别,主要表现在以下几方面:

第一,是否指定交易所。期货交易与远期合约交易的第一项差别在于,期货交易必须在指定的交易所内进行,交易所必须能提供一个特定集中的场地,交易所也必须能规范客户的订单,使交易能够在公平合理的价格范围内完成;而期货合约交易在交易厅内公开进行,交易所还必须保证让当时的买卖价格能及时并广泛地传播出去,使得期货交易从交易的透明化中享受到该交易的优点。而远期市场组织较为松散,没有交易所,也没有集中交易地点,交易方式也不是集中式的。

第二,合约是否标准化。期货合约是符合交易所规定的标准化合约,对于交易的商品的品质、数量及到期日、交易时间、交割等级等都有严格而详尽的规定,而远期合约交易商品的品质、数量、交割日期等均由交易双方自行决定,没有固定的规格和标准。

第三,是否缴纳保证金与是否逐日结算。远期合约交易通常不缴纳保证金,合约到期后才结算盈亏。期货交易则不同,必须在交易前缴纳合约金额的5%~10%作为保证金,并由清算公司进行逐日结算,如有盈余,可以支取;如有损失且账面保证金低于维持保证金水平时,必须及时补足。这是避免交易所信用危机的一项极为重要的安全措施。

第四,头寸的结束方法。结束期货头寸的方法有三种:一是由对冲或反向操作结束原有头寸,即买卖与原头寸数量相等、方向相反的期货合约;二是采用现金或现货交割;三是实行期货转现货交易(Exchange for Physicals)。在期货转现货交易中,两位交易人承诺彼此交换现货与以该现货为标的的期货合约。远期交易由于是交易双方依各自的需要而达成的协议,因此,价格、数量、期限均无规格,倘若一方中途违约,通常不易找到能无条件地接替承受约定义务的第三者,因此,违约一方只有提供额外的优惠条件才能要求解约,或找到接替承受原有权利义务的第三者。

第五,交易的参与者。远期合约的参与者大多是专业化生产商、贸易商和金融机构,而期货交易更具有大众意义,市场的流动性和效率都很高。参与期货交易的可以是金融机构、公司,也可以是个人等。

总之,现货市场与期货市场的比较可概括如表1-1所示。

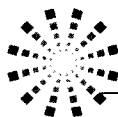


表 1-1 现货市场与期货市场的比较

	现货市场		期货市场
	即期交易	远期交易	
交易目的	取得实物	取得实物,或转让合同以获利	转移价格风险,或进行风险投资
交易对象	商品实物	非标准合约	标准化合约
交易方式	双方讨价还价	拍卖或双方协商	在期货交易所内公开竞价
履约问题	不担心	担心	不担心
转 让	不可以	背书方式,不方便	对冲方式,十分方便
付 款	交易额的 100%	押金,占交易额的 20% ~ 30%	保证金,占交易额的 5% ~ 10%
交易场所	无限制	无限制	期货交易所
实物交割	通常在 2 天之内钱货两清	现在确定价格和交割方式,将来交割	实物交割仅占 1% ~ 2%,有固定的交割方式

三、期货市场与证券市场的比较

期货市场和证券市场有着内在的联系和相似之处。但期货市场与证券市场在经济职能、市场结构及保证金规定方面都有着重要区别。期货市场是买卖期货合约的市场,而期货合约在本质上是未来商品的代表符号,因而期货市场与商品市场有着内在的联系。但就实物商品的买卖转化成合约的买卖这一点而言,期货合约在外部形态上表现为相关商品的有价证券,这一点与证券市场确有相似之处。证券市场上流通的股票,可以说是股份有限公司所有权的标准化合同和债券发行者的债权债务标准化合同。人们买卖的股票、债券期货合约,也都是一种投资凭证。但是,期货市场与证券市场有以下几点重要区别:

第一,经济职能不同。期货市场的基本职能是规避风险和发现价格。证券市场的基本职能是资源配置和风险定价。

第二,市场结构不同。例如,证券市场有一级市场和二级市场,可以在一级市场上申购,在二级市场上交易;期货市场不分一级市场和二级市场。

第三,保证金规定不同。例如,我国国内股票市场中的股票交易必须缴足全额资金,如为 10 元 1 股,买 100 股就是 1 000 元;期货交易只需缴纳期货合约价值一定比例的保证金,如 5% ~ 10%,就可以交易。

第四,其他方面的不同。例如:①涨跌停板的幅度,股票是 10% 或 5%,期货是合约价值的 3% ~ 10%;由于期货采用保证金制度,只需缴纳 10% 的资金,实际上一个 3% 涨跌停板的收益就已经达到使用资金的 30%。②交易方式,股票