



工业和信息化部
“十三五”规划教材立项项目

Finance

高等院校金融学新形态系列教材

期货交易 理论与实务 (微课版)

◆ 熊乐星 编著



海外借



中国工信出版集团



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS



工业和信息化部普通高等教育
“十三五”规划教材立项项目

Finance

高等院校金融学新形态系列教材

期货交易 理论与实务 (微课版)

◆ 熊乐星 编著



人民邮电出版社

北京

图书在版编目(CIP)数据

期货交易理论与实务：微课版 / 熊乐星编著. —
北京：人民邮电出版社，2019.2
高等院校金融学新形态系列教材
ISBN 978-7-115-50003-8

I. ①期… II. ①熊… 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(2018)第247608号

内 容 提 要

本书内容丰富，体系完整。全书共4篇、15章，具体包括：第一篇基础知识，介绍期货交易入门必备常识；第二篇投资分析，通过基础分析和技术分析的结合，构建投资决策的行为框架；第三篇金融期货，详解我国金融期货市场4个主要交易品种的交易规则和投资策略；第四篇商品期货，分析四大商品期货的主要影响因素和供需特点。

本书可以作为普通高等院校本科相关专业的教学用书，也可以作为银行、证券期货公司等金融机构的期货及衍生品的培训教材，还可以作为普通投资者了解我国期货交易市场的交易产品及学习期货交易方法的参考用书。

-
- ◆ 编 著 熊乐星
责任编辑 孙燕燕
责任印制 焦志炜
 - ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市丰台区成寿寺路11号
邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn
网址 <http://www.ptpress.com.cn>
北京市艺辉印刷有限公司印刷
 - ◆ 开本：787×1092 1/16
印张：14 2019年2月第1版
字数：329千字 2019年2月北京第1次印刷
-

定价：42.00元

读者服务热线：(010)81055256 印装质量热线：(010)81055316

反盗版热线：(010)81055315

广告经营许可证：京东工商广登字 20170147号

前言 FOREWORD

近年来,随着股指期货、国债期货、原油期货、ETF 期权和豆粕期权等产品的相继推出,我国期货交易市场进入高速发展阶段。为了更好地满足期货市场发展对人才培养和知识储备更新的迫切要求,编者结合多年证券期货的教学经验,针对期货交易市场的发展现状,对期货交易需要具备的理论,尤其对实践知识进行了全面的梳理和完善。

和当前市场常见的期货相关图书相比较,本书具有以下特点。

(1) 结合常用软件,可操作性强。本书针对期货交易品种规则的不同和投资策略的复杂特征,结合具体的软件操作,通过详细的操作步骤,由浅入深地讲解了期货交易的相关内容,利于提高读者的实际操作能力。

(2) 联系实际,适用性强。针对期货交易专业性相对较强的特点,本书在编写过程中,参考了大量期货交易所、证券期货公司的交易规则,以及期货品种研究报告和投资策略报告,使得第三篇金融期货和第四篇商品期货的内容能够紧扣现实。

(3) 内容丰富,结构新颖。针对期货交易具体品种的差异性,本书在第三篇金融期货中,详细介绍了我国目前存在的股指期货、汇率期货、国债期货和 ETF 期权的交易规则和常用投资策略。在第四篇商品期货中,本书对我国目前存在的四大类商品期货——能源化工、贵金属、有色金属和农产品的供需特点和主要影响因素进行了归纳总结。

(4) 配套资料齐全。本书提供配套的教学课件、教案、相关研究报告和实训指导。

本书由熊乐星编著。另外,宁杰、郑含嫣、王亚杰同学在资料收集、整理、校对和图表编辑过程中做了大量工作,在此特表谢意。同时,还要感谢宁波大学商学院教材建设项目的资助。

编者

2018 年 8 月

目录 CONTENTS

第一篇 基础知识

第一章 期货市场概述 / 2

【学习目标】 / 2

【技能训练】 / 2

第一节 期货市场的产生和发展 / 2

- 一、期货与现货及远期交易 / 2
- 二、国际期货市场的发展历程 / 3
- 三、我国期货市场的发展历程 / 6

第二节 期货市场的功能和作用 / 7

- 一、价格发现 / 7
- 二、规避风险 / 8
- 三、资产配置 / 9
- 四、期货市场的作用 / 9

第三节 期货交易所 / 11

- 一、期货交易的特点 / 11
- 二、期货交易所的功能 / 12
- 三、美国主要期货交易所 / 13
- 四、欧洲期货交易所 / 15
- 五、我国期货交易所 / 15

第四节 期货结算所 / 16

- 一、期货结算所的组织体系 / 16
- 二、期货结算业务的主要内容 / 17
- 三、期货结算的方式 / 17
- 四、期货结算所的作用 / 18

微课堂 / 18

思考与练习 / 18

第二章 期货合约与交易制度 / 20

【学习目标】 / 20

【技能训练】 / 20

第一节 期货合约 / 20

- 一、期货合约标的选择 / 21
- 二、期货合约的主要条款 / 21

第二节 期货交易基本制度 / 22

- 一、保证金制度 / 22
- 二、每日无负债结算制度 / 23
- 三、涨跌停板制度 / 24
- 四、持仓限额及大户报告制度 / 25

五、强行平仓制度 / 26

六、信息披露制度 / 26

第三节 期货投资者 / 26

- 一、个人投资者 / 27
- 二、机构投资者 / 27
- 三、商品投资基金 / 27

微课堂 / 29

思考与练习 / 29

期货春秋1：反逼仓条例 / 29

第三章 套期保值 / 31

【学习目标】 / 31

【技能训练】 / 31

第一节 套期保值 / 31

- 一、套期保值的定义 / 31
- 二、套期保值的原理和特征 / 31
- 三、套期保值的基本功能 / 32
- 四、套期保值的理论发展 / 33

第二节 套期保值的应用 / 34

- 一、套期保值的适用范围 / 34
- 二、买入套期保值的应用 / 35
- 三、卖出套期保值的应用 / 36
- 四、基差变动与套期保值效果 / 37

第三节 套期图利 / 38

- 一、套期图利概述 / 38
- 二、跨期套利 / 40
- 三、跨市场套利 / 42
- 四、跨商品套利 / 42

微课堂 / 44

思考与练习 / 44

加油站1：模拟套利交易操作流程 / 44

拓展阅读1：美国期货交易监管历程 / 45

第二篇 投资分析

第四章 基本面影响因素分析 / 50

【学习目标】 / 50

【技能训练】 / 50

第一节 宏观经济和金融指标分析 / 50

- 一、国内生产总值 / 50
- 二、失业率、非农就业数据 / 51
- 三、消费者价格指数、生产者价格指数 / 52
- 四、采购经理人指数 / 54
- 五、货币供应量 / 54
- 六、基准利率、存款准备金率 / 55

第二节 期货价格影响因素分析 / 56

- 一、供需因素对期货价格的影响 / 56
- 二、美元汇率对期货价格的影响 / 60
- 三、库存对期货价格的影响 / 63
- 四、基金持仓对期货价格的影响 / 65
- 五、季节对期货价格的影响 / 67
- 六、其他因素对期货价格的影响 / 68

微课堂 / 68

思考与练习 / 68

加油站2: 美林投资时钟 / 69

第五章 技术分析理论 / 71

【学习目标】 / 71

【技能训练】 / 71

第一节 技术分析概述 / 71

- 一、技术分析的含义 / 71
- 二、技术分析的假设前提 / 72
- 三、技术分析的要害 / 73

第二节 技术分析理论 / 74

- 一、道氏理论 / 74
- 二、艾略特波浪理论 / 75
- 三、形态理论 / 77
- 四、相反理论 / 78
- 五、其他常用理论 / 79

第三节 成交量与持仓量 / 80

- 一、成交量和价格的关系 / 80
- 二、持仓量和价格的关系 / 81
- 三、价格、交易量、持仓量的关系 / 82

微课堂 / 83

思考与练习 / 83

期货春秋2: 期货交易中的墨非法则 / 83

第六章 技术分析指标 / 85

【学习目标】 / 85

【技能训练】 / 85

第一节 趋势型指标 / 85

- 一、MA指标 / 85
- 二、MACD指标 / 86
- 三、BOLL (布林) 通道 / 87

- 四、其他趋势型指标 / 88

第二节 摆动型指标 / 89

- 一、威廉指标 / 89
- 二、随机指数指标 / 90
- 三、相对强弱指标 / 91
- 四、其他摆动型指标 / 91

第三节 人气指标 / 92

- 一、心理线指标 / 92
- 二、能量潮指标 / 92
- 三、BRAR指标 / 93

微课堂 / 94

思考与练习 / 94

加油站3: 墨菲技术交易十大法则 / 94

第七章 期货交易实验 / 96

【学习目标】 / 96

【技能训练】 / 96

第一节 行情盘口知识 / 96

- 一、行情列表 / 96
- 二、分时图解读 / 97
- 三、量仓指标 / 99

第二节 下单和成交 / 101

- 一、三键下单 / 101
- 二、止损和止盈 / 102
- 三、仓位管理 / 102

第三节 资讯分析 / 103

- 一、重要资讯导读 / 103
- 二、24小时实时资讯 / 103
- 三、持仓报告分析 / 104

微课堂 / 105

思考与练习 / 105

拓展阅读2: 股指期货日内短线技巧 / 106

第三篇 金融期货

第八章 股指期货 / 111

【学习目标】 / 111

【技能训练】 / 111

第一节 股指期货概述 / 111

- 一、股指期货的产生和发展 / 111
- 二、股指期货的主要功能 / 112
- 三、股指期货的定价原理 / 113

第二节 股指期货合约 / 114

- 一、沪深300合约 / 114
- 二、标的指数构成 / 114

三、交易规则 / 115

第三节 股指期货投资策略 / 116

一、最优套期保值比率与 β 系数 / 116

二、股指期货套期保值策略 / 118

三、股指期货套利保值策略 / 119

四、股指期货投机策略 / 120

第四节 股票指数的主要影响因素 / 120

一、宏观经济因素 / 120

二、宏观政策因素 / 121

三、股指期货对现货市场的影响 / 122

微课堂 / 123

思考与练习 / 123

期货春秋3: 巴林银行倒闭 / 124

第九章 汇率期货 / 125

【学习目标】 / 125

【技能训练】 / 125

第一节 汇率基础知识 / 125

一、汇率的标价 / 125

二、汇率制度的分类 / 126

三、企业汇率风险 / 127

四、汇率定价理论 / 128

第二节 交叉汇率期货 / 129

一、外汇交易主要货币 / 129

二、交叉汇率期货 / 130

三、交叉期货合约(仿真) / 130

四、交叉汇率期货投资策略 / 131

第三节 影响汇率的主要因素 / 132

一、购买力 / 132

二、国际收支 / 133

三、国际资本流动 / 133

四、央行的干预 / 133

微课堂 / 134

思考与练习 / 134

期货春秋4: 泰铢阻击战 / 134

第十章 国债期货 / 136

【学习目标】 / 136

【技能训练】 / 136

第一节 国债期货概述 / 136

一、利率期货的基本功能 / 136

二、利率期货合约 / 137

三、国债期货合约 / 137

第二节 国债期货基础知识 / 139

一、到期收益率 / 139

二、报价方式 / 140

三、转换因子 / 140

四、发票价格 / 141

五、最便宜可交割债券 / 141

第三节 国债期货投资策略 / 142

一、投机策略 / 142

二、国债基差交易 / 143

三、国债期货套利 / 143

第四节 国债期货价格影响因素 / 144

一、利率期限结构 / 144

二、国债价格影响因素 / 145

微课堂 / 147

思考与练习 / 147

期货春秋5: “327” 国债期货风波 / 148

实测题1: 金融期货基础知识测试题 / 149

第十一章 ETF期权 / 152

【学习目标】 / 152

【技能训练】 / 152

第一节 期权基础知识 / 152

一、期权概述 / 152

二、期权的种类 / 153

三、期权交易的损益分析 / 153

四、期权的主要功能 / 154

第二节 期权价值分析 / 155

一、期权价值的组成 / 155

二、期权价值影响因素 / 155

三、期权理论定价模型 / 156

四、期权波动率的分类与特征 / 156

第三节 ETF期权 / 157

一、ETF期权概述 / 157

二、50ETF期权合约基本条款 / 158

三、期权实操相关变量 / 158

第四节 ETF期权交易策略 / 160

一、一级投资者的交易策略 / 160

二、二级投资者的交易策略 / 163

三、三级投资者的交易策略 / 164

微课堂 / 165

思考与练习 / 165

实测题2: 期权业务资格考试 / 165

拓展阅读3: 程序化交易入门 / 167

第四篇 商品期货

第十二章 能源化工期货——原油期货 / 173

【学习目标】 / 173

【技能训练】 / 173

第一节 能源化工期货 / 173

- 一、能源化工基本信息 / 173
- 二、供给端和需求端影响 / 174
- 三、原油产业链 / 175
- 四、国际原油价格体系 / 175

第二节 原油供给与需求 / 177

- 一、全球能源分布 / 177
- 二、全球原油探明储量 / 177
- 三、全球原油供需分析 / 178

第三节 原油价格的影响因素 / 179

- 一、全球GDP增速 / 179
- 二、汽车保有量及季节性因素 / 180
- 三、美元汇率走势 / 181
- 四、石油危机 / 182
- 五、其他因素对油价的影响 / 182

微课堂 / 183

思考与练习 / 183

第十三章 贵金属期货——黄金期货 / 184

【学习目标】 / 184

【技能训练】 / 184

第一节 黄金市场 / 184

- 一、黄金的属性 / 184
- 二、黄金的主要用途 / 185
- 三、黄金市场 / 186

第二节 黄金的供给与需求 / 188

- 一、黄金存世比例 / 188
- 二、黄金的供给 / 188
- 三、黄金的需求 / 190

第三节 黄金价格的影响因素 / 191

- 一、地缘政治和金融危机 / 191
- 二、通货膨胀因素 / 192
- 三、美元汇率的变动 / 193
- 四、其他因素对金价的影响 / 194

微课堂 / 195

思考与练习 / 195

第十四章 有色金属期货——铜期货 / 196

【学习目标】 / 196

【技能训练】 / 196

第一节 有色系期货 / 196

- 一、有色系期货基本信息 / 196
- 二、供给和需求端因素 / 196
- 三、有色系期货行业的共同特点 / 197
- 四、铜期货 / 198

第二节 铜的供给与需求 / 199

- 一、铜资源地区分布 / 199
- 二、铜的供需分析 / 199
- 三、铜消费变化 / 200

第三节 铜价的影响因素 / 200

- 一、宏观经济形势 / 200
- 二、相关行业发展 / 201
- 三、铜的贸易融资 / 201
- 四、其他因素对铜价的影响 / 202

微课堂 / 203

思考与练习 / 203

期货春秋6: 国储铜事件 / 204

第十五章 农产品期货——咖啡期货 / 205

【学习目标】 / 205

【技能训练】 / 205

第一节 农产品期货 / 205

- 一、农产品期货基本信息 / 205
- 二、供给端和需求端因素 / 205
- 三、农产品行业的共同特点 / 206
- 四、咖啡期货 / 207

第二节 咖啡供需分析 / 208

- 一、国际供需状况 / 208
- 二、咖啡主要进出口国 / 209
- 三、国内供需状况 / 210

第三节 咖啡价格影响因素 / 210

- 一、气候变化和虫害 / 210
- 二、各国政策和国际咖啡组织措施 / 211
- 三、季节性消费因素 / 211
- 四、其他因素对咖啡价格的影响 / 211

微课堂 / 212

思考与练习 / 212

拓展阅读4: 大宗商品电子交易市场 / 212

参考文献 / 216

第一篇

基础知识

本篇以投资者能够尽快掌握期货市场简单交易规则和熟悉常用交易策略为出发点，通过 3 章内容简单介绍了期货投资者的入门知识，包括第一章的期货市场概述、第二章的期货合约与交易制度、第三章的套期保值，帮助投资者对期货交易框架有基本的认识，其中对套利和套保内容的理解是本篇的重点。最后，本篇以拓展阅读 1 的形式对美国期货市场的现代监管体系形成历史做了简单回顾，以加深读者对期货交易风险的理解。

第一章 期货市场概述

【学习目标】

简单了解期货市场的发展历史；熟悉期货交易的主要功能和作用；清楚中介机构期货交易所与期货结算所的主要职能以及与投资者交易之间的关系。

【技能训练】

下载期货交易软件并熟悉软件界面操作，掌握期货交易的基本常识和基本分类，能够在交易软件中熟练地找到国内外主要期货交易所的交易品种及其分类。

第一节 期货市场的产生和发展

现代期货发端于 18 世纪期间在欧洲广泛使用的“即将到货”合同。在满足了 19 世纪美国迅速扩大的谷物交易要求后，一种根据市场未来价格走势的判断而用“即将到货”合同本身进行交易的 market 行为出现了。现代意义上的期货交易即起源于此，并经历了 150 年的发展历程。

一、期货与现货及远期交易

期货交易作为一种独特的交易方式，它的形成经历了从现货交易到远期交易，最后到期货交易复杂演变过程，是人们在贸易过程中不断追求交易效率、降低交易成本与风险的结果。

（一）3 种交易方式的定义

（1）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、时间、空间等有严格限定，是期货合约买卖交换的活动或行为，也是市场经济发展到一定阶段的必然产物。

（2）现货交易：又称为即期交易，是指买卖成交后，交易双方于当天或几个交易日内办理交割手续的一种交易行为。但是，即期交易不等同于现款交易，它既包括现款交易，又包括信用交易。

（3）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内进行实物交收的一种交易方式。它的基本功能是组织未生产或未在市场出现的商品流通，是现货交易的延伸。例如，在外汇市场上，远期业务的工具是一份有固定格式和约束力的合同，按照该合同，投资人同意在将来某日期购入或售出一笔商定数额的另一种货币。交易价格的计算以即期汇率为基础，然后再按合同生效至交易完成时期之间的利率走势做相应调整。

（二）三者之间的关系

在现代发达的市场经济体系中，期货市场作为重要的组成部分，与现货市场和远期市场共同构成各有分工而又密切联系的多层次的金融市场有机体。

1. 期货交易与现货交易的关系

期货交易不要求即期交割，而是通过合约的形式规定在未来某个确定的时间内按约定的价格和数量交割。现货交易只需要双方认可就可以成交，而且一般只能先买后卖；而期货交易则只能在交易所以标准化合约进行，可以先卖后买。两者的根本区别如下。

（1）交易的目的不同。期货交易的目的一般不是到期获得实物，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，投资者的目的是从期货市场的价格波动中获得风险利润；而现货交易是马上或在一定时期内获得或出让商品的所有权，是满足买卖双方需求的直接手段。

（2）交易方式不同。期货交易是以公开、公平竞争的方式进行交易；现货交易一般是一对一谈判签订合同，具体内容 by 双方商定，如果签订合同之后不能兑现，就要诉诸法律。

（3）交易场所不同。期货交易必须在交易所内依照法规进行公开、集中交易，不能进行场外交易；现货交易一般不受交易时间、地点、对象的限制，交易灵活方便，随机性强，可以在任何场所与对手交易。

（4）商品范围不同。现货交易的品种是一切进入流通的商品；而期货交易的品种是有限的，主要是容易标准化的农产品、原油、金属商品以及一些初级原材料和金融产品。

（5）结算方式不同。期货交易实行每日无负债结算制度，必须每日结算盈亏，结算价格是按照成交价加权平均来计算的；现货交易是货到款清，无论时间多长，都是一次或数次结清的。

2. 期货交易与远期交易的关系

两者共同点仅在于，二者都不要求即期交割，都是通过合约的形式规定在未来某个确定的时间内按约定价格、数量交割。除此之外，它们仍有许多本质上的区别，具体内容如表 1-1 所示。

表 1-1 期货交易和远期交易的区别

区别	远期交易	期货交易
功能作用	缺乏流动性，价格不具有广泛性	价格发现
履约方式	实物交收	实物交割和对冲平仓
信用风险	信用风险很大	信用风险很小
保证金制度	双方私下商定	按交易所规定比例
合约条款	双方私下商定	完全标准化

二、国际期货市场的发展历程

近年来，期货交易从发达国家到发展中国家迅速发展，成为当今经济全球化发展趋势中的标志性特征之一。尤其是金融期货交易量的增长十分惊人，占全部总成交量的 80% 以上。

(一) 国际期货交易所的产生和发展

1. 芝加哥谷物交易所的成立

19 世纪初,芝加哥已经成为美国中西部最重要的农产品贸易集散中心以及加工中心。每到收获的季节,大批的谷物都会运送到芝加哥,然后等待合适的机会再运往美国东部的各大城市。但是,19 世纪初的芝加哥还并不具有与转运中心地位相配套的仓储条件,况且谷物又是季节性非常强的产品,这时运输需求的急剧膨胀超过了芝加哥的承受能力,很多货物不能及时运出去,只好任其霉烂变质甚至倾倒在河里。即使是现在,我国很多地区的蔬菜和水果等农产品也会出现类似情况。

不仅如此,由于农产品的供需是脱节的,一些谷物商人一般是夏季购进小麦,等到来年春天再卖出。在相隔大半年的时间里,即使粮食能够及时运送出去,但来年的价格仍可能会与当时购进的价格相差很大,这种供需脱节的矛盾,经常使谷物商人损失惨重。

1848 年,82 位谷物商联合发起组建了芝加哥谷物交易所(Chicago Board of Trade, CBOT),交易所的宗旨是促进芝加哥地区的谷物交易活动,为买卖双方提供交换商品的场所。谷物商人可以通过交易所,在收购粮食之后立即与粮食加工商签订合同,确定销售价格以确保来年的利润,这就是我们所说的远期合约了。

2. 现代期货交易所的发展

19 世纪 40 年代的芝加哥谷物交易所并非现代意义上的期货交易所。现代意义的期货交易所必须具备两大要素:一是交易所中交易的合约可以转让;二是合约转让过程中没有信用风险。现代意义的期货交易所是随着交易机制的完善和交易品种的丰富而逐步形成的。

1851 年,CBOT 正式引进了远期合同的交易。

1865 年,CBOT 推出了标准化合约并很快推行了保证金制度,这是具有历史意义的创新,促成了现代意义上的期货交易。

1876 年,伦敦金属交易所产生,标志着期货交易从农产品过渡到金属期货。

1882 年,CBOT 允许以对冲方式免除履约责任,引入投机资金,加大了市场流动性。

1883 年,期货结算协会成立,提供对冲工具。

1925 年,芝加哥期货交易结算公司成立,标志着现代意义上的结算机构出现。

随着标准化合约、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。

(二) 期货品种的发展历程

随着现代金融市场的发展,期货交易品种经历了由简单到复杂、由具体到抽象的发展历程。目前,国内外期货交易品种大体分为以下 3 大类。

1. 商品期货

自 19 世纪中叶现代意义上的期货交易的产生到 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。随着农产品生产和流通规模的不断扩大,除了小麦、玉米、大米等谷物以外,棉花、咖啡、白糖等经济作物,生羊、活牛等畜牧产品,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原油市场带来巨大冲击,原油等能源产品价格受到严重影响,从而促使了能源期货的产生。纽约商业交易所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。

2. 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,从而促使金融期货应运而生。

1972 年 5 月,美国芝加哥商业交易所设立了国际货币市场分部,推出了外汇期货交易。当时推出的外汇期货合约均以美元报价,其货币标的共有 7 种,分别是英镑、加拿大元、西德马克、日元、瑞士法郎、墨西哥比索和意大利里拉。继芝加哥商业交易所国际货币市场成功推出外汇期货交易之后,美国和其他国家的交易所竞相仿效,纷纷推出各自的外汇期货合约,大大丰富了外汇期货的交易品种,并引发了其他金融期货品种的创新。1975 年 10 月,美国芝加哥期货交易所推出了第一张利率期货合约——政府国民抵押贷款协会的抵押凭证期货交易。1982 年 2 月,美国堪萨斯州期货交易所开办价值线综合指数期货交易,标志着金融期货三大类别的结构初步形成。

3. 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加深。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、加工和反馈机制,其应用范围可以扩展到经济社会的其他领域。因而,期货交易所国际期货市场上推出了天气期货、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。

例如,1997 年芝加哥商品交易所推出的天气期货,本质上和其他期货的交易原理相同。每个月的开始,期货市场主管机构都会根据过去 10 年当月的气温情况,为降温度日数或升温度日数确定一个初始值,如 40°F (华氏)。为使市场运转起来,指定的“做市商”将接着喊出“出价”和“要价”,“出价”比初始值稍低,“要价”比初始值稍高,这是投资者可以买进或卖出的度数。

随着天气的变化和市场的反应,这些交易值在一个月中将起伏不定。到了月底,交易所根据实际温度进行结算,以华氏 1 度等于 100 美元的价格兑现所有期货合同。而投资者所要做的,就是预测未来的天气变化,然后进行“天气期货”买卖赚取利润。

据美国商业部的一项调查显示,80%的企业将天气作为影响其盈余状况的重要因素。美国前商务部长威廉·戴利曾在美国国会作证时说:“天气的好坏不仅是个环境问题,也是一个主要的经济因素,美国约有 40%的经济直接受到天气的影响。很多行业的运营都受到天气的直接影响。例如,电力企业可通过温度指数期货规避凉夏带来的销量降低风险。若温度低,居民及企业通过空调降温的需求就会明显下降,电力企业的销售量也会相应减少。如果电力企业预期温度指数将走低,电力企业可以通过提前在期货市场上做空,卖出温度指数期货合约。若当

年出现了凉爽的夏季，则温度指数期货将呈下跌走势，这家电力企业将期货合约平仓后可获益，并对凉夏所造成的效益亏损进行一定的补偿。”

三、我国期货市场的发展历程

1990年，郑州粮食批发市场正式引入期货交易机制，为我国开启了期货市场之门。如果从1993年国务院通知开始整顿市场、期货交易逐渐进入规范发展阶段算起，我国期货市场已经走过了近30年的风雨路程。

1. 初期发展阶段：1988—1993年

1990年10月12日，中国郑州粮食批发市场成立，它是我国第一个引进期货交易机制、规范化的国家级粮食批发市场。当时，由于没有明确的行政主管部门，期货市场的配套法律法规严重滞后，期货市场出现了盲目发展的势头，国内各类交易所达50多家，期货经纪机构达到1000多家，且多数为兼营机构。一些单位和个人对期货市场缺乏基本了解，盲目参与境内外期货交易，损失严重，造成了国家外汇大量流失。期货市场的虚假繁荣，引发了一些经济纠纷和社会问题。

2. 清理整顿阶段：1994—2000年

1993年11月，国务院下达《关于坚决制止期货市场盲目发展的通知》。第一阶段：交易所从50余家减为15家，经纪公司从上千家减为330家。第二阶段：交易所从14家减为3家：上海、大连、郑州商品交易所，经纪公司从330家减为目前的180余家，交易品种保留12个。1999年，国务院颁布了《期货交易管理暂行条例》以及与之相配套的规范期货交易所、期货经纪公司及其高管人员的4个管理办法陆续颁布实施，使中国期货市场正式纳入法制轨道。

3. 逐步规范阶段：2001—2013年

2004年2月1日，国务院颁布了《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，提出我国要稳步发展期货市场，在严格控制风险的前提下，逐步推出为大宗商品生产者和消费者提供发现价格和套期保值功能的商品期货品种。2004年，期货市场扩容工作取得突破性进展，棉花、燃料油、玉米、黄大豆2号等品种先后上市交易。2006年年初，期货品种又增加了豆油、白糖两大品种，使期货品种达到14个。2006年2月，经国务院批准，上海金融衍生品期货交易所获准筹建。2006年4月，沪深300指数被定为首个股指期货标的。2007年3月16日，国务院第489号令公布了《期货交易管理条例》，新条例自2007年4月起施行。新条例最突出的特点是将规范的内容由商品期货扩展到金融期货和期权交易，为我国推出外汇期货、外汇期权以及股指期货和股指期权等金融衍生品奠定了法律基础。

4. 创新发展阶段：2014年至今

2014年5月，国务院出台了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（简称新“国九条”）。作为资本市场全面深化改革的纲领性文件，新“国九条”对资本市场改革发展进行了顶层设计和战略规划，对期货市场改革发展给予了充分肯定和高度重视，标志着我国期货市场进入了一个创新发展的新阶段。同时，国务院启动了《中华人民共和国期货法》的起草工作，并列入全国人大立法规划。中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）出台了《期

货公司监督管理办法》和《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》，并召开了首届期货创新大会。期货公司的风险管理、资产管理等创新业务全面展开。

经过 20 多年的探索发展，我国期货市场由无序走向成熟，逐步进入了健康稳定发展、经济功能日益显现的良性轨道。同时，我国期货市场的国际影响力显著增强，目前，我国期货市场已成为全球第二大期货市场，与国际期货市场各方面的差距都在缩小，并在螺纹钢、白银、铜、黄金、动力煤、股指期货以及众多农产品等品种上保持较高的国际影响力。

第二节 期货市场的功能和作用

虽然期货市场是零和游戏的市场，在不考虑交易成本情况下，赚钱人所赚的钱与亏钱人所亏的钱总量完全相等，但这并不意味着期货市场是仅供投机者对赌的市场。相反，期货市场以其特有的功能和作用在金融市场和国民经济中扮演着相当重要的角色。

一、价格发现

价格发现是指买卖双方在给定的时间和地点对一种商品的质量和数量达成交易价格的过程。价格发现是期货市场的一个重要的经济功能，也是期货市场存在和发展的基础。

（一）价格发现的原理

价格发现是指在期货市场通过公开、公正、高效、竞争的交易运行机制，形成具有公开性、预期性、连续性和权威性的价格过程。期货市场形成的价格之所以为公众所承认，是因为期货市场是一个有组织的、规范化的市场。

期货市场汇聚了众多的买家和卖家，出市代表通过把自己所掌握的对某种商品的供求关系及变动趋势的信息集中到交易所内，从而使交易所能够把影响某种商品价格的各种供求因素集中反映到期货市场中，最终形成的期货价格能够比较准确地反映真实的供求状况及其价格变动的趋势。

（二）价格发现的特点

（1）预期性：期货交易大都熟悉某种现货行情，有一定的专业知识和信息渠道，他们在交易所与众多对手竞争形成的期货价格实际上反映了大多数人的预测，因而能够反映供求变动的未来趋势。

（2）连续性：由于期货合约是标准化的，买卖频繁，因此期货价格是连续不断地反映供求关系及其变化趋势的一种价格。

（3）公开性：期货价格是集中在交易所内通过公开竞争确定的，确认后的期货价格应及时向会员报告并公之于众，并迅速传递到现货市场。

（4）权威性：在期货交易发达的国家，期货价格被视为一种权威价格，成为现货交易的重要参考依据，也是国际贸易者研究世界行情的依据。

上海期货交易所(简称上期所)有色金属产品系列经过长期实践发展,逐渐形成了以上期货交易所各类品种现货月或主力合约价格签订现货合同的贸易习惯。为适应现货行业的贸易和计价习惯,方便产业客户通过套期保值对冲价格风险,上期所逐步完善了月度参考价的计算方式。以铜为例,目前铜产业链的矿山、冶炼和加工企业以上期所透明、公开的价格为基准,形成了铜行业的定价模式和贸易方式,在保证现货企业生产稳定性的同时,规范完善了现货市场秩序。我国目前铜产业链的一般常用定价模式如表 1-2 所示。

表 1-2 铜产业链定价模式

相关产品	定价模式	定价范围
铜矿长期合同	当月合约平均价-加工费	矿山开采
阴极铜长期合同	当月合约平均价+现货升贴水	冶炼行业
铜加工材料	当月合约平均价+加工费	加工企业

资料来源:上期所。

二、规避风险

期货市场规避风险的功能,为生产经营者回避、转移或者分散价格风险提供了良好途径,这也是期货市场得以发展的主要原因。

(一) 规避风险的方式

在期货市场上,规避风险主要通过套期保值的方式,将原来的价格风险转变为基差风险,从而降低风险。借助套期保值交易方式,投资者通过在期货和现货两个市场进行方向相反的交易,从而在期货市场和现货市场之间建立一种盈亏冲抵机制,以一个市场的盈利弥补另一个市场的亏损,实现锁定成本、稳定收益的目的。

例如,没有股指期货时,机构投资者对投入股票市场的资金是相对保守的,原因是没有避险工具的股票市场,回避系统性风险的唯一措施是卖出股票,但因仓位较重,机构投资者还面临流动性风险。有了股指期货后,当出现系统性风险时,机构投资者可通过卖出股指期货锁定收益,不仅回避了系统性风险,而且降低了流动性风险的困扰。

这样,不仅原来风险偏好较高的机构投资者会加大投入股市的资金,而且会吸引一些原来滞留在股票市场之外的厌恶风险的资金进入股票市场。因为股指期货是一种避险工具,利用股指期货进行套期保值能够帮助机构投资者有效降低和回避系统性风险及流动性风险。套期保值功能是股指期货诞生的原动力,它将分散在股票现货市场各角落的系统风险和信用风险,通过股指期货市场重新分配,使套期保值者以极小的代价、占用较少的资金实现有效的风险管理。

(二) 投机是套期保值实现的条件

套期保值并不是消灭风险,而只是将其转移。期货投机者是期货市场的风险承担者,期货投机是指在期货市场上纯粹以牟取利润为目的而买卖标准化期货合约的行为。投机是期货市场中必不可少的一环,其经济功能主要有以下几点。

(1) 承担价格风险,提高市场流动性。期货投机者承担了套期保值者力图回避和转移的风

险,使套期保值成为可能。投机者频繁地建立部位,对冲手中的合约,增加了期货市场的交易量,这不仅使套期保值交易容易成交,而且能减少交易者进出市场可能引起的价格波动。

(2) 保持价格体系稳定。投机者的参与,促进了相关市场和相关商品的价格调整,有利于改善不同地区价格的不合理状况和商品不同时期的供求结构,促使商品价格趋于合理;也利于调整某一商品对相关商品的价格比值,使其趋于合理化,从而保持价格体系的稳定。

(3) 形成合理的价格水平。投机者在价格处于较低水平时买进期货,使需求增加,价格上涨;在较高价格水平时卖出期货,使需求减少,平抑了价格,使价格波动趋于平稳,从而形成合理的价格水平。

三、资产配置

近几年来,随着金融期货的迅猛发展以及大宗商品交易金融化程度的提高,期货被越来越多的机构和个人作为资产配置的重要组成部分,期货市场也相应具备了资产配置的功能。

(一) 资产配置的原理

期货作为资产配置供给,具有其独特的优势。首先,商品期货能够以套期保值的方式为现货资产对冲风险,从而起到稳定收益、降低风险的作用。其次,商品期货是良好的保值工具。近年来,各国为刺激经济纷纷放松银根,通货膨胀压力增大。而期货合约的背后是现货资产,期货价格会随着投资者对通货膨胀的预期而水涨船高,因此,持有期货合约能够在一定程度上抵销通货膨胀的影响。特别是贵金属期货,能够以比投资现货低得多的成本为投资者实现资产保值。最后,将期货纳入投资组合能够实现更好的风险-收益组合。期货的交易方式更加灵活,能够借助金融工具的方法与其他资产创造出更好的投资组合,从而满足不同风险偏好的投资者的需求。

(二) 资产配置的原因

投资者将期货作为资产配置的组成部分主要基于以下两个方面。首先,借助期货能够为其他资产进行风险对冲。很多金融产品呈现高度正相关,趋势一起走好没有问题,但如果出现空头趋势,就可能会面临比较大的风险。商品市场与其他市场不同,商品指数和股票指数、国债等相关性很低,甚至有些呈现负相关。因此,配置一定比例的商品资产,对降低风险、提高收益是有帮助的。其次,期货市场的杠杆机制、保证金制度使得投资期货更加便捷和灵活,虽然风险较大,但同时也能获取高额收益。借助商品交易顾问等专业投资机构,普通投资者也能够较为安全地参与期货市场。因此,越来越多的投资者开始以直接或间接的方式参与期货投资。

目前大宗商品类的交易所交易基金(Exchange Traded Funds, ETF)是很好的配置品种,可惜国内品种相对较少且集中在金银等贵金属上。因此,投资者退而求其次可以用期货代替,唯一的遗憾是期货合约的换月特点使得交易不够方便,技术和回报要求难度也大。

四、期货市场的作用

期货市场的作用是期货市场基本功能的外在表现,其发挥的程度依赖于社会、经济、政治等外部条件的完善程度,尤其是企业决策者对期货市场认识、了解的程度,期货市场的作用可分为宏观和微观两个方面。