



普通高等教育“十三五”规划教材  
21世纪全国高等院校财经管理系列实用规划教材



Futures and  
Options

期货与期权教程

李柏洲 主编



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS



普通高等教育“十三五”规划教材  
21世纪全国高等院校财经管理系列实用规划教材



Futures and  
Options

期货与期权教程



主编 李柏洲

副主编 李妍聪 周健 雷震宇



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

## 内 容 简 介

本书以理论与实践相结合、知识性与操作性相结合为编写宗旨,介绍了期货与期权市场的成熟理论、相关实务和我国期货与期权市场的最新发展。全书结构紧凑,共分八章,具体内容涵盖了期货市场的经济功能、期货市场主体、市场监管与风险控制,期货行情分析、期货市场交易制度、交易流程和交易策略,商品期货、金融期货和期权的理论与实务。对期货市场主体、交易对象、交易制度、行情分析、交易策略等,做出了概念明确、语言简练、内容务实、详略得当、谬误与废话较少的全面阐述。

本书可作为经济与金融类专业学生的教材,也可满足金融和贸易行业的从业人员、实体经济以及相关领域的经营管理者学习和参与期货从业资格考证之需。

### 图书在版编目(CIP)数据

期货与期权教程 / 李柏洲主编. —北京: 北京大学出版社, 2018.2  
(21世纪全国高等院校财经管理系列实用规划教材)  
ISBN 978-7-301-29182-5

I. ①期… II. ①李… III. ①期货交易—高等学校—教材 ②期权交易—高等学校—教材  
IV. ①F8309

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第020619号

- 书 名 期货与期权教程  
Qihuo Yu Qiquan Jiaocheng  
著作责任者 李柏洲 主编  
策划编辑 王昱超  
责任编辑 王昱超 翟源  
标准书号 ISBN 978-7-301-29182-5  
出版发行 北京大学出版社  
地 址 北京市海淀区成府路205号 100871  
网 址 <http://www.pup.cn> 新浪微博: @北京大学出版社  
电子信箱 [pup\\_6@163.com](mailto:pup_6@163.com)  
电 话 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62750667  
印 刷 者 三河市博文印刷有限公司  
经 销 者 新华书店  
787毫米×1092毫米 16开本 17.75印张 417千字  
2018年2月第1版 2018年2月第1次印刷  
定 价 42.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话: 010-62752024 电子信箱: [fd@pup.pku.edu.cn](mailto:fd@pup.pku.edu.cn)

图书如有印装质量问题,请与出版部联系,电话: 010-62756370

# 前言

## Preface

期货与期权作为金融衍生工具，随着经济与金融的全球一体化进程的深化，日益显现出强大的市场生命力。它不仅将实体经济与金融经济合于一体，而且创造出促使经济与金融向新的高度和深度发展的新市场形态，深刻地影响全球经济，特别是像中国这样的转型国家的经济改革与转型发展。我国期货与期权市场经过 20 多年的发展，在发现价格、管理风险、促进经济转型以及完善我国市场经济等方面的积极作用日益显现。近年来随着我国经济体量的不断壮大，中国期货市场的国际影响力日益显著，境内外期货价格相互影响不断加深，全力培养中国期货与期权市场人才也显得更为迫切。

在多年的金融衍生工具教学中，编者一直想编著一本内容贴近我国期货与期权市场的教材，既介绍期货等金融衍生工具的基础理论，又密切跟踪我国期货与期权市场的最新发展，方便在校学生和社会上的读者学习及参与期货从业人员资格考试，以利他们今后投身于我国期货及衍生品市场的建设和发展。现在这一想法终于在北京大学出版社的支持下实现了。

本书以理论与实践相结合、知识性与操作性相结合为编写宗旨，介绍了期货与期权市场的成熟理论、相关实务和我国期货与期权市场的最新发展。全书结构紧凑，内容涵盖了期货市场的经济功能、期货市场主体、市场监管与风险控制，期货行情分析、期货市场交易制度、交易流程与交易策略，商品期货、金融期货和期权的理论与实务。对期货市场主体、交易对象、交易制度、行情分析、交易策略等，做出了概念明确、语言简练、内容务实、详略得当的全面阐述，以满足经济与金融类专业的学生、金融和贸易行业的从业人员、实体经济以及相关领域的经营管理者学习、参与期货从业资格考证之需。

本书由李柏洲教授拟定编写大纲、统改和最后定稿，李妍聪、周健、雷震宇协助统改



和定稿。李妍聪、王威、李柏洲、周健、雷震宇、周巍、李君、孔繁荣分别完成第一到第八章的编写，周健绘制了全书的示意插图，雷震宇帮助收集了大量资料。由于编者水平有限，尽管十分努力，但错漏不当之处在所难免，敬请读者批评指正。

本书在编写过程中，参考和引用了大量国内外有关研究成果和文献，在此一并表示衷心的感谢！

编者  
2017年12月

# 目 录

## Contents

第一章 期货市场 .....	001	第二章 期货市场主体、市场监管与 风险控制 .....	022
第一节 期货市场的形成与发展 .....	001	第一节 期货交易所 .....	022
一、期货市场的形成 .....	001	一、期货交易所的宗旨与 职能 .....	022
二、期货市场的发展 .....	003	二、期货交易所的组织形式 .....	024
三、我国期货市场的发展 .....	005	三、我国境内期货交易所 .....	026
第二节 期货交易的特征 .....	007	四、国际著名期货交易所 .....	027
一、期货交易的基本特征 .....	007	五、全球期货交易所(市场) 发展趋势 .....	028
二、期货交易与远期交易 .....	008	第二节 期货结算机构 .....	030
第三节 期货市场的经济功能 .....	009	一、期货结算机构的职能 .....	030
一、规避风险 .....	009	二、期货结算机构的组织形式 .....	031
二、价格发现 .....	009	三、期货结算制度 .....	031
三、资产配置的功能 .....	010	四、我国境内期货结算概况 .....	032
四、其他经济功能 .....	011	第三节 期货公司 .....	033
第四节 期货合约 .....	011	一、期货公司的职能 .....	033
一、期货合约标的物的选择 .....	012	二、期货公司的设立条件 .....	033
二、期货合约的主要条款 .....	012	三、期货公司的组织机构 .....	034
三、我国代表性的期货合约 文本 .....	015	四、我国期货公司的经营 管理 .....	036
本章小结 .....	016	五、期货公司营业部的经营 管理 .....	036
本章重要概念 .....	017		
思考题 .....	017		
阅读材料 .....	017		
网络资源索引 .....	020		



第四节 其他期货市场中介与服务机构 .....	036	五、强行平仓制度 .....	059
一、券商 IB .....	036	六、风险警示制度 .....	060
二、居间人 .....	037	七、信息披露制度 .....	060
三、期货信息资讯机构 .....	037	第二节 期货交易流程 .....	060
四、期货保证金存管银行 .....	037	一、开户 .....	060
五、交割仓库 .....	037	二、下单 .....	062
第五节 期货投资者 .....	038	三、竞价成交 .....	065
一、期货投资者按不同的入市目的和投资策略划分 .....	038	四、结算 .....	066
二、期货交易者按不同的身份划分 .....	038	五、交割 .....	072
三、专业机构投资者按投资领域不同划分 .....	039	本章小结 .....	075
第六节 期货市场监管与风险控制 .....	040	本章重要概念 .....	075
一、期货市场风险类型与识别 .....	040	思考题 .....	075
二、“五位一体”的监管体系 .....	043	阅读材料 .....	076
三、期货市场风险控制 .....	046	网络资源索引 .....	079
本章小结 .....	051	第四章 期货行情分析 .....	080
本章重要概念 .....	051	第一节 期货行情解读 .....	080
思考题 .....	052	一、期货行情表 .....	080
阅读材料 .....	052	二、常用期货行情图 .....	082
网络资源索引 .....	054	第二节 基本分析法 .....	084
第三章 期货市场交易制度与期货交易流程 .....	055	一、需求分析 .....	084
第一节 期货市场交易制度 .....	055	二、供给分析 .....	085
一、保证金制度 .....	055	三、影响供求的其他因素 .....	085
二、当日无负债结算制度 .....	057	第三节 技术分析法 .....	087
三、涨跌停板制度 .....	057	一、技术分析法的理论基础 .....	087
四、持仓限额及大户报告制度 .....	058	二、价格趋势分析 .....	088
五、强行平仓制度 .....	059	三、价格形态分析 .....	091
六、风险警示制度 .....	060	四、价格缺口分析 .....	097
七、信息披露制度 .....	060	五、量价分析 .....	099
第二节 期货交易流程 .....	060	六、技术指标分析 .....	100
一、开户 .....	060	本章小结 .....	106
二、下单 .....	062	本章重要概念 .....	107
三、竞价成交 .....	065	思考题 .....	107
四、结算 .....	066	阅读材料 .....	108
五、交割 .....	072	网络资源索引 .....	109
本章小结 .....	075		
本章重要概念 .....	075		
思考题 .....	075		
阅读材料 .....	076		
网络资源索引 .....	079		

第五章 期货交易策略 .....	110	三、早籼稻、晚籼稻和 粳稻期货 .....	151
第一节 期货对冲(套期保值)		四、玉米期货和玉米淀粉 期货 .....	153
交易策略 .....	110	五、大豆期货、豆油期货和 豆粕期货 .....	155
一、期货对冲(套期保值)		六、菜籽期货、菜油期货和 菜粕期货 .....	160
交易概述 .....	110	七、棕榈油期货 .....	162
二、对冲交易原则 .....	112	八、棉花期货 .....	164
三、对冲交易应用 .....	112	九、白砂糖期货 .....	166
四、基差与对冲交易保值 效果 .....	116	十、鸡蛋期货 .....	167
五、基差交易与叫价交易 .....	121	十一、天然橡胶期货 .....	168
六、期转现交易 .....	124	十二、纤维板期货和胶合板 期货 .....	171
第二节 期货投机交易策略 .....	125	第二节 金属期货 .....	172
一、期货投机交易概述 .....	125	一、有色金属期货 .....	172
二、期货投机交易的经济功能 .....	126	二、贵金属期货 .....	180
三、期货投机交易的策略与 方法 .....	126	三、黑色金属期货 .....	183
第三节 期货套利交易策略 .....	130	第三节 能源化工期货 .....	186
一、期货套利交易概述 .....	130	一、燃料油期货 .....	186
二、期货套利的交易策略 .....	132	二、沥青期货 .....	187
三、期现套利策略 .....	138	三、焦炭期货、焦煤期货与 动力煤期货 .....	188
第四节 期货交易的发展趋势 .....	139	四、线性低密度聚乙烯期货、 聚氯乙烯期货与 聚丙烯期货 .....	189
一、组合投资 .....	139	五、精对苯二甲酸期货 .....	191
二、程序化交易 .....	140	六、甲醇期货 .....	192
三、量化交易 .....	141	七、玻璃期货 .....	193
本章小结 .....	142	本章小结 .....	194
本章重要概念 .....	143	本章重要概念 .....	195
思考题 .....	143	思考题 .....	195
阅读材料 .....	144	阅读材料 .....	195
网络资源索引 .....	146	网络资源索引 .....	198
第六章 商品期货 .....	148		
第一节 农产品期货 .....	149		
一、农产品期货概述 .....	149		
二、普通小麦期货和优质 强筋小麦期货 .....	149		



第七章 金融期货 .....	199	二、期权及其基本要素 .....	246
第一节 股票价格指数期货 .....	200	三、期权交易的特点 .....	249
一、股价指数与股指期货 .....	200	四、期权的基本类型 .....	251
二、股指期货的交易策略 .....	204	五、期权市场 .....	253
第二节 利率期货 .....	213	第二节 期权价格及影响因素 .....	255
一、利率期货及其价格影响		一、期权的内涵价值与	
因素 .....	214	时间价值 .....	255
二、利率期货交易策略 .....	221	二、影响期权价格的基本	
第三节 外汇期货 .....	224	因素 .....	257
一、外汇远期 .....	225	第三节 期权交易的基本策略 .....	260
二、外汇期货及其交易策略 .....	229	一、买进看涨期权 .....	261
本章小结 .....	238	二、买进看跌期权 .....	263
本章重要概念 .....	239	三、卖出看涨期权 .....	265
思考题 .....	239	四、卖出看跌期权 .....	266
阅读材料 .....	239	本章小结 .....	270
网络资源索引 .....	244	本章重要概念 .....	271
第八章 期权 .....	245	思考题 .....	271
第一节 期权和期权市场 .....	245	阅读材料 .....	272
一、期权的产生及发展 .....	245	网络资源索引 .....	277
		参考文献 .....	278

# 第一章

## 期货市场

### 学习目标与要求

了解期货市场的发展历程与国内外市场发展特点；掌握期货交易规避风险、发现价格和资产配置的基本经济功能。

**重点：**掌握期货交易的特征、基本经济功能。

**难点：**熟悉期货合约的条款内容。

期货合约简称期货 futures，是由期货交易所统一制定的、规定交易者在未来某一特定时间和地点，买入或卖出一定数量和质量标的物的条款标准化的协议。标的物为实物商品的期货合约称作商品期货，标的物为金融资产的期货合约称作金融期货。

期货交易 futures trading 就是在期货交易所进行期货合约的买卖。期货市场是进行期货交易的场所，是组织化和规范化程度比现货市场更完善的市场形态，为人们提供了在今天提前交易未来将买入或卖出某种资产的便利。狭义的期货市场仅指期货交易所。广义的期货市场包括期货交易所、结算所、经纪公司、交易者与监管者。

### 第一节 期货市场的形成与发展

#### 一、期货市场的形成

期货市场萌芽于欧洲，是商品生产和商品交换发展到一定阶段的产物，是贸易方式长期演进的结果。13世纪时，现货商品交易迅速发展，形成了罗马帝国的罗马大厦、



雅典的大交易市场等交易场所，按既定的时间和固定的场地范围进行大宗的现货交易活动。

19世纪中叶，美国芝加哥因其毗邻中西部平原和密歇根湖，从一个小村落发展成为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。由于粮食生产特有的季节性，每年农场主在收获季节将谷物运到芝加哥，尤其在收成好的年份，短期大量的供给远远超过当地的市场需求。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，粮食购销商无法大量购买、储存然后再分批出售，所以粮价一跌再跌。在次年春季或收成不好的年份，因谷物供不应求，经常导致价格飞涨，加工商因缺乏原料而困难重重，消费者也深受其害。

为了防止谷物价格的暴涨暴跌，1848年，芝加哥的82位商人发起组建了芝加哥期货交易交易所(Chicago Board of Trade, CBOT)，提供价格信息服务，促成买卖双方达成交易。1851年，CBOT引进了远期合约。远期合约即现货的远期交易，是买卖双方在当前签订合同，规定在未来某一时间按当前确定的价格、质量和数量，进行商品交收的一种交易方式。农场主、加工商、贸易商可以利用远期合约来降低谷物价格风险，保护自身利益。随着远期合约的大量使用，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(商品的品质、交货时间、交货地点等)是根据买卖双方的具体状况达成的，交易后一旦双方状况发生变化，要转让手中的远期合约面临诸多困难。这样，远期的交收就面临较大的违约风险，使交易的不确定性增加。

针对上述情况，1865年CBOT推出了第一批标准条款期货合约，对合约条款中的谷物品质、数量、交货时间、交货地点、付款条件实现了标准化。标准化的期货合约，降低了寻找交易对手、谈判达成交易的成本，减少了交易纠纷。同时，CBOT还实行保证金制度，规定买卖双方缴纳一定数额的保证金，作为未平仓合约的履约担保。

1882年，CBOT允许以对冲(交易达成后，以相同条件再反方向交易一次)方式解除履约责任，吸引了投机者买卖期货合约，也使生产经营者能够通过对冲平仓方式解除履约责任，大大提高了期货市场的流动性。

1925年，CBOT成立了结算公司(BOTCC)，所有交易都要进入结算公司结算。

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。

1874年5月，芝加哥商业交易所(Chicago Mercantile Exchange, CME)成立，此后发展成为世界上最大的肉类和畜类期货交易中心。2007年CBOT与CME合并成为芝加哥商业交易所集团(CME Group)，是目前全球最大的期货交易场所。

1872年成立的纽约商业交易所(New York Mercantile Exchange, NYMEX)，是世界上最主要的能源和黄金期货交易所之一，主要的交易品种有原油、汽油、取暖油、天然气、黄金、铂、铜等。

1876年12月成立的伦敦金属交易所(London Metal Exchange, LME)，是目前世界上最大的有色金属期货交易中心。2012年12月LME被我国香港交易所收购。

纽约商品交易所(New York Commodity Exchange, COMEX)成立于1933年,它在1974年推出黄金期货合约,后来发展成世界上黄金期货交易量最大的交易所。1994年,NYMEX与COMEX合并,2008年被CME集团收购。

## 二、期货市场的发展

期货市场的发展,经历了交易品种由商品期货发展到金融期货、期货期权,交易模式由期货发展到期权的过程。在此过程中,新的交易所纷纷设立,新的上市品种不断增加,交易规模不断扩大。

### (一) 商品期货的发展

商品期货是指标的物为实物商品的期货合约。商品期货种类繁多,主要包括农产品期货、金属期货、能源化工期货(图1.1)。

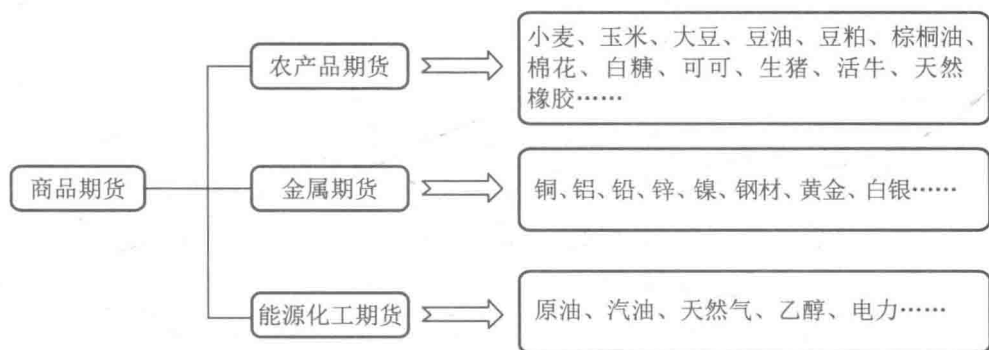


图 1.1 商品期货品种

#### 1. 农产品期货

这是以农产品为合约标的物的期货品种。随着农产品生产、流通规模不断扩大,需要借助期货市场转移价格风险的农产品种类日益增多,新的期货品种不断涌现。

目前,全球各期货交易所的农产品期货品种有:小麦、稻谷、玉米、燕麦等谷物期货;棉花、大豆、豆油、豆粕、菜籽油、橙汁、咖啡、可可、白糖等经济作物期货;生猪、活牛、奶牛、鸡蛋、羊毛等畜禽产品期货;木材、胶合板、天然橡胶等林产品期货。

#### 2. 金属期货

这是以有色金属和黑色金属为合约标的物的期货品种。目前,全球交易的有色金属期货品种有:铜、铝、铅、锌、镍、锡、金、银、钯等,主要的交易所是LME和COMEX。黑色金属期货品种有:螺纹钢、线材、热轧卷板、铁矿石,分别在我国上海期货交易所和大连商品交易所上市。

#### 3. 能源化工期货

能源化工期货是以能源化工产品为标的物的期货合约。20世纪70年代初发生的石油危机,造成对世界石油市场的巨大冲击,石油产品价格波动剧烈,直接导致了石油等能源

期货的产生。纽约商业交易所 (NYMEX) 是目前世界上最具影响力的能源期货交易所，上市品种有原油、汽油、取暖油、天然气、电力等。

## (二) 金融期货

金融期货是指以金融产品为标的物的期货合约。20 世纪 70 年代，国际经济环境发生了急剧变化。随着“二战”后的布雷顿森林体系崩溃，固定汇率制被浮动汇率制取代；经济危机加剧了通货膨胀，利率管制政策逐渐取消，利率风险大大增加；股市的大起大落给股票持有者带来了巨大风险。汇率、利率、股市的频繁剧烈波动，促使人们利用期货市场的避险功能来满足金融市场的避险需求，由此诞生了金融期货。金融期货品种如图 1.2 所示。

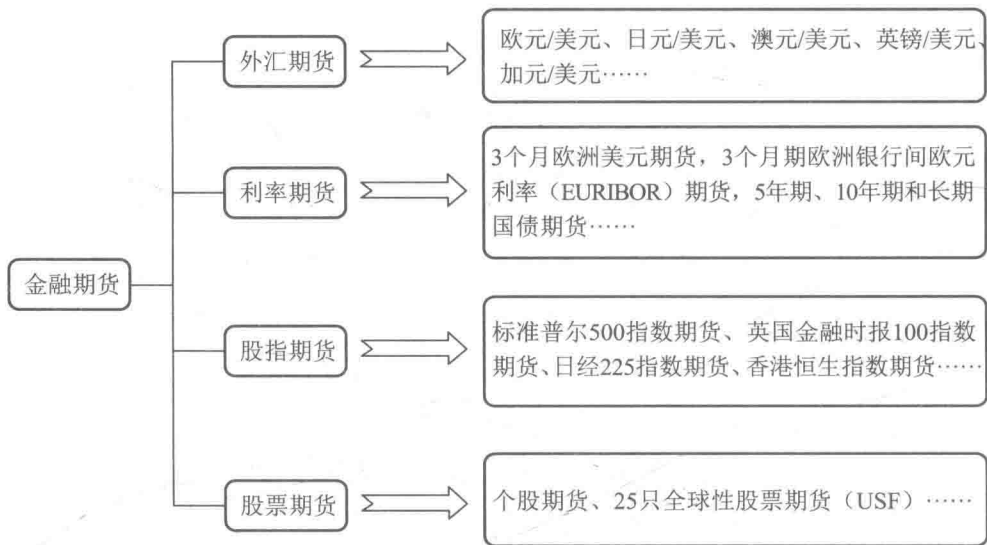


图 1.2 金融期货品种

1972 年 5 月，芝加哥商业交易所 (CME) 设立了国际货币市场分部 (IMM)，首次推出了英镑、加拿大元、法国法郎、日元、瑞士法郎等货币的外汇期货合约。此后，CME 交易的外汇期货品种增加了澳大利亚元、欧元、人民币等币种。

1975 年 10 月，芝加哥期货交易所 (CBOT) 上市了国民抵押协会债券 (GNMA) 期货合约。1977 年 8 月，CBOT 又上市了美国长期国债期货。

1982 年 2 月，美国堪萨斯期货交易所 (KCBT) 开发了价值线综合指数期货合约，这是第一个以股票价格指数为标的物的股权期货品种。此后，又出现了单个股票期货品种。

金融期货的出现并且占据国际期货市场主导地位，彻底改变了期货市场的发展格局，对世界经济产生了深远影响。

## (三) 其他期货品种

随着人们不断深化对期货市场机制和功能认识，发现期货市场作为一种高效的信息汇集、加工、反馈机制，期货交易作为规范、成熟的风险管理工具，其应用范围不应局限在商品和金融领域，而应拓展应用于经济、社会、政治等各个领域。因此，国际期货市场

上出现了天气期货、信用期货、其他指数期货、选举期货等交易品种的设想和实践。

### 1. 天气期货

天气(气温、降水、风力等)的反常变化,往往会给能源、农业、旅游、保险等行业带来巨大影响。例如,凉夏(暖冬)将减少制冷(取暖)的电力需求,限制了发电企业设备的利用,也抑制了对石油、天然气、煤炭的需求,能源企业的利益会受损。

为了满足管理气候风险的需求,CME率先推出了温度期货、降雪量期货、霜冻期货、飓风期货4大类天气指数期货和期权系列品种。

温度期货包含制热日期货、制冷日期货、制热季节期货和制冷季节期货等15种天气指数期货与15种对应的期权合约。合约到期时根据实际温度与协议温度的差异进行现金结算。

降雪量期货包括月度降雪量期货和季节性降雪量期货两种期货合约和对应的期权合约。霜冻期货包括每月霜冻日期货和季节性霜冻日期货两种期货合约和对应的期权合约。飓风期货包括飓风期货与飓风期权合约。

由于天气变化的影响面广、市场基础好、天气期货的杠杆机制和现金结算方式大大提高了风险管理效率,因此天气期货上市以来,成交量不断扩大。

### 2. 各类指数期货

不包括股指期货的各类指数期货,主要有经济指数期货、覆盖宏观经济变动风险的GDP指数期货、房地产指数期货、消费者物价指数期货等。

经济指数期货中具有代表性的品种是美国的CRB指数期货,1986年由纽约期货交易所(NYFE)根据商品研究局价格指数(CRB)开发推出。由于CRB指数能有效反映大宗商品的总体价格趋势,同时也提供宏观经济景气变化的预警信号,已成为著名的商品价格指数,为全球市场广泛关注和应用。

#### (四) 交易模式的发展

1982年10月1日,美国长期国债期货期权合约在CBOT上市,引发了期货交易的又一场革命。

期权交易与期货交易都具有管理价格风险的经济功能。期货交易主要为现货商提供管理风险的工具,而期权交易不仅可以帮助现货商管理风险,而且可以帮助期货商管理期货头寸风险。

由于期权交易的独特性,可以将期权与其他金融工具灵活组合以满足不同的交易策略,因此吸引了大量投资者,国际上许多期货交易所也都推出了期权品种。

## 三、我国期货市场的发展

自20世纪80年代开始,我国由计划经济体制转向市场经济体制的改革,是沿着价格改革和企业改革两条主线进行的。价格改革最早从农产品价格开始。随着家庭联产承包责任制在全国推广,农业生产获得了空前的发展,国家逐渐放开了对农产品流通价格的管制,由市场供求调节价格的范围不断扩大。随之而来的是农产品价格的大起大落,买难卖



难问题此消彼长，引起政府用于农产品价格补贴的财政负担日益加重等一系列难题。为了解决上述难题，在系统研究国外期货市场的基础上，1988年3月国务院的《政府工作报告》提出，加快商业体制改革，积极发展各类批发市场，探索期货交易。

1990年10月12日，郑州粮食批发市场经国务院批准，作为我国第一个商品期货市场正式开业。1992年1月18日深圳有色金属交易所开业并于10月推出铝标准合约的交易；5月28日上海金属交易所开业；9月，广东万通期货经纪公司作为我国第一家期货经纪公司成立；12月，上海证券交易所推出我国标准化的国债期货合约交易。

由于对期货市场认识上的偏差，受部门、地方利益驱使及缺乏统一监管，到1993年，试点期的我国期货市场出现无序状态：期货交易所达50多家，期货经纪机构近千家，品种重复设置，盲目开展境外交易，大户联手操纵市场，市场风险不断积聚。

为了规范期货市场的发展，国务院和监管部门在1994年、1998年对期货市场进行了两次清理、整顿。1999年起颁布、实施了《期货交易管理条例》等一批规范期货市场的法规；将50多家期货交易所精简合并为：上海期货交易所、郑州商品交易所和大连商品交易所3家；对期货交易品种进行了削减；对期货经纪公司也作了清理整顿；对一批违规事件进行了处理。

进入21世纪以来，我国期货市场进入法制化、规范化的稳步发展阶段，法规体系和监管体制不断完善，近年新的期货品种不断加快推出，具备了在更高层次服务国民经济的能力。2006年5月成立的中国期货保证金监控中心，为有效降低挪用保证金风险、维护期货交易资金安全和投资者利益发挥了重要作用。2006年9月在上海成立的中国金融期货交易所，先后推出了股指期货、国债期货品种，标志着我国期货市场进入商品期货与金融期货共同发展的新阶段。截至2017年12月底，我国各期货交易所共上市期货品种51个，见表1.1。

表 1.1 我国各期货交易所上市的期货品种

交易所	上市品种 (交易代码)
上海期货交易所 (SHFE) 14 个	铜 (CU)、铝 (AL)、锌 (ZN)、铅 (PB)、镍 (NI)、锡 (SN)、黄金 (AU)、白银 (AG)、天然橡胶 (RU)、燃料油 (FU)、螺纹钢 (RB)、线材 (WR)、热轧卷板 (HC)、沥青 (BU)
大连商品交易所 (DCE) 16 个	玉米 (C)、玉米淀粉 (CS)、黄大豆 1 号 (A)、黄大豆 2 号 (B)、豆粕 (M)、豆油 (Y)、棕榈油 (P)、鸡蛋 (JD)、聚乙烯 (L)、聚氯乙烯 (V)、聚丙烯 (PP)、焦炭 (J)、焦煤 (JM)、铁矿石 (I)、纤维板 (FB)、胶合板 (BB)
郑州商品交易所 (ZCE) 16 个	普通小麦 (PM)、强筋小麦 (WH)、棉花 (CF)、白糖 (SR)、早籼稻 (RI)、晚籼稻 (LR)、粳稻 (JR)、菜油 (OI)、菜籽 (RS)、菜粕 (RM)、精对苯二甲酸 (TA)、甲醇 (ME)、玻璃 (FG)、动力煤 (TC)、硅铁 (SF)、锰硅 (SM)
中国金融期货交易所 (CFFE) 5 个	沪深 300 股指期货 (IF)、上证 50 股指期货 (IH)、中证 500 股指期货 (IC)、5 年期国债期货 (TF)、10 年期国债期货 (T)

伴随着期货市场的高速发展,我国期货中介机构的整体实力和服务水平全面提升。截至2016年12月底,我国共有期货公司149家,在全国开办了1603家期货营业部,总资产为4354亿元(含客户资产),净资产为783亿元,净资本为684.81亿元,期货行业从业人员为51777人。(数据来源:中国证券监督管理委员会中国期货业协会编2016中国期货市场年鉴)

## 第二节 期货交易的特征

### 一、期货交易的基本特征

期货交易是在现货远期交易基础上发展起来的,交易的特征表现在以下6个方面。

#### (一) 合约标准化

期货合约是由交易所统一制定的标准化远期合约。期货合约中除了价格以外的所有合约条款,预先由期货交易所规定,交易双方不需协商具体合同条款,节约了交易成本,并使交易纠纷下降,提高了交易效率和市场的流动性。

#### (二) 场内集中竞价交易

期货交易实行场内交易,所有买卖指令必须在期交所进行集中竞价成交。期货交易所实行会员制,申请成为交易所会员后方能进场交易,非会员只能委托交易所会员代理进场交易。

#### (三) 保证金交易

期货交易实行保证金制度。交易者在买卖期货合约时,需按合约成交价价值5%~15%的比率缴纳交易保证金作为履约保证。这种缴纳少量交易保证金,就可以实现数倍或数十倍金额交易的以小博大特点,被形象地称为“杠杆交易”,使期货交易具有高收益、高风险的特征。

#### (四) 双向交易

期货交易采用双向交易机制。交易者既可以买入合约作为交易的开端(称为买入建仓、多头开仓),也可以卖出合约作为交易的开端(称为卖出建仓、空头开仓,即使不拥有标的物)。双向交易给予投资者双向投资机会:在期价上升时,可以通过低买高卖获利;在期价下跌时,可以通过高卖低买获利。

#### (五) 对冲了结

交易者在期货市场建仓后,大多不通过交割(交收现货)来结束交易,而是通过对冲(反向交易)来了结交易。在合约到期前,交易者可以通过与建仓反向的交易来解除履约责任,即买入建仓者可通过卖出相同合约、卖出建仓者可通过买入相同合约的方式,来解除到期交割实物的履约责任。对冲机制使投资者不必通过交割来结束交易,吸引了大量投资者参与交易,大大增加了期货市场的流动性。

#### (六) 当日无负债结算

期货交易实行当日无负债结算,也称为逐日盯市。每个交易日收盘后,结算部门按当





日结算价,对交易者当天的盈亏、交易保证金、手续费、税金进行结算,对应收应付的款项实行净额一次划转,并相应地增加、减少交易者的结算准备金(保证金)。如果交易者的结算准备金余额低于规定标准,则通知其在次日开盘前追加资金,从而做到“当日无负债”。当日无负债可以有效防范交易风险,保证期货市场的正常运转。

## 二、期货交易与远期交易

### (一) 期货与远期的联系

市场交易方式经历了“即期现货→远期现货→期货交易”的发展过程。现货交易可以分为即期、远期现货交易,两者均以买卖实物商品、金融产品为目的。

即期现货交易是买卖双方在购买或销售商品时,采用实时交割(一手交钱、一手交货)的交易方式,组织的是现有商品的流通。

远期现货交易是即期现货交易在时间上的延伸。买卖双方签约后,在未来某一时间进行实物商品、金融产品的交收,组织的是在未来生产、出现在市场上的商品的流通。

远期交易是期货交易的雏形。期货交易演变发展于远期交易,交易目的是规避现货市场价格波动风险或利用期货市场价格波动获取收益。

远期与期货最突出的相似处是买卖双方现在签约,约定在未来某特定时间以约定价格买卖约定数量的商品。

### (二) 期货交易与远期交易的区别

#### 1. 交易对象不同

期货交易的对象是交易所统一制定的条款标准化合同,期货合约可以反复交易,转让十分便利。

远期合约是买卖双方一对一谈判达成的条款非标准化合同,交易的对象是满足双方特定需求的任何商品或资产,不一定适合第三人,所以远期合约不易转让,缺乏流动性。

#### 2. 功能作用不同

期货交易的主要功能是规避风险和发现价格。通过在交易所的公开、公平、公正环境下,买卖双方竞价形成的真实而权威的价格,可以指导企业生产经营,又为套期保值者提供了规避价格风险的机会。

远期交易尽管能够调节供求、减少价格波动,但流动性不足限制了其价格的权威性和分散风险的作用。

#### 3. 履约方式不同

期货交易有实物交割和对冲平仓两种履约方式,绝大多数期货合约通过对冲平仓方式履约。

远期交易虽然可以背书转让,但最终是通过实物交收方式履约。

#### 4. 信用风险不同

期货交易有保证金和结算机构的担保,每日进行结算,信用风险小。