



中国科学院规划教材·经济管理类实训教程系列

ZHONGGUO KEXUEYUAN GUIHUA JIAOCAI

期货市场理论与实务

主 编 庞海峰

副主编 于长福 陈丽燕 张德春



科学出版社

中国科学院规划教材·经济管理类实训教程系列

期货市场理论与实务

主 编 庞海峰

副主编 于长福 陈丽燕 张德春

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书以期货市场投资为主线,站在投资者的角度,全面阐述了期货市场投资的基本理论、基本知识和基本方法。全书共八章,分别介绍了期货市场基础知识、期货市场交易对象、期货市场基本交易制度与交易流程、期货市场投资基本分析、期货市场投资技术分析、期货市场交易策略分析、期权交易及期货市场风险管理。

本书每章后配有具体的期货市场投资案例,突出实务性。通过生动的案例,可以更好地理解基础理论的内涵和期货市场的千变万化带来的风险性,使理论与实务更好地结合。

本书可作为高等院校经济管理类专业本科生的教材,也可供广大期货投资者和爱好者学习参考。

图书在版编目(CIP)数据

期货市场理论与实务 / 庞海峰主编. —北京: 科学出版社, 2012

中国科学院规划教材·经济管理类实训教程系列

ISBN 978-7-03-035575-1

I. ①期… II. ①庞… III. ①期货市场—高等学校—教材
IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 220892 号

责任编辑: 兰 鹏 / 责任校对: 李 莉
责任印制: 阎 磊 / 封面设计: 蓝正设计

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>

北京佳艺恒彩印刷有限公司 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2012 年 9 月第 一 版 开本: 787×1092 1/16

2012 年 9 月第一次印刷 印张: 17 3/4

字数: 399 000

定价: 32.00 元

(如有印装质量问题, 我社负责调换)

中国科学院规划教材·经济管理类实训教程系列

编 委 会

顾 问 曲振涛

主 任 张 莉

副主任 鲁啸军

编 委 李国义 项义军 张 林
姚凤阁 孔微巍 周 游
苏晓东

秘 书 章刘成

前言

《期货市场理论与实务》是为了满足应用型本科经济管理类各专业教学需要而编写的，也可供广大期货投资者和爱好者学习参考。

本书广泛吸收了专家学者对期货市场的研究成果，以一些经典案例为线索，突出实务性，并站在证券投资者的角度，全面阐述期货市场投资的基本理论、基本知识和基本方法。

本书的特色包括：①以投资为主线，以投资者为本体，按照投资者行为顺序设计全书的内容。②体现“实用性”的特点。每章以“案例”结束，章后有“复习思考题”，实务操作性比较突出。操作性内容讲解细致，与实际业务保持一致。③将最新的研究成果收入本书，如2012年刚上市交易的白银期货，在本书中就有阐述。④贯穿辩证法的思想。期货市场本身充满了辩证法，所以在本书内容上也充分体现了唯物辩证法的思想。⑤国内与国外分析相结合。除对国内的期货交易制度进行了详细分析外，关于国外一些重要的制度和风险防范措施，本书也有针对性地进行了阐述。⑥资料性强。本书介绍了一些期货重大事件和案例，并附有专用术语中英文对照。

本书由四所高校的六位老师参与编写。具体分工如下：哈尔滨商业大学的庞海峰编写第一至五章，哈尔滨德强商务学院的于长福编写第六章，黑龙江东方学院的张德春、付宪杰编写第七章，黑龙江外国语学院的陈丽燕、哈尔滨商业大学的董兵权编写了第八章及附录的内容。本书由庞海峰负责全书内容与大纲的设计、总纂和修改定稿。

在本书的编写过程中，我们参考了大量的国内外学者的著作和文章，还使用了中国证券监督管理委员会、中国期货业协会、上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、中国金融期货交易所的资料。在此，对以上资料提供者及作者深表感谢。在本书即将出版之际，要特别感谢哈尔滨商业大学经管实践中心的主任张莉教授，如果没有她的帮助和支持，就不会有这本书的诞生！同时还要感谢在本书的校对过程中付出辛苦劳动的朱雪华、孙冰、屠姝等！

由于编者水平所限，书中难免有疏漏之处，恳请专家、学者及读者批评指正。

庞海峰
2012年6月

目 录

前言

第一章	期货市场基础知识	1
第一节	期货市场的产生和发展	1
第二节	期货交易的基本概念	8
第三节	期货交易的基本特征	11
第四节	期货市场的功能与作用	12
第五节	期货市场的组织结构	17
	复习思考题	26
	案例 “87 美国股灾”	26
第二章	期货市场交易对象	31
第一节	期货合约	31
第二节	国际期货市场主要期货品种	35
第三节	中国主要期货品种与合约	45
	复习思考题	67
	案例 巴林银行倒闭	67
第三章	期货市场基本交易制度与交易流程	72
第一节	中国期货市场基本交易制度	72
第二节	中国期货市场交易流程——开户与下单	82
第三节	中国期货市场交易流程——竞价	86
第四节	中国期货市场交易流程——结算	88
第五节	中国期货市场交易流程——交割	91

第六节 国外重要的交易制度	96
复习思考题	103
案例 香港金融保卫战	103

第四章

期货市场投资基本分析	108
第一节 供需理论分析	108
第二节 影响因素分析	121
第三节 基本分析常用方法	129
复习思考题	139
案例 中航油巨亏之谜	139

第五章

期货市场投资技术分析	142
第一节 技术分析概论	142
第二节 技术分析的主要理论	147
第三节 主要技术分析指标及其应用	162
第四节 期货市场持仓分析	171
复习思考题	177
案例 “327” 国债期货事件	178

第六章

期货市场交易策略分析	183
第一节 套期保值交易策略分析	183
第二节 投机交易策略分析	194
第三节 套利交易策略分析	206
复习思考题	217
案例 法国兴业银行事件	217

第七章

期权交易	222
第一节 期权交易概述	222
第二节 期权价格	232
第三节 期权买卖	235
复习思考题	240
案例 天然橡胶 R708 事件的思考	240

第八章		
	期货市场风险管理	243
第一节	期货市场风险识别	243
第二节	期货市场风险监管制度与机构	248
第三节	期货市场风险的评估与监管	254
第四节	国外期货市场的监管模式	258
	复习思考题	264
	案例 中盛粮油大豆期货事件	264
主要参考文献		267
附录 专用术语中英文对照		268

第一章

期货市场基础知识

第一节 期货市场的产生和发展

一、期货市场的产生

对于期货交易的起源，有着各种不同的观点。有人认为日本 17 世纪就开始了世界上最早的大米期货交易；也有人认为比利时在 13 世纪就开始进行了最早的期货交易；更有甚者认为古希腊、古罗马时期便有了期货交易的萌芽。而实际上，期货市场最早萌芽于欧洲，早在古希腊和古罗马时期，就出现过中央交易场所、大宗易货交易以及带有期货贸易性质的交易活动。

现代意义上的期货交易在 19 世纪中期产生于美国芝加哥。19 世纪 30~40 年代，随着美国中西部大规模的开发，芝加哥因毗邻中西部平原和密歇根湖，从一个名不见经传的小村落发展成为重要的粮食集散地。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，加之当时仓库不足、交通不便，所以粮食供求矛盾异常突出。每年谷物收获季节，农场主们用车船将谷物运到芝加哥，因谷物在短期内集中上市，供给量大大超过当地市场需求，而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，粮食购销商无法采取先大量购入再见机出售的办法，所以粮食价格一跌再跌，无人问津。可是，到了来年春季，粮食短缺，价格飞涨，消费者深受其害，加工企业也因缺乏原料而困难重重。在供求矛盾的反复冲击下，粮食商率先行动起来，他们在交通要道旁边设立仓库，收获季节从农场主手中收购粮食，来年发往外地，缓解了粮食供求的季节性矛盾。不过，粮食商因此承担了很大的价格风险。一旦来年粮价下跌，利润就会减少，甚至亏本。为此，他们在购入谷物后立即跋涉到芝加哥，与当地的粮食加工商、销售商签订第二年春季的供货合同，事先确定销售价格，确保利润。因此，芝加哥的粮食商在长期的经营活动中摸索出了一套远期交易的方式。

1848 年，芝加哥的 82 位商人发起组建了芝加哥期货交易所(CBOT)。严格地讲，

芝加哥期货交易所成立之初,首先进行的也只是农产品远期合同交易,并未进行期货交易。当时,粮食运输很不可靠,轮船航班也不定期,从美国东部和欧洲传来的供求信息经过很长时间才能到达芝加哥,粮食价格波动相当大。在这种情况下,农场主即可利用远期合同保护他们的利益,避免运粮到芝加哥时因价格下跌或需求不足等原因而造成损失。加工商和出口商也可以利用远期合同减少因各种原因而引起的加工费用上涨的风险,保护他们自身的利益。

这种远期交易方式在随后的交易过程中遇到了一系列困难,如商品品质、等级、价格、交货时间、交货地点等都是根据双方的具体情况达成的,当双方情况或市场价格发生变化,转让已签订的合同就非常困难。另外,远期交易最终能否履约主要依赖对方的信誉,而对对方信誉状况作全面细致的调查则费时费力、成本较高、难以进行,这使交易中的风险增大。

针对上述情况,1851年,芝加哥期货交易所引进了远期合同,农场主、加工商或贸易商利用远期合约稳定农产品价格、降低风险。

1865年,芝加哥期货交易所推出了标准化合约,同时实行保证金制度,向签约双方收取一定数额的保证金,作为履约保证。

1882年,交易所允许以对冲方式免除履约责任,这种措施吸引了投机者的加入,使得期货市场的流动性有了明显增强。

1883年,结算协会成立,向芝加哥期货交易所的会员提供对冲工具。但结算协会当时还算不上规范严密的组织,直到1925年芝加哥期货交易所结算公司(BOTCC)成立以后,芝加哥期货交易所的所有交易都要进入结算公司结算,现代意义上的结算机构才初具雏形。

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。

芝加哥期货交易所成立后,期货市场逐渐发展起来,新的品种也逐渐引入。1874年5月,芝加哥商业交易所(CME)成立,并于1969年发展成为世界上最大的肉类和畜类期货交易中心。2007年,芝加哥期货交易所和芝加哥商业交易所合并成为芝加哥商业交易所集团(CME Group)。该集团成为目前全球最大的期货交易场所。

1876年12月,伦敦金属交易所(LME)成立。现在,伦敦金属交易所是世界上最大的有色金属期货交易中心。

二、期货市场的发展

自1848年成立的芝加哥期货交易所开创期货交易先河以后,从19世纪末到20世纪初,新的期货交易所在世界各地不断涌现,交易品种不断增加,交易规模不断扩大,推动了世界期货交易的高速发展。期货市场的发展大致经历了由商品期货到金融期货,再由金融期货到期货期权的发展过程。

(一) 期货品种的发展

20 世纪 70 年代以前,期货交易以农产品和金属期货交易为主。20 世纪 70 年代初发生的石油危机,给世界石油市场带来巨大冲击,石油等能源产品价格剧烈波动,直接导致了石油等能源期货的产生。

随着布雷顿森林体系的解体,20 世纪 70 年代初国际经济形势发生急剧变化,固定汇率制被浮动汇率制所取代,利率管制等金融管制政策逐渐取消,汇率、利率频繁剧烈波动,促使人们重新审视期货市场。在这种情形下,金融期货应运而生。最早出现的金融期货是外汇期货。1972 年 5 月,芝加哥商业交易所设立了国际货币市场(IMM)分部,首次推出包括英镑、加拿大元、联邦德国马克、法国法郎、日元和瑞士法郎等在内的外汇期货合约。1975 年 10 月,芝加哥期货交易所上市国民抵押协会债券(GN-MA)期货合约,从而成为世界上第一个推出利率期货合约的交易所。1977 年 8 月,美国长期国债期货合约在芝加哥期货交易所上市,是迄今为止国际期货市场上交易量最大的金融期货合约。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,使股票价格指数也成为期货交易的对象。至此,金融期货三大类别的外汇期货、利率期货和股票价格指数期货均上市交易,并形成一定规模。进入 20 世纪 90 年代后,在欧洲和亚洲的期货市场,金融期货交易占了大部分份额。在国际期货市场上,金融期货也成为交易的主要产品。

金融期货的出现,使期货市场发生了翻天覆地的变化,彻底改变了期货市场的发展格局。目前,在国际期货市场上,金融期货已经占据了主导地位,并且对整个世界经济产生了深远的影响。

随着商品期货、金融期货交易的发展,人们对期货市场机制和功能的认识不断深化,逐渐认识到期货交易作为一种规范、成熟、高效的风险管理工具,其应用范围并不局限于商品和金融领域,还可以被应用于经济、社会等各领域,因而国际期货市场上出现了天气期货、经济指数期货等品种。

金融期货产生不久,国际期货市场出现又一次重要的金融创新——1982 年 10 月美国长期国债期货期权合约在芝加哥期货交易所上市,引发了期货交易的又一场革命。目前,国际期货市场上的许多期货交易所都引进了期权交易方式。

期权交易与期货交易都有规避风险的功能。期货交易主要是为现货商提供套期保值的工具,而期权交易不仅对现货交易具有风险转移的作用,而且对高风险的期货交易也具有规避风险的作用。因此,期权交易能与其他投资工具组合实行灵活的交易策略和避险操作,吸引了大量投资者。

目前,国际期货市场呈现商品期货交易保持稳定,金融期货后来居上,期货期权方兴未艾的基本态势。

(二) 期货市场发展趋势与格局

1. 期货市场发展趋势

(1)交易所体制从非营利性会员制向营利性公司制发展。传统的期货交易所都是非

营利性的会员制，以此来显示其坚持公开、公平、公正的原则。非营利性交易所受决策程序复杂、兼顾各方利益关系等各种因素制约，在激烈的市场竞争中，常常处于不利的地位。1998年瑞典期货交易所(OM)以公司制的形式成立，创造了当年成立交易所、当年开业、当年在证券市场上市的创举，引发了期货交易所从非营利性会员制向营利性股份公司改制的浪潮。20世纪90年代以来，公司制改制频繁发生。公司制改制使交易所产权明晰、职责分明，降低了运营成本，提高了决策效率，同时通过建立新的金融模式，交易所在资本市场上可以筹集更多资金，全面提高竞争能力。

(2)交易方式从公开喊价的交易池交易向电子交易发展。20世纪70年代以前，交易所还是公开喊价交易的天下。1988年，随着世界上第一家完全采用电子化交易系统进行交易的交易所——瑞士期权和金融期货交易所(SOFFEX)的诞生，期货业的发展翻开了新的一页。20世纪90年代，电子化期货交易飞速发展，电子化交易已经成为期货交易所采用的主要方式之一。随着电子技术的进步，电子交易系统逐渐取代人工喊价的交易池交易，吸纳了来自全球各地的交易者。

(3)交易所联网、合并的发展趋势。20世纪90年代是全球期货市场全速发展的时期。由于当时世界经济形势乐观，计算机技术、通信技术以及网络技术的突破性发展，期货市场开始全面转向电子化、网络化和国际化。各国交易所出现联网、合并的发展趋势。交易所合并多数发生在欧洲和美国。其主要原因是美国期货发展历史悠久，交易所众多，因此有很好的合并基础。欧盟的成立以及欧元的统一使欧洲各国具有同美国竞争的基础。比较著名的交易所合并包括：美国纽约商业交易所(NYMEX)和纽约商品期货交易所(COMEX)合并，以及2004年美国咖啡、原糖及可可交易所与纽约棉花交易所正式并入纽约商业交易所；德国与瑞士合资的全电子化交易所——欧洲期货交易所(EUREX)于1998年成立，成为世界最大的衍生品市场之一；2000年香港联合交易所和香港期货交易所、期货结算所、股票结算所、股票期权结算所合并成立香港交易所；新加坡证券交易所与新加坡国际金融期货交易所于1999年合并成立新加坡交易所。

目前，在期货交易所之间的各项竞争中，电子交易平台竞争是竞争的核心。电子平台的发展以及网络化使各大交易所根据自身的利益和发展目标选择了不同的交易所组成联盟，实现了期货市场联网。

2. 期货市场发展现状与格局

进入21世纪，特别是经过2008年全球性金融危机，全球金融市场格局在跌宕起伏的行情中重新洗牌，金融衍生品市场的新秩序也在重新构建。从全球各地区期货和期权交易量来看，全球期货市场已经形成北美、亚太和欧洲三足鼎立的格局。据美国期货业协会(FIA)2009年的统计数据，北美地区的期货和期权交易量占全球的35.90%；亚太地区紧随其后，占全球的35.06%；欧洲地区位居第三，占全球的21.48%；拉美地区占全球的5.77%；其余地区(包括南非、土耳其、以色列和迪拜交易所)为1.79%。在按照期货与期权合约交易量排名的全球20大交易所中，韩国交易所(KRX)因其旗舰产品KOSPI200期权的巨额成交量超过欧洲期货交易所和芝加哥商业交易所集团而跃居全球第一，芝加哥商业交易所集团排名下降到第三位，欧洲期货

交易所位列第二。中国上海期货交易所位列全球衍生品交易所第十位,大连商品交易所和郑州商品交易所分列第十一位和第十四位。如果只按商品类期货与期权成交量计算,中国三家期货交易所则分别排在商品期货与期权交易所的第二位、第三位和第四位。

三、中国期货市场的建立与发展

(一)期货市场的理论探索与试点阶段(1987~1990年)

早在20世纪70年代末80年代初,随着中国对外开放的发展,为了规避国际商品市场价格波动风险,中国对外贸易部所属的一些国营进出口贸易公司开始关注国际期货市场的动态,试探性地在西方期货市场上买卖期货合约、进行期货交易。1984年,芝加哥期货交易所与中国建立了一项教育交流计划,这一计划对促进中国期货市场的研究与建立起到了关键性的作用。

中国正式提出建立期货市场是在1987年。当时,香港的杨竞羽先生针对中国市场发展的情况和特点,提议中国政府应着力培育中国的期货市场。此后建立期货市场的问题开始为中国政府所重视,中国开始了对期货市场的研究和探索工作。

1990年10月12日,经国务院批准,中国第一个期货市场——郑州粮食批发市场开业,这是一件全球瞩目的大事。尽管当时这一市场还只是一个以现货交易为基础的现货批发市场,但它已超越了一般批发市场的意义,引入了期货市场的交易机制,明确了由现货起步、最终向期货市场过渡的指导思想,从而迈出了中国期货市场发展的第一步,标志着新中国期货市场的诞生和现代化期货交易所的建立。1993年5月28日,郑州粮食批发市场推出标准化的期货合约,同时启用中国郑州商品交易所的名称。

1991年6月10日,深圳有色金属期货交易所宣告成立。这是国内第一家真正以“期货交易所”形式进行期货交易的交易所,它成功地借鉴了国际市场相关交易所的交易模式,并在同年9月28日推出了中国第一个商品期货标准合约——特级铝期货合约。深圳有色金属期货交易所的建立,不仅为中国期货行业的发展奠定了坚实的基础,探索了一条中国期货市场发展的运行模式,也为后来中国有色金属行业期货品种的成功运行、中国有色金属现货市场的逐步完善、国内外有色金属市场的顺利接轨起到了积极的推动作用。

上海金属交易所建立于1992年5月。在此前一年,原物资部、经贸部曾在上海邀请了伦敦金属交易所的专家、国内期货研究者、政府有关领导共同商讨在上海建立金属交易所的可能性。从而为在1993年3月推出一号铜标准化期货合约创造了条件。

中国期货史上另一个具有历史意义的重要标志是,1992年9月第一家期货经纪公司——广东万通期货经纪公司成立,同年年底中国国际期货经纪公司开业。这些专业化期货经纪公司的相继成立,为中国期货市场的快速起步及发展发挥了积极的促进作用。

(二)期货市场盲目发展阶段(1991~1993年10月)

随着中国期货市场的推进,不少地区都在进行建立期货交易所的尝试。特别是外盘期货交易业务在国内悄然兴起,推动了国内期货市场的迅速膨胀。从1993年开始,标有“交易所”名称的期货市场大批出现,各地纷纷批准成立期货经纪公司。由于人们认识上的偏差,尤其是受到各部门、各行业和各地方利益的驱动,在缺乏统一管理的情况下,各地各部门纷纷创办了形式多样、名目繁多的期货交易所。而到了1994年5月,自称为期货交易所的市场就约有40家(而此时全世界的交易所还不到100家)。这些交易所近50个可进行期货交易的上市品种。同一时期,400~500家期货经纪公司先后成立,接受30 000多名客户的委托,这些公司有144家取得了国家工商行政管理局颁发的营业执照,而这144家中又有110家经国家工商行政管理局批准可从事境外期货业务。

由于经验不足和相关法规政策的滞后,期货市场的过热发展带来了许多问题。首先,期货交易所的数量太多,存在着严重的重复设置,不仅浪费了资源,还因为上市品种的交易过于分散而影响了期货市场发现价格功能的发挥。其次,监管不力和交易规则有待完善,致使大量恶性投机事件发生,甚至出现了投机双方多空对搏的局面。“3·27国债风波”就是一个最典型的例子,这无疑扰乱了市场秩序,违背了建立期货市场的初衷。针对这一情况,从1993年开始,国家有关部门接连发布了一些文件,对中国的期货市场开始进行全面的治理整顿。

(三)清理整顿阶段(1993年11月~2000年)

针对中国期货市场盲目发展的混乱状况,1993年11月4日,国务院发出《关于制止期货市场盲目发展的通知》,提出了“规范起步、加强立法、一切经过试验和从严控制”的原则,这标志着中国期货市场治理整顿时期的开始。首先进行的是对期货交易所的清理,政府对交易所的数量进行了严格控制,在进行了一年多的实地考察和研究论证之后,中国证券监督管理委员会(简称中国证监会)经国务院同意,最终确定了15家商品交易所作为试点期货交易所,其余的均被取缔或合并。1996年9月,长春商品联合交易所又被并入北京商品交易所,由此,中国的期货交易所由15家变为14家;1999年中国的期货交易所数量被再一次压缩,全国的期货交易所只剩下了大连商品交易所、上海期货交易所和郑州商品交易所三家。与此同时,中国对期货交易品种和期货代理机构进行了整顿,到1999年年底,期货交易所上市品种已由1997年的79个下降到12个(国债、股指等尚不具备期货交易条件的品种早在1995年前后就被相继取消了),期货代理机构的数量也大大减少。

为了规范期货市场及其参与主体的行为,1995~1996年,中国证监会先后颁布了一系列的通知与文件,加强对期货市场的监管并严厉打击投机行为。1999年6月,《期货交易管理暂行条例》和四个配套管理办法出台,这预示着中国期货市场将进入一个新的发展阶段。

2000年12月,中国期货业协会正式成立,从而在已有的监管体系内又注入了新的

自律机制,至此,中国的期货市场基本步入平稳发展的轨道。

(四)规范发展阶段(2001年至今)

1. 期货市场法律法规逐步完善

2001年3月,“十五”计划纲要明确提出:“要进一步开放市场,放开价格,继续发展商品市场,重点培育和发展要素市场,建立和完善统一、公平竞争、规范有序的市场体系。要积极发展大宗商品批发市场,稳步发展期货市场。”此后,有关推进期货市场改革开放和稳定发展的相关举措相继出台。

(1)2001年5月,国务院五部委联合颁布《国有企业境外期货套期保值业务管理办法》,允许大型国有企业经国务院批准后可以从事境外期货套期保值交易,同时抑制与打击非法及违规参与境外期货的行为。

(2)2002年1月23日,中国证监会下发了《期货经纪公司高级管理人员任职资格管理办法(修订)》、《期货从业人员管理办法(修订)》。2002年5月17日,新的《期货交易所管理办法》、《期货经纪公司管理办法》颁布,同年7月1日正式实施,为期货市场的稳步发展奠定了基础。

(3)2003年7月1日,《期货从业人员执业行为准则》正式实施。

(4)2004年1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》颁布,对期货经纪公司的性质、内部治理结构、发展方向等问题做出了新的规定,成为中国期货市场的纲领性文件。

(5)2004年3月,中国证监会发布《期货经纪公司治理准则(试行)》,明确了对期货经纪公司的有关准则。

(6)2007年2月7日,国务院修订了《期货交易管理条例》,修订后的《期货交易管理条例》将规范的内容由商品期货扩展到金融期货和期权交易,扩大了期货公司的业务范围,进一步强化了风险控制和监督管理。新条例的修订和实施对于规范期货交易行为、维护期货市场秩序、防范风险、保护期货交易各方的合法权益和社会公共利益、促进期货市场积极稳妥发展具有重要意义。

2. 期货交易走出低谷并呈现高速增长态势

在中国期货市场盲目发展的阶段,期货成交额最高达到10.06万亿元,随后连续五年下滑,2000年跌到1.6万亿元低位。2001年、2002年市场出现恢复性增长,分别成交3.01万亿元和3.95万亿元;2003年期货交易走出低谷,成交金额达到10.84万亿元。2004~2007年期货交易量稳步增长,特别是从2006年开始,期货交易快速增长,2006年和2007年分别达到21万亿元和40.97万亿元,同比分别增长56.23%和95.06%。2008年更是达到71.91万亿元,同比增长75.52%。2009年再创新高达到130.5万亿元,同比增长81.5%,同年中国商品期货成交量占全球的43%,居全球第一。中国期货市场进入了规范和高速发展的新时期。

3. 期货新品种不断推出

第二次清理整顿后,中国三家交易所共有12个期货上市品种,2000年实际交易的

品种只有 6 个,进入规范发展阶段后,中国期货市场不仅在政策环境上得到了进一步的改善,在期货市场三级监管体系上得到了进一步的完善,而且在期货品种上有了一定发展。2005 年以后,随着股权分置改革的启动和稳步推进,制约股指期货推出的制度性障碍逐渐被消除,2006 年中国金融期货交易所成立,2010 年 4 月正式推出沪深 300 股指期货交易。

4. 中国期货保证金监控中心成立

2006 年 5 月 18 日,中国期货保证金监控中心成立。该监控中心是经国务院同意,中国证监会决定设立的期货保证金安全存管机构。其基本职能是及时发现并报告期货保证金被挪用的风险状况,配合期货监管部门处置保证金风险事件。中国期货保证金监控中心的成立,对于保证期货交易资金安全、维护投资者利益具有重要意义。

5. 中国金融期货交易所成立

2006 年 9 月 8 日,中国金融期货交易所上海挂牌成立。中国金融期货交易所成立之初开展了沪深 300 股指期货的仿真交易,同时筹划推出股指期权,研究开发国债、外汇期货交易及金融衍生产品,为适时推出金融期货品种准备基础条件。

2010 年 4 月 16 日,中国沪深 300 股指期货成功上市,金融期货的推出使中国期货市场的发展迈出了可喜的步伐,意义重大。

■ 第二节 期货交易的基本概念

期货交易(futures trading)是商品经济发展到一定阶段的必然产物,是社会经济发展的客观要求,是市场发展的高级形态,它在形成规范的交易秩序和有影响的预期价值方面显示出巨大的优越性和市场导向作用,已经成为现代市场经济不可缺少的重要组成部分。

一、期货交易的含义

期货交易是一种与现货或实物交易完全不同的交易方式,用一句话来概括就是在期货交易所内买卖标准化期货合约的交易。这是投资者交纳一定数量的履约保证金,通过在期货商品交易所公开竞价买卖期货合约并在合约到期前进行对冲,或通过期货转现货进行实物交割来了结义务的一种交易方式。

进行期货交易,买卖的是标准化合约,这种标准化合约规定了在将来某一特定时间和地点交割某种特定品质、规格的商品。因为参与期货交易的投资者的基本目的是规避价格风险或投机获利,所以进行实物交割的比例很少,可见,期货市场上交易的并不是商品实物,而只是以商品实物为基础的一纸标准期货合约,因而有人说“期货不是货”。在期货市场上投资者不论是否拥有商品实物,也不论是否需要商品实物,都可以进行期货合约的交易。

期货市场是市场经济发展的产物。随着商品生产和商品交换的发展,现货市场逐

渐呈现出局限性。其主要表现如下：商品的市场价格经常会出现剧烈波动，而价格波动的风险又完全落在商品的生产者、经营者和消费者身上。由于现货市场价格调节的滞后性，必将导致市场供求的不平衡，形成巨大的市场风险，这对大宗初级产品和中间产品(半成品)生产和经营的影响尤其明显。为了保持生产的连续性，生产者、加工者、经营者往往还要储备一定数量的原材料，若长期持有大量的存货，就会面临市场价格波动的风险。一旦原材料的市价下跌，会导致生产者、加工者、经营者发生巨大亏损。为了弥补现货交易的不足，人们在长期实践中探索出一种能规避风险和价格发现的新的交易方式，即期货交易。建立期货市场，开展期货交易，来保护生产者、加工者和经营者的利益并作为一种风险投资手段，有助于形成均衡价格和转移市场风险。因此，期货市场和期货交易是市场经济发展到一定阶段的客观必然产物。

二、期货交易与现货交易的区别

现货交易(cash trading)是指买卖双方以即期现货合同或远期合同所确定的价格与付款方式、交割方式进行商品实物所有权转移的交易。现货交易根据交货期的不同可分为即期交易(spot contract)和远期交易(forward contract)。人们习惯上把远期合同交易也称为“期货”，由此导致许多人误将现货远期合同交易与期货交易混为一谈。虽然期货交易是从现货交易中的远期合同交易发展而来的，但它已完全脱胎换骨，形成一种高级的市场交易形式。它们之间的区别如表 1-1 所示。

表 1-1 期货交易与现货交易的区别

交易方式 比较点 区别	现货交易		期货交易
	即期交易	远期交易	
交易目的	获取或让渡商品实物	获取实物、转移风险或追求风险收益	转移价格风险或追求风险收益
交易对象	商品实物	商品实物或非标准合同	标准化合约
交易方式	一对一磋商，讨价还价(无特定限制)	拍卖或双方协商(无特定限制)	公开竞价，公平竞争
交易场所	无限制	无限制	期货商品交易所
结算方式	全额付款(分期或一次性)	全额付款(分期或一次性)	保证金交易(每日无负债结算)
结算关系	双方直接结算	双方直接结算	通过结算所结算
履约方式	实物交割	实物交割	合约对冲，少部分实物交割
交割方式	双方约定	双方约定	固定交割方式
信用风险	需要买卖双方诚信，风险较大	需要买卖双方诚信，风险大	双方资信由交易所负责，风险小
商品范围	无限制(一切商品)	无限制(一切商品)	有限制(交易所上市品种)