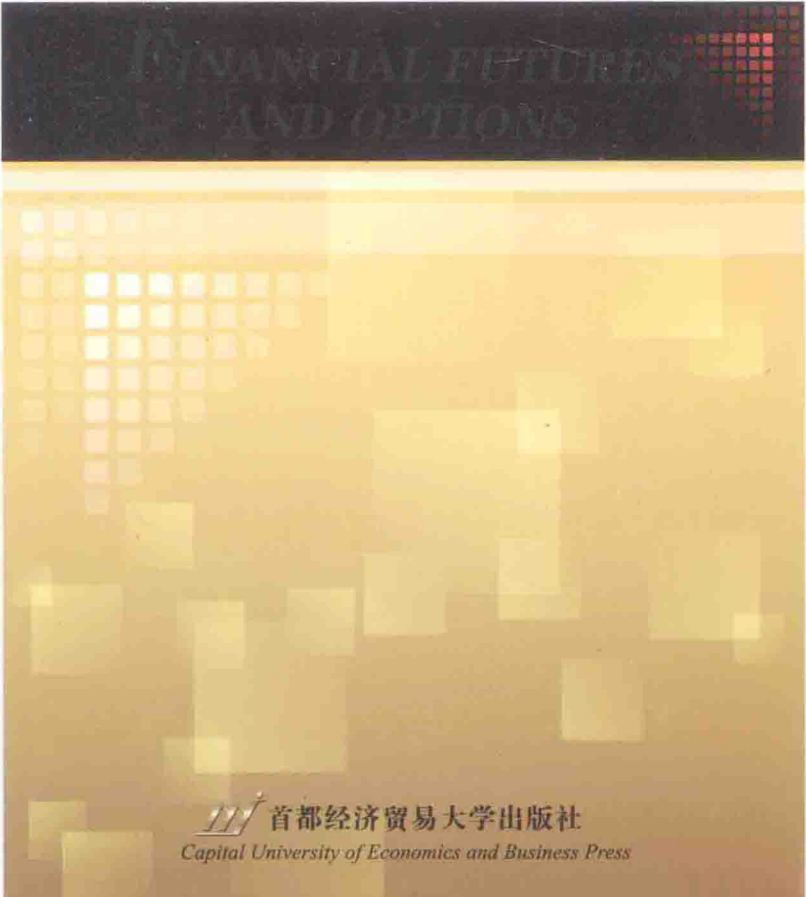




金融期货与期权

FINANCIAL FUTURES AND OPTIONS

宋浩平 ◎ 主编



FINANCIAL FUTURES
AND OPTIONS



首都经济贸易大学出版社

Capital University of Economics and Business Press

金融期货与期权

FINANCIAL FUTURES AND OPTIONS

宋浩平 © 主编

 首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

图书在版编目(CIP)数据

金融期货与期权/宋浩平主编. —北京:首都经济贸易大学出版社,2015.3
ISBN 978-7-5638-2092-4

①金… II. ①宋… III. ①金融—期货市场—研究—中国 IV. ①F832.5
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 041058 号

金融期货与期权

宋浩平 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 北京地泰德印刷有限责任公司
开 本 710 毫米×1000 毫米 1/16
字 数 382 千字
印 张 21.75
版 次 2015 年 3 月第 1 版 2015 年 3 月第 1 次印刷
印 数 1~3 000
书 号 ISBN 978-7-5638-2092-4/F·1197
定 价 35.00 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

前 言

20 世纪 70 年代以来,汇率、利率的频繁大幅波动,全面加剧了金融商品的内在风险。广大投资者面对影响日益广泛的金融自由化浪潮,客观上要求规避利率风险、汇率风险及股价波动风险等一系列金融风险。金融期货市场正是顺应这种需求而建立和发展起来的。金融期货及期权的产生为世界范围内的期货市场提供了全新的发展前景,虽然从产生到现在只有近 30 年的历史,远不如商品期货的历史悠久,但金融期货及期权交易发展极为迅速,目前,金融期货在许多方面已经走在商品期货的前面,金融期货交易已成为金融市场的主要内容之一,占整个期货市场交易量的 80%,是目前金融市场最重要的金融衍生工具,成为当代金融创新成功的例证。随着全球金融市场的发展,金融期货及期权日益呈现国际化特征,世界主要金融期货市场的互动性增强,竞争也日趋激烈。

自从 2001 年 11 月加入世界贸易组织(WTO)以来,中国的经济主体越来越多地参与到国际上已相当成熟完善的金融市场,包括金融衍生产品市场之中。在经济全球化、金融一体化的背景下,国内金融资产的价格受各国利率、汇率等因素影响的程度日益加深,其波动幅度也明显增大,导致市场风险日趋增加。在西方发达国家及许多新兴市场国家的资本市场上,都有成熟的金融期货及期权市场,而我国资本市场却缺乏这种规避系统性风险的工具。虽然近十几年来我国的金融市场有了长足的发展,逐渐形成了由货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场和期货市场等构成的,具有交易场所多层次、交易品种多样化和交易机制多元化等特征的金融市场体系,但总体上来看,我国金融投资工具及投资方式较为单一,投资者面对金融市场的风险时缺乏风险规避的手段和工具,金融市场体系还不完善,尤其是金融期货及期权等金融衍生工具发展较为缓慢。在我国曾经出现的金融衍生工具有外汇期货、国债期货、股票指数期货、可转换债券、认股权证、认沽权证等,但由于早期市场条件不完善和不规范,其中有部分品种早已被强制关闭或暂停交易。

从发达国家的历史经验看,金融期货是一国金融市场发展到一定阶段的客观产物。随着我国利率、汇率市场化改革进程的加快,股权分置改革的完成及股市定价功能的恢复,规避各种金融工具的价格变动风险已经成为市场主体的迫切需要,加上多年来我国良好的宏观经济背景以及商品期货市场十几年的发展经验,金融期货及期权的推出时机已经成熟。2010 年 4 月 16 日沪深 300 指数期货上市交易,

2011年4月1日人民币外汇期权交易开办,2013年9月6日中国金融期货交易所又推出了5年期国债期货交易,2015年1月9日中国证监会正式发布《股票期权交易试点管理办法》,并批准上交所开展股票期权交易试点。总之,从长期来看,发展金融期货与期权有利于释放风险,防止风险积累,深化资本市场改革;有助于完善资本市场体系,丰富资本市场产品,发挥资本市场功能;有利于为投资者开辟更多的投资渠道,稳定资产价格,减少经济的不确定因素。

本书的编写者都是多年以来从事期货期权教学、研究及投资实务的专家,在编写过程中广泛参阅国内外最新出版的同类著作和教材,密切联系当今期货期权领域最新发展动态,吸收期货期权方面的最新研究成果,结合当前中国金融期货及期权发展的现状,介绍了金融期货和金融期权交易的基本概念、基本原理和基本方法,阐明了金融期货及期权的基本交易策略。本书在编写过程中,力求通俗易懂,深入浅出,注重实践操作。

本教材适用于高等院校金融、国际贸易、工商管理等相关专业的学习,也可作为相关专业的干部培训教材,同时也很适合有意投资金融期货及期权的读者自学阅读。

本教材由宋浩平任主编,王晋、李滨江担任副主编,参与编写的还有徐陋老师,编写大纲由宋浩平拟定。各章具体分工如下:宋浩平编写第一章、第四章、第八章、第九章、第十章;王晋编写第二章、第五章、第七章;李滨江编写第三章、第六章;徐陋编写第十一章。最后由宋浩平负责全书的最后审阅和总纂定稿。

由于编写时间紧迫,加之作者水平有限,错误与遗漏在所难免,敬请同行及读者提出宝贵意见和建议,以便再版时改进。

宋浩平
2015年2月

目 录

第一章 金融期货市场概述	1
第一节 金融期货的产生和发展	2
第二节 金融期货的概念及功能	9
第三节 金融期货市场的结构	15
第四节 世界主要金融期货市场	23
第二章 金融期货交易的基本制度	29
第一节 期货交易准备	30
第二节 期货交易流程	34
第三节 金融期货合约	42
第四节 金融期货的交易基本制度	46
第三章 金融期货交易的套期保值	52
第一节 金融期货套期保值的基本原理	53
第二节 套期保值的种类及应用	55
第三节 基差的含义及性质	62
第四节 基差保值交易	66
案 例 外汇期货套保案例	73
第四章 金融期货交易的投机与套利	76
第一节 期货价格的确定	77
第二节 金融期货的投机交易	81
第三节 金融期货的套利交易	89
案 例 光大证券“8·16”乌龙事件始末	100

金融期货与期权

第五章 外汇期货	102
第一节 外汇期货概述	103
第二节 外汇期货合约	108
第三节 外汇期货交易的套期保值	115
第四节 外汇期货交易的套利与投机	120
案 例 索罗斯再度狙击 英镑汇率急速下滑	125
第六章 利率期货	128
第一节 利率期货概述	129
第二节 利率期货的交易规则	135
第三节 利率期货的套期保值	144
第四节 利率期货的投机与套利	156
案 例 “327”国债期货事件	160
第七章 股指期货	163
第一节 股价指数编制	164
第二节 股指期货概述	171
第三节 股指期货的套期保值	178
第四节 股指期货的投机与套利	182
案 例 巴林银行事件	188
第八章 期权交易概述	192
第一节 期权交易的产生和发展	193
第二节 期权的概念及种类	196
第三节 期权的特征及功能	201
第四节 世界主要期权市场	209
案 例 中航油事件	213
第九章 期权交易的策略	216
第一节 期权交易的基本策略	217

金融期货与期权

第二节 期权的投机	221
第三节 期权的套期保值(期权的合成策略)	225
第四节 期权的价差套利	234
案 例 中国国航期权投资亏损案	253
 第十章 期权定价理论及其他期权类工具	257
第一节 期权价值的构成	258
第二节 期权的定价模型	264
第三节 期权价格的敏感性指标	270
第四节 期权类衍生工具	273
第五节 奇异期权	280
案 例 金融衍生品 Accumulator 如何击垮诸多富豪 ..	285
 第十一章 金融期货及期权的投资分析	288
第一节 基本分析	289
第二节 技术分析概述	296
第三节 技术分析的基本工具及应用方法	304
第四节 市场分析常用技术指标	316
案 例 国债期货慢牛格局仍会延续	322
 中英文对照词汇	327
 参考文献	336

第一章

金融期货市场概述



学习要点

本章要求掌握金融期货的概念及功能,了解金融期货市场产生与发展过程,认识金融期货市场的基本结构,熟悉世界主要金融期货市场的特征。

This chapter includes the definition and function of financial futures, to grasp how financial futures market comes into being and the process of development to offer the basic structure of financial futures market and a familiarization of the characteristics of the global financial futures market.

第一节 金融期货的产生和发展

一、期货市场的产生和发展

(一) 期货市场的产生

期货交易是商品贸易形式发展的自然结果。从历史的角度看,人类社会有了生产,有了交换,便产生了商品货币交换关系,从而产生了各种形式的贸易活动。商品贸易形式经历了由分散到集中、由简单到复杂、由现货到期货的发展过程。现代期货交易的产生和现代期货市场的诞生,是商品经济发展的必然结果,是社会生产力发展和生产社会化的内在要求。

1. 集中性的大宗商品交易中心是现货交易的高级阶段。人类最早的商品交易是从简单的偶然的物物交换即易货贸易开始的。自从出现了货币,人类才真正进入了商品交换时代,一手交钱、一手交货的现货交易就是商品交换的初级形式。随着现货交易的不断发展,集中性的交易场所开始出现。大约到了 13 世纪,现货商品交易获得了广泛发展,许多国家都形成了中心交易场所、大交易市场以及无数的定期集贸市场,如东罗马帝国的罗马大厦、雅典的大交易市场以及我国当时各地的大小集贸市场,它们都是按照既定的时间和场地范围进行大量的现货交易活动。在现货商品交易普遍推行的基础上,产生了专门从事商品转手买卖的贸易商人,因而也出现了大宗现货批发交易。1251 年,英国大宪章正式允许外国商人到英国参加季节性交易会。后来,在贸易中出现了对在途货物提前签署文件,列明商品品种、数量、价格等预交保证金购买,出现了买卖合同文件的现象。1571 年,英国创建了世界上第一家集中的商品市场——伦敦皇家交易所(London Royal Exchange),这是世界上第一个以交易所命名的交易场所。

2. 远期交易为期货交易的产生奠定了基础。由于现货交易的价格只是显示商品交易时的供求状态,一对一的交易也只反映局部地区的供需信息,不反映未来价格趋势及更大范围的供求状况。另外,季节性变化导致交易者面临较大的价格风险。远期交易的出现突破了现货交易的上述局限。19 世纪 30~40 年代,美国大规模地进行中西部开发,毗邻中西部平原和密歇根湖的芝加哥从一个名不见经传的小村落发展成为重要的粮食集散地。由于那时交易的商品主要为农产品,而其生产具有季节性,粮食商因此承担很大的价格风险,一旦来年粮价下跌,利润就会减少,甚至亏本。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,即他们在购入谷物后,立即到芝加哥,与芝加哥的粮食加工商、销售商签订第二年春季的供货合同,以事先确定销售价格,进而确保利润。1848 年,芝加哥的 82 位商人

发起组建了美国第一家交易所,即芝加哥期货交易所(Chicago Board of Trade, CBOT)。芝加哥期货交易所的发展初期主要是改进运输和储存条件,同时为会员提供价格信息等服务,促成买卖双方达成交易。1851年,芝加哥期货交易所引进了远期合同,该年3月13日签订了第一份玉米远期合约。

3. 商品等级的标准化为期货的产生提供了技术保证。远期交易方式在随后的交易过程中遇到了很多困难,如商品品质、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,需要转让已签订的远期合同时非常困难。1859年,芝加哥期货交易所获得伊利诺伊州立法机构颁发的营业执照,并被授权制定交易规则、商品检验分级标准和仲裁商业纠纷条例。1865年芝加哥期货交易所推出了第一张玉米期货合约及有关商品的期货标准化协议,取代了原来沿用的远期合约。商品的分级和检测标准的确立提高了商品的交易效率,有利于按质论价,减少了商品纠纷,更重要的是有利于合约流通和转让,是交易制度化的标志。芝加哥期货交易所同时实行了保证金(Margins)制度,向签约双方收取不超过合约价值10%的保证金,作为履约保证。按保证金制度的要求,交易双方必须在交易所或其代理机构存入一笔资金,以确保合约的有效履行。这是具有历史意义的制度创新,促成了真正意义上的期货交易的诞生。

(二) 期货市场的发展

1874年5月,一些供货商在芝加哥建立了农产品交易场所,为黄油、鸡蛋和其他农产品提供了一个有组织的交易市场。1899年,这些供货商建立了一个独立的组织,叫做芝加哥黄油和鸡蛋交易委员会。1919年9月,芝加哥黄油和鸡蛋交易委员会正式更名为芝加哥商业交易所(Chicago Mercantile Exchange, CME)。随后,世界各地相继成立了期货交易所,其他谷物类、纤维类、食品饮料类、畜产品类、林产品类、油料油品类、金属和能源等大宗商品期货交易相继推出,商品期货得到迅速的发展。

20世纪70年代后产生的金融期货发展十分迅速,交易量呈“爆炸性”上升之势。20世纪70年代初,国际经济形势发生急剧变化,随着第二次世界大战后布雷顿森林体系的解体,固定汇率被浮动汇率取代,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。在这种背景下,金融期货应运而生。进入21世纪,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。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)2013年的统计数据,北美地区的期货和期权交易量占全球的36.69%;亚太地区紧随其后,占全球的33.69%;欧洲地区位居第三,占全球的20.10%;拉美地区占全球的7.78%;其余地区(包括南非、土耳其、以色列和迪拜交易所)为1.74%。

(三) 我国期货市场的建立与发展

改革开放后,我国开始由计划经济体制向社会主义市场经济体制转轨,在这一大背景下,包括企业体制、价格体制、流通体制和外贸体制等在内的市场环境都开始发生重大变化。经国务院批准,中国郑州商品交易所创办的粮食批发市场于1990年10月12日开业,迈出了中国期货市场发展的第一步,同时也成为中国期货市场诞生和起步的重要标志。1991年6月10日,深圳有色金属期货交易所宣告成立。1992年5月,上海金属交易所建立,并于1993年3月推出一号铜标准化期货合约。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。但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:管理无序,分布不均,非法交易泛滥,欺诈现象严重,内幕交易猖獗。期货市场的基本功能不仅得不到有效发挥,而且扰乱了正常的经济秩序。

1995年震惊中外的“327”国债事件发生后,国务院关停了国债期货交易,同时展开了对期货交易所的清理。经过治理整顿,到1999年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,上海交易所主要交易铜、铝、胶合板、天然橡胶、粳米;郑州商品交易所主要交易小麦、绿豆、红小豆、花生等;大连商品交易所主要交易大豆、豆粕、啤酒、大麦等。

2000年12月29日,中国期货业协会正式成立,标志着我国期货市场三级监管体系的(中国证券监督管理委员会、期货交易所、期货业协会)的形成,2002年,中国证监会出台了期货业任职资格、从业资格及期货经纪公司管理办法。至此,中国的期货市场基本步入平稳发展的轨道。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。

二、金融期货的产生和发展

金融期货是在20世纪70年代世界金融体制发生重大变革、世界金融市场日益动荡不安的背景下诞生的。在经历了第二次世界大战后最长的一次经济繁荣后,西方资本主义国家先后陷入了经济危机。通货膨胀的加剧,使得固定利率金融工具出现负利率,利率风险大大增加。布雷顿森林体系崩溃后,国际货币制度实行浮动汇率制。汇率的频繁波动,进一步使国际融资工具受损的风险增大。国内外经济环境的变动,不可避免地导致股市大起大落,给股票持有者带来巨大的风险。在利率、汇率及股市急剧波动的情况下,为了适应投资者对于规避价格风险、稳定金融工具价值的需要,以保值和转移风险为目的的金融期货便应运而生。金融期

货源于金融自由化进程中金融产品规避风险的需求,经历了外汇期货—利率期货—股指期货的发展历程。

(一) 外汇期货的产生

外汇期货的产生源于布雷顿森林体系的崩溃。1944年7月1日,44个国家或政府的经济特使在美国新罕布什尔州的布雷顿森林召开了联合国货币金融会议(简称“布雷顿森林会议”),商讨战后的世界贸易格局。经过三周的讨论,会议通过了以“怀特计划”为基础制订的《国际货币基金协定》和《国际复兴开发银行协定》,确立了以美元为中心的国际货币体系,即布雷顿森林体系。布雷顿森林体系的实质是建立一种以美元为中心的国际货币体系。其基本内容是美元与黄金挂钩,其他国家的货币与美元挂钩,实行固定汇率制度。在固定汇率制下,各国货币之间的汇率波动被限制在极为有限的范围内(货币平价的 $\pm 1\%$),外汇风险几乎为人们所忽视,对外汇风险管理的需求也自然不大。

第二次世界大战以后,特别是20世纪60年代以后,随着西欧各国经济的复兴,其持有的美元日益增多,各自的本币也趋于坚挺,而美国却因先后对朝鲜和越南发动战争,连年出现巨额贸易逆差,国际收支状况不断恶化,通货膨胀居高不下,从而屡屡出现黄金大量外流、抛售美元的美元危机,以双挂钩为基础的布雷顿森林体系岌岌可危。1971年8月15日美国宣布实行“新经济政策”,停止履行以美元兑换黄金的义务。为了挽救濒于崩溃的固定汇率制,同年12月底,十国集团在华盛顿签订了“史密森学会协定”,宣布美元对黄金贬值7.89%,各国货币对美元汇率的波动幅度扩大到货币平价的 $\pm 2.25\%$ 。1973年2月,美国宣布美元再次贬值10%,美元的再次贬值并未能阻止美元危机的继续发生,最终,1973年3月,在西欧和日本的外汇市场被迫关闭达17天之后,主要西方国家达成协议,开始实行浮动汇率制。在浮动汇率制下,各国货币之间的汇率直接体现了各国经济发展的不平衡状况,反映在国际金融市场上,则表现为各种货币之间汇率的频繁剧烈波动,外汇风险较之固定汇率制下急速增大。各类金融商品的持有者面临着日益严重的外汇风险的威胁,规避风险的要求日趋强烈,市场迫切需要一种便利有效的防范外汇风险的工具。在这一背景下,外汇期货应运而生。

1972年5月,美国的芝加哥商业交易所设立国际货币市场分部,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,其货币标的共有七种,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。后来,交易所根据市场的需求对合约做了调整,先后停止了意大利里拉和墨西哥比索的交易,增加了荷兰盾、法国法郎和澳大利亚元的期货合约。继芝加哥商业交易所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。

(二) 利率期货的产生

从第二次世界大战结束到20世纪60年代中期,美元的利率始终受到联邦政

府的严格管制,从而处于相对稳定状态。然而,进入60年代中期以后,由于越南战争及石油危机的冲击,使美国经济陷入了停滞膨胀的困境,政府和中央银行既要抑制通货膨胀,又要减少失业,不得不经常调整利率,利率的频繁变动使金融机构及投资者面临越来越严重的利率风险。为了抑制通货膨胀,美国政府通过紧缩的货币政策,迅速提高利率水平。然而高利率引起经济衰退,又迫使政府降低利率,这样,这种两难选择使利率的波动十分频繁。利率的波动使各经济主体尤其是各金融机构面临着越来越严重的利率风险。在这种情况下,人们迫切需要一种有效的管理利率风险的工具,利率期货正是在这种情况下应运而生的。

1975年,芝加哥期货交易所率先推出了第一种利率期货合约——政府国民抵押协会证券期货合约,并获得成功。在交易开始的前三个月,交易量就达到20 000份合约之多。1976年该交易所又推出了90天美国国库券期货合约。进入20世纪80年代后,短期国库券交易得到了迅速发展。短期国库券期货合约的成功,使各交易所纷纷引入各种各样的利率期货。1977年8月,芝加哥期货交易所创设了美国长期国库券期货合约,它满足了金融机构和公司企业对中长期利率进行套期保值的需要。1981年7月,芝加哥商业交易所国际货币市场分部推出了90天期存单合约,1982年又推出了10年期国库券期货合约,1987年5月开始进行美国政府5年期债券交易,1988年4月又进行了5年期债券期货交易。目前,利率期货在美国各种期货交易中交易量是最大的,利率期货的种类也发展到19种。

(三) 股票价格指数期货的产生

股票价格指数期货是金融期货中产生最晚的一个类别。20世纪70年代,西方各国受到“石油危机”的影响,经济动荡加剧,通货膨胀日趋严重,利率波动剧烈,与利率有关的债务凭证纷纷进入期货市场。特别是1981年里根政府以治理通货膨胀作为美国经济的首要目标,实行强硬的紧缩政策,大幅提高利率,导致美国及其他西方国家的股市受到沉重打击,股票的市场价格大幅波动,股市风险日益突出。股票投资者迫切需要一种能够有效规避风险、实现资产保值的手段。经济的剧烈波动,导致被人们称为“国民经济晴雨表”的股票市场的价格经常出现大幅度波动,为避免股票市场越来越突出的系统性风险,人们从商品期货的套期保值原理和欧洲美元定期存款期货的现金结算方式中受到启发,开始探索将股价指数引入期货交易。

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,是首家以股票指数为期货交易对象的期货交易所。同年,芝加哥商业交易所(CME)、纽约期货交易所(NYBOT)也都开始了股票指数期货交易。股票指数期货的创新,不仅在美国得到推广,同时也备受各国金融界的关注,在世界范围内迅速发展起来。1983年,悉尼期货交易所以澳大利亚证券交易所普通股票指数为基础,推出自己的股票指数期货交易;1984年5月,伦敦国际金融期货交易所开办了金融时报100种股票指数期货交易;1986年5月,香港期货交易所开办恒生指数期

货交易;1986年9月,新加坡国际货币交易所开办日经225种股票指数期货交易;1988年9月,东京证券交易所和大阪证券交易所分别开办了东证股票指数期货交易和日经225种股票指数期货交易。此外,还有许多国家和地区在20世纪80年代末和90年代初推出了各自的股票指数期货交易。

(四) 金融期货的发展

金融期货交易产生以后,金融期货在世界各地迅速发展,美国及其他国家和地区的商品期货市场及证券市场纷纷开办各种金融期货业务,形成与金融现货交易或普通商品期货交易融为一体的综合性的金融期货交易。欧洲及亚太地区的许多国家和地区也纷纷建立起专业性的金融期货市场。同时,随着金融全球化的发展,金融期货市场相互之间的国际连接及其交易时间的延长,使金融期货市场向国际化方向迅速发展。目前,金融期货交易已成为金融市场的主要内容之一,在许多重要的金融市场上,金融期货交易量甚至超过了其基础金融产品的交易量。随着全球金融市场的发展,金融期货日益呈现国际化特征,世界主要金融期货市场的互动性增强,竞争也日趋激烈。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。在当今全球期货交易量中,金融期货的交易量已经远远超过商品期货的交易量,占全部总成交量的80%以上。在欧洲,随着欧元区经济一体化过程的深化,金融期货交易呈现出突飞猛进的发展,金融期货的交易量一度超过股票现货的交易量。目前在国际期货市场上,金融期货已经占据了主导地位,并对整个世界经济产生了深远影响。

三、我国金融期货市场的产生与发展

(一) 我国外汇期货市场的产生与发展

1992年7月,上海外汇调剂中心开始试办外汇期货交易,到该年年底,共成交期货合约10 813张,交易金额21 626万美元。试办初期由于交易规模较小,各方面的条件尚不具备,如对投机行为认识不清、市场缺乏规避外汇汇率变动风险的主体、法律制度不健全、管理经验不足、缺乏相应专门人才等原因,打乱了外汇市场正常秩序。因此,1993年4月,国家外汇管理局发出《关于加强外汇(期货)交易管理的通知》,要求各地已设立的外汇期货交易机构必须停止办理外汇期货交易,并限期进行登记和资格审查;允许试点办理外汇期货交易的范围仅仅限于国家批准设立于广州、深圳的金融机构。1994年10月,中国证监会、国家外汇管理局、国家工商行政管理局、公安部发布了《关于严厉查处非法外汇期货和外汇按金交易活动的通知》,再次对外汇期货交易进行整顿。我国的外汇期货试点了一年多就宣告试点失败。尽管1994年我国进行了外汇管理体制的重大改革,实行有管理的浮动汇率制度,但是这种有管理的浮动汇率制度与西方国家的管理浮动汇率制度有所区别,后者是通过中央银行在外汇市场进行交易而影响外汇市场的供求关系,采用间接调控机制,而我国是在不允许企业或个人自由持有或买卖外汇的前提下而实施的

浮动汇率制度,因此不可能在期货市场买空卖空外汇,外汇期货在我国开展的条件还不是很成熟。

(二)我国国债期货市场的产生与发展

1992年下半年,我国经济出现偏热势头,政府不得不实行紧缩政策,中国人民银行两次调高储蓄存款利率,使得国债市场处于低迷状态,部分国债品种跌破面值,严重挫伤了投资者的积极性。为了活跃国债市场,提高国债投资者的积极性,1992年12月28日,上海证券交易所首次推出了12个品种的国债期货标准合约,从此拉开了我国国债期货品种上市交易的序幕。但在国债期货交易开放的近一年里,交易并不活跃。从1992年12月28日至1993年10月,国债期货成交金额只有5000万元。1993年10月25日,上交所对国债期货合约进行了修订,并向个人投资者开放国债期货交易。1993年12月,原北京商品交易所推出国债期货交易,成为中国第一家开展国债期货交易的商品期货交易所。随后,原广东联合期货交易所和武汉证券交易中心等地方证交中心也推出了国债期货交易。

1994年第二季度开始,国债期货交易逐渐趋于活跃,交易金额逐月递增,国债期货交易逐步趋于活跃,国债期货的功能与作用逐步被广大投资者认识和利用,参与期货交易的机构和个人投资者越来越多,交易规模也越来越大,到1994年年末上交所的全年国债期货交易总额达到1.9万亿元。1995年以后,国债期货交易更加火爆,经常出现日交易量达到400亿元的市况,而同期市场上流通的国债现券不到1050亿元。由于可供交割的国债现券数量远小于国债期货的交易规模,因此,市场上的投机气氛越来越浓厚,风险也越来越大。

进入1995年后,国债期货交易开始显示出不成熟及巨大的投机性。随着中国人民银行宣布对国债给予保值贴补,国债市场风云突变。1995年2月,国债期货市场上发生了著名的“327”违规操作事件,对市场造成了沉重的打击。1995年2月25日,为规范整顿国债期货市场,中国证监会和财政部联合颁发了《国债期货交易管理暂行办法》;2月25日,中国证监会又向各个国债期货交易场所发出了《关于加强国债期货风险控制的紧急通知》,不仅提高了交易保证金比例,还将交易场所从原来的十几个收缩到沪、深、汉、京四大市场。一系列的清理整顿措施并未有效抑制市场投机气氛,透支、超仓、内幕交易、恶意操纵等现象仍然十分严重,国债期货价格仍继续狂涨,1995年5月再次发生恶性违规事件——“319”事件。

1995年5月17日下午,中国证监会发出通知,决定暂停国债期货交易。各交易场所从5月18日起组织会员协议平仓;5月31日,全国十四个国债期货交易场所全部平仓完毕,中国首次国债期货交易试点以失败而告终。

2012年2月13日,中国国债期货仿真交易重启,根据《中国金融期货交易所5年期国债期货仿真交易合约》规则,5年期国债期货合约代码TF,标的为面额100万元人民币、票面利率为3%的每年付息一次的5年期名义标准国债,报价单位为百元人民币,以净价方式报价。2013年9月6日,首批三个5年期国债期货合约于

中国金融期货交易所上市交易。

(三) 我国股指期货市场的产生与发展

我国首只股指期货是由海南证券交易中心 1993 年 3 月推出的深证指数期货,简称“深指期货”交易。海南证券交易中心共推出深圳综合指数和深圳 A 股指数两种期货合约,每种又分当月、次月和隔月三个不同交割月份,故一共有 6 个标准合约。但海南开设股指期货交易属地方越权审批。1993 年 9 月初深圳证券市场出现收市前 15 分钟大户联手打压股指行为,有关方面认为股指期货加大了市场投机性,而且当时国内并不具备开设股指期货的条件,遂于不久后决定关闭股指期货。有关专家认为股指交易加大了市场投机性,不利于股市的健康发展和股民成熟,于是决定关闭海南证券交易中心。后来,海南证券交易中心由于管理上的问题,在未得到有关部门批准的情况下,自行恢复股指期货合约的交易,被中国证券监督管理委员会叫停。

2003 年 12 月 8 日港交所推出“香港 H 股指数期货”,受到投资者的欢迎;港交所趁热打铁于 2004 年 6 月 14 日推出“H 股指数期权”。“H 股指数期货”是港交所推出的唯一成功的中国内地概念的指数期货,它是 H 股市场里程碑式的事件,扩大了 H 股及指数的影响。

2004 年 11 月,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消除,上海证券交易所着手开发股指期货。2005 年 4 月 8 日——沪深 300 指数正式发布。2006 年 9 月 5 日新加坡交易所推出新华富时 A50 股指期货,极大地刺激了中国的证券期货界,有关方面担心境外抢先推出国内的指数期货会使证券市场的定价权旁落,争夺证券市场定价权的要求更是加速了股指期货的推出进程。

2006 年 9 月,中国金融期货交易所上海成立,成立之初开展了沪深 300 股指期货的仿真交易。2010 年 4 月 16 日,中国金融期货交易所正式推出了沪深 300 股指期货交易。

第二节 金融期货的概念及功能

一、金融期货的含义

(一) 金融期货的定义

金融期货是指人们在集中性的交易场所,以各种金融商品或金融工具作为标的物,以公开竞价的方式对其进行的金融期货合约交易。金融期货交易的合约是交易所按照一定的规则推出的标准化期货合约,即交易所根据市场需要设计了金