

QIHUO  
JIAOYI  
SHIYAN  
JIAOCHENG

# 期货交易实验教程

易铁林 编著

南开大学出版社

# 期货交易实验教程

易铁林 编著

南开大学出版社

天津

## 图书在版编目(CIP)数据

期货交易实验教程 / 易铁林编著. —天津 : 南开大学出版社, 2021.9  
ISBN 978-7-310-06131-0

I. ①期… II. ①易… III. ①期货交易—实验—教材  
IV. ①F830.9—33

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2021)第 186348 号

## 版权所有 侵权必究

期货交易实验教程  
QIHUO JIAOYI SHIYAN JIAOCHENG

---

南开大学出版社出版发行

出版人:陈敬

地址:天津市南开区卫津路 94 号 邮政编码:300071  
营销部电话:(022)23508339 营销部传真:(022)23508542  
<https://nkup.nankai.edu.cn>

---

天津市蓟县宏图印务有限公司印刷 全国各地新华书店经销  
2021 年 9 月第 1 版 2021 年 9 月第 1 次印刷  
260×185 毫米 16 开本 11.25 印张 1 插页 275 千字  
定价:42.00 元

---

如遇图书印装质量问题,请与本社营销部联系调换,电话:(022)23508339

# 总序

2012年3月16日,《教育部关于全面提高高等教育质量的若干意见》(教高〔2012〕4号)明确提出提升高等学校实验教学水平是提高高等教育质量的组成部分,同时教育部和各省市要把建设国家级和省级实验教学中心作为推动高等学校实验教学水平的重要举措,通过实验教学示范中心的建设促进高等学校实验教学的改革和创新,为高等教育质量的提升发挥积极作用。

天津商业大学经济与统计实验教学中心组建于2011年,其前身是2006年成立的经济学院经济学基础实验室和2010年成立的统计学实践基地。2011年根据学科交叉、优势互补的原则,经学校主管部门批准,双方合作成立了跨学院的实验教学中心,2012年中心获批为天津市高校实验教学示范中心。作为实验中心的依托主体——天津商业大学经济学院,现有金融学、经济学、国际经济与贸易、财政学、信用管理五个本科专业,应用经济学为一级学科硕士点,有产业经济学、国际贸易学、金融学、区域经济学、财政学、数量经济学等二级学科学术硕士点,以及国际商务专业硕士点。其中金融学为国家特色专业,2012年被确定为天津市级综合改革试点专业(津教委办〔2012〕28号),2013年被确定为首批国家级专业综合改革试点专业,金融学专业教学团队于2013年获批为天津市级教学团队,国际经济与贸易、金融学专业为天津市品牌专业,应用经济学为天津市重点学科。隶属于理学院的统计学专业是2009年经教育部批准的新办专业,于2010年正式招收本科生。2011年统计学专业(风险管理与精算学)成功申报天津市“战略性新兴产业相关专业”。2019年国际经济与贸易专业获批国家级一流本科专业建设点,金融学、应用统计学两个专业获批天津市级一流本科专业建设点,2020年金融学、应用统计学两个专业获批国家级一流本科专业建设点。这些专业建设和学科建设平台的取得为实验教学示范中心的建设打下了良好的基础。

天津商业大学是以培养复合型、创业型应用人才为目标的教学研究型大学,多年来一直重视实验教学,经济与统计实验教学中心作为经济学院和理学院统计学专业实验教学的主体,近年来以专业为依托,积极探索实验教学的改革与创新,根据人才培养目标和专业方向,在理论课教学的基础上,逐步凝练实验教学理念,改革创新实验教学内容,通过实验项目和实验课程的精心设计,开设了多门实验课程,在培养学生的创新精神和创新思维、提高学生的实践能力和创新能力中发挥了积极作用,取得了良好的效果。2012年11月,经济与统计实验教学中心入选天津市普通高校实验教学示范中心建设单位,实验教学示范中心的评审工作有力地促进了中心实验教学工作的进一步发展,进一步提高和完善了中心的实验教学体系。我们在多年开设实验课程的基础上出版了首批系列实验教材,包括《国际贸易实务综合实验教程》《Excel统计学基础实验教程》《金融投资开放实验教程》《期货交易实验教程》和《应用经济学专业创业实验实训教程》。我们在实验教程的编写过程中力求实现以下几点:第一,针对性。依据实际教学的需要,由浅入深,便于学生掌握。第二,操作性。依托实验中心软

件资源，结合了国内当前广泛使用的实训软件，以便能够更好地提高学生的实验能力和操作能力。第三，生动性。实验前都有理论要点介绍，实验的每个步骤都有详实的图片、数据和文字说明，方便使用者进行实际操作。第四，选择性。实验教程提供了丰富的实验课程，使用者可根据自身实际需要自由选择、组合，以满足教与学的需要。

本实验教程系列的出版是学科和专业改革的成果之一，得到了天津市高校“十二五”综合投资项目和天津市高校市级实验教学示范中心相关资金的支持，其中《期货交易实验教程》系天津商业大学金融学天津市一流本科专业建设点、金融学国家级一流本科专业建设点和金融学天津商业大学优势特色专业建设点的阶段性成果。本系列实验教程的出版还得到了南开大学出版社的大力支持。希望教程的出版能在我国应用性财经专业人才的培养中发挥积极作用。在实验教程的编写中由于水平能力所限，难免有疏漏甚至错误，敬请批评指正，以便我们进一步修正和改善。

刘小军 王常柏  
2021年4月

# 目 录

<b>第一章 期货交易实验基础知识</b> .....	1
第一节 期货交易概述 .....	1
第二节 期货交易的业务流程和交易规则 .....	17
第三节 期货交易实操业务 .....	33
<b>第二章 期货交易实验的操作环境</b> .....	72
第一节 实验操作系统简介 .....	72
第二节 实验操作系统的具体功能 .....	74
<b>第三章 金融衍生品投资实验的内容设计</b> .....	104
第一节 股指期货模拟交易实验 .....	104
第二节 外汇模拟交易实验 .....	111
第三节 权证模拟交易实验 .....	121
<b>第四章 实盘模拟交易实验的组织与管理</b> .....	128
第一节 学生端、教师端、管理端的实验权限 .....	128
第二节 实验权限的使用 .....	130
<b>第五章 期货交易实验指导</b> .....	136
第一节 期货交易实验教学大纲样例 .....	136
第二节 实验指导书样例 .....	137
第三节 期货交易实验报告 .....	139
<b>第六章 期货交易实操案例</b> .....	148
第一节 套期保值案例 .....	148
第二节 套利交易案例 .....	152
第三节 投机交易案例 .....	156
第四节 期货交易经典案例 .....	160

# 第一章 期货交易实验基础知识

**本章提要：**期货交易实验目的在于将期货交易的理论知识通过实操实验加以验证、巩固和深化，学生必须具备一定的期货交易基础知识才能进行实验学习。本章所阐述的期货交易的含义、特点、功能、期货交易品种、期货合约、期货行情表解读、交易流程和交易规则、业务类型以及常用的专业术语等，均为学生进行期货交易实操实验前必须掌握的专业基础知识。

## 第一节 期货交易概述

在人类交易史上，按历史发生顺序，依次出现了 4 种商品交易方式：物物交易方式、现货交易方式、现货远期合约交易方式和期货交易方式。所谓期货是指按照有组织的交易所的规定，在未来某一时间和地点交割一定数量和质量实物商品或金融商品的标准化合约。期货交易就是先交付一定数量的保证金，在商品交易厅内买进或卖出这种标准化期货合约的交易行为。

期货交易是商品经济发展到一定阶段的产物，是当今国际贸易中一种比较成熟的、层次较高的贸易方式，被称为现代市场交易方式的最高形式。期货交易在国外已有 150 多年的历史，现代意义上的期货交易在我国于 20 世纪 90 年代初期兴起，现在已经成为我国社会主义市场体系中的一个十分重要的组成部分，在社会资源的配置中发挥着不可替代的作用。

那么，期货交易究竟是什么？它是怎样产生的？应该怎样看待它？有人说它是祸水、是赌场，有人说它是风险管理工具、定价工具、投资工具。我们先看一看这些小资料，然后带着这些问题进入本章的学习。

资料一 现代期货交易诞生于美国。1892 年参议院议员沃什布姆在美国参议院发言：我认为芝加哥期货交易所至少 95% 的出售是带有虚构特征的，没有人实际拥有实物商品，也没有任何实物商品被出售或交割，或者被预期交割。人们只是就哪种商品在将来某一指定时间会值钱而下注或打赌……

资料二

表 1-1 近年来一些交易丑闻的清单

交易者	公司	交易亏损额	交易品种
尼克·里森	巴林银行	14 亿美元	日经指数期货
罗伯特·西特伦	橙乡公司	20 亿美元	利率衍生工具

续表

交易者	公司	交易亏损额	交易品种
滨中泰男	住友商社	26 亿美元	铜期货
多士德·拉古奇	戴瓦公司	11 亿美元	国债期货
陈久霖	中航油集团	5.54 亿美元	石油期权

资料三 中国企业频遭国际炒家“痛宰”，期货专家呼吁，采取综合措施争夺定价话语权。

有关资料显示，2001—2002年，美国大豆进口价格每吨在1800~1900元，而此时为保护广大豆农的利益，有关方面控制国际市场大豆进入国内市场；2003年，由于国内榨油厂大豆库存减少，一些企业因此不能正常运转，为满足市场的需求，国内榨油厂大量进口大豆，而此时，美国大豆价格已涨至最高点，每吨达4000元。据业内专家测算，2003—2004年，按大豆均价计算，我国仅在大豆贸易上每吨就多支付1500元左右，年进口2000多万吨，直接损失高达300亿元人民币。

在有色金属方面，由于国家物资储备局轮库，在铜价为每吨1.8万元之时向市场抛出库存，在国内价格为每吨2.6万元之时又买入补库，这一行为被国际炒家利用，成为一个国际市场上的突发性需求力量，从而拉动国际国内价格飙升至每吨3.2万元，仅此一项，我国进口铜每吨至少要多付500~700美元，而我国每年要进口铜180万吨左右，估计损失达100多亿元人民币。

在原油进口方面，我国从2002年开始大量进口原油，此时，国际原油市场价格已涨至每桶40~50美元。而在此之前，国际石油价格长期在每桶十几美元徘徊，我国的进出口企业并没有进行中长期的买入保值。据有关媒体报道，仅2004年1至9月，我国为国际原油价格上涨就多付出了130亿美元。

国家经济贸易委员会经济研究咨询中心原副主任左太行指出，美国对伊拉克开战前1个月，中国每天进口原油约150万桶，以往每吨原油的正常价格是22~25美元，而当时的石油价格接近40美元，为此我们每吨平均要多付13美元，中国每天进口石油需要的资金比预算多支出约2000万美元。给出一个更加具体的数据：每桶原油上涨1美元，中国为石油进口将多支付5亿美元。

资料四 多家上市公司盯住套期保值。

2003年4月9日据粤港信息日报报道，自去年下半年以来，已有多家上市公司将目光投向了套期保值，并获得了可观的投资收益。目前，国内大部分从事资源开发的上市公司都利用国内期货市场来实现套期保值功能。云铝股份董事会秘书就表示，该公司的铝产品已在伦敦金属交易所挂牌，为了维持平均利润，有效规避市场风险，公司委托其他机构在上海期交所进行铝的套期保值交易。铜都铜业董事会秘书吴国忠表示，公司开展期货交易主要目的是保值，今年以来公司加大了期货市场的交易力度，预计会为公司增加一定的投资收益。江西铜业有关人士表示，获准从事境外期货套期保值业务有助于锁定利润，因为对出口铜产品进行套期保值，可以有效规避价格波动带来的利润损失。中金岭南贸易部负责人也表示，过去公司为了减少价格波动的负面影响，与外商买家签订合同时一般采取点价的方式，即以伦敦金属交易所的远期合约价为最后交易价格。如今允许直接在境外期货市场开展套期保值业务，这有助于公司效益的最大化。

## 一、现代期货交易的发展过程

现代期货交易产生于美国，尽管美国的期货交易大大晚于英国和日本，起步较迟，但发展很快。19世纪初的芝加哥，是一个名不见经传的小村落，由于它背靠密执安湖，毗邻中西部肥沃平原，因而迅速发展成为闻名于世的谷物集散地。每当谷物收获时，生产者车载船装，运到芝加哥。由于短时期大量上市，供过于求，价格剧烈下跌。而到第二年春天，谷物匮乏，价格昂贵，运输不便及缺乏足够的仓储设施也加剧了供需矛盾。受恶劣的交易条件制约，农场主和商人采用远期交货方式进行交易。运销商应运而生。运销商在收获季节从农场主手中购进玉米储藏，等到第二年春天河流解冻时再运至外地，如果来年春天价格大跌，他们将面临很大的价格风险。于是，这些运销商在购进玉米之后立即前往芝加哥，与那里的玉米加工商签订来年春季交货的远期合约，通过这种方式先敲定玉米的销售价。这样，几个月无论价格涨落，运销商都不会受到损失。

随着谷物交易的不断发展，1848年3月13日，82位富有开拓精神的商人发起并成功地组建了美国第一家中心交易场所——芝加哥期货交易所，又称芝加哥谷物交易所（Chicago Board of Trade, CBOT）。它的成立使农场主、粮食加工者和谷物推销商有了一个集中的场所，在那里人们可以获得对自己更为有利的价格信息，并使价格更为公开。据文献记载，最早的一份玉米远期合约是在1851年3月13日签订的，该合约的交易量为3000蒲式耳，交货期为6月份，交易价格为每蒲式耳低于3月13日当地玉米市价1美分。交易所刚刚成立时，采用远期合约交易方式，但这种交易方式是双方根据个别需要签订合同，对商品的质量和交货期没有统一的标准。买卖双方签订远期合约到交货这段时间里，若价格稳定则双方履约，然而价格变动又是常见的。于是，涨价了，买方得利，卖方吃亏不想履约；跌价了，卖方得利，买方不想履约，因而合约兑现率差，商务纠纷时常出现。为了使交易正规化，CBOT于1865年推出了一个标准化协议，称为期货合约。期货合约与远期合约不同，它在交易商品的数量、质量、交货时间和交货地点等方面做了统一的规定。这样，买卖双方对价格的变动就不用担心吃亏了。远期现货的卖主可以同时买进相同数量的期货合约，如果交割时货物涨价，他可以以卖出那张期货合约的得利来补偿；买主也可以同时卖出相当数量的期货合约，如果交割时货物跌价，可以用对冲那张卖出合约时的得利来补偿。但是，一般来说，一个期货市场如果只有供应商和实际需要的用户，就会是死水一潭。比如，某种谷物预期将获丰收，会造成价格下跌，供应商企图在高价时预售期货，用户却希望等价格下跌后再预购，双方南辕北辙，根本无法成交，市场机能瘫痪。供应商和用户都想回避风险，若无人承受，交易就做不成。只有投机者的广泛介入，有人看好，有人看淡，要卖出的人能找到买家，要买入的人能找到卖家，期货市场回避风险的功能才得以发挥。同年，CBOT又推出一项规则，它要求交易双方必须在交易所存入一笔保证金以确保合约的履行。这两件具有纪念意义的措施的执行，使得大部分今日所知的期货基本原则在那时已略显雏形。1865年，芝加哥期货交易所的组织机构和交易规则已基本完善。它的谷物质量标准、重量单位、检验制度、交货月份等至今还在使用。交易所的清算和结算程序也相继确立。投机交易商开始介入期货市场，推动了期货交易的进一步发展。为了更好地进行交易，在变幻莫测的期货市场取得预期利益，专门为买卖双方代理交易业务的经纪公司应运而生；为了处理日趋复杂的结算业务，清算公司也随之产生了。此外，交易所统一采用蒲式耳作为谷物计量单位，同时建立了复杂的检验程序，

在交易商品的数量和质量上做到了有章可循。目前，CBOT 已成为当今世界上历史最久、规模最大的期货交易所。该交易所拥有约 3500 家会员，其农产品期货合约的交易量占全美市场的 90%。它除了提供谷物、大豆及大豆产品等商品期货交易外，还为中、长期美国政府债券、股票、市政债券指数、黄金和白银等商品提供期货市场，并提供农产品、金融及金属的期权交易。CBOT 现在位于拉萨勒街（LaSalle Street）南端的一个 45 层大厦内，人们远远就可以看到大厦顶端象征着谷物和丰收的罗马女神塞瑞斯像，大厦内电梯上的麦穗图案会告诉你，这里与谷物息息相关。

自 20 世纪 70 年代以来，期货市场上商品也在不断变化，1972 年 5 月，美国国际货币市场（IMM）率先推出了外国货币期货。最先开设金融期货的是美国芝加哥商品交易所（CME）。1972 年 5 月，CME 率先推出了包括英镑、加拿大元、德国马克等外汇期货合约。1975 年 10 月，美国芝加哥期货交易所又推出了第一张抵押证券期货。以此为契机，股票指数期货、政府债券期货（即所谓利率期货）在 20 世纪 70 年代中后期获得了显著发展，为股票、债券投资者躲避股价风险和利率变动风险起了至关重要的作用。1974 年 1 月 6 日又增做 91 天期短期美国政府库券期货；1978 年 9 月 11 日加做一年期库券期货；1973 年 4 月 26 日芝加哥期权交易所开始做买进期权（Call Options）；1977 年 6 月 1 日增做卖出期权（Put Options）；1977 年 8 月 22 日在芝加哥商品交易所开始做美国政府长期公债；1982 年 2 月美国堪萨斯期货交易所（Kansas City Board of Trade, KCBT）开始经营一种新的期货——股票指数期货；1982 年 5 月 31 日在 CBOT 开始做 10 期中期库券；1983 年出现了指数期货合同的期权交易；1982 年 10 月 CBOT 开始做美国长期债券期货的期权交易；1985 年 5 月做中期国库券期货的期权交易；1987 年 6 月开始做市政债券指数期货的期权交易。

## 二、现代期货交易的发展现状和趋势

自第一家正规的期货交易所 CBOT 开办至今已有 150 多年的历史，其间，期货交易发展很快，特别是经济全球化进程的加快有力地促进了世界各国期货市场的发展。截至目前，全世界期货交易所已发展到 100 多家（其中欧美 60 多家），近 10 年来，澳大利亚、阿根廷、巴西、加拿大、意大利、新西兰等 40 多个国家都相继开办了新的期货交易所。20 世纪 90 年代以来，世界期货交易量每年递增速度都在 10% 左右。

经济全球化使世界期货市场在 20 世纪 70 年代发生了重大转折，出现了金融期货市场的迅速发展。盛行 100 多年的实物商品谷物、金属等在 20 世纪 70 年代以后逐渐退居次要地位，而黄金、货币、股票证券等金融商品十分活跃地涌进了商品期货交易所，种类繁多，花样翻新，备受市场的青睐，成了主要的期货商品。这是由于 20 世纪 70 年代初国际货币体系固定汇率制解体，改为浮动汇率制，世界各国之间的贸易面临的汇率风险明显加大，需要新的避险和保值工具。从 1971 年以后，随着美元的两次贬值，国际货币制度由固定汇率演变为浮动汇率，各种货币之间的汇率变动频繁；由于 1973 年和 1978 年前后爆发了两次石油危机，西方国家出现了“滞胀”的局面，利率因而变动剧烈；石油交易中大量的美元又使欧洲美元市场规模不断扩大。为了避免利率、汇率的风险，各种金融商品应运而生。美国芝加哥商品交易所自 1972 年推出第一份金融期货合约以来，世界各国交易所相继推出数十种金融期货合约，金融期货成交量大幅度增长，目前已占期货成交总量的 80% 以上，大大超过了商品期货。

期货交易规范化、交易品种金融化、运行系统现代化、投资参与国际化，是世界期货市

场发展新阶段的主要标志。

目前美国、英国、法国、新加坡、中国香港等国家和地区期货交易所的成交量，1/3 以上属于国外投资者，有的期货交易所的国外会员占 60%以上；许多期货交易所的业务覆盖全球，进行 24 小时不间断交易。

经济全球化的一个直接结果是虚拟经济大大超过实体经济。处于发展新阶段的国际期货市场，具有 4 个方面的特征。

第一，期货市场对国民经济稳定增长的积极作用，反过来会推动经济进一步全球化。例如，以芝加哥期货交易所为代表的农产品期货市场促进了美国农业生产结构的调整，保证了农产品价格的基本稳定；美国芝加哥商品交易所和芝加哥期权交易所（CBOE）为国债和股市投资者提供了避险的工具，促进债市和股市的平稳运行。美国前财政部部长劳伦斯·H. 萨默斯曾评述道：“期货业对美国经济的发展做出了重大贡献。”

第二，世界期货市场初步形成了 3 个价格中心的格局，即农产品价格看美国（CBOT），有色金属价格看英国（LME），金融衍生品价格看美国（CBOT、CBOE、CME）和英国[伦敦国际金融期货交易所（LIFFE）]。

第三，世界各国期货交易所之间的竞争十分激烈。发达国家的期货交易所都在制订并实施全球化计划，试图打破国界，或在交易所之间联网交易，或在全球各国发展会员、扩大市场份额。机制创新是各国交易所之间竞争的一个重要方面。欧洲一些国家的期货交易所率先打破了会员制和非营利性质，实行公司制改革。在发达国家期货交易所激烈竞争的同时，许多发展中国家积极建立和培育期货市场。这些国家认识到，期货市场对经济不发达国家来说，是促进经济发展、保护国家利益的有效工具之一。

#### 小专栏：全球交易系统 Globex

1984 年，CME 首次与新加坡国际金融交易所（Singapore International Monetary Change, SIMEX）联网，交易者可利用两个交易所之间的网络系统，在一个交易所买进期货合约，继而在另一个交易所卖出合约，或者相反。1987 年 4 月，CBOT 开设了晚场交易，晚场交易从时间上看恰好可以同中国香港、悉尼、东京和新加坡的早市交易相衔接，扩大了国际期货市场的联系。1992 年 6 月 24 日，由 CME、CBOT 和路透社共同开发的 Globex 系统，即“全球全日交易系统”投入运行，这可以看作存在和发展一个多世纪的现代期货交易所的一次开创性变革。“全球全日交易系统”是一个世界各地均可 24 小时使用的电子期货交易系统，这个交易系统的出现并不是取代现有的交易所交易，而是增加了原有交易时间以外的交易处理，加强了交易的现代化管理。当纽约收市时，远东的日本和中国香港刚好开市。而远东收市时正逢伦敦开市，伦敦收市后又迎纽约开市，如此周而复始，使各大期货市场的价格相互影响，促进了国际经济一体化的进程。

在“全球全日交易系统”上交易的商品为 CME、CBOT 等系统合伙交易所提供的现有期货期权交易品种，系统的主机可连接几千台智能终端，世界各地的用户在任何时间均可以在其终端上输入订单指令、进行有关商品的期货期权交易，系统对输入订单的平均反应时间只有 3 秒钟。

第四，利用“后发效应”发展期货市场效果明显。一些原来没有期货市场或期货市场不发达的国家，吸收和运用发达国家的成功经验，大力发展本国期货市场，收到了良好的效果。例如，英国在 20 多年前就认识到，如果没有金融衍生品交易中心作支撑，自己的金融中心地位将会发生动摇。在不足 20 年的时间里，国家采取一系列措施，从立法到政府推动，使 LIFFE 成为能与美国抗衡的金融期货市场之一。虽然德国期货交易所（DTB）仅建立几年时间，但其市场规模和影响却与日俱增，尤其在与瑞士期权和金融期货交易所合并后，新成立的欧洲期货交易所（Eurex），交易量已连续多年名列全球期货交易所之首。

### 三、中国期货市场的产生与发展

以 1990 年 10 月 12 日郑州粮食批发市场成立为标志的中国期货市场呈现如下的阶段性特征。

#### （一）起步发展阶段（1990—1993 年）

期货市场发展的这一阶段具有以下特点：各种期货市场要素从无到有，都有了不同程度的发展，“盲目发展势头明显”。1988 年初，国务院明确提出：研究期货，运用于城市副食品购销，保护生产者和消费者双方利益，保持价格的基本稳定。同年 3 月 25 日，七届人大一次会议报告提出：“加快商业体制改革，积极发展各类贸易批发市场，探索期货交易。”自 1989 年下半年开始的数年间，我国期货交易所遍地开花，出现盲目发展、不规范经营的势头。至 1993 年底，全国范围内建立的期货交易所（或批发市场）达 40 余家，几乎相当于全球期货交易所总和，国家工商总局登记注册的期货经纪公司 144 家，各种非法期货经纪公司不计其数。国家开始采取措施制止期货市场盲目发展的势头。1993 年 11 月，国务院发布《国务院关于坚决制止期货市场盲目发展的通知》，确定了规范起步，加强立法，一切经过试验和管理从严的试点方针，开始对期货市场进行清理整顿。

#### （二）清理整顿阶段（1994—1996 年）

这一阶段国家对期货市场的清理整顿主要从以下层面展开：正式批准 15 家试点期货交易所；重新审批期货经纪公司，清理外资、中外合资期货经纪公司，提高对期货兼营机构的要求；加强期货交易品种的管理，禁止从事境外期货；正式批准了绿豆等 9 个品种和国债等 36 个试运行品种；明确以商品期货为主，先后暂停了国债及其他金融期货交易试点；分两批暂停了钢材等五个品种；从严控制国有企事业单位进行期货交易；禁止各类金融机构从事商品期货的自营和代理业务。此阶段，中国期货市场存在交易所过多、交易品种重复、投机气氛浓厚、风险控制能力不强、经纪公司运作不规范等主要问题。

#### （三）规范调整阶段（1997—2000 年）

1997 年开始的期货市场结构调整取得了以下阶段性成果：建立了垂直统一的期货监管机构；期货交易管理暂行条例及四个管理办法的颁布和实行标志着中国期货市场结束无法可依的混乱局面，进入依法治市的发展新阶段；期货市场的结构趋向合理，交易所由 15 家减至 3 家，交易品种重复现象的根除、大品种的崭露头角及期货经纪公司质量的进一步提高是期货市场结构优化的良好表现；期货市场更加规范，投资者素质进一步提高，风险控制能力和风险意识得到加强。总之，经过清理整顿和结构调整，中国期货市场盲目发展的势头被抑制，期货市场日趋规范和成熟。

#### （四）常规发展阶段（2001 年至今）

在经历了发展初期的一哄而上和随后的清理整顿、结构调整之后，目前中国的期货市场已经进入了相对平稳的发展阶段，比较健全和规范的期货市场体系已经形成。

（1）交易品种已经形成以农产品、金属、建材产品为主的商品期货品种结构，期货市场的大品种时代已经来临，为期货市场的功能发挥提供了基础条件。

（2）期货交易所数量适中，分布较合理，控制风险和规范运作的能力不断提高；众多期货经纪公司中经过层层筛选以后的“幸存者”在公司规模与实力、风险承受能力和业务管理水平等方面都有很大改善；投资参与者的期货意识、风险意识和投资意识不断增强，投资者的素质和操作水平不断提高，相对稳定的投资者群体已经形成。

（3）从业人员和高级管理人员的业务管理水平在实践中得到了锻炼和提高，培养和储备了一大批专业技术和专业管理人才。

（4）建立了全国垂直领导的政府监管机构，形成了集中统一的期货市场管理体制，基本满足了期货市场生存和发展的需要；已经颁布和实行了新的期货交易管理暂行条例和一大批期货市场监管的法律、法规、规定，期货市场的法律体系相对完善；政府监管、期货交易所、期货经纪公司的分级期货市场风险控制体系已经初步形成。

（5）期货市场价格发现、回避风险的功能得到尝试性发挥。铜、铝、大豆、小麦等期货品种经过多年运行，其价格基本反映了市场供求，与国内现货价格、国际期货价格有较高的相关性，成为国内现货价格形成的基准价格。期货市场的功能在实践中被社会所认识，并向广度和深度发展，更多的企业开始在期货品种的上、中、下游环节利用期货市场避险、保值和指导生产，中国期货市场对国民经济的贡献日益增大。大豆、小麦、铜、天然橡胶等商品期货价格受到国际市场的重视，并在国际期货商品定价体系中发挥越来越大的影响和作用。郑州商品交易所硬麦期货价格被路透社列入全球硬麦报价系统，成为全球硬麦交易的参考价格；上海期货交易所期铜价格已经成为国际铜定价链中的重要一环，其天然胶期货价格也取代东京，影响着亚洲价格的形成；大连商品交易所正在成为全球最大的非转基因大豆的定价中心。

##### 小专栏：期货市场的两大功能已经初步显现

期货市场的稳健运行已经开始对国民经济产生积极影响，其中郑州粮食批发市场和郑州商品交易所创建的“郑州模式”在世界范围内引起了巨大的反响。“郑州价格”已经在国内和国际上有很高的知名度，因为它有效地反映了小麦的供给与需求状况，一度成为比较有影响和代表性的指导价格。

1996年初，国家计划委员会发文明确提出，1996年统配有色金属价格由中国有色金属工业总公司按月根据上海金属交易所每月第一周实物交割加权平均价格核定，并下发企业执行。这一实例也充分说明了上海有色金属品种价格发现功能的实现和价格信号、调节生产、指导消费等独特作用的发挥。

小专栏：“大连价格”的世界话语权

大连商品交易所时任总经理朱玉辰在接受记者采访时提到，大连商品交易所目前是全球第二大大豆期货市场，大连大豆期货价格与美国芝加哥期货交易所（CBOT）的价格相互作用、相互影响，“大连价格”引起世界各大粮商的关注。再过几年，玉米的“大连价格”将比大豆对国际市场的影响更大，中国在国际农产品方面的定价权或话语权将不断扩大，大连商品交易所将加速成为“世界东方的CBOT”。

(6) 关于期货市场的理论研究不断深化，在一些重大的理论问题上都取得了重要进展。其中，期货市场与现货市场的关系、期货市场与通货膨胀和通货紧缩、期货市场与零和游戏、世界经济的发展潮流与期货市场的前途、期货市场建设与市场经济改革、制度创新与期货市场、政府管理与市场规律、期货市场与经济周期、期货市场与知识经济，以及跨世纪中国经济发展与期货市场的战略地位等问题最为突出。期货市场的理论研究和突破极大地丰富和促进了期货市场的实践，也在一定程度上指导了中国期货市场的建立和发展。

#### 四、期货交易的特点

虽然期货市场从商品市场中产生，但其性质发生了根本性的变化，已经完全脱离了商品市场形态。正因为如此，期货交易形成了一些区别于现货交易的特点。期货交易在交易标的物、双向交易机制、期货合约期限性、中介机构单一性以及交易制度等诸多方面具有特殊性。这些期货交易特性构成了期货市场的鲜明特征。具体来说，现代期货交易具有如下几个特点。

(1) 合约标准化。期货交易的对象是上市品种标准化的期货合约，商品期货合约对应的是合约所代表的标准化的实物商品。期货合约的唯一变量是价格，其他要素，如数量、质量、交货时间和地点等都由商品交易所统一规定。这就提高了合约的互换性和流通性，从而极大地改善了合约交易环境，使期货交易变得十分便利。

(2) 高杠杆作用。期货交易的保证金比率很低，一般仅占交易额的5%~18%。这既提供了交易的便利，又使得时机选择（timing）成为期货交易的关键。在期货交易中，买卖双方都要向经纪人缴纳保证金，再由经纪人分别向期货交易所缴纳履约保证金，向结算所交付结算保证金。保证金的数额由经纪人根据有关规定确定，一般是按期货合约实际商品价值的一定比例收取（通常收5%~18%）。收取保证金的目的有三：一是保证经纪人的利益；二是确保期货合约的执行；三是控制投资者投机。由于期货交易不是全额支付资金，因而可以小本赚大钱，这正是期货交易的魅力所在。保值者可以较少的资金转移价格风险，而投机者则以自己的资金承担风险，抓住机遇谋取高额利润。当然，想得到的利润越丰厚，所承担的风险也越大。

(3) 结算方式独特。所有期货交易都通过商品结算进行，且结算所成为任何一个买者或卖者的交易对方，使期货交易不必担心履约问题。

(4) 见钱不见物。期货交易是契约买卖，双方成交时并非凭现货，而是凭既定的标准化合同成交，商品实物并不进入期货交易所。大多数的交易都以合约的对冲方式来了结义务，很少进行商品实物交割。

(5) 对交易人员有严格的限制。只有交易所会员才可在期货交易所进行交易，非会员只

能通过会员代理进行交易。成为会员要经过严格的资信审查，并需缴纳会费。交易者获得会员资格后可享有一些特许的交易权利。通常会员分为几个等级，不同等级的会员拥有不同的权利。

(6) 期货交易有固定的交易程序和交易规则。期货市场是一个规范化的市场，成交方式、结算与担保、合约的买卖或对冲、风险的处理、实物交割等都有严格而详尽的规定。在期货市场里，一切服从法律和规则的规定，不允许外界随意干预。

(7) 期货市场中交易的商品种类有较大限制。期货交易是一种特殊的商品交换方式，并非任何商品都适宜进入期货市场进行买卖。上市的商品通常是价格波动幅度比较大、品质规格比较统一的大宗商品。

(8) 期货交易对抗性和风险易发性。期货交易因其所特有的双向机制和“零和游戏”特点，对抗性非常强。在期货交易过程中，只要存在价格波动就会同时存在盈利的一方和亏损的一方，有学者将此比喻为“期货交易一方的幸福往往建立在另一方的痛苦之上”。期货交易保证金机制使期货交易具有杠杆效应和放大效应，高风险、高收益，特别是当市场价格出现单方向连续变动情况时，容易引发交易风险，暴涨暴跌的价格波动将直接转化为交易一方的盈利和另一方的亏损。因此，当期货价格出现剧烈波动时，期货市场的高对抗性极易激化多空双方矛盾，期货市场也就极易暴露矛盾和问题。此外，在期货交易过程中，任何一项临时性政策都势必将对市场价格产生一定影响，进而影响到交易双方中某一方的利益，由此引发市场争议。再者，实物交割制度使期货交易在每一个期货合约摘牌前都要进行一次标准仓单卖方与买方的匹配，在供需矛盾突出时容易引发交割风险。期货交易买卖双方的对立性质，使其自然成为监督期货市场是否在“三公”原则下运行的有效力量，在一定程度上促进了期货市场规范发展。

## 五、期货交易的品种

### (一) 期货上市的条件

由于期货交易机制的限制，不是所有的商品都适合拿到期货市场上来交易。通常期货交易商品应符合以下几个条件。

(1) 能够贮藏、保存一定时间。由于期货合约期一般从3个月到1年不等，所以作为其交易物质基础的商品必须是可以在较低成本下较长期保存并保持品质不变的商品。

(2) 品质有被确切划分和评价可能的商品。由于期货合约是标准化的，所以要求商品品质必须是有明确评价可能的。

(3) 价格波动频繁。若价格没有经常性变动，生产者和经营者就不会产生回避价格、汇率、利率、股价变动风险的动机，也就不会有套期保值的要求，同时投机者也就没有了投机的前提。

(4) 交易规模大，参与者众多。期货市场上一般的交易量都非常庞大，相应的合约单位也很大，只有大宗交割的商品才能有此等规模并拥有众多的买方和卖方。而参与者众多，商品的价格竞争才比较充分，市场价格发现的功能也才具有实现的前提。

### (二) 期货交易的品种

世界期货市场最早是从农产品交易起步的，后来交易品种中又增加了金属及能源产品，再后来金融产品也成为期货交易的对象，现在又产生了许多新型品种。一部期货交易史，就

是期货交易品种不断创新、交易规模不断扩大的历史。

从目前世界各国的期货市场上品种看，主要包括商品期货、金融期货、期权交易三大类。

### 1. 商品期货

商品期货的种类较多，主要有农产品期货，如黄豆、玉米、小麦、木材、棉花、咖啡、可可等，几乎包括了所有农业产品；畜产品期货，如生牛、生猪等家畜，畜产品是美国芝加哥商品交易所的主要期货商品；工业用品期货，如橡胶、棉纱等商品，主要在日本东京工业品交易所上市交易；贵金属期货，品种包括黄金、白金、白银等贵金属；有色金属期货，指普通金属期货，如铜、铅、锌等，这类期货主要集中在伦敦金属交易所和美国芝加哥期货交易所交易；能源期货，能源期货交易尽管产生较晚，但非常活跃。据有关统计，目前世界上交易量排名前十位的交易合约中，只有原油品种还属于商品期货，其余都是金融期货。目前，在世界上影响较大的能源产品交易所有纽约商业交易所（NYMEX）和伦敦国际石油交易所（IPE）。NYMEX 的上市品种有布伦特原油、轻甜原油、燃料油、天然气、无铅汽油、瓦斯油等，IPE 的上市品种有布伦特原油、天然气和燃气油等。表 1-2 为全球主要商品期货合约品种及上市交易所情况。

表 1-2 全球主要商品期货合约品种及上市交易所

种类	交易品种	主要上市交易所
农产品合约	农产品	玉米、大豆、小麦、豆粕、豆油
	林产品	木材
	经济作物	棉花、糖、咖啡、可可
	畜产品	生猪、活牛、嫩鸡
金属合约	黄金、白银、钯	纽约商业交易所
	铜、铝、铅、锌、锡	伦敦金属交易所
能源合约	石油、天然气	纽约商业交易所

### 2. 金融期货

金融期货是指以金融工具或金融产品作为标的物的期货交易，是近二十多年来兴起的金融创新工具，由于它是在原来的传统金融工具，如货币、股票、债券的基础上衍生出来的，又是与这些金融工具的价格密切相关的新的投资工具，从而被理论界称作金融衍生工具。近年来，许多国家的股票市场、债券市场、利率市场及外汇市场风云迭起、波澜起伏，往往使投资者蒙受很大损失。金融衍生工具的交易，即股票价格指数、利率、外汇及黄金等的期货交易，以及期权交易、互换交易应运而生，并且很快超越商品期货的交易。目前，全球金融期货在全部期货交易中所占的比例高达 75% 以上。金融期货的出现不仅改变了期货市场的格局，而且引发了世界期货市场的空前发展。近二三十年来，不少国家和地区新推出的期货交易，基本上都是以金融期货作为突破口的。

金融期货由三大类组成，按其出现的次序，分别为外汇期货、利率期货及股指期货（包括股票期货）。

#### (1) 外汇期货

20 世纪 60 年代，随着美国经济实力的相对下降和国际收支逆差日益增大，以及欧洲经

济得到恢复、实力相对增强，固定汇率制度开始发生动摇，美元危机进一步加剧。1973年2月，美国政府宣布美元再一次贬值10%，引发各国政府纷纷宣布其货币与美元脱钩。布雷顿森林体系就此崩溃，浮动汇率制从此取代了固定汇率制。

芝加哥商品交易所一直关注着货币市场，因为他们明白，一旦布雷顿森林体系解体，浮动汇率制必将给期货市场带来新的机遇。为此，时任理事长梅拉梅德在1971年专程拜访了诺贝尔经济学奖得主米尔顿·弗里德曼博士，弗里德曼博士非常赞同当布雷顿森林体系解体时推出外汇期货，并于当年12月写下了题为《货币需要期货市场》的论文，极大地鼓舞了芝加哥商品交易所开设外汇期货的决心和信心。芝加哥商品交易所随即着手组建国际货币市场分部（IMM），并于1972年5月16日正式推出英镑、加拿大元、德国马克、日元、瑞士法郎、墨西哥比索及意大利里拉七种外汇期货合约交易。随后产生的经济动荡以及布雷顿森林体系正式崩溃，使外汇期货在市场上很快站稳了脚跟。

#### 小专栏：外汇品种简介

外汇期货指以汇率为标的物的期货合约，用来规避汇率风险。主要品种有澳大利亚元、英镑、加拿大元、德国马克、法国法郎、日元、瑞士法郎、欧洲美元和欧洲货币单位等的期货合约。

主要交易场所：芝加哥商品交易所国际货币市场分部、中美商品交易所、费城期货交易所等。

#### （2）利率期货

20世纪70年代，严重的经济“滞胀”局面以及布雷顿森林体系的最终崩溃，使各国的经济政策纷纷改弦更张，弗里德曼的货币主义经济学受到各国政府青睐。与放弃固定汇率制一样，控制利率、稳定利率不再是金融政策的重要目标，更为重要的是控制货币供应量。利率不但不是管制的对象了，反而成为政府用来调控经济、干预汇率的一个工具。利率管制的取消使利率波动日益频繁而剧烈，利率风险日益成为各经济主体，尤其是各金融机构普遍面临的一个最重要的金融风险。正是在这种背景下，利率期货应运而生。

1975年10月，CBOT推出了有史以来第一张利率期货合约——政府国民抵押协会抵押凭证（Government National Mortgage Association Certificates, GNMA）期货合约。GNMA是美国住房和城市发展部批准的银行或金融机构以房屋抵押方式发行的一种房屋抵押债券，平均期限为12年，最长可达30年，是一种流通性较好的标准化息票信用工具。GNMA期货合约交易推出后，深受金融界的欢迎，它的成功引起了一系列新的利率期货品种陆续登场。其中重要的品种包括：1976年1月，IMM在弗里德曼的发起下，推出了90天期的美国国库券期货合约；1977年8月，CBOT又推出了美国长期国债期货合约；1981年7月，IMM、CBOT及纽约证券交易所（NYSE）同时推出的美国国内可转让定期存单期货交易。而更为重要的要数1981年12月IMM推出的3个月欧洲美元定期存款合约，因为它不仅创设了一种新的且以后一直非常活跃的利率期货品种，更重要的是它是在美国首度采用现金交割的期货合约，正是这一引起传统期货业发生革命性变化的新举措，为后来股指期货的出现铺平了道路。