

一、期货交易的由来

期货交易由来已久。关于它的起源，曾有各种各样的传说。有人认为，日本 17 世纪便开始了世界上最早的大米期货交易；也有人认为比利时 13 世纪就开始进行了最早的期货交易；更有甚者认为，古希腊时期便有了期货交易的萌芽。但对照当代期货交易的特征，绝大多数人认为，真正意义上的现代期货交易是 1848 年美国芝加哥谷物交易所（现名芝加哥期货交易所，简称 CBOT）成立以后的事。因此，期货交易至今约有 150 年的时间。

严格地讲，1848 年芝加哥谷物交易所成立之时，首先进行的也只是农产品远期合同交易，而未开始期货交易。直至 1865 年该交易所推出世间第一份标准化农产品期货合约之时，才开始真正的期货交易。同年该交易所首次采用了期货交易独特的保证金交易制度之后，期货交易逐步走上了规范化的道路。但期货交易走向成熟，则是该交易所于 1883 年成立期货结算机构之后才有的事。

为什么期货交易会于 19 世纪中期在美国的芝加哥首先得以产生呢？这里有多方面的原因。

一是由芝加哥具有得天独厚的地理位置和战略地位决定的。芝加哥位于美国的中西部地区，背靠密执安大湖，毗邻盛产农产品的中西部平原。因而有较好的水运条件和谷物集散条件。

二是由农产品具有很强的季节性，容易形成季节性的供求矛盾和价格波动造成的。当时的芝加哥常常是在农产品收获季节，因

所有农产品同时上市，供大于求，价格大跌，农场主被迫降价销售，有时降价后仍销售不出去；而在农产品非收获季节或年景不好的时候，因供给不足，又造成价格大幅度上涨，给农产品加工商和城镇居民生活带来了麻烦。同时，由于当时仓库稀缺，运输不发达，因而不能在时间上缓解这种供求上的矛盾，这又进一步加剧了价格的波动。为此，需要寻找有效的解决途径。于是，农场主、农产品贸易商与加工商等开始在传统的即期现货交易的基础上采用了远期合同交易方式进行商品交换，以稳定货源、稳定销路和缓解价格波动的风险。

远期合同交易，即买卖双方通过签订远期合同以规定在未来某一时期进行实物商品交割的这种贸易方式，可以有效地克服传统的一手交钱，一手交货的即期现货交易的不足，如可避免即期现货交易随意性大、供求关系不稳定、价格波动大等缺陷，以达到稳定供需关系与缓解价格波动风险的目的。但远期合同交易仍存有不足。因为它是一种“先物交易”，是在实物商品交割前买卖双方通过签订合同来进行的。但在合同到期之前，由于众多因素的影响，可能会形成一方不能交货、一方无力交款，或一方不愿交货、一方不愿交款的情况。如农产品歉收，农场主便可能不能按合同上规定的数额交货或不愿按原先签订合同时比较低的价格交货。如果此种情形一旦发生，远期合同如同虚设，交易双方就要发生纠纷。这样看来，远期合同交易仍然不能最终有效地解决供需矛盾和价格波动问题，从而要求有新的贸易方式产生。经过不断探索，这种新的贸易方式就是期货交易。

三是由于 1848 年芝加哥发生了一系列重大有利事件促成的。这些重大事件是：（一）芝加哥第一次接通了电报；（二）伊利诺—密执安运河开通使用成功；（三）以蒸汽为动力的大型谷物提升机建成并使用；（四）运送小麦的铁路延伸至芝加哥；（五）第一艘远洋巨轮驶进了芝加哥。由于这一系列重大事件的发生，有利

地解决了芝加哥向前发展所存在的通信、运输和装卸问题。

在上述诸因素的促动下，1848年82位美国商人在芝加哥所在地发起并成立了芝加哥谷物交易所。由于一时的条件，刚开始还是进行谷物远期合同交易，接着很快进行了标准化合约的期货交易。这就是期货交易最初的来历。由于芝加哥谷物期货交易的成功，很快带动了期货交易在其他地方和其他领域的发展。

二、期货交易的发展

自 1848 年成立的芝加哥谷物交易所开创期货交易的先河以来，期货交易发展至今已形成相当大的规模，并拓展到世界各地。纵观具有约 150 年历史的期货交易的发展历程，我们可以看出，期货交易在如下方面取得了重大发展。

交易的品种大为增加

期货交易的上市品种，最初集中在少数农产品期货上。但到本世纪 30 年代以后，那些广泛应用于工业领域的基础原材料等初级产品，如金属产品，也大步进入期货交易的行列。尤其是本世纪 70 年代以后，由于世界经济环境的急剧变动，特别是固定汇率制度的瓦解与浮动汇率制度的确立，以及两次世界石油危机的爆发，导致了具有很大风险的金融产品和能源产品被积极地引入到期货交易中来，从而大大扩展了期货交易的对象。如今，世界期货交易的品种已形成了三大类一百多个品种。第一大类是农产品与畜产品类，主要有小麦、玉米、大豆、大米、红小豆、燕麦、豆油、棉花、生丝、活畜等；第二大类是金属与能源工业品类，主要有黄金、白金、白银、铜、铝、铅、锌、锡、镍、生铁、钢材、石油、天然橡胶等；第三大类是金融产品类，主要有利率、汇率、股票指数期货等。在这三大类期货品种中，由于金融期货所具有的特性，使得金融期货的发展速度大大超过其他种类的期货商品

交易，成为当今世界期货交易的主流。以期货市场最发达的美国为例，在目前最活跃的 17 个期货品种中，金融商品占了 11 个，其交易额占整个交易额的 70% 以上。又如世界排行第一的芝加哥期货交易所，1994 年总成交量中，金融期货占 84%。

交易的空间大为扩展

期货交易最初产生于美国的芝加哥，如今不仅在全美各地已拥有 24 家期货交易所，其中有影响的达 11 家，而且还延伸到世界各地。目前全球共设有 100 多家期货交易所，分布在世界五大洲。其中以美、欧数量最多，规模最大，交易也最发达。从总体上看，期货交易所的增加，主要在本世纪 80 年代以后，尤以欧、亚两大洲最为明显，大多数交易所都是 80 年代中期发展起来的。90 年代以来，一些正经历由计划经济向市场经济转变的国家，如中国、俄罗斯等也纷纷建立了一大批期货交易所。以中国为例，最多时竟发展到多达 50 余家，目前正式批准试点的交易所有 15 家。以经济发展落后于世而闻名的非洲，近年也组建了期货交易所，如南非 1995 年建立了农产品期货交易所。可以说，期货交易的空间已延伸到世界各地。

交易的规模日益扩大

随着期货交易品种的不断增多与交易空间范围的不断延伸，以及期货交易的功能和作用日益被人们所认识，从事期货交易的人员日益壮大，投资者对期货市场的兴趣日益浓厚等因素，导致期货交易的规模日益扩大。据统计，1995 年 1—9 月，世界期货交易总量达 11.61 亿份合约，比上年同期上升 5.8%。由于各合约面值不一，交易金额不便统计，不过我们可以从某些交易所的交易

额中看出期货交易的规模是何等巨大。据统计,1992年芝加哥所在地四大交易所两大期货交易所,一个期权交易所,一个证券交易所)共成交金额达200万亿美元之巨。又如,一直是世界排行第一的芝加哥期货交易所(CBOT),1994年创下日交易量最高达150万份合约和日交易额最高达7500亿美元的历史纪录;一直是世界排行第二的芝加哥商业交易所(CME)目前已创立日交易量最高达220万份合约和日交易额最高达1万亿美元的新纪录。期货交易起步不久的我国,期货交易额也是相当惊人的,如上海金属交易所最高日成交额接近60亿元人民币;在国债期货曾经火爆之时,上海证交所期货交易额创下日交易额近2千亿元人民币的纪录。由此可见,期货交易规模是何等巨大。

交易的规章制度日趋完备

期货交易的历史,从一定意义上来讲,就是一部期货交易规章制度日趋完备的历史。这是因为期货交易与风险紧密相联,因而要确保具有高风险的期货交易健康而顺利进行,制订完备的规章制度就显得极为必要。从现实来看,大凡期货交易规章制度比较完备的国家,期货交易的规范化就比较高,期货市场就能健康运行。如期货市场发达的美国就是如此;反之,期货交易就难于规范化,期货市场也难于健康运行,从而会妨碍期货市场的发展,如一些期货市场刚兴起的国家就是如此。因此,要发展期货市场,就离不开对期货交易规章制度的创立和完备。正因为如此,发展期货市场的国家,现都非常重视期货交易规章制度的建设。

交易的管理体制更加完善

期货交易经历了一个从不成熟到逐步走向成熟的过程,这与

期货交易的管理体制也经历了一个由不完善到逐步走向完善的过程紧密相关。如今，在期货市场比较发达和相当发达的国家，已探讨出了建立一套比较完善的期货市场管理体制，即三级监管体系。进一步讲，形成了一种由国家管理、行业管理和交易所自我管理期货交易的三级监管体系。这对确保高风险的期货市场的正常运作起到了关键性作用。

交易的价格分析方法不断创新

期货交易就其实质来讲，就是对期货价格的判断进行较量。因为在期货交易中，交易者无需对期货交易的其他方面条件进行协商。这又是由于其他方面的条件，如交易的数量和单位、交易的时间、交割的品质等都在标准化期货合约中作了统一明确的规定。因此，期货交易实质上就是对期货价格进行交易。由于期货价格在期货交易中占有如此重要地位，因此，百余年来，交易者和分析家们总是致力于寻找最佳的价格分析方法来判断期货价格未来的行情，以便作出正确的交易决策与及时采取正确的交易行为。时至今日，期货价格的分析方法已相当多。但从各种分析方法的本质来看，可以分成两大派别：一是基本性因素分析派，即侧重于以供求等基本因素为条件来分析期货行情的变化；二是技术性分析派，即侧重于运用各种图表和统计方法来判断期货行情的走势。这两大类分析方法，极有效地指导了期货交易的开展和促进了期货交易的发展。

交易的国际化进程日益加快

本世纪 80 年代之前，世界上虽有许多期货交易所，但所开展的期货交易大多是地区性的。然而，进入 80 年代以后，世界期货

市场的国际化进程明显加快，进入 90 年代以后，进展速度更加明显。具体表现在如下几个方面：

1. 不少国家的期货交易所都在努力拓展国际业务。如闻名于世的芝加哥期货交易所，1986 年在伦敦设立欧洲办事处，首次在欧洲拓展业务；1987 年又在东京设立亚太地区办事处，首次在亚洲拓展业务。1987 年 4 月 30 日，芝加哥期货交易所还首次开办了夜市期货交易，开展全球性期货服务。更有甚者，个别国家创办期货交易所就以国际市场为目标。如新加坡国际金融期货交易所（SIMEX）设立之初就以国际化发展为目标，吸引海外投资者，目前其交易的入市者 2/3 以上是海外客户。由于如此，大大推动了期货交易的国际化。

2. 出现了跨国界的期货交易所的联合和全球交易系统。如 1984 年 7 月，新加坡国际金融期货交易所成立时就与美国芝加哥商业交易所（简称 CME）联合，建立两个交易所之间的“相互对冲”制度。即交易者在新加坡国际金融期货交易所或芝加哥商业交易所建立的多头或空头交易部位，均可以在芝加哥商业交易所或新加坡国际金融期货交易所用相反的交易进行对冲。由于两地交易时间不一致，所以，这一制度实际上等于延长了交易时间。由于这一制度的成功，促使不少期货交易所争相仿效。如 1986 年 10 月和 11 月，澳大利亚悉尼期货交易所分别与伦敦国际金融期货交易所和纽约商品交易所建立了联合，尽管最终以失败而告终。但其他国家却有不少成功的例子。因此，各国交易所联网的趋势仍然有增无减。另外，1992 年 6 月 25 日，全球最大的两个期货交易所——芝加哥期货交易所（CBOT）与芝加哥商业交易所（CME）联合开发的全球交易系统 Globex 采用电脑交易自动撮合获得成功，从而使期货市场正式踏入了自动化与 24 小时交易的新纪元。由于这一自动撮合系统的成功，带动了其他国家的期货交易所也积极开发类似的交易系统。无疑又大大地促成了期货市场的国际

化。

3. 期货品种在各国不同的交易所交叉上市。其中以利率和股指期货品种最为显著。如 1989 年 12 月, 东京股票交易所 (简称 TSE) 便上市了美国 20 年期的长期国库券期货合约, 且交易颇为活跃。又如伦敦国际金融期货交易所上市日本政府债券期货也很成功。更有意思的是, 德国政府债券期货在德国法兰克福的德意志期货交易所 (DTB) 和伦敦国际金融期货交易所都上市交易, 但伦敦的每日交易量远远大于法兰克福, 其比率为 13: 1。

就股票指数期货而言, 1986 年新加坡国际金融期货交易所最先引入日本的日经指数期货, 并且获得成功。1990 年 9 月芝加哥商业交易所推出以美元标价的日经指数期货, 也取得了成功。

新加坡国际金融期货交易所还有一大特点, 其上市的品种均是芝加哥商业交易所上市的品种, 如日元、欧洲美元, 德国马克、英镑等利率与外汇期货等。这也是该两所联网成功的重要条件。

4. 世界上许多国家和地区对国际期货交易的政策日益放宽。80 年代以前, 许多国家和地区大多不允许本国或本地区的企业、个人、金融机构参与国外的期货交易。如日本和我国的台湾都是如此。但 80 年代以后, 由于国际环境的变化, 许多国家和地区对本国和本地区企业, 个人、金融机构参与国际期货交易日益放宽。如 1987 年 5 月起, 日本政府允许日本金融机构以自己名义参与国外期货与期权交易, 同年底, 台湾议会宣布放松外汇管制, 次年 7 月 1 日取消对进口粮食的限制, 于是允许本地区投资者可参与国际期货交易。并制订了《国外期货交易法》来规范管理海外期货交易。

综上所述, 期货交易在其诞生后的一百多年期间, 尤其是本世纪 80 年代以来, 获得了诸方面的发展。随着经济社会的发展, 期货交易仍将继续开创新纪元。

三、期货交易在中国

在半殖民地、半封建的旧中国，也曾有过一段时期的期货交易。它是随着证券交易的发展而产生和壮大起来的。并对民族工商业的发展起到了一定推动作用。但终因当时商品经济发展极为落后，商品意识非常淡薄，大多数人对期货交易不甚了解，以及外国势力的入侵，期货交易难于发展下去。到内战爆发时期，随着国民党政府的垮台，期货交易也就走到了尽头。新中国成立之后不久，虽曾一时还允许交易所存在，但明确规定，各类交易所只允许做现货交易，杜绝期货交易。尔后虽有一些黑市期货交易存在，但随着 1952 年 7 月天津证券交易所的最后停业，期货交易就完全进入停止阶段。这一停滞，一晃就是 30 余年。

时至 1987 年，香港的杨竞羽先生针对改革以后中国市场的发育情况，向大陆有关领导人提出了“发育期货市场”的建议。这一建议受到重视。根据中央有关领导的批示，国务院发展研究中心和国家体改委、原商业部等部门联合成立了期货交易研究小组。通过调查、研究、出国考察和论证，最终提出了在我国创办、期货市场的可行性方案。首先推出的方案，就是郑州方案。即在郑州建立中国郑州粮食批发市场，开始引进期货市场运作机制，进行期货市场的试点工作。1990 年 10 月 12 日，中国郑州粮食批发市场宣告成立。它的成立，不仅在中华大地上引起了轰动，而且在世界上引起了不同的反响。正如国外报端所言。在期货市场的建立方面，中国开创了社会主义国家第一之先河。

随着这一历史性的跨越，期货市场在我国迅速红火起来。继郑州之后，深圳于 1992 年 1 月 18 日，建立了第一家正式的现代期货交易所——深圳有色金属交易所（现名为深圳有色金属期货联合交易所，简称 SME）。紧接着，上海、南京、北京、沈阳等地纷纷组建期货交易所。在不到两年的时间里，全国各地一时组建的期货交易所或类似的场所达 50 余家。这就是“郑州市场”产生出来的不可估量的“示范效应”。当然，由于许多人对这一新鲜事物并不真正了解，结果造成了一哄而起的局面。经过治理整顿，由中国证券管理委员会批准的试点期货交易所如今只有 15 家，它们分别是：北京商品交易所、上海金属交易所、上海粮油商品交易所、上海商品交易所、长春联合商品交易所（暂停）、沈阳商品交易所、大连商品交易所、苏州商品交易所、郑州商品交易所、天津联合期货交易所、广东联合期货交易所、深圳有色金属期货交易所、海南中商期货交易所、重庆商品交易所、成都联合期货交易所等十五家试点交易所。可以说，我国的期货交易所已基本走向规范化发展的轨道。

就在期货交易所迅速发展的同时，期货经纪公司和非期货经纪公司会员单位也得到了迅速发展。目前全国期货经纪公司已发展到 300 多家。不少期货经纪公司还设有分支机构或营业部以壮大自己的规模。与此相伴的是，期货业从业人员已近 20 万人。期货产业，期货市场在我国经济生活中开始扮演十分重要的角色，期货市场的功能在逐步发挥作用。在发展我国社会主义市场经济的过程中，期货市场必将成为我国市场体系的重要组成部分，得到越来越多有识之士的认识和利用。并且，随着期货市场国际化趋势的发展，我国的期货市场必将融入世界期货市场一体化之中，得到健康有效的发展。

四、期货交易的特征

期货交易是与现货交易相对而言的，并且是在现货交易的基础上发展起来的，但它与现货交易有质的不同。与现货交易相比，期货交易具有如下方面的特征。

期货交易的对象是可以反复交易的标准化期货合约

简单地说，期货交易就是期货合约的买卖，而期货合约就是由交易所开发与制订出来的、并由上级主管部门批准的可在交易所上市的具有法律效力的标准化契约。它与远期合同具有本质的区别。二者之间最大的差别在于期货合约是一种标准化契约，而远期合同是一种非标准化契约。也就是说，在期货合约中，除了价格是由交易过程产生以外，其他方面的交易条件，如交易的数量、单位、时间、地点、商品交割的等级等内容都是首先明确规定的，根本无需双方协商，由于期货合约具有如此的统一性和标准化，因而它可以适合于任何交易者进行交易。正因为如此，它可以在期货合约到期前不断地进行流通转让，期货交易也因而可以发展成为一种“买空卖空”的纸上交易。由于期货交易是纸上交易，是期货合约的买空卖空，因此，人们常说，期货不是货，指的就是这种情形。而远期合同是非标准化合同，不同的买卖双方可签订不同的远期合同，每成交一笔买卖，双方要就合同当中的各项条款进行重新协商。由于远期合同的非标准化，因而它难以

转让流通。所以切不可将期货合约与远期合同等同起来。

期货交易相当于一种“虚拟交易”

期货交易虽然是在现货交易的基础上发展起来的，但它与现货交易有着本质的区别。具体表现为，在现货交易中，无论是即期现货交易，还是远期合同交易，它们交易的目的，最终都是为了进行商品实物的交割，即买者要得到自己所需的商品，卖者要卖出自己所拥有的商品。因而，现货交易就其实质而言，是一种“实物交易”。而期货交易则不同，在期货交易中，入市场交易者有两大类：一类是套期保值者，另一类是投机者。就前者而言，入市交易的目的是为了转移商品的价格风险，以达到保值的目的；就后者而言，入市交易的目的是为了赚取风险投资可能带来的利润。因此，二者入市进行期货交易的目的，都不是为了进行最终的实物交割。事实上，在期货交易中，真正进行实物交割的比例只占整个期货交易量的 2% 左右。正因为如此，在期货交易中，你是否拥有商品，或是否想得到商品，都无关紧要。无怪乎期货交易中买空卖空司空见惯，极为平常。从这个角度讲，我们可把期货交易称为“虚拟交易”，以别于传统而广泛的现货交易。

期货交易必须在期货交易所内进行

一般而言，现货交易是不受固定场所的限制的。而期货交易则不然，它必须在期货交易所内来完成，而且还必须在交易所规定的交易时间内来完成。因此，不论是期货交易所会员单位还是非会员单位；不论是期货经纪公司还是非期货经纪公司；不论是自营，还是代理，所有交易者下达的期货交易订单都必须在期货交易所内完成。作为交易者，如果拥有交易所的席位，是交易所

的会员单位，则可以直接派出市代表或者委托其他经纪公司的场内经纪人来进行期货交易；如果没有拥有交易所的席位，不是交易所的会员单位，则必须通过经纪公司来进行期货交易。总之，所有下达的交易订单都必须进入期货交易所，才是合法的和有效的。对此，各期货交易所都会有明确的规定，必须遵照执行。由此可见，期货交易不容许场外交易和私下对冲。

期货交易实行保证金交易制度

期货交易的重大特征之一，就是实行保证金交易制度。期货市场的保证金分为交易保证金和结算保证金。每种保证金又分为初始保证金和追加保证金。

交易保证金，也称履约保证金，是交易所规定的交易者在进行期货交易时必须交纳的一笔资金，作为买卖双方确保履约的一种财力担保和交易损失时的补金。其主要作用是提供良好的信誉保证，以确保买卖双方履行合约的义务，进行达到控制风险和确保期货市场正常运转的目的。

交易保证金的水平由交易所规定，其金额通常为期货合约面值的 10% 左右，具体确定依据交易品种和市场风险大小而定。对于交易活跃的品种和市场波动较大的情况，通常要交纳较多的保证金。反之，对于交易不活跃的品种和市场波动较小的情况，所要交纳的保证金相对较少。另外，对于套期保值者所要交纳的保证金要少一些，而对投机者所要交纳的保证金要多一些。

结算保证金是结算所（或结算公司）要求结算会员单位根据其客户的交易部位情况应交纳的一笔资金，作为结算会员单位履行其客户未结算的合约所必需的财力保证。

结算保证金水平由结算所（或结算公司）确定，一般是根据结算会员单位所特有的净多头或净空头合约数量而定。例如，某

结算会员单位持有 10 手空头期货合约和 5 手多头期货合约 那么该结算会员就持有 5 手净空头期货合约，结算所（或结算公司）就根据 5 手净空头期货合约的总值来确定结算保证金。但也有结算所（或结算公司）是根据结算会员单位持有的期货合约总和来确定结算保证金的，即要求结算会员单位必须对每个在手的期货合约（多头或空头）都交纳保证金。如美国的芝加哥商业交易所的结算所对结算会员单位就是这样要求。譬如，在一般的结算机构中，一位拥有 99 个欧洲美元多头期货合约和 100 个欧洲美元空头期货合约的结算会员单位只须对一个空头期货合约交纳保证金，而在芝加哥商业交易所的结算所中，结算会员单位要对上述 199 个欧洲美元期货合约交纳保证金。这种做法，对于确保市场的稳定性和参与者的安全性是很有用处的。针对我国目前期货市场波动性大与风险性高的情况，可以借鉴这种做法来确保我国期货市场的健康发展。

无论是交易保证金还是结算保证金，都可分为初始保证金和追加保证金。交易初始保证金是交易者在进行期货合约买卖时，必须按规定在自己的保证金帐户上存入一笔最低限度的履约保证金。每日交易收盘后，结算机构会采取逐日盯市的制度，即一方面根据交易者未平仓合约的数量来确定交易维持保证金，其金额一般为交易初始保证金的 75%；另一方面根据当日交易状况计算出有效保证金的数额，然后两相比较。当有效保证金的数额低于维持保证金的水平时，交易者便会被要求在规定的时间内（一般为一天）必须上交追加保证金，并且追加保证金填补到保证金帐户上的数额要达到交易初始保证金的水平，而不是只达到维持保证金的水平，即不是只达到交易初始保证金的 75% 的水平。

这里有效保证金 = 总权益 - 初始保证金；而总权益 = 现金余额 + 未平仓合约权益；现金余额 = 现金存入 - 现金提出 + 已实现的损益，未平仓合约权益 = 交易手数 × 合约单位 × (卖出价 - 结

算价 + (交易手数 × 合约单位 × (结算价 - 买入价))由此可见, 是否向交易者收取追加保证金是通过一系列的计算来确定的。为了进一步弄清这个问题, 现举例加以说明。

例如某交易者于 4 月 1 日新开帐户存入保证金 100.000 元, 上月结算获利为 8.000 元, 当日买进 8 手 7 月份到期的绿豆期货合约, 每手价位是 35.000 元, 绿豆合约单位是 10 吨, 1 手 = 10 吨, 同时卖出 6 手 9 月份到期的绿豆期货合约, 每手价位是 35.050 元。每手初始保证金均为 7.000 元。当日结算价为 34.000 元/手。这样以来, 4 月 1 日的结算情况下:

$$\text{现金余额} = 100.000 \text{ 元} + 8.000 \text{ 元} = 108.000 \text{ 元}$$

$$\text{初始保证金总需求} = (8 \text{ 手} + 6 \text{ 手}) \times 7.000 \text{ 元/手} = 98.000 \text{ 元}$$

$$\text{维持保证金总需求} = 98.000 \text{ 元} \times 75\% = 73.500 \text{ 元}$$

$$\begin{aligned} \text{未平仓合约权益} &= 8 \text{ 手} \times 10 \text{ 吨} \times (34.000 \text{ 元/手} - 35.000 \text{ 元/手}) \\ &+ 6 \text{ 手} \times 10 \text{ 吨} \times (35.000 \text{ 元/手} - 34.000 \text{ 元/手}) = \\ &-1.700 \text{ 元} \end{aligned}$$

$$\text{总权益} = 108.000 \text{ 元} - 1.700 \text{ 元} = 106.300 \text{ 元}$$

$$\text{有效保证金} = 106.300 \text{ 元} - 98.000 \text{ 元} = 8.300 \text{ 元}$$

结果表明, 该交易者的有效保证金只有 8.300 元, 低于维持保证金总需求 73.500 元的水平, 因此在 4 月 1 日交易完毕之后, 该交易者会被要求交纳追加保证金, 补充到初始保证金的水平。根据本例, 该交易者应于次日交易开盘前交纳追加保证金 89.700 元 (98.000 元 - 8.300 元)。

结算初始保证金是结算会员单位持有期货合约时必须存入结算机构为其开立的保证金帐户上的一笔最低款项。随着每日期货交易头寸的数量与价格的变化, 结算会员单位每日所需的保证金也在不断地调整, 具体来说, 如果净持仓数量增加, 结算会员单

位必须于次日交易开盘前追加存入相应数量的保证金，以维持初始结算保证金的水平，如净持仓数量减少，结算机构可将多余的保证金退还给结算会员单位。但为了简化方便手续，结算会员单位一般倾向于在其保证金帐户中留有一些盈余，以免逐日存取之苦。在正常情况下，结算会员单位依据上述要求，交纳相应的结算追加保证金。另外，在期货市场剧烈波动期间，或在交易帐户存在较大风险的情况下，结算所（或结算公司）可以在交易日的任何时间内要求其结算会员单位存入额外的保证金以应付不利的价格变化。这种额外的保证金要求称为变更追加保证金要求。国外有的规定，一旦发生此种情况，结算会员单位必须在 12 小时内将所要求的变更追加保证金以电汇方式存入其保证金帐户，这笔变更的追加保证金只用于结算当日交易，而不归入常设的或初始的保证金帐户。

在国外，可作为保证金存入的资产主要有 4 种，即现金、有息证券、结算会员单位（公司）的股份和由银行认可发放的信用证，一般地，初始保证金可以以商定的形式支付，而追加保证金必须以现金支付。在我国，目前规定只能以现金支付，其用意在于降低风险。

可见，期货交易的保证金制度及其与之紧密联系在一起的结算制度，对于确保期货市场正常运转起着极为重要的作用。

期货交易中的买空卖空行为合理合法，且极为通行

无论在即期现货交易还是远期合同交易中，买空卖空都很不方便，而且常常要背上投机倒把的罪名，但在期货交易中，买空卖空却是司空见惯的事情，合理又合法。完全可以说，在期货市场中，没有买空卖空，就没有期货交易的存在和发展。为什么在期货交易中买空卖空如此方便和必要呢？这是因为：第一，期货