

第一章 概述

第一节 几个重要的概念解释

一、期货交易的概念及特点

期货交易对于大多数中国人来说是相当陌生的，所以本书从解释什么是期货交易入手，由浅入深，逐步揭开期货交易的神秘面纱。

期货交易是相对于现货交易而言的。现货交易比较好理解，它是根据交易双方通过一对一的谈判，然后根据买卖双方商定的付款方式买卖商品，并在一定时期内进行实物的交割，从而实现商品所有权的转移。现货交易的目的是通过一定的价格买进或卖出某种商品。一般工商企业购买原材料，销售产品的活动，以及消费者购买日用消费品的活动都属现货交易。而期货交易要先付一定数量的保证金，在商品交易所内，通过公开喊价的方式买进或卖出期货合约。这种期货合约是根据每种交易商品的质量、数量以及交货时间和交货地点而书写的标准化契约，是规定将来某一特定时间买进或卖出某种期货的协议。期货合约中唯一的变量是在交易所内产生的价格。期货交易者对实物的交割并不感兴趣，期货交易的目的是利用期货市场价格上下波动进行套期保值或投机。

获利。因此，期货交易一般并不涉及商品所有权的转移，而只是期货合约所有权的转移，以便转嫁与这种所有权有关的商品价格变动的风险。下述的期货交易的几个特征对理解什么是期货交易是很重要的。

第一，期货交易是在期货交易所内进行的。一般不允许场外交易。期货交易所不仅为期货交易者提供了交易场所而且还为期货交易制定了许多严格的交易规则，同时也为所有在期货交易所中达成的交易提供财务上的担保。

第二，期货交易不是实物交易，而是“纸”的交易。在商品交易所中买卖的不是商品，而是期货合约，这种期货合约是已经标准化了的，即商品交易所为某种商品的期货合约制订了标准化的数量、等级、交割地点、交割月份等条款。例如，美国芝加哥期货交易所的玉米期货合约的标准如下：

- (1) 交易单位：5000 蒲式耳
- (2) 最小变动价位：每蒲式耳 $1/4$ 美分
- (3) 每日价格最大波动限制：每蒲式耳不高于或不低于上一交易日结算价格 10 美分；
- (4) 合约月份：12、3、5、7、9
- (5) 交割等级：以 2 号黄玉米为准，替代品种价格差距由交易所规定。

第三，在期货交易中，期货合约的买卖是由代表众多的买方或卖方的场内经纪人通过公开喊价的方式竞价而成。期货市场是一个价格公开，自由竞争的市场。由于期货交易和期货市场的这种公开性、平等性和竞争性，使得期货市场上的期货价格能比较准确地反映和预期真实的供求情况及其变化趋势。

第四，期货交易不是由实际需要买进或卖出期货合约的买方和卖方直接在交易所内见面进行交易的，它是由场内经纪人代表众多的买方和卖方在期货交易所的交易厅内达成的，不论是买方还是卖方，他们都只能通过场内经纪人进行交易，买卖双方并不直接见面。

上述的几个期货交易特点是期货交易与现货交易相区别的重要特征。读者若能理解上述四个特点以后，就会对什么是期货交易有一个初步的认识。

二、期货市场的特点

期货市场是进行标准期货合约买卖的场所，一般称商品交易所。期货市场一方面是短期投资者投资的场所，以风险资本获取风险利润；另一方面也是企业经营者用来转移风险，保护收益的理想场所。而现货市场是进行现货交易的场所，它由拥有商品并准备马上交割的卖者和拥有现金想立刻得到商品的买者组成。期货市场与现货市场相比具有以下几个特点：

第一，期货市场是固定的市场，有健全的组织机构，有固定的交易程序和规则。期货市场对成交方式、结算与担保、合约的转卖或对冲以及实物的交割等都有严格的详尽的规定。

第二，期货市场的买卖双方成交时并非凭现货，而是凭既定的标准质量的商品成交，实物商品并不进入期货市场。大多数的交易由合约的对冲来了结，很少进行实际商品的交割。

第三，期货市场交易集中，信息通达，价格公开，公平买卖。

第四，交易人员有严格限制。在期货市场参加交易的必

须是会员单位，非会员交易者只能通过会员单位来进行交易。会员必须经过严格的资格审查并交纳会费，享有一些特许的交易权利。

第五，上市商品要具备一定的条件，并非任何商品都适宜上市以期货交易的方式进行买卖。

期货市场与现货市场虽然完全不同，但两者互相关联互相影响。期货交易有助于商品在现货市场上的买卖更顺利地进行，而现货市场交易活跃，可以促进期货交易的兴旺发展。期货市场以现货市场为依据，没有现货市场的发达与成熟，期货市场就不可能得到顺畅的发展。

三、期货合约

期货合约是期货交易的主要买卖对象或标的物。从某种意义上说，期货交易可以视为一种货币与期货合约之间互相频繁换位的交易。所以，进行期货交易必须对期货合约有一定的了解。

期货合约是一种将来的某个时间交割一定数量和质量等级的商品远期合约或协议。这种合约是除价格以外的所有合约条款都由商品交易所规定统一的标准。这些标准包括：

（一）数量和数量单位标准

期货交易所事先为每种商品的期货合约规定了统一的、标准化的数量和数量单位，这样，只要是在该期货交易所内买卖的某种商品的期货合约，每张合约所包括的商品数量及数量单位都是相同的。例如，美国纽约商品交易所规定一张铜的期货合约单位数量为 25000 磅，而英国伦敦金属交易所规定一张铜的期货合约的单位数量为 25 吨。美国期货市场上

的谷物期货都以蒲式耳为计算单位，交易所的期货合约数量单位大多都是 5000 蒲式耳。由于期货合约数量和数量单位的标准化，使得客户在委托经纪人买卖期货合约时，只需说明买卖几张某种商品期货合约，而不必具体指明期货商品的数量及数量单位。这样也就大大地简化了交易。

（二）期货商品的品质标准

凡在商品交易所进行交易的商品，其品质规格均有统一的标准，期货合约到期时，必须按照交易所统一规定的标准交割。交易所选择的商品品质规格在国际贸易中一般是最通用和交易量较大的大宗商品的规格和等级。例如，伦敦金属交易所铜的品质标准为：由卖方选择重量在 110 公斤至 125 公斤之间、标准规格尺寸的 A 级电解铜或 A 级铜线锭。再例如，美国芝加哥期货交易所规定小麦的品质标准为 2 号软红麦、2 号硬春麦、2 号黑九春麦，其他替代品种价格差距由交易所规定。

由于在生产 and 流通过程中因产地、品种、纯度等不同 从而同种商品的质量等级也会有许多差别，在这种情况下，仍规定必须按标准进行实物交割，就可能使期货交易无法正常进行下去。同时，在符合交割标准的商品数量有限时，就有可能产生卖方垄断，违背了期货市场公平竞争的原则。所以，大部分交易所都允许用于实物交割的商品在质量和等级上可以与合约上规定的标准质量等级有所出入，但必须在交割价格上作出相应的调整，或补贴或折扣。另外，许多期货交易所也规定，在确定无法满足期货合约所规定的标准质量等级时，只要不有损于交易的目的，也可用该商品的其他等级标准进行实物交割，交货人用交易所认可的另一替代合约规定

的等级商品进行实物交割时，收货人无权拒绝接受。替代商品的实际价格一般按它在等级上是高于还是低于标准等级商品而进行加价或减价，期货交易所一般对这些可用来替代标准的商品与标准品之间的等级差作出规定，并随时根据期货市场和现货市场的行情进行调整。

（三）交割地点的标准化

由于商品期货交易多用于大宗商品的买卖，因此期货交易所为交易规定了统一的实货商品交收的仓库，以防止商品在储存过程中出现损坏或遗失等现象，保证卖方交付的商品符合期货合约规定的数量与等级规定，保证买方收到符合期货合约规定的商品。

在金融期货交易产生以后，由于金融期货是以现金结算的方式进行实物交割的，因此，期货交易所也在金融期货合约中为金融期货的实物交割指定固定的银行作为交收地点。

（四）交割期的标准化

期货合约的交割期是由期货交易所作出规定，再由交易者进行选择。期货合约的交割比例虽然很小，但也有交割的发生。参加期货交易的人在期货到期时应按照合约规定的数量和质量交出或接收货物，以履行期货合约。交割月份就是商品实际交收的月份。不同商品可有不同的交割期，近期交割约一个月，远期最长可达两年。交易者可买卖任何一个月份的期货合约。买卖哪一月份的期货合约就意味着如果不在期限内卖出或买进期货合约平仓，就得在那个月办理交收现货。例如，美国芝加哥期货交易所玉米期货合约的交割月份有 12 月、3 月、5 月、7 月、9 月，这就是说，芝加哥期货交易所的玉米期货合约有 12 月份、3 月份、5 月份、7 月份、9

月份玉米期货合约，交易者在进行操作时，在上述不同交割月份的期货合约中进行选择。

一般交割月份的第一个交易日被指定为第一个通知日，从这一天起，买方会随时收到一张交割或开价通知单。当买方收到通知单时，就要付出合约货款。有时买方有权再开价卖出。有些交易所准许买卖方或任何一方在交割月份内任何一天交收。当买方在同一天收货（如第一通知日）可能会造成卖方匆忙清盘及价格上升；反之，当卖方挤着在同一天交货也可能造成买方匆忙回吐及暴跌。由此可见，投机者在交割月份的讨价还价能力比套期保值来得脆弱，最好避免买卖接近交割月份的期货。

期货的交割月份虽有规定，但实际上期货合约到期交收商品的情况是很少的。当交割月份临近时，大多数期货交易就开始平仓而后退出市场。买进期货合约的人可以在交割月到期前任何时候以卖出相抵销，同样卖出期货合约的人可以在交割月到期前任何时候以补进相抵消。少数交易者因为对期货商品有真正供求因素存在，则继续留在市场里。

期货合约的标准化，使得期货合约易于转手和清算，流动性强。期货合约的结算通过交易所的结算单位进行，买卖双方无需知道对手是谁，自然免除了个别征信的手续，也降低了毁约的风险。

这里需特别指出的是，我国目前期货市场上交易的大多是远期合同。这种远期合同与期货合约是有区别的。远期合同是事先约定的现货交易。远期合同对交易商品的数量和交货日期无固定的规格标准，均由买卖双方自行商定。远期合同在签约前必须通过征信方式分析交易对手的信用状况调

查其是否有履约的诚意。远期合约一般不需交纳保证金，其盈亏都是在合约到期之日才结清。远期合约的交易者一般是专业化生产商或交易商，一般人难以参与。

期货合约与远期合约虽然大不相同，但两者均含有远期交易的内容，而且期货合约是在远期合约的基础上发展起来的。由于我国期货市场仍处于不成熟阶段，因此目前的期货交易很不规范，主要以现货的远期合约为主，今后应逐步向规范的期货交易过渡。

第二节 期货交易的产生与发展

期货交易和期货市场的发展历史很久，当今的期货交易规则和期货市场是经过数百年的实践，不断发展而逐步形成的。

自古以来，人类就从事远距离贩运交易，古希腊和古罗马都建立了庞大的贸易网。这些古代文明国家的经济力量也来源于此。由于当时交通极不方便，况且路程遥远，交易方式只限于易货和现金买卖。

古罗马帝国衰败后，欧洲兴起封建城邦，彼此敌视，互不统属，形成自给自足的封建采邑制度，破坏了不同地方互换货物的基本制度。中世纪初期，法国南部和意大利的少数城市，仍然和遥远的东方保持贸易联系。中世纪期间，欧洲的经济与政治稳定逐渐恢复，到了十一、十二世纪，若干封建君主成功的扩张领土和树立了权威，种下了现代欧洲国家制度的种子。

到了十二世纪，贸易普遍复兴，欧洲大陆上有两个大贸

易中心开始蓬勃发展。在意大利北部 威尼斯、佛罗伦萨、热那亚和米兰互相竞争，争取与东方贸易的权利，并设法扩大整个欧洲的贸易。同时，北欧的贸易则集中在法兰德斯地区（现在的荷兰与比利时）这里自罗马时代起 就以细布闻名，此时则与当时欧洲最重要木材产区的英格兰发展成强有力的经济关系。善于经营奢侈品，如丝娟、香料、稀有金属和外国香水的意大利贸易商与善长经营布、酒、咸鱼、木材和金属制品的法兰德斯贸易商，双方在 Champagne 伯爵的领地交易。证据表明 早在 1114 年，Champagne 地区的伯爵就设立了交易会，鼓励商业活动，从中收取费用。

这种交易场所的建立，形成了欧洲国际交易的主要中心。就连斯堪的那维亚、英格兰和俄罗斯的贸易商也不远千里赶来，Champagne 伯爵为贸易商提供各种服务，包括保护、兑换货币，提供储藏设施。后来，这种交易会变成常年不断地举行，交易的商品最后也变成一个地方专门交易一种或几种相关的商品。

通常每次交易会都把最后几天做为付帐和结算的日子。由于贸易商通常来自不同的地区、种族背景不同，结算经常发生争执。为了解决争执，渐渐形成了一些商业法规。违反商业法规的人由商人自发组织的“交易会法庭处理”这种中世纪商业法规的作用与现代商品交易所制定的规章大致相同，其中规定了合约条件的定义，决定了商品的取样、检验与分级的方法，并明确规定商品的交货地点和日期。

虽然中世纪的大多数商品交易都是现货性质的，但已发明和应用一种叫“交易券”的单据，这种交易券是一种远期合约，规定在将来的某一时间交货。最初交易券只在一个买

主和一个卖主之间现金交易 后来逐渐变成可转让的单据。单据最后转到寄存商品的仓库时，可能已经转了好几手。当时因旅行困难，商人一般只带样品参加交易会，交易券可以帮助买卖双方，根据双方满意的货样成交。它的功能与今天的提货单相似。这种交易券由远地一位信用好的商人签名，证明某一笔货物寄存在他的仓库里，这种交易券就可以出售给第三者。第三者买到后，可以转售，也可以提货。中世纪末期的这种远期合约 有许多方面和现代商品期货合约相同 只是未经标准化。

Champagne 交易会设立后，欧洲各地也普遍设立了类似的商品交易市场。根据样品的标准而签定远期合约的作法被普遍采用了。英格兰也设立了全年交易的会所，让贸易商买卖商品，这些会所名叫交易所。较早期的例子是皇家交易所，这个交易所于 1570 年在伦敦创立，从事商品现货和先签合同后交货的期货交易，这就是近代商品交易的雏形。经纪商很快就开始在伦敦的商品交易所里担任中间人，志愿吸收商人希望避免的价格风险，换取远期交易所带来的获利机会虽然市场仍然是现货现金交易的市场，但越来越多交易商开始利用远期合约的优点

这种制度逐渐演变，变成了卖方将商品卖给中间人，由中间人寻找可能的买主。在这种方式下，卖方可以用合理的价格卖掉商品，买方则可以期望从转售的经纪商手中，买到品质标准化的商品。到了这种阶段，分级制度和真正的期货合约尚未发明，但已处于萌芽之中。

十七世纪，第一宗有案可考的有组织的期货交易在日本出现。当时日本富有的封建藩主发现，城市里的货币经济日

渐扩大，而他们根本资源的基础在农村，他们夹在中间左右为难。他们从佃农手中收到的田租，是每年稻谷收成的一部分，这种收入不规则，又受气候和季节性因素等不可控因素的影响。因为货币经济要求这些贵族随时准备现金，而收入又不稳定，于是就把多余的米运到大板与江户等城市储藏，必要时再出售。为了迅速筹措现金，藩主很快就开始根据储藏在农村或城市仓库里的实物出售“米券”。常受收入不稳定影响的商人也乐于根据预期的需求购买这种米券。为了便于交易，最后大家普遍把米券当成一种货币的形式。到十七世纪末期，日本 Dojima 米市的一个特点就是只能交易期货合约。到 1730 年，德川幕府正式规定这个市场只在书面上交易稻米，这种米市的一些交易规则与现代美国期货交易规则极为相似。

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。十九世纪以后，美国的期货交易从发展速度和交易规模来看，均超过了其他国家。美国第一个具有相当规模的芝加哥贸易局（Chicago Board of Trade 简称 CBT）于 1848 年成立，它实际上是谷物交易所。这是正式的、最早的期货市场。那时先签合同后交割的期货交易已经盛行，各种谷物分成等级，仓库对寄存的谷物出具某种等级和一定数量的收据。这种仓库收据是所有权的凭证，可以代替实物的交割。芝加哥谷物交易所最初采用的远期合约交易方式还不能对商品的质量和交货期规定统一的标准，在商人和交易者之间违约现象时有发生。因此，为使谷物交易不断趋于正规化，芝加哥谷物交易所于 1865 年推出一种被称为期货合约的标准化协议，以取代原先沿用的远期合约。这种期货合约在所交易

商品的质量、数量、交货时间和交货地点等方面规定了统一的标准。同年，该交易所又采用保证金制度，以消除交易双方因不按期履约而产生的不便。至此，现代期货交易的基本原则基本上就形成了。由于十九世纪中叶以后出现的愿意承担交易风险的投机人的介入，使期货市场的交易活动更具高效率。律师、医生以及其他与谷物交易没有任何关系的人们，也开始利用价格变化做起投机生意来，投机商们的频繁买进和卖出的活动加速了合约的转手速度，促进了市场的流通，并有助于把价格波动幅度降到最低水平。

十九世纪末和二十世纪初，世界各地出现了一大批期货交易所，大大推动了期货交易的发展。期货交易商品的品种也不断扩展，期货商品的种类已达十几种之多。1891年，美国明尼阿波尼谷物交易所出现了第一个完整的结算所，并建立了严格的结算制度。期货交易的结算和结算程序的相继确立极大地扩展了商品交易范围，使期货交易活动逐渐正规化，更加完善了。

二十世纪七十年代以来，由于通货膨胀加剧，金融货币不稳，特别是1973年石油危机的冲击，国际商品市场出现剧烈的波动，更加促进了套期保值业务和投机业务的发展。同时，代理期货业务的经纪商也纷纷涌现，并在大城市设立分支机构，致使期货交易打破国家界限，日益国际化了。

第三节 期货交易的基本功能

期货交易自产生以后，历经百余年的发展和完善，已成为当今国际市场的重要组成部分。期货交易之所以能发展到今天这样，其主要原因是期货交易具有能为现代企业经营者带来重大经济利益的几项基本经济功能。这些基本经济功能包括转移价格风险功能、价格发现功能、提高营销效益以及稳定收益等功能。

一、转移价格风险

期货交易的第一位重要的功能是为生产经营者提供转移风险的手段。企业经营者可以通过在期货市场上进行期货交易来转移价格风险，保护他应得到或可能得到的利润。

所谓价格风险是指价格波动给企业经营者可能带来的损失。价格波动风险是常见的经济现象，对于农业生产者来说，持续的干旱等自然灾害会使农产品减产，影响农业生产者的收益，同时会导致粮价上涨，使粮食经营商在收购时付出较高的价格；对于机械制造商来说，经久不息的罢工或对某种原材料的长期禁运等会使供应减少，并最终引起某一制成品价格的猛烈上涨；对于银行等金融机构来说，利率的上升势必影响金融机构为吸收存款所付出的利息率水平以及各种贷款的放款利率。因此，包括农业、商业、制造业和金融业等部门都不可能摆脱掉不同程度的价格波动风险。价格波动风险不像火灾、盗灾或其他人为灾害和自然灾害所造成的损失可由保险公司来负担。没有一家保险公司肯为企业保价格波

动的风险。而期货市场就具有这样的保险功能。

现代期货市场为生产经营者提供了这样一种转移价格波动风险的手段，即企业经营者可以在期货市场上，通过采取适当的交易方式将价格风险转移到那些愿意承担风险的投机者身上，以降低企业经营的风险性，进而降低成本。具体说，企业经营者可以通过在期货市场上做套期保值交易来达到转移价格波动风险的目的。套期保值就是交易者利用期货市场和现货市场同时存在，利用同种商品的期货价格与现货价格基本上能保持大致相同趋势的特点，买进（或卖出）与现货市场数量相当，但交易方向相反的商品期货合约，以期在未来某一时间，通过卖出（或买进）期货合约而补偿因现货市场价格变动所带来的实际价格风险。通过做套期保值，交易者就能在两个市场之间建立起一种互相冲抵的机制，无论价格怎样变动，都会在一个市场上亏损的同时，在另一个市场有盈利，并且亏损额和盈利额大致相等，进而达到保值的目的。比如，某加工商打算三个月以后买进一批现货铝，作为未来的买方，他最大的担心就是三个月以后铝价格上涨，于是为了避免铝价格波动的风险，他可以通过套期保值交易来为自己将在三个月后现货市场上的交易进行保值。他可以在期货市场上买进二个月以后交割的铝期货合约，而且数量和将来买进的铝现货相等。如果三个月后，铝的现货价果然上涨了，那么，他在现货市场买进铝就必多付出成本，出现亏损。但是，由于他事先做了套期保值交易，预先买进了铝期货合约，此时只需将合约再卖出，就会在期货市场盈利，这样，他就可以用期货市场上的盈利来弥补现货市场上的亏损，达到保值的目的。

可见，通过做套期保值交易就能达到转移价格波动风险的目的，这正是期货交易和期货市场越来越吸引更多的生产者和经营者的原因。

二、竞争价格的发现

期货交易的另一个重要功能是价格发现。竞争价格的发现是指期货市场上供需双方通过公开讨价还价，通过激烈的竞争，使商品价格水平不断更新，并且不断地向全世界传播，从而使该商品价格成为世界价格的过程。期货交易之所以具有价格发现这一经济功能，是由于在有组织的期货市场中，价格是由买卖双方通过公开竞价来决定，所有的交易者皆有同等机会在其现有的供给与需求的情况下，以其认为最合适的价格来进行交易。因此，期货交易价格反映出许多买卖双方对目前，甚至未来一段时间的供需关系的综合观点。当供需情况改变时，买卖双方的观点也随之改变，价格当然也要随之变动。期货市场上的这种定价功能通常比仅在某一定点预测的价格更为有用。也正是由于期货价格敏感地反映了世界市场上的供需情况，所以，一直为人们所关注。

从这点看，期货市场起到了价格晴雨表的作用，它记录了世界范围内各种因素对所交易的某一特定商品的影响。虽然有的人并未涉足期货交易，也没和期货市场发生直接关系，但世界上成千上万的人们都在利用期货交易所形成的价格和所传播的市场信息来制定各自的经营决策。全世界的有关商品生产者、销售者、加工者、进出口商等，可以根据期货市场上的价格，改善生产经营管理，努力降低成本，提高效益。更好地计划生产和销售。世界上那些在期货市场以外进行的

商品交易活动，都是以期货市场得出的价格为其成交价格的基础。期货价格是进行国际贸易的重要价格依据，是世界行情研究的重要对象。如伦敦金属交易所经营的七种有色金属，即铜、锡、铅、锌、银、铝、镍等，长期以来一直左右着国际市场，伦敦金属交易所当日的收盘价已成为世界各地通用的订价基准。又如国际四大黄金市场（伦敦、纽约、苏黎世、香港）已成为公认的黄金交易中心，这些市场的牌价代表了国际市场价格。

飞速发展的电讯业已将世界各国的期货交易市场联为一体，期货交易所可以运用最先进的电子计算技术来传递这一至关重要的价格信息，使期货交易成为当今世界最行之有效的价格发现机制之一。

三、稳定企业收益

由于自然与人为因素的影响，现货市场的波动很大，使企业经营者很难把握自己的收益。如果企业经营者预计自己在未来某一时间，需要从现货市场购入或售出原材料或产品，便可以在期货市场进行交易，来预先固定成本或保住一定的利润。根据相当多有关期货市场应用的研究表明，那些利用期货交易来预先固定成本或保住一定利润的企业，其收益比不参加期货交易的企业收益来得稳定。他们既不太容易获得最高价格，但也不会得到最低的价格，因此，他们的所得比较稳定。

四、提高企业的经营效率

期货市场是买卖双方很容易碰头的交易中心。买方很自

然地知道在此可以找到卖主；卖方也知道在此可以轻易地找到买主。他们不必互相寻找，加上投机者的广泛参与，期货市场的交易量大为增加，提高了商品流动性，促进了整个市场的有效性。

另外 期货市场的存在还有助于消除市场分割的局面 它可以把不同的而又分散的市场统一起来，促进竞争，使各地的垄断商人无法随心所欲地控制市场。市场的统一主要是价格的统一。期货市场的发展已清楚表明，它可以把各地市场组合成一个全国性的市场；把各国的市场与国际市场联系在一起。