

第一章 期货交易综述

第一节 期货交易及其运作原理

1. 期货交易的性质和特征

期货交易(Future trading)是一种与现货交易(Cash or Spot transaction)不同的交易方式。期货交易是在现货交易的基础上,为解决现货交易的不足而逐渐发展起来的一种特殊的商品交换方式,它主要是通过期货交易所内买卖标准化期货合约(Futures contract)而进行的一种商品交换方式。期货交易性质主要是一种买卖期货合约的交易,期货合约是期货交易的买卖对象或标的物,也是一种在将来的某个时间交割一定数量和质量等级的商品的远期合约或协议。期货合约必须是标准化的,期货交易所为期货合约规定标准化的数量、质量、交割地点、交割月份。期货合约可以在期货交易所内转手买卖,最后以实际的货物进行交割的所占比例很小。况且,期货合约的履约是由期货交易所及结算所(公司)提供财力担保,无须担心交易对方能否履约。一般情况下,期货交易不转移货物所有权,只转嫁与所有权有关的商品价格波动而带来的风险。期货交易只是利用某一时期内价格波动作为盈利的手段,并避免实物交易中由于价格波动而引起的损失。所以,期货交易实际已发展成为一种“卖空买空”的纸上交易。

期货交易的特征是:(1)期货交易是通过买卖期货合约进行的交易而不是买卖实际货物的交易,期货合约是标准化合约。(2)期货交易是在特定的期货交易场所进行的,一般不允许场外交易。期货交易场所是一个组织化、规范化、纪律严格的场所。(3)期货交易

由结算所专门清算，经结算后的交易，是合法的交易，因此也能得到结算所提供的财力担保。(4) 期货交易需要交纳一定的履约保证金，并保持交易过程中最低的履约保证金水平。(5) 期货交易不是由实际需要买进和卖出期货合约的买方和卖方在交易所内直接见面进行交易的，而是由场内经纪人代表所有的买方和卖方在期货交易所的场内进行，交易者通过下达指令的方式进行交易，所有交易指令最后都由场内经纪人负责执行。

所以 期货交易是商品经济发展的特定产物 是一种商品交换的特殊方式。

2. 期货交易的产生与发展

随着商品交换的发展趋于成熟 市场空间也逐渐扩大 商品生产者和消费者之间的时空域也越来越广阔，承担的价格风险也就越大。为避免现货市场价格由于失真和滞后引起的风险、保证商品生产和经营的相对稳定，在现货交易基础上产生了期货交易的初级形式——现货远期合约交易（Forward cash contract transaction）。所谓现货远期合约交易，主要指现货商品买卖双方通过事先协商签定的在未来某一个日期交割一定数量、质量的商品以及交货价格结算方式的契约，从而在一定程度上稳定了供与销的途径，缓解由于现货交易的偶然性和不确定性所带来的价格风险。但是现货远期合约交易仍然存在不足和缺陷，主要是规范程度较低、手续繁琐、交易成本高。同时，合约最后是否一定能按条件履行，缺乏有效的信用制约机制，从而发生违约、毁约现象。由于现货远期合约是由少数买方和卖方在分散条件下协商签订的，没有形成一个集中统一市场，所以成交率不高，合约转手更困难，由于是私下交易，缺乏安全性。现货远期合约是预先固定成交价格的方式，虽然在一定程度上能为交易者转移价格波动的风险，但只是在买方和卖方之间来回转移，并不能完全达到转移价格风险的目的。况且预先固定成交价格的方式，相应降低了价格波动的灵活性。由此可见，现货远期合约的交易确实可以解决现货交易的某些不足，但

其本身存在一定局限性，并不能真正为生产者和经营者，以及其它现货商品的交易者提供转移价格波动风险的途径。所以，为了解决现货远期合约交易的局限性，保证商品交换的顺利进行和发展，在现货交易的基础上，期货交易就逐步产生和发展起来了。期货交易的起源可以追溯到古希腊时代，但其逐步确立和完善是在 19 世纪初期。美国的期货交易发展相对较晚，但它的发展具有深远意义。严格说，美国期货交易的出现，标志着世界现代期货交易的确立。美国期货交易出现于 19 世纪初，它与芝加哥商业发展和中西部地区小麦交易密不可分。1848 年，在资本主义商品经济最发达的美国，82 位谷物商，为了消除由于交通落后，仓储困难，季节性供求矛盾，自然灾害对交易的影响，发起并建立了美国第一家中心交易所——芝加哥谷物交易所（又名芝加哥交易所）（Chicago Board of Trade—CBOT）。

CBOT 成立初期采用现货远期合约方式进行交易，但是由于现货远期合约是非标准化的，合约履行仅以买卖双方信用为担保，因此发生违约、毁约现象，交易纠纷不断出现。为了推动谷物交易正规化，减少交易者纠纷，简化交易手续，1865 年，CBOT 推出被称为期货合约 Future contract 的标准化协议，取代现货远期合约。与现货远期合约不同，期货合约是由交易所事先对商品数量、质量、交货地点、交货时间等方面作了统一规定的标准合约。标准化的期货合约的出现，标志现代意义上的期货交易及基本原则在 CBOT 内产生，以及现代期货交易的诞生。1865 年 5 月，CBOT 又推行履约保证金制度，明确规定在 CBOT 内进行交易，必须先向交易所及其代理机构存入一定数额履约保证金，为其买卖的合约提供履约担保，从而推动了现代期货交易的发展。1883 年，CBOT 成立结算协会，由结算协会专门对在交易所进行的交易实施结算。结算协会的出现，标志现代期货交易的不断完善。1925 年，CBOT 结算公司诞生，进一步规范期货交易，推动了期货交易的完善和发展。由此可见，CBOT 的诞生解决了三个问题：第一，以期货合约方式保护买卖双方利益，避免价格的季节性波动。第二，

对谷物交易质量进行规定，避免了交易过程的纠纷。第三，为谷物交易提供了集中交易场所。更重要的是，CBOT 内的价格是在交易所内公开竞争，多次转手，最后确定的到期交易价格，比现货远期合约价格更能反映市场商品潜在的供求关系变化和供需双方对未来市场供求关系的共同预测，从而增强了价格的预期性。同时，期货交易允许在合约未到期前通过买卖合约的方式来对销原合约，而不一定非要在合约期满时通过实际货物交易，从而为商品生产者和经营者提供了利用期货市场进行套期保值，避免价格风险的可能。总之，CBOT 的诞生标志现代期货交易的确立。

随着 CBOT 的发展，从事期货交易的场所不断增加、扩大，形成期货市场，专门从事期货交易的场所就是期货市场。交易行为日趋复杂，期货合约多次转卖，投机者此时已成为交易所重要组成部分。为了处理日益复杂的结算业务，专门从事结算业务的结算公司诞生，如美国芝加哥期货交易所结算公司（Board of Trade Clearing Corporation）。与此同时，为了更好地进行期货交易，在变幻莫测的期货市场上取得预期利益，专门从事买卖双方成交的经纪业务日益兴旺，并发展成为经纪行公司。

从 1960 年起，商品交易打破了只交易耐储存农产品的传统局面，非耐储存商品和制造、加工商品也进入商品交易所。CBOT 从诞生到今天，经历了 140 多年的发展，现已成为世界上最大的综合期货交易所。据估计，仅货物一项，世界上 90% 以上期货交易都是在 CBOT 内进行，从而堪称为世界货物交易中心。

期货交易是纯粹的商品交易，它是以实物，主要是以农产品等初级产品为交易对象的。20 世纪 70 年代起，金融期货异军突起，发展非常迅速。1972 年美国芝加哥商业交易所（The Chicago Mercantile Exchange—CME）为进行外汇期货交易组建了“国际货币市场（International Monetary Market—IMM）”。国际货币市场首推外币汇率期货交易，随后该市场又开设黄金、抵押托凭、国库券、商业票据等期货交易。1981 年 2 月，美国堪萨斯市期货交易所（The Kansas City Board of Trade—KCBT）首开股票指数期货交易。

易。1981 年 芝加哥商业交易所 (CME) 开始经营股票指数期货交易。自美国首创金融期货交易以后 其它国家相继建立了金融期货市场。1982 年, 英国正式成立伦敦国际金融期货交易所 (London International Financial Futures Exchange——LIFFE) 。金融期货除黄金以外, 其它全部是以脱离了实物形态的货币汇率、借贷利率, 各种票据和股票指数为交易对象。金融期货主要分为外汇期货、利率期货、股票指数期货等。所以金融期货 是一种法律上具有约束力的合约。它是在期货交易所里, 对规定品种、数量的金融证券的买和卖, 然后在约定的买卖成交合同实际交割之间有一段时间间隔, 这种契约并不表示成交时金融证券实物的真正转让, 而是在买卖双方约定承担了在若干日后买入或卖出该项金融资产 (Financial assets) 的义务和责任。以金融期货合约为对象的交易, 就是金融期货交易。专门进行金融期货交易的场所, 就是金融期货市场。

目前, 期货市场已经广泛成为商品生产者和经营者转移风险以及获得公平而有效的价格的自我调节工具与手段, 并在全世界范围内得到普遍与迅速发展。据统计, 世界上已开设期货市场的国家有美国、英国、德国、日本、芬兰、新加坡、马来西亚、巴基斯坦、印度、荷兰、比利时、阿根廷、埃及、肯尼亚、香港等国家和地区。中国期货市场已起步并得到发展。

在世界各国的期货市场中 以美国市场最大 以美国、日本交易场所最多。美国的期货交易最为发达, 美国交易所主要分布在芝加哥、纽约两地, 其交易所数量占世界期货交易所总数 20% 左右, 期货合约成交量占世界总成交量的 50% 以上。英国、日本、香港的期货交易最为盛行。英国伦敦金属交易所 (London Metal Exchange—LME) 成立于 1876 年 是欧洲现代期货交易的先驱。伦敦金属交易所是全球最为重要的基本金属的期货交易中心, 几乎集中了世界上所有有色金属的大宗交易。从 20 世纪初期以来 伦敦金属交易所公布的期货成交价一直被作为世界基本金属交易定价依据 全世界铜产量的 70% 就是以伦敦金属交易所公布的正式

牌价为基准价格进行交易的。

1982 年成立的伦敦国际金融期货交易所 (LIFFE) 是欧洲第一个,也是目前欧洲最重要的金融期货市场。由于高新技术的作用,现代化的通讯网络已把全世界期货市场联为一体,并组成庞大的网络,24 小时昼夜不停地进行交易运转。如此周而复始,使各个期货交易市场的价格相互牵制,形成连续不断的世界商品交易活动。现在期货交易已遍布全球五大洲三十一个国家,期货交易范围已打破国家和地区界限。世界经济相互依赖性的加强,期货市场对于现货市场的特殊敏感性,促使期货交易进一步国际化。1984 年,芝加哥商业交易所 (CME) 和新加坡国际商业交易所 (Singapore International Mercantile Exchange—SIMEX) 建立了世界上第一个跨交易所期货交易联络网络,交易者在两个交易所之间进行欧洲美元、日元、英镑、马克的跨交易所期货买卖,拉开了世界期货交易国际化的序幕。

3. 期货交易的经济功能

期货交易根据商品交易所的规则有组织地进行,公开的高度竞争,既能够及时消除各地价格差别,形成统一市场价格,又能够及时反映市场商品潜在供求关系变化和供需双方对未来市场的共同预测,增强了价格的预期性,同时给商品生产经营者提供了利用期货市场进行套期保值,避免价格风险的可能。所以,期货交易和期货市场具有促进整个社会经济循环发展的激励功能。

(1) 价格风险转移机制

由于商品供给和需求的不一致,又由于现货市场价格机制调节的滞后性特点,现货市场价格变幻节奏短促,处在周期性波动之中,从而给生产经营者带来了价格波动风险,增加了生产和经营的不稳定性,而期货市场最突出的功能就是为生产商、贮藏商、贸易商、运输商提供了一条比较理想的转移现货市场上价格风险的功能。主要方式可以通过“套期保值 (Hedging) 交易来达到转移价格风险的目的。所谓套期保值,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的走势并在交割期到来有趋合的可能这一特点，在现货市场上买进或卖出实物商品的同时或前后，在期货市场上卖出或买进相同数量的该商品的期货合约。通过做套期保值交易，交易者就在两个市场之内建立一个互相冲抵的机制，进而达到保值的目的。所以，通过套期保值交易达到转移价格风险的目的，正是期货交易和期货市场日趋发展的生命力所在。

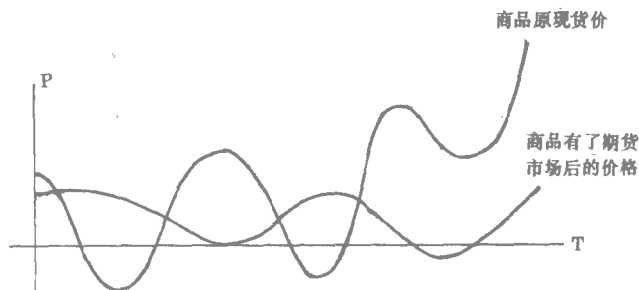
(2) 价格发现机制

在市场经济中，市场机制的有效运作，有两个必要的前提：一是有众多的市场参与者并能自由进入，不存在垄断；二是价格充分灵活，能够即刻反映资源供求状况，即它们的相对稀缺程度。实现这两个前提的条件是，市场必须具有竞争性，只有通过市场参与者之间竞争，才能形成真正反映资源稀缺程度的价格信号。期货市场正体现了实现这些条件的可能性。期货交易所是一个完全由供求法则决定的市场，它将众多的、影响供求关系的因素集中于交易所内，并通过公开喊价竞争，将诸因素转化为一个统一的价格。从这一点看，交易所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和金融证券的影响。由于现货市场和期货市场都受同种经济因素影响的制约，期货价格与现货商品和金融证券价格走向是一致的，因此，两个市场之间价格相关关系得以使套期保值者和投机商利用期货价格来衡量相关现货商品的近、远期价格发展趋势。由此，许多人并未涉足期货合约交易，也未和期货市场发生直接关系，但世界上绝大部分经营者、投机商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销售决策。飞速发展的电讯和交通工具已使世界各国期货交易所联为一体，从而使期货交易、期货市场成为迄今世界行之有效的价格发现机制之一。

(3) 缓和价格波动幅度，解决暴涨暴跌问题

期货市场商品价格的自由和公开竞争，使市场透明度大大提高。由于期货价格是真正反映价值规律的权威价格，因而它具有平

抑物价的功能。期货市场由于存在大量的短期投资者，即投机商，在价格较低时 投机商买进期货合约 使需求增加 导致价格上涨；在价格较高时 投机商卖出期货合约 使需求减少 导致价格下跌。投机商迅速进出期货交易，使可能出现的大幅度价格波动趋于平稳 使期货市场价格更接近于真实价格 图 1.1。



1.1 商品价格波动减缓图

(4) 对未来市场供求的预警作用

由于期货交易、期货市场价格更接近于真实价格，从而真实地反映市场供求状况。所以，期货交易、期货市场对未来市场供求变动有预警作用。如果某一商品价格下跌，对企业经营便有预警作用，意味着该产品应适当压缩。相反，如果某一商品远期价格上升，对期货合约的买方则有警告作用，另一方面，则刺激经营者增加产量。因而期货市场对于周期性供求失衡所引起的商品价格波动等因素，有较明显的抑制作用。期货市场给商品生产提供了下一生产周期开始前就大致了解未来的供求与收益状况。企业经营者可据此规划和经营，决定产量，从而保证未来供求的大致平衡。最终在客观上起了调控平衡的作用，使价格和利润水平得到了保证。

(5) 合理利用各种闲置资金的功能

无论是发达国家还是发展中国家，都存在一定的闲置资金，期货市场具有吸收闲置资金的功能。人们可以把闲置资金在短期内投入期货市场 进行风险投资 获取风险利润。这样 期货市场的连续运行消除了这些短期资金闲置，使闲置资金长期活用。

(6) 加速流通 稳定经济

期货市场是世界性商品大量交易的网络中心，也是世界主要买卖聚集的中心。交易者极易找到成交对象，从而使交易效率大大提高。而投机活动的参与，增加了交易量，加快了商品流通的速度，使市场有效性提高。期货市场集中了全国乃至全世界的某些商品，市场更具完备性。交易者极易进入市场，选择余地很大。所有商品资源在公开的竞争下可以得到有效利用。而期货合约标准化，使交易更加便利，从而使交易者营销效率提高。

况且，从事期货交易无须交出全部货物，只要付出小额的保证金便可进行期货合约的交易，而期货交易从成交到交割需要一段时间，为企业的资金融通创造了条件。经营者可以利用这一时机减少资金积压，降低经营成本，并利用期货市场进行保值，使经营效益得到保障。

(7) 促使经济国际化

八十年代后，期货市场已跨越国界成为国际交易中心。全世界 24 小时运转的国际期货市场充分说明这一点。芝加哥商业交易所集中了世界绝大部分的农产品期货交易，约占世界农产品期货交易量的 90%，所形成的价格成为国际农产品市场的基准价格，使国际农产品市场进一步国际化。LIFFE 公布的金属期货成交价一直是世界基本金属交易定价的依据。期货市场国际化推动了经济国际化，即期货交易所形成的公正价格对于供求的调节和合理配置资源的范围已超越了国界，正在推动世界经济进一步国际化。

第二节 期货市场的组织构造

期货交易是期货交易主体委托经纪公司为代理，在商品期货交易所内按照一定规则和程序，通过公开平等的竞争来进行，并经结算所（公司）注册确认，最终得以完成的一种交易活动。期货交易从它诞生开始，就产生了适应这种交易性质流程的市场组织结构，这种结构基本上由期货交易主体、期货交易所、经纪公司和结算所（公司）四大部分组成。尤其是经过近一百多年来的不断深化与完

善，到今天期货交易已建立了一套较为严谨和科学合理的组织形式。

1. 期货交易主体

凡是承认并且遵守期货交易法律法规和规则，按照相关规定在期货交易所从事合法交易、买卖期货合约的人员 都可以称为期货交易主体。

期货交易主体 根据交易者参与交易的目的和动机不同 可划分为套期保值者和投机者。

(1 套期保值者 Hedger)

套期保值者是指那些把期货市场当作转移价格风险的场所，利用期货合约作为将来在现货市场上买卖的临时替代物，对现已买进准备以后售出或对将来需要买进商品的价格进行保险的个人或组织。套期保值者大都是生产商 贸易商和大众投资者等 其主要经济活动包括 生产、分销、加工制造和储存等。套期保值者参与期货交易的目的 主要是在他拥有了产品或货物的主权后 设法利用期货市场减低价格波动对自己的影响，确保自己的生产经营获得正常利润。

套期保值者从事的是套期保值交易。套期保值交易指的是 在现货市场和期货市场同时进行数量相等但方向相反的买卖活动，即在现货市场上买进或卖出实货的同时，在期货市场上卖出或买进等同数量、交割期大致相同的同种商品的期货合约 经过一段时间 当价格的变动使现货买卖上出现盈或亏时 可由期货交易上的亏或盈得到弥补或者抵销。从而在期货与现货、远期与近期之间建立起一种对冲机制 无论市场上价格升降与否 都不致于对本行业的生产经营有太大的影响。套期保值是一种有意识的努力 旨在缩小时刻存在于商品买卖活动中或者持有现有商品期间的价格风险。

套期保值交易的特点是 交易数量大 套期保值者在期货市场中的买卖位置或头寸 (Position 不会随意变动 合约保留期的时间

较长。

(2 期货投机者 Speculator)

期货投机者是指那些通过预测期货商品价格未来变动，希望通过将来的价格涨落牟取利润而参与期货交易的企业或个人。

期货投机者的特征是完全依赖于对未来价格变动趋势的预测，所以，他们不仅不回避价格波动风险，而是利用自己的资金去冒价格波动的风险。

投机者在期货市场进行期货投机的方法是通过经纪人和各种渠道的信息，充分利用期货市场上的各种有利时机进行交易。当投机者认为某种期货价格要上涨时，就选择时机买进合约，称为“买空”或“多头”。当投机者认为某种期货价格要下跌时，就抓住时机在交易市场抛空期货合约并且待机补进，称为“卖空”或“空头”。总之，投机者认为价格要涨时就买，价格要跌时就卖，其结果要么暴利，要么暴亏，完全取决于对未来价格走势的判断正确与否。

对于一个完整的期货市场来说，投机性交易有助于市场稳定，频繁的投机活动对缓解价格的波动幅度极为有利。投机者在价格低势时买进期货，使需求增加，而在价格较高势时卖出期货，使需求下降。期货市场的投机具有确保市场流动、平抑物价的作用。

由于投机者的行为伴随变幻无常的风险，所以投机交易有其自身特点：数量小，保留期货合约时间一般较短，不断在期货市场上变换其所处的市场位置或头寸。

投机者与套期保值者有根本的区别。

在完整的期货市场中，套期保值者和投机者相互依存。单一套期保值者或单一投机者，将使期货市场无法运转。双方的存在使期货市场具有流动性。缺乏套期保值者，投机者失去投资机会，期货市场丧失其存在的理由与依据。缺乏投机者，套期保值者想转移的价格风险无人承受，期货场所具有的转移价格风险的功能无法发挥。套期保值者的目的是寻求价格保障，投机者的目的是利用价格短期波动盈利。

2. 期货交易所 (Futures Exchange)

(1) 期货交易所的性质与特征

商品期货交易所 就是买卖期货合约的场所。它是由生产、经营或代理买卖同类或几类商品的企业和个人为进行期货交易而设立的一个非牟利的经济组织。期货交易所本身不参加交易 也不拥有任何商品。参加期货交易的双方在交易所内进行的一切交易都只是买卖期货合约。

期货交易所的宗旨 只是为期货交易提供交易场所及设施 并制定、公布和实施交易规则 维护平等交易 使期货价格不受操纵。

为使期货交易所成为合法经济组织 防止由于操纵、欺诈、垄断等不法手段而导致期货市场混乱 价格暴跌暴涨 波及其它市场的正常运行 发挥期货市场的正常作用 发达国家政府设有专门机构严格管理期货交易。美国政府设立商品期货交易委员会 (Commodity Future Trading Commission—CFTC)

制定期货和期权交易规章制度。美国政府制订了一系列有关期货法规 控制期货市场的发展。如 1922 年谷物期货法 ,1936 年商品交易法 ,1974 年商品交易委员会法 ,1978 年、1982 年、1988 年的期货交易法等。

期货交易所一般是以股份有限公司的形式向当地政府注册 ,由会员集资联合组成 与普通股份有限公司不同。会员可以进入交易所内的交易场 可以支付较少的佣金或享有其它优惠。期货交易所对于期货交易的发展具有十分重要的作用。期货交易所使期货合约统一、规范和标准化 减少交易者之间的纠纷。由于最大限度地规范交易行为 , 监督和管理交易所内的交易活动 , 调解交易纠纷 并提供仲裁程序和仲裁机构 确保了期货交易正常发展。同时期货交易所为交易会员提供合约履行及财务方面的担保 , 并且提供不断变化的国际期货动态信息和现代通讯设施 , 从而推动了期货交易的发展。

(2) 期货交易所的组织结构

商品期货交易所的组织结构 各国不完全相同 但一般都采用股份公司的形式 由会员委员会、理事会、理事会下属各种专门委

员会三大部分组成。

会员委员会由交易所全体会员组成,下设仲裁、合约规范、交易厅经纪人资格、票据交换等委员会。交易所的会员与普通股份公司的股东不同,其权利不是领取利息,而是在交易所的交易厅内为自己或为非会员进行期货交易。交易所会员席位的数量有严格控制,要取得会员资格,必须要有一定的财力和商业道德及其在市场上的资格和地位,经交易所审核合格并交纳会费,才可能取得会员资格。由全体会员组成的会员大会作为期货交易所的最高权力决策机构,决定商品交易的方针大略,制定和公布各项交易规则。

全体会员选举产生的理事会(董事会)作为会员大会下设的最高管理机构和常设机构,负责贯彻执行会员大会所制定的各项方针政策和规章制度,全权处理交易所的一切有关事务。交易所的日常行政工作,由理事会委任一名会员为总裁,或由理事会批准聘用一名非会员为受薪经理负责。为了保证理事会有效地履行职责,理事会下设一系列专门事务委员会,主要负责调节交易过程中的纠纷,规定最低交易保证金,监督场内交易活动,核定商品现货的数量和品质,考核和接受新会员的申请,对不称职的会员予以警告处罚等。

综合性交易所还根据经营期货种类分设若干个市场委员会,如农产品、贵金属、股票指数、货币及利率等,分别开设期货市场,组织各种交易。美国芝加哥交易所(CBOT)设有50多个委员会,监督管理期货交易正常运行。

(3) 期货交易所会员

商品期货交易所会员是承认交易所的一切规章制度并向交易所缴费,经交易所核准,可以在交易所从事期货交易的法人。商品期货交易所会员最大的权力是可以直接在商品交易所内进行期货交易,而其它一切非会员要进行期货交易,只有委托会员代理才可进行。此外,会员还可以享受在交易上支付较少的佣金,参加交易所管理的权利。根据交纳会费的多少和资信背景情况不同,会员往往分为几类,并分别享有不同的特殊权利。

一般会员 只能在期货市场上从事与自身生产和经营业务有关的买卖交易。既可亲自在交易所交易 也可指派全权代表进行交易 但交易所明确规定,一般会员或其指派的全权代表不能接受任何人的委托在期货市场上代理他人进行交易,否则就是违法。

全权会员 在期货市场上除从事自身的买卖交易外 亦可接受他人的委托 代替他人进行期货交易的会员。经交易所批准同意,全权会员也可委派专人,全权代表他在期货市场上行使职权,从事期货交易。

③**经纪人** 接受他人的期货交易委托,并收取一定佣金的全权会员或他的委派人 被称为经纪人。在发达国家中的任何一个期货交易所 有权代他人进行期货交易、充当经纪人的全权会员都是很有限制的 众多的非会员期货交易都只有通过他们才能进行 因而一般经纪人的工作量都是很大的。

由于经纪人在代客交易的同时 也可为自己进行期货交易 因此 期货交易所及政府有关管理部门制定了相应规则 对经纪人进行制约。这些制约条款包括 第一 严格区分接受委托与自营业务,严禁在客户定单数量上加码 作为自营部分 第二 经纪人必须报出自己进行交易的数量 经过期货市场公开价格竞争后 才能完成这笔交易。禁止经纪人相互之间对销各自客户委托的相应买卖业务;第三,经纪人在处理客户委托交易时犯错误并造成经济损失,应由经纪人个人负责 第四 如果经纪人进行与交易所规则不相符合的交易,就会受到暂停交易的处罚。

由于经纪人的责任重大 他的活动行为是否规范合法 直接关系到期货交易市场秩序,涉及期货交易委托人的切身利益,因此,交易所对经纪人的管理十分严格。

(4) 交易大厅

期货的买卖成交是在商品期货交易所内的交易大厅进行的。交易大厅内部主要设施包括交易池、报价板和各种告示板等。

交易池 期货交易只有在交易池内成交才有效。在交易池内所有的叫价和减价都是以公开叫喊方式进行的,任何场内经纪

人，都有机会尽其最大的可能在最有利的价位成交。

报价板 当买方和卖方的场内经纪人成交后 马上由一位置居高临下，俯视台面的交易报价员把价位写在报价板上，同时由通讯系统传送到全国其它交易市场甚至世界各地交易市场，场内经纪人同时也记录每一笔交易的价位，交易对手，交易数量和月份 传向经纪公司 以确认客户的成交价位。

告示板 交易大厅周围有提供各种消息的告示板。如气候状况，商品现货交易价、政府政治和外交状况等，一些具有参考价值的信息都能随时提供给场内的经纪人和新闻发布单位，以便他们在进行期货交易和交易咨询时作为参考。

3. 期货经纪公司 (Commission House)

(1) 期货经纪公司的性质与作用

商品期货经纪公司是专门从事接受非期货交易所会员的委托进行期货交易并收取一定佣金的中间公司。它属于盈利性经济组织，佣金是它的主要收入。佣金的计算方法和水平，各国各地差异很大，一般取决于经纪公司的经营成本和利润。通常大规模的商品期货经纪公司拥有众多的会员席位，经纪人就是经纪公司的代表，多数经纪人属于经纪公司，也有少数经济独立的经纪人。多数期货交易业务都是通过经纪公司成交的。

商品期货经纪公司的产生和发展，与期货交易制度和期货交易业务的发展密不可分。商品期货交易所明确规定，只有会员才能进入交易所进行期货交易，而众多的一般商品交易者要从事期货买卖，只有委托全权会员代理才能进行，一般会员都不能接受委托。因而，随着期货业务的日益发展，有些全权会员就成为专门接受委托，代客进行期货交易并收取一定佣金的期货交易经纪人。经纪人要为他所代理的全部交易承担责任，由经纪人组成的经纪公司便应运而生。期货经纪公司的产生，为期货交易所和期货交易主体之间架起了一条更为广阔、直接、有效的桥梁，从而激发了潜在的期货交易参与者参与期货交易的欲望，促进了期货交易的发展。

(2) 期货经纪公司的组织结构

为了顺利地进行大量复杂的期货业务，为客户提供优质配套系列期货服务，经纪公司一般设有保证金帐户、结算、信贷、落单和现货交收部、客户服务部等。

保证金帐户部 负责监督每一客户的保证金帐户，确保客户有足够的保证金去支付手上尚未平仓的期货合约，及时提供客户的财政情况，防止因个别客户超过其经济能力的过量交易而亏损破产，影响商品期货经纪公司的整个经济利益。经纪公司的保证金帐户都有严格的细分帐户：私人保证金帐户、合伙保证金帐户、公司保证金帐户、委托保证金帐户等。

结算部 负责核对客户每宗交易和未平仓合约与结算所的记录是否完全一致，监管每个客户的盈亏帐目，负责与结算所进行应收盈利及应付亏损的清算工作。

信贷部 经常核查新旧客户的财政状况，根据客户的收入来源，规定客户交易期货的限额，向客户索取其财政状况资料，评估每个期货市场价格的波动程序，确定每种期货的保证金水平，并根据市场情况进行调整。

落单部 期货交易是通过场内经纪人发布交易指令来进行的，客户做期货交易时，先把交易指令发给经纪公司，再由经纪公司传送给该公司的场内经纪人。为此，落单部负责把客户的期货买卖单送到场内经纪人手中，再将场内的成交情况转交客户。

⑤ **现货交收部** 主要负责未平仓合约的实物商品银货交收、处理有关交收事宜和货款的往来。

⑥ **客户服务部** 主要职责是向客户介绍和解释期货交易的规则和手续，经常向客户报告市场行情，为客户办理买卖期货合约各项手续，并向客户通报买卖执行情况和盈亏情况。客户服务部提供上述服务是有偿的。

通常经纪公司委派场内经纪人或营业代表在交易厅内具体成交期货买卖，在开盘时间里，他们身穿不同标志的“号服”在场内进行各种交易。由于经纪人的报酬是按照客户付给经纪公司的佣

金数量计算的，因此，经纪人往往想方设法为自己多得报酬而劝说客户增加期货交易数量。这恰恰很有可能损害经纪公司利益。因为客户交易量超过自身财力，在市场波动情况下，往往会因亏损破产而累及经纪公司。所以，经纪人职责重大，一般情况下，经纪人必须经过专门职业训练及考试，由有关主管部门批准注册登记，才能受雇于经纪公司。

（3）期货经纪公司的管理制度

商品期货经纪公司是为客户与商品期货交易所场内经纪人联系和办理期货买卖的中间商，它的经营行为是否规范直接关系到商品期货交易能否正常持续稳定地开展。因此有关法律规定了明确的规章制度，这些制度内容包括登记注册制度，保证金制度，帐户分立制度，财务报表制度，佣金制度和防欺诈制度。

登记注册制度 根据有关法律条例规定向政府主管部门申请登记注册，并经批准领取营业执照后，商品期货经纪公司才能受理期货交易业务。申请成立期货经纪公司要求呈报以下材料：

- 1) 有关拟成立期货经纪公司的业务能力和资历的详细说明；
- 2) 拟成立期货经纪公司的有关规章制度；
- 3) 期货经纪公司所有负责人及拥有 10% 以上股份股东的个人申请书；
- 4) 所有任职人员名册及有关资金状况的详细说明。

保证金制度 由于期货交易是先成交后履约，从成交到履约一般都要经历半年到一年甚至长达两年的时间过程。在这期间，价格波动必然会造成市场风险。为确保每一个客户对经纪公司履行合约的职责，商品期货合约买卖实行保证金制度。客户在申请买卖期货合约时，需要向经纪公司缴纳相当于合同价值一定比例的保证金或者押金。这种保证金不是远期合同交易时预付款作为购买商品的订金，也不同于商品结算所收取的结算保证金，而是保证在期货价格变动下对冲后亏本的一方能够付出价差的保证金。由于合约买卖双方在对冲交易中都有亏本的可能，因此双方都要缴纳保证金。当客户交易量扩大或价格发生大的波动，客