

第一章 期货概述



本章学习目标

1. 掌握期货的概念。
2. 了解国际和国内期货市场的产生和发展历史。
3. 掌握期货的特点及其与远期交易、现货交易和股票交易的区别。
4. 掌握期货市场的功能。
5. 了解期货市场对宏观经济和微观经济的作用。

现代金融市场不仅包括传统意义上的货币、利率、证券和外汇等现货交易，还包括在现货交易基础上产生的金融衍生品交易。期货作为金融衍生产品中的重要组成部分，在现代金融市场中的地位日益突出，对宏观和微观经济的运作发挥着重要的作用。最初的期货交易是从现货远期交易发展而来的，最初的现货远期交易是双方口头承诺在某一时间交收一定数量的商品，后来随着交易范围的扩大，口头承诺逐渐被买卖契约代替。由于远期合约在交易过程中存在各种弊端，为了使交易行为更加规范化，人们在远期合约的基础上对其进行改进和规范，最终形成了现代意义上的期货合约。

第一节 期货的概念及产生和发展

一、期货的概念

期货（Future Contract）是一种标准化合约，是买卖双方在有组织的交易所内以公开竞价的形式达成的，在将来某一特定时间交割标准数量标的资产的协议。

（一）标准化合约

标准化合约是指其基础资产的交易价格、交易时间、资产特征和交易方式等都是事先标准化的，此类合约大多在交易所上市交易。期货合约的标准化具体表现为：期货合约的商品品种、数量、质量、等级、交货时间、交货地点等条款都是既定的、标准化的，唯一的变量是价格。期货合约的标准通常由期货交易所设计，经国家监管机构审批上市。以大连商品交易所上市的黄大豆 1 号期货合约为例，合约中约定交易品种为黄大豆 1 号，一张（一手）合约所代表的基础资产的标准数量为 10 吨。交易者无论如何购买黄大豆 1 号合约，其买卖的合约都只能是一手合约的整数倍，因此到期交割的基础资产数量只能是 10 吨的整数倍。合约中约定的基础资产质量必须满足大连商品交易所黄大豆 1 号交割质量标准（FA/DCE D001—2012），若到期交易者所提供交割的商品质量不符合这一标准，则交易所

拒绝收货交割。另外,合约中还约定了交货的时间为最后交易日后的第3个交易日,交货地点为大连商品交易所指定的交割仓库。所有这些条款都是事先设定好并且固定化了的,除了合约交易价格随着市场供求变动而变动外,其他条款都不发生变动,这就是合约的标准化。

(二) 有组织的交易所

有组织的交易所经国家相关部门批准同意,专门提供期货交易的场所、设施和服务。交易所的职能包括以下五个方面。

第一是交易功能。交易所有一个交易厅,是一个专门的、有组织的场所,它通过提供交易厅内外各种方便多样的设施,如先进的通信设备等,确保交易能在交易厅内迅速、准确地进行。此外,随着技术进步,交易所还开通了无形席位,大大拓宽了交易通道,提高了交易效率。交易所向会员提供的服务是多方面的,最主要的是信息服务,即及时地把场内所形成的期货价格公布于众,提高市场的透明度和信息公开度,这样可以吸引更多的交易者和投资者参加交易,同时可以指导相同商品交易的场外交易者。

第二是设计期货合约,安排期货合约上市。交易所统一制定期货合约,将期货合约条款统一化和标准化。按照规定,期货合约中除交易价格在交易厅内以公开竞价交易方式形成外,其余内容都按统一的标准制定,这样做不仅能使期货市场具有高度流动性,提高市场效率,更重要的是可以减少甚至杜绝交易者之间因期货合约不合理而引起的纠纷与争执。

第三是组织、监督期货交易、结算和交割。交易所应为期货交易制定规章制度和交易规则,并监督这些制度、规则的实施,最大限度地规范交易行为。同时,还应监督、管理交易所内进行的交易活动,调解交易纠纷,包括交易者之间的纠纷、客户与经纪公司之间的纠纷等。另外,期货交易所负责对每一个会员的交易进行结算,监督每一张合约的保证金变动,直至会员单位的持仓合约经对冲平仓或通过实物交割而了结期货交易为止。

第四是保证期货合约的履行。在即期或远期合约交易中,存在的最大问题是合约的履行得不到保证,主要原因是缺少必要的履约保证金制度,一方的毁约往往会给另一方带来一系列的经济问题,甚至造成重大的经济损失。有鉴于此,期货交易所从形成初期起,就采取了一系列的有效措施,如制定能对交易者起到必要的监督和保护作用的管理制度,资金上采取会员保证金制度,等等。期货交易机制要求交易所作为“买方的卖方”和“卖方的买方”,承担最终履约责任,这就大大降低了期货交易中的信用风险。

第五是制定和执行风险管理制度。期货交易所是期货合约买卖的第三方,承担着保证期货合约顺利履行的责任,同时也面临着各种各样的风险。为了增强交易所抵御各种风险的能力,我国《期货交易管理暂行条例》规定:期货交易所应建立、健全保证金制度、每日结算制度、涨跌停板制度、持仓限额和大户持仓报告制度、风险准备金制度等。因此,制定并执行各种风险管理制度,成为期货交易所的主要职能之一。

目前,世界主要的期货交易所分布于美国和欧洲境内,美国境内以芝加哥商业交易所集团(CME Group)^①为代表;欧洲境内以欧洲期货交易所(EUREX)和纽约-泛欧交易所(NYSE Euronext)为主要代表。除此之外,亚太地区的发达经济体也有一些代表性的期货

^① 2006年10月17日,美国芝加哥城内的两大交易所——芝加哥商业交易所(CME)与芝加哥期货交易所(CBOT)正式合并,由此诞生了迄今为止全球最大的交易所——芝加哥交易所集团(CME Group)。2008年CME Group又收购了纽约商品交易所(NYMEX)。

交易所，如日本东京工业品交易所（TOCOM）、新加坡交易所（SGX）和印度国家证券交易所（NSE）等。中国内地的交易所目前有郑州商品交易所（交易小麦、棉花、白糖等农产品期货）、大连商品交易所（交易大豆、玉米等农产品期货）、上海期货交易所（主要交易金属、能源、橡胶等工业品期货）以及中国金融期货交易所（简称“中金所”，主要交易股指期货和国债期货）。

（三）公开竞价

期货市场的公开竞价是一种拍卖式的交易方法。传统的公开竞价由交易员在被称为“交易池”的交易大厅中进行面对面的交易，他们通过高声叫喊买入和卖出指令来口头表达其交易意愿。希望买入的交易员先喊出在某个价格上所需要的数目，希望卖出的交易员再根据合约数目宣布所需要的价格。当交易池内交易活跃、交易员数量很多时，并不是每个人都能听清其他人发出的指令，因此在公开竞价中，交易员常常需要附加手势来表达自己的意思。此外，在双方确定交易意向后，交易员还需要完成交易单，以此来确认交易的达成。交易单是证明交易主体、交易对象和交易数量的基本单据。

公开竞价实现了“公开、公平、公正”的交易原则。公开竞价的全过程是公开透明的，且在专门的监督人员监督下进行，能够有效地避免“地下作业”“暗箱操作”等情况的发生。在交易中心平台上公开操作，可确保投资者公平参与。同时，这种交易方式也使得投资者可以自行分析和判断，并且比较其他投资者的出价，从而有利于缩短项目转让时间、降低转让方和受让各方的成本、充分发挥市场发现和公平确定价格的功能。20 世纪 90 年代以来，随着电子计算机的普及，公开竞价已被计算机撮合竞价取代，但无论采取怎样的形式，竞价交易的本质是不变的。

（四）特定时间

特定时间是指期货合约未来买卖标的资产的时间是事先在合约中约定好的，期货合约中，双方将来必须进行交易的特定时间被称为结算日或交割日。每种期货合约都有一定的月份限制，到了合约月份的一定日期，就要停止合约的买卖，准备进行交割。这个日期对于不同交易所、不同期货是有所不同的。例如国内的商品期货，商品代码中显示了年份和月份，如豆油 1805 合约，就是 2018 年 5 月为交割月份，具体交割日期为最后交易日后第 3 个交易日，而最后交易日为合约月份的第 10 个交易日，即豆油 1805 合约的最后交易日为 2018 年 5 月 15 日，交割日期为 2018 年 5 月 18 日。总体来说，不同交易所、不同的期货合约，其规定的交割日期是不同的，具体时间视合约而定。

（五）交割

交割是指期货合约到期时，交易双方通过该期货合约所载商品所有权的转移，了结到期未平仓合约的过程。交割有现金交割和实物交割两种形式：现金交割是指合约到期日，核算交易双方买卖价格与到期日结算价格相比的差价盈亏，把盈亏部分分别结算到相应交易方，其间不涉及商品或金融资产的转让；实物交割是指合约到期日，卖方将相应商品或金融资产按质按量交入交易所指定交割仓库，买方向交易所交付相应货款，履行期货合约，买入商品或金融资产。一般金融证券类期货合约以现金交割形式为主，商品期货合约以实物交割形式为主。

（六）标的资产

标的资产是指在合同中规定的涉及交易范围的资产或是司法案件中涉及纠纷的需要明确的财产。期货合同中的标的资产则是指期货合同中所约定的将来买入或卖出的商品或金融资产。例如，大豆期货合约的标的资产为大豆，合约到期时交易双方一方支付大豆价款，另一方支付实物大豆；国债期货合约的标的资产为国债，合约到期时交易双方一方支付债券价格，另一方支付国债合约。

二、期货的产生和发展

（一）国际期货市场的产生和发展

13 世纪，现货商品贸易得到了广泛的发展，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。如罗马帝国的罗马大厦广场、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。由于那时交易的商品主要为农产品，而农产品的生产具有季节性，因而逐渐产生了根据商品样品的品质签订远期供货合同的交易方式。这种由贸易商人和商品生产者签订的远期供货合同，由初级形式演变为远期合约经过了漫长的过程，在合同的条款、计价方式与价格以及合同的信用等方面进行了不断的完善和修订，一直到 19 世纪中叶才开始形成较为完善的远期合约交易。

在远期合约发展的过程中，随着远期合约条款的不断完善以及人们贸易的需要，期货合约也逐渐演变和发展起来。1570 年，英国伦敦开设了第一个皇家交易所，而后荷兰、比利时也开设了农产品交易所。第一宗有案可考的、有组织的期货交易出现于 17 世纪时的日本。当时日本富有的封建藩主发现，城市里的商品交易范围日渐扩大，而他们根本资源的基础在农村，他们夹在中间左右为难。并且，他们从佃农手中收到的田租是每年稻谷收成的一部分，这种收入不稳定，易受气候和季节等不可控因素的影响，同时由于商品贸易要求这些贵族随时准备现金，于是他们就把多余的米运到大阪与江户（东京旧称）等城市储藏，必要时再卖出。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。1697 年，大阪开设了“堂岛大米市场”，1730 年“堂岛米市场”成立，下设“正米商内”和“帐合米商内”。“正米商内”负责米券的发放而“帐合米商内”则进行相当于期货交易的证券买卖活动。每年有 100 万石来自兹内、九州、四国甚至东北的大米集中在被称为“藏屋敷”的仓库内。米商用购买的“米切手”（米券）兑换大米运往大阪堂岛米市场进行销售。到 17 世纪末期，日本米市的一个特点就是只能交易期货合约。1730 年，德川幕府正式规定这个市场只在书面上交易大米，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。

美国的期货交易的产生远远晚于英国和日本，起步较迟但发展很快。19 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。1848 年，美国芝加哥的 82 位商人发起并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), 它实际上是一家谷物交易所, 也是正式的、最早的期货市场。那时, 先签合同后交割的期货交易形式已经盛行, 仓库将各种谷物分成不同等级, 然后对寄存的谷物出具标明某种等级和一定数额的收据, 这种仓库收据是所有权的凭证, 可以代替实物进行交割。CBOT 最初采用的远期合约交易方式未能对商品的质量和交货期规定统一的标准, 商人和交易者之间的违约现象时有发生。因此, 为使谷物交易不断趋于正规化, CBOT 于 1865 年推出一种被称为期货合约的标准化合约, 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、数额、交货时间和交货地点等方面规定了统一的标准, 同时又实行了保证金制度, 即交易所向交易双方收取保证金, 作为履约的保证, 远期交易由此发展成为现代意义上的期货交易。19 世纪末至 20 世纪初, 世界各地出现了一大批期货交易所, 如芝加哥商业交易所 (1874 建立)、伦敦金属交易所 (1876 建立) 等, 它们的陆续建立和期货交易品种的不断扩展, 大大推动了期货交易的发展。1891 年美国明尼阿波利斯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。期货交易结算程序的确立, 极大地扩展了商品交易范围, 使期货交易活动逐渐正规化、完善化。

国际期货市场的发展, 大致经历了从商品期货到金融期货, 再到其他期货类衍生产品 (如期货期权) 的发展历程, 交易品种不断增加, 交易规模不断扩大。其中, 商品期货历史最悠久且种类繁多, 主要包括农产品期货、金属期货和能源期货等; 金融期货产生于 20 世纪 70 年代以后, 主要包括外汇期货、利率期货和股指期货; 其他期货类衍生产品则以 20 世纪 80 年代产生的期货期权为代表。具体来看, 全球主要期货品种的产生历史如下。

1. 商品期货

农产品期货。芝加哥期货交易所 (CBOT) 诞生并推出标准化合约后, 随着现货生产规模和流通范围的扩大, 市场上不断有新的期货品种出现。从 19 世纪末到 20 世纪初, 随着新的交易所在芝加哥、纽约、堪萨斯城等地出现, 除小麦、玉米、大豆等谷物期货外, 棉花、咖啡、可可等经济作物, 黄油、鸡蛋以及后来的生猪、活牛等畜禽产品和木材、天然橡胶等林产品期货也陆续上市。

金属期货。最早的金属期货交易诞生于 1876 年成立的伦敦金属交易所 (LME), 当时它的名称是伦敦金属交易公司, 主要从事铜和锡的期货交易。1920 年, 铅、锌两种金属也在伦敦金属交易所正式上市交易。工业革命之前的英国原本是一个铜出口国, 但工业革命却成为其转折点。由于从国外大量进口铜作为生产原料, 所以需要通过期货交易转移铜价波动带来的风险。伦敦金属交易所自创建以来, 一直生意兴隆, 至今伦敦金属交易所的期货价格依然是国际有色金属市场的“晴雨表”, 其目前主要交易品种有铜、锡、铅、锌、铝、镍、白银等。美国金属期货交易的出现晚于英国。19 世纪后期到 20 世纪初期以来, 美国经济从以农业为主转向建立现代工业生产体系, 期货合约的种类逐渐从传统的农产品扩大到金属、贵金属、制成品、加工品等。纽约商品交易所成立于 1933 年, 由经营皮革、生丝、橡胶和金属的交易所合并而成, 交易品种有黄金、白银、铜、铝等, 其中 1974 年推出的黄金期货合约, 在 20 世纪七八十年代的国际期货市场上具有较大影响。

能源期货。20 世纪 70 年代初发生的石油危机, 给世界石油市场带来了巨大冲击, 导致石油等能源产品价格剧烈波动, 石油等能源期货由此产生。2000 年以前, 纽约商品交易所 (1933 年成立) 和伦敦国际石油交易所 (1980 年成立) 是世界上最具影响力的能源产品

交易所，上市的品种有原油、汽油、取暖油、天然气、丙烷等。2001 年伦敦国际石油交易所被洲际交易所（2CE）收购，成为 2CE 欧洲分部（2CE Europe）。2008 年，纽约商品交易所被芝加哥商业交易所（CME Group）收购。因此，目前 CME Group 和 2CE Europe 是全球两大主要能源期货交易市场。

2. 金融期货

随着第二次世界大战后布雷顿森林体系的解体，20 世纪 70 年代初，国际经济形势发生急剧变化，固定汇率制被浮动汇率制所取代，利率等金融管制政策逐渐取消，汇率、利率频繁剧烈波动，以上种种促使人们重新审视期货市场。1972 年 5 月，芝加哥商业交易所（CME）设立了国际货币市场分部（IMM），首次推出包括英镑、加拿大元、德国马克、法国法郎、日元和瑞士法郎等在内的外汇期货合约。1975 年 10 月，芝加哥期货交易所上市国民抵押协会债券（GNMA）期货合约，从而成为世界上第一个推出利率期货合约的交易所。1977 年 8 月，美国长期国债期货合约在芝加哥期货交易所上市，是迄今为止国际期货市场上交易量最大的金融期货合约之一。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，使股票价格指数也成为期货交易的对象。至此，外汇期货、利率期货和股票价格指数期货均上市交易，并形成一定规模。进入 20 世纪 90 年代后，金融期货在欧洲和亚洲的期货市场中占据了大部分的份额。在国际期货市场上，金融期货也成为交易的主要产品。金融期货的出现，使期货市场发生了天翻地覆的变化，彻底改变了期货市场的发展格局。目前，在国际期货市场上，金融期货已经占据了主导地位，并且对整个世界的经济产生了深远的影响。

3. 期货期权

20 世纪 70 年代，金融期货推出后不久，国际期货市场又发生了新的变化。1982 年 10 月 1 日，美国长期国债期货期权合约在芝加哥期货交易所上市，为其他商品期货和金融期货交易开辟了一方新天地，引发了期货交易的又一场革命，这是 20 世纪 80 年代初出现的最重要的金融创新之一。期权交易与期货交易都具有规避风险、提供套期保值渠道的作用，但期货交易主要是为现货商提供套期保值的渠道，而期权交易不仅对现货商而言具有规避风险的作用，而且对期货商的期货交易也发挥着一定程度的规避风险的作用，相当于给高风险的期货交易买了一份保险。因此，期权交易单独或其与期货交易结合运用所产生的种种灵活交易策略吸引了大批投资者。目前，国际期货市场上的大部分期货交易品种都引进了期权交易方式。应当指出的是，在国际期货市场发展的过程中，各个品种、各个市场间是相互促进、共同发展的。可以说，目前国际期货市场的基本态势是商品期货保持稳定、金融期货后来居上、期货期权方兴未艾。现在，期权交易不仅在期货交易所和股票交易所开展，美国芝加哥等地还有专门的期权交易所，其中，芝加哥期权交易所（CBOE）是世界上最大的期权交易所。表 1-1 所示为世界主要期货交易所及其交易合约类型。

表 1-1 世界主要期货交易所及其交易合约类型

交易所名称	主要合约类型				
	商品期货	外汇期货	利率期货	股指期货	期货期权
芝加哥商业交易所集团（CME Group）	√	√	√	√	√

续表

交易所名称	主要合约类型				
	商品期货	外汇期货	利率期货	股指期货	期货期权
洲际交易所 (ICE)	√	√	√	√	
伦敦金属交易所 (LME)	√				√
纽约-泛欧交易所 (NYSE Euronext)	√	√	√	√	√
欧洲期货交易所 (EUREX)	√	√	√	√	√
东京工业品交易所 (Tocom)	√				√
新加坡交易所 (SGX)	√	√	√	√	√
香港交易及结算所有限公司 (HKEX)	√	√	√	√	
上海期货交易所 (SHFE)	√				√
大连商品交易所 (DCE)	√				√
郑州商品交易所 (ZCE)	√				√
中国金融期货交易所 (CFFEX)			√	√	

(二) 中国期货市场的产生和发展

1. 商品期货的产生和发展

20 世纪 80 年代末期,随着我国经济体制改革的深化,国家对农产品购销实行了“双轨制”,农产品在计划订购之外还可以议购议销。随着市场调节作用的不断扩大,农产品价格出现了大起大落的现象,这使得政府由于农产品补贴造成的财政负担进一步加重。20 世纪 80 年代中后期,一些经济学者提出了发展期货市场的建议。经过一段时间的筹备,1990 年 10 月,我国成立了第一家具有期货市场性质的商品交易市场——郑州粮食批发市场。郑州粮食批发市场是我国第一个正式的农产品交易所。1991 年 3 月,郑州粮食批发市场签订了新中国商品市场发展史上的第一份远期合约——小麦规范化期货远期合约。1993 年 5 月,郑州粮食批发市场推出了标准化的期货合约,同时正式启用“郑州商品交易所”的名称。1991 年 6 月,深圳有色金属交易所作为中国第一家生产资料期货市场正式挂牌。1992 年 1 月,该交易所推出了特种铝的标准化期货合约。1992 年 5 月,上海金属交易所开业。伴随着期货交易所的发展,期货经纪公司也迅速发展起来。1992 年 9 月,我国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,中国国际期货经纪有限公司开业,标志着我国期货交易的框架基本建立。以上这些交易所的成立及期货交易标准化合约的推出,是我国期货市场发展的重要里程碑,拉开了中华人民共和国成立后期货市场发展的序幕。

我国期货市场建立初期,认识的偏差及管理的缺乏使得期货业进入了一段盲目发展的时期。1992 年到 1994 年,各地纷纷创办了各种各样的期货交易所,数量多达 50 余家,接近当时全球其他国家商品期货交易所数量的总和,同时期货经纪公司也有近 1 000 家,可进行期货交割的上市品种接近 50 个,这种无序状态下的期货市场具有很大风险,操纵、欺诈和投机过度等现象时有发生。为了改善这种状况,相关部门开始对期货市场进行清理整顿。1993 年 11 月,国务院制定了《关于坚决制止期货市场盲目发展的通知》,明确提出由中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)执行对期货市场的指导、规划和协调、监管工作。除此之外,1994 年到 2000 年,国务院陆续出台了多项规章制度以规范期货市场

的发展。伴随着监管条例及法律法规的出台,期货交易所的整顿清理工作也陆续展开。1994年,证监会根据国务院办公厅批转的《关于坚决制止期货市场盲目发展若干意见的请示》,对50多家期货交易所进行了重新审核,审核通过的15家期货交易所继续从事期货交易,其余交易所禁止继续从事期货交易。1998年8月,证监会根据《国务院关于进一步整顿和规范期货市场的通知》和相关部门的要求,再一次对期货交易所进行精简合并,确定新合并成立的上海期货交易所、保留的郑州商品交易所和大连商品交易所为三家继续试点期货交易的交易所。此外,证监会还对期货交易制度、交易品种进行了重新审定并对期货经纪公司进行了清理整顿,上市交易的期货品种由原来的近50个缩减为12个,缩减后允许进行上市交易的期货品种包括:上海期货交易所的铜、铝、胶合板,天然橡胶和籼米;郑州商品交易所的小麦、绿豆、红小豆和花生仁;大连商品交易所的大豆、豆粕和啤酒小麦。期货经纪公司经清理整顿后,数量由原来的330多家缩减为170多家。

2. 外汇期货的产生和发展

1992年6月1日,上海外汇调剂中心推出的外汇期货是我国最早的外汇期货,交易的外汇品种包括美元、英镑、德国马克、日元和港币。周一、二、四、五下午2:30至3:30进行交易。外汇期货结合我国的特点并参照国外的交易规则进行交易,合约设计也参照了国外期货品种。以美元期货合约为例,当时的美元期货合约交易单位为25000美元,最小变动价位为0.0001美元(每张合约约为25美元),合约的交割月份为3月、6月、9月和12月。由于当时我国实行双轨汇率制度,即存在“贸易外汇内部结算价”和“非贸易外汇结算价”两种汇率,这使得外汇期货价格难以直接反映市场对汇率变动的预期,再加上外汇现货交易存在严格的限制条件,自由买卖很难达成。市场对外汇期货的需求很小,交易状况十分冷淡。至1992年年底,仅成交期货合约10813张,交易金额2.2亿美元。1993年7月,国家外汇管理局发出通知,要求各地已设立的外汇期货交易机构停止办理外汇期货交易,自此,外汇期货的试点陷于停顿状态。

3. 股指期货的产生和发展

2010年4月,中国金融期货交易所推出了沪深300股指期货。该期货的推出经历了漫长的准备过程。2006年9月8日,中金所在上海挂牌成立,开始进行股指期货推出的准备工作。2006年10月,中金所将起草的《沪深300指数期货合约》(征求意见稿)、《交易细则》(征求意见稿)、《结算细则》(征求意见稿)和《风险控制管理办法》(征求意见稿)发布于网站,为制定股指期货相关法律法规征求社会各界的意见。2007年2月7日,《期货交易管理条例》在国务院第168次常务会议上得以审议并原则通过,至此,股指期货上市的法律障碍基本扫清。同年3月6日,《期货交易管理条例》正式公布;4月9日,中国证监会发布《期货公司管理办法》和《期货交易所管理办法》,并称两办法自2007年4月15日起与《期货交易管理条例》同时实施。2007年4月6日,中国证监会发布了股指期货的三大配套文件草案,分别为《期货公司金融期货结算业务管理暂行办法(草案)》、《期货公司风险监管指标管理暂行办法(草案)》和《证券公司为期货公司提供中间介绍业务管理暂行办法(草案)》,并公开征求意见,同时下发的《关于证券投资基金投资股指期货有关问题的通知》也开始征求意见。2007年4月15日,《期货交易管理条例》正式施行,至此股指期货上市的法律障碍彻底扫清。2007年5月14日,中金所实施了《中国金融期货交易

所股指期货仿真交易业务规则》，依据该规则，沪深 300 股指期货的仿真交易活动于当年 10 月 30 日正式启动。2007 年 6 月 27 日，中国金融期货交易所正式发布《中国金融期货交易所交易规则》及其配套实施细则，此举标志着中金所规则体系和风险管理制度已经建立，金融期货的法规体系基本完备。2007 年 8 月 13 日，股指期货跨市场监管协作制度建立。当日，在中国证监会统一部署和协调下，上海证券交易所、深圳证券交易所、中金所、中国证券登记结算公司和中国期货保证金监控中心公司在上海签署了股票市场和股指期货市场跨市场监管协作系列协议。2007 年下半年至 2009 年年底，证监会陆续批准了多家期货经纪公司的业务资格和金融期货交易所的会员资格。截至 2009 年 11 月，中金所的会员总量达到 111 家，其中全面结算会员 15 家，交易结算会员 61 家，交易会员 35 家。2010 年 1 月 8 日，国务院原则同意推出股指期货和融资融券。2010 年 3 月 15 日，中国证监会公布了《证券投资基金投资股指期货指引（征求意见稿）》，对基金投资股指期货的投资策略、参与程序、比例限制、信息披露、风险管理、内控制度做出了明确的规定。2010 年 3 月 26 日，证监会批准同意沪深 300 股指期货的交易，并确定 2010 年 4 月 16 日推出。2010 年 4 月 16 日，沪深 300 股指期货正式上市交易。至此，经过近四年的筹备，中国的股指期货交易时代正式开启。

截至 2019 年年底，中金所上市的股指期货合约已在原来的沪深 300 股指期货基础上增加了中证 500 股指期货和上证 50 股指期货两种股指期货品种。股指期货成交量由 2010 年的 4 587.3 万手增加到 2019 年的 6 641.04 万手，日均成交额达 2 853.32 亿元。

4. 国债期货的产生和发展

早在 1992 年，我国就开始进行国债期货的试点工作。1992 年 12 月，上海证券交易所首次尝试国债期货交易，设计并推出了 12 个品种的国债期货合约，这标志着我国金融期货的开端。当时获得批准可以从事国债期货交易的会员机构只有 20 家，市场上的投资者数量不多，再加上其信心和操作经验都不充足，因此，国债期货市场初期交易形势十分冷清。1993 年 7 月 10 日，财政部决定对国债实施保值贴补。保值贴补是当物价上涨到一定幅度时，银行对储户的存款在规定的期限内给予一定保值贴补的一种补偿方式。保值贴补的比率就是物价指数高于储蓄利息的部分。国债期货市场实行保值贴补政策之后，由于保值贴补率的不确定性，使得国债期货的投机空间大大上升，疲软的国债期货市场开始活跃起来。1994 年全国国债期货市场总成交量达 2.8 万亿元，远远高出当时上市交易的 445 亿元国债现货成交量，几乎是所有商品期货交易总金额之和。伴随着国债期货交易网点的扩张和国债期货交易量的迅猛增加，产品设计、交易制度以及监管体系等方面的不足越来越明显地暴露出来，市场上出现了一系列违规事件，其中最为严重的就是“327 国债事件”。

“327”是“92（3）国债 06 月交收”国债期货合约的代号，对应 1992 年发行 1995 年 6 月到期兑付的 3 年期国库券，该券发行总量是 240 亿元人民币。1995 年，国家宏观调控提出三年内大幅降低通货膨胀率的措施，到 1994 年年底、1995 年年初的时段，通胀率已经被控下调了 2.5%左右。在 1991—1994 年通胀率居高不下的三年里，中央银行的保值贴息率一直在 7%~8%的水平上。根据这些数据，万国证券认为“327 国债”的保值贴补率不可能上调，即使不下降，也应维持在 8%的水平，按照这一条件计算，“327 国债”将以 132 元的价格兑付。因此当其市价在 147~148 元波动的时候，万国证券联合辽宁国发集团，

成为市场空头主力。而另外一边,中国经济开发有限公司(简称“中经开”)则认为财政部将上调保值贴补率,因此,中经开成为多头主力。1995年2月23日,财政部发布公告称,“327国债”将按148.50元兑付。当日,中经开大量买入“327国债”,将价格推到了151.98元,这给万国证券造成了60亿元人民币的巨额亏损。万国证券为了维护自身利益,在收盘前八分钟时大举透支卖出国债期货,多次做空,使得当日开盘的多头方全部爆仓,以中经开为代表的多头,出现了约40亿元的巨额亏损。1995年2月23日晚上10点,上交所在经过紧急会议后宣布:1995年2月23日16时22分13秒之后的所有交易都是异常的、无效的,经过此调整,当日国债成交额为5400亿元,当日“327”品种的收盘价为违规前最后签订的一笔交易的价格,即151.30元。上交所的这一决定,使万国证券亏损56亿元,濒临破产。该事件之后,鉴于我国开放国债期货市场的条件尚未成熟,中国证监会发出《关于暂停国债期货交易试点的紧急通知》,宣布暂停国债期货交易试点。

国债期货试点失败的原因既与当时所处时代的特定市场环境有关,也与制度制定有关。首先,当时我国国债现货市场发展还不够完善。理论上,国债期货的交易规模应与国债发行规模、可流通国债规模以及现货交易规模相适应。但是当时我国国债现货市场规模过小,跟不上期货发展的要求。“327国债事件”发生前,我国国债的实际流通量仅为400亿元,而期货市场日成交量超千亿元,两个市场存在明显失衡问题。其次,当时我国上市交易的国债品种很少,期限结构失衡。1995年3月初,在国债市场上流通的国债只有1992年、1993年三年期和五年期及1994年两年期五个品种,品种的缺乏使投资者的选择空间狭小,容易造成在某一品种上的过分投资。而且这些品种的期限都集中在中期,缺乏保值需求较高、价格波动较大的长期国债,造成国债期货市场投机过度。再次,当时我国的利率市场化改革尚处于初级阶段,国债期货的功能难以得到充分实现。存贷款利率的稳定造成投资者没有规避利率风险的需要,国债期货套期保值的功能无法体现。同时,受管制的利率使得国债现货的价格并不受期货市场的影响,国债期货的价格发现功能无法实现。失去了套期保值和价格发现的功能,国债期货逐渐成为一种单纯的投机手段。保值贴补率和国债贴息成为当时决定国债期货价格的主要因素,国债期货交易也演变成为针对保值贴补率和国债贴息的“赌博”,造成期货市场的过度投机。最后,国债期货监管方面缺乏相应的法规制度和有效的监管体系。在“327国债事件”以前,我国没有一部具有全国性效力的国债期货交易法规,并且没有在法律上明确国债期货的主管机构,财政部、证监会、中国人民银行及地方政府都参与监管,多头监管导致了监管效率的低下与监管措施上的真空。此外,国债期货合约设置和相关制度存在诸多不合理之处,如信息披露不完善、持仓限量制度执行不严格、没有完全实现逐日盯市制度、没有建立风险基金、保证金比率过低、没有建立涨跌停板制度和逐笔盯市的清算制度等,这些问题使得当时的国债期货市场没有形成良好的交易秩序。

进入2000年以来,随着利率市场化改革的不断推进,金融体制改革取得重大进展,我国的宏观经济环境发生了很大的变化,国债市场的发展也日益完善。从国债新发行量来看,2008年以前均保持在8000多亿的稳定量,2007年扣除15500亿元的特别国债,当年新发行量实际为7983亿元,而2009年国债新发行量急剧上升,相比2008年翻了一番。2011年和2012年虽有所下降,但依旧维持在14000亿~15000亿的高位。从国债存量来看,国债存量从2003年的27650亿元稳步上升至2012年77878亿元,占GDP的比值基本维

持在百分之十左右。在国债期限方面,最短期限为半年,最长为 50 年,更多为 3 年、5 年、7 年和 10 年。同时,国债二级市场活跃度提高,尤其是央行以回购等方式参与市场之后,大大提升了国债的流动性,并初步形成了国债收益率曲线。更重要的是,利率市场化获得了不断深入,金融市场的完善为国债期货的重启创造了良好的市场环境。2012 年 2 月 13 日,中金所国债期货仿真交易联网测试启动,首轮联网测试有 8 家金融机构参与,同年 4 月开始向全市场推广,到 12 月底,共有 148 家期货公司、47 家证券公司、39 家银行、8 家保险公司、11 287 个客户参与了国债期货仿真交易。2013 年 9 月 6 日,经证监会批准,5 年期国债期货合约在中金所上市交易。2015 年 3 月中金所在原有的 5 年期国债期货合约的基础上进一步推出了 10 年期国债期货品种,2018 年 8 月又推出了 2 年期国债期货,进一步丰富了国债期货的交易品种。2018 年中金所国债期货的成交量达 1 086.57 万手,成交额达 10.38 万亿元。

5. 期货市场监管历程

为适应期货市场发展新形势,提高期货监管效率,增强防范、控制和化解期货市场风险的能力,目前我国期货市场建立起了“五位一体”的期货监管协调工作机制,具体如下。

中国证监会。中国证监会为国务院直属正部级事业单位,依照法律、法规和国务院授权,统一监督管理全国证券期货市场,维护证券市场秩序,保障期货市场交易合法运行。

证监局。各地证监局是中国证监会的派出机构,中国证监会对证监局实行垂直领导。中国证监会及其下属派出机构共同对中国期货市场进行集中统一监管。

中国期货业协会。中国期货业协会成立于 2000 年 12 月 29 日,协会的注册地和常设机构设在北京。协会最早筹建于 1995 年,是根据《社会团体登记管理条例》设立的全国期货行业自律性组织,为非营利性的社会团体法人。协会由以期货经纪机构为主的团体会员、期货交易所特别会员组成,协会接受中国证监会和国家社会团体登记管理机关的业务指导和管理。

期货交易所。期货交易所是买卖期货合约的场所,是期货市场的核心。它是为期货集中交易提供场所和设施,组织和监督期货交易,实行自律管理的法人。我国现有上期所(上海期货交易所)、大商所(大连商品交易所)、郑商所(郑州商品交易所)及中金所 4 家期货交易所。

中国期货市场监控中心。中国期货市场监控中心是经国务院同意、中国证监会决定设立的非营利性公司制法人,其业务接受中国证监会的指导、监督和管理。

第二节 期货的特点

一、期货交易的基本特征

期货交易是在现货交易、远期交易的基础上发展起来的。在市场经济发展过程中,商流与物流的分离呈逐渐扩大的趋势,期货交易是这两者分离的极端形式。期货交易的基本特征可以归纳为以下五个方面。

（一）交易集中化

期货交易必须在期货交易所内进行。期货交易所实行会员制，只有会员才能进场交易。那些处在场外的广大客户若想参与期货交易，只能委托期货经纪公司代理交易。所以，期货市场是一个高度组织化的市场，并且实行严格的管理制度，期货交易最终在期货交易所内集中完成。期货交易所既是期货合约进行买卖的场所，也是期货市场的核心。交易所的存在旨在为交易者提供一个公开、公平、公正的交易场所并提供有效监督服务。它是一种非营利性机构，但是它的非营利性仅指交易所本身不进行交易活动。交易所在运营过程中也要实现合理的经济收益，包括会员会费收入、交易手续费收入、信息服务收入及其他收入。交易所制定的制度规则为整个期货市场提供了一系列自我管理机制，使得期货交易的“公开、公平、公正”原则得以实现。

（二）合约标准化

期货交易是通过买卖期货合约完成的，而期货合约是标准化的。期货合约标准化指的是除价格外，期货合约的所有条款都是预先规定好的，具有标准化的特点。标准化的期货合约包括以下几个主要条款。

1. 合约名称

合约名称须注明该合约的品种名称及其上市交易所的名称。以上海期货交易所铜合约为例，合约名称为“上海期货交易所阴极铜期货合约”。

2. 交易品种

交易品种是指期货合约交易的标的物，如合约所代表的玉米、铜、石油等。目前，我国上市品种主要有燃料油、铜、铝、大豆、豆粕、玉米、小麦和天然橡胶等。

3. 交易单位

交易单位是每手（张）期货合约所代表的标的资产的数量。例如上海期货交易所阴极铜期货合约，每手交易单位为5吨。

4. 报价单位

报价单位是期货合约报价时所使用的单位。国内铜、铝、大豆、小麦等期货合约的报价单位均为“元/吨”。

5. 最小变动价位

最小变动价位也称最小价格波幅，是指在进行某一商品的期货交易时，报价的最小变动额。最小价格波幅是由交易所根据其商品期货合约的实际交易情况而自行确定的。例如，上海期货交易所阴极铜的期货合约中，最小价格波幅规定为每吨10元，假设上一个交易日该交易所阴极铜的实际交易价格是每吨42 160元，那么，交易者在每次喊价时，每吨铜最小加价或减价的幅度为10元。由于交易所规定的铜期货合约的交易单位为5吨，因此每份期货合约的最小价格波幅为50元。也就是说，若交易者只卖一张阴极铜期货合约，那么交易者在每次场内喊价交易时，最小的价格波幅为50元。

6. 每日价格最大波动限制

每日价格最大波动限制也称涨跌停板幅度，是指期货合约在一个交易日中的交易价格不得高于或者低于规定的涨跌幅度，超过该涨跌幅度的报价将被视为无效，不能成交。例如，上海期货交易所阴极铜期货合约中，每日价格最大波动限制为上一交易日结算价的

±3%。再如，芝加哥期货交易所小麦合约的每日价格最大波动限制为每蒲式耳不高于或不低于上一交易日结算价 20 美分（每张合约约为 1 000 美元）。

7. 合约交割月份

合约交割月份是指由商品交易所对某种商品期货统一规定的进行实物交割的月份，买方客户或卖方客户在期货合约到期时应按照合约规定的数量和质量交付货款、接收货物或交付接收货款，以履行期货合约。期货合约到期实际交割的比例很小，郑州商品交易所农产品期货交割量占合约总交易量的比例一般不超过 3%。期货合约的交割月份由交易所规定，交易者可以自由选择不同交割月份的期货合约。

8. 交易时间

交易时间是期货合约可以进行买卖和对冲的时间，所有交易所对交易时间都有严格的限制。一般每周营业 5 天，周六、周日及国家法定节假日休息。每个营业日分为上午盘和下午盘两个交易时段，上午交易时间为 9:00—11:30，下午交易时间为 13:30—15:00。

9. 最后交易日

最后交易日指期货合约停止买卖的最后截止日期，即期货合约允许进行买卖和对冲平仓的最后截止日。每种期货合约都有一定的月份限制，到了合约月份的一定日期，就要停止合约的买卖，准备进行实物交割。例如，芝加哥期货交易所规定，玉米、大豆、豆粕、豆油和小麦期货的最后交易日为交割月最后营业日往前数的第七个营业日。再如，大连商品交易所黄大豆 1 号期货合约的最后交易日是合约交割月份的第十个交易日。

10. 交割日期

交割日期也称最后交割日，是期货合约进行实物交割或现金交割的最后截止日。交割日期一般紧跟在最后交易日之后，即过了最后交易日以后的几天为期货合约集中进行交割的日期，过了合约的最后交割日，该合约就退市，市面上再无此合约。例如，上海期货交易所阴极铜期货合约的交割日为最后交易日后连续五个工作日。

11. 交割等级

交割等级是指期货合约进行实物交割时所规定的实物交割商品等级。交割等级既是交易所期货价格的定价基础，也是实物交割时，交易者和清算所必须遵循的实物交割品种标准。即使是同一期货品种，也会由于各种原因而使其品质存在较大差别，为了便于开展交易，期货交易所要对交易品种规定基准品级，以此作为定价的基础。实际用于交割的商品，如果其品级与标准品的品级不符，实际交割价格也要相应做出调整。如果实际用于交割的商品的品级低于标准品级，卖出方就要对其进行贴水；反之，买入方就要对其进行升水。交割等级一般采用被国际上普遍认可的商品质量等级标准。例如，上交所阴极铜期货合约的质量标准为：

标准品：标准阴极铜，符合国标 GB/T467—2010 标准阴极铜规定，其中主成分铜加银含量不小于 99.95%。

替代品：高纯阴极铜，符合国标 GB/T467—2010 高纯阴极铜规定；或符合 BS EN 1978:1998 高纯阴极铜规定。

12. 交割地点

交割地点是承办实物交割的仓库，事先确定好的实物交割仓库是标准化期货合约的一

个重要组成部分。一些国家法律规定，只有政府授权部门批准的仓库才能作为期货交易的合法交割地点，而且立法授权期货交易所委派自己的商品质量检查员去仓库检验商品质量，以保证每一份期货合约交易都在商品质量、数量相符的实物交收基础上进行，防止在商品储存过程中的商品损坏或诈骗事件发生。每个期货交易所对于不同的期货品种都有对应的交割地点，并在交易所网站上公开发布。交割厂商可以根据自己的实际情况选择离自己较近的仓库或交割便利、成本低的仓库进行交割。表 1-2 列出了大连商品交易所黄大豆 1 号合约的指定交割仓库名录（部分仓库）。

13. 交易保证金

交易保证金是结算会员存入交易所专用结算账户中确保合约履约的资金，是已被合约占用的保证金，其金额按合约总价值的一定比例来计算。当买卖双方成交后，交易所按公布标准向买卖双方，按买入和卖出的持仓量分别收取交易保证金。

14. 交易手续费

交易手续费是指期货交易者买卖期货成交后按成交合约总价值的一定比例所支付的费用。目前国内的上海、大连、郑州三大商品期货交易所和中金所共有 22 个上市品种，不同品种的交易手续费不一样。各期货公司都是交易所的会员，客户参与期货交易的手续费有固定的一部分上交给交易所，另一部分由期货公司收取，期货公司收取的标准是在期货交易所的基础上加一部分，用于自身的运营。不同地区、不同期货公司收取的手续费金额是不一样的，相对大的、实力强的期货公司，手续费会高一些，而一些小的期货公司则略低。手续费也会因客户资金量的大小、交易量多少而有所不同，对于资金量大的客户，期货公司也会适度降低手续费。

15. 交割方式

一般来讲，期货的交割方式有两种：实物交割和现金交割。在期货交易中真正进行交割的合约并不多。交割过多，表明市场流动性差；交割过少，表明市场投机性强。

16. 交易代码

为了交易方便，期货交易所对于每一期货品种都规定了相应的交易代码。如上海期货交易所阴极铜期货合约的交易代码为 CU。

17. 上市交易所

上市交易所是期货合约进行上市交易的场所。我国有四大期货交易所，即上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和中金所。不同的期货品种在不同的交易所内上市交易。表 1-3 所示为上海期货交易所阴极铜期货标准合约。

（三）保证金制度和每日无负债结算制度

期货交易实行每日无负债结算制度。期货市场虽具有为投资者规避风险的功能，但其自身也是一个高风险的市场。期货市场的高风险是由期货市场本身的性质决定的。在期货市场中，一部分人买卖期货合约进行保值，分散市场价格波动带来的风险；另一部分人敢冒风险进行投机。现货市场的风险并不是在期货市场上消失了，而是在期货交易过程中，在不同的市场主体之间发生了转移分散。在价格风险的不断转移过程中，如果管理不当、控制不严，就有可能产生各种类型的风险。为了有效地控制风险，现代期货市场基本建立了一套完整的风险保障体系，其中最重要的就是以保证金制度为基础的每日无负债结算制度。

表 1-2 大连商品交易所黄大豆 1 号指定交割仓库名录（部分）

序号	交割仓库名称	办公地址	邮编	联系人	联系电话	装运站/港	交割专区	存货地点	基准库/ 非基准库	与基准库升 贴水(元/吨)	协议库容 (万吨)
1	大连良运集团储运有限公司	辽宁省大连市甘井子区新水泥路 2 号	116033	刘权	0411-88101455 13387871220	革镇堡	良运库库区	辽宁省大连市甘井子区新水泥路 2 号	基准库	0	5
2	中国华粮物流集团北良有限公司	辽宁省大连开发区海青岛柳柴沟	116001	王斌	0411-39898625 13352267392	大连金州（北良）	北良港库区	辽宁省大连开发区海青岛柳柴沟	基准库	0	10
3	大连港股份有限公司	辽宁省大连市开发区新华路 1 号	116101	姜世臣	0411-87598178 15840801221	铁路：金州站 大窑湾港专用线 船舶：大窑湾港	大窑湾港库区	辽宁省大连市开发区新华路 1 号	基准库	0	5
4	中央储备粮大连直属库有限公司	辽宁省大连市甘井子区华北路 286 号	116038	曲巍巍	0411-86537018 15542419366	大连南关岭	大连直属库库区	辽宁省大连市甘井子区华北路 286 号	基准库	0	10
5	中国船舶工业物资大连有限公司	辽宁省大连市中山区长江路 48 号	116001	安津毅	15941179917	金州站	中船大连库区	辽宁省大连市甘井子区大连湾镇苏家村	基准库	0	5
6	中央储备粮哈尔滨直属库有限公司	黑龙江省哈尔滨市香坊区哈平路 7.5 公里处	150069	朱宏峰	0451-87066679 17603605655	哈尔滨黎明站	哈尔滨直属库库区	黑龙江省哈尔滨市香坊区哈平路 7.5 公里处	非基准库	-150	10
7	益海嘉里(哈尔滨)粮油食品工业有限公司	黑龙江省哈尔滨市平房开发区哈平东路 10 号	150069	王博	15663819060	哈尔滨黎明站	哈尔滨益海库区	黑龙江省哈尔滨市平房开发区哈平东路 10 号	非基准库	-150	10
8	中央储备粮绥化直属库有限公司	黑龙江省绥化市肇源县绥棱镇繁华大街 364 号	152200	杨广军	0451-55196158 17801052378	绥棱站	绥棱直属库库区	黑龙江省绥化市肇源县绥棱镇繁华大街 364 号	非基准库	-180	5
9	维维东北食品饮料有限公司	黑龙江省绥化市经济开发区	152000	黄涛	0455-7860017 18745557288	绥化站	维维东北公司库区	黑龙江省绥化市经济开发区	非基准库	-180	5
10	中央储备粮敦化直属库有限公司	吉林省敦化市渤海街自由路 2 号	133700	杨广军	0451-55196158 17801052378	太平岭站	敦化直属库库区	吉林省敦化市渤海街自由路 2 号	非基准库	-170	5

续表

序号	交割仓库名称	办公地址	邮编	联系人	联系电话	装运站/港	交割专区	存货地点	基准库/ 非基准库	与基准库升 贴水(元/吨)	协议库容 (万吨)
11	海伦阔海粮油有限公司	黑龙江省海伦市北环路十八道线原燃料公司院内	152300	张广祥	0455-5755335 13845557665	海伦站	海伦阔海公司/库区	黑龙江省海伦市北环路十八道线原燃料公司院内	非基准库	-180	5
12	中央储备粮大杨树直属库有限公司	内蒙古自治区呼伦贝尔市鄂伦春自治旗大杨树镇中兴物流园区	165456	杨广军	0451-55196158 17801052378	大杨树站	大杨树库区	内蒙古自治区呼伦贝尔市鄂伦春自治旗大杨树镇中兴物流园区	非基准库	-200	5
13	绥滨县盛中农业发展有限公司	黑龙江省鹤岗市绥滨县绥滨镇松街东段北侧(11委)	156200	王振兴	15998615305	富锦站	绥滨县盛中农业发展有限公司院内	黑龙江省鹤岗市绥滨县绥滨镇松街东段北侧(11委)	非基准库	-260	5
14	黑龙江龙田仓储加工有限公司	黑龙江省绥棱市开发区龙田路	152200	石运坚	18645796006	绥棱站	龙田仓储公司/库区	黑龙江省绥棱市开发区龙田路	非基准库	-180	5
15	黑龙江省北安农垦九三粮食收储有限公司	黑龙江省哈尔滨市长江路386号九三大厦1517室	150090	邓宏誉	13845123676	赵光站	九三北安收储公司/库区	黑龙江省黑河市北安市赵光农场场部西侧	非基准库	-200	5
16	北安象屿金谷农产品有限责任公司	黑龙江省北安市北安健康产业园	164000	杨磊	18520870265	北安站	北安象屿金谷农产品公司院内	黑龙江省北安市北安健康产业园	非基准库	-200	5
17	黑龙江省华贺农业科技发展有限公司	黑龙江省北安市东环路绿色产业园	164000	黄涛	18745557288	北安站	福润粮食加工公司/库区	黑龙江省北安市东环路绿色产业园	非基准库	-200	5
18	黑龙江省大兴安岭地区行署粮食局大杨树粮库	内蒙古自治区鄂伦春自治旗大杨树镇大杨树粮库	165456	崔彪	0470-5710095 186647097099	大杨树站	内蒙古自治区鄂伦春自治旗大杨树镇大杨树粮库	内蒙古自治区鄂伦春自治旗大杨树镇大杨树粮库	非基准库	-200	5

备注：以上交割仓库升贴水适用时间截至到2020年3月31日。协议库容为我所与交割仓库签订的最低保证库容，交割仓库实际存放货物可能超过协议库容。

表 1-3 上海期货交易所阴极铜期货标准合约

交 易 品 种	阴 极 铜
交易单位	5 吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	10 元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价 $\pm$ 3%
合约月份	1—12 月
交易时间	上午 9:00—11:30，下午 1:30—3:00 和交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约月份的 15 日（遇国家法定节假日顺延，春节月份等最后交易日交易所可另行调整并通知）
交割日期	最后交易日后连续五个工作日
交割品级	标准品：阴极铜，符合国标 GB/T467—2010 中 1 号标准铜（Cu-CATH-2）规定，其中主成分铜加银含量不小于 99.95% 替代品：阴极铜，符合国标 GB/T467—2010 中 A 级铜（Cu-CATH-1）规定；或符合 BS EN 1978:1998 中 A 级铜（Cu-CATH-1）规定
交割地点	交易所指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交割单位	25 吨
交易代码	CU
上市交易所	上海期货交易所

资料来源：上海期货交易所网站：<http://www.shfe.com.cn/>

保证金制度也称押金制度，是指清算所规定的达成期货交易的买方或卖方，应交纳履约保证金的制度。在期货交易中，任何交易者必须按照其所买卖期货合约价格的一定比例（通常为 5%~10%）交纳资金，作为其履行期货合约的财力担保，然后才能参与期货合约的买卖，并视价格决定是否追加资金，这种制度就是保证金制度，所交的资金就是保证金。

每日无负债结算制度又称“逐日盯市制度”，是指每日交易结束后，交易所按当日结算价结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用，对应收应付的款项同时划转，相应增加或减少会员的结算准备金。期货交易所每日结算时并非按照当日收盘价进行结算，而是按照当日结算价进行结算。当日结算价是期货合约当日成交量的加权平均值，每个期货合约均以当日结算价作为计算当日盈亏的依据。

（四）双向交易和对冲机制

双向交易，也就是期货交易者既可以买入期货合约作为期货交易的开端（称为买入开仓），也可以卖出期货合约作为交易的开端（称为卖出开仓），也就是通常所说的“买空”和“卖空”。由于期货合约是一种约定在未来交割标的资产的合约，因而买入开仓相当于交易者与期货交易所签订了未来买入标的资产的合约，而卖出开仓相当于交易者与期货交易所签订了未来卖出标的资产的合约。交易者可以在预期某种期货合约价格上涨的时候选择买入开仓，反之当预期价格要下跌的时候选择卖出开仓。这种交易方式与股票交易是不同的，股票交易是单向交易，当预期某种股票价格要上涨时，投资者可以选择买入，待未来

价格真的上涨后再卖出以赚取差价。但是当预期某种股票未来价格要下跌时，投资者则没有办法进行开仓操作，因而股票交易只能从价格上涨中获利却不能从价格下跌中获利。

与双向交易的特点相联系的还有对冲机制，在期货交易中，大多数交易者并不是通过合约到期时进行实物交割来履行合约，而是通过在到期之前进行一个与建仓时的交易方向相反的交易来解除履约责任。具体来说就是买入开仓之后可以通过在到期之前将之前开仓的合约卖出的方式解除履约责任，卖出开仓后也可以通过在到期之前将先前卖出的合约买入的方式解除履约责任。之所以可以选择这种方式解除履约责任是由于期货合约是一种在未来交易的合约，以先买入后卖出的对冲交易为例，交易者先开仓买入合约，再在到期前将合约卖出对冲，到合约到期时交易者在期货交易所内有两个履约责任，一个是按开仓价买入标的资产，一个是按对冲价卖出标的资产，因而交易所可以自动将两个合约对冲掉，并将买卖差价进行结算。这种对冲机制使得期货投资者既可以先买入后卖出，从期货价格的上涨中获利；也可以先卖出后买入，从期货价格的下跌中获利。

期货交易的双向交易和对冲机制的特点，吸引了大量期货投机者参与交易，因为在期货市场上，投机者有双重的获利机会，期货价格上涨时，可以低买高卖来获利，价格下跌时，可以通过高卖低买来获利，并且投机者可以通过对冲机制免除进行实物交割的麻烦，投机者的参与大大增加了期货交易市场的流动性。

（五）杠杆机制

在一些金融交易中，交易者可以通过交纳一部分交易保证金，来进行数额较大的交易，而在交易中，交易者的盈亏与实际交纳保证金所能进行的交易相比，盈亏被放大了，这种交易机制被称为杠杆机制，简单地讲就是以小博大。与高风险相对应，期货市场也是一个高收益的市场。众多交易者参与期货投资的重要原因是进行期货交易只需要交纳少量的保证金（一般为成交合约价值的5%~10%），就能完成数倍乃至数十倍于保证金的合约交易。期货市场的杠杆机制是其能够吸引大量交易者的重要原因之一。需要指出的是，这种杠杆机制能够数倍地放大收益的同时，也能够数倍地放大损失，因而对投资者而言，期货市场杠杆机制所带来的风险远远大于股票市场。

二、期货交易与远期交易的区别

在本质上，期货交易与远期交易是相同的，二者都在交易时约定在将来某一时间按约定的条件买卖一定数量的某种标的资产。它们的主要差别体现在以下五个方面。

第一，交易场所不同。远期合约的交易是在场外进行的，而期货交易则是在有组织的交易所内进行，属于场内交易。

第二，标准化程度不同。远期合约中的所有条款都要由交易双方协商确定，谈判的过程比较复杂，交易者不同，对合约的条款要求也不同。期货合约则是标准化的合约，除了合约中的价格以外，其他条款都是由期货交易所事先确定好的，具有统一的标准。如标的资产的品种、规格、质量、交货地点、结算方式等内容都由期货交易所统一设定。

第三，价格确定的方式不同。远期合约的价格由交易双方直接谈判确定，而期货合约的价格则由交易者在交易所中公开竞价确定。

第四，结算方式不同。远期合约在到期日结算，期货合约则实行每日无负债结算制度。

第五，保证金制度不同。远期合约不是标准化合约，交易过程中存在信用风险，保证金（或称定金）是否要交、交多少，都由交易双方确定，而期货合约交易双方则要按规定比例向期货交易所交纳保证金。

三、期货交易与现货交易的区别

第一，交易时间不同。由于期货交易须在有组织的交易所内进行，因此其交易时间必须是期货交易所的营业时间，在我国，一般为工作日的 9:30—11:00，13:30—15:00。现货交易则比较自由，无专门的交易时间规定，买方和卖方可以自由协商，对交易时间进行约定。

第二，交易对象不同。期货交易的交易对象是期货合约，期货交易的买方和卖方在期货交易所内买卖的是期货合约，当合约到期时再进行现货的交割。若期货交易者并不打算进行现货交割，也可以在合约到期前进行反向对冲，从而完成到期履约义务。现货交易的交易对象为现货商品，在现货交易中，交易双方一手交钱一手交货，或者先交货后付款（延期付款），也可以先交钱后收货。但不管怎样，现货交易的核心是必须要有实物商品的转让。

第三，交易目的不同。期货交易的目的有两个：套期保值和投机。套期保值是现货厂商通过期货市场进行反向对冲以规避现货市场价格波动的风险（第五章进行详细介绍）；投机则是期货交易者利用期货合约价格波动进行低买高卖以赚取差价。因此期货交易有两个目的：规避现货价格风险或赚取差价。与之不同的是，现货交易者购买商品的目的是为了获取商品。

第四，交易场所与方式不同。期货交易必须在有组织的交易所内进行，在交易过程中一方支付一定比例的保证金，另一方给付合同。而现货交易没有指定的场所，可以在集中的交易市场上进行，也可以私底下进行，交易过程中一方支付全额价款，另一方给付实物商品。

第五，结算方式不同。期货交易实行每日无负债结算制度，投资者开仓买入或卖出期货合约后，期货交易所的结算机构在每个营业日结束后都要对交易者账面资产的盈亏情况进行结算。现货交易大多为一次性结算交易，支付价款获得商品后，交易者便不存在任何后期的权利和义务，因而交易了结后，无须进行后期结算。

四、期货交易与股票交易的区别

第一，投资者的权利义务关系不同。期货是由交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量标的物的标准化合约。投资者如果买进了期货，就只是拥有了在未来“某一特定的时间和地点交割一定数量和质量标的物”的权利。股票实际上是一种有价证券，投资者如果买进了某个股票，就说明了投资者是发行这个股票的公司的所有人之一，他可以凭所持有的股票向该公司索要分红，在公司破产的时候也可以根据所持有的股票向清算组织索要资产，按照偿付的秩序，资产归还给股东的情况也是存在的。

第二,保证金规定不同。期货交易采取保证金制度,投资者只需交纳成交额的5%~10%作为保证金,就可以进行期货交易,而股票交易则是全额交易,没有保证金制度。

第三,交易方式不同。期货交易是双向交易,投资者既可以先买进也可以先卖出,而股票交易是单向交易,投资者在交易过程中只能先买入股票,才有权卖出股票。

第四,交易时间和持仓时限不同。期货交易实行T+0制度,即投资者可以当天买入当天卖出,也可以当天买入隔天卖出。我国股票交易实行的是T+1制度,投资者当天买入股票,只能等到第二天才可以卖出。在持仓时限方面,期货交易必须到期交割,否则交易所会强行平仓或以实物交割,股票交易则没有时间限制,如果投资者被套牢还可以长期持仓。

第五,结算方式不同。期货交易实行每日无负债结算制度,就算投资者没有平仓,盈利也会按当日结算价格划到投资者账户,股票交易的投资者则只有在平仓后才能获取收益。

第三节 期货的功能和作用

一、期货的功能

期货交易是在现货交易、远期交易的基础上发展起来的。其功能有二:规避风险和价格发现。早期的期货交易产生的目的是为了规避农产品市场价格波动的风险,现货生产厂商可以运用期货合约进行套期保值,这是期货交易的最基本功能。除此之外,期货市场还具有价格发现的功能,它为投资者提供了一个公开、公平、公正的竞争市场,通过无数交易者的竞价形成一个能够充分反应市场的供求状况的合理价格。

(一) 规避风险

期货的风险规避功能是通过套期保值来实现的,期货交易的套期保值是指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商品的临时替代物的投资者通过买卖期货合约,对其现在买进准备以后售出商品或对将来需要买进商品的价格进行相对保险的交易活动。期货套期保值可以分为多头套期保值和空头套期保值。通过期货市场进行套期保值的交易者大多是现货生产商、加工商或贸易商等,他们希望通过期货市场为其现货交易提供价格保障,消除现货价格波动带来的风险。期货市场之所以能够为投资者规避风险,是因为期货合约价格的波动趋势与现货市场价格走势是一致的。虽然两个市场是各自独立的市场,但由于期货合约以现货资产为标的物,因而造成现货价格波动的因素同样也会造成期货合约价格的波动,因此一般情况下,这两个市场的价格波动是同向的。套期保值者可以运用两者价格同向波动的原理,在期货市场买入(卖出)的同时,在现货市场卖出(买入),这一操作使得一个市场的亏损必然伴随着另一个市场的盈利。投资者可以用盈利来弥补亏损,从而达到规避风险的目的。

企业是社会经济的细胞,企业用其拥有或掌握的资源去生产经营什么、生产经营多少以及如何生产经营,不仅直接关系到企业自身的经济效益,还关系到社会资源的配置和社会经济效益。企业生产经营决策正确与否的关键,在于能否正确地把握市场供求状态,特别是能否正确掌握市场下一步的变动趋势。期货市场的建立,不仅使企业能通过期货市场

获取未来市场的供求信息，提高企业生产经营决策的科学合理性，真正做到以需定产，而且为企业通过套期保值来规避市场价格风险提供了场所，在提高企业经济效益方面发挥着重要的作用。

（二）价格发现

期货的价格发现功能主要是指期货市场的竞价交易能够反映市场上对现货的需求状况，从而使得期货价格与预期的未来现货价格之间存在一定的联系，人们可以通过期货价格预测未来现货市场的价格走势。

期货市场之所以具有价格发现功能，主要是因为期货价格的形成具有以下几个特点。

（1）期货交易的透明度高。期货市场遵循公开、公平、公正的原则。交易指令在有组织的、高度集中的期货交易所内撮合成交。所有期货合约的买卖都必须在期货交易所内公开竞价进行，不允许进行场外交易。交易所内自由报价，公开竞争，避免了一对一式现货交易中容易产生的欺诈和垄断问题。

（2）供求集中，市场流动性强。期货交易的参与者众多，如商品生产商、销售商、加工商、进出口商以及数量众多的投机者等，这些套期保值者和投机者通过经纪人聚集在一起竞争，就使得期货合约的市场流动性大大增强，也就克服了现货交易缺乏市场流动性的局限，因此更有助于价格的形成。

（3）信息质量高。期货价格的形成过程是收集信息、输入信息、产生价格的连续过程，信息的质量决定了期货价格的真实性。由于期货交易参与者大都熟悉所交易商品的行情，具有丰富的经营知识、广泛的信息渠道及科学的分析、预测方法，他们把各自的信息、经验和方法带到市场上来，结合自己的生产成本预期利润，对商品供需和价格走势进行判断、分析、预测，报出自己的理想价格，与众多对手竞争，这样形成的期货价格实际上反映了大多数人的预测，因此具有权威性，能够比较真实地代表供求变动趋势。

（4）价格报告的公开性。期货交易所的价格报告制度规定，在交易所内达成的每一笔新交易的价格，都要向会员及场内经纪人及时报告并公之于众。通过发达的传播媒介，交易者能够及时地了解期货市场的交易情况和价格变化，及时对价格的走势做出判断，并进一步调整自己的交易行为，这种价格预期的不断调整最后将反映到期货价格中，进一步提高了期货价格的真实性。

（5）期货价格的预期性。期货合约是一种远期合约，其中包含的远期成本和远期因素必然会通过期货价格反映出来，即期货价格反映出众多买方和卖方对于未来价格的预期。

（6）期货价格的连续性。期货价格是不断地反映供求关系及其变化趋势的一种价格信号。期货合约的买卖转手相当频繁，这样连续形成的价格能够连续不断地反映市场的供求情况及其变化。

由于期货价格的形成具有上述特点，所以，期货价格能够比较准确、全面地反映真实的供给和需求情况及其变化趋势，对生产经营者具有较强的指导作用。世界上很多生产经营者虽未涉足期货交易，也没有和期货市场发生直接关系，但他们都在利用期货交易所发现的价格和传播的市场信息来制定各自的生产经营决策。例如，生产商根据期货价格的变化来决定商品的生产规模；在贸易谈判中，大宗商品的成交价格往往是以期货价格为依据来确定的。

二、期货的作用

（一）期货在宏观经济中的作用

1. 优化资源配置

期货优化资源配置的功能主要体现在通过自身的特殊制度来提高资源配置的效率方面。期货市场的特有机制使其能够令市场信息进行快速且有效地传递，从而降低生产企业在搜寻信息时产生的成本及资源浪费，提高资金的利用效率；套期保值的方式稳定了产品再生产的产业链，疏通了上下游关系，促进了生产资源的合理配置；期货市场的交割机制使生产者能够最大限度地降低交易风险、节约成本；投机者在期货市场中进行投机交易，使得社会闲置资金得到了利用，并且因此出现了与期货投资相关的产业，促进了就业，也就是促进了人力资源的分配，这些制度与方式在很大程度上发挥了各地区的资源优势，并通过合理分配转换成了经济优势。

2. 缓解价格波动

期货市场在一定程度上可以调节现货市场的供求，并且通过价格发现功能缓解价格波动。在 20 世纪 80 年代末，我国的粮食产品价格曾出现过暴涨暴跌现象，在当时，随着改革开放的深入，市场经济制度逐渐完善，市场竞争加剧，国内商品的价格波动幅度逐渐扩大。现货市场中形成的价格往往只能反映出即时的或短期的供求形势，而在期货市场中，参与者需要在一个由供求法则支配的、公开竞争的场所中进行交易，同时需要在对庞大的信息进行加工的基础上对远期价格进行预测，这种机制下形成的价格在很大程度上能够反映价格一定时期内未来的变化趋势，具有超前性，政府及企业能都通过期货市场的预测价格调整政策或生产，促进价格稳定。

3. 维护市场稳定

维护市场稳定是期货市场的一项重要作用。在期货市场中，交易者在一定程度上是在完全竞争的市场环境中进行期货交易的，并且必须要遵守相应的期货交易规则，这些规则包括保证金制度、每日无负债结算制度、涨跌停板制度、持仓限额制度、大户报告制度、交割制度、强行平仓制度、风险准备金制度和信息披露制度，这些制度大大地提高了期货市场的可信度和合同的兑现率，推动了市场信用体系的建立，进一步稳定了市场经济秩序。同时，由于在市场经济体制下，市场自行对资源进行优化配置，导致市场内供求状况频频变化，市场竞争压力逐渐加剧，商品经营者在经营过程中遇到越来越多的风险，其中的“生产者”大部分属于“风险厌恶者”，他们渴望有一种方法可以有效地规避可能遇到的风险，还有一部分所谓的“投机者”，他们希望通过主动承担风险来获取投机收益，这一类人大部分属于“风险偏好者”，生产者和投机者分别通过期货市场中的套期保值或套利等方式来实现各自的目的。通过期货市场，现货市场中的一部分风险从“风险厌恶者”那里转移到了“风险偏好者”手中，进而维护了市场的稳定。

4. 增强国际竞争力

期货市场可以促进本国经济国际化，从而增强国际竞争力。随着经济全球化的快速发展、科学技术水平与生产力的不断提高，许多实行市场经济制度的国家都开始寻找一种能够突破现货市场造成的地域分割和相关贸易性政策限制的有效方法，在期货市场内进行的

标准化期货合约交易恰好可以满足这一需求，因此促进了全球无差别交易的进行。同时，期货交易是在公开、公正、公平的制度下进行的交易，其所形成的价格通常是国际贸易的基准价格，能够促进各个国家合理地进行资源配置。以白糖为例，在白糖期货上市交易后，我国的白糖期货就有了一个整体的、统一的价格，在一定程度上使我国的白糖价格更容易与国际市场产生联动，反映国际白糖市场对我国白糖市场的影响，大大增强了我国商品在国际市场定价过程中的话语权与影响力。因此，期货市场是国际与国内市场连接的桥梁，合理利用期货市场能够增强我国的国际竞争力。

（二）期货在微观经济中的作用

1. 锁定生产成本，实现预期利润

企业在日常生产运营中时常会面临原材料价格波动的风险，当原材料价格上涨时，企业生产成本上升，利润下降。为了防范原材料价格上涨的风险，有些企业会在生产资料价格处于低位时进行大量储存，以防止后期价格上涨所带来的成本和利润的不确定性。但是提前预存大量生产资料存在很大的弊端，首先会占用大量资金，导致企业资金周转困难；其次原材料储存过程中需要占用库存，产生额外的储存成本；再次，对于保质期较短的生产资料，提前预存可能会产生变质问题。期货市场的产生为企业提供了另一种方便快捷的锁定成本的方式：企业可以在市场价格处于低位时从期货市场购买期货合约，由于期货合约是保证金交易，企业可以在不占用大量资金的前提下获得未来买入现货的权利，当期货合约到期时，企业可以通过交割获得生产所需的原材料，这一方面解决了资金占用问题，另一方面不需要提前寻找仓库支付仓储费用，同时还能避免储存期内生产资料变质的问题，一举三得的同时为企业锁定了生产成本，从而帮助企业实现了预期的利润目标。

2. 利用期货价格信号，组织安排现货生产

由于期货市场具有价格发现的功能，可以提前反映市场对未来价格的预期，因此，企业可以通过观察期货价格的变动提前预判未来市场价格的走势，从而对生产活动进行安排和规划。例如，当企业观察到六个月后到期的期货合约价格比近期到期的期货合约价格低时，说明市场预期未来期货标的资产的价格会下跌。若企业以该资产为生产资料，在预期未来价格下跌的前提下，可以减少当期生产资料的购入，待六个月后价格下跌时再适当增加生产资料的储备，从而实现降低生产成本的目的；反之，若企业是该资产的生产厂商，在预期价格下跌的前提下，企业应在当期加大宣传和促销力度，在价格处于高位时尽量提高产品销量，以防止未来市场价格下跌带来销售收入的下降。

3. 拓展现货销售和采购渠道

在期货市场产生之前，企业只能在现货市场中采购或销售商品，期货市场的产生使得企业可以通过提前签订期货合约，以到期交割的方式实现商品的采购或销售。例如，某企业计划三个月后销售一批大豆，但害怕到时找不到合适的买家导致大豆滞销，若企业观察到目前期货市场大豆期货合约的价格较高，按照该价格销售大豆利润可观，企业就可以在当期期货市场卖出三个月后到期的相应数量的大豆期货合约，待到期时用手头的大豆现货进行交割。通过这种方式，企业不仅可以按照理想的价格将大豆销售出去，也免去了在市场上搜寻买家、讨价还价的麻烦。

4. 促使企业关注产品质量问题

由于期货合约是标准化的，其标的资产的质量必须满足一定的质量等级要求。因此，企业若想利用期货市场节约成本、拓展采购和销售渠道，必须首先使手头的商品满足期货合约规定的质量要求，否则无法实现交割。期货市场的产生使得企业必须关注产品的质量，提高产品质量等级，否则企业将被期货市场拒之门外。



本章小结

1. 期货是一种标准化合约，是买卖双方在有组织的交易所内以公开竞价的形式达成的，在将来某一特定时间交割标准数量标的资产的协议。
2. 最初的期货交易是从现货远期交易发展而来的，商品期货最先产生，随后产生了金融期货。世界上第一家现代意义上的期货交易所是芝加哥期货交易所（CBOT）。
3. 期货的基本特征包括交易集中化、合约标准化、保证金制度、每日无负债结算制度、双向交易和对冲机制以及杠杆机制。
4. 期货的主要功能包括套期保值和价格发现。
5. 期货在宏观经济中的作用包括优化资源配置、缓解价格波动、维护市场稳定和增强国际竞争力；在微观经济中的作用包括锁定生产成本，实现预期利润；利用价格信号，组织安排现货生产；拓展现货销售和采购渠道以及促使企业关注产品质量问题。



基本概念

期货、标准化合约、有组织的交易所、交割、标的资产、保证金制度、每日无负债结算制度、双向交易、杠杆机制、价格发现。



练习与实训

一、单项选择题

1. 以下哪一项不属于期货交易所的作用？（ ）
 - A. 设计期货合约
 - B. 组织、监督期货交易
 - C. 结算期货交易资金
 - D. 提供交易场所
2. 以下哪个期货交易所不属于美国？（ ）
 - A. TOCOM
 - B. CBOT
 - C. ICE
 - D. CME
3. 大连商品交易所上市交易的品种主要为（ ）。
 - A. 农产品期货
 - B. 金属期货
 - C. 能源期货
 - D. 金融期货
4. 期货合约中约定的，将来买入或卖出的商品或金融资产称为（ ）。
 - A. 交割商品
 - B. 标的资产
 - C. 买卖资产
 - D. 转让资产

5. 最早产生的金融期货品种是（ ）。
 - A. 利率期货
 - B. 股指期货
 - C. 国债期货
 - D. 外汇期货
6. （ ）年，美国成立了第一个具有相当规模的芝加哥期货交易所（CBOT），它是正式的、最早的期货市场。
 - A. 1840
 - B. 1730
 - C. 1848
 - D. 1865
7. 期货合约是在（ ）的基础上发展起来的。
 - A. 互换合约
 - B. 期权合约
 - C. 掉期合约
 - D. 现货合同和现货远期合约
8. 1982年，美国堪萨斯期货交易所推出（ ）期货合约。
 - A. 标准普尔 500 指数
 - B. 价值线综合指数
 - C. 道琼斯综合平均指数
 - D. 纳斯达克指数
9. 国际商品期货交易品种的产生顺序是（ ）。
 - A. 能源期货—金属期货—农产品期货
 - B. 能源期货—农产品期货—金属期货
 - C. 农产品期货—能源期货—金属期货
 - D. 农产品期货—金属期货—能源期货
10. 以下哪一项不属于中金所上市交易的国债期货品种？（ ）
 - A. 2 年期国债期货
 - B. 5 年期国债期货
 - C. 10 年期国债期货
 - D. 15 年期国债期货

二、多项选择题

1. 目前我国境内期货交易所包括（ ）。
 - A. 上海期货交易所
 - B. 大连商品交易所
 - C. 郑州商品交易所
 - D. 中金所
2. 以下哪一个是位于欧洲境内的期货交易所？（ ）
 - A. HKEX
 - B. LME
 - C. EUREX
 - D. CME
3. 以下哪一项属于期货交易的基本特征？（ ）
 - A. 合约标准化
 - B. 单向交易
 - C. 对冲机制
 - D. 每日无负债结算制度
4. 以下哪些是期货交易与远期交易的区别？（ ）
 - A. 前者是标准化合约，后者是非标准化合约
 - B. 前者有保证金，后者无保证金
 - C. 前者无固定交易场所，后者有固定交易场所
 - D. 前者为每日无负债结算，后者为到期结算
5. 双向交易是指交易者既可以（ ）也可以（ ）。
 - A. 买入开仓、卖出开仓
 - B. 买空、卖空
 - C. 买入平仓、卖出平仓
 - D. 买平、卖平

三、简答题

1. 简述期货交易与现货交易的区别。
2. 简述期货交易与远期交易的区别。

四、论述题

1. 论述期货交易的基本特征。
2. 论述期货的功能和主要作用。