

1.1.1 第三节 期货交易

3.1 什么是期货交易品种

期货上市品种，指期货合约交易的标的物，如小麦、大豆、铜、铝和天然橡胶等。并不是所有的商品都适于做期货交易，在众多的实物商品中，只有具备下列属性的商品才能作为期货合约的上市品种：一是价格波动大。只有商品的价格波动较大，有意回避价格风险的交易者才需要利用远期价格先把价格确定下来。比如，有些商品实行的是垄断价格或计划价格，价格基本不变，商品经营者就没有必要利用期货交易来回避价格风险或锁定成本。二是供需量大。期货市场功能的发挥是以商品供需双方广泛参加交易为前提的，只有现货供需量大的商品才能在大范围进行充分竞争，形成权威价格。三是易于分级和标准化，期货合约事先规定了交割商品的质量标准，因此，期货品种必须是质量稳定的商品，否则，就难以进行标准化。四是易于储存、运输。商品期货一般都是远期交割的商品，这就要求这些商品易于储存、不易变质、便于运输，保证期货实物交割的顺利进行。

根据交易品种，期货交易可分为两大类：商品期货和金融期货。以实物商品，如大豆、玉米、小麦、铜、铝等作为期货品种

的属商品期货；以金融产品，如汇率、利率、股价指数等作为期货品种的属于金融期货。金融期货品种一般不存在质量问题，交割也大多采用差价结算的现金交割方式。目前，我国只进行商品期货交易，上市品种主要有铜、铝、大豆、小麦和天然橡胶等。

3.2 什么是期货合约

在谈论合约时，人们很自然地认为，合约就是印得密密麻麻的一纸文书。诚然，期货合约确实涉及大量的文件和文书工作，但是期货合约并非一纸文书。期货合约是通过期货交易所达成的一项具有法律约束力的协议，即同意在将来买卖某种商品的契约。用术语来表达，期货合约指由期货交易所统一制订的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量实物商品或金融商品的标准化合约。期货合约的标准化条款一般包括：

（1）交易数量和单位条款。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，统称“交易单位”。例如，大连商品交易所规定大豆期货合约的交易单位为 10 吨。也就是说，你在大连商品交易所买卖大豆期货合约，起步就得 10 吨，用期货市场的术语表达就是 1 手，这是最小的交易单位。在期货市场，你不可以买 5 吨或卖出 8 吨大豆。

（2）质量和等级条款。商品期货合约规定了统一的、标准化的质量等级，一般采用国家制定的商品质量等级标准。例如，大连商品交易所大豆期货的交割标准采用国标。

（3）交割地点条款。期货合约为期货交易的实物交割指定了标准化的、统一的实物商品的交割仓库，以保证实物交割的正常进行。大连是我国重要的粮食集散地之一，仓储业非常发达，目前，大连商品交易所的指定交割仓库都设在大连。

（4）交割期条款。商品期货合约对进行实物交割的月份作了规定。刚开始商品期货交易时，你最先注意到的是：每种商品有几个不同的合约，每个合约标示着一定的月份，如 1999 年 11 月大豆合约与 2000 年 5 月大豆合约。

（5）最小变动价位条款。指期货交易时买卖双方报价所允许的最小变动幅度，每次报价时价格的变动必须是这个最小变动价位的整数倍，大连商品交易所大豆期货合约的最小变动价位为 1 元/吨。也就是说，当你买卖大豆期货时，不可能出现 2188.5 元/吨这样的价格。

（6）涨跌停板幅度条款。指交易日期货合约的成交价格不能高于或低于该合约上一交易日结算价的一定幅度。例如，大连商

品交易所规定，大豆期货的涨跌停板幅度为上一交易日结算价的3%。

（7）最后交易日条款。指期货合约停止买卖的最后截止日期。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，大连商品交易所规定，大豆期货的最后交易日为合约月份的第十个交易日。

现附两种期货合约供参考。

大连商品交易所大豆期货合约

交易品种	黄大豆
交易单位	10 吨/手
报价单位	人民币
最小变动 价位	1 元/吨
涨跌停板	上一交易日结算价的 3%

幅度	
合约交割 月份	1、3、5、7、9、11
交易时间	每星期一至星期五上午 9：00-11：30 下午 13：30-15：00
最后交易 日	合约月份第十个交易日
最后交割 日	最后交易日后第七日（遇法定节假日顺延）
交割等级	具体内容见附件
交割地点	大连商品交易所指定交割仓库
交易保证 金	合约价值的 5%
交易手续 费	4 元/手
交割方式	集中交割

交易代码	S
上市交易所	大连商品交易所

芝加哥期货交易所（CBOT）小麦期货合约

交易单位	5000 蒲式耳
最小变动价位	每蒲式耳 1 / 4 美分（每张合约 12.50 美元）
每日价格最大	每蒲式耳不高于或不低于上一交易日结算价
波动限制	20 美分（每张合约 1000 美元），现货月份无限制
合约月份	9、12、1、3、5、7、
交易时间	上午 9：30～下午 1：15（芝加哥时间），到期合约最后交易日交易截止时间为当日中午
最后交易日	交割月最后营业日倒数第七个营业日
交割等级	2 号软红麦、2 号硬红冬麦、2 号黑北春麦、2 号 北春麦，替代品种价格差距由交易所规定

期货合约中，合约标的物的数量、质量、交货时间和地点等都是既定的，唯一的变量是价格。期货价格是在一个有组织的期货交易所的交易大厅内通过电脑撮合、集合竞价的方式产生的。

由于期货合约是标准化合约，这就使得买卖双方得以用对冲的方式，了结合约规定的实物交割的责任。

3.3 如何买卖期货合约？

期货交易的全过程可以概括为开仓、持仓、平仓或实物交割。

开仓，是指交易者新买入或新卖出一定数量的期货合约，例如，你可卖出 10 手大豆期货合约，当这一笔交易是你的第一次买卖时，就被称为开仓交易。在期货市场上，买入或卖出一份期货合约相当于签署了一份远期交割合同。开仓之后尚没有平仓的合约，叫未平仓合约或者未平仓头寸，也叫持仓。开仓时，买入期货合约后所持有的头寸叫多头头寸，简称多头；卖出期货合约后所持有的头寸叫空头头寸，简称空头。

如果交易者将这份期货合约保留到最后交易日结束，他就必须通过实物交割来了结这笔期货交易，然而，进行实物交割的是少数。大约 99% 的市场参与者都在最后交易日结束之前择机将买入的期货合约卖出，或将卖出的期货合约买回，即通过笔数相等、方向相反的期货交易来对冲原有的期货合约，以此了结期货交易，解除到期进行实物交割的义务。举例而言，如果你卖出大豆 2000 年 5 月合约 10 手，那么，你就应在 2000 年 5 月到期前，买进 10

手同一个合约来对冲平仓，这样，一开一平，一个交易过程就结束了。这就像财务做帐一样，同一笔资金进出一次，帐就做平了。这种买回已卖出合约，或卖出已买入合约的行为就叫平仓。交易者开仓之后可以选择两种方式了结期货合约：要么择机平仓，要么保留至最后交易日并进行实物交割。

期货交易者在买卖期货合约时，可能盈利，也可能发生亏损。那么，从交易者自己的角度看，什么样交易是盈利的？什么样的交易是亏损的？请看一个例子，比如，你选择了1手大豆合约的买卖。你以2188元/吨的价格卖出明年5月份交割的1手大豆合约。这时，你所处的交易部位就被称为“空头”部位，你现在可以说你是一位“卖空者”或者说你卖空1手大豆合约。

当你成为空头时，你有两种选择。一种是一直到合约的期满都保持空头部位，交割时，你在现货市场买入10吨大豆并提交给合约的买方。如果你能以低于2188元/吨的价格买入大豆，那么交割后你就能盈利；反之，你以高于2188元/吨的价格买入，你就会亏本。比如你付出2238元/吨购买用于交割的大豆，那么，你将损失500元（不计交易、交割手续费）。

你作为空头的另一种选择是，当大豆期货的价格对你有利时，

进行对冲平仓。也就是说，如果你是卖方（空头），你就能买入同样一种合约成为买方而平仓。如果这让你迷惑不解，你可想想上面合约期满时你是怎么做的：你从现货市场买入大豆抵补空头地位并将它提交给合约的买方，其实质是一样的。如果你既是空头又是多头，两者相互抵销，你便可撤离期货市场了。如果你以 2188 元 / 吨做空头，然后，又以 2058 元 / 吨做多头，把原来持有的卖出合约买回来，那么你可赚 1300 元（不计交易手续费）。

