

期货市场概述

学习目的

本章介绍国内外期货市场的成因及发展现状,详细解读期货合约的构成要素,分析期货市场具有的功能,介绍国内外期货市场的发展趋势。通过本章的学习,要求理解期货市场产生的动因,期货合约的特点,期货市场的基本功能,总体把握期货市场的现状、存在的问题,以及未来发展,从而为以后章节的学习打下良好的基础。

1.1 期货市场的产生和发展

1.1.1 期货交易的产生

1. 商品期货的产生与发展

1) 商品期货交易的起源

一般认为,期货交易最早产生于美国,1848 年美国芝加哥期货交易所(CBOT)的成立,标志着期货交易的开始。期货交易的产生,不是偶然的,是在现货及远期合约交易发展的基础上,基于广大商品生产者、贸易商和加工商的广泛商业实践而产生的。

美国土地的西部是落基山脉(Rocky Mountains),绵延千里但植被缺乏,而中部平原地带拥有世界第四长河密西西比河(Mississippi River)、密歇根湖(Michigan Lake)、密苏里河(Missouri River),发达的水系,以及适合的温度致使中部的土地更适合于种植农作物。美国主要的农作物为玉米、大豆、小麦,地理优势集中的芝加哥(Chicago)地区逐渐形成了大型农产品交易区。1833 年,芝加哥已成为美国农产品贸易的一个中心,南北战争之后,芝加哥由于其优越的地理位置而发展成为一个交通枢纽。到了 19 世纪中叶,芝加哥发展成为重要的农产品集散地和加工中心,大量的农产品在芝加哥进行交易,人们沿袭古老的交易方式在大街上面对面讨价还价进行交易。

农作物的生长周期受到季节影响,一般春玉米和春小麦的播种时间在春季,收获时间在秋季;夏玉米播种时间在夏季,秋末收获;冬小麦则在秋季播种,次年夏季收获;大豆一般也是 5 月、6 月播种,秋季收获。当作物大量成熟时,大批成熟作物汇集,芝加哥(Chicago)交易市场就出现了大规模的供大于求,农作物没有良好的储存方法,就出现了大量作物被贱卖的情况。但到了作物播种的季节却又出现资源匮乏的情况,粮比油贵。商人们为了应对这其中的经济矛盾,创立了远期合约(forward contract)交易,用远期合约购买农作物储存后分批出售,同时再以远期合约向下游加工企业出售还未到手的农作物,从中获利,转移风险。逐渐在一买一卖中,有些逐利者发现商机,开始投机买卖远期合约,大大增加了这种交易方式的活跃度。1848 年 3 月 13 日,第一个近代期货交易所——芝加哥期货交易所(CBOT)成立,其成立之初,并不是一个真正现代意义上的期货交易

所,只是一个集中进行现货交易和远期合约转让的场所。然而,远期合约存在转让困难的缺陷,导致交易违约现象时有发生,从而促进了期货发展史上的两大创新,即远期合约的标准化,以及随后与之相配套的基于保证金的结算制度的建立。

1865年,芝加哥期货交易所实现了合约标准化,推出了第一批标准化期货合约。合约标准化包括合约中品质、数量、交货时间、交货地点及付款条件等要素。标准化的期货合约反映了最普遍的商业惯例,使得市场参与者能够非常方便地转让期货合约,同时,使生产经营者能够通过对冲平仓来解除自己的履约责任,也使投机者能够方便地参与交易,大大提高了期货交易的流动性。芝加哥期货交易所合约标准化的同时,又于当年10月实行了保证金制度。交易所向立约双方收取合约总价值的10%作为交易保证金,用以履约保证。远期交易也随之发展成了现代期货交易。

随着期货交易的发展,结算出现了较大的困难。芝加哥期货交易所起初采用的结算是环形结算法,但这种结算方法既烦琐又困难。1891年,明尼亚波里谷物交易所第一个成立了结算所,随后,芝加哥交易所也成立了结算所。直到现代结算所的成立,真正意义上的期货交易才算产生,期货市场才算完整地建立起来。

现代期货交易的产生和现代期货市场的诞生,是商品经济发展的必然结果,是社会生产力发展和生产社会化的内在要求。

2) 商品期货的种类

商品期货历史悠久,种类繁多,主要包括农产品期货、金属期货和能源期货。

农产品期货,是指以农产品为标的物的期货合约。随着现货生产和流通的扩大,需要借助期货市场转移风险的农产品种类日益增多,新的期货品种不断出现。除了谷物期货之外,棉花、大豆、咖啡、白糖等经济作物,生猪、活牛、木材、天然橡胶等产品期货也陆续上市。

金属期货,是指以金属为标的物的期货合约。世界上金属期货品种主要是有色金属(除黑色金属铁、铬、锰以外的金属)。从全球来看,交易的金属期货品种主要有铜、铅、铝、锌、镍、锡、金、银、钯期货。世界上主要的金属期货交易所是伦敦金属交易所和纽约商品交易所(COMEX,隶属于芝加哥商业交易所集团旗下)。

能源期货,是指以能源为标的物的期货合约。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,石油等能源产品价格波动剧烈,直接导致了石油等能源期货的产生。纽约商业交易所(NYMEX,隶属于芝加哥商业交易所集团旗下)已成为目前世界最具影响力的能源期货交易所,上市的品种有原油、汽油、取暖油、天然气、电力等。

2. 金融期货的产生与发展

金融即货币流通和信用活动的总称。金融活动对整个国民经济的运行发挥着提供支付手段、媒介商品交换、积累储蓄并引导投资的重要作用。金融期货源于自由化进程中金融产品规避风险的需求,它是指以金融产品为标的物的期货合约。这种合约成交时,双方对规定品种、数量的金融商品协定交易价格,在约定的未来时间进行实际交割,承担着在若干日后买进或卖出该金融商品的义务和责任。

金融期货是20世纪70年代世界金融体制发生重大变革,世界金融市场日益动荡不安的背景下诞生的。在经历了第二次世界大战后最长的一次经济繁荣后,西方资本主义

国家先后陷入了经济危机。通货膨胀的加剧,使得固定利率金融工具出现负利率,利率风险大大增加。布雷顿森林体系崩溃后,国际货币制度实行浮动汇率制。汇率的频繁波动,进一步使国际融资工具受损的风险增大。国内外经济环境的变动,不可避免地导致股市大起大落,给股票持有者带来巨大的风险。在利率、汇率、股市急剧波动的情况下,为了适应投资者对于规避价格风险、稳定金融工具价值的需要,以保值和转移风险为目的的金融期货便应运而生。

金融期货经历了外汇期货—利率期货—股指期货的发展过程。

第一张金融期货合约是 1972 年美国芝加哥期货交易所推出的外汇期货,包括英镑、加拿大元、西德马克、法国法郎、日元和瑞士法郎期货合约。到了 2010 年,芝加哥商品交易所交易的外汇期货品种还有欧元、人民币、人民币/欧元、人民币/日元等。1975 年 10 月,芝加哥期货交易所推出了第一张抵押证券期货合约——政府国民抵押贷款协会(GNMA)。此后,多伦多、伦敦等地也开展了金融期货交易。1977 年,美国长期国债期货合约在芝加哥期货交易所上市。第一份股票价格指数期货合约的交易(KC Value Line Index Futures)于 1982 年在堪萨斯交易所展开,标志着金融期货三大类别的结构初步形成。在股指期货产生后,还出现了股指期货、多种金融工具交叉的期货品种等其他金融期货品种创新。例如,1982 年,芝加哥期货交易所将期权交易与期货交易相结合,推出了美国长期国债期货期权合约,期货期权作为一项重要的金融创新,引发了期货交易的又一场革命。2002 年,单只股票期货在美国上市,金融期货又实现了一次新的突破。

金融期货的产生,一方面是由于当时世界金融的不稳定状态,另一方面则归因于美国等西方国家较为宽松的监管环境。和商品期货相比,金融期货具有天然的同质性,完全标准化,交割便利,利于减少期货交易制度设计和交易活动的成本。在强烈的需求推动下,金融期货交易迅速发展,超过了传统的商品期货。从市场份额看,1976 年金融期货在合约总交易量中所占的比重尚不足 1%,四年后,就占到 33%,1987 年增至 77%,金融期货交易在许多方面已经走在商品期货交易的前面,占整个期货市场交易量的 80%,占据了期货市场的主导地位。金融期货产生的一个重要后果是大批机构投资者进入期货市场。机构投资者不仅是金融期货的主要投资者,还大规模进入传统商品期货市场,从而将商品期货市场与金融市场联结起来,促使传统商品期货金融属性凸显。

3. 期货品种的创新趋势

随着期货市场交易实践的不断深化和发展,人们逐渐认识到期货交易作为一种规范、成熟的风险管理工具,作为高效的信息汇聚、加工和反应机制,它的应用范围可延伸至社会、政治和经济各个领域,由此推动了期货品种的创新。

创新趋势之一就是指数化,即利用商品价格建立商品指数,并将此指数作为期货交易的标的,从而实现期货品种的创新。最早推出的为 CRB 指数期货,1986 年在纽约期货交易所(NFE,现已并入 NYBOT)上市交易。商品指数期货是一种新兴的衍生品,其同质性和标准化程度高,具有金融期货的特点,而同时指数又是根据商品期货价格计算得来的,反映了商品期货市场的行情走向。因此,商品指数期货既有商品期货特征,又有金融期货特征。

创新趋势之二是“非传统商品”开始进行期货交易,如天气指数、排污权等。最早为芝加哥商业交易所(CME)1997年正式推出的天气期货。

此外,期货的其他创新品种还有信用衍生品期货、政治期货等,此处不再赘述。

1.1.2 中国期货市场的产生和发展

1. 中国期货市场的演进

改革开放以来,国内期货市场作为新生事物历经近30年的发展,从无到有,从小到大,从无序逐步走向有序。随着中国成为国际贸易组织(WTO)成员,国内期货市场也在逐渐融入世界期货市场。国内期货市场的发展过程可以划分为四个阶段:起步探索阶段(1990—1995年)、治理整顿阶段(1996—2000年)、复苏阶段(2001—2005年)和规范发展阶段(2006年至今)。

1) 起步探索阶段(1990—1995年)

邓小平设计改革开放蓝图,期货市场在这个大背景下开始滋长,交易所与期货公司如雨后春笋,期货合约集中大批量上市,各类业务全面展开。当时交易所数量最多的时候超过50家,年交易量大达6.4亿手,交易额逾10万亿元,期货品种近百种,交易活跃。但当时法规监管不够完善,期货机制不能正常发挥效果。非正规化的市场快速膨胀致使乱象频出,国务院决定全面清理整顿期货市场,关闭不正规的期货经纪公司,建立适用于期货市场的监管法规。最后将交易所数目减少至15家,期货经纪公司数目大幅缩减,并限制了境外期货交易。

2) 治理整顿阶段(1996—2000年)

期货市场进一步整顿,1998年,政府决定把15家交易所进一步削减至3家,即上海期货交易所、大连商品交易所和郑州商品交易所。与此同时,证券市场迅速崛起,资金流入证券市场,到2000年时,期货市场的交易量萎缩至5400万手,交易额为1.6万亿人民币。

3) 复苏阶段(2001—2005年)

期货法规与风险监控逐步规范和完善,期货市场逐渐复苏。2004年,国内新增棉花、黄大豆2号、燃料油与玉米4个品种。2005年交易量恢复增长到3.23亿手,交易额达13.45万亿人民币。白糖、棉花交易平稳,小麦品种较为成熟,价格发现和套期保值功能逐步发挥。

4) 规范发展阶段(2006年至今)

期货行业大胆创新,日新月异。2010年4月16日,中国期货市场推出股指期货品种;2012年期货公司获取资管牌照,同年7月异常交易监管上线;2013年,连续交易上线与国际接轨,覆盖更多的交易时间;2015年上海证券交易所推出上证50ETF期权合约,2017年3月31日豆粕期货期权合约在大连商品交易所上市交易,4月19日白糖期货期权在郑州商品交易所挂牌上市。

2. 中国期货市场的现状

目前,我国境内期货交易所共有4家,分别是上海期货交易所(含上海国际能源交易

中心^①、郑州商品交易所、大连商品交易所和中国金融期货交易所。

上海期货交易所成立于1990年,是以金属、能源、化工等工业品为主的综合性期货交易所。主要交易品种有铜(1992年上市交易)、铝(1992年上市交易)、锌(2007年上市交易)、铅、黄金、螺纹钢、线材、燃料油、天然橡胶、ISIN编码等。上海期货交易所是中国国内唯一一家开展有色金属期货交易的交易所。

郑州商品交易所于1993年成立,是我国第一个以粮油交易为主,逐步开展其他商品期货交易的场所,它的前身是中国郑州粮食批发市场,主要上市交易品种有强麦、硬麦、棉花、白糖、PTA、菜籽油、早籼稻、甲醇等。

大连商品交易所成立于1993年2月28日,目前上市交易的有玉米、黄大豆1号、黄大豆2号、豆粕、豆油、棕榈油、线型低密度聚乙烯、聚氯乙烯、焦炭和焦煤等。

中国金融期货交易所成立于2006年,目前上市交易的有股指期货、国债期货等。

截至2017年6月30日,上述交易所上市交易的品种有54个(表1-1)。其中,商品期货46个、金融期货5个、期货期权2个、金融期权1个(上海证券交易所),参与夜盘的品种有25个。其中已上市的商品期货品种覆盖农产品、金属、能源和化工等诸多产业领域,形成了较为完备的商品期货品种体系。

表 1-1 国内期货交易所及上市期货期权品种

交易所及建立时间	上市交易期货期权品种
上海期货交易所(1990)	黄金、白银、铜、铝、锌、铅、螺纹钢、线材、燃料油、天然橡胶、石油沥青、热轧卷板、镍、锡
郑州商品交易所(1990)	强麦、普麦、早籼稻、晚籼稻、粳稻、棉花、棉纱、油菜籽、菜籽油、菜籽粕、白糖、动力煤、甲醇、精对苯二甲酸(PTA)、玻璃、硅铁、锰硅、白糖期货期权
大连商品交易所(1993)	玉米、玉米淀粉、黄大豆1号、黄大豆2号、豆粕、豆油、棕榈油、聚丙烯、聚氯乙烯、焦炭、焦煤、铁矿石、胶合板、纤维板、鸡蛋、聚乙烯、豆粕期货期权
中国金融期货交易所(2006)	沪深300指数期货、中证500股指期货、上证50股指期货、5年期国债期货、10年期国债期货

资料来源:根据各交易所网站资料整理而得,截止日期:2017年6月。

中国部分期货品种在国际市场上已经具有一定的影响力,其中在全球各类商品期货交易排名中靠前的有:螺纹钢、锌、铜、铝、铁矿石、镍(金属期货);燃料油(能源化工期货);白糖、天然橡胶、豆粕、豆油、棕榈油、棉花、大豆、玉米、菜籽粕(农产品期货)等。2016年的成交量显示,豆粕在农产品类中排名第1,菜籽粕在农产品类中排名第2,RBD棕榈油期货在农产品类中排名第3,螺纹钢在金属类中排名第1,铁矿石在金属类中排名第2,镍在金属类中排名第3。

2017年,证监会将推动原油期货上市工作,乙二醇期货已获证监会批复,棉纱、生猪、

^① 上海国际能源交易中心由上海期货交易所出资设立,为面向全球投资者的国际性交易场所。2013年11月6日,能源中心注册于中国(上海)自由贸易试验区,经营范围包括原油、天然气、石化产品等能源类衍生品。

尿素、苹果、红枣期货等正在积极准备挂牌上市,更多的期货品种已纳入“储备库”。在豆粕、白糖期权稳步运行的前提下,将逐步扩大商品期权试点,继续推动股指期货上市等工作。

此外,商品指数产品不断丰富。2016 年底,上海期货交易所发布了商品期货价格指数系列。此次发布的指数包括工业金属、铜、贵金属和黄金,共 8 条指数。截至 2016 年底,三大商品期货交易所分别推出了系列以自身产品为基础的商品指数,中国期货市场监管中心也推出了系列商品指数及全市场综合商品指数。未来,将加强商品指数期货的研究开发和上市,丰富市场避险工具。

1.1.3 期货市场的发展趋势

1. 期货交易所的公司化改革及并购

1) 公司化改制和上市成为期货交易所发展的一个方向

交易所作为期货市场的核心,一直处于创新变革的最前沿。交易所的组织形式主要有公司制和会员制两种。自从 1993 年瑞典斯德哥尔摩证券交易所在全球率先进行公司化改革后,时至今日,交易所公司化的浪潮丝毫没有衰退的迹象。目前,世界上一些著名的交易所已完成了由会员制向公司制的转变,如芝加哥商业交易所、纽约商业交易所、伦敦金属交易所、伦敦国际金融交易所等。新加坡交易所有限公司(SGX)于 2000 年宣布挂牌上市;香港联合交易所和香港期货交易所经股份制改造,与香港中央结算有限公司合并为香港交易及结算有限公司(HKEx),于 2000 年上市。交易所的公司化有利于经营效率和决策效率的提高,更能适应期货业的激烈竞争。

实践证明,交易所采用富有竞争力的公司治理结构与集团化、规模化经营更能适应变化莫测的市场环境,是大势所趋。而我国的五家期货交易所除中金所和上海国际能源交易中心是公司制外,其他三家都是会员制。作为 WTO 的成员国,面对全球交易所的公司化浪潮,我国不应无动于衷,更不能逆潮流而行。

2) 期货交易所合并

在期货市场的发展进程中,联合和合并的脚步从来都没有停歇过。20 世纪 90 年代以来,随着期货业竞争的加剧,这一脚步走得更急更快了。在美国,1994 年,纽约商业交易所(NYMEX)与纽约商品交易所(COMEX)合并为纽约商业交易有限公司(NYMEX Inc.);此后,纽约棉花交易所(NYCE)和咖啡、糖与可可交易所(CSCE)合并为纽约期货交易所(NYBOT);2007 年,芝加哥期货交易所(CBOT)与芝加哥商业交易所(CME)合并为芝加哥商业交易所集团(CME Group);此后,纽约商业交易有限公司并入芝加哥商业交易所集团,由此芝加哥商业交易所集团包含 CBOT、CME、NYMEX 和 COMEX。在日本,商品期货交易所最多时曾达 27 家,到 1990 年,通过合并减少到 16 家,1997 年 11 月减至 7 家,形成以东京工业品交易所、东京谷物商品交易所为中心的商品期货市场。在欧洲,1992 年伦敦国际金融交易所(LIFFE)与伦敦期权交易所合并,1996 年又合并了伦敦商品交易所(LCE);1998 年,德国法兰克福期货交易所(DTB)与瑞士期权和金融期货交易所(SOFFEX)合并为欧洲交易所(EUREX);2000 年,法国巴黎、荷兰阿姆斯特丹和比利时布鲁塞尔的 3 家交易所合并为欧洲联合交易所(EURONEXT);2002 年,欧洲联

合交易所合并了伦敦国际金融交易所。表 1-2 所示为 2005 年以来全球交易所重大并购案。

表 1-2 2005 年以来全球交易所重大并购案

时 间	被收购公司名称	被购公司 国家	发起收购公司	发起收购 公司国家	价值/ 亿美元
2005 年 4 月 20 日	纽约证券交易所	美国	群岛控股公司	美国	23
2006 年 5 月 22 日	泛欧交易所集团	荷兰	纽交所集团	美国	102
2006 年 10 月 17 日	芝加哥期货交易所控股公司	美国	芝加哥商业交易所	美国	110
2007 年 4 月 30 日	国际证券交易所控股公司	美国	欧洲期货交易所	德国	28
2007 年 5 月 25 日	OMX 集团	瑞典	纳斯达克股票市场公司	美国	41
2007 年 8 月 17 日	OMX 集团	瑞典	DIFC	阿联酋	33
2008 年 1 月 28 日	纽约商业交易所控股公司	美国	芝加哥商业交易所集团	美国	75
2008 年 3 月 27 日	圣保罗证券交易所	巴西	巴西期货交易所	巴西	103
2010 年 10 月 25 日	澳大利亚证券交易所	澳大利亚	新加坡交易所有限公司	新加坡	83
2011 年 2 月 9 日	TMX 集团	加拿大	伦敦证券交易所集团	英国	30
2013 年 11 月 13 日	纽约泛欧证券交易 所	美国	美国洲际交易所	美国	110

期货交易所的联合和合并使得在同一时区内,活跃品种只在一家或少数几家交易所上市交易。交易的集中化有利于形成更大的规模效应和更具权威的期货价格,表 1-3 列出了按照 2016 年期货和期权总成交量排名的世界主要期货交易所的名称。

表 1-3 世界主要期货交易所(按期货和期权总成交量排名)

2016 年 排名	交 易 所	2016 年/万手	2015 年/万手	同比增长/%
1	芝加哥商业交易所集团(CME Group)	394 220	353 178	11.62
2	印度国民证券交易所(NSE)	211 946	303 189	-30.09
3	洲际交易所(ICE)	203 793	199 896	1.95
4	莫斯科交易所(MOEX)	195 015	165 944	17.52
5	欧洲期货交易所(Eurex)	172 777	167 265	3.30
6	上海期货交易所(SHFE)	168 071	105 049	59.99
7	纳斯达克 OMX 集团(NASDAQ OMX Group)	157 570	164 896	-4.44
8	大连商品交易所(DCE)	153 748	111 632	37.73
9	巴西证券期货交易所(BM&F-BOVESPA)	148 731	135 859	9.47
10	芝加哥期权交易所集团(CBOE Holdings)	118 455	117 393	0.90

续表

2016 年 排名	交 易 所	2016 年/万手	2015 年/万手	同比增长/%
11	郑州商品交易所(ZCE)	90 130	107 034	-15.79
12	韩国交易所(KRX)	69 299	79 494	-12.82
13	印度孟买证券交易所(BSE)	54 306	61 489	-11.68
14	南非约翰内斯堡证券交易所(JSE)	47 920	48 852	-1.91
15	美国 BATS 交易所(BATS)	44 844	39 788	12.71
16	香港交易所集团(HKEX)	34 464	35 936	-4.10
17	日本交易所集团(JPX)	33 754	36 146	-6.62
18	迈阿密国际证券交易所(MIAX)	24 711	25 261	-2.18
19	印度大宗商品交易所(MCX)	24 508	21 635	13.28
20	澳大利亚证券交易所集团(ASX Group)	24 263	23 418	3.61

资料来源：美国期货业协会，wind 资讯。

2. 期货交易的全球化

1) 技术创新促进了期货交易的全球化

交易所间的联网和异地远程交易，首先需要解决的是技术问题。20 世纪 90 年代以来，随着计算机和互联网技术的发展和广泛应用，电子化交易方式被引入期货市场，并成为期货交易所采用的主要方式。针对活跃的期货品种在不同时区的多家交易所上市交易的状况，相关交易所在竞争压力下积极寻求合作，开展全球联网的电子交易。投资者可以开展跨市场的期货交易，交易所之间搭建起相互对冲体系。最先由路透社、芝加哥期货交易所和芝加哥商业交易所共同开发的全球交易系统(GLOBEX)，是期货和期权的全球电子计算机交易平台和全球网络化交易系统，世界各地的交易者可以通过该系统进行全天 24 小时交易，从而使全球进入了全天候交易时代。电子和网络化交易系统使期货交易突破了时空限制，降低了交易成本。

2) 期货交易的全球化推进了期货市场的国际化和一体化

其一，公司制交易所的股东或出资人已经开始多元化，并不局限于本国或本地区的范围。“某某国家的期货交易所”的含义，更多的是指交易所的所在地，而非所有权归属于该国(公民或法人)。其二，扩大境外会员比例。国际化的期货市场必须是外资充分参与的市场。美国纽约商业期货交易所 45 家结算会员中，大部分都是跨国的商业银行、投资银行、证券公司及全能型的金融集团，其中有 6 家在美国境外注册，占总数的 13%，61 家非结算会员中有 7 家在美国境外注册，占总数的 11%。新加坡交易所对会员没有国别限制，只要满足一定的经济条件，任何公司和个人都可以成为会员，2013 年有 70%的会员是国际会员。近年来外资企业也逐步出现在我国交易所会员名单中，如汇丰银行(中国)有限公司、摩根大通期货有限公司分别是上期所的非期货公司会员和期货公司会员。其三，市场参与者来自世界各地，期货市场为世界各地的投资者提供交易平台和服务。其四，期货品种跨国界推出，如新加坡交易所(SGX)上市了日本、中国香港和中国台湾等国家或地区股价指数的期货合约，伦敦国际金融交易所(LIFFE)上市了德国、日本国债的期货合约。可见，一国的期货市场打破地域界限，交易所、市场参与者和期货品种都呈现出国际

化特点。一个区域性期货市场的影响力和竞争力的提高就在于发展成为国际市场,在此市场上产生的期货价格才更具权威性,进而成为国际定价基准。

3. 期货经纪公司的国际化

期货公司是期货市场的基础和功能实现的专业机构,但长期以来,期货公司普遍存在业务模式单一、资金实力弱小的困境,严重阻碍了其作用的发挥。不过监管层支持期货公司通过境内外上市、新三板挂牌和发行次级债、公司债等多渠道融资,解决了期货公司融资难等问题。除此之外,通过放开业务限制和多层次资本市场的建立,也使得期货公司从单一的传统经纪业务向多元化的业务模式和多层次开放的市场领域拓展,其专业能力得到了进一步的施展,从而为进军国际市场打下了基础,但“走出去”还需要监管层更多支持。

1) 期货公司引进来

期货公司作为期货市场中重要的中介机构,在期货市场全球化中主要体现为允许外资参股境内期货公司和允许境内符合条件的期货公司开展境外业务。

随着我国资本市场的逐步开放,我国已经允许外资参股国内期货公司,如2011年12月29日,国家发改委和商务部第十二号令联合发布的《外商投资产业指导目录(2011年修订)》,明确表示外商可以投资期货公司,但中方必须控股。2012年,证监会发布《关于期货公司变更注册资本或股权有关问题的规定》,标志着外资参股境内期货公司的大门在暂停四年之后正式开启。

期货市场是一个同国际市场高度关联的市场,外资参股期货公司将给国内期货行业注入新鲜血液。开放境外机构可以控股境内期货公司,允许境外机构在境内直接设立期货公司,发展二级代理模式等都是期货市场全球化进程中需要突破的。

2) 期货公司走出去

期货市场全球化不仅是引进来,还要走出去。2006年,证监会批准广发期货、永安期货等国内6家期货公司在港设立分支机构,这些公司基本采取与境外金融机构签订代理协议,通过境外金融机构结算的方式运作,这是我国期货业融入国际经济一体化进程迈出的实质性步伐。但是,这些分支机构不能代理内地资本在香港市场进行交易,也不能代理国际资本在内地进行交易。

2011年,证监会选取中国国际期货、永安期货和中粮期货三家期货公司参与境外期货经纪业务代理试点研究准备工作,这意味着境内期货公司可以直接与美国、英国等全球主要资本市场对接,国内的企业或个人可以参与境外交易所的全球期货交易。

在期货市场全球化的浪潮中,进一步放开境内具有良好风险控制能力的期货公司参与境外期货市场,设立境外分支机构,满足境内客户参与境外期货市场的需求是大势所趋。2014年初,LME正式接纳广发金融交易(英国)有限公司(GFFM)为圈内交易会员,意味着期货公司国际化迈出了新的步伐。

4. 投资者多元化

期货市场的全球化加大了外国投资者参与境内期货市场的比例,促进了投资者的多元化。开放程度和市场化程度高的期货市场,可以吸引不同层次的投资者入市交易。许多国家的期货市场都积极吸引外国投资者,如新加坡期货市场对外国资本和投资人没有

特殊限制；巴西允许境外自然人或法人及总部在境外的外国基金和投资机构在巴西期货市场交易，境外自然人或法人投资者可以与境内投资者在同等范围内进行投资。

2013年6月，我国大陆 QDII 可参与台湾期货交易，推动境内期货市场与境外期货市场接轨。随着期货市场国际化进程加快，除国有企业、QDII 外，境内其他法人、自然人等客户参与境外期货市场的禁锢也会逐渐被打破。

1.2 期货市场的合约分析

1.2.1 期货合约的概念

期货合约是指由期货交易所统一制定的，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，是期货交易的对象。期货合约是在现货合同和远期合约的基础上发展起来的，同时又有着根本的区别。它们之间最本质的区别就在于期货合约条款的标准化，如交易的数量、最小变动价位、涨跌停板幅度、质量等级及替代品的升贴水标准、交割地点和交割月份等都是标准化的。

期货合约的标准化便利了期货合约的连续买卖，具有很强的市场流动性，极大地简化了交易过程，降低了交易成本，提高了交易效率。

按照标的物的不同，期货合约可以分为商品期货和金融期货。

商品期货是指标的物为实物商品的期货合约，也是最早的期货交易品种。其种类繁多，主要包括农副产品、金属产品、能源产品等几大类。

金融期货是指以金融工具为标的物的期货合约。作为期货交易中的一种，金融期货也具有期货交易的一般特点，但与商品期货相比，其合约的标的物不是实物商品，而是金融产品。根据标的资产的不同，金融期货又可细分为利率期货、股价指数期货和外汇期货。

利率期货是指标的资产价格依赖于利率水平的期货合约，如长期国债期货、短期国库券期货和欧洲美元期货等。

股价指数期货的标的物是股价指数。由于股价指数是一种极特殊的商品，它没有具体的实物形式，双方在交易时只能把股价指数的点数换算成货币单位进行结算，没有实物的交割。这是股价指数期货与其他标的物期货的最大区别。例如，芝加哥商业交易所 (Chicago Mercantile Exchange, CME) 的 S&P 500 指数期货的单位价格 (即每份合约的价格) 规定为指数点数乘以 250 美元。

外汇期货的标的物是外汇，如美元、德国马克、法国法郎、英镑、日元、澳元、加元等。

1.2.2 期货合约的主要条款

期货合约各项条款的设计对期货交易有关各方的利益及期货交易能否活跃至关重要，期货合约的主要条款如下。

1. 交易品种

交易品种，就是期货合约的标的物。以上海期货交易所铜期货合约为例，合约标的物