

金融衍生品 知识一点通



2019年12月印刷
内部刊物

CONTENTS

目 录

第一章 资本市场及期货市场发展历程/01

第一节 中国资本市场发展历史 / 02

第二节 国内外期货市场发展历史 / 03

第二章 期货市场组织结构 /04

第一节 市场监管及自律组织体系介绍 / 05

第二节 交易所介绍 / 07

第三节 期货经营机构介绍 / 10

第三章 期货交易基础知识 / 11

第一节 期货交易的定义 / 12

第二节 期货市场与股票交易比较 / 16

第三节 期货市场交易特点 / 17

第四节 期货交易制度 / 19

第四章 期货市场投资者 / 22

第一节 期货市场投资者 / 23

第二节 套保、套利介绍 / 23

第五章 期权交易基础知识 / 32

第一节 期权交易的产生与发展 /33

第二节 期权的基本概念 / 35

第三节 期权的分类 / 36

第四节 期权与期货的比较 /37

第五节 期权的基本交易策略 /38

第一章 资本市场及期货市场发展历程



第一节 中国资本市场发展历史

资本市场又称长期资金市场，是金融市场的重要组成部分。作为与货币市场相对应的理论概念，资本市场通常是指进行中长期（一年以上）资金（或资产）借贷融通活动的市场。由于在长期金融活动中，涉及资金期限长、风险大，具有长期较稳定收入，类似于资本投入，故称之为资本市场。

1978年中国经济体制改革的大幕拉开，金融体制的改革也系统性地开始。中国资本市场发展到今天，已经成为全球第二大资本市场，国际影响力不断增强。而经过40多年的发展，金融衍生品也发展成为当代资本市场的核心组成部分。

表1.1 资本市场发展历程

年份	事件	年份	事件
1978	中国经济体制改革展开	1990	首家期货交易所成立
1979	银行体系雏形初步确定	1990	深圳证券交易所试营业
1984	首只股票公开发行	1990	上海证券交易所正式开业
1986	首个证券交易柜台开张	1991	深圳证券交易所正式开业
1987	首个证券公司成立	1991	中国证券业协会成立
		1992	中国证监会成立



第二节 国内外期货市场发展历史

一般认为，期货交易最早萌芽于欧洲。规范的现代期货市场在19世纪中期产生于美国芝加哥。1848年82位商人在芝加哥发起组建了世界上第一家较为规范的期货交易场所——芝加哥期货交易所(CBOT)。19世纪下半叶，伦敦金属交易所(LME)开金属期货交易的先河。20世纪70年代，布雷顿森林体系解体，世界金融体制发生重大变化，汇率和利率剧烈波动，金融期货应运而生。1973年芝加哥期权交易所(CBOE)正式推出了标准化的股票期权合约，标志着期权交易进入了标准化的场内交易时代。

我国方面，改革开放以来国内期货市场作为新生事物经历了近30年的发展，发展过程可以划分为三个阶段：起步探索阶段（1990-1993年）、治理整顿阶段（1993-2000年）和规范发展阶段（2000年至今）。

伴随着现代市场经济体系的逐步完善和资本市场改革发展的不断深入，中国期货市场进入了稳定健康发展、经济功能日益显现的良性轨道，实现了平稳较快的发展，在服务国民经济和实体产业过程中发挥了日益重要的作用。市场成交量迅速增长，交易规模日益扩大，中国期货市场已经成为世界最大的商品期货市场。



第二章 期货市场组织结构

本章要点

期货监管机构是由中国证监会、中国证监会派出机构、中国期货市场监控中心、期货交易所、中国期货业协会共同组成的“五位一体”的监管体系。

第一节 市场监管及自律组织体系介绍

一、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，维护证券期货市场秩序，保障其合法运行。

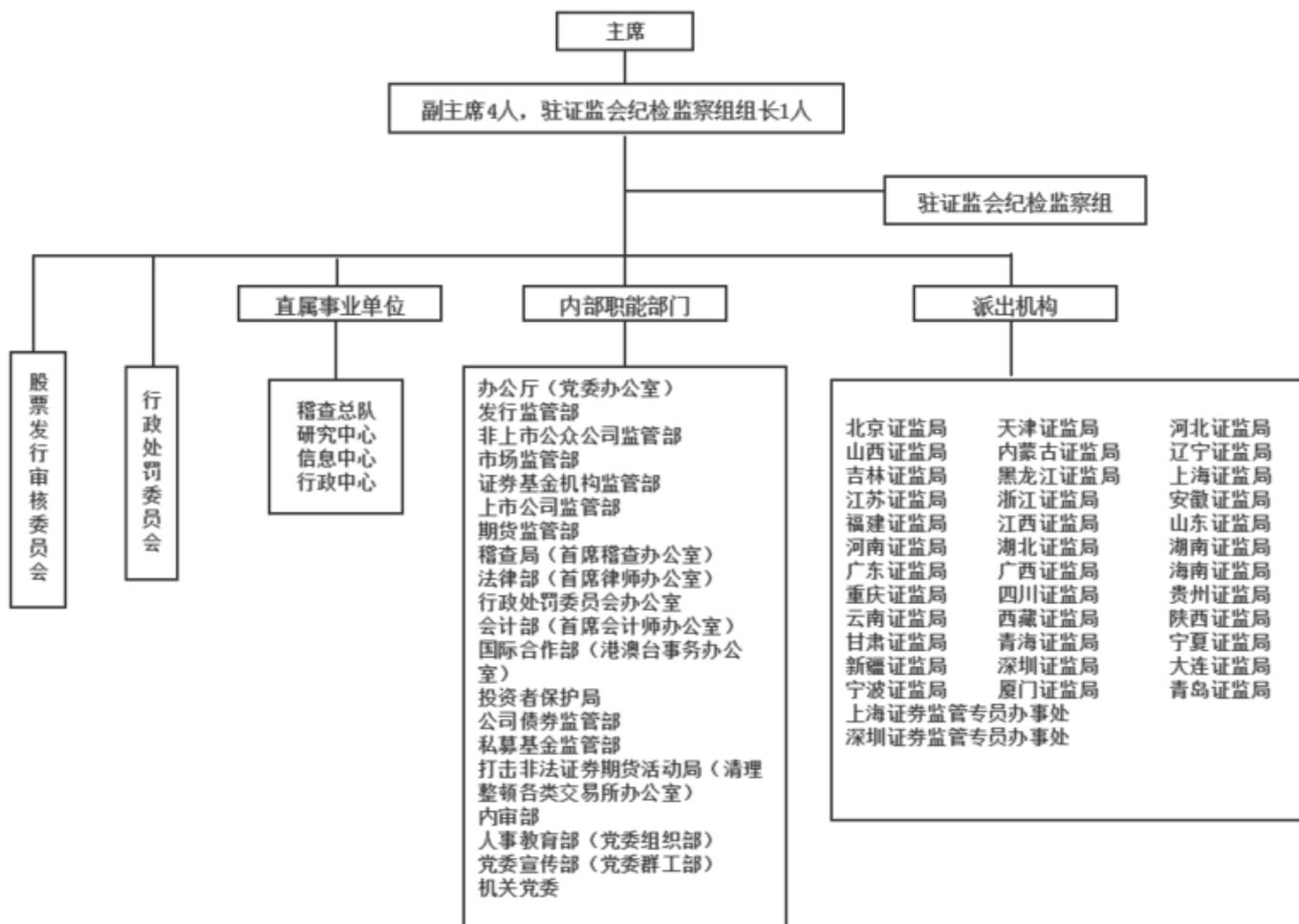


图2.1 中国证监会组织机构图

期货监管部职能有：拟订监管期货市场的规则、实施细则；依法审核期货交易所、期货结算机构的设立，并审核其章程和业务规则；审核上市期货、期权产品及



合约规则；监管市场相关参与者的交易、结算、交割等业务活动；监管期货市场的交易行为；负责商品及金融场外衍生品市场的规则制订、登记报告和监测监管；负责期货市场功能发挥评估及对外开放等工作；牵头负责期货市场出现重大问题及风险处置的相关工作等。

二、中国证券监督管理委员会的派出机构

中国证券监督管理委员会在省、自治区、直辖市和计划单列市设立证监局，作为中国证券监督管理委员会的派出机构。其主要职责是：根据中国证券监督管理委员会的授权，对辖区内的上市公司，证券、期货经营机构，证券、期货投资咨询机构和从事证券业务的律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等中介机构的证券、期货业务活动进行监督管理；查处监管辖区范围内的违法、违规案件。

三、期货交易所

期货交易所是专门进行标准化期货合约买卖的场所，按照其章程的规定实行自律管理，以其全部财产承担民事责任。具体关于期货交易所介绍详见第二节。

四、中国期货市场监控中心

中国期货市场监控中心有限责任公司是经国务院同意，中国证监会决定设立，于2006年3月成立的非营利性公司制法人。中国期货市场监控中心的业务接受中国证监会的指导、监督和管理。现有主要职能是：期货市场统一开户；期货保证金安全监控；为期货投资者提供



交易结算信息查询；期货市场运行监测监控；宏观和产业分析研究；期货中介机构监测监控；代管期货投资者保障基金；商品及其他指数的编制、发布；为监管机构和期货交易所等提供信息服务；期货市场调查；协助风险公司处置。

五、中国期货行业协会

中国期货业协会成立于2000年12月29日，属于全国期货行业自律性组织，为非营利性的社会团体法人。协会接受中国证券监督管理委员会和社团登记管理机关中华人民共和国民政部的业务指导和监督管理。

会员大会是协会的最高权力机构，期货业协会章程由会员大会制定，并报国务院期货监督管理机构备案。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和在期货行业从业的个人会员组成。

期货业协会对期货市场的管理主要表现在以下方面：
1. 负责会员的资格审查和登记工作；2. 监管已登记注册会员的经营情况；3. 调解纠纷，协调会员关系；4. 普及期货知识、宣传期货业协会的作用。

第二节 交易所介绍

根据我国《期货交易管理条例》规定，期货交易所不以营利为目的，按照其章程的规定实行自律管理。期货交易所以其全部财产承担民事责任。期货交易所的负责人由国务院期货监督管理机构任免。



一、作用

(一) 将卖方、买方，套期保值者、投机者高效有序地汇集在一起。

为期货交易提供一个专门的、有组织的场所和各种方便多样的设施，如先进的通讯设备等。

(二) 统一制订期货合约。

为期货交易制定规章制度和交易规则，并保证和监督这些制度、规则的实施。

(三) 监督、管理交易所内进行的交易活动，调解交易纠纷。

(四) 为交易双方提供履约及财务方面的担保。

(五) 为期货交易提供结算、交割服务。

(六) 提供信息服务。

二、组织形式

期货交易所按照组织形式分为会员制和公司制。

(一) 会员制交易所

会员制期货交易所是由全体会员共同出资组建。缴纳会员资格费是取得会员资格的基本条件之一，不是投资行为，不存在投资回报。会员制期货交易所是实行自律性管理的非营利性的会员制法人。目前世界上大多数国家的期货交易所都实行会员制，我国的郑州商品交易所、大连商品交易所和上海期货交易所也实行会员制。



会员享有同等的权利与义务，会员有权在交易所交易大厅内直接参加交易。

宗旨：为期货交易提供设施和服务，不拥有任何商品，不买卖期货合约，也不参与期货价格的形成。

（二）公司制交易所

公司制的期货交易所，通常由若干股东共同出资组建，以营利为目的，盈利来自本交易所进行的期货交易中收取的各种费用。股东参与利润分配，但是不得入场进行期货交易。英国以及英联邦国家的期货交易所一般都是公司制交易所。中国金融期货交易所、上海能源交易中心均属于公司制期货交易所。

（三）会员制与公司制期货交易所的区别

主要表现为：

一、设立的目的不同。会员制以公共利益为目的，而公司制以盈利为目的。

二、承担的法律 responsibility 不同。在会员制交易所内，各会员除依章规定分担经费和出资缴纳的款项外，会员不承担交易中的任何责任；而公司制的股东除缴纳股金外，还要对期货交易所承担有限责任。

三、适用法律不尽相同。会员制法人一般适用于民法的有关规定，公司制首先适用于公司法的规定，只有在在前法未作规定的情况下，才适用民法的一般规定。

四、资金来源不同。会员制交易所的资金来源于会员缴纳的资格金等，其每年的开支均从当年的盈利和会



员每年上缴的年会费中取得，盈利部分不作为红利分给会员；公司制交易所资金来源于股票本人，只要交易所所有盈利，就可将其作为红利在出资人中进行分配。

尽管公司制和会员制存在上述差异，但它们都以法人组织形式设立，处于平等的法律地位，同时接受证券期货管理机构的管理和监督。

第三节 期货经营机构介绍

（一）定义

期货公司，是指依法设立的经营期货业务的金融机构，以自己的名义代理客户进行期货交易并收取一定手续费的中介组织。是交易者与期货交易所之间的桥梁。

设立期货公司，应当经国务院期货监督管理机构批准，并在公司登记机关登记注册。期货公司业务实行许可制度。

客户参加期货交易只能通过期货经纪公司进行。

（二）职能

期货公司具有如下职能：

1. 根据客户指令代理买卖期货合约、办理结算和交割手续。
2. 对客户账户进行管理，控制客户交易风险。
3. 为客户提供期货市场信息，进行期货交易咨询，充当客户的交易顾问。

第三章 期货交易基础知识



第一节 期货交易的定义

期货与现货相对应，并由现货衍生而来，通常指期货合约。期货交易即期货合约的买卖，它由远期现货交易衍生而来，是与现货交易相对应的交易方式。

期货交易品种经历了由商品期货（农产品期货-金属期货-能源化工期货）到金融期货（外汇期货-利率期货-股票指数期货-股票期货）的发展历程。

期货市场是进行期货交易的场所，它由远期现货市场衍生而来，是与现货市场相对应的组织化和规范化程度更高的市场形态。广义的期货市场包括期货交易所、期货结算机构、期货经纪公司和期货交易者，狭义的期货市场一般指期货交易所。期货市场也是期货交易中各种经济关系的总和。

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商品的标准化合约。它是期货交易的对象，期货交易参与者正是通过在期货交易所买卖期货合约，转移价格风险，获取风险收益。期货合约是在现货合同和现货远期合约的基础上发展起来的，但它们最本质的区别在于期货合约条款的标准化。在期货市场交易的期货合约，其标的物的数量、质量等级和交割等级及替代品升贴水标准、交割地点、交割月份等条款都是标准化的，使期货合约具有普遍性特征。期货合约中，只有期货价格是单一变量，在交易所以公开竞价方式产生。

现货市场中的商品和金融工具众多，但并非都适合作为期货合约标的，交易所为了保证期货合约上市后能



有效地发挥其功能，在选择标的时，一般会考虑三个条件：该品种的规格或质量易于量化和评级、价格波动幅度大且频繁和供应量较大，不易为少数人控制和垄断。

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。下面我们以商品期货中铁矿石期货为例来介绍一下期货合约的主要条款。

(1) 合约名称标注了该合约的品种名称，这里我们举例的期货合约的交易品种为铁矿石。

(2) 交易单位是指在期货交易所的每手期货合约代表的标的物的数量。期货价格乘以交易单位等于一手期货合约的价值。铁矿石期货的交易单位为100吨/手。

(3) 报价单位是指在公开竞价过程中对期货合约报价所使用的单位，即每计量单位的货币价格。铁矿石期货的报价单位为元（人民币）/吨。

(4) 最小变动单位是指在期货交易所的公开竞价过程中，对合约每计量单位报价的最小变动数值，在期货交易中，每次报价的最小变动数值必须是最小变动价位的整数倍。最小变动价位乘以交易单位，就是该合约价值的最小变动值。铁矿石期货的最小变动单位是0.5元/吨，即每手合约的最小变动值是 $0.5\text{元/吨} \times 100\text{吨} = 50\text{元}$ 。

(5) 每日价格最大波动限制，即涨跌停板幅度。它规定了期货合约在一个交易日中的交易价格波动不得高于或者低于规定的涨跌幅度。铁矿石的涨跌停板幅度为上一交易日结算价的4%。



(6) 合约交割月份是指某种期货合约交割月份。

(7) 交易时间由交易所统一规定。交易者只能在规定的交易时间内进行交易。

(8) 最后交易日是指某种期货合约在合约交割月份中进行交易的最后一个交易日，过了这个期限的未平仓期货合约，必须按规定进行实物交割或现金交割。

(9) 交割日期是指合约标的物所有权进行转移，以实物交割或现金交割方式了结未平仓合约的时间。

(10) 交割等级是指由期货交易所统一规定的、准许在交易所上市交易的合约标的物的质量等级。在进行期货交易时，交易双方无需对标的物的质量等级进行协商，发生实物交割时按照交易所期货合约规定的质量等级进行交割。

对于商品期货来说，期货交易所制定合约标的物的质量等级时，常常采用国内或国际贸易中最通用和交易量较大的标准品的质量等级为标准交割等级。

(11) 交割地点是由期货交易所统一规定的进行实物交割的指定地点。

(12) 交易保证金是指在期货市场上，交易者只需按期货合约价格的一定比率交纳少量资金作为履行期货合约的财力担保，便可参与期货合约的买卖，这种资金就是期货保证金。

(13) 交割方式。期货交易的交割方式分为实物交割和现金交割两种。商品期货通常采用实物交割方式，股指期货通常采用现金交割方式。



(14) 交易代码是交易所对每一期货品种规定的特定代码。

(15) 上市交易所表示该期货合约所在交易所名称。

表3.1 铁矿石期货合约

交易品种	铁矿石
交易单位	100吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动单位	0.5元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的4%
合约月份	1-12月
交易时间	每周一至周五上午9:00-11:30，下午13:30-15:00，以及交易所公布的其他时间
最后交易日	合约月份第10个交易日
最后交割日	最后交易日第3个交易日
交割等级	大连商品交易所铁矿石交割质量标准（F/DCE1001-2017）
交割地点	大连商品交易所铁矿石指定交割仓库及指定交割地点
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割
交割代码	I
上市交易所	大连商品交易所



第二节 期货市场与股票交易比较

期货市场与股票市场既存在联系也存在着明显的不同。这里我们以股指期货为例，来分析一下两者的联系与区别。

(1) 股指期货的标的物是某个股票指数，反应的是市场层面的走势，而股票交易针对的是个股买卖，除了分析市场外，还需要专注研究公司的基本面状况。

(2) 期货合约是保证金交易，具有杠杆效应，可以放大盈利或者亏损，而股票市场则是全额交易。

(3) 股指期货为保证金交易，其采用的是当日无负债结算。每日交易结束后，按当日各合约结算价结算所有合约的盈亏，如果可用资金不足，需要追加到0以上。而股票仅在交易时结算，持有过程不会出现再次结算或追缴资金等情况。

(4) 期货合约有到期日，如果到了到期日没有平仓或者提前移仓，则必须进行现金交割；而股票没有到期日，在没有出现退市等特殊情况下则可以一直持有。

(5) 期货为双向交易，既可以做多也可以做空；股票市场为单向交易，只能做多。

(6) 股指实行T+0交易，当天开仓之后也可以平仓卖出，而股票实行T+1交易。

证券和期货在金融产品结构中的层次也不一样，证券属于基础金融产品，而期货属于金融衍生品。此外商品期货市场的研究重点在于期货品种的供求关系、经济



波动周期、政府政策、季节性因素等；股票市场的研究重点是宏观经济环境和个股企业的生产、经营情况。

表3.2 股指期货与股票对比

	股指期货	股票
交易对象	股指期货合约	股票
交易机制	保证金交易	全额交易
	自带杠杆，提高资金使用效率	无杠杆
结算方式	每交易日实行当日无负债结算	仅在交易日完成后进行结算
到期日	有到期日	无到期日
	到期时现金交割，也可提前移仓	正常情况下可长期持有
买卖顺序	双向交易	单向交易
	多空皆可操作	需要先买或先借，才可卖出
交易方式	T+0	T+1
	当天建仓可当天平仓	当天买入隔天才可卖出

第三节 期货市场交易特点

期货交易的特点可以归纳为6个方面。

(1) 合约标准化

期货合约是由交易所统一制定的标准化远期合约。在合约中，标的物的数量、规格、交割时间和地点都是



既定的。这种标准化合约给期货交易带来极大的便利，交易双方不需要事先对交易的具体条款进行协商，从而节约了交易成本、提高了交易效率和市场流动性。

（2）场内集中竞价交易

期货交易实行场内交易，所有买卖指令必须在交易所内进行集中竞价成交。只有交易所的会员方能进场交易，其他交易者只能委托交易所会员，由其代理进行期货交易。

（3）保证金交易

期货交易实行保证金制度。交易者在买卖期货合约时按合约价值的一定比率缴纳保证金作为履约保证，即可进行数倍于保证金的交易。这种以小博大的保证金交易也被称为“杠杆交易”。期货交易的这一特征使期货交易具有高收益和高风险的特点。保证金比率越低，杠杆效应就越大，高收益和高风险的特点就越明显。

（4）双向交易

期货交易采用双向交易方式。交易者既可以买入建仓做多，也可以卖出建仓做空。双向交易给予投资者双向的投资机会，也就是在期货价格上升时，可通过低买高卖来获利；在期货价格下跌时，可通过高卖低买来获利。

（5）对冲了结

交易者在期货市场建仓后，大多并不是通过交割来结束交易，而是通过对冲了结。买入建仓后，可以通过



卖出同一期货合约来解除履约责任；卖出建仓后，可以通过买入同一期货合约来解除履约责任。对冲了结使投资者不必通过交割来结束期货交易，从而提高了期货市场的流动性。

（6）当日无负债结算

期货交易实行当日无负债结算，也称为逐日盯市。结算部门在每日交易结束后，按当日结算价对交易者结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用，对应收应付的款项实行净额一次划转，并相应增加或减少保证金。如果交易者的保证金余额低于规定的标准，则须追加保证金，从而做到“当日无负债”。当日无负债可以有效防范风险，保障期货市场的正常运转。

第四节 期货交易制度

（1）保证金制度

期货交易实行保证金制度。交易者在买卖期货合约时按合约价值的一定比率缴纳保证金作为履约保证，即可进行数倍于保证金的交易。

（2）当日无负债结算制度

结算部门在每日交易结束后，按当日结算价对交易者结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用。如果交易者的保证金余额低于规定的标准，则须追加保证金。



当日盈亏 = $\Sigma [(\text{卖出成交价} - \text{当日结算价}) \times \text{卖出量} \times \text{合约乘数}] + \Sigma [(\text{当日结算价} - \text{买入成交价}) \times \text{买入量} \times \text{合约乘数}] + (\text{上一交易日结算价} - \text{当日结算价}) \times (\text{上一交易日卖出持仓量} - \text{上一交易日买入持仓量}) \times \text{合约乘数}$

当日结算准备金余额 = 上一交易日结算准备金余额 + 上一交易日交易保证金 - 当日交易保证金 + 当日盈亏 + 入金 - 出金 - 手续费等

(3) 涨跌停板制度

涨跌停板制度又称每日交割最大波动限制制度，即指期货合约在一个交易日中的交易价格波动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报价，不能成交。

(4) 持仓限额及大户报告制度

持仓限额制度是指交易所规定会员或客户可以持有的、按单边计算的某一合约投机头寸的最大数额。大户报告制度是指当交易所会员或客户某品种某合约持仓达到交易所规定的持仓报告标准时，会员或客户应向交易所报告。

通过实施持仓限额及大户报告制度，可以使交易所对持仓量较大的会员或客户进行重点监控，了解其持仓动向、意图，有效防范操纵市场价格的行为；同时，也可以防范期货市场风险过度集中于少数投资者。



（5）强行平仓制度

强行平仓是指按照有关规定对会员或客户的持仓实行平仓的一种强制措施，其目的是控制期货交易风险。强行平仓分为两种情况：一是交易所对会员持仓实行的强行平仓；二是期货公司对其客户持仓实行的强行平仓。

强行平仓制度主要适用两种情形：一是因账户交易保证金而实行强行平仓；二是因会员（客户）违反持仓限额制度而实行强行平仓。

（6）信息披露制度

信息披露制度是指期货交易所按有关规定公布期货交易有关信息的制度。



第四章 期货市场投资者



第一节 期货市场投资者

基于不同角度，期货交易者可以划分为如下不同类型。

第一，根据进入期货市场的目的不同，期货交易者可分为套期保值者和投机者。

套期保值者通过期货合约买卖活动来降低自身面临的、由于市场变化而带来的现货市场价格波动风险。商品期货的套期保值者通常是该商品的生产商、加工商、经营商或者贸易商等，金融期货的套期保值者通常是金融市场的投资者、证券公司、银行、保险公司等金融机构或者进出口商等。

投机者是指运用一定资金通过期货交易以期获取投资收益的交易者。他们通过预期某期货合约价格的未来走向，进行买卖操作以获取价格波动差额，当预期价格上涨时买入，预期价格下跌时卖出。

第二，按照交易者是自然人还是法人划分，可分为个人投资者和机构投资者。

第二节 套保、套利介绍

期货市场的功能主要包括规避风险和价格发现，分别通过套期保值和投机套利交易实现。

首先我们先来了解一下期货的规避风险功能。规避风险功能是指期货市场能够规避现货价格波动的风险。这是期货市场的参与者通过套期保值交易实现的。



我们知道企业主要利润是由生产经营所创造，企业对于质的提升可以从生产和经营两方面来展开。然而生产技术和质量的提升并非一日之功，且当下大部分实体企业生产环节所能创造的利润水平大都小于10%，传统产能过剩行业生产的利润率甚至低于银行存款利率。与生产相对应的是经营，经营涵盖的范围较广，但是对于原材料采购和产品销售环节的价格管理向来是企业经营的核心。近些年来，商品价格波动幅度加大。以螺纹钢、热轧卷板、电解镍为例，2018年其价格波幅分别为：25%、21%、9%，已经远远超过了大部分企业生产利润率水平。甚至可以认为，采购和销售的价格管理已经超越了生产，成为影响企业利润水平最重要的环节。但是在实际运转过程中，企业受制于各种因素，采购和销售的价格管理往往难以达到一致。而上述问题，企业可以通过期货套期保值来解决，达到管理价格风险的目的。

期货套期保值之所以能够起到风险对冲的作用，根本原理在于期货价格和现货价格受到相似的供求因素影响，两者的变动趋势相同，通过套期保值，总会出现一个市场盈利而另一个市场亏损，盈亏相抵实现价格风险的规避。

我们通常意义上说的套期保值四项基本原则如下：

（1）品种相同或相近原则

该原则要求投资者在进行套期保值操作时，所选择的期货品种与要进行套期保值的现货品种相同或尽可能相近。只有如此，才能最大程度地保证两者在现货市场



和期货市场上价格走势基本一致。

（2）月份相同或相近原则

该原则要求投资者在进行套期保值操作时，所选用期货合约的交割月份与现货市场的计划交易时间尽可能一致或接近，这样，在套期保值到期时，期货价格与现货价格才会尽可能趋于一致。

（3）方向相反原则

该原则要求投资者在实施套期保值操作时，在现货市场和期货市场的买卖方向必须相反。由于同种（相近）商品在两个市场上的价格走势方向一致，因此必然会在一个市场上亏损而在另外一个市场盈利，盈亏相抵从而达到保值的目的。

（4）数量相当原则

该原则要求投资者在进行套期保值操作时，所选用的期货合约上所载明的商品数量必须与现货市场上要保值的商品数量相当；只有如此，才能使一个市场上的盈利（亏损）与另一市场的亏损（盈利）相等或接近，从而提高套期保值的效果。

套期保值主要分为：卖出套期保值和买入套期保值两种策略。

卖出套期保值，是指在期货市场建立空头头寸，以期对冲现货市场的多头，适用于以下情形：

（1）持有某种商品，担心市场价格下跌使其销售收益下降。



(2) 已经按照固定价格买入未来交收的商品，担心价格下跌使其销售收益下降。

(3) 预计在未来销售某商品，销售价格未定，担心价格下跌使其销售收益下降。

买入套期保值，是指在期货市场建立多头头寸，以期对冲现货市场的空头，适用于以下情形：

(1) 预计未来要购买某种商品，购买价格尚未确定，担心价格上涨使其购入成本提高。

(2) 目前尚未拥有某种商品，但已按固定价格将该商品卖出，担心价格上涨影响销售收益或者采购成本。

表4.1 卖出套期保值与买入套期保值

	现货市场	期货市场	目的
卖出套期保值	现货多头或未来要卖出现货	期货空头	防范现货市场价格下跌的风险
买入套期保值	现货空头或未来要买入现货	期货多头	防范现货市场价格上涨的风险

举例来说，假设某贸易商在5月份时有1万吨铁矿石库存，还未能找到下家销售。那么贸易商就面临着这批库存贬值的风险。故该企业决定在期货市场进行卖出套保。最终企业在一个月后成功将这批库存卖出，并在期货市场平仓。

表4.2 套期保值举例

时间	现货市场	期货市场
5月	500	450
6月	450	400
盈亏	$450-500=-50$	$450-400=50$

一个月后由于现货市场价格的下跌，该企业在现货端亏损50万元，但由于该企业在期货市场进行了套保，而期货端盈利的50万元抵消了现货端的亏损。企业成功实现了套期保值，将销售价格锁定在500元/吨。

但是在实际生活中，套期保值无法使得价格风险归0。这是因为虽然期货和现货走势相关度高，但也略有区别。这主要是其中有一个基差的概念。现货-期货=基差。套期保值的本质就是把价格波动的风险变为基差波动的风险。

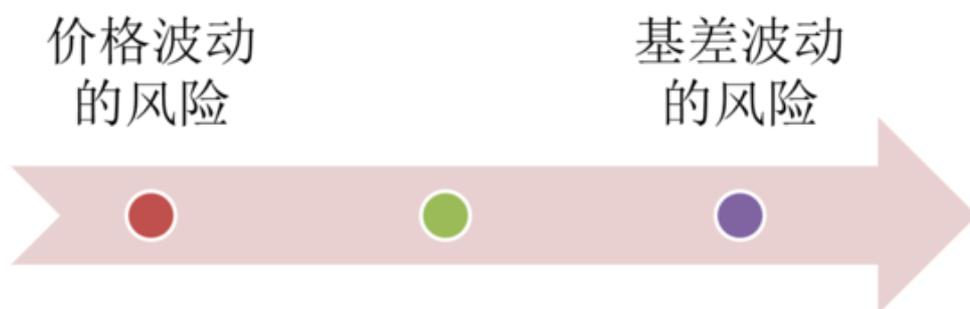


图4.1 套期保值原理

随着时间的流逝，即期价格变化与某特定月份的期货价格并不一定相同，因而导致基差的变化。

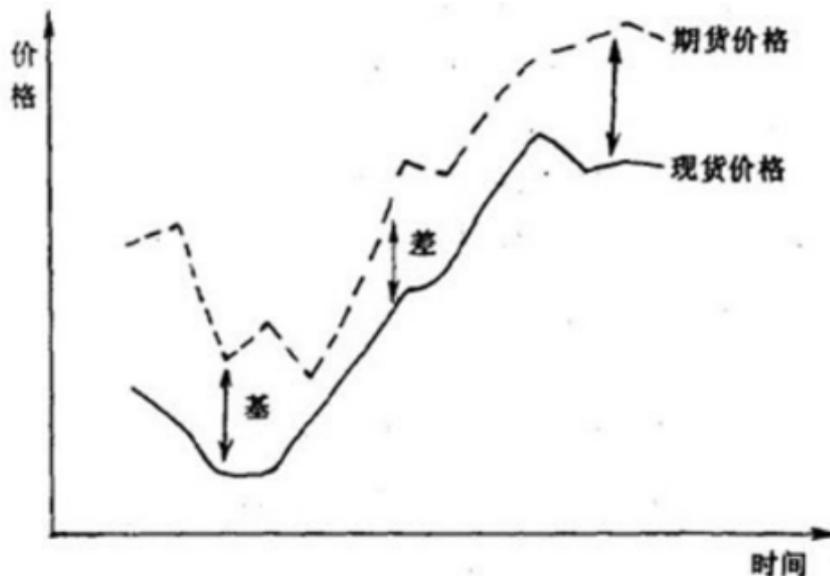


图4.2 基差波动风险

基差变动与套期保值效果关系如下图所示。在卖出套期保值中，如果基差不变，套期保值的效果好，实现完全套期保值，两个市场盈亏正好完全相抵。如果基差走强，套期保值的效果好，属于不完全套期保值，两个市场盈亏相抵后存在净利润。如果基差走弱，套期保值的效果差，未能实现完全套期保值，两个市场盈亏相抵后存在净亏损。在买入套期保值中也存在类似的情况。

表4.3 基差变化与套期保值

分类	基差变化	套期保值效果
卖出套期保值	基差不变	完全套期保值，两个市场盈亏正好完全相抵
	基差走强	不完全套期保值，两个市场盈亏相抵后存在净利润
	基差走弱	不完全套期保值，两个市场盈亏相抵后存在净亏损
买入套期保值	基差不变	完全套期保值，两个市场盈亏正好完全相抵
	基差走强	不完全套期保值，两个市场盈亏相抵后存在净亏损
	基差走弱	不完全套期保值，两个市场盈亏相抵后存在净利润



期货的另一个主要功能为价格发现，是指期货市场能够预期未来现货价格的变动，发现未来的现货价格。而之所以期货市场具有价格发现功能，主要是由于期货市场的价格形成机制使得期货价格具有公开性、连续性、预测性和权威性。

首先，期货交易的参与者众多，除了会员以外，还有他们所代表的众多的商品生产者、销售者、加工者、进出口商以及投机者等。这些成千上万的买家和卖家聚集在一起进行竞争，可以代表供求双方的力量，有助于价格的形成。

其次，期货交易中的交易人士大都熟悉某种商品行情，有丰富的经营知识和广泛的信息渠道以及一套科学的分析、预测方法。他们把各自的信息、经验和方法带到市场上去，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、分析和预测，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，因而能够比较接近地代表供求变动趋势。

再次，期货交易的透明度高，竞争公开化、公平化，有助于形成公正的价格。期货市场是集中化的交易场所，自由报价，公开竞争，避免了现货交易中一对一的交易方式容易产生的欺诈和垄断行为，因此，期货交易发现的价格具有较高的权威性。

市场的各种套利行为则有助于期货价格发现功能的更好发挥。期货的套利主要可以分为三类，分别是期现套利、跨期套利和跨品种套利。



期现套利是指某种期货合约，当期货市场与现货市场在价格上出现差距，从而利用两个市场的价格差距，低买高卖而获利。理论上，期货价格是商品未来的价格，现货价格是商品目前的价格，按照经济学上的同一价格理论，两者间的差距，即“基差”（基差=现货价格-期货价格）应该等于该商品的持有成本。一旦基差与持有成本偏离较大，就出现了期现套利的机会。其中，期货价格要高出现货价格，并且超过用于交割的各项成本，如运输成本、质检成本、仓储成本、开具发票所增加的成本等等。期现套利主要包括正向买进期现套利和反向买进期现套利两种。

跨品种套利主要是指在买入或卖出某种商品（合约）的同时，卖出或买入相关的另一种商品（合约），当两者的差价收缩或扩大至一定程度时，平仓了结的交易方式。

跨期套利是指在同一期货品种的不同月份合约上建立数量相等、方向相反的交易头寸，利用同一商品但不同交割月份之间正常价格差距出现异常变化时进行对冲而获利的。跨期套利可以分为牛市套利、熊市套利、蝶式套利三种。

以跨期套利中的熊市套利为例。当现货市场预期供给过剩、或者需求不足，出现近月价格上升幅度远不如远期，或下降幅度远大于远期。此时应卖出近月合约，买入远月合约。价差扩大盈利，价差缩小亏损。下面的例子中，由于预期橡胶价格将呈现近弱远强的格局，所以我们通过卖出橡胶近月合约，买入橡胶远月合约来构成熊市套利组合。最后平仓的时候，橡胶整体价格出现了

下跌，其近月价格跌幅大于远月价格跌幅，跨期价差出现了扩大，符合我们的预期，最终实现盈利135元/吨。

表4.4 熊市套利

熊市套利策略			
10月26日	卖出60手5月橡胶期货，价格为21995元/吨	买入60手9月橡胶期货价格为22420元/吨	价差425元
12月26日	买入60手5月橡胶期货，价格为21215元/吨	卖出60手9月橡胶期货，价格为21775元/吨	价差560元
盈亏	盈利780元	亏损645元	扩大135
最终结果	盈利135元/吨		



第五章 期权交易基础知识



第一节 期权交易的产生与发展

作为衍生品大家族的一员，期权的产生和发展源于人们对于经济生活中所出现的风险的管理和转移。然而，在使用期权的过程中由于人性的贪婪与早期市场监管的乏力使得风险反而扩大。当前健全的期权市场是经历了比期货更为漫长曲折的发展而形成的。

表5.1 国际期权市场发展历程

年份	事件
公元前580年	最早的实物期权案例（橄榄油压榨机案例）
1688年	阿姆斯特丹产生买权和卖权并流行
1792年	纽约证券交易所出现场外期权交易
1934年	美国证监会（SEC）成立，并展开是否取消期权的讨论，最终决定保留期权交易。
1973年	2月，芝加哥期权交易所（CBOT）成立。 4月26日，芝加哥期权交易所开始期权交易，第一批16只股票期权开始交易，标志着场内期权的诞生。 5月，布莱克-斯科尔斯期权定价公式正式发表。
1977年	SEC发布禁令，明确要求不得上市新期权品种。
1980年	SEC取消禁令
1982年	费城交易所上市全球首个外汇期权
1983年	CBOE上市全球首个股指期权
1984年	美国财政部、美国商品期货交易委员会（CFTC）、SEC和美联储联合发布关于期货和期权市场对于美国经济影响的研究报告，肯定了期权的积极作用。
1985年	上市全球首个利率期权



我国期权市场起步较晚，现有期权品种如下图所示：



图5.1 证券交易所期权品种



图5.2 期货交易所期权品种

第二节 期权的基本概念

期权，是指一种合约，源于十八世纪后期的美国和欧洲市场，该合约赋予持有人在某一特定日期或该日之前的任何时间以固定价格购进或售出一种资产的权利。期权交易买卖双方经协商后，期权买方以支付一定的期权费为代价，取得一种在一定期限内按约定价格购买或出售一定数额期权标的资产的权利。



图5.3 图解期权的定义

期权合约中的基本要素如下表所示：

表5.2 期权合约要素表

期权合约的基本要素	
标的	指期权交易双方权利和义务所共同指向的对象。
合约单位	指单张合约对应的标的数量。
行权价格	指期权合约规定的、在期权权利方行权时合约标的的交易价格。
权利金	指期权合约的市场价格，期权权利方将权利金支付给期权义务方，以此获得期权合约所赋予的权利。
到期日	期权合同规定的期权的最后有效日期为期权的到期日。



第三节 期权的分类

由于期权的含义涉及众多要素，可以从不同角度将期权划分为不同的类型。

1、场内期权和场外期权。

期权可以在交易所交易，也可以在场外交易。场内期权是指由交易所设计并在交易所集中交易的标准化合约。场外期权（OTC Options）是指非集中性的交易场所交易的非标准化的期权。相比于场内期权，场外期权具有合约非标准化、交易品种灵活繁多、交易对手机构化、流动性风险和信用风险大等特性。

2、看涨期权和看跌期权。

按照期权买方行权时拥有的买卖标的物的权利不同，可以将期权分为看涨期权和看跌期权。看涨期权（Call Options）也称为认购期权，是指期权买方向卖方支付一定数额的权利金后，即拥有在合约规定的时间内按执行价格向期权卖方买入一定数量的标的物的权利，且不负有必须买进的义务。看跌期权（Put Options），也被称为认沽期权，是指期权买方向卖方支付一定数额的权利金后，即拥有在合约规定的时间内按执行价格向期权卖方卖出一定数量的标的物的权利，且不负有必须卖出的义务。

3、欧式期权和美式期权。

按照买方执行期权时对行权时间规定的不同，可以将期权分为欧式期权和美式期权。其中，欧式期权是指期权买方只能在期权合约到期日当天行权。而美式期权



的买方可以在期权合约有效期之内任何交易日行权。

第四节 期权与期货的比较

期权与其他金融工具相比最大的不同之处在于买卖双方的权利与义务不对等。由于期权买方不承担交割义务，所以无需缴纳保证金，但期权买方为了获得权利，在期权合约购入时需要缴纳一定的权利金。基于这一重要特点，期权和期货的盈亏特征也有所差异。

表5.3 期权与期货的区别

	期权	期货
标的物	一种权利	商品（包括实物商品和金融商品）
权利和义务对等性	买卖双方权利和义务不对等	买卖双方权利和义务对等
保证金缴纳	期权买方无需缴纳保证金	买卖双方均需缴纳
盈亏特征	期权买方亏损有限，收益无限	买卖双方损益结构一样

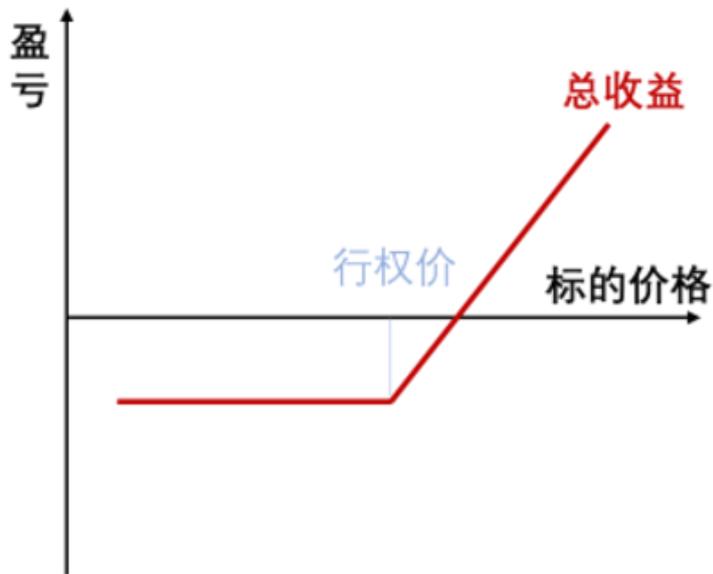


第五节 期权的基本交易策略

1. 买入看涨期权

适用情景：预期后市大幅上涨

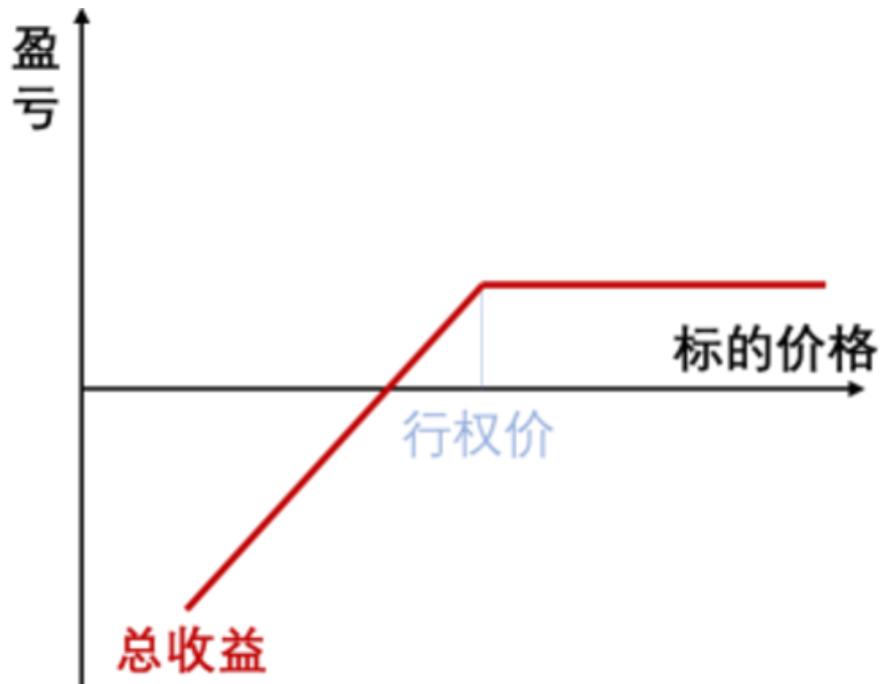
策略操作：买入看涨期权



2. 卖出看跌期权

适用情景：预期后市小幅上涨

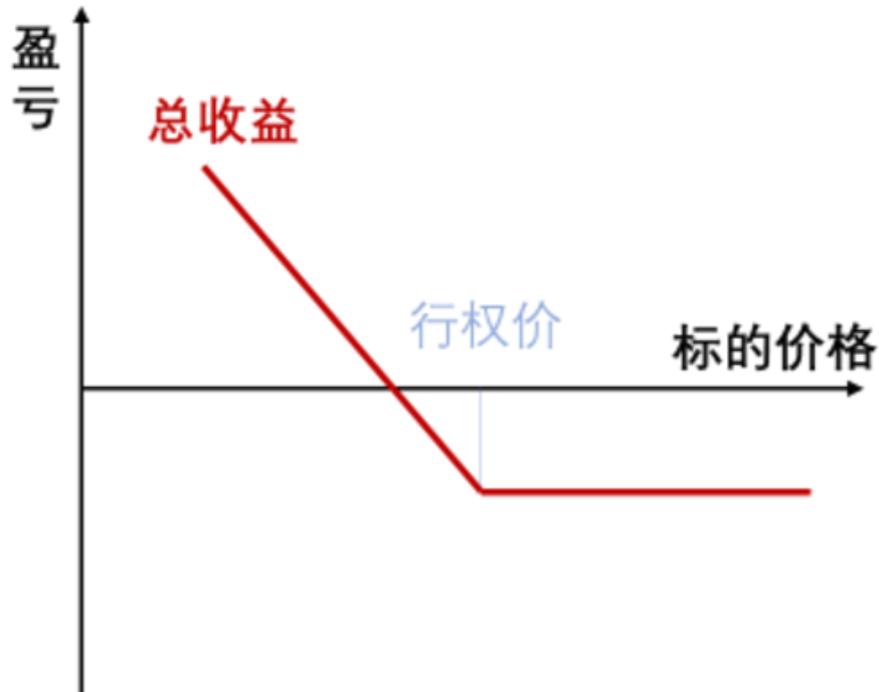
策略操作：卖出看跌期权



3. 买入看跌期权

适用情景：预期后市大幅下跌

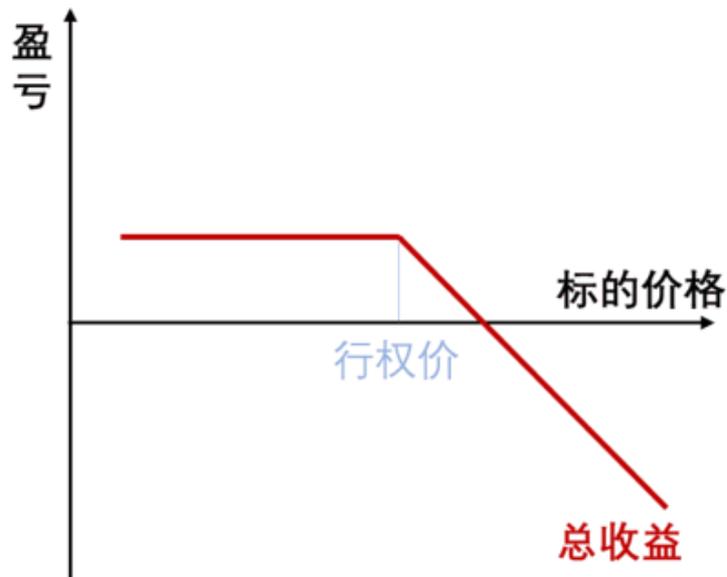
策略操作：买入看跌期权



4. 卖出看涨期权

适用情景：预期后市小幅下跌

策略操作：卖出看涨期权



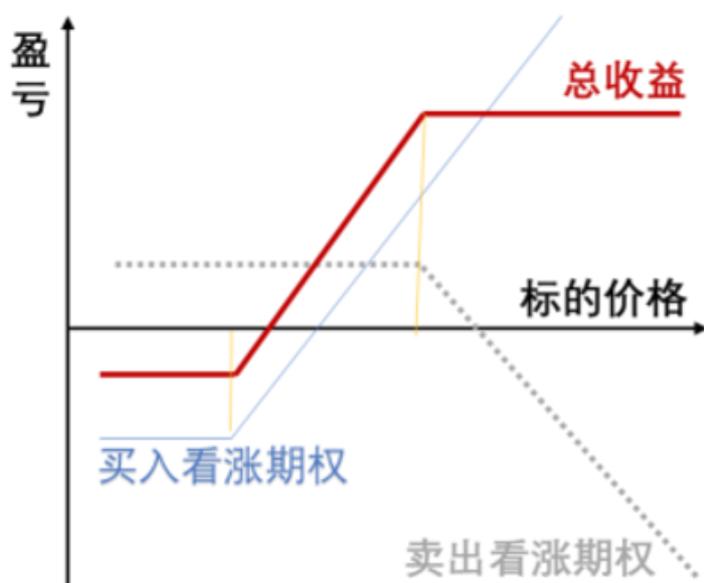


5. 牛市看涨期权价差

适用情景：预期后市小幅上涨，降低权利金成本

策略操作：

- ① 买进一个执行价格较低的看涨期权的同时，
- ② 卖出一个标的物相同、到期日也相同，但执行价格较高的看涨期权。

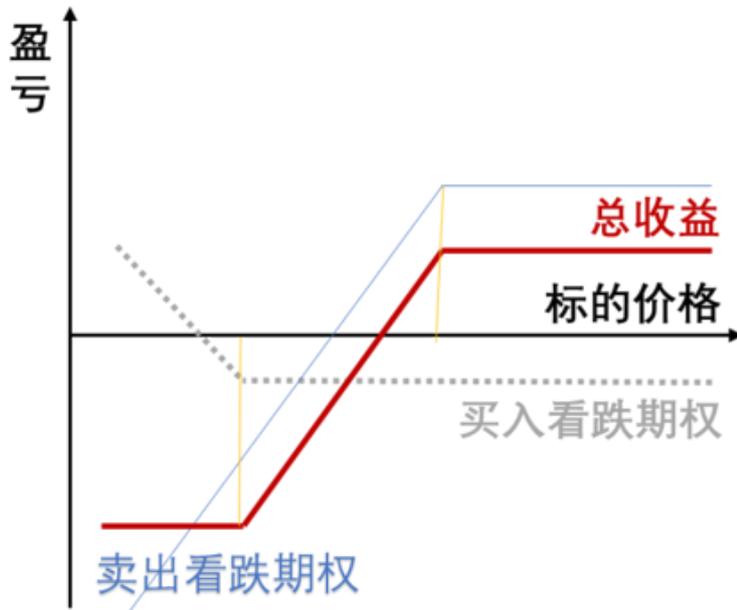


6. 牛市看跌期权价差

适用情景：预期后市小幅上涨，并限定价格下跌的最大损失

策略操作：

- ① 买进一个较低执行价格的看跌期权的同时，
- ② 卖出一个标的物相同、到期日也相同，但执行价格较高的看跌期权。

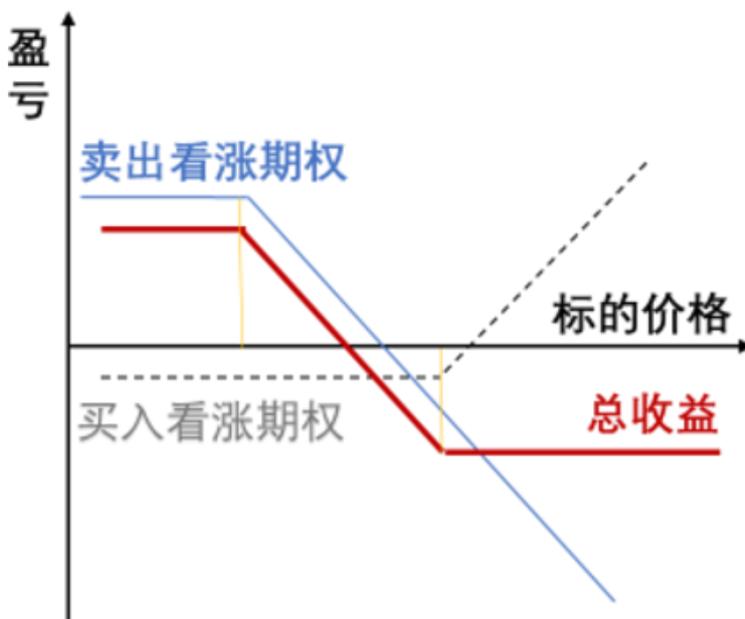


7. 熊市看涨期权价差

适用情景：预期后市小幅下跌，并限定价格上涨的最大损失

策略操作：

- ① 买入执行价较高的看涨期权，
- ② 同时卖出同一品种相同到期日的执行价较低的看涨期权。



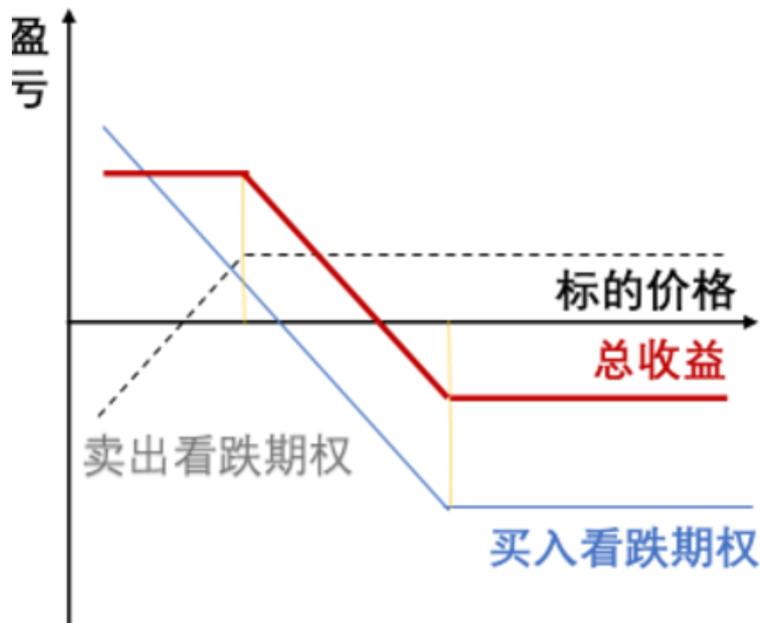


8. 熊市看跌期权价差

适用情景：预期后市小幅下跌，降低权利金成本

策略操作：

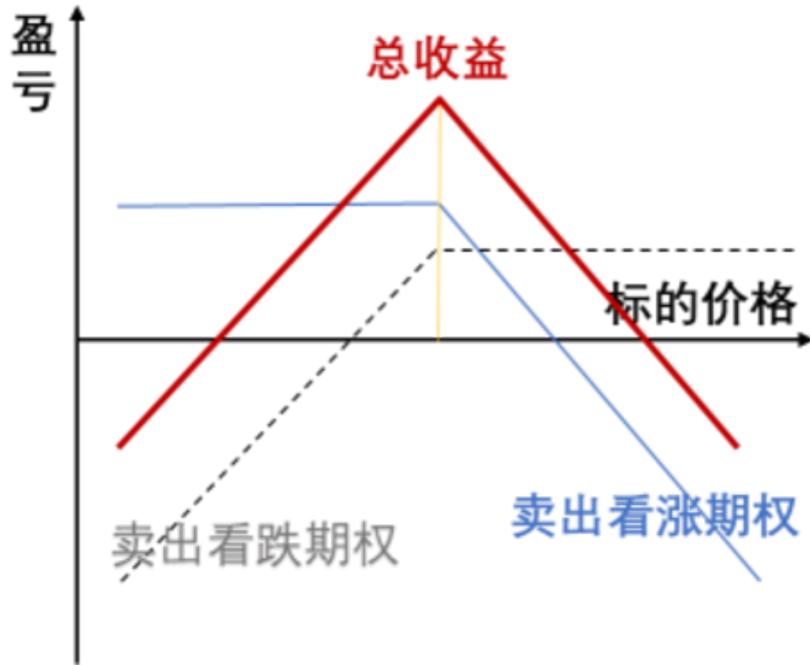
- ① 买入较高执行价的看跌期权，
- ② 同时卖出相同到期日同一品种的执行价较低的看跌期权。



9. 卖出跨式

适用情景：预期后市窄幅震荡

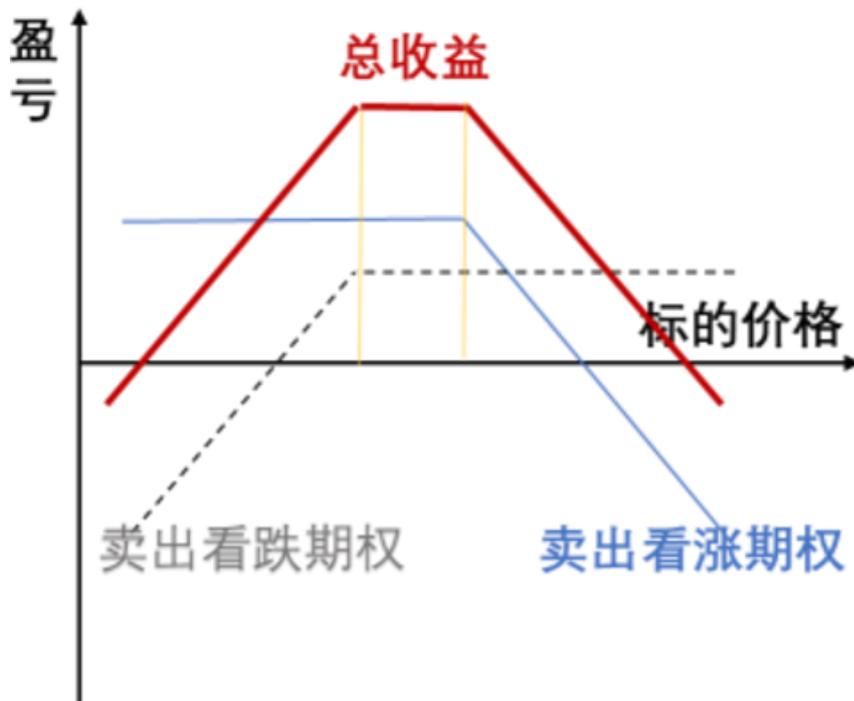
策略操作：以相同的执行价格同时卖出相同标的资产的、到期日相同的看涨期权和看跌期权。



10. 卖出宽跨式

适用情景：预期后市宽幅震荡

策略操作：以不同的执行价格同时卖出相同标的资产的、到期日相同的看涨期权和看跌期权。

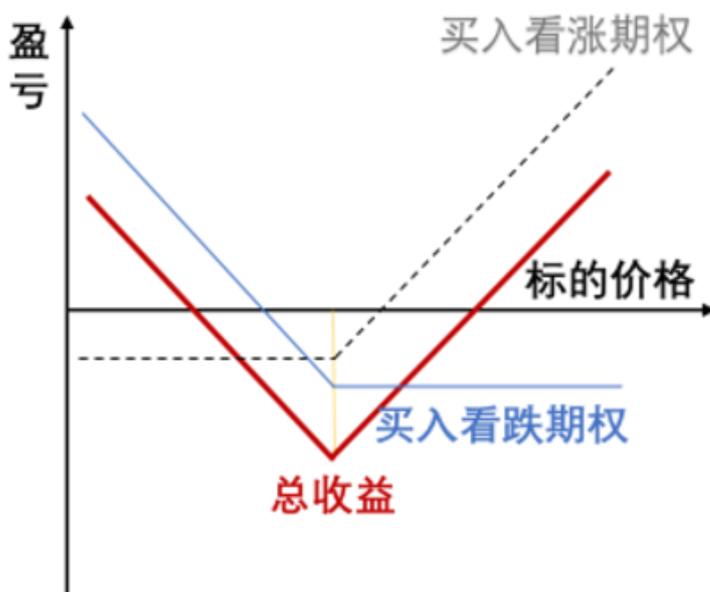




11. 买入跨式

适用情景：预期后市小幅突破，但方向不确定

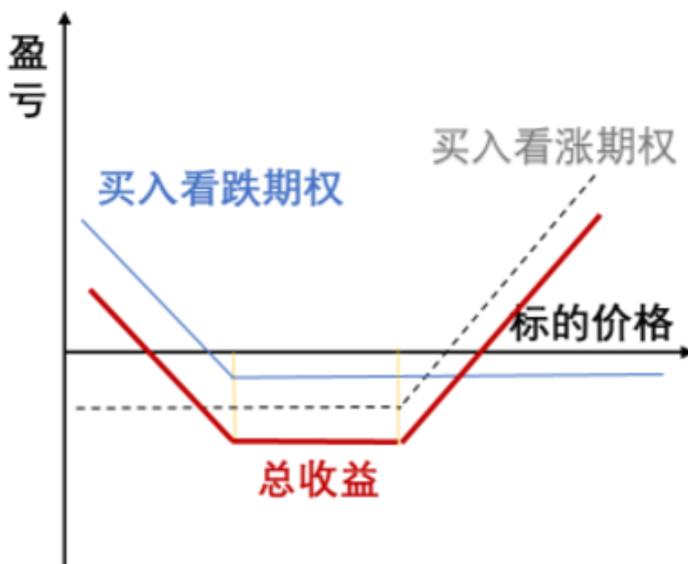
策略操作：以相同的执行价格同时买入相同标的资产的、到期日相同的看涨期权和看跌期权。



12. 买入宽跨式

适用情景：预期后市大幅突破，但方向不确定

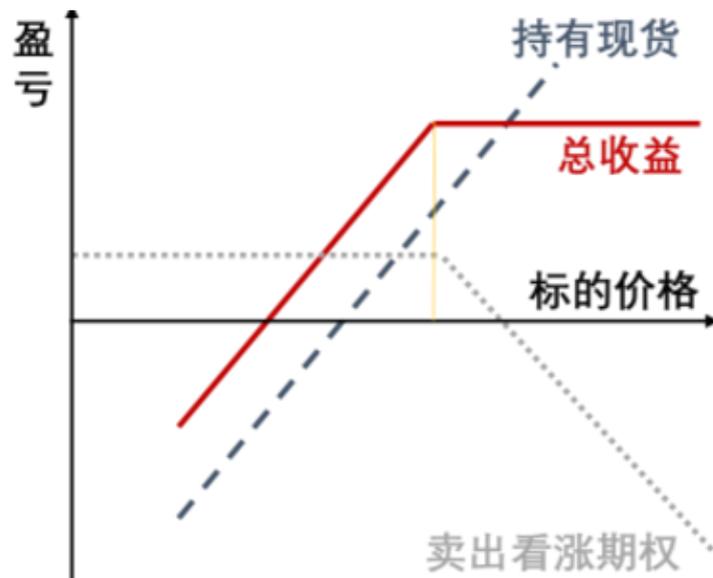
策略操作：以不同的执行价格同时买入相同标的资产的、到期日相同的看涨期权和看跌期权。



13. 备兑看涨期权

适用情景：持有多头部位，预期后市上涨有限，增加收益但不能限制风险

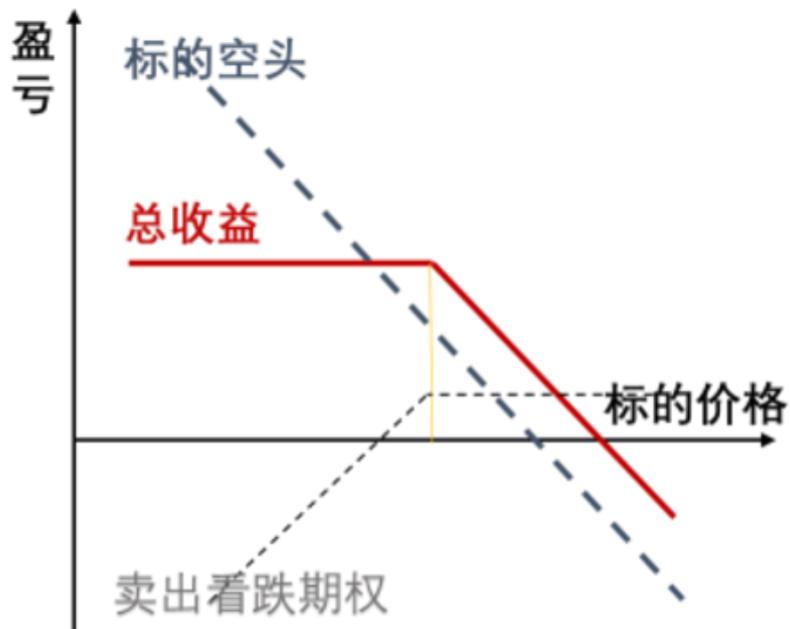
策略操作：持有标的现货，卖出看涨期权。



14. 备兑看跌期权

适用情景：持有空头部位，预期后市下跌有限，增加收益但不能限制风险

策略操作：卖出标的现货，卖出看跌期权。

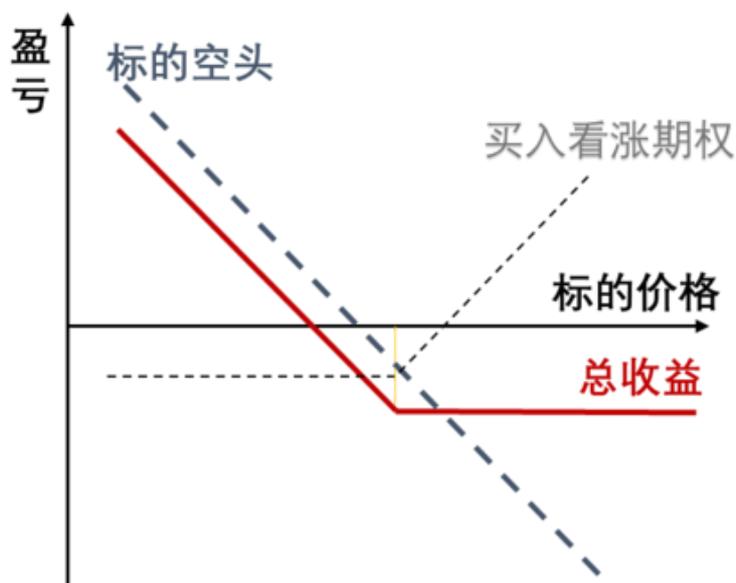




15. 保护性看涨期权

适用情景：持有空头部位，规避价格大幅上涨风险，同时保留价格下跌的收益

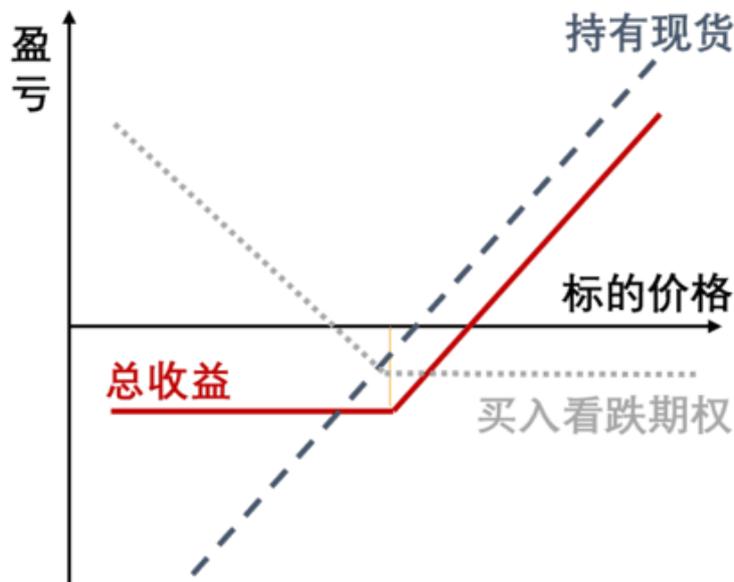
策略操作：卖出标的现货，买入看涨期权



16. 保护性看跌期权

适用情景：持有多头部位，规避价格大幅下跌风险，同时保留价格上涨的收益

策略操作：持有标的现货，买入看跌期权





客服热线：95562-5



微信公众号



互联网投教基地



兴证期货互联网投资者教育基地

<http://edu.xz futures.cn>

兴证期货互联网投资者教育基地——专注于普及期货、期权等金融衍生品知识的投教网站，2019年6月被评为福建省省级互联网投教基地。

投教基地融合期货、期权、基金知识、规章制度等，通过网络与线下联动，以投资者喜闻乐见的方式：如图文、公开课、漫画、视频等，呈现多样的资讯盛宴；以游戏、模拟交易引领投资者体验金融衍生品独特魅力！线下积极推动国民教育，与福州大学经济管理学院开展金融人才培养计划，课程纳入学分体系，普及金融衍生品知识、树立风险管理理念。