

期货交易者指南

具有全球视野的思想领袖



远见启新智，卓识创未来

目录

第1节

什么是期货？ 4

第2节

谁参与期货交易？ 6

第3节

为什么交易期货？ 9

第4节

交易是如何工作的？ 13

第5节

如何开始交易？ 24


第6节

期货知识测试 30

概览

期货交易指南

芝商所提供全球最多元化的交易产品，包括利率、股指、货币、农产品、能源、金属（工业金属和贵金属）以及另类投资品（天气和房地产），所有交易均可通过单一平台轻松完成。我们的集中化全球交易为150多个国家的投资者提供透明的定价以及全天候的平等交易。在全球领先的衍生品清算机构——CME清算所的支持下，我们市场的财务诚信无人可及。

A close-up, slightly blurred photograph of a person in a dark suit, seen from the side and back. Their right hand is raised, palm facing forward, with fingers slightly spread. A gold ring is visible on the ring finger. The background shows other people in a meeting room, also blurred.

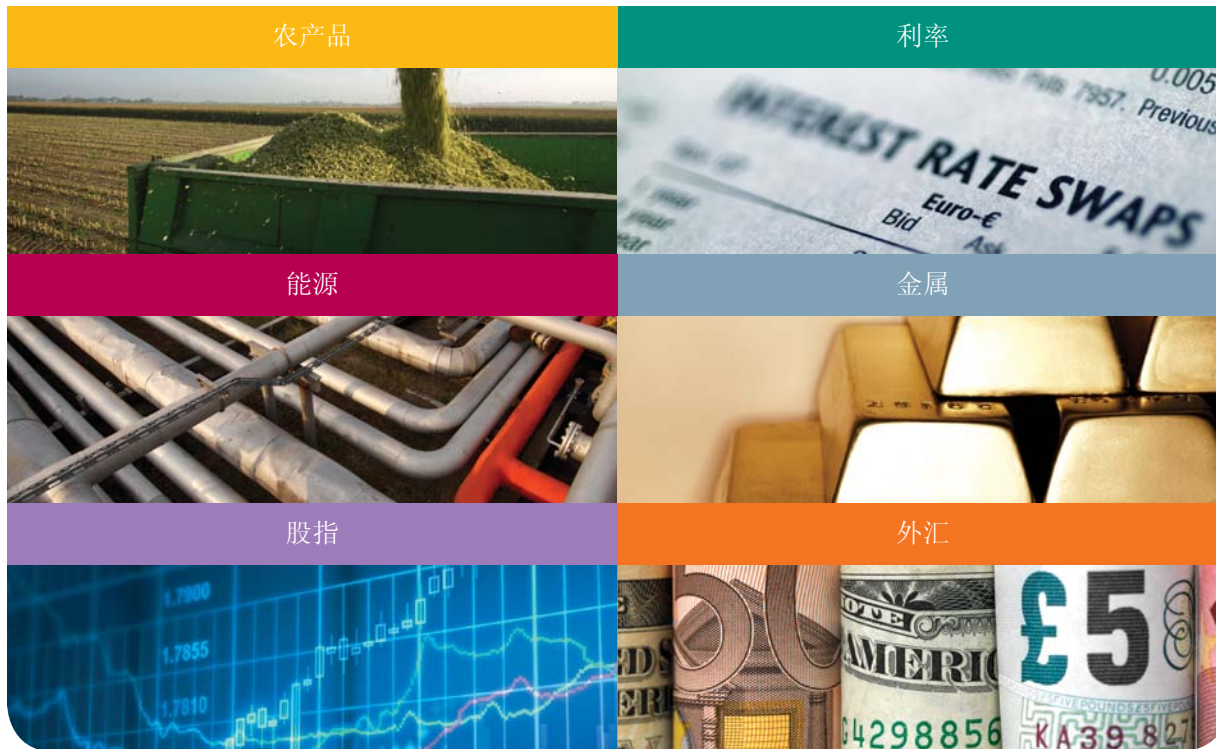
➔ 这是期货交易的介绍性指南。如果你是股票或外汇交易员，有意涉足期货交易，本指南将为你开启期货交易的大门。如果你已经具备期货交易的相关知识，你可以前往任何章节回顾这些知识，或是直接进入本手册最后的期货测试部分，测试你的知识。

什么是期货？

期货交易起源于美国，在19世纪中期开始在美国中部建立谷物交易市场，以便于农民可以出售他们的产品，无论是即时交付，即现货市场，或用于远期交货。这些远期合约是买卖双方之间的私人合约，成为今天交易所交易的期货合约的前身。

远期合约和期货合约均为法律协议，在特定日期或在特定月份期间购买或出售资产。远期合约是由买卖双方直接协商，不同合约的结算条款可能不同；期货合约通过期货交易所进行交易，根据质量、数量、交货时间和地点进行标准化。唯一剩下的变量是价格，通过发生在交易所交易大厅或芝商所的电子交易平台 CME Globex 上类似拍卖的过程确定价格。

尽管期货交易始于谷物和牲畜等传统农产品的场内交易，交易所交易的期货现已扩展到金属、能源、货币、股指和利率等产品，并且这些交易均可通过电子平台完成。



定义

期货

在受监管的商品期货交易所买卖未来特定日期交割的金融工具或实物商品。

远期合约

买卖双方经价格协商，就未来交割的商品达成私人的现金市场协议。与期货合约相反，远期合约未经标准化且不可转让。

现货市场

针对实物商品或实际商品进行现金交易的市场。

CME GLOBEX

全球首个期货和期权电子交易系统已经发展成为世界首屈一指的金融衍生品交易市场。通过不断改进，该平台促使以创新著称的芝商所转型成为一家领先的高科技全球金融衍生品交易所。

谁参与期货交易？

按照惯例，交易者分为两大类：套期保值者和投机者。套期保值者利用期货市场管理价格风险。投机者则希望从有利的价格变动中获利并承担风险。期货帮助套期保值者管理其敞口的价格风险，同时市场也需要投机者的参与。投机者提供市场的绝大部分流动性，允许套期保值者以有效的方式进入和退出市场。投机者可能是全职的专业交易者或偶尔进行交易的个人。一些投机者会持有头寸数月，而另一些则很少持有头寸超过几秒钟。无论他们采用何种方法，每个市场参与者均在期货市场有效开展业务的过程中发挥着重要作用。以下章节将简单介绍最常见的市场参与者。

“

我们21年之前进入期货交易市场时，交易自成体系。在过去的15年中，借助电子交易，市场迅速扩展，现在人们可以在世界上的任何地方连线至这些市场。能够亲眼目睹市场如何因此发展成熟，真的是非常有趣。”

— *Jim Luroio* 期货经纪

交易者分为哪些类型？

套期保值者

套期保值者拥有标的商品的头寸。他们通过期货减少或限制不利的价格变动带来的风险。生产者（如农民）经常卖出种植作物的相关期货以对冲该商品价格的下跌。这令生产商更易制定长期规划。同样，食品加工厂等消费者也经常购买期货以确保成本投入的稳定。这样他们就能在核心原料（如玉米和小麦）成本固定的基础上进行业务规划。其它例子还包括航空公司对冲燃料成本，珠宝制造商对冲黄金和白银成本。期货交易有助于这些企业轻松管理价格风险并稳定成本，以服务最终用户。

个人交易者

许多投机者都会使用自己的资金进行交易。传统上，个人交易者具有希望表达自己观点，或者通过某一特定市场的发展方向获得财务利益的特征。电子交易让个人交易者可随时获得价格和交易信息，从而为他们提供公平竞争的平台。快速轻松地执行交易，再结合以现代风险管理，让个人交易者可获得过去仅面向机构的市场和策略。

投资组合经理

投资组合经理或投资经理负责投资或对冲共同基金、交易所交易基金或封闭式基金的资产。投资组合经理执行基金的投资战略，管理日常交易。期货市场通常用来增加或减少投资组合的整体市场敞口，而不破坏可能好不容易建立起来的投资产品的微妙平衡。



自营交易公司

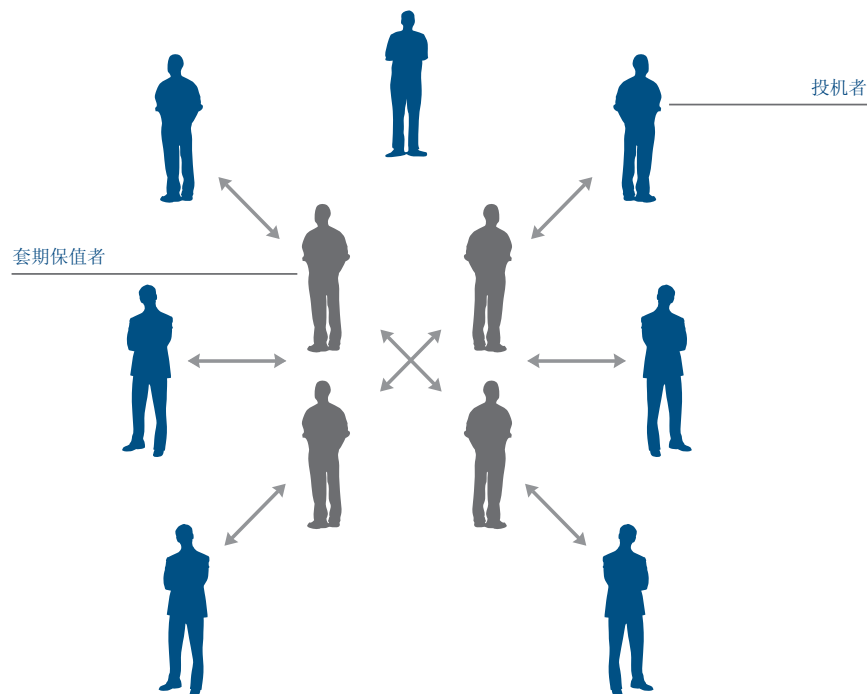
自营交易公司，也称自营资金交易商，利润主要来自其交易员在市场上交易的获利。这些公司为交易员提供业务培训以及所需资本，以便他们每天执行大量交易。相对于交易员使用自己的账户进行交易，使用自营交易公司的资金资源让他们可以获得更多的杠杆倍数，更可以获得大型机构的研究报告和投资策略。

对冲基金

对冲基金是一种托管的投资组合，无论是在绝对获利上或相对特定的市场基准，采用先进的投资策略以实现收益的最大化。对冲基金的名字颇具历史，第一只对冲基金试图在熊市中通过做空市场来对冲风险。如今，对冲基金采用数以百计的策略，努力获取最大回报。多元化和高度流动的期货市场让对冲基金有能力执行大量交易，并且增加或减少其组合的市场敞口。

做市商

做市商按合同约定为市场提供流动性，不断为市场提供出价（表达购买）和售价（表示出售），以换取市场手续费优惠的好处。电子做市商发挥着日益重要的作用，他们为市场提供流动性，促使大量交易发生，且对市场价格无太大干扰。做市商往往通过赢得买价和卖价间极小的价差而获利，或通过交易他们认为有特定价格走向趋势的相关市场，以借此获利。



定义

流动性

在股票或商品市场中，拥有足够交易量和未平仓头寸让投资者以公平且有效的价格进入和退出市场。市场参与者倾向于寻找流动性好的投资项目，因而他们的交易活动不会影响市场价格。

为什么交易期货？

期货提供一种快速而且极具成本效益的方式，让你全天候参与金融和商品市场。全球对期货市场日益增加的兴趣引起了媒体的关注并且吸引了全球交易者的兴趣。通过研究市场，交易者对商品价格、能源价格、金属价格、货币、汇率以及股票指数的价格走势做出展望。芝商所提供的投资产品覆盖所有主要资产类别，通过直接而透明的方法，提供你实现独到的交易策略见解及参与市场交易。



期货交易为何与众不同？

杠杆作用

期货合约的杠杆作用通过使用履约保证金（通常被称为保证金）体现。这是期货合约的买卖双方及期权合约的卖方存入的资金金额，以确保合约条款的履行。履约保证金可能仅为合约总额的一小部分，通常为3%至12%，此特色令期货成为高倍的杠杆交易工具。因此，期货合约代表以少量的资金控制（持有）相对较大的合约价值。这为交易者提供了更大的灵活性和资本效率。然而，在增加杠杆作用的同时，也会带来额外的风险，因此，需要一个深思熟虑的风险管理计划控制杠杆使用的金额。

什么是“杠杆”？

假设一手E-迷你S&P 500股指期货合约的价值为\$67,500，你便能够以大约\$6,000的履约保证金买卖该合约，即仅为合约价格的9%。

杠杆效用或许让你想起用融资购买股票。然而，在股市中，用融资买股意味着你要借钱购买。在期货市场，你的履约保证金并非是该产品的部分款项。这是你缴纳的诚意金，用以保证你能够履行持有该头寸的日常义务。买卖双方在期货交易中均缴纳履约保证金。随后，头寸每天两次盯市，即在你的账户计入利润或扣除损失。

定义

履约保证金

必须存入的最低数额资金，客户向经纪人，经纪人向清算会员，清算会员向清算所。

实现资金效率最大化

期货交易的杠杆作用让你更有效地利用你的资金。例如，你有20万美元，并且希望投资标准普尔S&P 500指数的涨跌方向以获利，你有三种选择：

- » 使用所有可用资金购买20万美元的股票。你可以通过购买交易所交易指数基金(ETF)，此例中为SPY。SPY是标准普尔S&P 500指数的ETF，可以像股票一样交易。你将购买价值20万美元的SPY股票。
- » 使用融资购买相同股票(ETF-SPY)，充分利用股票中2:1的杠杆作用。这使你通过利用10万美元的可用资金持有价值20万美元的相同股票组合(ETF-SPY)。
- » 使用保证金购买期货，你可借助 E-迷你型S&P 500合约，充分利用约10:1的杠杆作用。这让你以2万美元可用资金获得上述相同的股票组合。3手E-迷你S&P 500合约等同于近20万美元的S&P 500指数股票。

在三种情况下，你承受的市场风险和机会完全相同。但在后一个例子中，你获得相同数量的市场敞口所需冻结的可用资金数量最少。请注意以上数字代表的保证金和履约保证金可能随时变更。

监管条例

期货市场受美国商品期货交易委员会(CFTC)监管，CFTC成立于1974年，是一家独立的政府机构，旨在促进开放、竞争和财务健全的期货及期权市场，保护市场用户和公众免受任何欺诈、操纵或滥用行为的损害。

税赋优惠

与股票等其它投资工具相比，交易期货可以享受特别的税赋优惠。请务必与你的税收顾问讨论你的具体税收义务。

芝商所期货市场有什么与众不同之处？

多元化投资组合

芝商所期货产品让你的投资组合轻松实现多元化。芝商所提供所有主要资产分类的期货产品，包括欧元、英镑和日元等外汇产品；S&P 500、NASDAQ-100、道琼斯工业平均指数等股指产品；利率和国债等利率产品，谷物和油籽等农作物产品；原油、天然气、汽油和乙醇等能源产品；黄金和白银等金属产品，以及天气和房屋指数等产品。

股票和债券市场波动时，专业人士更可能会使用股指和利率期货对冲其股票和债券投资组合。此外，他们亦可通过商品和外汇期货多元化他们的资产，因为商品及外汇期货与股票及债券投资的关联度低。

流动性

芝商所提供的期货市场具有高流动性。通过单一平台电子交易多元产品，我们的市场吸引了多元的参与者，他们每日交易上百万手合约。巨大的交易量让交易者快速有效地执行任何规模的订单且不会引起价格大幅变化。

透明性

芝商所提供的一个集中交易的市场，每个交易者均可查看所有价格。交易公开、透明而且匿名。实时公布全面的价格和交易数据，为所有参与者提供清晰、透明的市场视图。

全天候电子交易管道

芝商所确保全球客户能够全天24小时监控经济不确定性、管理风险以及发掘财务杠杆机会。从每周日晚上到周五傍晚，CME Globex电子交易平台提供150多个国家的客户交易管道，让他们能够及时应对市场变化。

独立账户

客户用于期货交易的资金放置在独立账户中。这意味着你的资金不会与其他客户的资金或公司的资金混在一起，而是独立放置。因此，如果你的经纪商遇到任何财务困难，将不会影响你的个人账户。这可以避免发生场外交易(OTC)市场经常出现的资金混合的情况。

定义

波动性

一项给定时间内价格变动的衡量指标。

财务防卫

芝商所旗下的CME清算所提供行业领先的财务诚信健全机制，而这是提高市场效率的标准。CME清算所负责结算作业、清算交易、收取和维持履约保证金、规范交割程序、促进期权行使过程以及申报交易数据。

与现货或现金外汇市场的场外交易市场相比，期货市场的一大重要优势就是存在CME清算所这样的集中交易对手方。场外交易在买卖双方之间进行，没有集中交易对手方提供信贷或保证协议的执行（如右图双边交易模式所示）。这让参与者面临另一方可能违约的风险，从而导致资本金要求提高、信贷效率低下以及整体信用风险提高。

定义

CME清算所

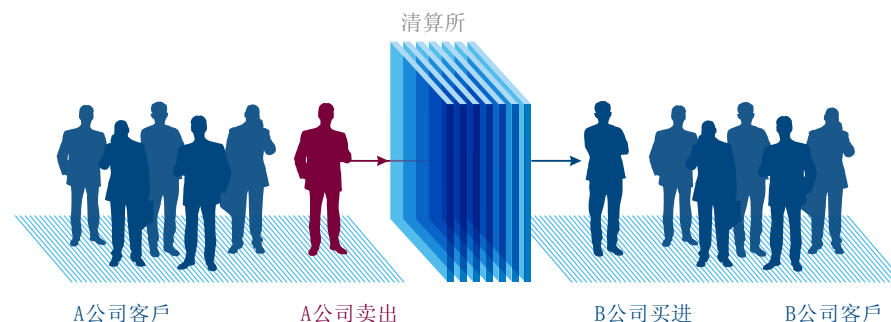
作为芝商所的下属部门，负责确认、清算和结算所有的芝商所交易。CME清算所还负责收取和维持履约保证金、规范交割程序、促进期权行使过程以及申报交易数据。

场外交易(OTC)

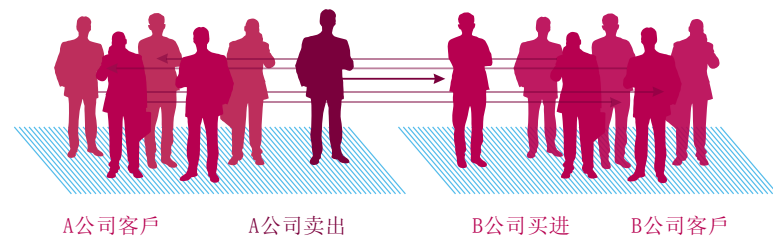
交易双方透过量身订制的合约进行买卖，而不通过交易所交易。

作为每笔交易的交易对手方，CME清算所成为卖方的买方以及买方的卖方，大大减少了市场参与者在芝商所产品中所持头寸的财务绩效风险。此外，通过每日两次盯市，CME清算所帮助清除亏损或债务的累积。这有助于个人客户管理其风险，并帮助控制整个市场的风险。

集中交易对手方清算模式



买卖双方交易模式



如何进行交易？

在我们介绍具体例子之前，你需要理解一些关键的术语和概念。

合约规格

按定义，每一手期货合约都有标准化且不变的规格。例如，一手玉米合约代表特定类型和品质的5000蒲式耳玉米。如果你交易英镑期货，合约规格是62,500英镑。E-迷你S&P 500期货合约单位始终是S&P 500指数价格的\$50倍。如需了解芝商所交易的所有产品规格，请访问cmegroup.com/cn-s。

合约价值

合约价值，即合约的名义价值，由合约规格乘以目前价格计算得出。例如，E-迷你S&P 500合约是指数价格的\$50倍。如果该指数交易价格为\$1,425，E-迷你合约的价值为\$71,250。

最小价格波动单位

期货或期权合约的最小价格波动单位为1 tick。1个tick是特定合约的价格可以浮动的最小数量。不同合约的tick大小不同。E-迷你S&P 500期货合约中的tick等于0.25个指数点。由于在E-迷你 S&P 500 期货合约中 1个指数点价值\$50，1个tick的价值相当于\$12.50。

涨跌幅限制

一些期货市场实行每日价格波动限制。根据前一天的结算价格，价格限制是合约价格可在当天波动的最高额度。这些限制由交易所设置，且有助于控制价格大幅波动。当期货合约在其限制买价或卖价结算时，次日价格波动限制可能扩大以促进交易进行。这或许有助于期货价值回归到反映当前市场情况的水平上。

逐日盯市

期货合约采用逐日盯市的做法。在每个交易日结束时，交易所根据每手合约的当日收盘价范围设置结算价格。每个交易账户根据当天的结算价计算利润或损失进行贷记或借记，并检查以确保交易账户为所有未平仓头寸保持适当的保证金。正如第9页“为什么交易期货”章节的相关描述，你在市场中的头寸由履约保证金做担保。履约保证金是你必须存入到经纪商的资金以在期货账户中建立或保持头寸。这笔诚意金有助于确保所有的市场参与者能够履行自己的义务。整体来看，这有助于市场对交易所的财务诚信保持信心。逐日盯市的做法有助于确保你的账户保持足够的资金以符合每日的保证金要求。

追缴保证金通知

如果你增加新头寸或持续亏损且你的账户不再符合履约保证金要求，你将收到经纪人发来的一份保证金或履约保证金追缴通知。保证金通知将要求你对账户添加资金或减少你的头寸，直到符合最低履约保证金要求。对于无法符合最低履约保证金要求的账户，经纪公司可能暂停交易特权或关闭账户。

逐日盯市是一种重要的安全措施，为你及你的经纪公司提供额外的保护。结合其它财务安全保障机制，逐日盯市是受监管的交易所开展业务的主要优势。

案例

案例1：商业交易者

以下是一些关于机构市场参与者如何利用期货对冲市场风险的假设情景。

对冲玉米价格

种植玉米的农民，和其他生产者一样，面临价格变动的风险。如果收成好，但需求低，玉米将过剩且价格可能下跌。如果收成不好，但需求高，价格可能上升。为了对冲价格下跌的风险，玉米生产者可能参与期货市场交易。实际上，他们使用期货合约来套期保值其玉米的销售价格。生产者可能为全部或部分玉米进行套期保值交易，这取决于他们对市场的展望。生产者实际上做多实物，或现货商品。因此，为了对冲其风险，他们试图在期货市场购买相等的但反向的空头头寸。

通过卖出期货，生产商能够将他们的一些风险转嫁给其他市场参与者。

12月玉米期货合约价格反映了玉米收割时的预期价格，以及相关商品的波动所带来的风险。随着收割接近，如果玉米期货价格上涨，人们将期待玉米价格（按价值计算）上涨。同样，如果玉米期货价格下跌，人们将期待现货价格下跌。

这将如何帮助农民？

农民出售玉米期货以对冲其所持有或做多现货商品的风险。如果玉米价格下跌，农民将能够以更低的价格买回期货。获得的利润将弥补农民在收割玉米时低价销售导致的一些损失。这些风险将转嫁给购买期货的交易者。

让我们假定现在是3月1日。一位农民预期11月收割10万蒲式耳作物，决定对冲50%的作物，即5万蒲式耳。通过对冲仅50%的作物，该农民可以限制，但不会完全消除价格波动带来的风险敞口。

一手玉米期货合约代表5,000蒲式耳(127公吨)。因此,农民将出售10手合约以对冲50,000蒲式耳的玉米收割现货。在3月1日,玉米期货以每蒲式耳\$6.17的价格交易。从3月1日直到11月1日收割,玉米价格下跌了每蒲式耳\$0.23。农民可按每蒲式耳\$5.94的价格买入10手合约,抵销以每蒲式耳\$6.17的价格卖出的10手合约。以每蒲式耳\$5.94买入的10手期货合约将产生\$11,500的利润,另外,农民将在现货交易市场以每蒲式耳\$5.94的价格卖出其收割的玉米。



请参阅 cmegroup.com/cn-s/education, 了解目前的合约规格和价格信息。

如果农民对冲100%的作物,他将完全抵销价格下跌。但是,他也放弃了玉米价格可能上涨的获利机会。

现金	作物在3月1日的初始价	11月1日收到的现金	损失
100,000蒲式耳	总价\$617,000, 单价为每	总价\$594,000, 单价为每	- \$23,000

期货头寸	期货初始价值	期货当前价格	收益
50,000蒲式耳	总价\$308,500, 单价为每	总价\$297,000, 单价为每	\$11,500

谁会购买这些合约?

这个例子从农民在三月出售10张期货合约开始,此时离收割玉米还有很长一段时间。任何数量的市场参与者都会选择该交易的相反方向。他们,其中包括食品加工公司,试图对冲其成本投入;商品基金经理则会观察不同粮食产品之间的价格关系;能源公司希望确保玉米充足供应以生产乙醇;投机者则希望从他们对市场方向的判断中获利。每个群体对该行业有不同的见解,并在确定公平的价格方面发挥着不可或缺的作用。

定义

涨跌幅限制

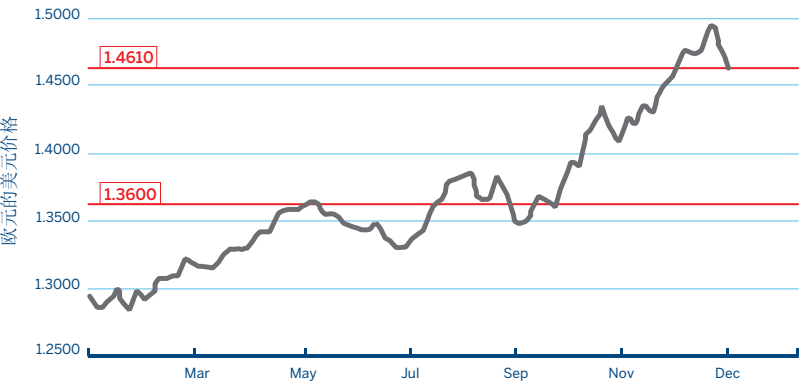
期货合约在任何交易期间的每日最大价格波动幅度,由交易所决定。

做空

交易者最初卖出期货或期权合约。与多头头寸相反。

对冲货币风险

大型商务企业经常利用期货来管理风险，降低成本或更有效率地利用营运资本。让我们设想在9月1日，一家美国公司同意从一家德国制造商那里购买重型设备。根据协议条款，12月1日交货时，该公司需支付1百万欧元。在9月1日到12月1日之间，美元兑欧元价格将会有所波动。如果欧元升值将如何影响机器的成本？更重要的是，它将如何影响这笔交易的整体获利能力？正如你在下面例子中所示，欧元兑美元从1.3600飚升至1.4610，反过来，美国公司的成本将增加10万欧元以上。



请参考cmegroup.com/cn-s网页以了解目前合约规格及价格讯息。

\$1,360,000

100万欧元在9月1日的美元价格

\$1,461,000

100万欧元在12月1日的美元价格

为了规避这类风险，该公司可以：

在9月1日购买此次采购所需的欧元。
这将消除所有货币风险。然而，这会占用公司大量的营运资金，假设当日欧元兑美元汇率为1.36，则三个月内将占用1.36万美元。

或者，通过购买期货合约对冲价格上涨的风险敞口。
购买期货合约，又称做多，是企业使用的一种典型战略，公司定期购买外汇、金融资产，例如股票和债券或实物商品。此例中，该美国公司选择在9月份购买8张欧元外汇期货合约以保护自己。每份合约代表行权(美元)价值为125,000(欧元)。因此，8张合约代表1百万(欧元)。若欧元价值在此期间上涨，购买设备的美元价格将增加，而这一数额将完全抵销相关的货币风险。

一个合格的套期保值者，利用期货账户只要求提供全部合约价值的部分资金（履约保证金），购买或出售期货合约。

欧元汇率期货	履约保证金
€125,000每张合约 x 8张合约 = €1,000,000	€5,000每张合约 x 8张合约 = €40,000

现金	9月1日的外汇价格	12月1日的外汇价格	损益
	\$1,360,000	\$1,461,000	- \$101,000

期货头寸	9月1日的外汇期货价格	12月1日的外汇期货价格	损益 x 8 张合约
8张多头合约	\$1.3610	\$1.4611	\$101,000
净损益			-0-

此例中，该美国公司需要在9月1日买入8手合约并存入总计\$40,000（每手\$5,000）的保证金以对冲该交易的相关货币风险。请记住，履约保证金数额根据市场情况而定。由于欧元价格上涨，该公司不得不在12月1日支付更多以购买1百万（欧元）。然而，这增加的成本将被多头期货合约获得的利润所抵销。通过借助期货对冲，美国公司锁定支付的欧元价格并确定了该设备的最终成本。请记住，如果在此期间美元兑欧元走强，期货头寸将遭受损失，但购买该设备的美元成本也将下降。

如果美国公司购买欧元期货，谁卖出他们呢？

有下列数种市场参与者会选择该交易的相反方向：需要对冲欧元价值下跌风险的公司企业，利用该机会获利的投机者，或是需要在美国采购的欧洲公司。类似的交易每天发生成百上千次等。

芝商所提供的公开透明的市场已经成为发现市场价格的重要来源，包括谷物、能源、金属、货币、股指以及利率市场。这些市场巨大的交易量让套期保值者减少风险，同时令投机者在超短线市场寻找机会。



“期货交易的关键是控制住自己的命运。这是一场持续的战斗，你不是在与市场抗衡，而是在与内心进行自我斗争。最终，这些决定将影响你的成绩，你将为收益和损失负上全部责任。”

— *Kevin Ferry* 独立交易者

案例2：独立交易者

为了更详细地了解期货交易是如何工作，让我们跟随杰克一同体验。除了管理长期投资产品，杰克还是一位股票和期货的个人交易者。虽然本案例纯属虚构，但反映了今天许多活跃投资者的真实生活。

首先要注意的重要一点就是在期货交易中做空与做多操作一样容易。做多的交易者从买入期货合约开始，而做空的交易者从卖出期货合约开始。

市场观点

杰克已经对股市的短期方向有了自己的看法。他认为股市将会反弹且大盘股将领涨。E-迷你S&P 500指数期货合约是芝商所股指期货产品系列之一，为杰克这样的个人交易者提供简单、高流动性且相对廉价的交易方式，这项工具让他能根据整体指数波动方向进行交易。

E-迷你期货对于杰克而言是理想的交易工具。与其研究一些大盘股的相对价值，他不如交易一张代表整体指数价值的单一合约。杰克可以在几乎24小时营业的交易平台透过网上交易E-迷你S&P 500期货。杰克预期S&P 500期货价格将上涨，因此他打算购买或作多E-迷你S&P 500期货合约。

一旦杰克准备好，他将使用由他的经纪人提供的在线交易程序（也称前端程序）下单。该交易应用程序通过他的经纪公司，直接连接芝商所的集中撮合系统。除了为杰克的交易单执行撮合，前端应用程序还允许杰克查看实时的最新交易价格附近的10笔买卖盘价格以及其它实时交易信息。CME Globex平台为所有市场参与者，无论是大型机构或个人投资者提供相同的价格和交易信息。这种公平竞争的环境让杰克充满信心。

在每个价格水平，进取型买家能够以最佳卖价买入，积极的卖家能够以最佳买价卖出。这些交易通过电子撮合、清算并回报给世界各地的客户。杰克立即收到交易确认并能够开始监控其头寸。

定义

前端

在线软件为你的交易提供交易所产品资讯管道及下单交易平台。



交易单输入界面

让我们进一步了解杰克下出去的交易单。右图是通用的交易单输入界面，与一些通用的应用程序相似。由于前端软件供应商和经纪人不同，实际的交易单输入界面会略有不同。

A 此栏识别你正在查看的期货合约的名称。

这将显示交易单输入屏幕和适当的价格信息。每个期货合约都有一个特殊代码，以与其它所有产品区别。产品代码同时说明了到期年份及月份。欲了解所有产品代码的列表，请参考后述网页 (cmegroup.com/product-codes-listing)。

B 使用此栏指定你想买卖的合约数量。

指定交易单类型

最简单且最常见的类型是市价单。当你下出市价单时，表示你同意以市场目前可得最佳价格执行买入或卖出的交易单。你的目标是尽快执行交易单。换言之，采用市价单意味着你无需指定价格。**你需要提供的信息包括：1) 你想交易的合约名称；2) 你想交易的合约数量；3) 你准备买入还是卖出。**市价单将以市场目前可得最佳价格自动执行，并立即回报你成交信息交易单。

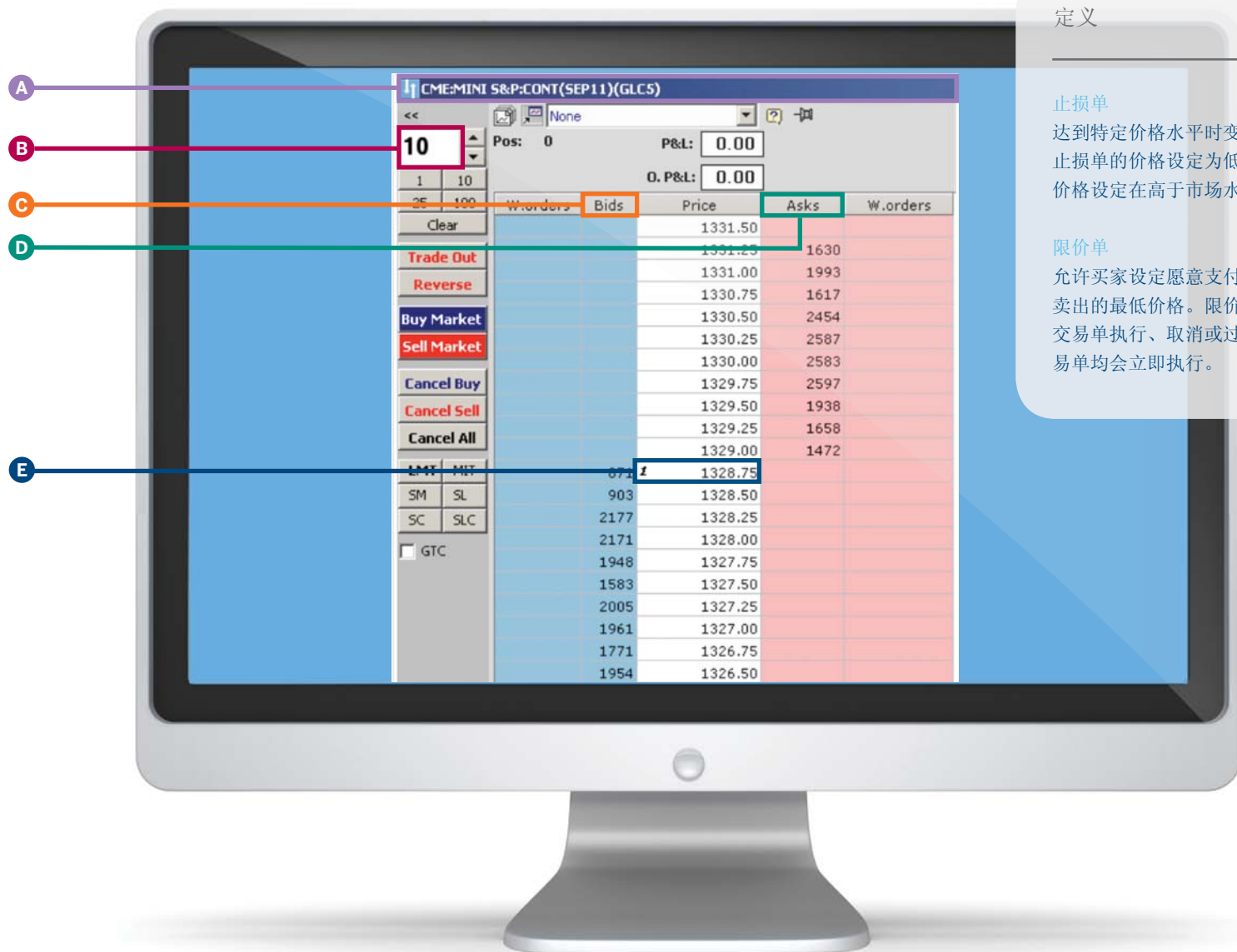
C 此列显示潜在买家正在积极出价的价格和合约数量。注意仅显示10个最佳买入价格。

止损单是指市场上涨至或高于特定价格时执行市价买入的交易单，或者市场下跌至或低于特定价格时执行市价卖出的交易单。一旦市场达到止损价格，你的交易单就像市价单一样自动执行，这意味着将以当时市场可得最佳价格立即成交。止损单通常是风险或资金管理策略的一部分，旨在保护收益或限制损失。例如，看多特定市场的交易者可能设定低于目前市场水平的止损单。如果市场走低并达到止损价格，交易者的交易单将自动触发执行并抵消其所持有的头寸，从而限制损失进一步扩大。

限价单根据你事先设定的价格。如果你是买家，你的限价是你愿意支付的最高价格。如果你是卖家，限价是你愿意出售的最低价格。限价单的好处是交易单将依你指定之价格执行。然而，与市价单不同，限价交易单不能保证交易单成交。如果市场交易没有达到你的限价，或者符合你的限价的交易量偏低，你的交易单仍然可能不会成交。仅显示10个最佳买价或卖价的信息通常称为市场深度或买卖盘情形交易单。

D 此列显示交易者正积极以左侧列出的价格出售合约的数量。

E 此栏显示最后完成交易的价格。



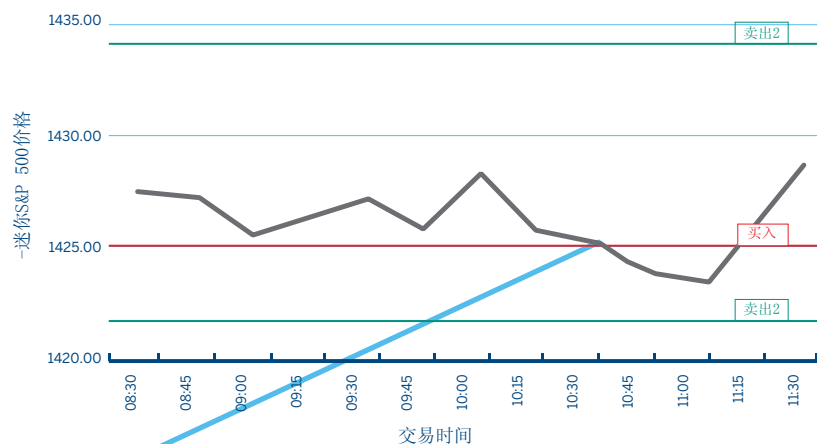
定义

达到特定价格水平时变为市价交易的交易单。卖出止损单的价格设定为低于市场水平，买入止损单的价格设定在高于市场水平。有时又称为停损单。

允许买家设定愿意支付的最高价格，以及卖家愿意卖出的最低价格。限价单保持下单状态，直至交易交易单执行、取消或过期。遇到价格匹配的任何交易单均会立即执行。

价格移动

杰克已购买两张E-迷你S&P 500合约。现在，他将监控头寸以及市场的波动。此外，杰克将设定高于市场价格的限价单，如果市场走高，他即可获得利润，同时，他也设定了低于市场价格的限价单，一旦市场走低，他将止损。



杰克以\$1,425的价格购买了两张合约并设定了高于市场价格的限价单以及低于市场价格的止损单，预先确定自己的损益水平

请参阅cmegroup.com/cn-s，了解目前的合约规格和价格信息。

杰克正在监控他的头寸并观察市场的波动。价格将受气候、社会及政治变革等各种因素影响不断变化。经济报告和货币政策也会对价格产生巨大影响。期货市场不断试图通过类似拍卖行的流程决定价格，但这个流程是双向现场拍卖。这一过程称为发现价格。过低的价格会刺激购买，从而提高价格。过高的价格则可能刺激出售，从而降低价格。

退出市场

因推测S&P 500期货价格将走高，杰克以买方身份进入市场，但他有3种退出市场的选择：

1. 平仓

对于杰克而言，平仓是最简单而且最常用的选择。他通过买入两张E-迷你S&P 500期货合约进入市场，因此他可以通过卖出两张合约以平仓。如果他通过卖出两张合约进入市场，那么他将通过买入两张合约平仓。为了限制持有头寸的隔夜风险，许多个体交易者会在每个交易日结束时平仓回家。

2. 转仓

所有期货合约均有特定的到期日。较长期的交易者不想在目前合约到期时放弃其市场风险敞口，可以将目前合约转移或滚动到新的合约月份。本例中，如果杰克想要在12月份到期日前继续看多E-迷你S&P 500合约，他可以同时卖出12月份并买入明年3月份合约。这样，杰克将立即抵销其在12月份合约中的头寸，并在3月份合约中持有相同数量的多头头寸。换言之，他可以有效地将多头头寸从12月份合约滚动到3月份合约。

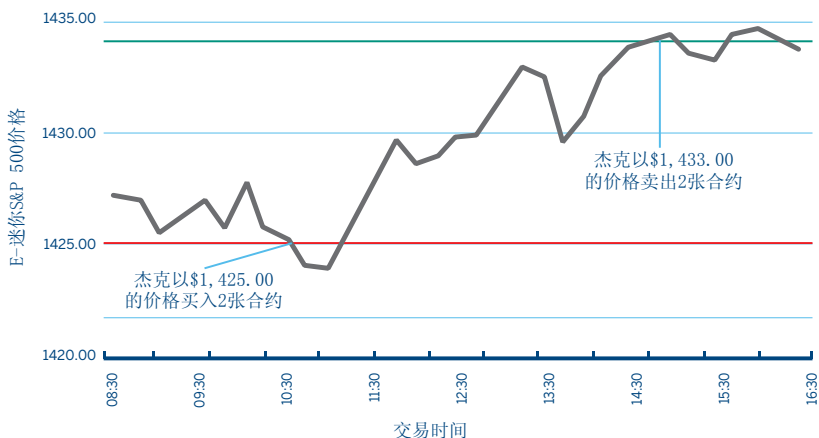
3. 持有合约直至到期

所有期货合约均有到期日期。杰克的选择之一是持有合约直至到期。不过，这样做有一定的影响。一些合约要求实物交割至相关商品或金融工具的核准仓库。E-迷你S&P 500等其它合约只要求现金结算。每份期货合约都会指定到期日之前的最后一个交易日。投资者需要注意这个日期，因为随着到期日的临近，流动性将逐渐减少，原因在于交易者开始将其头寸滚动到下一个可能的合约月份。

在E-迷你S&P 500案例中，交易将在合约月份的第三个星期五中部时间上午8:30终止。然而，大部分流动性已经在周五前滚动到下一个合约月份。

计算损益

作为当冲交易者，杰克的目标是每天以损益（或损益表）为正值结束交易。因此，他决定通过出售两份合约来抵销其头寸。如果E-迷你S&P 500合约从杰克买入时已经上涨8点，这将如何影响他的账户结余？E-迷你S&P 500合约上涨8点，或32个tick。由于1个tick等于\$12.50，杰克持有的每张合约已增加\$400价值。杰克持有两张合约，因此他该日的总损益为+\$800。直至杰克反向冲销该头寸，每个tick上升或下跌代表每张合约价值将改变\$12.50。因为杰克当初买入的是两份多头合约，他的交易可获得两倍的利润，但如果他当初买入的是两份空头合约，他将损失\$800。



请参阅 cmegroup.com/cn-s 网页以了解目前的合约规格和价格信息。

E-迷你S&P 500合约

- 价格变动 = 8点或者32个tick (1点等于4个tick)
- 每个tick的价值: \$12.50
- 损益变化: $32 \times \$12.50 = \400 / 每张合约
- 杰克的初始头寸: 2张合约
- 总计价值变动: $\$400 \times 2 = \800



如何开始交易？

一旦你准备开始交易期货，首先采取以下步骤让你通向成功交易之路：

从模拟交易开始

在你开始交易之前，熟悉你打算交易的市场非常重要。模拟账户将让你得以下单交易、取消交易交易单交易单并获得宝贵的经验，同时熟练运用本资料讨论的各种概念。

选择追踪两、三个市场，并尝试各种交易计划

模拟电子交易环境将帮助复制真实交易环境。这是熟悉报价、市场术语及特定市场之一般交易行为的最好途径。开始使用交易模拟器，请链接至 cmegroup.com/tradesim。一些经纪商也提供交易模拟器。



选择适当的合约

有许多期货合约可供选择。哪些合约适合你呢？不同的市场拥有各自的特性，而每个交易人也有不同的个性。选择某一市场进行交易时，请记住以下几个重要特点：

波动性

某些期货合约的日间价格震荡范围较其它合约更广，因此被认为更具波动性。在确定风险和/或盈利机会方面，波动性是一个重要变量。例如，黄豆通常比燕麦具有更大的日间价格变动范围。一些交易者会选择交易波动性更大的合约，因为盈利的潜力更大，而交易成本仍基本相同。然而，其他交易者选择交易波动性小的合约，更适合其特定策略，因为波动性大，潜在的亏损也更大。

流动性

开始时，请确保你选择的产品具有高流动性。在活跃的市场中交易，有足够的交易量让你买入和卖出，而且不会对市场价格造成太大冲击，这将确保你能容易的卖出及买入头寸。为了迅速判断市场的流动性，交易者可以关注：1) 最佳买盘价和卖盘价之间的距离（又称买卖盘差价）；2) 每一买盘价和卖盘价交易单的数量；3) 交易频率。

流动性也可用成交量和未平仓量(open interest, OI)来判断。每口成交量代表一笔完整的交易。当一位交易者买入一张合约，另一位交易者卖出同样的合约，交易记录为一口合约成交。未平仓量是指未反向冲销或未履行交付的期货总数。未平仓量是通过每个交易时段结束时计算未冲销的交易口数数量而来。也就是说有未平仓量的市场将至少有一个市场参与者在交易日结束时选择持有多头头寸，同时另一市场参与者选择保留与其可与前者互相冲销的空头头寸。成交量和未平仓量每天都会公布，交易者将据此确定某一天市场活动水平或价格移动。

一些交易者认为交易量低迷期间的价格移动并不重要，因为缺乏主要市场参与者参与其中。然而，更大成交量期间的价格移动则可能代表市场发生了更重大的事件。定期监控日均量和未平仓量的交易者或许会获得某一特定市场的有趣观点。一般认为，未平仓量高而日均量低的市场特征代表商业交易人贡献主要交易量。这是由于商业套期保值者倾向于持有未平仓头寸作为长期对冲用途这一事实。反之，高成交量的市场但未平仓量低往往被认为更具投机性质。

定义

成交量

在特定时间内成交的期货或期权合约的数量。

未平仓量

在单一交割月份合约或单一市场中期货合约以被建立但未反向冲销或未履行交割的多头或空头的总数，也称为未平仓合约或未平仓权益。每一敞口交易拥有一个买家和一个卖家，但计算未平仓量时，只需计算合约的一方。

合约规模

选择适合你的账户规模及个人交易风格的合约。某些情况下，你甚至可以在标准单位合约与缩小版本的相同合约（即称E-迷你合约）之间选择。例如，非常流行的S&P 500、NASDAQ-100、道琼等E-迷你股价指数合约。E-迷你合约100%电子化交易，通常极具流动性，而且相比机构级交易对手方，其初始保证金或履约保证金要求较低。还有规模更小的E-微型合约。例如，黄金及一些外汇产品的微型合约。这些都是专为个人交易者量身定制的合约规模。

履约保证金

交易人须缴存履约保证金(performance bond)以交易特定产品，且履约保证金水平是以合约的价值和价格波动为变数的公式计算出的。你可能倾向于在波动的市场中交易，但在选择期货合约交易时，你必须考虑本身账户规模相对于交易合约价值的规模以及所需的履约保证金。

定义

全方位服务经纪商

全方位服务经纪商提供指导、研究报告和支援服务，但这样做一般会收取更高的佣金。

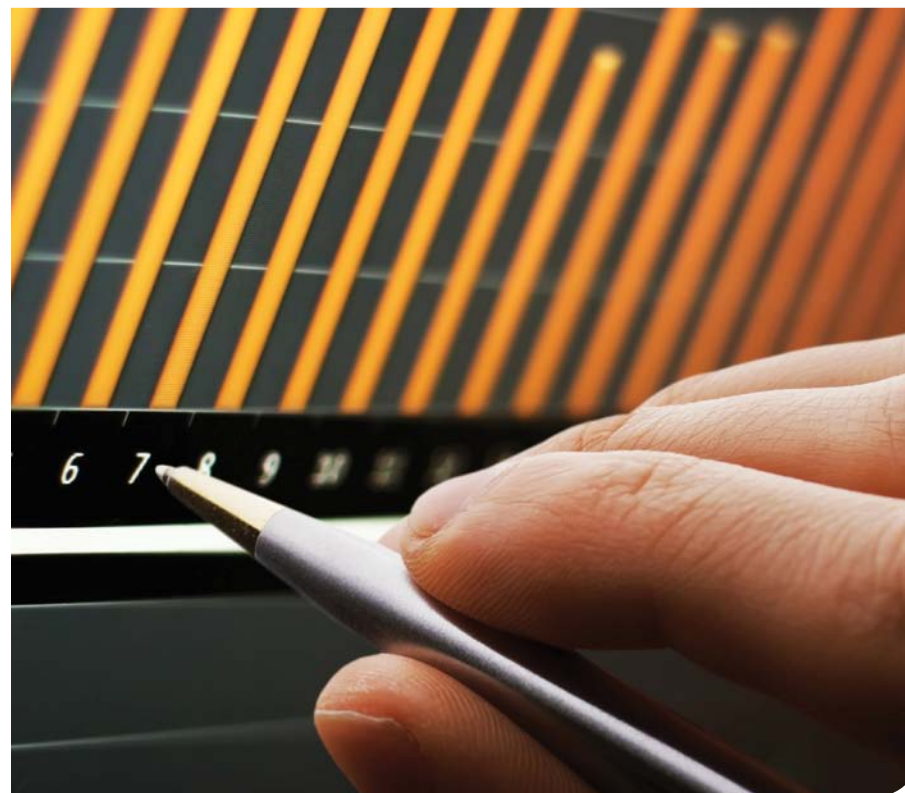
折扣经纪商

折扣经纪商让你单独决定所有交易决策。根据所提供的支援和服务水平，他们通常会对您所作的交易收取较少的费用。

选择优秀的经纪人

在进行你的第一笔交易前，你需要在注册的期货经纪商那里开设账户，期货经纪商将维护你的账户并保证你的交易。在期货业务中，经纪公司称为期货交易商(FCM)或介绍经纪人(IB)。许多证券经纪人也注册开展期货业务。你可能想要了解你当前的经纪人是否可以为你提供该项服务。与经验丰富的经纪人和高品质的公司合作，将为你实现长期成功发挥重要作用。联系多家经纪人，直至你找到兼具成本和服务的经纪人。

此外，务必通过美国期货业协会(NFA)调查任何您可能选择的经纪商或公司的背景。NFA直接监督所有期货经纪商的活动，并提供所有成员的背景资料。NFA提供所有注册经纪商和公司完整的注册资讯，以及投诉、罚款及停业历史。NFA的所有成员必须遵守高于法律规定的行业行为规范。欲了解更多信息，请参阅nfa.futures.org网站。



定义

期货交易商 (FCM)

索取或接收交易单以买卖期货或期权，并接收客户的资金或其它资产以撮合这些交易单的个体或组织。FCM必须在美国商品期货交易委员会 (CFTC) 注册。

介绍经纪人 (IB)

索取或接收客户买卖期货或期权的交易单，但不接受客户的资金或其它资产存放的个体单位或公司。IB必须在美国商品期货交易委员会 (CFTC) 注册。

美国期货业协会 (NFA)

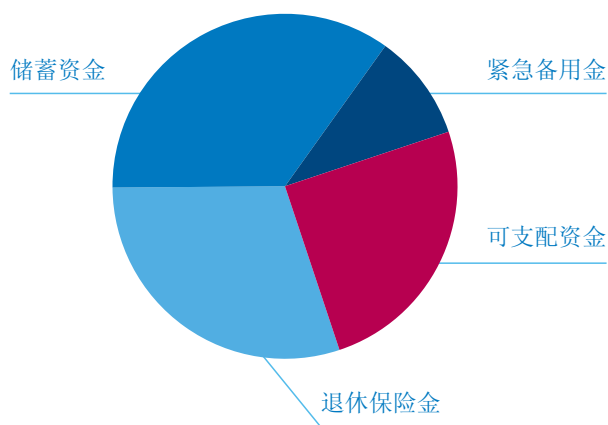
NFA是针对美国期货行业设立的独立、自我监督组织，与任何特定的市场不存在任何关系。

“这就是看你能否坚持计划、了解你将交易的规模，交易的合约数量以及了解你的风险。不要将个人情绪带入交易。当我开始跟随自己的直觉，我开始变得更具侵略性，开始走我自己的路。我环顾四周，对自己说，“你知道我能做到。我能很好地执行计划。””

— Suzanne Bodlovic 独立交易者

为你的交易账户确定适当的交易规模

花足够的时间学习你打算交易的市场。务必理解合约的价值以及你执行任何策略所产生的财务影响。在正常市场条件下，确认你将符合履约保证金的要求。你交易的资金应量力而行，与你准备用于学习、退休或紧急事件的任何储蓄分开。换言之，问你自己是否能够承担在你的期货账户中敞口风险带来的任何资金损失。充分利用账户中的现有资金，确保你在任何一笔交易中仅面临少量风险。这将让你关注交易的过程，而不是简单地监控你的账户余额。



在你进行交易之前，设定明确的风险参数

通过设定目标和愿意承担风险的限制条件，定义你的期望。如果你发现不能接受最坏的情况，那么寻找风险参数更符合你的要求的其他交易。确定你究竟愿意承受多大的损失。你可以用百分比或美元金额表示。通过前期建立你的风险限额，你设置自己的期望，同时减少你的情绪支配你的决定的可能性。如果开始交易时，没有设置最大损失参数，一笔失败的交易就会令你陷入绝境。

制定交易计划

在你实际开始交易前，先制定一份计划来指导你的决策过程。你的计划应该建立在对打算交易的市场进行仔细分析的基础上。以下是一些你要评估的问题。你的交易目标是什么？你是否充分利用了市场未来趋势评估报告、价格技术图表或市场指标？你参与的是长期趋势市场吗？交易中存在多大的风险以及你愿意接受多大的风险？如果交易不利于你，你将在什么点位清算头寸？你将使用什么类型的交易单？你采用保护性止损单了吗？你将如何监控市场发展和价格变动？请参阅

cmegroup.com/gettingstarted网页获取教程，这将帮助你制定交易计划。

坚持自己的计划

俗话说，没有计划就等于计划失败。许多交易者成败的关键要素就是坚持原则。成功的交易者和其他人一样有自己的情绪，但他们不会让自己的情绪影响交易的决策。

例如，当市场走向不利于交易者，并已穿过之前设立的退出点，优秀的交易者将退出交易并接受损失。这并不意味着交易者乐于看到损失，但他或她理解良好的计划只是成功的一半，而另一半就在坚持计划。你可以搜索网上书店

cmegroup.com/bookstore，获取有关这一主题的更多阅读材料。

不要把鸡蛋放在一个篮子里

与其将你的全部交易资金押注单一头寸，不如谨慎地建立更小规模的头寸，但涉及更多的交易或更多种类的合约，但要小心不要过于分散精力。你在监控大量头寸时，你可能在执行策略上面临艰难时期，这取决于市场和方法。在你刚刚起步时，尽可能集中精力，这一点至关重要。

了解你的头寸

最后但也很重要的便是随时追踪你的头寸。快速变化的市场和高波动性的时期即使对于经验最为丰富的老将也是一种考验。对所有交易进行详尽的记账，一旦你的互联网连接出现故障，必须拥有备份的交易程序。了解经纪商对电话下单的规定，以及谁来为你解答头寸方面的问题。许多经纪商会协助你查看对账单中出现的交易。然而，在该交易日结束之后，你有责任了解自己的头寸。



即使经验丰富的交易者也应在市场中继续学习。通过最新市场进展和新的学习机会，保持随时获取最新资讯，确保定期访问cmegroup.com/cn-s网页，以查看每日市场评论、在线教程、战略文件和新产品。你也可以针对本网站的材料提供即时反馈。我们一直希望倾听客户的心声，以了解我们如何改善我们的产品。

欲了解更多信息，请发邮件至asiateam@cmegroup.com或拨打电话+65 6593 5555，联系芝商所。

期货知识测试

问题

- 1.) 在美国交易所交易的合约是如下哪种类型?
 - A. 远期合约
 - B. 现货合约
 - C. 期货合约
 - D. 延期合约
- 2.) 大豆油的个人买方和卖方可能在现在承诺一笔6个月之后的交易。这通常称为:
 - A. 买/卖合约
 - B. 来源合约
 - C. 远期合约
 - D. 上市合约
- 3.) 交易所交易的期货合约的主要经济效能是什么?
 - A. 允许个人与大机构在交易上进行“公平竞争”。
 - B. 通过在交易所交易合约，允许风险转移并提供产品价格发现的机制。
 - C. 促进股票之外的商品及其它金融工具的投资。
 - D. 提供一种运用杠杆作用获得更大投资回报的方式。
- 4.) 流动性可以定义为快速且高效交易的能力，且不会对价格造成重大冲击。以下哪项交易的流动性最低?
 - A. 买卖房屋
 - B. 买卖汽车
 - C. 买卖E-迷你S&P 500期货合约
 - D. 买卖美国银元
- 5.) 农民想要对冲他预估的全部75,000蒲式耳的玉米作物。现在是6月下旬，这些作物将在9月份收割。12月份玉米期货合约的交易价格为每蒲式耳\$7.00。该农民认为此价格有利可图。为了以最佳价格对冲全部玉米，农民应该:
 - A. 以 \$6.25 / 蒲式耳出售12月份玉米远期合约。
 - B. 以 \$7.00 / 蒲式耳购买12月15日玉米合约。
 - C. 以 \$7.00 / 蒲式耳出售12月25日玉米合约。
 - D. 以 \$7.00 / 蒲式耳出售12月15日玉米合约。
- 6.) 通常情况下，融资交易股票要求的保证金至少为购买价格的50%。交易期货通常要求的履约保证金占合约价值的百分比为:
 - A. 3 - 12%
 - B. 50 - 75%
 - C. 40%
 - D. 35 - 50%
- 7.) 在美国交易期货受下列哪家机构的监管:
 - A. 美国证券交易委员会 (SEC)
 - B. 美联储 (FED)
 - C. 美国商品期货交易委员会 (CFTC)
 - D. 美国贸易关税局 (UTTB)

问题

- 8.) 交易芝商所产品的账户中所有交易后清算或转让的损益是由下列哪家机构监视和管理:
- A. 美国银行和储蓄机构监管局
 - B. 美联储资金调拨办公室的清算所
 - C. CME清算所
 - D. 美国主要货币中心银行
- 9.) 存放在期货经纪人（期货经纪商 - FCM）的各交易人账户资金是:
- A. 与交易相同产品的客户的现有资金混合在一起。
 - B. 根据客户交易的商品分开存放。
 - C. 依个人账户分开独立存放。
 - D. 放置在经纪人的单一综合账户中。
- 10.) 投机者选择的交易方向总是与套期保值者相反。
- A. 正确
 - B. 错误
- 11.) 在市场上买卖通常是建立头寸的最好方式。
- A. 正确
 - B. 错误
- 12.) 止损单只能用于平仓时。
- A. 正确
 - B. 错误
- 13) 无论市场条件如何，价格涨跌幅限制仍然相同。
- A. 正确
 - B. 错误
- 14) 期货头寸逐日盯市结算的依据是交易日或交易期结束时的价格。
- A. 正确
 - B. 错误
- 15) 选择合约交易时，什么因素最重要?
- A. 波动性
 - B. 合约规模（合约的美元价值）
 - C. 流动性
 - D. 合约交易时间
 - E. B 和 C
 - F. 以上全部都是

答案

- 1.) C. 期货合约。远期合约或延期合约在两个或两个以上的个体（或企业）实体之间进行，且每一方承担相应的义务。现货合约在当前时限具有相似义务。这些类型的合约均不在交易所交易，并全部承担交易对手方不履行合约的风险。期货合约在交易所交易，并由结算所提供的财务防卫机制所保障。
- 2.) C. 远期合约。同样，这种双方协议不是交易所交易的合约。
- 3.) B. 其它选择是好处，但不是主要功能。
- 4.) A. 买卖房屋是非常欠缺流动性的交易。这存在许多因素，包括大量的交易费用（代理费），很难确定一个准确的市场价格，且难以核实买家完成交易的能力。
- 5.) D. 根据对冲时的市场条件，这将锁定农民的潜在收入。请记住，如果玉米价格在6月下旬到11月保持上涨，农民将失去任何潜在的利润。但如果市场下跌，该农民的销售价格将“锁定”为每蒲式耳\$7.00。
- 6.) A. 履约保证金（保证金）标准由CME清算所以包含许多变数之公式计算及设置，且经常变化。最新信息，请参阅cmegroup.com/clearing/margins。
- 7.) C.
- 8.) C.
- 9.) C. 客户资金由CME清算所分开并被视为属于清算会员(FCM)底下客户的资金处理。
- 10.) 错误。因为交易芝交所期货合约是“匿名”交易，并由CME清算所清算，参与者不可能知道对手交易的类型（如套保、投机、冲销）。
- 11.) 错误。有许多交易单类型可供选择以进入或退出市场，交易单。相关完整列表，请参阅cmegroup.com/education/glossary网页的“交易单类型”。
- 12.) 错误。所有的交易单类型都可用于建立或冲销市场头寸。
- 13.) 错误。由清算所设置涨跌幅限制，这有助于抑制价格大幅波动。当期货合约在其涨跌停价格结算，次日之涨跌幅限制可能扩大以促进下一个交易日交易。这可能有助于期货价格回归到比较正常的交易价格范围。
- 14.) 正确。
- 15.) F.

期货与掉期交易具有亏损的风险，因此并不适于所有投资者。期货和掉期均为杠杆投资，由于只需要具备某合约市值一定百分比的资金就可进行交易，所以损失可能会超出最初为某一期货和掉期头寸而存入的金额。因此，交易者只能使用其有能力承受损失风险但又不会影响其生活方式的资金来进行该等投资。由于无法保证这些资金在每笔交易中都能获利，所以该等资金中仅有一部分可投入某笔交易。

本资料中所含信息与任何资料不得被视作在任何司法管辖区买入或卖出金融工具、提供金融建议、创建交易平台、促进或吸收存款、或提供任何其它金融产品或任何类型金融服务的要约或邀请。本资料中所含信息仅供参考，并非为了提供建议，且不应被解释为建议。本资料并未考虑到您的目标、财务状况或需要。您根据本资料采取行动前，应当获得适当的专业建议。

本资料中所有关于规则与规格之事项均遵循正式的CME、CBOT和NYMEX规则，并可被其替代。所有涉及合约规格的事宜均应参照当前的规则。

本资料中所含信息均如实提供，不含任何类型的担保，无论是明示或暗示。

芝商所，CME Group和CME是CME Group Inc.的注册商标。地球标志、E-mini、E-micro、Globex、CME和Chicago Mercantile Exchange是Chicago Mercantile Exchange Inc. (“CME”) 的注册商标。CBOT是Board of Trade of the City of Chicago, Inc. (“CBOT”) 的注册商标。ClearPort和NYMEX 是New York Mercantile Exchange, Inc. (“NYMEX”) 的注册商标。

CME、CBOT及NYMEX均分别在新加坡注册为注册的认可市场运营商以及在香港特区注册为认可的自动化交易服务提供商。除上述内容之外，本资料所含信息并不构成提供任何境外金融工具市场的直接渠道，或《金融工具与交易法》（1948年第25条法律，修订案）界定之境外金融工具市场交易的清算服务。CME欧洲交易所股份有限公司注册及受权的服务并不含盖以任何形式在亚洲任何管辖区内（包括香港、新加坡及日本）提供金融服务。

2014年CME Group©版权所有，保留所有权利。



芝商所总部

20 South Wacker Drive
Chicago, Illinois 60606
cmegroup.com

info@cmegroup.com
+1 800 331 3332
+1 312 930 1000

芝商所区域办事处

纽约
+1 212 299 2000

卡尔加里
+1 403 444 6876

东京
+81 3 5403 4828

伦敦
+44 (0)203 379 3700

休斯顿
+1 713 658 9292

华盛顿
+1 202 638 3838

新加坡
+65 6593 5555

圣保罗
+55 11 2565 5996

香港
+852 3180 9387