Market Talks
教育中心

大宗商品 · 初级 · 第4课，共15课

现货、期货与差价合约（CFD）

交易大宗商品的四种方式：从持有实物到在屏幕上交易价格，以及每种方式的真实成本

阅读约12分钟　8道测验题，附答案

大宗商品 · 初级 · 第4课，共15课

现货、期货与差价合约（CFD）

一句话概括

交易大宗商品主要有四种方式：以现货价格购买实物大宗商品，在交易所交易期货合约，通过经纪商交易差价合约（CFD），或者购买ETF等基金。这四种方式跟踪的是同一组基础价格，但在交易对手是谁、是否真正持有资产、使用多少杠杆、有没有到期日，以及维持持仓需要支付哪些成本上，各不相同。

跟踪同一个价格的四种方式

假设Alex认为金价会上涨。要根据这一看法采取行动，他主要有四种方式：

- **实物（现货）：**按今天的价格购买真实的黄金，例如金条或金币。
- **期货：**在交易所买入一份标准化合约，约定在未来某个日期以商定的价格买入黄金。
- **差价合约（CFD）：**与经纪商开立一份差价合约，由经纪商向他支付金价的变动部分，而他并不持有任何黄金。
- **基金：**买入持有黄金或黄金期货的交易所交易基金（ETF）的份额。

如果金价上涨，这四种方式都应当获利，因为它们跟踪的是同一个市场价格。但它们是截然不同的产品。本课接下来会逐一介绍，最后再把它们放在一起比较。



图1. 实物金属、期货、差价合约和基金都跟踪同一个市场价格，但运作方式各不相同。

现货：购买真实的商品

现货价格是购买大宗商品并立即交割的价格，交割通常在一两天内完成。新闻中提到“现货黄金”时，指的是当天在伦敦大型实物金属市场成交的黄金价格。

对大多数大宗商品来说，按现货购买只对企业才切实可行。炼油厂可以接收原油交割，个人却不可能在家里储存1,000桶原油。贵金属是例外：任何人都可以从经销商那里购买金条、银条和金币、银币。

持有金属很简单，也不需要杠杆，但它有一些屏幕价格上看不到的成本：

- **经销商溢价。**买入时通常要比现货价多付一点，卖出时则少拿一点。小金币的差价比大金条更大。
- **储存和保险。**金属必须妥善保管，放在家里或付费存放在金库中。
- **没有收益。**一根金条不支付利息，也不派发股息。你的回报只来自价格变化。

实物金属更适合长期储蓄者，而不是活跃的交易者。

期货：交易所的标准化合约

期货合约是一份协议，约定以今天商定的价格，在未来某个确定的日期买入或卖出一定数量、一定等级的大宗商品。期货在CME Group和ICE等受监管的交易所交易，同一月份的每份合约都完全相同。这让期货易于交易，也是期货价格成为大多数大宗商品主要参考价格的原因。

期货与现货有三点不同：

- **保证金。**你不需要支付合约的全部价值，只需缴纳一笔称为保证金的押金，通常只占合约价值的一小部分。这就产生了杠杆。
- **到期。**每份合约都有截止日期。在此之前，交易者要么平仓，要么把持仓转到更远的月份。真正进行或接收交割的交易者非常少。
- **规模。**合约规模很大。一份标准黄金期货合约对应100金衡盎司，一份原油合约对应1,000桶。也有规模较小的“微型”合约，第6课会加以说明。

第5课和第6课会讲解期货如何运作以及如何读懂合约规格。现在只需记住：期货市场是大宗商品价格形成的地方。



图2. 期货合约在今天为未来某个日期锁定价格。大多数交易者会在到期前平仓或展期。

差价合约：通过经纪商交易价格

差价合约（CFD）是你与经纪商之间的一份协议，双方交换从开仓到平仓这段时间内的价格差额。如果你买入黄金差价合约而金价上涨，经纪商向你支付上涨的部分。如果金价下跌，你向经纪商支付下跌的部分。你从不持有任何黄金，交易也不在交易所进行。

差价合约受个人交易者欢迎，因为它们规模小、使用杠杆，而且通常没有固定的到期日。经纪商根据基础市场（通常是期货价格或现货价格）设定自己的报价，并加上点差。持仓过夜通常要按日支付**融资费用**，所以长期持仓的成本可能变得很高。

由于差价合约把高杠杆与散户交易者结合在一起，许多国家的监管机构都对其加以限制。例如在欧盟，欧洲证券和市场管理局（ESMA）在2018年出台规定，把零售客户的杠杆限制为**黄金20:1**、**其他大宗商品10:1**。这些规定还要求：当账户降到所需保证金的一半时，经纪商必须平仓；客户的亏损不能超过其存入的资金；经纪商必须展示标准的风险警示。各国监管机构发现，通常有**74%至89%**的散户差价合约账户出现亏损。



图3. 差价合约是与经纪商签订的合约。经纪商从基础市场获取报价，并支付或收取差额。

弄清你在和谁交易

交易期货合约时，你的交易由交易所的清算所担保。交易差价合约时，你的交易对手就是经纪商本身。因此，经纪商受到怎样的监管、财务实力如何、报价是否公道，都非常重要。开户之前，先查清楚是哪家监管机构在监管这家经纪商，以及是哪个国家的监管机构。各国关于杠杆和客户保护的规定并不相同。

基金：ETF与ETC

交易所交易基金（ETF）是一种份额像普通股票一样在证券交易所交易的基金。在欧洲，这类大宗商品基金常被称为**交易所交易商品（ETC）**。你可以通过普通投资账户买入，不需要保证金，也没有到期日。它们主要分为两类：

- **实物支持型基金**持有大宗商品本身，通常是存放在金库中的贵金属。它们的价格紧密跟随现货价格，只扣除少量年费。
- **期货型基金**持有期货合约，这是石油、天然气和谷物基金的常见做法，因为储存这些大宗商品并不现实。每份合约到期之前，基金必须卖出它并买入更远月份的合约。随着时间推移，这种定期**展期**可能使基金的回报与现货价格相差很大。中级第2课会解释其中的原因。

基金适合希望获得大宗商品敞口、但不想使用杠杆或开立期货账户的投资者。它们不太适合非常短线的交易，而且只能在证券交易所的交易时间内买卖。



图4. 大宗商品基金要么持有实物大宗商品，要么持有必须在到期前展期的期货。

每种方式需要多少资金?

四种方式之间最大的实际差别，是你必须投入多少资金。以**10金衡盎司黄金**的敞口为例，这正是CME Group一份Micro Gold期货合约的规模。2026年10月初，CME Group估计这份合约的价值约为**$41,571**，交易所保证金约为**$2,067**。

- **实物黄金或黄金ETF：**你要支付全部价值，约$41,571，另加溢价或费用。
- **Micro Gold期货：**你缴纳约$2,067的保证金，约为价值的5%。
- **20:1杠杆的黄金差价合约：**你缴纳约$2,079，同样是价值的5%。

在这四种情况下，价格风险都相同：如果金价下跌10%，持仓亏损约$4,157。对实物黄金来说，这是你所付资金的10%。对期货或差价合约来说，这大约是**你所缴保证金的两倍**。杠杆不会改变市场的波动幅度，它改变的是每一次波动占你存入资金的比例。



图5. 同样是10盎司黄金的敞口，所需资金差别很大，但价格风险是相同的。

并排比较

	实物（现货）	期货	差价合约（CFD）	ETF / ETC
交易场所	经销商、实物市场	受监管的交易所	与经纪商交易，场外	证券交易所
你是否持有大宗商品?	是	只有接收交割时才持有	否	你持有的是基金份额
杠杆	无	有，通过保证金	有，许多国家由监管机构限制	通常没有
到期	无	有，每份合约都有	通常没有	无
主要成本	溢价、储存、保险	佣金、交易所费用	点差、隔夜融资费用	基金年费，期货型基金还有展期成本
主要使用者	长期储蓄者、企业	套期保值者、专业机构、活跃交易者	短线个人交易者	投资者

没有哪一种选择是唯一最好的。合适的工具取决于你打算持有多久、你能稳妥承受多高的杠杆，以及你是想持有大宗商品本身，还是只想跟踪它的价格。

这对交易者为何重要

- **你看到的图表未必是现货价格。**许多图表平台对同一种大宗商品会显示期货价格、差价合约价格或现货价格。它们很接近，但并不完全相同。要清楚自己看的是哪一种。
- **杠杆是双刃剑。**少量押金就能控制很大的持仓，所以正常的价格波动也可能让账户亏光。要按全部价值而不是按保证金来确定仓位大小。
- **持仓成本会不断累积。**差价合约的隔夜融资费用和期货型基金的展期成本，可能在几个月里把正确的判断变成亏损。
- **监管很重要。**期货交易有清算所作担保，差价合约则取决于你的经纪商。选择受监管的服务商。

关键术语

现货价格（spot price）	买入或卖出大宗商品并立即交割的价格，交割通常在一两天内完成。
期货合约（futures contract）	在交易所交易的标准化协议，约定在未来某个日期以商定价格买入或卖出一定数量和等级的大宗商品。
保证金（margin）	开立并维持期货合约或差价合约等杠杆持仓所需缴纳的押金。
杠杆（leverage）	控制价值高于所投入资金的持仓。20:1杠杆意味着$1,000的押金可以控制$20,000的持仓。
差价合约（CFD）	与经纪商签订的协议，双方交换从开仓到平仓之间的价格变动，而无需持有资产。
隔夜融资费用（overnight financing）	杠杆差价合约持仓跨过交易日结束时，按日收取的费用，有时也可能是一笔收入。
ETF / ETC	份额在证券交易所交易的基金。大宗商品基金要么持有实物大宗商品，要么持有期货合约。
展期（rolling）	在期货合约到期前平仓，并在更远的月份开立相同的持仓。

经销商溢价（dealer premium）	经销商出售实物金属时，在现货价格之上额外收取的金额。

要点总结

1. 你可以通过持有实物、期货、差价合约或基金来跟踪大宗商品价格。四者跟踪的是同一个市场，但运作方式截然不同。
2. 实物金属不需要杠杆，但要承担溢价、储存和保险成本。除贵金属以外，对大多数大宗商品来说，持有实物只对企业才切实可行。
3. 期货是交易所的标准化合约，有保证金、到期日，规模也很大。大多数大宗商品价格都在期货市场形成。
4. 差价合约是与经纪商签订的价差合约，带有杠杆和隔夜成本。在欧盟，零售客户的杠杆上限为黄金20:1、其他大宗商品10:1。
5. 杠杆不会改变市场的波动，只会改变波动相对于你所存资金的大小。在20:1的持仓上，下跌10%大约会亏掉两倍的保证金。

自我测验

请为每道题圈出一个答案。答案及解释在下一页。您也可以在 markettalks.info 在线完成此测验，并立即查看得分。

1. 什么是现货价格?

- A 一年后交割的价格
- B 买入或卖出大宗商品并立即交割的价格
- C 差价合约经纪商设定的价格
- D 当天的最高价

2. 下列哪一项是持有实物黄金的典型额外成本?

- A 隔夜融资费用
- B 储存和保险
- C 追加保证金通知
- D 合约到期

3. 交易黄金差价合约时，谁是你的交易对手？

A 交易所的清算所
B 一座金矿
C 经纪商
D 央行

4. 根据欧盟ESMA的规定，零售客户交易黄金差价合约的最高杠杆是多少？

A 2:1
B 10:1
C 20:1
D 500:1

5. 为什么期货型石油基金的长期表现可能与现货油价相差很大？

A 因为它把石油储存在油罐里
B 因为它必须不断把即将到期的期货展期到更远的合约
C 因为它不被允许交易
D 因为石油ETF总是使用20:1杠杆

6. 2026年10月，一份Micro Gold期货合约（10盎司）的价值约为$41,571，保证金约为$2,067。保证金大约占价值的多少？

A 约0.5%
B 约5%
C 约50%
D 100%

7. 在价值约$41,571的10盎司黄金持仓上，金价下跌10%。无论使用哪种产品，这笔持仓大约亏损多少？

A 约$416
B 约$2,067
C 约$4,157
D 约$41,571

8. 哪种交易大宗商品的方式通常有到期日？

A 实物黄金

B 实物支持型黄金ETF

C 期货合约

D 大多数差价合约

答案与解释

1 B

买入或卖出大宗商品并立即交割的价格

现货价格是立即交割的价格，交割通常在一两天内完成。期货价格则对应更晚日期的交割。

2 B

储存和保险

实物金属必须储存并投保，经销商还会在现货价之上收取溢价。隔夜融资费用适用于杠杆差价合约，追加保证金通知和到期则适用于期货。

3 C

经纪商

差价合约是你与经纪商之间的合约。这就是经纪商受到的监管和财务实力如此重要的原因。

4 C

20:1

ESMA把零售客户的杠杆限制为黄金20:1、其他大宗商品10:1，并要求提供负余额保护，使客户的亏损不会超过其存入的资金。

5 B

因为它必须不断把即将到期的期货展期到更远的合约

持有期货的基金必须在每份合约到期前卖出，并买入更远月份的合约。这些展期可能产生成本，也可能带来收益，所以基金的回报会逐渐偏离现货价格。

6 B

约5%

$2,067大约是$41,571的5%。这意味着这笔持仓的杠杆约为20倍。

7 C

约$4,157

$41,571的10%约为$4,157。亏损金额相同，不同的是它相对于你所投入资金的大小。

8 C

期货合约

每份期货合约都有到期日。实物金属和ETF没有到期日，大多数大宗商品差价合约也没有固定的到期日，但会收取隔夜融资费用。

资料来源

- ESMA，ESMA同意禁止二元期权并限制差价合约，以保护散户投资者（2018年3月27日）：https://www.esma.europa.eu/node/84933
- ESMA，ESMA通过针对差价合约和二元期权的最终产品干预措施（2018年6月1日）：https://www.esma.europa.eu/node/85445
- FinanceFeeds，ESMA禁止向散户投资者提供二元期权，并对差价合约实施限制: https://financefeeds.com/esma-bans-offering-binary-options-retail-investors-introduces-restrictions-cfds/

- CME Group，黄金期货合约规格（名义价值和保证金估计，2026年10月5日）：https://www.cmegroup.com/markets/metals/precious/gold-futures.contractSpecs.html
- CME Group，黄金产品概览: https://www.cmegroup.com/education/lessons/product-gold
- CME Group，原油期货合约规格: https://cmegroup.com/trading/energy/crude-oil/light-sweet-crude_contractSpecs_futures.html

Market Talks

继续学习

下一课：第5课
期货如何运作

本课属于 MARKET TALKS 教育中心的大宗商品课程。初级课程免费，每课都配有测验和可下载的PDF。中级和高级课程面向会员开放。

教育中心
从基本原理到高级主题的课程

市场分析
主要市场的技术面与基本面分析

报告
比特币、黄金、白银、SPX等

markettalks.info

Telegram @MARKET_TALKS

仅供教育用途。本文件的任何内容均不构成投资建议。© 2026 MARKET TALKS。欢迎在不作修改的前提下分享本PDF。