

# 期货交易——客户与经纪人必读

QIHUOJIAOYI — KEHUYU JINGJIREN BIDU

徐印州 编著 · 中山大学出版社 ·

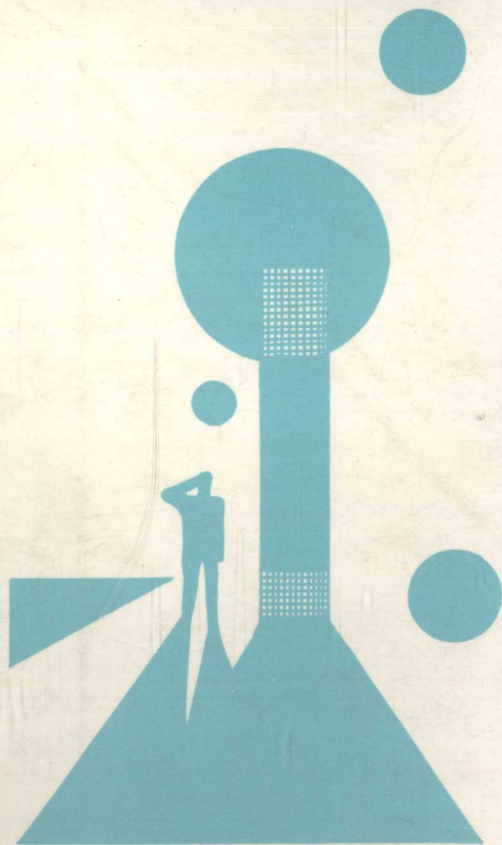
本社将隆重推出下列经济类教材

现代会计学基础 \*

商业银行会计学 \*

国际贸易 \*

国际金融



号 11 字登商(粵)

# 期货交易——客户与经纪人必读

徐印州 主编

一、主 编 徐印州 对 外 人 民 经 济 出 版 社 交 易 所

中山大學出版社 1984.7

中山大学出版社

印 1:5000 册 0.80 元

(粤)新登字 11 号

版权所有 翻印必究

## 图书在版编目(CIP)数据

期货交易——客户与经纪人必读/徐印州 主编. —广州: 中山大学出版社 1994. 7

ISBN 7-306-00884-6

- I 期货交易——客户与经纪人必读
- II 徐印州 主编
- III ①经济学 ②期货 ③期货交易
- IV F7

责任编辑: 章 伟 责任校对: 丽 红  
封面设计: 朱霭华

\*

中山大学出版社出版发行

(广州市新港西路 135 号)

中山大学印刷厂印刷 广东省新华书店经销

\*

787×1092 毫米 32 开本 8 印张 19 万字

1994 年 7 月第 1 版 1994 年 7 月第 1 次印刷

印数 1—5000 册 定价: 6.90 元

# 前 言

期货交易是市场经济的产物，并且服务于市场经济。期货市场具有发现价格和分散风险两种基本功能。但是，要想成功地利用期货市场这两种基本功能，必须掌握期货交易的基本理论与技术。由于期货交易的投机性很强，对期货市场和期货交易必须有规范化的管理，并且要按国际惯例行事，以避免投机的负效应超过它的正效应，造成消极后果。因此，掌握期货交易的知识，也有利于对期货市场的有效管理和正确引导。

广东商学院国际经济贸易系于 1993 年正式设立国际期货贸易专业方向，在期货交易的理论与实践方面都做了一些探索。在此基础上写成此书，以期为期交易的客户和经纪人提供一个由浅入深、由理论到实际操作的入门指南，也给期货市场的管理者提供一本期货市场与期货交易概览，使他们通过此书系统地熟悉和掌握期货市场的各种运作，以便于对期货市场实行符合国际惯例的、有效的科学管理。

本书由徐印州主编。王衡生撰写第一章、第四章和第五章；何东霞撰写第二章，并编写附录“英汉期货交易名词与术语”；王舒平撰写第三章；吴有必撰写第六章并制图；徐印州撰写第七章和第八章。余波参与主持敲定本书的大纲。

对于本书的疏误之处，希望得到行家的指正。

广东商学院 徐印州 谨识

1993 年 12 月

|       |                |      |
|-------|----------------|------|
| (00)  | 农业资源商品         | 章四第  |
| (00)  | 替代资源商品         | 一    |
| (40)  | 目录             | 二    |
| (17)  | 附录及附外          | 三    |
| (08)  | 农业资源商品         | 章五第  |
| 第一章   | 期货交易释义         | (1)  |
| (82)  | 一、期货交易的概念      | (1)  |
| (10)  | 二、期货交易的产生与发展   | (5)  |
| (80)  | 三、期货市场的必备条件    | (14) |
|       | 四、期货交易的类型      | (16) |
| (101) | 替代资源商品         | 章六第  |
| 第二章   | 期货市场           | (28) |
| (111) | 一、期货交易所        | (28) |
|       | 二、期货经纪公司和经纪人   | (32) |
| (121) | 三、期货市场的管理      | (35) |
| (121) | 替代资源商品         | 一    |
| 第三章   | 期货交易操作及其流程     | (43) |
| (001) | 一、期货交易场地       | (43) |
|       | 二、期货交易方法       | (45) |
| (001) | 三、新客户开户须知      | (45) |
| (001) | 四、客户如何正确下达交易指令 | (47) |
| (57)  | 五、期货拍卖方式       | (49) |
| (58)  | 六、期货交易流程       | (51) |
| (88)  | 七、对冲过程和最终交易结束  | (54) |
| (901) | 八、交易清算         | (57) |

|                         |      |
|-------------------------|------|
| <b>第四章 商品期货业务</b> ..... | (60) |
| 一、商品期货价格 .....          | (60) |
| 二、套期保值 .....            | (64) |
| 三、投机及策略 .....           | (71) |

|                         |      |
|-------------------------|------|
| <b>第五章 金融期货业务</b> ..... | (80) |
| (1) 一、金融期货简述 .....      | (80) |
| (1) 二、外汇期货 .....        | (82) |
| (3) 三、利率期货 .....        | (91) |
| (11) 四、股票指数期货 .....     | (98) |

|                           |       |
|---------------------------|-------|
| <b>第六章 期货市场价格分析</b> ..... | (107) |
| (28) 一、基本分析法 .....        | (107) |
| (28) 二、技术分析法 .....        | (115) |

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| <b>第七章 期权交易</b> .....   | (151) |
| 一、期权的概念 .....           | (151) |
| (31) 二、期权的价格 .....      | (157) |
| (31) 三、期权交易的策略与操作 ..... | (160) |

|                           |       |
|---------------------------|-------|
| <b>第八章 国内外期货市场</b> .....  | (169) |
| (41) 一、国内期货交易所 .....      | (169) |
| (41) 二、国际期货交易所 .....      | (172) |
| (12) 三、农产品期货交易商品 .....    | (182) |
| (24) 四、金属期货交易商品 .....     | (188) |
| (22) 五、能源期货交易商品——石油 ..... | (192) |

|                     |       |
|---------------------|-------|
| 六、金融期货交易品种·····     | (195) |
| 七、国外期货交易品种概览·····   | (205) |
| 八、国内期货交易品种概览·····   | (212) |
| 附录：英汉期货交易名词与术语····· | (215) |

# 第一章 期货交易释义

在今天，期货市场已成为现代商业重要的标志之一，成为反映世界政治经济以及其他方面重大事件的晴雨表，同时也成为无数投资者投资获利的重要场所。特别是那些想投资期货但又不怎么清楚期货是怎么回事的投资者，读下去你将会有所收获的。

## 一、期货交易的概念

### · 何谓期货交易

所谓期货交易是一种为了避免或减少市场风险，钱货交割分离，实行预买、预卖，双方约定日期交割的合约买卖行为。它与人们熟悉的一手交钱一手交货的现货交易方式是完全不同的。期货交易是通过期货价格来实现的。期货价格的行市是涨落不定的，但它与现货价格有一定的关系。一般在价格趋涨时，期货价格高于现货价格；在价格趋跌时，期货价格低于现货价格。期货交易方式虽然有时也按时交割，但更多的是双方进行买空卖空的投机活动。比如，某位客户在2月1日买了10手三月期货铝（一手为一张合约，每张合约规定为25吨），价格为2 200美元/吨，在4月1日，三月期铝价格涨至2 300美元/吨，那么这位客户可以马上卖出手中合约，净

赚  $100 \text{ 美元/吨} \times 250 \text{ 吨} = 25\,000 \text{ 美元}$ 。与现货交易不同的是，买入期货时客户无须把货拉回来，卖出时客户也无须把货运出去，一切只是纸上交易，但是必须在三个月期限内即 5 月 1 日以前了结手中合约，否则就要进行实物的交割。

### • 期货交易的特点

期货交易是相对于现货交易而言的。它与现货交易的不同，主要体现在以下几点：

第一，场内交易。期货交易所的主要功能是为期货合约的买卖双方提供交易场所。无论是公开叫价拍卖程序，价格信息的传播，还是交易合约的履行等等，这些活动都是集中在期货交易所大厅的交易场内进行的。只有交易所会员才享有在交易场内直接买卖合约的特权，市场的其他期货交易参与者只能通过各自的经纪人间接地进行交易。

第二，独特的价格发现机制。期货交易所是一个完全由供求法则决定的自由市场，它将众多的，影响供求关系的因素集中于交易场内，而交易场内独特的公开喊价竞争方式则把众多因素转化为一个统一的价格。这个价格是时时刻刻变化的，但这种变化总是由于场内的公开喊价竞争所形成的。它记录了世界范围内各种因素对所交易的某一特定商品和金融证券的影响，尽管现货市场与期货市场的价格是有差异的，但是由于它们受同种经济因素影响和制约，使得期货价格与现货商品和金融证券价格在走向上是保持一致的，这两个市场之间的价格相关关系就可以使投资或投机期货市场的客户利用期货价格来衡量现货商品的近、远期价格发展趋势。同时也可以使世界上成千上万的人们利用期货交易所形成的价格和所传播的市场信息来制定各自的销售决策。这种

价格发现机制是现货交易无法替代的。

第三，商品的品级、包装、数量标准化。这就使得交易量可以无限量的扩大，并且为交易简单化提供条件。

第四，价格公开，市场交易透明度大。

第五，固定的交易场所为买卖双方寻找成交对象提供方便，并使成交变得十分容易。

第六，付款方式一致，且有期货市场特殊的结算办法以及交易会员制度，交易者信用可靠。

第七，由于期货交易是一种远期交割的贸易，而且合约是标准化的，这就便于转让，到期之前可以随时转卖出去，而无需真正供货或提货，也就是说可以“买空卖空”。导入投机活动的结果是活跃了市场，同时也为投资期货市场的客户承接或减少了风险。

期货交易的这些特点是逐步被人们认识的，这个认识过程，同时也是期货交易的发展历程。比如，创建于1848年的芝加哥期货交易所，作为现代期货交易的发端地至今已有140多年的历史，它最初也只是进行农产品的交易，而目前已成为世界上历史悠久、规模宏大、合约交投活跃的国际性期货交易所，经营范围也由最初的农产品发展到今天的外汇、利率、黄金等金融商品，甚至连股票指数期货也被纳入交易范围。该所的农产品期货合约交易量，占全美市场的90%以上，占国际期货市场的40%。正是由于期货交易具有这些特点，今天世界上任何一个经济发达的国家或地区都同时拥有一个或多个商品期货交易所或金融期货交易所。

### • 期货交易的经济功能

期货交易所所以能产生和发展，并且被发达的市场经济

所接受，除了它具有现货交易不具有的特点之外，更重要的在于它具有多方面的经济功能。

功能一是降低价格风险。价格风险的降低是通过套期保值来实现的，这是期货市场中极为重要的一项工具。套期保值的方法就是交易者通过在期货市场中建立与其现货交易中相反的头寸，从而将他在现货市场中的价格波动风险转移给第三者的交易活动。期货交易与实货交易的重要区别就在于实货交易是货物所有权的转让，而期货交易则是转让与这种所有权有关的价格变化的风险。

功能二是提高营销效率。期货市场发展到今天，在期货市场发达的国家，期货市场的重要性已大大超过现货市场，可以说已成为或者正在成为一种商品的批发市场或集散中心，成为世界主要买卖双方汇集的中心。并且把全国乃至全世界的该种商品的不同而又分散的产地市场联系起来了，使整个市场更具完整性。这对于交易者，无论买方还是卖方都是一件大好事，加之期货合约的规格、数量、品质、程序的标准化，极有利于交易效率的提高和交易量的扩大，从而提高了交易者的营销效率。尽管电脑技术的发展使汇集在商品交易所的交易者可能会减少，但是通过电脑技术与交易所联系并参与交易的交易者则会大大增加。

功能三是提供重要的价格信息。这是由期货交易独特的价格发现机制所决定的。在期货市场，任何交易价格的形成都是由买卖双方公开竞价来决定的，而所有的交易者皆有同等机会在其现有的供给或需求的情况下，以其认为最适当的价格来成交。因此，期货交易价格反映出许多买卖双方对目前、3个月或一年，甚至一年半以后供求关系、价格走势的综合观点。这些价格并不是时时能准确地反映商品供求关系情

况。但是，这种价格克服了分散的产地市场价格的时空局限性，具有持续性、公开性的特点，在某种程度上反映了在某一经济水平下某种商品在市场供求因素、资金投向因素影响下的合理的价格水平。这种价格信息为世界范围的实货交易，企业的规划生产、加工及其运销提供了重要的参考价值。

功能四是提高微观上的计划性，达到宏观上的调控目的。期货合约的订立，使产品的供应或销售有了保障，产品价格和利润水平也得到了保证。从而可以使企业经营者有计划地安排生产和经营，这一微观调节功能，也有导致宏观上调控平衡的作用。

功能五是降低经营费用，提供较稳定的经济收益。从事期货交易，不用付出全部货款，只需付出小额保证金即可买卖期货合约，而且期货从成交到具体交割要经过一段时间，这样，企业就可以减少资金积压，降低经营成本，从而直接降低经营费用，同时，利用期货市场进行保值对冲，经营利润得到保障，信用较好，也为企业向外取得资金融通创造了有利条件，从而间接地降低了经营费用。

## 二、期货交易的产生与发展

今天人们普遍熟悉的期货市场和期货交易规则是经过数百年的实践和不断发展而逐渐形成的。如果要追溯期货市场的历史，可以追溯到远古时期。早在古希腊和古罗马时期，就已经出现了中央交易场所，易货交易，货币制度，形成了按照既定时间和场所开展的正式交易活动，以及签订远期交货合约的做法。当然，那时的相关做法是极不完善、极不规范的。如果要探讨现代严格意义上的期货市场和期货交易，那

么毫无例外地要去发掘美国芝加哥期货交易所(CBOT)的历史，因为它被公认为近现代期货交易的鼻祖。

### • 近代期货交易的产生

1848年3月13日，这是每一个研究了解期货市场和期货交易都熟悉的日子，就在这一天芝加哥期货交易所问世了。当初是一个商业协会，后来发展成为粮食现货和远期市场。到1870年初期才出现了比较初级的期货合约。1874年芝加哥商业交易所也成立了。这就在一个地方出现了两个交易所，尽管它们各自都有一个由现货市场向期货市场发展的过程，但它们的发展反映期货市场与交易发展的一般规律，认识 and 了解芝加哥两个交易所发展历史有助于人们认识了解近代期货交易的历史。可以说它们的发展就是近代期货交易发展的一个缩影。芝加哥地区的期货交易发展经历了四个发展阶段。

第一个阶段即期现货市场的形成与发展阶段。1833年时的芝加哥，还是一个仅有350人的乡村，由于地处美国五大湖地区，紧靠中西部产粮区，自然形成了粮食的集散市场，到1837年，芝加哥发展成拥有4000人的城市。随着木板道路的修建，改善了湖区因洪水和积雪所导致的道路泥泞状况，市场发展很快。到1848年由82名商人成立一个促进交易和商业发展的组织，这个组织就是芝加哥期货交易所的前身。就在这一年密执安至伊利诺伊斯的运河开通，使更多粮食可以运到芝加哥终端市场，从而满足了美国五大湖地区的消费、加工和出口的需要。19世纪50年代修建了通往芝加哥的铁路，芝加哥市场半径，由原来马车运输12英里，扩大到经运河和铁路运输100多英里，进入芝加哥的粮食因此增加了数百万蒲式耳。市场的扩大，不仅满足了当地要求，而且也满足了

全美国和欧洲部分地区的需求。至此，芝加哥粮食市场已具相当规模。

第二个阶段即远期合同的出现与发展阶段。在即期现货交易基础上，大约在1851年出现了由买卖双方协商签订的远期交易合同。这种交易形式，无疑是为卖者与买者提供了便利，所以被越来越多的买卖双方所采用，随即在市场上逐渐流行起来。由于生产者对未来的产品可以提前卖出，需要者对未来的需要可以提前买入，不但使市场交易范围扩大，交易数量增加，而且也在一定程度上减轻了生产者与需要者对未来市场价格的耽心，从而为他们提供了一个尽量减少各自损失的机会。虽然以这种形式达成的交易，按照合同规定，到期都要进行实物交割，就其实质来说仍是现货交易，但其市场层次却因由即期现货交易发展为远期现货交易而提高了。

第三个阶段即标准化合约的出现与发展阶段。由买者和卖者签订的远期交易合同，是由双方以其各自协商的条款而签订的，众多的远期合同千差万别，很不规范。随着市场的发展，交易的复杂化，这种远期交易合同，不能适应按规定进行实物交割之前，买卖双方对卖出买入动机的变化。于是在1859年以后，远期合同日益规范，逐渐形成了标准化合约。所谓标准化合约，是对市场交易商品，除价格仍是协商外，对数量、等级、交割时间、交割地点，都必须符合市场统一规定的标准。由于这种合约在市场是通用的，也就增加了在市场中的流动性。原卖出者出于自身利益的考虑，在合约交割日期到来之前可以再买入，原买入者出于同样考虑也可以再卖出，标准化合约的卖出买入，可以说是期货交易的重要因素。但是，这种交易发生在真实的买者和卖者之间，具有合约转让性质，其着眼点仍侧重于实物交割，流动性依然受到

很大限制。因此，就市场本身来说，还不是名副其实的期货市场。

第四个阶段即投机者的出现与发展阶段。标准化合约的发展，使没有参与商品交易的局外人发现，利用合约的时差和价差，从事合约的买卖有利可图。于是就有一些人情愿将他们的资金投入市场，来做投机生意。他们不是商品持有者，但可以做“空头”销售；不是商品的实际需要者，但可以做“多头”买入。大约在1865年，这种投机者日益发展起来了，注入市场的投机资金也随之增长，从而给市场带来了巨大变化。第一个变化是投机者关心的是商品的价格，而不是商品本身。他们买卖的已不再是商品，而是具有一定期限的商品替代物——期货合约。第二个变化是投机者为获取利润而甘冒价格风险，实际上是将自己置身于风险之中，成为风险的承担者。同时投机者的频繁交易，又创造了市场所需要的流动性，这就使从事期货交易的买主与卖主的愿望可以在市场上随时得以实现，从而给套期保值者提供了可以充分选择的时机，进一步完善了套期保值的功能。第三个变化是期货合约的价格，是未来的商品价格，这是任何个人都无法预先确定的。但是，众多的投机者，凭借他们对商品未来产销情况和市场形势发展的分析，在一个集中的市场上，形成对未来价格的相互认同，并达成交易，于是未来价格就被发现了。这种价格，在期货合约未到期之前，处于经常变化的状态，其间交易者不断地取得相互认同，不断地形成新的价格。第四个变化是出现清算机构。套期保值和发现未来价格是期货场所特有的两大功能，因而也是由现货市场发展为期货市场的重要标志。由于期货合约的价格处于经常变化之中，期货合约的买卖又是每天都在进行，套期保值者转移风险和投机

者承担风险的经济损益，也就成了随时可发生的事情了。因此，市场的结算形式，改为逐日清算，才能使期货合约买卖的损益得以兑现，使风险的转移和风险的承担成为现实。于是在1883年芝加哥期货交易所内商人自愿组织起一个清算协会。1925年交易所正式成立了清算公司。从一定意义上说，日清算形式的发展和清算机构的成立，不仅在交易形式上，而且在运行机制上，完成了期货市场的发展过程。立国投机者成为市场的重要角色并发挥其作用，对期货市场的形成与发展具有决定性的意义。也正是由于这个理由，芝加哥交易所把投机者看成是期货市场的创造者。

### · 现代期货交易的发展

现代期货交易的发展不像近代期货交易的产生那样，有明显的阶段性，这是因为现代期货交易发展从根本上说是一个不断完善期货市场的过程。这个过程主要体现在市场的规章制度、组织管理、监督、服务等方面的完善与发展。首先是规章制度的日臻完善。芝加哥期货交易所在1865年5月采用的第一个交易规则是保证金制度。同年的10月，又建立了有关商品等级、数量、交割时间、交割地点和违约处罚的多种规则。此后，随着期货市场的生成与发展，根据市场营运的需要，各项有关制度相应地建立起来了。美国联邦政府，根据期货业的发展，为规范全国期货市场的管理，于本世纪20年代，由联邦商品期货交易管理委员会，制定了一套全国通用的期货交易法。各州可以据此制定适合本州情况的交易法，各期货交易所也可以据此制定具体的各项法规，但都不得违背联邦商品期货交易管理委员会制定的期货交易法的法律准则，并且有些重要法规，都必须经过它的批准，方

能付诸实施。现在美国包括各州有 30 多套期货交易法规。有些交易所还有自己的一套相当完备的法规。比如芝加哥期货交易所和芝加哥商业交易所的会员制。

其次是期货新产品的开发。从 18 世纪中叶全球第一家期货交易所芝加哥期货交易所创立到 19 世纪 70 年代，期货市场得到了突飞猛进的发展，全世界期货交易所已有上百家了，经营品种也在逐步扩大，由原来的谷物产品大类发展到后来的畜产品大类以及金属类初级产品，尤以农产品居多。创立于 1919 年、闻名于国际的美国芝加哥商人交易所，1972 年农产品占该所全部交易的 97%。由于期货产品必须具有价格风险和便于合约标准化设计这两个条件，所以在农产品范围内开发新的期货产品，就受到很大限制，发展十分缓慢。

70 年代初，世界金融体制发生了很大变化，布雷顿森林体系解体，西方国家持续的“滞胀”利率水平又频繁变动，特别是国际货币体系固定汇率制度为浮动汇率制，汇价变动又引起投机，反过来又加剧汇价的变动，这对于从事外贸的客户来说，又增加了外汇风险。为使企业和金融机构适应这一新的形势，管理好价格风险，期货行业在经过长期的酝酿和研究后开发出了新的期货产品，这就是后来风行全球的金融工具期货合约，从而打破了期货产品发展缓慢的僵局，推动了期货交易的向前发展。金融期货的问世可以说是世界期货交易发展中的一个重要里程碑。首先推出金融期货交易产品的是芝加哥商业交易所(CME)。该所于 1972 年 5 月 16 日推出包括英镑、加拿大元、联邦德国马克、法国法郎、日元和瑞士法郎在内的外汇期货合约交易。芝加哥期货交易所 1975 年 10 月推出了第一张抵押证券期货合约(GNMA)又称哥恩马期货。这样就迅速地带动了一大批其他种类的金融工具期