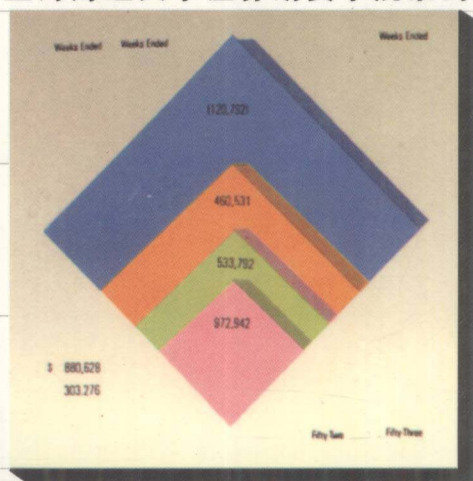


SHANGPINQIHUOXUE

商品期货学

主 编 李扣庆 副主编 陈学彬

上海财经大学证券期货学院系列教材



上海三联书店

SHANGPINQIHUOXUE

商品期货学

上海财经大学证券期货学院系列教材

主 编 李扣庆 副主编 陈学彬

上海三联书店

商品期货学

主 编 / 李扣庆

副 主 编 / 陈学彬

责任编辑 / 任关华

装帧设计 / 宋珍妮

监 制 / 沈 鹰

责任校对 / 孙 卒

出版发行 / 上海三联书店

(200235)中国上海市钦州南路 81 号

E-mail/sanlianc@online.sh.cn

印 刷 / 常熟市东张印刷有限公司

版 次 / 1996 年 6 月第 1 版

印 次 / 2003 年 6 月第 4 次印刷

开 本 / 850×1168 1/32

字 数 / 260千字

印 张 / 12.75

印 数 / 17001-19000

ISBN7-5426-0905-X

T · 233 定价: 20.00元

证券期货学院系列教材

总 序

龚浩成

我国的证券市场从 1984 年发行第一张股票算起,至今已有 12 年了;从第一家证券交易所成立算起,至今也将近 6 年。这期间,我国的证券市场迅速发展。仅以上海流通市场为例,在 1984 年到 1985 年间,年交易量仅 20 万元;而 1991 年上海证券交易所成立后的第一年里,交易量就达到了 63 亿元(以单向统计计算),增长了 3 万多倍。1994 年上海证券交易所成交量它达 25,000 亿元,比 1991 年又增长了 400 倍。可以想见,随着我国市场经济体制的不断确立和推进,证券市场仍将以较快的速度向前发展。

证券市场的快速发展对证券业人才的培养提出了新要求。目前我国证券从业人员近 20 万,与其相关行业比较,总体知识水平不算太低,其中也不乏大学本科学历以上的从业人员。但也应该看到,我国的证券市场是在近 6 年内发展起来的,从业人员大多是从其他行业转入的,即使是高学历人员,相当一部分人的知识结构也与证券业所需的知识结构存在很大差距。所以,加快培养大批合格的证券期货专门人才,已成为我国证券期货市场健康发展的关键因素。有鉴于此,上海证券交易所与上海财经大学合作创办了我国第一家证券期货学院,旨在为我国证券市场的发展提供教学、科研和培训等方面的配套服务。目前,学院正在本科教育、研究生教育

和社会从业人员培训三个方面进行着卓有成效的工作。

学校以教学为主,教材就是教学的基础。学院成立后的第一件事就是抓教材建设。针对近年来社会上证券期货书籍出版较多,但真正适用于教学的教材贫乏的现状,学院决定出资面向社会招标,从中选拔一批优秀专业人才编撰教材。根据编撰计划,学院将花3年时间,编写出版如下教材与学术专著:《证券投资学》、《证券投资分析》、《商品期货学》、《基金管理学》、《金融期货与期权》、《投资银行学》、《证券公司经营管理》、《国债学》、《金融市场》等。

这一系列教材和专著的出版,对系统总结证券市场发展过程中的理论和实践,促进证券投资学科体系的建设,加速培养成熟的证券投资与经营管理人才,具有重要的理论意义和现实意义。证券市场在西方已有上百年的历史,而在我国则是一个新兴的蓬勃发展的市场,它在快速发展过程中必然暴露出种种不成熟的弱点,系统的理论指导就成为迫切需要的营养。我相信这套教材与专著对我国证券市场的健康发展也将起到积极的促进作用。只要每一个市场参与者经过认真的学习与培训,把握了市场的运作规律,在法规的约束下冷静、理智地进行投资,我国的证券市场必将进一步得到规范的发展。

1996.1

前 言

90年代是我国商品期货交易快速发展的年代。作为社会主义商品经济向较高层次发展的标志,在从1990年开始的短短的五、六年间,我国的商品期货交易发展异常迅速,交易所从一片空白到蓬勃兴起,期货交易由陌生的概念变为街头巷尾几乎妇孺皆知的话题。然而,中国的商品期货市场毕竟还是整个市场体系中最为年轻的一员,和任何新生事物一样,在其发展的初期,总是要经受各种风雨,在不断摸索的过程中适应环境,进而茁壮成长。作为在这一背景下编写的教材,我们没有用大量的篇幅对我国商品期货市场的规范化问题进行探讨,而是在较为系统地介绍规范性商品期货市场和交易的有关基础知识和技巧的同时,力求对有关问题的发展历程作较为全面的介绍,期望能在整体上给读者以系统、清晰的感觉。

本书由李扣庆同志担任主编,陈学彬同志担任副主编,参加编写的还有章少波同志和孙枝来同志。各章初稿编写的分工为:章少波:第四章;孙枝来:第十章;陈学彬:第三、五、六、九章;李扣庆:第一、二、七、八章。

在本书编写的过程中,我们参考了国内外出版的大量研究成果,在此谨向这些成果的完成者们表示衷心的感谢。我们也要感谢

上海财经大学证券期货学院和贸易经济系的有关领导和同志们,他们对本书的编写给予了大力的支持。我们特别要感谢朱国华教授,我们从他那里得到了热情的支持,感谢他为我们提供了许多宝贵的资料。我们还要感谢我们的部分亲友和学生,他们无私的帮助,加快了本书编著的进程。最后,需要特别说明的是,由于本书编写的时间较为紧张,更由于编著者水平有限,书中错误、疏漏之处肯定很多,恳请广大专家和读者予以批评指正。

编著者

1995年7月29日

目 录

前 言	1
第一章 商品期货交易概述	1
第一节 期货交易的产生和发展	1
一 期货交易的产生	1
二 期货交易产生的必然性	4
三 期货交易的发展	6
四 我国期货市场的产生和发展	10
第二节 期货交易的特点	13
一 期货交易的一般特点	13
二 期货交易与其他交易的比较	22
第三节 期货市场的功能	29
一 价格发现功能	29
二 回避风险功能	35
第二章 商品期货交易的组织机构	40
第一节 商品期货交易所	41
一 商品期货交易所的职能	41
二 商品期货交易所的设立	43

三 商品期货交易所的机构设置·····	44
第二节 商品经纪公司·····	49
一 经纪公司的作用·····	50
二 经纪公司的机构设置·····	53
第三节 商品结算所·····	56
一 商品结算所的产生·····	56
二 商品结算所的作用·····	58
三 商品结算所的设立及其机构设置·····	65
第三章 期货交易程序 ·····	68
第一节 期货交易程序概述·····	68
一 入市交易前的准备·····	68
二 下达交易指令·····	68
三 场内竞价成交·····	69
四 交易的确认和结算·····	69
五 到期合约的实货交割·····	69
第二节 入市交易前的准备·····	69
一 选择适当的经纪公司和经纪人·····	71
二 开户·····	73
三 交易商品的选择·····	76
四 操作计划的制定·····	76
五 止损点的设定·····	77
六 入市操作前的其他准备·····	78
第三节 正确下达交易指令·····	80
一 交易指令的涵义和内容·····	81
二 交易指令的种类·····	82
第四节 场内竞价成交·····	87

一 交易大厅	88
二 期货交易的成交方式	89
第五节 期货交易的结算	93
一 结算的内容	94
二 结算方式	94
三 结算的执行	96
第六节 实物交割	97
附录	99
 第四章 套期保值与投机	109
第一节 套期保值	109
一 套期保值原理	109
二 基差	114
三 套期保值策略	118
第二节 投机	130
一 投机的涵义及其作用	130
二 投机者的类型	133
三 投机交易策略	134
 第五章 期货价格分析(一)	143
第一节 商品期货价格的构成	143
一 商品生产成本	144
二 期货交易成本	144
三 期货商品流通费用	145
四 预期利润	147
第二节 代表性的期货价格理论	147
一 随机漫步理论	148

二 期货价格决定理论	150
三 持有成本理论	152
第三节 商品期货价格指数和行情解读	153
一 价格指数的涵义及其编制方法	153
二 几种主要的商品期货价格指数	154
三 期货市场行情解读	155
第四节 期货价格变动的基本因素分析	159
一 商品供求状况分析	160
二 经济波动周期	162
三 金融货币因素	164
四 政治因素	165
五 国际经贸组织及其协定	167
六 大户的操纵	167
七 价格预期和投机心理	168
第六章 期货价格分析(二)	170
第一节 期货价格技术分析概述	170
一 概述	170
二 主要技术分析基础指标的涵义	171
三 成交量、未平仓合约量与价格的关系	172
四 图表分析工具	173
第二节 直线图分析	173
一 直线图的涵义和绘制方法	174
二 直线图分析的基本概念和图形	174
三 常见价格形态分析	184
第三节 点数图分析	200
一 点数图的涵义和绘制方法	200

二 点数图目标价格的估算	201
三 点数图的运用	204
第四节 K 线图分析	206
一 K 线图的涵义及其绘制方法	206
二 单日 K 线判别分析	208
三 双日 K 线判别分析	210
四 多日 K 线判别分析	215
第五节 移动平均分析	220
一 移动平均分析原理	220
二 移动平均数的种类与计算方法	221
三 移动平均线的应用技巧	227
四 移动平均线的优缺点	230
第六节 逆时针量价图分析	231
一 逆时针量价图分析原理	231
二 逆时针量价图绘制方法	236
三 逆时针量价图的分析运用	237
第七章 农产品期货	246
第一节 农产品的产销特点及其价格形成	246
一 农产品的产销特点	247
二 农产品价格的形成	250
第二节 国外农产品期货交易简况	257
一 谷物	257
二 油料作物	261
三 畜产品	263
四 经济作物	264
第三节 中国农产品期货市场	271

一 我国农产品流通体制的历史沿革	271
二 我国农产品期货市场的建立	274
三 主要农产品期货市场简介	276
第八章 基础工业品期货	281
第一节 基础工业品的产销特点及其价格形成	281
一 基础工业品的产销特点	281
二 基础工业品的价格形成	283
第二节 国外主要基础工业品期货交易简介	285
一 一般金属期货	285
二 贵金属期货	291
三 能源期货	306
第三节 中国基础工业品期货市场	313
一 我国基础工业品流通体制的历史沿革	313
二 我国主要基础工业品期货市场简介	316
第九章 期权交易	321
第一节 期权交易概述	321
一 期权交易的涵义、特点和分类	321
二 期权交易中的几个基本概念	324
第二节 期权交易的盈亏分析	326
一 概述	326
二 期权的价值分析	327
三 期权的价格分析	330
四 期权交易的盈亏分析	333
第三节 期权交易策略及其应用	339
一 期权保值交易策略	339

二 期权投机交易策略	344
第十章 商品期货市场的管理	354
第一节 期货市场管理的必要性	354
一 期货市场管理必要性的一般分析	354
二 导致期货市场失败和市场不完全的因素分析	355
第二节 期货市场管理的体系和内容	361
一 期货市场的管理体系和方法	361
二 美、英、日三国期货市场管理体系的比较与评价	368
三 期货市场管理的内容	371
第三节 中国期货市场管理	378
一 中国期货市场管理的环境和条件分析	379
二 我国期货市场管理的现状和问题	381
三 健全我国商品期货市场管理的几点思路	389
附：主要参考书目	390

第一章 商品期货交易概述

第一节 期货交易的产生和发展

一、期货交易的产生

期货交易是在特定的场所进行标准化合约买卖的交易。人类社会发展的历史也是一部贸易发展史。随着社会生产的不断发展,交易的品种和范围不断扩大,交易的形式也不断地趋于高级化和多样化。期货交易正是这种发展的结果。

期货交易是交易发展的一种高级形式,其起源于现货交易,而联结期货交易与现货交易的过渡形式则是远期合约交易。考古研究表明,早在原始氏族时期,人类就开始了最初的物物交换。我国历史上有神农氏“日中为市”的传说,也有古人“因井为市”,“交易而退,故称市井”的说法。市场及货币的产生大大促进了现货交易的发展,与此同时,也孕育了远期交易。早在公元前古希腊和古罗马时期,欧洲一带即已出现了中央交易场所,出现了按既定时间和场所进行交易的较为正式的交易活动。在此基础上,还出现了城里的商人与农民签定远期合同的做法。商人们往往在农产品收获前

即与农民签定收购合同,待农产品收获后,农民再向商人交付农产品。这是目前世界上已知的最早的远期交易。在此之后,世界上很多地区都曾出现过远期交易,并且在形式和内容上都有所发展。

在欧洲大陆,12世纪时,Champagne伯爵的领地是意大利北部商人和法兰德斯地区(现荷兰和比利时)商人集中交易的场所。来自不同地区的商人在这里进行交易,并逐步形成了一些商业法规,还出现了商人自发组织的交易会法庭。在人们大量进行现货交易的同时,还出现了借助于“交易券”进行的交易。交易券通常由一位信用较好的商人签名,证明在交易券持有者的仓库里存有一定数量的特定的货物。商人们有时只需带有样品,即可借助于交易券达成交易。这种交易券具有提货单的功能,同时又可转让,其实质上是一种远期合约,在某些方面已类似于现代期货交易合约。在交易方式上,某些传统的市场也逐步为近代的交易所所取代。1531年,安特卫普出现了第一家商品交易所。在那里,来自北欧的鲱鱼已可凭牌名(等级)进行远期合约交易,其他物品,如未收获的谷物、未剪的羊毛、未成熟的水果等,均可进行远期交易。17世纪,阿姆斯特丹取代了安特卫普的地位。1616年,阿姆斯特丹成立了谷物交易所,远期交易曾十分盛行。当时的交易实质上带有选择交易的性质。以鲱鱼为例,在捕获鲱鱼前,买卖双方即达成以一定的价格在一定的日期交割一定数量的鲱鱼的约定,到货时,双方进行货款和实物的交割。若买方不愿交割现货,则只需向卖方支付一定数量的罚款即可解除原先的契约。后来,随着殖民地商品的流入,咖啡、可可等也成为交易所交易的对象。18世纪导入“卖空”交易后,在咖啡等商品的交易中,以差价了结的交易非常盛行。

在英国,15世纪到16世纪,伦敦与安特卫普之间的贸易往来十分密切,英国生产的毛织品大量输往安特卫普。曾任英王室财务官的汤姆斯·格勒善(Thomas Gresham)当时为王室在安特卫普

的代理人。1568年,汤姆斯·格勒善自费设立了名为“The Bourse”的交易所。1571年,伊莉莎白女王莅临交易所,将其改名为王室交易所(Royal Exchange)。其后,英国成立的交易所均称为“Exchange”。17世纪中期起,随着生产的发展,交易也日益频繁,出现了人们经常聚集在一起互相交换情报及进行交易的咖啡店(Coffee House)。英国历史上某些交易所就是在一些咖啡店的基础上形成的,如伦敦的 The Baltic Merchantile and Shipping Exchange Ltd. (Boltic 商业、海运交易所)就是在此基础上形成的。著名的伦敦金属交易所(The London Metal Exchange LME)也以咖啡店为其发祥地。工业革命后,1871年,利物浦作为当时的棉花交易中心,诞生了棉花交易所。1893年,利物浦出现了保障交易所和交易者安全的机构——结算公司。

在亚洲的日本,16世纪大阪出现了以大米为交易对象的“淀屋米市”。17世纪初,各藩国开始进行对尚未收获的大米和尚在运输途中的大米的交易。17世纪中期出现了不一定发生实物转移的“米券”交易,因过多的转手容易引起米价上涨,政府对此进行了限制。1650年,大阪出现了大米交易所。1730年,政府正式批准成立现货交易所。在这一交易所内进行的一种称为藏米切手的米券的交易,已有了期货交易的性质。1893年,日本政府通过有关期货交易所的法案,日本正式有了期货交易所。

在北美大陆,美国于1776年7月4日宣布独立。在生产不断发展、版图不断扩大、运输条件和能力不断改善的情况下,诞生了许多物品的交易市场,并于1848年诞生了芝加哥商品交易所(Chicago Board of Trade CBOT,也有人译作芝加哥贸易局、芝加哥谷物交易所、芝加哥期货市场)。19世纪30年代,芝加哥发展成为美国中西部货物流通的中心,是农民和商人们定期会合、互相交换信息的理想场所。但当时,玉米、小麦等谷物的价格波动很大,青