



QIHUO JIAOYI SHIWU

期货

QIHUO JIAOYI SHIWU

交易实务

主 编 李 强

中央广播电视大学出版社

期货交易实务

李 强 主编

中央广播电视大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

期货交易实务/李强主编. - 北京:中央广播电视大学出版社,2000.1

ISBN 7-304-01772-4

I.期… II.李… III.期货交易-电视大学-教材
IV.F713.35

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 12442 号

版权所有,翻印必究。

期货交易实务

李强 主编

出版·发行/中央广播电视大学出版社

经销/新华书店北京发行所

印刷/北京集惠印刷有限公司

开本/787×1092 1/16 印张/23 字数/457千字

版本/1999年10月第1版 2003年6月第6次印刷

印数/24001~29000

社址/北京市复兴门内大街160号 邮编/100031

电话/66419791 68519502

(本书如有缺页或倒装,本社负责退换)

书号 ISBN 7-304-01772-4/F·363

定价 30.00 元

序 言

期货交易是市场经济发展的产物。回顾世界经济的历史,在经济工业化和市场化的进程中,期货扮演了重要的角色,成为现代金融市场的重要组成部分,为企业进行风险管理创造了条件和环境。我国期货市场建立至今已有近十年的时间,目前,全国有调整合并后保留的交易所3家,增加资本金后经中国证监会和国家工商总局重新注册和登记的期货经纪公司200多家,期货上市品种涉及粮食、油料、有色金属、建材、热带植物等。我国期货市场的建立促进了市场体系的发育和完善,推动了经济体制的制度创新,期货场所特有的价格发现与回避风险的功能也得到了初步的体现。期货作为一个新兴的产业在我国已初具规模,期货交易方面的理论与专业知识也已经成为现代市场经济知识结构中不可缺少的组成部分。随着我国加入世界贸易组织,期货市场的作用将日益增强,并将在国际竞争中发挥重要的作用,提升中国经济在世界经济中的影响力。

本书主编李强博士,曾在深圳中期期货经纪有限公司担任过总裁职务,是我国期货市场上一位既注重期货理论问题研究,又具有丰富实际业务经历的学者兼管理专家,由他主编、中央广播电视大学出版社出版的《期货交易实务》一书,系统地介绍了期货交易方面的理论与实务,是一部质量上乘的教科书。由于主编和参加编写人员都具有期货实际业务方面的专长,因此本书有以下几个显著特点:

一、从中国期货市场的实际出发。我国期货市场建立以来,先后出版了许多期货方面的教材,这些教材对于介绍和宣传期货专业知识起到了重要作用,但这些教材多数偏重于介绍国外发达国家的期货市场和上市品种,对我国期货市场的实际反映不够。本书参考了国内关于期货市场的最新资料,吸收了国内期货理论研究的新成果,密切联系我国期货市场的实际来论述期货市场的功能、作用、市场结构、交易流程、风险控

制与政府监管,书中的全部实例都是在我国期货市场上实际发生的,是一部反映我国期货市场实际的教科书。

二、内容通俗易懂。期货市场以其独特的个性区别于现货交易,是一门难学难懂的学问,把期货教材编写得通俗易懂是一件不容易的事情。本书深入浅出,以大量具体事例和实际业务通俗地阐述了期货运作的复杂原理,在抽象难懂之处还列有难点提示,非常适合初学者学习。

三、实用性强。期货交易是一门操作性很强的应用学科。本书在系统介绍期货交易基本理论和基本知识的基础上,侧重于期货交易实务方面的知识,突出期货交易的业务运作,是一本学以致用用的期货教科书。

与具有 150 多年历史的世界期货市场相比,我国期货市场还处于建立初期。但在我国经济日益国际化、市场化的大环境下,市场行为主体利用期货交易回避生产经营性风险的需求在迅速增加,进一步改革开放的中国需要期货市场功能的发挥。在市场化改革方向与参与国际竞争的双重压力下,越来越多的企业从自身生产经营的内在需求出发,开始重视利用期货这一工具,我国的期货市场必将会有一个大发展,我们应该为此做好人才和知识方面的准备。本书的出版,对于宣传期货专业知识,培养期货方面的人才是大有益处的,希望一切关心期货的人读一读这本富有价值的书。

田 平

1999 年 10 月于北京

编写说明

期货交易是商品经济发展的产物,其特有的回避风险和发现价格的功能在世界经济中发挥着重要的作用,已成为政府、企业和个人重要的风险管理和投资工具。随着改革开放的深入和社会主义市场经济的发展,中国的期货市场已经形成,期货业在中国正成为一个新的行业。“期货交易实务”的课程内容,已成为现代市场经济知识结构中不可缺少的组成部分。

“期货交易实务”这门课程有三个主要特点:一是学科新。期货交易尽管在发达国家已有一百多年的历史,但在我国,期货交易的实践还不到10年时间,期货在中国还是一个崭新的行业,期货交易和期货市场正在逐步被人们所认识。处于我国期货市场初级阶段的“期货交易实务”,在我国是一门新的学科,尚在不断发展和完善的过程中。二是操作性强,“期货交易实务”以实用性为原则,系统介绍商品期货交易和金融期货交易的实际业务,是最具有操作性和应用性的课程。三是难度大。期货交易在市场构成、交易对象、交易方式、运作原理等诸多方面都以其独特的个性区别于现货交易。在发达国家,人们将期货市场称之为“市场经济体系中的宝塔尖”,将期货行业的从业人员称作“白领中的白领”。从事期货交易不仅需要扎实的经济理论功底和悟性,而且需要具备专门的操作技术和一定的实践经验。对于初学者来说,是一门难度较大的课程。

本书从我国期货市场的实际和“期货交易实务”课程的特点出发,系统介绍期货交易方面的理论与实务,侧重于期货交易的具体运作。本书面向广大初学者,内容通俗易懂,不仅可作为电大经营管理类专业的教材,也可以作为企业培训、函授教育用书,并可供企业经营管理人员及广大期货交易者和从业人员自学参考。

本书由从事期货理论研究的专家和从事期货交易实务的实际工作者共同编写。东北财经大学副教授、深圳中期期货经纪有限公司原总裁李强博士担任主编,东北财经大学副教授赵宁、中央广播电视大学陈凌明讲师参加本书的编写工作。各章的编写分工是第一章(李强);第二章、第七章(赵宁);深圳中期公司的黄子超、连明华、魏小东,大连商品交易所张奇分别为第三、四、五、六、八、九、十章提供初稿,初稿由李强进行修改并对全书进行总纂、定稿。陈凌明负责全书各章教学要求、小结的编写及自测题的选定。期货专家陈宝瑛教授,北京商学院童宛生教授、孙宗福教授参加了本课程教学大纲的讨论和文字教材的审定工作。中央广播电视大学孙天正教授、杨亭亭副研究员也参加了本课程的一体化设计及文字教材审定工作。

在本书编写过程中,我们参阅了国内外许多期货交易方面的教材与著作,并借用了部分资料,在此特作说明,并向有关作者表示谢意。在本书写作及课程录制过程中,得到了中国国际期货经纪有限公司、深圳中期期货经纪有限公司、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海期货交易所的大力支持,在此一并表示感谢。限于我们的水平,书中定有不当之处,敬请广播电视大学师生、读者和期货业内人士批评指正。

编 者

一九九九年九月

教材使用说明

“期货交易实务”课程根据其自身的特点和学习者的具体情况,使用多种媒体一体化教材,有主媒体(文字教材)、强化媒体(录像教材)和辅助媒体(CAI 课件)。

1. 文字教材是现代远距离教育的主要媒体,是成人在职学习的主要依据。我们在编写时力求通俗易懂,适合自学,对问题的研究深入浅出,在各章里有一些难点提示,帮助自学者理解和掌握所学内容。在合一型的文字教材中,按教学大纲的要求,安排了六个部分的内容:学习目标、教学要求、教学建议、教学内容、章末小结和自测题。您在学习各章前,应先阅读引言和学习目标,了解各章的重点、难点,认真阅读各章的教学内容,注意每章的难点提示,理解其意义;章末的小结以精练的文字总结了一章的内容,运用了一些图表,目的是加深学习者的理解,阅读时请注意学习编者提供的学习思路和方法;各章的自测题提供给学习者检验自己对知识的掌握情况,以方便您及时调整学习计划,使其更具有针对性。部分自测题有一定的难度,要有自信心,我们将在 CAI 课件中给出所有的习题答案,帮助您弄懂掌握所学内容。对于大专层次的学习者,金融期货、期权两章的内容仅做一般了解,不做考试要求。

2. 录像教材是强化媒体,意在强化学习效果,使学习者感受教室环境,获得学习方法指导。在录像教材中,我们按专题讲授,依教学需要选编现场实景、图表、动画、资料片写实及展示、案例分析等一系列手法同直接讲授相结合,形成完整的电视教学过程,让学习者得到更多的感性认识。

3. CAI 课件是助学媒体,它可以演示自测习题及期货交易模拟练习,增强学习者的实践操作能力。您可以在学完文字教材每章内容之后,利用 CAI 课件进行交互式学习,计算机能帮助您有兴趣地做各种练习题和模拟做期货交易。通过这个媒体,您可以加深对期货知识的理解,提高自己的学习兴趣和效率。

本课程我们为您提供了三种学习媒体,您可以根据自己的条件、能力、自学计划及学习过程中的需要,进行有效的组合,以促使您用较少的时间和精力,取得较好的学习效果。

最后,我们希望能得到您在使用完这套教材之后的意见和建议,以便于我们在今后修订时,能进一步完善,谢谢! 我们的地址是:北京复兴门内大街 160 号 208 信箱(邮编 100031)。

目 录

1
3
6
10
18
22
24
29
31
39
43
48
49
52
54
56
70
75

第一章 期货交易绪论

- 第一节 期货交易的产生和发展
- 第二节 期货交易与期货合约
- 第三节 期货交易的功能和作用
- 第四节 发展中的中国期货市场
- ▶ 小结
- ▶ 学习自测题

第二章 期货市场的组织结构

- 第一节 期货交易所
- 第二节 期货结算所
- 第三节 期货经纪公司
- 第四节 期货交易者
- ▶ 小结
- ▶ 学习自测题

第三章 期货交易的业务流程

- 第一节 期货市场的进入
- 第二节 期货合约的买卖
- 第三节 期货交易的结算

79	第四节 期货合约的对冲平仓与交割
88	▶ 小结
91	▶ 学习自测题
93	第四章 商品期货的套期保值
95	第一节 套期保值的基本原理
102	第二节 买入套期保值和卖出套期保值
109	第三节 基差及基差变化对套期保值的影响
118	▶ 小结
120	▶ 学习自测题
123	第五章 期货交易中的投机与套利
125	第一节 期货投机交易
132	第二节 期货交易中的套利
140	第三节 投机交易常用的策略
145	▶ 小结
147	▶ 学习自测题
151	第六章 期货市场行情分析
153	第一节 基本因素分析法
157	第二节 技术分析法
164	第三节 道氏理论与波浪理论
168	第四节 价格形态分析
175	第五节 技术指标分析
180	▶ 小结
182	▶ 学习自测题
186	第七章 商品期货
188	第一节 农产品期货
197	第二节 工业品期货
203	第三节 贵金属及其他金属品种期货
212	▶ 小结
212	▶ 学习自测题

214

216

228

238

248

250

252

254

258

263

274

275

277

279

283

289

295

295

299

311

325

343

348

352

第八章 金融期货

第一节 外汇期货

第二节 利率期货

第三节 股票指数期货

▶ 小结

▶ 学习自测题

第九章 期权交易

第一节 期权交易及其类型

第二节 期权的价格构成与影响因素

第三节 期权交易策略及操作

▶ 小结

▶ 学习自测题

第十章 期货市场的风险防范与政府监管

第一节 期货市场风险的成因与特征

第二节 期货市场的风险防范

第三节 政府对期货市场的监督与管理

▶ 小结

▶ 学习自测题

附 录

附录一:期货交易管理暂行条例

附录二:期货交易所管理办法

附录三:期货经纪公司管理办法

附录四:期货业从业人员资格管理办法

附录五:期货经纪公司高级管理人员任职
资格管理办法**参 考 书 目**



第一章

期货交易绪论

引 言

期货交易是商品经济发展到一定阶段的产物,它是在现货和现货远期交易的基础上,为适应经济活动中回避价格波动风险的需要而出现的一种特殊交易方式。本章是对期货交易的概括性介绍,内容主要包括期货交易的概念、特点、功能与作用;期货合约的内容及其交易方式;中国市场经济的发展与期货市场建立等。本章目的是使读者对期货交易有一个总体的认识和初步的了解。



学习目标

完成本章的学习后,您应该能够:

1. 阐述期货交易的产生与发展;
2. 说明期货交易的特点及功能;
3. 比较期货交易与现货远期交易的不同;
4. 描述期货合约的基本内容;
5. 概括期货交易与现货交易的差异;
6. 举例说明期货交易在微观经济中的作用;
7. 简述期货交易在宏观经济中的作用;
8. 分析中国期货市场的发展历程和趋势;
9. 熟记下列概念:

期货交易 期货合约 现货远期交易

学习重点

1. 期货交易的概念与特点
2. 期货合约的内容
3. 期货交易的功能与作用

学习难点

1. 期货交易的概念、期货与现货远期交易的区别
2. 期货交易回避风险和发现价格两个基本经济功能
3. 期货交易在宏观经济中的作用

教学建议

1. 请有期货专业理论或实践经验的人士介绍我国的期货市场的现状及期货交易的基本知识。

2. 以某一个企业参与期货交易实例谈期货的功能体现与作用发挥。

第一节 期货交易的产生和发展

在市场经济的条件下,经济活动中存在着大量的、不确定的风险,其中最主要的是价格风险。例如,对于一些大宗的农产品和工业用原料来说,由于市场上供求关系的变化,经常会出现价格大涨大跌的现象,金融活动中的币值、利率、汇率、股票和各种债券的价格也都在频繁波动,这些都使生产者、经营者甚至是政府和广大消费者处在经济活动的风险之中。此外,无论是政府、企业还是个人,也都需要对市场商品供求变化及其价格走势进行预测,从而进行其管理、经营或投资和消费方面的决策。那么,有没有一种方法或者说一种机制既能回避市场上的价格风险,又有利于发现未来商品的价格走向呢?有,这种机制就是期货交易。

一、期货交易的产生

期货交易是在现货交易的基础上,为解决商品交换发展中的矛盾而逐渐发展起来的一种特殊的交易方式。在这里,简要回顾商品交换方式发展的历史,有助于我们了解期货交易这种特殊的商品交换方式产生的经济原因。

为了进行商品交换,在人类社会进程,按时间顺序先后出现三种商品交换方式,即物物交换的交易方式,现货交易方式(含现货远期合约交易方式),最后发展出期货交易方式。物物交换是人类最古老、最简单的商品交换方式,随着社会生产力的不断提高,这种简单的交换方式不能适应商品经济的进一步发展,于是,现货交易这种以货币为媒介的商品交换方式就产生了。现货交易的最大特点是灵活简便,与早期简单的物物交换方式相比,更适宜于规模不断扩大的商品交换的需要,所以,现货交易至今仍是一种最主要、最经常、最普遍的商品交换方式。然而,这种交换方式带有一定的偶然性,买卖双方能否按照预期的价格、数量出售或买进商品,都是不确定的。同时,这种现货交易是由买方和卖方在分散的条件下达成价格协议的,这样形成的现货价格就难免在一定程度上是失真的、滞后的。尤其是那些生产周期长、投资大的大宗商品容易出现价格波动,有很大的市场风险。而现货市场又缺乏相应的转移这种价格波动风险的机制。

为了解决现货交易的不足,经过长期商品交换的实践,产生了现货远期合约交易的方式。所谓现货远期合约交易(cash forward),就是指现货商品的买卖双方通过签订现货远期合约的方式把商品和货币的交换推向未来的某一个日期,所以也称作远期现货交易。而现货远期合约是由现货商品的买卖双方事先签订的未来的某一个日期交割一定数量、质量商品的合约或协议,在签订合约后,签约双方都必

须承担在合约到期时按相互协商议定的条款履行合约的义务。在签订现货远期合约时,买卖双方不仅对买卖的商品的数量、质量等级、交割日期进行协商,而且互相协商了一个交货价格。现货远期合约交易在一定程度上排除了现货交易所具有的偶然性和不确定性,使得买方预先取得相对稳定的货源,卖方预先取得相对稳定的销路。同时,由于签约双方预先在合约中固定了交货价格,这就使得买方放弃了当未来价格上升时获得利益的机会,但同时也避免了未来价格下跌时遭受经济损失的风险,这就在一定程度上为买卖双方提供了一条减缓价格风险的渠道。此外,现货远期合约交易还比较适宜于大宗商品的交换。所以,至今为止,现货远期合约交易仍是一种应用非常广泛的商品交换方式。

但是,现货远期合约交易并未能完全解决现货交易所具有的缺陷和不足,作为一种商品交换方式来说,它仍然不是十分理想的,不能更好地适应商品经济和商品交换发展的需要,具体说来,它还存在着以下这样一些问题:

1. 现货远期合约交易中,合约最后是否一定能按条件履约或是否一定能得到履约,都只能以签约双方的信誉作为担保,存在着一定的信用风险,经常发生违约、毁约的现象。

2. 由于现货远期合约是由少数买方和卖方在分散的条件下私下协商签订的,并未形成一个集中统一的市场,所以寻找成交对象并不容易。而且,成交之后想把合约转手买卖也不方便。即使能把合约转手买卖,但是这种买卖交易也是在私下进行的,缺少交易的安全性,往往容易出现欺诈等不正当交易行为。

3. 在现货远期合约中预先固定成交价格的方式,虽然能在一定程度上达到为交易者转移价格风险的目的,但只不过是把价格波动的风险在买方和卖方之间转移过来转移过去,价格波动的风险仍然停留在买卖双方之中。同时,这种预先固定价格的方式也相应地降低了价格的灵活性,使得现货价格不能随时反映市场供求的变化。

总之,现货远期合约交易虽然解决了即期现货交易的某些不足,但仍然存在着一一定缺陷,它并不能为生产者、经营者以及其它现货商品的交易者提供一条转移价格波动风险的有效途径,使得所有现货商品的交易者都不得不面临价格波动的风险。因此,为了解决现货远期合约交易中的这些不足,保证商品交换顺利进行,客观上需要一种新的商品交换方式,于是,经过不断的实践和探索,在现货远期交易的基础上,期货交易就逐渐产生和发展起来了。

较为规范化的期货交易的产生,可以追溯到 1848 年美国芝加哥谷物交易所的建立(Chicago Board of Trade,简称 CBOT)。19 世纪中叶,芝加哥已发展成当时全美最大的谷物集散中心,每当收获季节,农场主都将谷物运到芝加哥,往往造成市场饱和,价格下跌到成本以下,甚至一文不值,而到第二年春季,往往又出现谷物供不应求,价格昂贵,农产品供需矛盾日益突出。在这种情况下,储运经销商应运

而生。当地经销商在收获季节从农场主那里收购谷物,存到来年春季再运到芝加哥出售。本地经销商的出现,在一定程度上稳定了同当地农场主的产销关系,但为此也面临谷物过冬期间价格波动的风险。为了回避这种风险,本地经销商在购进谷物后前往芝加哥,与那里的谷物经销商和加工商签订来年交货的远期合同,但这种合同仅以买卖双方的信用为担保,经常发生违约的现象,交易纠纷不断发生。

为了推动谷物交易的正规化,减少交易者之间的纠纷,1848年,美国的82位商人在芝加哥发起组建了世界上第一个较为正规的期货交易所。交易所成立之初采用远期合同交易方式,交易的参与者主要是生产者、经销商和加工商,其特点是实买实卖,交易者利用交易所来寻找交易对手。后来,一些非谷物商看到转手倒卖谷物合同能够赚钱,便也进入交易所买卖远期合同赚取一买一卖的利差,这部分人就是早期的投机商。

随着交易量的增加和交易品种的增多,合同转卖的情况越来越多。为了进一步规范交易,芝加哥交易所于1865年推出了标准化期货合约,对商品的数量、质量、交货地点、交货时间都做了统一规定。标准化合约的出现,取代了原先广泛运用的远期合同,是现代意义上的期货交易产生的第一个里程碑。同年,芝加哥交易所又开始实行保证金制度,为交易者买卖的合约提供履约担保,保证金制度的实施,消除了交易双方不按期履约而产生的诸多矛盾,被称为期货交易产生过程中的第二个里程碑。此后,为了更有效地进行交易,专门联系买卖双方成交的经纪业务日益兴隆,发展成为经纪行。到1883年,为了处理日趋复杂的结算业务,交易所成立了结算协会,专门对会员的交易进行结算,结算体系的出现,使现代期货交易机制完善起来,被称做期货交易史上的第三个里程碑。在此后的时间内,随着交易所交易规则和交易制度的不断完善和发展,期货市场的功能和运作方式都发生了质的飞跃,进入了现代期货市场的阶段。

二、期货交易的发展

20世纪70年代以前,期货市场上交易的除粮食、棉花等大宗农副产品外,还有使用广泛的工业基础原料,如金属、石油、橡胶等初级产品,这些期货品种一般称作传统期货商品。

20世纪70年代以后,世界经济格局发生了重大变化,布雷顿森林体系^①彻底

① 布雷顿森林协定(Bretton Woods Agreement):也称“联合国货币金融会议”。这是一次在国际经济事务中占有重要地位的联合国货币金融会议。会议于1944年7月1日在美国新罕布什尔州的布雷顿森林(Bretton Woods)举行。参加会议的有以美国为首的44个国家,其间英、苏、法发挥了重要作用。会议主要讨论了战后资本主义世界金融关系,最后通过了《联合国货币金融会议最后决议书》以及由美国提出的设立“国际货币基金组织”和“国际复兴开发银行”的《国际货币基金协定》和《国际复兴开发银行协定》两个附件。这三个统称为布雷顿森林协定。该协定规定了战后以美元为中心的资本主义世界货币体系的基本内容,即美元与黄金挂钩,从而确定了美元在世界货币中的地位。

崩溃,西方国家的货币体制由固定汇率制向浮动汇率制转化,在浮动汇率制下,汇率波动频繁剧烈,给国际贸易、国际信贷以及外汇储备带来了巨大风险。同时,西方国家利率波动加剧,股票市场价格也不断波动,在这种情况下,外汇期货、利率期货、国债期货以及股票指数期货等应运而生。金融期货首开先河的是美国,而后扩展到英国、澳大利亚、日本、新加坡、香港等国家和地区。金融期货交易的历史虽然只有 20 多年时间,但其发展极为迅猛,到目前为止,金融期货在全世界期货总交易量中的比重已达到 90% 以上。

从 20 世纪 80 年代开始,期权期货出现了,这是一种特殊的交易品种,买卖的对象实际上是一种权利,它既不同于物质商品,又不同于价值商品。作为一种金融创新,它既是期货交易的延伸,又为进一步扩大期货交易业务开辟新的领域。从商品期货到金融期货和期权,世界期货交易发展迅速,对世界经济的发展产生着日益重要的影响。随着世界经济一体化和金融国际化进程的不断加快,各国之间的经济联系越来越密切,任何一个国家的经济发展均受到整个世界经济变化的深刻影响。商品价格、股市、汇率、利率波动都十分频繁,大量的国际资本急于寻找既能快速增值又能有效规避风险的投资途径和场所。因此,期货市场得到了更加快速的发展,期货交易成为全球化的投资活动,新兴的期货市场不断涌现,期货品种不断创新。目前世界上有影响的期货交易所上百家,期货交易品种 150 多个,每天成交金额上万亿美元,期货交易遍布市场经济发达的所有国家和地区,成为当代国际商品和金融市场体系中不可缺少的重要组成部分。

第二节 期货交易与期货合约

一、期货交易的概念与特点

期货交易(futures trade)是指在期货交易所内买卖标准化期货合约的交易。这种交易是由回避价格波动风险的生产者、经营者和愿意承担价格风险以获取风险利润的投机者参加并在交易所内根据公开、公平、公正的竞争原则进行的。期货交易作为市场经济条件下交易制度的一种创新,它有以下几个显著的特点。

1. 期货交易是通过买卖合约进行的,而期货合约是标准化的合约。在合约中,商品的规格、品质、数量、交货时间、交货地点都是既定的,惟一的变量是价格,而期货价格是在交易所内以公开竞价方式达成的。

2. 期货交易是在期货交易所内进行的,一般不允许进行场外交易。期货交易