

当 代 经 济 热 点

编著

邱增煌

孟长康

吴胜光

期货市场及投资

代 经 济 热 点

当代经济热点：

期货市场及投资

编著 邱增煌
孟长康
吴胜光

南京大学出版社

1993.南京

(苏) 新登字第 011 号

期货市场及投资

邱增煌等编著

南京大学出版社出版发行

(南京大学校内)

华东工学院印刷厂印刷

开本 787×1092 1/32 印张 6.75 字数 152 千

1993 年 3 月第 1 版

1993 年 3 月第 1 次印刷

印数 1-3000

ISBN 7-305-01993-3/F·315

定价 3.80 元

序

期货市场是现代市场经济的重要组成部分。培育期货市场是进行社会主义市场经济体制建设的重要内容。长期以来，在传统经济体制运行中，我们不重视商品货币关系、忽视市场机制，将期货市场视为资本主义特有的经济现象；改革开放以后，虽然商品货币关系有了较大的发展，但受传统意识形态和传统体制的影响，期货市场的地位和机制作用仍未得到应有的确认。因而，如何认识和把握期货市场是培育期货市场的首要前提。

期货市场，从历史的角度看，是在资本主义社会中得到迅速成长和大规模发展的，但在经济关系上，它并不是资本主义经济制度的产物，而是生产力在社会范围内运行、重组、发展的产物，是实现资源有效配置的客观机制。在市场经济条件下，产品只有经过市场才能得到社会的确认转化为商品、进入消费领域；马克思曾经说过，产品只有在消费中才成为真正的产品。与此相应，社会生产力的规模及水平并不只表现在提供了多少产品，更重要的还得用有多少产品经过市场进入消费来衡量，换句话说，被市场所排斥、不能进入消费的产品，是资源和生产能力的浪费。市场是个复杂的系统，产品能否顺利地通过市场交换，受到时间、空间、货币及其他诸多因素的制约。由于在任一有限的时间和空间范

围内，货币量及其他因素的制约是极其严格的，所以，现货交易和现货市场常常具有短期性特点，使生产力的中长期运行、较广范围的重组、资源的社会化长效配置受到影响。为了克服这种缺陷，期货市场应运而生。十多年来，在我国经济生活中多次出现“买粮难”与“卖粮难”、“买猪难”与“卖猪难”相交替的现象，农业生产受现货市场价格涨落影响而波动，一个重要原因，就在于缺乏期货市场。

期货市场以合约形式来实现买卖双方对交易物品的未来预期，弥补了现货市场的不足，对经济成长有着一系列积极效应。第一，期货市场有利于提高国民经济运行的稳定性。期货市场的买方需求、价格信号、卖方供给不但集中确定，而且长效广阔，这既有利于促进生产经营的稳定性又有利于商业中介活动的稳定性；另一方面，期货市场的各种信号和交易在诸多厂商和投资者中形成，风险由众多主体分别承担，有利于分散经济运行的风险，增强国民经济的抗风险能力。第二，期货市场的运行有利于促进商业结构的调整、优化和向高度化方向发展，有利于调整和改善资源在各地区的配置状态，促进各地区经济合理的分工协作关系的形成。第三，期货市场交易强调标准合约，这将引起生产活动中粗放式经营方式的改变，促进生产过程各项行为的规范化、标准化、社会化，彻底改变传统的以产定销的行为习惯。第四，期货市场的成长，将有力地促进国内经济与国际经济的接轨程度，提高我国经济的国际化程度。

进入期货市场买卖标准合约是一种投资行为，这为广大厂商和居民提供了不同于直接投资的一个广泛的投资领域。在现代经济中，期货投资具有重要意义，它不仅是厂商进行

资产组合、提高自身投资素质、寻求新的发展方向的重要机制，而且是厂商进行市场竞争、回避经营风险、提高经营效率的重要手段。在我国，期货投资的发展，对塑造居民的投资者身份有着不容忽视的意义。

期货市场在广义上包括商品、黄金、有价证券（尤其是股票）等交易对象，在狭义上，主要指商品的期货市场。近几年，在市场经济成长中，我国的郑州、上海、深圳、苏州等地陆续创办了一些期货交易所，这表明，商品期货市场在我国已开始发育。由此，积极推进期货市场的完整成长是今后相当一段时间内经济工作的一项重要内容。

邱增煌、孟长康、吴胜光同志对期货市场和期货投资有了一段时间的研究，为了普及这方面知识，促进我国期货市场和期货投资的发展，编撰了《期货市场及投资》一书。这本书内容丰富、语言简练、可读性强，并引用了诸多实例，具有很强的可操作性，值得一读，故向读者推荐。

王国刚

1992年11月于南大

目 录

第一部分 期货市场的运行机理与投资分析.....	1
一、期货市场的运行原理	1
二、期货市场的组织管理与交易规则	8
三、期货市场主要业务及运行	13
四、期货市场投资分析与投资技巧	26
五、期货市场的结算市场概要	43
第二部分 国外期货市场概要.....	56
一、商品期货种类及国际分布	56
二、美国期货市场综览	73
三、英国期货市场综览	89
四、香港期货市场综览.....	108
五、世界其他期货市场.....	113
六、期权交易简介.....	114
第三部分 我国期货市场的发展	121
一、国外期货市场给我国的启示.....	121
二、中国郑州粮食批发市场简介.....	125
三、上海金属交易所简介.....	130
四、苏州物资交易所简介.....	146
五、建立我国期货市场的制度创新与法律要求.....	150

三.上海金属交易所简介

四.苏州物资交易所简介

五.建立我国期货市场的制度创新与法律要求

附录

一.物资部颁布:工业品生产资料期货交易所管理暂行办法

二.郑州粮食批发市场交易管理暂行规则

三.郑州粮食批发市场交易管理暂行实施细则

四.中国郑州粮食批发市场粮油交易合同

五.中国郑州粮食批发市场准运证

六.苏州物资交易所期货交易规则(试行)

第一部分

期货市场的运行机理与投资分析

一、期货市场的运行原理

期货市场是期货合约买卖的市场。

期货交易与现货交易在目的、方式上有着根本性区别。现货交易按合同实现商品所有权的转移。期货交易只支付按金，通过交易所买卖期货合约，并不涉及实货所有权的转移，而只转嫁与之有关的因商品价格变动可能带来的风险。现货交易一般是一对一谈判进行。期货交易则集中在交易所内公开公正地竞争买卖，买卖双方可以在期限内买卖期货，卖方可以在期满前补购实物以实现交付。

由此可见，期货交易只是在利用价格的时间差以防止损失或获利。“买空卖空”即是如此。

期货合约与远期合同，两者都含有远期交易的内容，但两者也不完全相同。远期合同又被称作事先约定的现货交易，是特定商品的买卖双方协商后完成交易，同时约定时间、地点、价格、交货付款方式的书面凭证。交易对象是商品，交货时间是未来特定时间，归根到底是现货交易。期货

合约是在远期合同的基础上发展起来的，但已有很大差别：

(1) 规格化。它是在期货交易所内以公开喊价方式交易的标准化、规格化的合同，表述商品品质、数量和到期日均有一定规格，故易于转手与清算，流通性强，效率高。

(2) 保证金制度。必须交纳合约金额 5—15% 为保证金；结算单位每天结算。如盈利，则可随时提领，如损失且保证金结存低于最低保证金，则必须及时补足。

(3) 信用方面。由于是通过交易所的结算单位交易并保证合约的履行，不必也无从知道对手，免除了个别征信，也减少了不履约的风险。

(4) 普通性方面。期货市场较为大众化，非专业的生产者或交易商亦可参加，市场较为活跃，其流通性与效率均较高。

从上面的介绍中可以得出这样一个认识，即期货市场并不是一个商品市场。其交易对象不是可供消费的商品，而是规范化了的债权债务关系。其交易参加者不是为了获取某种商品的价值或使用价值，而是为了减少或避免在其他市场可能遭受的损失，甚至在此中获利，他们关心的已不再是具体的商品要素，而是买与卖、卖与买过程中的价差。

从某种意义上说，期货市场是一个金融市场，是沟通不同时间点，不同数额的货币交换的市场，而不是沟通商品交换的市场。

期货市场，与股票、债券、货币等金融市场也有差别，是一个极为特殊的金融市场。其特殊性有：

(1) 不同的基本经济职能。股票、债券、货币等，都是有价证券。这种有价证券市场，其最基本的经济职能是提供

融通资金的机制，因而是一个筹资、投资的市场。期货市场则不然，它不能提供筹资渠道，也不提供真正的投资机会，市场最基本的经济职能是为不愿承担价格波动风险的生产者、投资者等提供保值机会。期货合约的产生，保证了生产者、投资者等的生产成本和利润，从而保证生产和金融活动的正常进行。

(2) 不同性质和形式的交易工具。有价证券，是代表财富的所有权或债权债务关系的书面凭证，因为可在有效时间内获得一定的货币收入来实现其“价值”，就成为可以抵押或担保的具有“内在价值”的现实的资产。期货合约不是一种有形证券，甚至不是有形票据，其交易都是通过有关户头上的人帐、销帐进行的，所以又被称为“无单证交易”。期货合约的“价值”只体现予合同代表的商品价格有无变化，没有变化，其本质的“价值”便不存在了。故此，期货合约既不能用于担保或抵押，也不能用作准备资产。

(3) 不同的交易结果。有价证券市场上交易的结果是，买方获得所需的证券，卖方获得所需的货币，实现交易对象的转手。期货市场上，买卖方的交易目的都最终不持有交易对象，分别完成买——卖和卖——买的对冲。实际交割的合约所占比例很小，一般不及2%。

(4) 不同的交易层次结构。期货市场不是筹资、投资的市场，买卖与平仓，无论其目的还是技术都没有差别，因而无法也无须象有价证券市场那样划分初级市场和二次市场。

(5) 不同的交易场所。期货市场也是交易所市场，期货合约的拍卖交易就在商品交易所（或称商品期货交易所）中进行。在美国，管理有价证券市场的是证券交易委员会，而

管理期货市场的是商品交易委员会。

期货交易与现货交易及远期合约有根本性不同，期货市场也不同于一般的有价证券金融市场，它是一种特殊的金融市场。它的产生最初是为了避开农产品价格波动带来的风险而进行的套期保值交易。

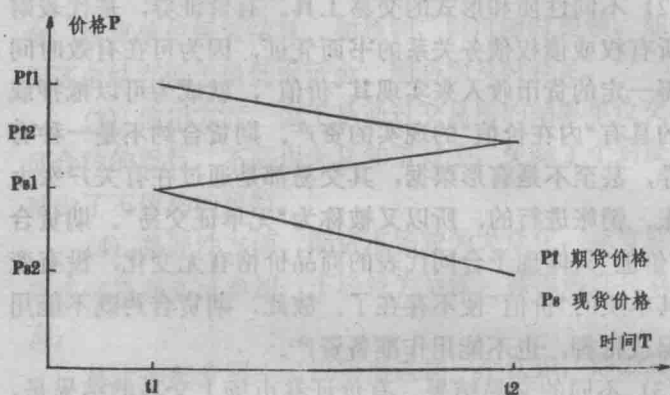


图 1-1

图 1-1 示 t_1 时，现货价格为 P_{s1} ，期货市场价格为 P_{f1} ；假设到 t_2 时，现货价格下跌为 P_{s2} ，则 $P_{s1} - P_{s2}$ 为现货交易的损失。但是，如果在买入 P_{s1} 的现货时，同时又在期货市场卖一份等额的期货，价格为 P_{f1} ，并于 t_2 时，以高价 P_{f1} 履行合同，再买入等额期货，此时期货价格为 P_{f2} ，则可赚取 $P_{f1} - P_{f2}$ 的期货利润。这样，期货市场和现货市场互有盈亏。

若 $P_{f1}-P_{f2}=P_{s1}-P_{s2}$ ，则是套期保值交易。这样就可以避免不进行期货交易而可能蒙受的 $P_{s1}-P_{s2}$ 损失。

一般来说，利用期货市场保值者多，市场上“销”总是比“购”之势头强。所以我们说只有套期保值者交易的期货市场是不完备的，其成立和存在，即使可能也将是极其困难的。这一点，已为国外的研究和实践所证明。投机者——套期保值交易以外的市场参加者就成为不可缺少的润滑成分。

期货市场的主要功能有：

1. 回避风险。投资者或生产者可以先在期货市场交易，预先固定住本身的原料成本或保住一定的利润，以躲避未来现货价格波动的风险。

2. 有助于形成合理的“远期价格”。期货价格代表了所有市场参加者对未来的预测，较准确地反映了买卖双方的意见，可以参考以作生产或投资决策，还可以降低中间商的投机获利。

3. 有助于价格水平的稳定。期货价格对未来的供求关系有预警作用，其交易交货期为 1—24 个月，故能在一个生产周期开始之前，使买卖双方预知未来的供求和收益状况，进行决策，从而保证未来供求关系的大体平衡。

4. 左右国际市场价格。期货交易规模大且日益国际化，商品交易所已成为大宗商品的国际市场交易中心，故可较大程度影响国际市场价格。

在期货市场交易中，有一些基本概念需要把握，主要有：

1. 期货合约。指买卖双方通过交易所签订的法律凭证。规定了标准数量、标准品质、规格、交割期限、交收地点、

交收日期及保证金等。其绝对可靠性和可履约性，依赖于结算所会员的可靠，而非买卖双方。

2. 期货合约单位。指交易所规定的一份合约所包含的商品数量，一般用宗数、口数或张数表示。各交易所的规定一般是不同的。

3. 商品上市条件。具备以下条件的商品在交易所的商品市场上买卖，叫“上场商品”。

(1) 可长期贮存。期货交易通常为6个月，也有1年半以上者，故必须要能够长期保存。

(2) 可划分和评价其品质、等级。期货交易是根据品种、规格、等级进行买卖交易的。

(3) 可大量交易。能大量生产、流动上市的商品，价格才不会发生异常波动。

(4) 价格波动频繁。只有这样，才有人投机，才会产生套期保值交易，以求保险。

(5) 拥有众多的买卖方。以保证价格自由、公正的竞争决定。

4. 卖空。期货市场可以先卖出期货合约，然后再买入平仓。一般预测价格将下跌者进行。

5. 期货合约的终结。合约上有一个完结的日子，叫最终交易日，过期合约不再能买卖。持有合约至终结时，须进行实货的交割。

6. 成交数量。定义为买入或卖出的总和，由结算所计算并公布。

7. 未平仓合约。指前一天收市后剩下的未平掉的合约数量。平仓指在市场上做相反买卖或进行实货交割。

8. 溢价市场。从收割季节稍后开始，到下一收割季节稍前，农产品的现期货价格均会呈逐月上涨的状况，这种价格关系叫溢价市场。

9. 贴水市场。供远小于求时，现货及近期期货价格将高于远期期货，其情况与溢价市场恰好相反，叫贴水市场。通常由现货供应不足引起，形成价格逐月递减的关系。

期货市场是买卖合约的市场，有大量不确定因素和投机者，因此需要有严密的监管制度。

美国期货市场的管理较为完善，它实行“三级监管体制”，即交易所自我监管、行业协会的自我监管和政府监管。

期货交易所监管交易大厅的活动，保证“公开、竞争”的原则，审查经纪行会员的资本充足与否，以及会员的业务活动是否违规。

行业协会只有美国全国期货市场协会，它于 1981 年 9 月 22 日成立后，主要工作是：

(1) 代表政府负责公司登记；

(2) 检查登记后的公司经营是否符合联邦政府、协会和交易市场的规定，以保护期货客户利益为主要目标；

(3) 调解纠纷。大多数公司和顾客间的纠纷，由协会出面协调，由三方会谈协商解决，少打官司；

(4) 教育大众，普及期货知识。

协会现有 350 人，大部分在芝加哥，有 25 个人在纽约。

19 世纪末 20 世纪初，美国政府还禁止甚至取缔过期货交易。国会 1921 年才第一次颁布交易法案，1922 年加以修

订，并正式由国会通过成为法律；1936 年大修改，更名为《商品交易法》，1974 年再次修改，颁布了《商品期货交易委员会法》。

根据新的《商品期货交易委员会法》，美国政府于 1975 年 4 月 1 日成立了一个新的独立管理机构——“联邦期货交易委员会”，负责管理市场。总部设在纽约，芝加哥、堪萨斯、洛杉矶有办公室，共 480 人。他们通过施加影响或干预交易来保证“市场稳定”。

委员会有 5 个委员，由总统委派，参议院批准。委员会包括审查管理、分析、市场等部门。国会通过的商品法案赋予了委员会相当的权力。

二. 期货市场的组织管理与交易规则

(一) 商品期货市场的组织机构

经过长期的发展与完善，期货市场已建立起了一套较为严谨和科学的组织形式和机构体系，如图 1-2 所示。

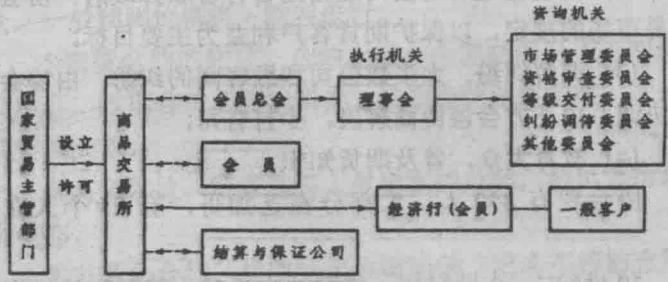


图 1-2

1.商品交易所

这是一个非营利性质的团体，旨在提供场所及设施，制定规则，维护平等交易。多由会员集资组织，再以私人有限公司形式向政府注册。会员分若干等级并享有相应优惠。交易所的人会条件极为严格。

交易所最高权力机构是会员总会，裁决重大事件。下设理事会为执行机构，内设一系列专门委员会，分别负责监督场内交易活动，接受和考核新会员的申请，规定最低交易按金，核定商品现货的数量和品质，调解交易过程中的纠纷，对不称职的会员予以警告和处罚等。

交易所设管理委员会负责行政工作。设若干行政部门组织和管理交易所各个市场的交易活动。综合性交易所还可按期货种类设若干市场委员会。

交易活动是在交易所的交易大厅进行的，主要设施有交易池、报价板和各种看板。

交易池又叫高台、围台或金鱼缸。在池内成交的交易才有效，池内所有叫价、喊价皆以公开叫喊方式进行。买卖双方的场内经纪人成交后，即刻由交易报告员将价位写在报价板上并由通讯系统传往他处。场内经纪人也记录有关情况，传回经纪公司以确认客户的成交价位。大厅周围有各种消息的告示板，向经纪人和新闻媒介提供具有决策参考价值的信息。

2.经纪行

这是代替客户进行期货交易的公司。大部分买卖由它成交。经纪行负责客户的所有期货事务，代替他们在市场上操作，收取一定的佣金。经纪行一般设下述职能部门：