

期货与期权市场

FUTURES AND OPTIONS MARKET

● 江岩著

泰山出版社

期货与期权市场

江岩著



泰山出版社

图书在版编目(CIP)数据

期货与期权市场/江岩著. — 济南: 泰山出版社,
2004.5

ISBN 7 - 80634 - 401 - 2

I. 期... II. 江... III. 期货市场 - 研究
IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 105013 号

期货与期权市场

著者/江 岩

出版/泰山出版社

发行/新华书店经销

印刷/日照报业印刷有限公司

规格/850 × 1168mm 32 开

印张/19

字数/450 千

版次/2004 年 5 月第 1 版 2004 年 5 月第 1 次印刷

书号/ISBN 7 - 80634 - 401 - 2

定价/36.00 元

著作权所有·请勿擅自用本书制作各类出版物·违者必究

如有印装质量问题·请与泰山出版社发行部调换

地址:济南马鞍山路 58 号 8 号楼 邮编:250002 电话:2025510

前 言

党的十六大报告指出,在更大程度上发挥市场在资源配置中的基础性作用,健全统一、开放、竞争、有序的现代市场体系,是本世纪头二十年我国经济建设和改革的重要任务。现代市场体系不是单一的,而是复合的,是资金、技术、劳动、土地、产品等诸多商品市场的综合,是基础市场和期货、期权等衍生市场的统一。期货与期权市场是现代市场体系的不可缺少的组成部分,拥有发达的期货与期权市场,意味着一个国家市场体系的发展已经进入了一个较高的阶段,发展期货期权市场,对于推进我国金融市场化改革和顺应加入 WTO 后金融市场国际化的趋势具有重要的意义,必将促进我国社会主义市场经济体制的建立和完善。

以 1990 年 10 月 12 日郑州粮食批发市场成立为标志的新中国期货市场,已经走过了 13 年的不平凡的历程。这 13 年,以 1999 年国务院颁布《期货交易管理暂行条例》,与之配套的《期货交易所管理办法》、《期货经纪公司管理办法》、《期货业从业

《期货经纪管理办法》、《期货经纪公司高级管理人员任职资格管理办法》为分界线,可以划分为两个阶段。1999年之前,从初期的市场建设盲目发展、投机严重过度、秩序混乱,到1995开始的清理整顿、结构调整,处于起步阶段的新中国期货市场接受了风雨的历练。1999年之后,以期货市场法制建设的成果为保障,我国的期货市场进入了健康发展的轨道。目前,进入新世纪的中国期货市场正呈现出新的快速发展的势头,交易规模持续增长,新的交易品种积极地酝酿上市。在我国期货市场的实践推进的同时,期货市场理论研究也在向前推进,期货理论的创新是经济学人义不容辞的责任。

本书共17章,分为4篇:第1篇(1-4章)为期货市场原理,在介绍期货市场的基本概念、期货市场的产生和发展的历史的基础上,进一步阐述期货市场的运作机制、期货市场的经济功能、期货市场的组织结构和期货价格的形成机制等原理性的内容;第2篇(5-9章)为期货市场实务,主要是以我国的商品期货市场为背景,介绍期货交易流程、期货交易策略、期货行情分析技术和期货经纪公司的经营管理等;第3篇(10-14章)为金融期货市场,包括金融期货概论、金融期货定价分析以及外汇、利率、股指三大类金融期货产品的原理与交易;第4篇(15-17章)为金融期权市场,主要内容是金融期权的特点、交易机制、交易策略、价格特性及定价理论。

与其他研究期货与期权市场的书籍比较,本书具有以下几个特点:

1. 商品期货与金融期货期权相结合。目前,国内研究期货市场的书籍大多以商品期货为主要内容,而专门介绍金融期货期权的书籍也是偏重于对金融期货期权定价理论及其数学方法的介绍,有一定的局限性。而本书对商品期货与金融期货期权市场进行了很好的结合,不仅介绍了商品期货的理论与实务操

作,而且对金融期货期权的基本原理、交易程序和策略、定价理论等进行了深入浅出的分析,力图向读者展示现代期货市场的全貌。

2. 知识性与可操作性相结合。本书在准确的阐述了期货市场的基本概念、基本原理和基础知识基础上,着重介绍了期货交易策略和技巧、行情分析技术以及期货经纪公司营销和风险管理等内容。这就把期货市场的知识性与可操作性较好的结合起来,既使读者学到了知识,又培养和提高了实际操作、参与的能力。

3. 现实性与前瞻性相结合。对商品期货市场原理和实务的研究,使本书深深地扎根于中国期货市场的现实,力求对期货投资者和期货从业人员的实践起到一定的指导作用。而本书也渗透了很多前瞻性的研究成果,其中包括金融期货期权在中国发展前景分析、以相关与回归分析为基础的行情分析技术、期货经纪公司营销理论等内容。阅读本书,可以拓宽读者的视野,把握中国期货市场的前沿问题和理论热点。

本书从开始构思直到最终定稿,历时两年,一直都得到了山东经济学院财政金融学院院长周宗安教授和山东经济学院区域经济研究院院长张志元教授的关心和支持,周宗安教授还对本书提出了非常宝贵的修改意见。在此,我要表示衷心的感谢。当然,文责自负。

在本书的写作过程中,参阅了大量的著作文献,在此向有关作者致以真诚的谢意。

受作者的水平所限,书中问题在所难免,恳请各位读者提出意见和建议,以便将来进一步修订完善。

作者
2003年12月

目 录

前言	1
----------	---

第一篇 期货市场原理

第一章 期货市场的产生与发展	3
第一节 期货市场的基本概念	3
第二节 期货市场的产生与发展	7
第三节 中国期货市场的发展历程	12
第二章 期货市场的机制	31
第一节 期货商品和期货合约	31
第二节 期货市场的基本特征	50
第三节 期货市场与证券市场的比较	57
第四节 期货市场的制度体系	62
第五节 期货市场的功能	65
第三章 期货市场组织结构	86

第一节	期货交易所	86
第二节	期货结算机构	96
第三节	期货经纪机构	99
第四节	期货市场主体	102
第四章	期货价格理论	105
第一节	期货市场的价格理论	105
第二节	期货价格与现货价格的关系	114

第二篇 期货市场实务

第五章	期货交易流程	119
第一节	交易前的准备	119
第二节	交易账户和交易指令	123
第三节	公开竞价	129
第四节	交易结算	132
第五节	实物交割	137
第六章	套期保值	143
第一节	套期保值的概述	143
第二节	套期保值的应用	148
第三节	基差与套期保值	155
第四节	基差交易	164
第七章	投机与套利	168
第一节	期货投机	168
第二节	套期图利	180
第八章	期货行情分析	197
第一节	基本分析法	198
第二节	技术分析	234
第九章	期货经纪业务营销与风险管理	291

第一节	期货市场营销的特点和理念·····	291
第二节	期货市场营销分析与定位·····	298
第三节	期货市场开发与创新·····	309
第四节	期货经纪公司的经营风险与内部控制·····	318

第三篇 金融期货市场

第十章	金融期货概论·····	331
第一节	金融期货的产生与发展·····	332
第二节	中国金融衍生产品市场发展的回顾与展望·····	343
第十一章	金融期货的定价分析·····	360
第一节	金融计算基础知识·····	360
第二节	金融期货价格与现货价格的关系·····	366
第三节	金融期货定价分析方法概述·····	367
第四节	金融期货产品定价模型·····	373
第五节	金融期货合约的价值评估·····	375
第十二章	利率期货·····	378
第一节	债券和利率的基本知识·····	378
第二节	短期利率期货·····	390
第三节	中长期利率期货·····	396
第四节	利率期货的套期保值·····	403
第五节	利率期货的投机与套利·····	411
第十三章	股指期货与股票期货·····	417
第一节	股票价格及股价指数·····	418
第二节	股票指数期货的产生和发展·····	425
第三节	股指期货的特点及作用·····	428
第四节	股指期货合约与交易·····	433
第五节	股票期货·····	439

第十四章	外汇期货	443
第一节	外汇和汇率	443
第二节	外汇期货的理论基础	454
第三节	外汇期货交易实务简介	462

第四篇 金融期权市场

第十五章	金融期权交易概述	471
第一节	金融期权基本知识	472
第二节	期权市场交易机制	482
第三节	看涨期权和看跌期权	488
第十六章	期权交易策略	494
第一节	期权交易策略概述	494
第二节	有保护头寸	495
第三节	套利头寸	497
第四节	组合期权	507
第十七章	金融期权定价分析	513
第一节	期权价格的基本特性	513
第二节	布莱克-斯科尔斯期权定价公式	531

附录 中国期货市场法规

1. 期货交易管理暂行条例	541
2. 期货交易所管理办法	558
3. 期货经纪公司管理办法	571
4. 期货从业人员资格管理办法	581
5. 期货经纪公司高级管理人员任职资格管理办法	588

第一篇 期货市场原理

QIHUOSHICHANGYUANLI

第一章 期货市场的产生与发展

期货市场是市场经济发展到一定程度的产物,现代期货市场的发展已经历了上百年的历程,从实务到理论都已经形成了一个涉及广泛、内涵丰富的庞大体系。本章将首先介绍期货和期货市场的基本概念,并对世界和中国期货市场产生与发展的状况进行概括性的阐述,为进一步对期货市场进行更全面深入的研究打下良好的基础。

第一节 期货市场的基本概念

一、期货的概念

期货(Futures),简单地说,就是一种可以反复买卖的标准化合约。由此可见,期货完整的名称应该是“期货合约”(Futures Contract)。期货合约就是买卖两个对手之间签定的在将来一个确定时间按确定的价格购买或出售某项资产的协议。

理解期货概念的关键,需要从两个方面把握:

首先,期货作为期货交易的买卖对象,并不是特定的物质商品,而是一种标准化的合约。现代期货意义上的合约,与我们日常经济活动中的合同有相似之处,它们一般都规定买卖双方对某种商品进行交易的所有项目,如买卖对象的名称、数量、质量、价格、交易时间、地点、结算方式等等。但是期货意义上的合约与现货交易中的合同又有根本不同。这是因为:现货合同一经订立,就在法律上明确了买卖双方在这笔交易中特定的权利、义务关系。合同的履行一般不涉及第三方。如果订立合同的一方要将自己的合同义务转让与第三人,必须通知对方,并经对方同意。这种行为实际上体现为原合同撤消和新合同订立的过程,而不应该看作是原合同的转让。在现货合同中,如果任何一方出现单边的违约都要受到相应的经济甚至法律制裁。而期货合约买卖的任何一方都可以在不通知对方的情况下将合约转让给第三方,也就是说,期货合约可以单边自由转让、反复买卖。期货合约之所以能够实现这种不同于现货合同的特性,最重要的前提条件就是期货合约是标准化的。除了价格不确定之外,期货合约中的一切项目都是固定的、统一的,交易的所有参与者使用的都是同样的合约,只能按照规定好的内容进行竞价买卖,而不像现货合同中那样由交易双方协商确定。合约的标准化方便了合约的转让,保持了现代期货市场的流动性特征。

其次,期货合约所规定的交易内容将在未来某个时间发生。一般而言,现货交易以特定物质商品由卖方到买方的转移占有为完成标志,而期货交易则不同,它是以买卖双方合约的订立为完成标志。所以期货交易与现货交易一个主要的区别就在于,在交易完成的时候,并没有实体货物的支付和转移占有。作为期货的买方来说,只是拥有了在未来一个确定的时间以一个确定的价格购买某项特定商品的权利;而作为期货的卖方,也仅仅是为买方实现这项权利做出了承诺。

二、期货交易 (Futures Game) 和期货市场 (Futures-Market)

期货交易是指在期货交易所内集中买卖期货合约的交易活动。它的交易对象是标准化的期货合约。这种标准化合约的买卖只能在集中的场所中按照确定的规则,通过公开竞价成交。期货合约在到期之前,买卖双方可以通过市场的交易机制公开转让合约,否则买卖双方必须按照合约的规定,履行现货的交割义务,即卖方交付现货,买方缴纳合约总金额后提取现货。

狭义的期货市场是指依据一定的规则,集中进行期货合约交易的场所。简单的说,就是期货交易所。从广义上讲,期货市场是市场经济发展过程中围绕期货合约交易而形成的一种特殊的经济关系,它包括期货交易所、期货交易结算所、期货经纪公司和期货投资者等等。

三、期货交易与现货交易的联系与区别

在人类商品交易的发展历史中,出现过两大类不同的商品交易方式,即现货交易和期货交易。现货交易中又分为即期交易和远期交易,如图 1-1 所示:

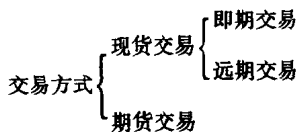


图 1-1

通常我们所说的现货交易,实际上指的是现货交易方式中的即期交易,也就是易货交易或钱货两清的交易方式。

现货交易与期货交易之间有着密不可分的联系:

首先,期货交易方式起源于现货交易,是现货交易发展的内在要求;其次,期货市场运行必须以现货市场的运行为基础,二者互相补充,共同发展。

期货交易与现货交易的区别主要体现在以下几个方面：

1. 交易对象不同。现货交易的对象是实物商品，而期货交易的对象是由期货交易所统一制订的标准化合约。

2. 交易目的不同。现货交易的目的是为了实实现实物商品由卖方到买方的转移占有。期货交易的目的是转移现货市场的价格风险或从价格波动中获得风险利润。

3. 交易场所不同。现货交易一般对交易场所没有限制，而期货交易必须在期货交易所内按照期货交易规则进行交易。

4. 交易方式不同。现货交易是买卖双方进行磋商交易，而期货交易是所有交易者的交易指令集中到期货交易所内，通过公开竞价成交。

5. 交割时间不同。现货交易中买卖双方达成交易的同时，实现商品所有权的让渡，商品的实体便随之从出售者手中转移到购买者手中。在现货市场上，商流与物流在时空上基本是一致的。而期货交易从成交到货物收付之间存在着时间差，发生了商流与物流的分离。

6. 结算方式不同。现货交易主要采用一次性全额付款的结算方式，同时又有货到付款方式和信用交易中的分期付款方式等。期货交易只需交纳合约总金额 5% - 10% 左右的保证金即可进行交易活动，并实行每日无负债结算制度。

四、期货交易与远期交易的联系与区别

期货交易与远期交易有很多相似之处。其中最明显的一点是两者的交易内容均为买卖双方约定于未来某一特定时间以约定价格买入或卖出一定数量的商品。但是远期交易在本质上仍属于现货交易的范畴，而不能与期货交易归为一类，这是因为：

1. 交易对象不同。期货交易的对象是交易所统一制定的标准化期货合约，在期货交易中并不涉及具体的实物商品，但是期货合约对于商品的质量、数量及交易时间均有严格的规定，易

于转手和清算。远期交易的对象是交易双方私下协商达成的非标准化合同,所涉及的商品没有任何限制,交易条件也是根据交易双方的特定需求而制订出来的。

2. 合约了结方式不同。期货交易有实物交割和对冲平仓两种了结合约方式,其中绝大多数期货合约都是通过对冲平仓方式了结,期货合约持有到期并最终进行实物交割的比例只占成交总数的1%左右,而远期交易一般都要通过最终的实物交割来了结合约。

3. 功能和作用不同。期货交易在市场经济的运行中具有规避风险和发现价格的功能。在期货交易中,为数众多的买主和卖主根据期货交易规则,以高度组织化的方式通过集中公开竞价进行期货合约的买卖,易于形成一种具有真实性和权威性的期货价格,指导企业的生产经营活动,同时又为商品生产经营者提供了利用期货市场规避、转移价格波动风险的机会。远期交易尽管在一定程度上也能起到调节供求关系、减少价格波动的作用,但由于远期合同是交易双方通过一对一的谈判而签订的非标准化合约,因而流动性较差,所以其价格的权威性、分散风险的作用都无法与期货交易相提并论。

4. 信用风险不同。远期交易是买卖双方直接签订的,因而交易者的信用水平对于合同能否正常履行十分重要,因此要承担一定的信用风险。而期货交易通过独立的结算机构进行交易,买卖双方不直接见面,由结算机构提供履约保证,并且结算机构对双方收取保证金,实行每日无负债结算制度,基本上杜绝了信用风险发生的可能性。

第二节 期货市场的产生与发展

期货市场是为了满足社会经济生活中人们互相交换商品的