

期货交易致胜丛书

期货交易大观园

主编 张邦辉

编著 田贵庚 汪晓亚

闯入市场经济的最高层



期货
市场

期货交易
黄金期权
利率



中国经济出版社

125405

期货交易致胜丛书（二）

F71-51

93-16

2

期货交易大观园

丛书主编：张邦辉

本书编著：田贵庚

汪晓亚



S0362387

中国经济出版社

(京)新登字 079 号

内容提要

期货市场可谓花红柳绿、形态万千,期货交易可谓五花八门、玄妙无穷。商品期货市场、外汇期货市场、利率期货市场区别何在?股指期货交易和期权交易优劣何在?世界主要期货市场坐落何方?中国期货市场前景如何?一串串询问,一道道难题。本书剖析其中奥秘,揭示个中真谛,为读者熟悉期货市场、选择交易方式、确定交易品种提供妙计良策,为读者入市交易和出市休整贡献金玉良言。

丛书主编:张邦辉

责任编辑:毛增余(电话:8319287)

封面设计:王庆人

期货交易致胜丛书(二)·期货交易大观园

田贵庚 汪晓亚 编著

中国经济出版社出版发行

(邮政编码:100037·北京市百万庄北街3号)

各地新华书店经销

朝阳区小红门印刷厂印刷

三河赵华装订厂装订

787×1092 毫米 1/32 印张:6.5 142 千字

1993 年 5 月第 1 版 1993 年 5 月第 1 次印刷

印数:00001—30000

ISBN 7-5017-2166-1/F·1479

定价:4.50 元

版权所有·翻印必究

丛 书 说 明

期货交易是市场经济发展到较高阶段才出现的一种交易形式。近百年来，各类商品期货交易和金融期货交易以燎原之势在世界各地迅猛发展，成为现代市场经济体系中不可缺少的重要组成部分。

在我国，随着改革开放的深化和社会主义市场经济模式的确立，期货市场成为继证券市场、房地产市场之后的又一新兴市场构件。期货交易所具有的发现价格、锁住成本、回避风险和小本博大利的特性和功能正引起越来越多的企业和投资大众日益浓厚的兴趣。近一年，全国已开通营业的期货公司有 10 余家，上市交易的品种达 20 余种。期货交易正成为中国市场经济大潮中的一波新浪。

为了普及期货交易的基础知识，推动我国期货交易事业的健康发展，也为了向广大投资者展示一个全新的投资领域，中国经济出版社为您献上这套丛书。

本丛书由中国人民大学经济系博士张邦辉先生任主编，并约请中国人民大学、华中师范大学、中国农业银行干部管理学院和中国工商银行武汉市分行的部分青年专家学者共同编撰。

亲爱的读者朋友，欢迎您对本套丛书提出宝贵意见。

中国经济出版社第三编辑室

毛增余

1993. 4.

目 录

第一章	“又一村”——期货市场概况	(2)
第二章	万紫千红——商品期货市场	(10)
一、	争奇斗艳：各种商品期货	(10)
二、	不谢之花：农产品期货市场	(13)
三、	姹紫嫣红：生产资料期货市场	(27)
四、	万紫千红总是春：期货市场的作用	(31)
五、	“倒春寒”：期货市场中的不法投机	(33)
六、	春色满园：期货交易所	(35)
第三章	金光灿烂——黄金期货市场	(41)
一、	黄金的魔力	(41)
二、	魔力之谜	(42)
三、	交易的出现	(44)
四、	逛逛金市	(46)
五、	黄金投资与黄金期货交易	(52)
六、	黄金期货价格的表示	(54)
七、	如何进行黄金的期货投资	(54)
第四章	跨国谋利——外汇期货市场	(61)
一、	外汇与汇率	(61)
二、	汇率制度的变迁	(64)
三、	姗姗来迟的外汇期货	(68)
四、	外汇市场与外汇期货交易	(70)
五、	如何利用外汇期货套期保值	(74)

六、怎样阅读外汇期货行情表	(79)
第五章 反复无常——利率期货市场	(83)
一、摘下脸谱：利率期货显真身	(83)
二、风浪中诞生的宠儿：利率期货的产生	(86)
三、大登台：利率期货的种类	(88)
四、谁在兴风作浪：利率波动的因素	(94)
五、寻找避风港：利率期货市场的伸展式买卖 和利率套期保值	(97)
六、如何阅读利率期货行情表	(105)
第六章 有名无实——股指期货市场	(109)
一、特殊测量器：股票价格指数	(109)
二、惊险的游戏：影响股指变动的因素	(114)
三、数字的交易：股票指数期货市场	(118)
第七章 有权无责——期权交易市场	(130)
一、权利的买卖：期权交易的确定	(130)
二、戏中戏：期权交易的功能	(140)
三、道高一尺，魔高一丈：期权交易的策略	(147)
第八章 市场精华——世界主要期货市场	(157)
一、五虎争斗，群星闪烁	(157)
二、执牛耳的盟主：美国期货市场	(162)
三、“暴发户”：日本期货市场	(172)
四、老牌劲旅：英国期货市场	(179)
五、后起之秀：澳大利亚与香港期货市场	(181)
第九章 前景光明——中国期货市场	(185)
一、最先倡导：“发育期货市场”的问世	(185)
二、昔日风云：旧中国的期货市场	(186)

三、姓资姓社：重提期货市场的争论·····	(189)
四、初试锋芒：试办期货市场的成效与问题 ·····	(191)
五、东方风来：前景光明的中国期货市场·····	(199)

证券市场疑无路
期货交易又一村

第一章 “又一村” —— 期货市场概况

很早以前，在一座村落里有一个日出而聚日落而散的现货市场。人们在那里购买着需要的，出售着所有的。一次出售者偶然发现购买者需要的东西自己拥有但这次没有带到市场上来，经过协商，他们口头允诺了下一次商品买卖，于是预期买卖方式诞生了。随着这种预期买卖行为在时间和空间上的延伸和扩展，口头允诺逐渐被签订买卖契约所代替。当人们开始对准备生产和正在生产的商品预先签订买卖合同时，远期交货合同出现了。这种合同的出现的确减少了生产者的盲目性，也避免了许多生意上的纠纷，为商品买卖创造了很大的便利。然而，这种分散的、不规范的、没有强制性约束的合同交易屡屡出现违约行为，给买卖双方造成严重损失。为了开拓一个更广泛的交易领域，组织大宗商品的生产和流通，集中各种远期交货合同，人们便搭手建立起一个新的村落——商品期货市场。进入新村落的人们一改昔日的粗野和放荡，成为一批文明而有教养的遵纪守法公民。在新村落的大房子——期货交易所里云集着实际生产者和消费者——套期保值者以及他们的一大批随从——投机者。他们三五成群地扎在一起议论着，协商着各种期货交易。尽管他们各自怀有不同的目的，但他们互相依赖和影响，从而牵动着整个市场，影响着全球的经济。

如果你对这个村落感兴趣,你想观光旅游或定居于此,你必须首先了解此村落的乡风民俗,了解期货交易的基本概况。

“期货”对于大多数人来说是一个较生疏的名词。期货(futures)是一种买卖双方协定的,以某一种方式或条件在将来的某一日才交货的交易方式。它是针对现货交易而言的。现货交易与期货交易的区别在于:现货交易是买卖双方可以用任何方式,在任何地点成交,并确保交割。也就是说是一手交钱,一手交货的交易;而期货交易在交易时并没有真正移交货物的所有权,而是达成未来交易的“意向书”,只有到未来某日到期时才按原达成的协议进行货物交割。这种“意向书”就是期货合同。期货合同是买卖双方分别向对方承诺,在一确定的远期交割规定的商品而达成的书面协议。这种合同或称合约和契约,是不必依附在货物身上而能自由买卖的,正是这种期货合同的买卖构成了期货市场的丰富内容。

有人把期货合约简单地理解为远期合同,其实期货合约类似于远期合同,但又有明显的区别:首先,期货合约具有标准化的形式,如商品期货中规定了货物的名称、品种、规格、数量单位、交货日期、交货地点、货款支付等,各合约按统一标准执行,不存在差异。而远期合同大部分单独订立,内容也可以各不相同。其次,期货合约的交易手续和程序具有高度的规范化,如有固定的交易场所——期货交易所,各交易所内公布了每日的交易量、价格等。而远期合约没有固定的交易市场,也没有完整的行情记录,双方之间达成交易难。第三,期货合约完成后的清算手续,由买卖中的一方同有关的清算机构结算,而不是交易双方自己单独结算;而远期合同则是交易的买卖双方单独了结。可见,远期合同是期货合约发展初期的不成熟形式,而期货合约是发育成熟、规

范、标准的远期合同。

期货合约是期货买卖双方为确保交易承诺的具有法律约束的文件。每件合约俗称“一手”。它只注明了某种商品、品种与等级、交易时间与月份、交易数量与单位、价位变化单位、价位涨跌幅限定等。期货合约不像现货合同那样复杂，不需记载合同交货的价值、条件及地点。期货合约比现货合同更简单而标准。

期货交易也就是众多的买家和卖家对期货合约的买卖。但不是像现货市场上任何人、任何时候都能进行交易，而是欲参与期货交易者必先向期货交易所交付所需的保证金(Margin)(这称为初始保证金)，并办理开立交易户头的手续，建立帐户，以获得交易资格。由于参与交易的买方卖方人数众多，不可能都进入交易所内进行交易，而只有通过交易所会员充当经纪人，代理交易业务，这些经纪人是商品交易所的正式会员，且精通有关期货交易的法律、条例、规章制度，并有丰富的阅历。选定好经纪人后，就可以通过经纪人进行期货交易。经纪人和客户之间的联络方式是传递指令，通过指令来传达交易者的交易意图。每一确定的指令包括以下要素：买或卖、成交价格、合约种类和数量、有效时限。如“以 64.67 美分价出售 6 月份棉花 5 份，有效至中午 12 时”，指令的种类通常为以下几种：(1) 市价单(Market order)，指令又称订单。市价单是按最接近市价进行交易的订单，如“以市场价格买入一张五月份咖啡契约”。(2) 限制性订单，即交易者指定一个特定的价格。经纪人必须以该价格，或比该价格更好的价格进行交易，如以 11.30 的价格买进一张三月份棉花契约，或以 82.5 美分价格卖出一张五月份可可契约。(3) 停止限价订单，即是在市场价格达到指定价格时停止购

买的指令。如以 64.67 美分停止购买 2 月份原棉。(4) 到价订单，即要求经纪人在特定价位进行买卖的指令。如果交易期间交易价格达到这一水平，经纪人应马上成交。(5) 限价订单，指定成交的价格，如果交易期间没有碰到这个价格，则不能成交。(6) 开市价订单，是指定经纪人在开市价格范围内交易，而不一定必须是开市价格，若在开市价范围内无法完成，就自动取消。(7) 收市订单，即在收市时执行的指令，此订单执行与开市订单相似，如以收市价 1700 美元买进 3 张 6 月份木材期货契约。(8) 限时订单，又分当日订单和开放订单，前者是指在当天内有效，如果在收市前无法完成交易则自动取消。后者的有效期一直延长至交易者提出取消为止。还有选择订单、基差订单等。

经纪人接受订单后就进入交易所进行交易。在交易所内都以公开喊叫的方式进行交易，由于交易所人多声杂，为了使大家容易明了交易进行的情况，除了喊叫，经纪人往往用手势来表示自己手上的订单的内容，这种手势是期货交易中的特定手语。它是一种简单、高效的手指辅助信号。各交易所手势表示法无法统一规定。芝加哥期货交易所内，如果交易者掌心朝向自己，表示买，掌心朝外表示卖，竖向的手指信号表示合约买卖张数，横向的手指表示价格，如图。一般的是买方先喊价格，再喊数量，卖方先喊数量，再喊价格。一旦交易达成，双方将该项交易的要点写在各自的交易卡上。经纪人在成交后立即报告顾客，即期货交易者。

日本的期货市场交易手语为手心向外是卖，手心向内表示买，1、2、3、4 至 10、11 用 10 个指头表示，10、20、30 是左右摆动来表示，如图。

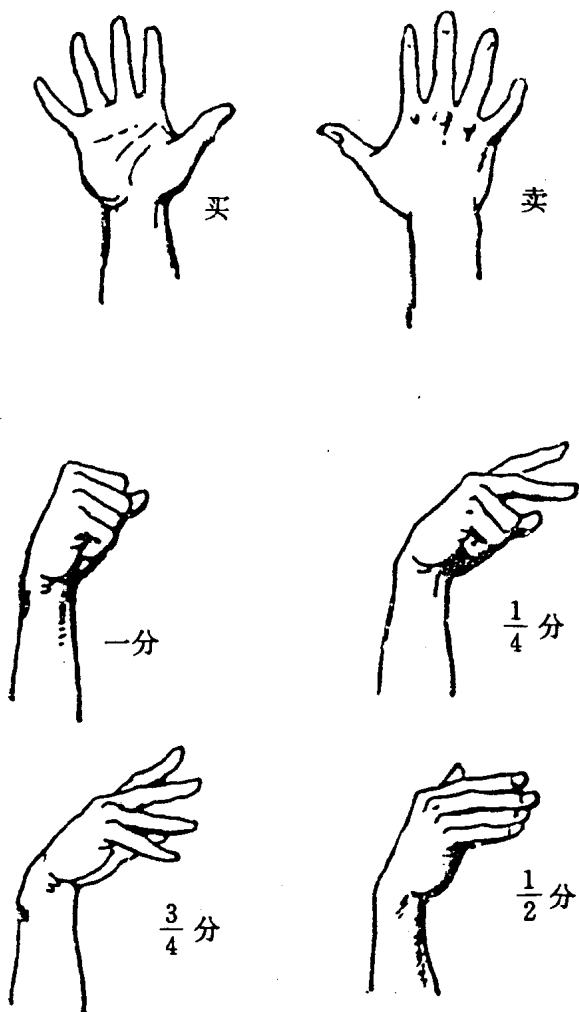
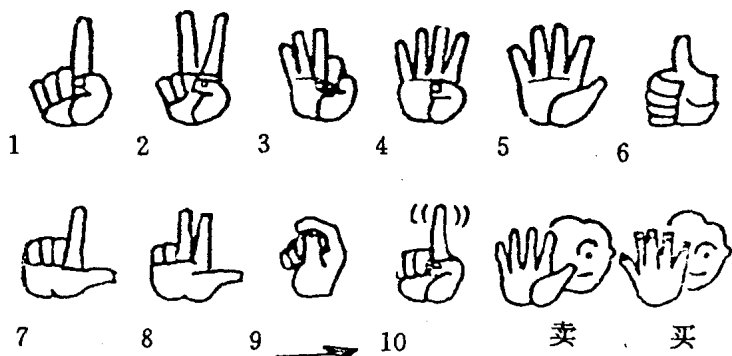


图 1-1 期货交易中的手语



(卖的时候手掌是向外侧，买的时候手掌是向内侧)

图 1-2 用手势表示价格和数量的方法

常用的期货交易的名称有：

(1) 套期保值 (Hedging)：又称对冲、套头交易、衡抵，是指经营者配合在现货市场上的交易，在期货市场中设立与现货市场相反的头寸，而将现货市场价格波动造成的损失风险转予第三者的交易行为。

(2) 基差 (Basis)：同一种商品或相关商品在某一地点、某一时间的现货价与期货市场中期货价的差额，它体现了不同时期产品形式、质量、地点等因素造成的差别。

(3) 套利 (Arbitrage)：在一个市场购入现货或期货，同一时间内，在另一个市场或同一市场沽出现货或期货，取其价格差额之利的交易。

(4) 头寸 (Position)：也称立场，也即是指交易中所处的买或卖的位置，又称持包。

(5) 多头 (Long)：意为“长”和“有”，指购入期货合约的买家和持有商品存货的人。

(6) 空头 (Short): 意为“短”和“缺”，指实际并不拥有商品或证券，但先抛售以待日后补进的期货交易者。

(7) 卖空 (Short Selling): 指尚未拥有商品或证券便先行抛售，期望将来能以较低的价格补进。

(8) 买空 (Long Selling): 指买进的期货或证券多于卖出数量，指望在将来价格上涨时再卖出已买进的期货或证券。

(9) 平仓 (Evening Up): 买入或卖出以抵消现有的头寸状态。

(10) 补仓 (Buy In): 购入商品、证券以补回以前沽出之数。

(11) 未平仓合约 (Open Interest): 在某一交收月份期货市场中未通过抵消或交收套现的合约数。

(12) 头寸限制 (Position Limit): 指一个国家的期货交易管理当局或交易所规定每个人（或一群人）所能持有的投机性期货合约的最大数量。

(13) 升水 (Premium): 一种期货合约的价格超过另一种期货合约价格的差额，或一种期货价格超过现货价格的差额。

(14) 贴水 (Discount): 一种期货合约价格低于另一种期货合约价格的差额，或一种期货价格低于现货价格的差额，或债券低于票面价值销售的金额。

(15) 佣金 (Commission): 当期货头寸已以抵消或交割方式平仓时，经纪人向客户收取的服务费。

(16) 保证金 (Margin): 为履行某项诺言或约定，需缴付一定数额作担保的现金。

现货市场无所不包
期货交易有所选择

第二章 万紫千红—— 商品期货市场

一、争奇斗艳：各种商品期货

走进期货市场的缤纷世界里，你会发现有黄豆、小麦、砂糖、咖啡、可可、猪、牛、黄金、银、铜、原油，以及英镑、美元、日元等各式各样的商品在交易所开盘买卖，这儿只见钱不见物，这儿买卖的不是实物现货而是期货合约。这种独特的商品交易方式，说明了商品交易早已从赠与→以物易物→现货买卖→契约市场发展到期货市场阶段，也正是期货市场能克服现货市场的现买现卖和将商品实物携带到交易现场的局限性，而能在一个小小的交易所里跨时空、跨国界地进行各种各样商品的大宗买卖。

从中世纪开始，以农产品为对象的期货交易产生，到后来，期货市场突破了只交易农产品的范围，各种工业用品纷纷登台亮相。自1972年起，国际通货、股票、债券、存款证等“金融商品”也进入了期货市场。期货市场的商品种类繁多，百花竞放，万紫千红。在此书的本章仅就狭义上的商品期货市场进行分析，即是对排除金融期货在外的各种有形商品的期货交易特点进行论述，如农产品期货、工业品期货等。

1. 商品期货的种类

当今世界上进行期货交易的商品有40多种。它包括：