

期货合约

李杰 李革 许勇 等编著

期货经纪人丛书

乔刚 主编

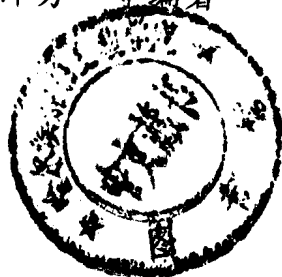
北京工业大学出版社

377005

· 期货经纪人丛书 ·

期 货 合 约

李杰 李革 许勇 等编著



北京工业大学出版社



内容提要

本书侧重于实用性。系统介绍了期货商品的一般特性和期货合约的基本要素，详细介绍了农产品期货、金属期货及能源期货商品的基本情况，影响期货价格变动的主要基础面因素和各类期货商品在不同交易所间期货合约的特点；并全面介绍了外汇期货、利率期货和股票指数期货。

· 期货经纪人丛书 ·

期货合约

李杰 李革 许勇 等编著

*

北京工业大学出版社出版发行

各地新华书店经销

秦皇岛产龙印刷厂印刷

1994年7月第一版 1994年7月第一次印刷

850×1168毫米 1/2开本 印张：5.565 字数：124千字

印数：1—8000

ISBN 7-5634-0363-1/F·50

定价15.80

(京)新登字 212 号

期货经纪人丛书

主编:乔 刚

特邀编委:(以姓氏笔划为序)

王家瑞 杜 岩 陈宝璞 吴 硕
杨庆文 赵凤梧 耿 亮 高铁生

贾履让

编委:(以姓氏笔划为序)

于海莲	王文军	叶小叶	丛小路
左沃生	乔 刚	李 杰	李 革
李春生	许 勇	刘瑞中	来卫平
陈共炎	张建同	张承旭	张晋生
张卫平	邹德军	武小强	周奇凤
赵学军	谈志琦	梁燕成	黄耀华
廖 一	薛明明		

序 言

近几年来,期货交易在我国已成为继股票证券、房地产之后又一经济热点。自1990年我国第一个以发展期货交易为目标的郑州粮食批发市场成立之后,又陆续有一些重要的商品交易所纷纷在深圳、上海、北京等地设立。1992年下半年以来,期货经纪公司的组建急速发展,企业及居民个人参与期货交易的范围也日益明显扩大。但同时,在我国期货市场的发展过程中,也出现了一些令人担忧的问题。这些问题除了同我国目前正处于新旧体制转化、经济体制及经济政策还存在诸多不适应、期货交易管理机构和期货交易法规建设尚不健全相联系之外,恐怕同我们目前还缺乏足够数量的、高素质的期货经纪人,也有着直接的关系。

众所周知,期货市场是通过交易所会员、期货经纪人而实现其交易活动、并面向全社会开放的。因此,全社会各个方面对于期货交易所的参与程度及状况如何,就同我们是否具有一批高素质的期货经纪人密切相关。期货交易是国际公认的高风险同时也是高智力行业,它不仅需要期货经纪人具有关于期货交易的专业知识,同时还要具备更为广泛的信息收集、整理和判断的能力。能否在我国尽快培养并发展一批高素质的期货经纪人,就成为关系到我国现有的商品交易所和整个中国期货市场能否健康发展的一个重要问题。正是由于如此,我们组织编写了这套以期货经纪人及其他相关读者为对象的期货经纪人丛书。

在我国,要成为一个合格的期货经纪人,首先就要从思想观念上彻底摆脱旧有的经济体制下所带来的习惯和影响,对市场经济的运行规律有一个基本的了解和把握,进而对期货市场的功能、期货交易的原理有一个基本的了解。实践中我们也可以经常发现,很多同志因为过去多年实行计划经济的影响,对现代期货交易不甚

了解,往往是带着现货交易的概念进入期货市场的,这对于他们正确运用期货市场和我国期货市场建设的健康发展,都形成了某种不利影响。所以,对于什么是期货及期货市场、期货交易的基本原理等,应有基本的了解和把握。

当然,对有些关于期货交易的概念,理论上也并没有完全一致的说法。比如,对于什么是期货交易?它与现货交易是怎样一种关系?事实上就存在各种各样的解释。依照我的理解,所谓期货交易是同现货交易相对应的,现货交易一般是指交易双方成交之后当即钱物两清(或在较短时间内进行实物交割),双方实现所有权转移。而期货交易从其最一般的意义来讲,就是指买卖双方成交后在约定的未来的一个时间里进行交割的一种交易方式。但在社会经济实践过程中,期货交易实际上是在上述涵义基础上逐步分化为两种类型:一种是指买卖双方以实物交割为目的而签订的远期合约;另一种则是在高度组织化的交易场所买卖由交易所统一制定的关于某种商品或金融工具的标准化合约。目前,人们通常称前者为远期合约交易(FORWARD TRADE);而称后者为期货交易(FUTURES TRADE)。

还有,对于什么是套期保值?其功能是什么?实际上也存在不同的说法。对于这些概念内涵的解释,本世纪的四五十年代之间也发生了一些变化,著名的经济学大家如凯恩斯、希克斯、卡尔多等,也都曾不同程度地参与过这一讨论。对于套期保值的内涵,他们中间有的讲是“排除”了风险,使套期保值者可以从事“没有风险的经营”;而有的人强调,套期保值只是“减少”了风险而不是“避免”或“消除”了风险。早期对套期保值的解释,一般是指它使套期保值的状况稳定,其目标是确定性;而后来则普遍认为,套期保值者并未能使其状况稳定,而只是实现了不同类型风险的替代。对于套期保值中是否含有投机成分,更是仁者见仁,智者见智。当然,对于广大期货经纪人来说,并不需要陷入这种纯理论概念之争,但若对有关

期货交易的概念没有一定的了解,其从事期货交易的实践也难免会陷入一种盲目性。

作为合格的期货经纪人,除了要对期货市场、期货交易的基本原理有所把握之外,还需掌握能够得以熟练运用的期货交易技巧。我们都知道,在期货交易技巧中,基本上可划分为两大派别,即所谓技术分析派和基本因素派。尽管这些不同的分析方法和派别都有不同的体系和内容,但在实际操作当中,我们不难发现,成功的交易者往往都是将它们兼收并蓄、综合加以运用。期货市场往往是一个瞬息万变的市場,任何变化均可给市场参与者带来损失或盈利。因此,在期货交易技巧上,要求期货经纪人必须根据自身的条件和市场的实际状况,将不同的理论和方法加以综合运用、而不是拘泥于某种固定的理论和公式。实践中成功的期货经纪人,都是通过长期的理论学习和实践经验的积累,注意审时度势、灵活运用、摸索和创造出适合自身特点并行之有效的交易技巧和交易方法。如在入市时机、指令的选择、资金的运用、品种的分布、合约期限的长短等各方面作出精心的筹划,以使自身在多变的市場环境中保持相对有利的地位和优势。只有那些在以上诸方面下得苦功、且注意积累成功经验的人,才会以出色的交易技巧提高自身代客交易的成功比例,使其业绩为社会公众及客户所敬佩,也可成为令同行所折服的佼佼者或排头兵。

作为期货经纪人要实现其交易行为,事实上总是要进入某个或某些交易场所。然而,要使其能够成功地参与那里的期货交易,就要求他们对其将要进入的市场的条件与情况,有一个比较好的了解和把握。从国际上来看,虽然不同的期货市场在基本规则上都是相通的,如都是实行公开、公平、公正原则,采用会员制、保证金制度等,但在具体的组织方式、上市品种、结算办法等方面,还存在诸多的差别。从我们国内交易所的设置来看,就可区分为由政府出面组办的和由企业自发联合创办的;在组织形式上有的采

取会员制的事业法人,有的则是具备会员制形式的有限责任公司;在成交方式上,有的采取公开叫价,更多的则采用计算机撮合,有的实现了交易、结算的全自动化,而有的则停留在手工结算的阶段;有的交易所的全部上市品种都是现货或远期合约,有的仅对部分上市品种采用了标准化合约,有的则全部实行的是标准化期货合约;有的交易所尚属于单品种的专业交易所,而有的则成为多品种、多交易池的综合性交易所。如果就交易规则、结算规则等方面来看,各个交易所更是千差万别。这就要求期货经纪人必须深入细致地了解其所要进入的期货市场的具体情况,这样才有可能使其在参与交易过程中,尽量减少一些不应有的失误。

要成为一个成功的期货经纪人,除了应具备以上几个方面的素质外,恐怕还有十分重要的一点,就是要培养一种良好的敬业精神和职业道德。期货交易是高风险行业,同时也可能会带来高收益,所以作为经纪人,在从事期货交易中,就常常会在种种市场机会面前,面临着一种严格的职业道德考验。瞬间的高额收入,常常会使某些意志薄弱者利令智昏,丢掉职业道德,损害客户利益,以牟取个人私利,这也是期货行业纠纷、诉讼繁多的一个重要原因。所谓经纪人的职业道德,恐怕最为重要的就是对客户的忠诚,信奉客户第一、客户至上的原则。这就要求他们在从事期货经纪活动中必须如实地向客户揭示进入市场的风险,及时准确地为客户提供信息,作好客户投资的参谋,竭诚地为客户进行服务,忠诚地捍卫和保护客户的利益等。所以,作为高素质的期货经纪人,除了要熟悉期货交易的基本原理和善于熟练运用期货交易技巧之外,更重要的是能够信守期货行业的职业道德,正确处理自身与交易所、同其他经纪人,特别是与客户之间的关系,凭借着为客户提供优质服务来发展自己的业务和开展同行之间的竞争。也只有那些具备良好职业道德的期货经纪人,才会在激烈的市场竞争中,处于较为有利的地位。同时,良好的职业道德,也是增加自己的客户,壮大自身

在交易所中的市场地位和实力的重要的基础和条件。

显然,在我国期货市场建设刚刚起步,期货交易刚刚有所发展的情况下,要在短时期内尽快培养起一批高素质的期货经纪人,任务是相当艰巨的。然而,正是因为其艰巨而同时对于我国期货市场建设的发展又关系重大,才需要我们为此作出不懈的努力。正是出于这样一种考虑,我们推出了这套有关期货经纪人的系列丛书。这套丛书从理论探讨和实务操作两个方面,以分专题的方式就期货市场、期货交易的一些基本问题进行了阐述,主要内容包括:经纪人,交易所、经纪公司与期货市场,交易所组织与管理,金融期货,期权,期货经纪公司的组织运作与管理,期货合约设计,期货价格分析,期货交易技巧,期货交易的结算与风险管理,期货交易中的计算机操作与管理等。这套丛书的编著主要是以北京商品交易所的高级管理人员为主,同时聘请了部分高校和科研院所的研究人员参加了编写。我衷心地希望这套系列丛书能够对我国期货经纪人队伍的培养和成长有所帮助,也希望它能够为那些对期货交易有兴趣的各类相关人员提供参考。

我国市场经济新体制的建立,呼唤着期货市场,而期货市场的发展与完善,又迫切需要有一支具备足够数量的高素质的期货经纪人队伍。这需要我们社会各界为之共同努力。我相信,经过我们大家的共同奋斗,在中华大地上,一定会迅速崛起一支充满活力的高素质的期货经纪人队伍。他们将会以其优异的业绩,在国际期货行业中扮演重要角色,拥有举足轻重的地位和作用!

乔 刚

1993年12月于北京

目录

第一章 期货商品与期货合约	(1)
一、期货商品的一般特性和种类	(1)
二、期货合约的基本结构	(5)
三、期货合约的设计原则与程序	(12)
第二章 农产品及其制成品期货合约	(16)
一、粮油产品期货合约	(17)
二、经济作物期货合约	(37)
三、畜产品期货合约	(50)
四、林产品期货合约	(65)
第三章 金属期货合约	(71)
一、有色金属期货合约	(72)
二、黑色金属期货合约	(104)
第四章 能源期货合约	(111)
一、能源市场及其期货交易	(111)
二、原油市场及其期货合约	(113)
三、燃料油(Fuel Oil)期货合约	(117)
四、轻柴油期货合约	(118)
五、其他能源期货合约	(119)
第五章 金融期货合约	(121)
一、外汇期货合约	(121)
二、利率期货合约	(132)
三、股票指数期货合约	(145)

第一章 期货商品与期货合约

一、期货商品的一般特性和种类

在现代商品交易所中进行的期货交易,实质上是一种买卖某种商品标准化期货合约的交易。在这种标准化期货合约中所标明的商品,就是所谓期货商品。期货商品不同于现货商品,许多适合作现货的商品,往往不合作期货商品。期货商品从进入期货市场交易到最后实物交割,需要经过较长的时间和多次的转手,而且在交易期间期货商品并不放置在现场供买卖双方当场查验。因此,能够进入期货市场进行交易的商品,必须具备一般的现货商品所不具备的特性。

期货品种一般分为实物商品期货(简称商品期货)和金融工具期货(简称金融期货)。一般地说,无论是商品期货,还是金融期货,都应当具备以下三个共同特点:

1. 风险性

所谓风险性,是指商品的价格风险。能够进入期货市场交易的商品,必须是市场价格波动频繁、波动幅度较大、价格走势不易确定的商品。商品期货的风险性主要表现为商品市场价格的频繁剧烈变动,金融期货的风险性则表现为利率、汇率或者价格指数的频繁剧烈变动。例如,外汇期货中的英镑期货,每日的汇率变动经常保持在200~500点的水平,有时甚至更高。由于期货市场实际上是一个风险市场,交易者通过期货交易可以回避价格风险,或者取

得风险收益,因此,那些价格风险小、价格走势易于确定的商品或金融工具,一般不合作期货商品。因为这样的商品或者金融工具,或者根本没有风险性,或者风险事先就可得到有效的控制。

2. 竞争性

竞争性是指进入期货市场的商品或金融工具必须拥有大量的买者和卖者;商品的市场价格或者金融工具的利率、汇率,必须通过充分的市场竞争而形成;既不能出现买方垄断,也不能出现卖方垄断。使期货商品具有竞争性,是保证期货市场充分发挥其价格发现功能的必要条件。因为,无论是买方垄断还是卖方垄断的出现,都将破坏期货交易中的公开、公正、公平原则,无法形成真实、权威的期货价格,使期货市场价格发现和风险转移的功能失去应有的作用。

3. 规模性

规模性是指进入期货市场的商品或者金融工具,应当具有广泛的需求和用途,能够大量上市交易,有充足的市场供给和发达的现货市场基础。那些需求供给量小、用途单一、现货市场基础较差的商品和金融工具,因为其交易量有限,市场供需关系比较稳定,价格波动不大,一般不合作期货商品。具有规模性特点的期货商品主要是大宗初级农副产品,如玉米、小麦、大豆、油菜籽和林产品等;工业基础原材料和能源产品,如铜、铝、铅、原油、燃料油和柴油等;以及各类金融工具商品,如外汇、公债券、商业票据、定期存单和股票指数等。

除了必须具备上述三个特性之外,能够进入期货市场的实物商品,还应当具备以下两个特点才能成为期货商品:

(1)易于计量和划分品级。在现代期货交易所的期货交易中,期货合约中所载明的期货商品,在交易数量单位、质量等级和规格方面都是标准化的。期货合约的标准化,有利于期货交易的顺利开展和进行实物交割。由于在期货交易过程中,一张期货合约在到期

之前往往经过多次转手,为了保证到期时交割的实物商品符合期货合约规定的数量和品级,该实物商品必须易于计量和划分等级与规格。所以,那些品种结构复杂、繁多,技术性能差别较大且不易替代的商品,如机电产品,因作出数量、等级上的划分需要比较复杂的技术和手段,因而不适合作为期货商品进入期货市场。

(2)能够长期储运。在期货交易中,从交易到交割往往需要经过相当长的一段时间。一般商品期货的交易时限,最长可达两年以上,最短的交易时限也有一个月左右。因此,期货商品必须能够长期储存,不易变质,同时还要便于运输。当然,随着商品储运技术的革新,如冷冻、保鲜技术和新型运输设备的出现,许多以前不适合作期货的商品,如桔汁和肉类制品等,也已开始成为期货商品,进入期货市场。

对金融期货而言,能够方便、迅速地进行结算,是金融工具成为期货商品必须具备的一个特殊要求。因为,利率、汇率波动频繁,交易额比较巨大,是金融期货交易的特点之一。所以,金融结算方式和手段越是高效、快捷,越有利于金融期货的交易与交割。例如,在国债期货交易中,美国的期货交易所如芝加哥商业交易所等,均采用联邦电子过户簿记系统进行结算和到期国债期货合约的交割。这种结算方式的特点是效率高,能进行大额度结算,因而免除了实券交割在保存、清点和过户等方面的诸多不便,促进了国债期货交易的发展。此外,良好、完备的资讯条件,也是金融工具作为期货商品应当具备的另一特点。

目前,在国内和国外期货交易所上市交易的期货商品品种,主要有实物期货商品和金融工具期货商品这两大类,现将它们的特点概述如下:

1. 实物期货商品

所谓实物期货商品,就是指以有形的实物商品为基础的期货商品。以实物商品为依托的期货交易,就叫作商品期货交易。在本

世纪 70 年代以前,在世界各地期货交易所上市交易的期货商品品种均为商品期货。因此,实物商品期货也称传统期货,许多现代期货品种如金融期货,就是在商品期货交易的基础上发展起来的。商品期货的种类很多,按照实物商品的生产特点、经济用途和技术性能等,可将实物期货商品细分为以下三类:

(1)农产品期货商品。这类期货商品大多是大宗农业、畜牧业或林业产品及其制成品,主要包括四个种类:①粮油产品,如玉米、小麦、大麦、大米、大豆、豆粕、豆油、燕麦、裸麦、高粮等;②畜牧产品,如活牛、子牛、生猪、冷冻五花肉、羊毛、羊绒等;③林产品,如木材、胶合板等;④经济作物,如可可、咖啡、糖、棉花、天然橡胶等。

(2)金属期货商品。这类期货商品主要是工业基础性原材料,种类包括:①有色金属,如铜、铝、铅、锌、镍等;②黑色金属,如通用钢材、生铁等;③贵金属,如黄金、银、铂、钯等。

(3)能源期货商品。这类期货商品大都是能源产品,主要种类有:原油、燃料油、轻柴油、汽油、丙烷等。

2. 金融期货商品

所谓金融期货商品,就是指以各类金融工具为基础的期货商品。金融期货交易,就是有关金融工具商品期货合约买卖的交易。金融期货商品及交易自本世纪 70 年代初产生以来,得到了迅速的发展。目前,金融期货的交易数量在世界各地的期货交易所中,均占主导地位。金融工具期货商品的种类很多,根据各类金融工具的特点及运用范围的不同,一般可将金融期货商品划分为以下三大类:

(1)汇率期货商品。这类金融工具主要是各国货币的汇率,如美元、英镑、马克、日元、瑞士法郎、加拿大元等的汇率。

(2)利率期货商品。这类金融工具主要是各类商业票据和有价证券,如中长期国债、商业银行定期存单、同业银行拆借利率、短期债券、商业银行承兑票据等。

(3)股票指数期货商品。这类金融期货商品主要是各种股票价格指数,如美国的标准蒲耳 500 股票指数(S&P500)、纽约股票综合指数(NYSE)、芝加哥主要市场指数(MNI),日本的日经股票指数,香港的恒生股票指数等。

二、期货合约的基本结构

所谓期货合约,就是一种契约,它是由期货交易所制定的、有法律效力的、规定在将来某一确定时间和地点交收一定数量商品或者金融工具的标准化合约。期货合约是期货交易的载体和媒介,期货交易的参与者正是通过在期货交易所买卖期货合约来进行期货交易的。期货合约是在现货和现货远期合约的基础上发展起来的,它们的共同之处在于都规定在将来某个时间交收某一特定的商品。但是,它们也有许多本质上的区别。例如,现货远期合约必须到期进行实物交割,而期货合约可以通过期货对冲交易在合约到期以前平仓,从而了结进行实物交割的责任。与现货合约和现货远期合约相比,期货合约最突出的特点之一,是期货合约条款的标准化。在期货市场交易的期货合约中,交易商品的数量、等级、交割地点、交割月份和交易方式等条款,都是标准化的,只有期货价格是期货合约中的唯一变量,它是在交易所里以公开竞价的方式产生。

一般地说,目前国外、国内期货交易所制定的期货合约,大都具有以下几个方面的基本条款和结构:

1. 交易单位

期货合约的交易单位,是指在期货交易所里交易的每张期货合约所包含的标的商品或金融工具的数量和单位。例如,美国纽约商业交易所规定,一张轻质低硫原油期货合约的交易单位为 1 000

桶西得克萨斯中质原油。在期货交易所里,相同品种期货商品的期货合约的交易单位都是相同的,期货商品的交易数量只能是期货合约交易单位的整数倍。例如,美国芝加哥交易所5年期国债期货合约的交易单位均为100 000美元面值的中期国库券。若买进一张5年期国债期货合约,就意味着买进了面值为100 000美元的中期国库券。而且,只能按一手(一张合约称一手)或者一手的整数倍数,如二手、三手或十手等买进或者卖出期货合约。

期货合约交易单位的标准化,极大地简化了期货交易过程,提高了市场效率,使期货交易成为一种只记录期货合约买卖数量的交易。确定期货合约交易单位的大小,主要应当考虑该期货商品的市场规模、参与交易者的资本实力、期货交易所的会员结构以及这种期货商品的交易习惯等因素。一般地说,某种商品的市场规模越大,交易者的资本实力越强、期货交易所中愿意参与该商品期货交易的会员单位越多,则该商品期货合约的交易单位就可以设计得大一些;反之则小一些。

2. 最小变动价位

期货合约的最小变动价位是指在期货交易所的公开竞价过程中,商品或金融工具期货价格报价的最小变动数值。最小变动价位乘以合约交易单位,就是某种商品或金融工具期货合约的最小变动值。例如,美国芝加哥商品交易所大豆期货合约的最小变动价位是每蒲式耳0.25美分,即每张合约的最小变动值是 $5000 \text{ 蒲式耳} \times 0.25 \text{ 美分} = 12.50 \text{ 美元}$ 。

在期货交易过程中,商品或金融工具的每次报价,必须是其期货合约规定的最小变动价位的整数倍数,并以此为基础进行加价或是减价。例如,如果美国芝加哥商品交易所大豆期货最新的一个价位是700美分/蒲式耳,则变动一个最小变动价位的期货价位就必须是700.25美分/蒲式耳,或者699.75美分/蒲式耳。某种期货商品期货合约的最小变动价位大小的确定,一般取决于该期货商

品的种类、性质、市场价格波动情况和商业传统与惯例等。

3. 每日价格最大波动幅度限制

每日价格最大波动幅度限制是指由期货交易所规定的、某种商品或者金融工具期货价格在每个交易日的最大允许涨跌幅度。每日价格最大波动幅度限制,也称每日停板额限制。期货交易所设置每日停板额限制的目的,是保障期货交易者们在期货市场出现价格狂涨或狂跌时,免受重大损失。因为,在期货价格的波动幅度超过每日价格最大波动幅度限制时,期货交易所将会停止交易,交易者不能在每日停板额之外进行交易。

每日停板额是通过在某一期货合约上一交易日结算价格的基础上,增加或者减少每日价格最大波动幅度限制而计算得出的。例如,美国芝加哥商品交易所玉米期货合约规定,玉米期货价格的每日价格波动幅度限制为每蒲式耳不高于或者不低于上一交易日结算价格各 10 美分,即每张合约 500 美元。假设玉米上一交易日的结算价为每蒲式耳 296 美分,则其当日的最大价格变动范围就是 286 美分/蒲式耳至 306 美分/蒲式耳之间。在价格剧烈波动期间如何调整每日价格停板额,不同的期货交易所不同的做法。美国芝加哥期货交易所规定,当某一特定商品的 3 个或更多个交割月份的期货价格在一天内猛升至或剧跌至停板额水平时,该商品期货合约的价格变动限额可在原停板额的基础上自动扩大 50%。例如,芝加哥期货交易所大豆的停板额为每蒲式耳 30 美分,根据有关调整停板额的规定,下一交易日的大豆停板额将比正常停板额扩大 50%,即 45 美分,于是大豆的停板额将为 45 美分。这一新的停板额水平将至少保持 3 个交易日,如果市场价格在第三天仍升至或跌至新的停板额,则将再持续 3 天。如果在第三天时价格波动幅度减小,那么停板额将恢复至原来水平。

每日价格最大波动幅度大小的确定,主要取决于该种商品或金融工具市场价格波动的频繁程度和波幅的大小。一般地说,某种