

期货 期权 市场

季向宇 编 著

中国友谊出版公司

- 今人说：期货期权致富路
- 古人说：书中自有黄金屋
- 当今中国首本

书

期货 期权 市场

季向宇 编著



友谊出版公司

(京)新登字 191 号

书名 期货期权市场
编著 季向宇
发行 中国友谊出版公司
出版 中国友谊出版公司
经销 新华书店首都发行所
印刷 中国建筑工业出版社印刷厂
规格 787×1092 毫米 32 开本
12.375 印张 266 千字
版次 1993 年 5 月第 1 版
印次 1993 年 5 月北京第 1 次印刷
印数 1—10200 册
书号 ISBN 7-5057-0628-4/C·40
定价 7.80 元

序

厉以宁

期货市场现在已成为人们追踪的热点问题，很多地区都在积极筹备成立期货交易所，建立期货经纪公司。我国究竟应当建立什么样的期货市场？建立的条件是什么？如何建立？建立以后对我国经济发展将会产生什么样的影响？这些问题都是值得我们研究的。

期货对于大多数国内读者来讲还比较陌生，期权更是如此。在国外，现代商品期货交易兴起于19世纪中期，而金融期货则是七十年代才发展起来的，期权交易还要更晚一点。了解这些国内还比较陌生的金融工具的基本原理和操作方法，对于今后我国期货期权市场的发展十分有益。最近，我的学生季向宇编著了《期货期权市场》一书，书中对上述问题进行了较详细的介绍和较深入的探讨，我相信，这对广大读者将会有所帮助。

期货期权交易的功能之一在于避免价格风险。这是因为现期生产提供的价格信号只能向生产经营者提供近期的供求信息，而不能反映下一个生产周期的市场状况和供求关系；而且，现货市场的价格会由于自然的或人为的因素影响而产生较大的波动，因此，如果生产者与投资者仅根据现货市场的行情来决定下一阶段的生

产与投资的话，很可能与到期的实际供求相背离。这显然不利于生产者与投资者。而通过期货交易，则可以根据期货合约使生产者与投资者把自己将来某一时刻买卖的商品的价格预先确定下来，这样，生产者与投资者就可以根据期货合约来决定现在以及将来生产和投资的品种和规模，避免了生产与投资的短期化和盲目性。同时也避免了供求的大起大落，使经济波动的风险得以分散和转移，这既有助于国民经济的持续稳定发展，又可使善于抓住机遇的生产者与投资者获得较多的收益。

期货期权市场的功能之二是可以为人们提供一个比较符合实际的未来商品的价格信息。由于期货期权价格体现了所有市场参与者对未来价格的预期，所以通常是较有理性的。这种价格对于生产者与投资者无疑相当重要，尤其是在当前市场价格起落较大的情况下，期货期权价格对稳定的预期的形成更具有现实意义。同时，也应该认识到，未来商品的价格可能受到偶然因素的影响或由于人们对市场前景判断的错误而发生事先未估计到的变动，因此，期货期权交易中始终存在着较大的投机性和风险性。获利机会与亏损机会并存，期权交易更是如此，这是每一个参与期货期权的交易者必须注意到的。

从理论上说，进入期货市场的产品的价格应该通过自由竞争而形成，不应受到行政力量的干预；此外，参与市场活动的投资主体（企业）应该是具有充分活力的

微观经济单位。在期货市场上，交易的对象应该是供求大体上平衡；即使是供不应求，但资源约束较小，供给有增长的潜力；或者，即使是供过于求，但需求约束较小，市场有扩大的可能性。然而在现阶段的中国，还不具备这些条件。那么，这是不是意味着现阶段的中国不可能发展期货交易呢？不是这样。中国的期货交易有可能在尚未具备上述条件的情况下发展起来。我们不能等到一切条件都具备时再发展期货交易。

我们承认，现阶段的价格体系是不合理的。产品定价中，行政干预的色彩仍然很浓，而且作为投资主体的企业还没有摆脱行政附属物的地位，它们不是真正自负盈亏的商品生产者和经营者，社会供求不平衡的状况不可能在短期内消除。这些问题的存在，对于期货期权市场的建立是很大的障碍。但另一方面，我们应当看到，在走向市场经济的过程中，价格体系会逐渐趋于合理，企业通过体制改革，正在朝自主经营、自负盈亏的方向前进，社会供求状况也将因经济的增长和产业结构的调整而会不断改善。更重要的是，多种经济成份的存在和非国有经济的成长为现阶段的期货交易的开展提供了前提。因此，可以这样认为，现在已经有条件建立期货市场，尽管期货市场的完善必须等到价格体系比较合理和企业摆脱了行政机构附属物地位之后。

为了使我国的期货市场逐渐完善，需要解决以下几个问题：

第一、进一步发挥市场调节的作用。市场调节是基础性的调节。凡是市场能解决的，由市场来解决，政府调节作为高层次的调节，解决市场所没有解决的问题。也就是说，市场调节是第一次调节，市场引导企业的生产经营活动；政府调节是第二次调节，政府除了制定市场规则与维持市场秩序而外，将在市场失灵情况下进行调节。对于期货市场，政府担负着管理者的任务，但政府不能代替市场起作用，也不应该代替市场起作用。

第二、积极推行股份制，按照股份制的模式来重新构造我国的企业组织。在竞争性行业中，国营大中型企业改革的目标模式是以国有制（国有制只是公有制的一种，除国有制以外，还有其它形式的公有制）为主的股份制，承包制只是过渡性措施。只有股份制，才能使政企真正分开，使企业实现自主经营和自负盈亏，企业才有活力。股份制企业比国有企业更关心期货市场，有更大的主动性和积极性来参加期货市场，也更能适应期货市场的变化。当然，不能认为单靠股份制的推行就能使中国经济立即出现新的面貌。虽然企业改革是经济体制改革的主线，企业改革的目标模式是股份制，但股份制的推行应当同价格改革、金融改革、劳动用工制度的改革、税制改革等配套，否则，股份制的的作用仍是有限的。

第三、大力发展现货市场。由于期货市场是以发达的现货市场为条件的，没有一定规模的现货市场，期货市场就没有存在的基础，而我国由于体制和历史的原

因，现货市场的发育比较缓慢。因此，当前应大力发展以现货市场为主的批发市场，同时积极扩大远期合约的交易范围和规模，并使之逐渐规范化、标准化，这是发展期货市场的基础。

第四、证券市场的发展与完善对期货市场的成长有积极的作用。在发展与完善证券市场方面，急需解决的问题有：

1. 抓紧立法，制定和完善有关股票发行、交易与管理等法律和法规，使证券市场在运行中有法可依，有章可循。并在此基础上，积累经验，制定有关期货交易的相关法律、法规，为期货市场的成长创造条件。

2. 公平、公正、公开、高效的证券市场有助于期货市场的成长，因此，应从规范化的角度对运行的证券市场进行调整，使证券的发行和交易纳入正轨，以便为期货市场的成长提供一个良好的金融环境。

3. 开展证券交易的信息服务，通过现代化的手段，建立连接全国各主要城市的证券市场网络，便利不同城市之间的证券成交和结算，而这也正是发展期货市场应当具备的条件。

4. 充实证券市场的管理队伍，健全证券市场的管理机构，培训经纪人与其他证券从业人员，以适应市场（包括期货市场）不断发展的需要。

通过发展证券市场与期货市场来推进经济改革，其意义已被经济界和学术界越来越多的人所认识。但证券

市场与期货市场的发展应当是一个渐进的过程。这样，成功的把握也就更大一些。因此，在期货与期权方面，可以先推出商品期货交易，然后，待我国证券市场和商品期货市场发展到一定规模和积累了一定经验，再推出金融期货交易与期权交易，是可行的。具体地说，在我国：

首先应当建立期货市场。至于期权市场，由于其投机性较大，投资者要有较高的市场操作能力，不妨慢一些发展。而在期货市场中，首先应发展商品期货，金融期货可在商品期货发展到一定程度，形成一定的市场规模后再展开。总之，“先期货，后期权；先商品，后金融”符合我国实际，也符合国外期货期权市场的发展规律。

第二、应当建立全国性的期货市场。这是因为，随着中国市场经济体制的逐渐形成，通过市场而进行的资源配置越来越重要。宏观经济意义上的资源有效配置，是指各种经济资源被合理地配置于国民经济中的不同部门、不同地区，各种经济资源都能得到有效地利用，即既不存在资源的闲置，也不存在资源的滥用，于是可以产生较高的资源使用效率。建立商品期货市场对资源的有效配置是有利的。如果全国性的期货交易按照自由交易方式进行，打破地区封锁，使资源向最有效的地区和部门流动，将会大大促进市场的发育成长。从另一方面看，期货市场的分散不仅不利于宏观管理，而且还会增加期货交易参加者的交易成本，降低他们的利润率，从

而挫伤他们参加期货交易的积极性。

第三、由于商品期货交易的特殊要求，在规范化的合约交易中，要求产品的品种简单，规格统一，质量标准统一，计量单位统一。从世界一些重要的期货市场经营的商品来看，多数是大宗初级产品，如谷物、有色金属、石油等，而不可能经营品种规格复杂、差别性大的产品。那种总以为现在期货交易的商品种类太少，应当多增加一些种类的想法，是不切实际的。我们宁肯只经营少数几种商品，使期货交易步入正轨，而不要贪多求全。

最后，还应当指出，要使我国的期货交易健康发展，必须及早制定有关期货交易的法律、法规。现在是制定期货交易法律、法规的时候了。这方面的任何拖延，都会对经济产生不利影响。“不能等到撞车时再制定交通规则”，这句话对期货交易是完全适用的。

1993年4月2日于北京大学

目 录

序	厉以宁
第一章 期货交易市场的发展及概况	(1)
第一节 期货交易的概念	(1)
第二节 期货交易的产生和发展	(2)
第三节 期货交易的性质和特点	(5)
第四节 期货交易的作用	(8)
第五节 期货交易商品的条件	(12)
第六节 期货交易与证券交易的比较	(14)
第二章 期货市场的组织结构与体制	(17)
第一节 期货交易所	(17)
第二节 期货经纪行	(20)
第三节 期货结算所	(22)
第四节 期货交易者	(26)
第五节 期货交易的基本体制 及主要交易规则	(28)
第三章 期货交易的程序	(34)
第一节 选择经纪行和经纪人	(34)
第二节 制定交易计划	(36)
第三节 设立帐户	(38)
第四节 下达交易订单	(39)
第五节 场内交易	(45)
第六节 交易结算	(48)
第四章 基差	(51)

第一节	基差的定义及内容	(51)
第二节	影响基差的因素	(53)
第三节	基差的表现形式	(54)
第四节	基差的作用	(56)
第五章	期货市场的套期保值	(59)
第一节	什么叫套期保值	(59)
第二节	套期保值的保险功能	(60)
第三节	套期保值的基本型式	(61)
第四节	套期保值的其他经济利益	(65)
第五节	选择套期保值的解除时机	(67)
第六节	套期保值交易的原则	(69)
第七节	套期保值应注意的几个问题	(72)
第八节	套期保值的另一种形式： 以期货交换现货	(73)
第九节	套期保值的案例分析	(76)
附录		
1. 芝加哥期货交易所(CBOT)		
	玉米期货合约	(85)
2. 堪萨斯市期货交易所		
	小麦期货合约	(86)
第六章	期货的投机套利	(87)
第一节	投机的定义与作用	(87)
第二节	投机者的种类	(91)
第三节	投机者的交易策略	(93)
第四节	套利交易的种类	(94)
第五节	套利交易的分析方法	(99)

第六节	套利的另外两种方法·····	(102)
第七节	套利交易的原则·····	(104)
第七章	期货市场价格分析	
——	基本性分析 ·····	(107)
第一节	基本性分析法的含义·····	(108)
第二节	影响商品市场价格的因素·····	(113)
第三节	基本性分析法的局限性·····	(118)
第八章	期货市场价格分析	
——	技术性分析 ·····	(121)
第一节	技术性资料分析·····	(121)
第二节	线条图预测法·····	(125)
第三节	点数图预测法·····	(139)
第四节	移动平均线图预测法·····	(144)
第九章	外汇期货 ·····	(147)
第一节	外汇交易市场·····	(147)
第二节	外汇期货的产生与发展·····	(150)
第三节	外汇期货交易的特点·····	(151)
第四节	外汇期货与远期外汇的区别与联系·····	(153)
第五节	影响外汇期货交易价格的因素·····	(156)
第六节	外汇期货交易的作用与功能·····	(157)
	附录	
1.	芝加哥商品交易所国际货币市场	
分部	联邦德国马克期货合约·····	(164)
2.	芝加哥商品交易所国际货币市场	
分部	日元期货合约·····	(16)
3.	芝加哥商品交易所国际货币市场其	

	他外汇期货合约·····	(165)
第十章	利率期货 ·····	(166)
第一节	利率市场概况·····	(166)
第二节	利率期货的一些基本概念·····	(170)
第三节	利率期货交易的由来与发展·····	(173)
第四节	利率期货市场·····	(174)
第五节	利率期货交易的主要作用与功能·····	(184)
	附录	
	1. 芝加哥期货交易所 30 天期利率期货 合约·····	(189)
	2. 芝加哥期货交易所 5 年期中期国库券 期货合约·····	(190)
	3. 芝加哥期货交易所国际货币市场分部 3 个月期欧洲美元期货合约·····	(191)
第十一章	股票指数期货 ·····	(192)
第一节	股票指数的基本概念·····	(192)
第二节	股票指数期货的产生与发展·····	(195)
第三节	股票指数期货的内容·····	(198)
第四节	股票指数期货的交易·····	(204)
	附录	
	1. 标准蒲耳氏 500 种股票价格综合 指数期货合约·····	(208)
	2. 纽约金融交易所(NYFE)和纽约 证券交易所(NYSE)股票综合指 数期货合约·····	(209)
第十二章	黄金期货 ·····	(210)

第一节	黄金市场的发展经历·····	(210)
第二节	黄金的生产及用途·····	(212)
第三节	黄金市场价格的决定·····	(213)
第四节	影响黄金现货市场价格的因素·····	(215)
第五节	世界主要黄金市场·····	(216)
第六节	黄金期货交易的原则·····	(221)
第七节	黄金期货的跨市交易·····	(223)
附录		
1.	芝加哥期货交易所 100 盎司黄金期 货合约·····	(227)
2.	中国金银贸易场香港伦敦黄金期货 合约·····	(228)
第十三章	期权的基本概念与原理 ·····	(230)
第一节	期权交易的概念·····	(230)
第二节	期权交易的一些基本知识·····	(232)
第三节	期权价格的构成及其决定因素·····	(234)
第四节	期权套期保值交易办法·····	(237)
第五节	期权投机交易办法·····	(242)
第六节	期权交易与期货交易的区别与联系·····	(245)
附录		
1.	芝加哥期货交易所玉米期权合约·····	(247)
2.	堪萨斯市期货交易所 小麦期权合约·····	(248)
第十四章	外汇期权 ·····	(249)
第一节	外汇期权概述·····	(249)
第二节	外汇期权契约·····	(252)

第三节	外汇期权交易的种类	(253)
第四节	外汇期权价格的决定因素	(259)
第五节	外汇期权套期保值的方法	(261)
第六节	外汇期权投机方法	(264)
第七节	外汇期权在国际贸易招标中的作用	(265)
附录		
	1. 芝加哥商品交易所指数、期权分部 外汇期权合约	(269)
	2. 芝加哥商品交易所指数、期权分部的 另外几种外汇期权合约除最小变 动价格和协定价格不同外,在合约 的其它规格上都与附录 1 相同	(270)
第十五章	利率期权	(271)
第一节	利率期权概述	(271)
第二节	利率期权交易	(274)
附录		
	1. 芝加哥期货交易所长期国库券期 权合约	(284)
	2. 芝加哥期货交易所抵押证券期权 合约	(285)
第十六章	股票指数期权	(286)
第一节	股票指数期权交易的由来	(286)
第二节	股票期权交易	(287)
第三节	股票指数期货合约的期权交易	(291)
附录		
	1. 芝加哥商品交易所指数、期权分	

	部蒲耳氏 500 种股票价格综合 指数(S&P500)期权合约	(297)
	2. 纽约金融交易所(NYFE)和 纽约证券交易所(NYSE)股 票综合指数期权合约.....	(298)
第十七章	金属期权	(299)
第一节	金属即期交易.....	(299)
第二节	金属远期交易.....	(300)
第三节	金属期权交易合约.....	(301)
第四节	厂商对金属期权交易的利用.....	(302)
第五节	购买金属期权交易策略.....	(303)
第六节	售出金属期权及其主要原因.....	(306)
第七节	金属期权交易的利弊比较.....	(308)
	附录	
	1. 芝加哥期货交易所(CBOT)1000 盎司白银 期权合约.....	(309)
	2. 纽约商品交易所(COMEX)高级铜期 货、期权合约	(310)
第十八章	世界主要期货市场	(312)
第一节	美国期货市场.....	(312)
第二节	英国期货市场.....	(322)
第三节	日本期货市场.....	(326)
第四节	香港期货市场.....	(330)
总附录		
	1. 郑州粮食批发市场 《交易管理暂行规则》.....	(334)