

期货交易理论与实务

周 林 主编



辽宁大学出版社

期货交易理论与实务

主 编 周 林

副主编 贵玉君 赵晓光

姜 霜

辽宁大学出版社

一九九三年·沈阳

(辽)新登字第9号

期货交易理论与实务

主编 周 林

辽宁大学出版社出版发行(沈阳市崇山中路66号)

沈阳市第九印刷厂印刷

开本: 850×1168 1/32 印张: 9.875 字数: 240千

1993年9月 第1版 1993年9月 第1次印刷

印数: 1—4,500

责任编辑: 刘 静

封面设计: 陈景泓

责任校对: 重 木

ISBN 7-5610-2412-6

F·385 定价: 6.88元

顾 问：高顺安 王振武

主 编：周 林

副 主 编：贵玉君 赵晓光 姜 霜

编写成员：周 林 姜 霜 张极夫

董玉宽 陈 彬 郭 辉

赵晓光 贵玉君

前 言

党的“十四大”确定了向社会主义市场经济迈进的目标以后,我国的经济建设和发展进入了新的阶段。为建设有中国特色的社会主义市场经济,期货市场的建立已成为不可避免的选择。期货市场是商品经济发展到一定阶段的产物,是市场经济发展的一个重要组成部分。期货市场具有规避市场价格风险、价格发现、提供信息、调节供求、稳定经济的功能,是市场经济的最高层次。目前,期货投资已成为我国继股票、房地产投资热之后的新的投资热点。期货市场为投资者提供了一个大显身手的舞台。期货投资具有“以小博大”、获利迅速等特点,它能充分展示投资者的雄才伟略、胆识和技巧。

然而,期货交易对于我们来讲毕竟还是一个新生事物,毕竟还存在风险。因此,人们迫切需要了解期货、研究期货、参与期货交易。本书正是为满足这种需要而编写的。笔者由于多年教学和科研的关系,涉猎了一些期货方面的知识。并接触了一些实务部门和工作,在各种场合做过多次演讲。所以,来咨询、谈论期货的各方人士不少,并意欲索取一些有关书籍和资料。只可惜有关期货的书籍凤毛麟角,无法满足人们的需求。为此,我们组织了几位曾在期货经纪公司工作过的同志及有关人员,编成此书。

本书从期货交易的基本含义与风险谈起,系统地介绍了期货市场的架构、规则和交易程序,重点阐述了期货交易的主要业务、价格走势的技术分析与预测以及交易策略等问题。同时,还概括地阐释了一些主要期货商品的操作,探讨了建设有中国特色的期货市场问题。书末收录了有关期货交易的词语、

代号、文件和资料。这些对客户和经纪人也是有用的。本书通俗易懂、系统全面，融知识性、实用性、资料性于一体。它既适合各类大专院校金融、贸易专业作为教材，也可作为期货经纪人、客户和有关人员有益的参考书。

本书由从事多年国际商品期货交易、曾担任菲律宾国际商品期货经纪人协会理事长、现任辽宁经协国际期货经纪有限公司总经理顾问高顺安先生(新加坡籍)以及省人大代表、东三省优秀企业家、丹东一百集团股份有限公司董事长兼总裁王振武先生为顾问。辽宁大学国际经济系副教授周林任主编并统纂。副主编有：贵玉君、赵晓光、姜霜。参加本书编写的人员有(按章节顺序)：辽宁大学国际经济系周林、姜霜、张极夫、董玉宽、陈彬、中共辽宁省委政研室郭辉、中国银行沈阳分行赵晓光、中国刑警学院贵玉君。在本书编写过程中，作者参阅了有关期货方面的著作和资料。同时，辽宁经协国际期货经纪有限公司总经理刘宁清先生给予了大力支持，张极夫同志协助主编做了大量工作，中国银行沈阳分行康平同志对本书也给予了一定的帮助。在此，本书编者对上述同志及一切给予本书支持和帮助的人士表示衷心的感谢！

由于时间仓促，加之作者水平所限，书中恐有疏漏及至谬误，望广大读者，特别是期货行家和老前辈批评指正。

祝有志于在期货市场搏击的人获得成功！

编 者

1993年9月

目 录

第一章 期货交易概论	(1)
第一节 期货交易的基本含义.....	(1)
第二节 期货交易的产生与发展.....	(4)
第三节 期货交易风险浅说.....	(9)
第二章 期货市场	(12)
第一节 期货市场的性质和功能.....	(12)
第二节 期货市场的组织结构.....	(17)
第三节 期货市场交易规则.....	(27)
第四节 期货经纪人.....	(32)
第三章 期货交易的业务程序	(40)
第一节 期货交易的一般流程.....	(40)
第二节 注册、开设帐户及交易指令.....	(43)
第三节 期货交易所场内的交易.....	(48)
第四节 期货交易的结算.....	(50)
第四章 期货交易的业务形式	(58)
第一节 套期保值交易.....	(58)
第二节 期货投机交易.....	(78)
第五章 期货交易的分析与预测	(90)
第一节 基本因素分析.....	(91)
第二节 技术分析.....	(100)
第三节 图表分析.....	(110)
第六章 期货交易策略及应注意的问题	(132)
第一节 期货交易一般策略.....	(132)
第二节 期货交易赢家技巧.....	(136)
第三节 期货交易中应注意的问题.....	(141)
第七章 商品期货	(145)

第一节	农产品期货	(145)
第二节	金属期货	(152)
第三节	林产品、纤维、橡胶、食品期货	(155)
第四节	能源期货	(159)
第八章	金融期货	(161)
第一节	金融期货概述	(161)
第二节	外汇期货	(162)
第三节	利率期货	(170)
第四节	国库券期货	(173)
第五节	股票指数期货	(179)
第九章	期权交易	(185)
第一节	期权的基本知识	(186)
第二节	期权交易实际操作	(190)
第三节	外汇期权交易	(198)
第四节	利率期权	(205)
第五节	股票指数期权	(207)
第十章	建设有中国特色的期货市场	(210)
第一节	建立期货市场的客观必然性	(210)
第二节	中国期货市场建设的基本情况	(217)
第三节	建立和完善期货市场的几个问题	(224)
第四节	为期货市场的完善和发展创造良 好的外部条件	(232)
附录:		
一、	期货交易主要术语英汉对照表	(239)
二、	顾客契约	(249)
三、	户口处理权声明	(260)
四、	期货市场主要商品及月份代号	(264)
五、	世界主要交易所情况	(266)

六、期货合约规格.....	(272)
七、有关计量标准换算表.....	(280)
八、价格信号图.....	(283)
九、工业品生产资料期货交易所管理 暂行办法.....	(289)
十、期货经纪公司登记管理暂行办法.....	(293)

第一章 期货交易概论

期货交易不同于经济生活中的其他交易方式，它以自己特定的内容和涵义与其他相关的交易方式区别开来。它是商品经济发展到一定阶段的产物，是商品交换的高级形式。投资期货获利和风险并存。

第一节 期货交易的基本含义

期货交易是指众多的买主与卖主在商品交易所内按照一定的规则，对统一的“标准合同”即“期货合约”进行买卖的一种交易方式。简而言之，即是在商品交易所内买卖标准化期货合约的交易。这种买卖是由转移价格风险的生产经营者和承受价格风险的风险投资者参加，在交易所内依法公平竞争而进行的。

这里所说的期货合约，是指买卖双方约定在将来特定的时间按特定品质规格买进或卖出特定数量商品的合同。期货合约是一种公众约定，它不是由买卖双方签定的，没有一个个的纸面合同。但它是特定的、标准化的，即每种商品的期货合约对该商品的等级、数量、交货期、交货地点等都有统一规定。只有商品的价格是在交易所里由买卖双方以公开、公平竞争的方式达成。比如伦敦金属交易所一份锡期货合约所规定的锡的纯度为 99.85%，以美元计价，交易单位为 5 吨，交货期限在 1 个月至 5 个月之间。还有一个黄豆的期货合约的数量为 5000 蒲

式耳。当然，不同商品的合约所含的数量是不同的，不同的交易所对同一种商品所规定的每一个交易单位也是不一样的（见下表）。

商品的交易单位

商 品	交 易 所	交易单位
玉 米	芝加哥交易所、中美洲商品交易所	5000英斗 1000英斗
燕 麦	芝加哥交易所、中美洲商品交易所	5000英斗 1000英斗
黄 豆	芝加哥交易所、中美洲商品交易所	5000英斗 1000英斗
小 麦	芝加哥交易所、堪萨斯市交易所、中美洲商品交易所	5000英斗、5000英斗 1000英斗
大豆油	芝加哥交易所	6万磅
活 牛	芝加哥商品交易所、中美洲商品交易所	4万磅 2万磅
活 猪	芝加哥商品交易所、中美洲交易所	3万磅 1.5万磅
棉 花	纽约棉花交易所	5万磅

然而，无论哪个交易所的哪种商品，期货合约一般均包括如下内容：如合约品质与等级、交易时间与月份、交易数量与单位、价位变动单位、价位跌幅或涨幅限定，每月交割期限等（期货合约格式如下）。

在期货交易中，是按每个合约来成交的，买卖时只能说多少个合约，多少张合约，俗称多少“手”。如果你买下一张期货合约，就等于你已同意在将来某一指定期限、指定地点接收某等级和数量的商品，按约定的价格付清款项。同样，如果你卖出了一张期货合约，也就表示你已经同意在将来某一指定期限内，在指定的地点交出合约中所规定的等级和数量的商品，并按协定价格收取货款。但是，在期货交易中，大多数交易商对实物没有兴趣，几乎均在合约期满之前通过对销结算完毕。真正需要履约进行实物交割的是极少数，一般只占成交合约总

芝加哥谷物交易所玉米期货合同

交易单位	每个合同交易数量5000蒲式耳
交付商品的标准等级	二号黄玉米和交易所规定其它可替换的等级
报 价	每蒲式耳几又四分之几美分
每次减价固定加(减)码幅度	每蒲式耳1/4美分(每个合同\$12.50)
每日价格限幅	较前一日结算价每蒲式耳±10美分(每个合同±500美元)
合同月份即交货期	可买卖3月、5月、7月、9月及12月的期货合同
合同交易最长期限	当年12月开始到来年9月截止
具体交易时间	芝加哥时间星期一——星期五上午9:30—下午1:15 (最后交易日中午收市)
最后交易日	交割月份的最后个交易日前的第7个营业日
最后交割日	交割月份的最后个交易日
行情自动收录机标志	G

数的1~2%。

在期货交易中，上市商品也是有条件的、特定的商品，一般必须具备下述条件：第一，可以保存较长时期。因为期货合约的时间为三个月到一年不等，所以，交易的商品必须可贮藏、保存一定时间，而品质不变；第二，是大量进行交易的商品。否则容易产生垄断价格，并满足不了大量交易者的交易要求；第三，品质可以划分和评价的商品。因为期货交易的合约是标准化的。所以，合约中规定的商品必须有明确的品质和标准。如黄金的成色、大豆的等级；第四，价格频繁波动的商品。期货交易就是为了回避市场价格波动的风险，如果该商品价格稳定不变，就没有必要进行该种商品的套期保值或风险投资，期货交易也就不存在了。

综合上述，可见，期货交易与其他交易方式有很大区别。首先，期货交易和现货交易完全不同。现货交易的买者一般是为了取得某种商品，买方交钱，卖方交货，买卖与商品实体直

接联系，买卖商品的范围相当广泛，即交易的品种是一切可以进入流通的商品。而期货交易者买卖期货的目的则是进行套期保值或投机获利。买卖的是特定的有限的几种商品。不论你是否拥有某种商品，不论这种商品对你是否有用，你都可以进行这种商品的期货交易，你都可以买进或卖出这种商品。你无须真正的供货或提货，而是“买空卖空”。正所谓“期货不是货”，因为买卖双方交易的只是一纸统一的“标准合同”，即“期货合约”。

其次，期货交易与远期合同也不尽一样。远期合同的交易者目的仍然是为稳定产销、预定价格，并最终交收实物，远期合同的内容，诸如品质、数量、交割日期等均无固定规格和标准，可由买卖双方自行商定；每日价格的涨跌波幅没有限制；最后买卖双方相互结算，钱货两清。期货交易的目的前已述及，即主要是保值和投机，一般不交收实物；而合约的内容（品质、数量、交割日期以及每日价格波幅）都有统一的规定，是高度标准化的；买卖双方均通过专门结算公司最终结算。

最后，期货交易与炒股虽有相同之处，但却有本质区别。股票市场的出现，主要是提供企业资金市场，它的发行和运作以国内市场为主。股票的所有者可长期持有股票，没有时间限制；如果公司倒闭，股权可能变成零价值。期货交易直接进入国际市场，属于国际性投资；合约买卖者必须注意合约的日期，并在合约到期日前进行与曾有的交易相反的交易行为，即先卖出后买回的交易或者先买进后卖出的交易；期货商品的产权价值具有固定成本，不会因为公司倒闭而变成零。

第二节 期货交易的产生与发展

现代的期货交易和期货市场的产生和发展经过了一个较长的历史时期，它是随着商业发展的需要，在现货交易基础上，

逐渐演变而形成今天的形式和规模。

一、期货交易的萌芽时期

据史料记载，早在古希腊和古罗马时期，就曾出现中央交易场所，形成了按照既定时间和场所开展的正式交易活动以及签订远期交货合约的做法。在欧洲中世纪，一些欧洲人从事航海冒险事业，他们从麋鹿加群岛运回大批香料，然后在集市上以公开叫价的方式出售。由于商品供不应求，一些商人为了保证将来某个时期这种商品的供应，就和卖主达成预约交易。从而促进了交易方式向现货、契约交易的发展。到12世纪，这种中世纪形式的集市交易的规模和复杂程度在一些国家发展到相当程度。随着生产力的进一步发展，参加交易的国家和地区越来越广泛，交易商品的品种和数量也不断增加。13世纪时，在普遍采用的即期交货的现货合同基础上，根据样品的质量而签订远期交货合约的做法已开始出现。但这时期商品交易还不能说是期货交易，只是标志着商品交易有了固定的专门场所，有了期货交易的萌芽。这种交易场所并不仅局限于欧洲大陆，在日本和美国也有类似的市场。到16世纪，在日本大阪出现了大米交易，封建诸侯纷纷建仓存米，然后转卖给商人。1730年，日本开始进行大米的远期合约交易。美国的商品市场形成于1752年，主要进行国内农产品、纺织品、皮革、金属和木材交易，合同的成交方式大多数采用即期交割方式。

二、期货市场的形成和发展时期

现代的期货交易于19世纪初期首先在美国出现。19世纪初，美国的芝加哥以其得天独厚的地理位置和战略地位，迅速发展成为闻名于世的谷物集散地。但是，由于当时交通不便，仓库稀缺，农产品供求矛盾尖锐，以致于市场秩序混乱不堪。当时每到谷物收获季节，从中西部运抵芝加哥的谷物堆积市场，由于

谷物的供应是远远大于磨坊主和批发商的有效需求，又缺少保管设施，农场主急于脱手，只好把售价压至最低水平。即便如此，市场上的商品还是难短期需求所吸收。所以，有时大量的粮食被丢弃于密西根湖中。而当春夏之际或年景不好时，由于谷物奇缺，供不应求现象十分严重。卖主漫天要价，买主竞相争购，致使价格飞涨。城镇居民食不裹腹，企业也由于缺乏维持正常经营活动所需的原材料而濒临倒闭。在这种情况下，农场主和商人开始采用新的交易方式。

1848年，由82位商人发起并成功地组建了美国第一家期货交易所——芝加哥期货交易所（又称芝加哥谷物交易所，CBOT），为买卖双方提供相互见面、交换商品的正式地点。交易所成立之初采用远期合约交易方式。“据记载，最早的一份玉米远期合约签订于1851年3月13日，该合约的交易量为3000蒲式耳，交货期为6月份，交易价格为每蒲式耳低于3月13日当地玉米市场1美分”。^①最早采用玉米远期交货合约的是那些水路运输商。这些水路运输商在秋冬之交从农场主手中购进玉米后，在他们手中储藏一段时间，然后在来年春季运往外地。但这期间他们将面临很大的价格风险。因此，这些水陆运输商在购进玉米后就前往芝加哥等地，同玉米加工商等买主签订来年春季交货的远期合约，以敲定玉米的售价确保玉米的销售。

但这种远期合约交易方式还不是标准的期货合约。它对商品的质量和交货期规定没有统一的标准。交易中违约现象时有发生。为此，1865年芝加哥期货交易所推出了一种被称为期货合约的标准化协议，以取代原先沿用的远期合约。从而使交易方式有了突破性的进展。期货合约与远期合约不同，它的最重要的特征是，它是一种对所交易的商品在质量上、数量上、交

注：① 帕特里克·J·卡塔尼亚主编《商品期货交易手册》，中国对外经济贸易出版社，1990年版，第4页。

割日期和交割地点等都有统一规定的标准化合约。它的出现不但使契约规格化，交易的商品等级和质量标准化，而且使市场流动性增大，交易成本降低，信用风险也相对降低。

同年，芝加哥交易所又制定了第一个交易规则，规定采用保证金制度。按保证金制度的要求，交易双方必须在交易所或其代理机构存入一笔资金以确保合约的履行。保证金的金额在合约总价格的10%以内。后来，10%的保证金（初始保证金）已无法保证交易时，1870年芝加哥交易所又规定按价格变动交纳追加保证金。至此，应该说，现代期货交易的基本原则和内容已具雏形。

19世纪末20世纪初，现代期货交易有了新的发展。1891年，美国明尼阿波利斯谷物交易所建立了世界上第一个期货结算组织——结算所。1925年芝加哥交易所结算公司正式成立。期货结算公司成立以后，所有在芝加哥交易所成交的合约都必须进入结算公司的会员公司进行结算。结算所作为交易者的第三方，对买者来讲是卖方，对卖者来讲是买方。这样，简化了手续，解决了环形结算（即一个合约由A卖给B，B卖给C，C又卖给D）的困难，使结算所及时处理当日期货交易的盈亏，分散市场风险，保证交易者履约。结算公司的出现，标志着期货市场的最终形成，标志着期货市场进入了现代发展时期。

在此时期，新的交易所在芝加哥、纽约、堪萨斯等地不断涌现。同时，上市的商品品种也不断增多。当时上市的商品除谷物外，还包括棉花、黄油、鸡蛋、咖啡、可可以及金属等。后来，属于垄断性的原油、橡胶等大宗资源商品，也进入了国际期货市场。

进入本世纪70年代，西方国家经济出现了滞胀局面。国际货币制度由固定汇率演变为浮动汇率，两次石油冲击又使一些国家国际收支不断恶化。在这种情况下，各种货币之间的汇率变动频繁，利率波动剧烈，国际经济贸易活动的风险增大。为了

避免汇率、利率的风险，各种金融期货应运而生。

金融期货合约交易最初是从外汇期货和抵押证券做起的。1972年5月美国芝加哥商业交易所（CME）首次推出包括英镑、加拿大元、联邦德国马克、法国法郎、日元和瑞士法郎在内的外汇期货合约，1975年10月芝加哥期货交易所又率先推出第一张抵押证券期货合约。这两种金融期货合约的出现，迅速带动了一大批其它各种金融期货。如1976年1月6日增做91天期短期美国政府国库券期货；1977年8月22日开始做美国政府长期公债期货；1978年9月11日加做一年期国库券期货；1982年2月美国堪萨斯农产品交易所又开始经营一种新的期货——股票指数期货。同年10月，芝加哥交易所为交易者提供了美国长期国库券期权合约交易服务。这是期货行业的又一项新的突破。其实，在此之前，1973年4月26日芝加哥期权交易所已开始做买进期权（Cales option），1977年6月1日增做卖出期权（Puts option）。期权交易与期货交易相比具有更大的灵活性。期权交易的出现，极大地方便了那些既想将价格风险限定在一定幅度内，又不愿放弃可能出现的获利机会的投资商和购买者。

各类金融期货交易虽然在70年代后才出现，但发展却十分迅速。无论从交易量还是从市场份额上看，它的增长速度均超过商品期货交易。当前，在期货市场上盛行一百多年的实物商品如谷物、可可、橡胶等已逐渐退居次要地位，而黄金、货币、股票证券等金融产品却十分活跃地涌进了期货市场，成了主要的期货商品。

现代期货交易首先在美国兴起，但在其他国家和地区发展也很迅速。尤其是80年代以来亚太地区纷纷建立期货交易所，期货交易量不断增加。日本东京谷物交易所成立于1876年，是日本最大的谷物期货交易所，1987年6月9日大阪证券交易所开始上市“大证50”股票期货，1988年9月3日“日经225种