

FUTURES GAME

当代金融实务译丛

【美】理查德·J·特维莱斯
弗兰克·J·琼斯 / 著
本·沃里克 / 编
周刚 王化斌 / 译

期货交易

实用指南

(第三版)



经济科学出版社
Economic Science Press

期货交易 实用指南

(第三版)

〔美〕 理查德·J·特维莱斯 / 著
弗兰克·J·琼斯
本·沃里克 / 编
周刚 王化斌 / 译

当代金融实务译丛



图书在版编目(CIP)数据

期货交易实用指南〔美〕沃里克(Warwick,B.),〔美〕特维莱斯(Teweles,R.J.),〔美〕琼斯(Jones,F.J.)著;周刚,王化斌译

—北京:经济科学出版社,2000.8

(当代金融实务译丛)

书名原文: The Futures Game

ISBN 7-5058-2001-X

I.期… II.①沃… ②特… ③琼… ④周… ⑤王… III.期货交易 IV.F713.35

中国版本图书馆CIP数据核字(1999)第54259号

期货交易实用指南

(第三版)

〔美〕理查德·J·特维莱斯 / 著
弗兰克·J·琼斯

本·沃里克 / 编

周刚 王化斌 / 译

*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

北京博诚印刷厂印刷

河北三佳企业集团装订厂装订

出版社电话: 62541886 发行部电话: 62568479

经济科学出版社暨发行部地址: 北京海淀区万泉河路66号

邮编: 100086

网址: www.esp.com.cn

电子邮件: esp@public2.east.net.cn

(版权所有 翻版必究)

*

690 × 990 毫米 16 开 44.75 印张 730000 字

2000 年 8 月第一版 2000 年 8 月第一次印刷

印数: 00001 — 10100 册

ISBN 7-5058-2001-X/F · 1428 定价: 80.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

丛书序言

1997 年的金融风暴席卷亚洲，冲击全球，对中国也产生了一定的影响。我们从未感受到过国际金融市场离我们如此之近，国际金融的风云对我国波及如此之大。面对纷繁多变的国际金融形势，中央领导同志反复强调要加强现代金融知识的学习。

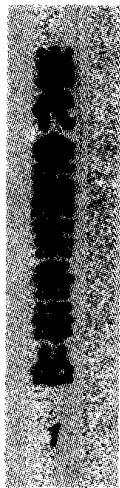
九十年代以来经济全球化的进程在加快。这意味着我们从事中国社会主义现代化的建设时更要学会利用两个市场，两种资源，即国内外市场，国内外资源。中国目前经济，特别是金融的发展水平还不高，还不能主导国际金融的变化，大部分的金融工具、金融产品、金融规则、金融惯例都是在发达国家产生的。对此我们首先要了解、掌握，然后是参与，最后在一定条件下再加以改造。了解、掌握是基础，是前提。

掌握现代金融知识并不是一件很容易的事情。在科技革命的推动下，国际金融界的变化可以说是日新月异，金融创新时时都在发生。昨天以为对的东西，今天就可能错，今天以为新的东西，明天就可能过时。因此我们必须本着谦虚的态度，认真的学风，处处学，随时学，边干边学，常学常新。

现代金融知识既包括理论，也包括实务，二者互为依存，缺一不可。相对而言，金融理论近几年来国内已有了一些介绍，而操作性强的金融实务知识更显缺乏。为此，我们组织了《当代金融实务译丛》。

《当代金融实务译丛》所选皆是 1997 年以来国外有影响的书籍，其中大部分是 1999 年即今年版的，还有的是中文版与英文版同步出版。这样首先保证了知识的及时性与准确性。

《译丛》较详细地描述了投资银行的实际操作，对冲基金的投资活动，期货交易的各种业务，金融衍生工具的运作，以及企业兼并与收购



· 丛书序言 ·

的实务。目前中国的改革与发展正处于一个关键阶段。他山之石，可以攻玉。国际金融界新观念、新工具、新产品对于我国的国企改革、金融体制改革、投融资体制改革都有很强的借鉴作用。

当然对于国外的东西我们不能照搬，一定要符合中国社会主义市场经济的国情。还有一些书中表现出的作者的立场观点我们也并不一定同意，相信读者在阅读中会本着“洋为中用”的精神去伪存真，去粗取精。

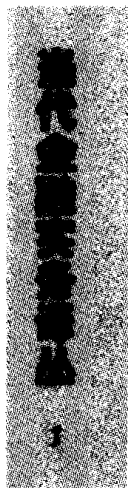


一九九九年十月八日



中文版序言

这是一本具有理论性、实践性和专业性的译著。我说，它是我们迫切需要的舶来品。因为，尽管在中国期货市场建立和发展初期，我们舶来了西方的交易规则和管理办法等，而我们舶来的理论书籍却不多，尤其是像这样的新书不多。因而我们一直感到“营养不良”。1990年10月成立的中国郑州粮食批发市场拉开了建立和发展新中国期货市场的序幕。不仅国外认为它是中国继续改革开放的标志，而且国内认为它是中国市场建建设的里程碑。人们把期货市场匆忙移植到东方的土地上不久，来不及研究适合其生存发育需要的生态环境，就开始了近乎“拔苗助长”式的耕作。各类实际运作问题不断发生。最为突出的是，市场建设盲目发展，投机过度、风险事故不断等等。产生这些问题，除了过渡时期的经济体制不稳定、期货市场法规不健全、发展期货市场的条件不成熟等原因外，从业人员缺乏基本素质也是其中一个原因。人的素质包括多方面，最基本的包括思想素质和业务素质。从政府部门、监管机构、期货交易所、期货经纪公司相关人员直至期货交易者，在不同程度上都存在着需要提高基本素质的问题。如果基本素质提高了，期货业的处境将会大大改观。人们就具有相互沟通的基本要素。如果人们能够静下心来了解期货市场的产生和发展历史并从中汲取经验教训，就不可能造成市场盲目发展的势头。如果人们能够客观地理解和认识期货市场功用，那种把期货市场说成是一朵花或者视为洪水猛兽的现象必然令人嗤之以鼻。如果人们能够正确认识投机及其作用，不急于盲目追求将交易量，人为操纵市场和多逼空或空逼多等风险事件就会大大减少，投机质量将会大大提高，更多的人将会成为“一身正气的投机者”，与套期保值者共同维护期货市场的动态平衡。这就是我们需要舶来品的根本理



由。

作者对问题的看法很尖锐，很深刻，很透彻，因为美国期货市场的悠久历史真是太“丰富多彩”了。几个代表性的时间标志可以勾画国际期货市场顺利发展的轨迹。现代意义上的期货交易在 19 世纪中期产生于美国芝加哥。1848 年，芝加哥的 82 位商人组建了芝加哥交易所 (CBOT)，开始了漫长的商品期货发展历程。1865 年推出标准化合约。20 世纪 70 年代初，外汇市场固定汇率制崩溃，金融风险空前增大，直接诱发了金融期货的产生。1972 年 5 月 16 日，芝加哥商业交易 (CME) 设立国际货币市场分部 (IMM)，首次推出外汇期货合约。1975 年 10 月，芝加哥交易所成为世界上第一个推出利率期货合约的交易所。1977 年 8 月，美国长期国债期货合约在芝加哥交易所上市，是迄今为止国际期货市场上交易量最大的金融期货合约。1982 年 2 月 24 日，美国堪萨斯期货交易所 (KCBT) 开发出价值线综合指数期货合约，使股票价格指数也成为期货交易的对象，完成了从商品期货到金融期货的发展。然而，国际期货市场的发展史更多的是艰辛和曲折。最突出的是受政治气候支配，因而，期货市场极为脆弱。二战前，美国期货交易处于政治逆境之中。在很长一段历史时期，有人企图禁止和控制期货交易。在第 60 届国会上，继 1907 年的金融大恐慌之后，不少于 25 个类似的议案列入议事日程。在第 62 届国会上，类似提案超过 40 个。二战后的 25 年所形成的一个时期，总的来说，期货交易机构，尤其是芝加哥交易所面临灭顶之灾。这本书的作者会向我们揭示美国更多、更深刻的正、反两个方面的经验和教训的内涵。

这是一本新书，不仅包含基本概念，而且包含全新模式，因而，它包含着现在和未来。近年来，国际期货市场显示以下发展趋。一是继电子交易兴起后，国际交易所的联网交易此起彼伏，交易所联合事件不断发。从组织机构的联合到各交易所在统一电子平台上运行，把世界交易所紧密地联系在一起。二是为了更好地发展期货市场，适应越来越激烈的竞争环境，期货交易所再次把有组织的现货交易划入自己的业务范围，用互联网开展现货电子交易。三是监管思路已经调整。监管者成为真正的宏观管理者。只要市场不发生大问题，就由市场自行调整。商品期货交易委员会 (CFTC) 新任主席威廉姆·雷纳 (Rainer) 指出，金融期货要大大放松监管。商品期货交易委员会 (CFTC) 要致力于金融期货的大发展。这一政策改革的主要目的是使这些金融市场直接与柜台交易、电



子交易相竞争。他们还计划停止新合约上市前需经商品期货交易委员会(CFTC)先行批准的规定,即,准许交易所在没有得到商品期货交易委员会(CFTC)批准的情况下采用新规则。四是交易所体制深化改革。管理机制的变革主要体现在芝加哥的交易所都在酝酿改会员制交易所为盈利性、上市交易所。目前讨论改成盈利交易所的主要原因是,当前竞争比以往任何时候都激烈,改制后,不仅交易所决策不需要全体会员投票,更容易把握方向,及时决策,而且可以免去会员投票的复杂程序。五是经济体制改革使交割机制发生变革。芝加哥终端交割仓库的交割容量从5400万蒲式耳减少到1500万蒲式耳。主要原因是,在最近两年,政府储藏项目的取消、农场仓储能力增加、铁路运输业的集中管理放松,仓库转卖、退出,使定点交割仓库容量大大减少,导致芝加哥作为谷物现货市场的终端交割仓库的作用下降。这些趋势都需要我们用全新的思维方式和运行模式加深对期货市场的认知。

这本书包含着历史,有客观实际的正面经验和反面教训;这本书包含着哲理,有另人嚼味的数学模式,也有鲜为人知的小故事。我想,泊来这本书的真正目的是使中国的期货市场稳步健康发展,使致力于期货事业的人们能够趋于成熟,不仅在观念上,而且在思路;不仅在理论上,而且在实践上;不仅在我们的外表,而且在我们的内心……

郑州商品交易所总裁助理
郑州商品交易所研究发展中心主任
王学勤

1999年11月30日

原 版 前 言

“许多人正是在期货交易中找到自己的乐园”

——罗伯特·林德

《期货交易》第二版出版已经有 11 年了，期货和期权行业在这一时期得到了蓬勃发展。目前，金融期货已在期货领域中占据主导地位；一些新的交易所加入了期货行业；佣金费率大幅下降。这一切都使得期货市场在套期保值和投机方面的作用更为强大。

在此我要衷心地对那些开创了本书成功出版之路的作者表示我的敬意。期货行业是一个遭到较多误解和恶语中伤的行业，但《期货交易》第一版由于对此行业进行了无偏见的、实用的研究和论述从而受到了读者的推崇。期货市场的许多参与者（包括我自己在内）都把《期货交易》作为重要的参考工具并视其为无价之宝。Richard J. Teweles, Frank J. Jones, Charles V. Harlow 和 Herbert L. Stone 的著作是本版的根基所在。他们有许多能带来较持久影响的著述，而此书中把它们都原样保留了下来。

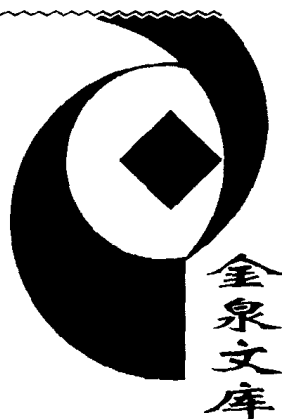
我还希望对一些人表示感谢，正是他们使得这部厚重之书的修订成为可能。在此要特别感谢 Adam Whitehead 和 Richard Bornhoft。如果没有他们两人，这本书将不可能面世。我还要衷心地感谢 Carla Cavaletti 和 Randy Lambeth，还有 Bornhoft Group team 的成员：Bill Entwistle, Chad Leavitt, Ron Montano, Bernard Wilkinson, Terry Newcomb, Lisa Reeve, Bob McMorris, Russ Nuzum, Sharon Lamont 和 Debra Baggett——他们在本书的修订过程中做了大量的工作。

本·沃里克

JINQUAN SERIES



经济科学出版社
Economic Science Press



当代金融实务译丛
翻译编辑委员会

主 编 陈 元
副主编 高 坚
编 委 许小年 寇日明
欧阳卫民 李 权
李吉平 王 勇
陈雨露 姜 洪
袁 东 王学勤
张静波 王书燕
周 刚 郭 浩

THE FUTURES GAME

Who Wins? Who Loses? And Why?

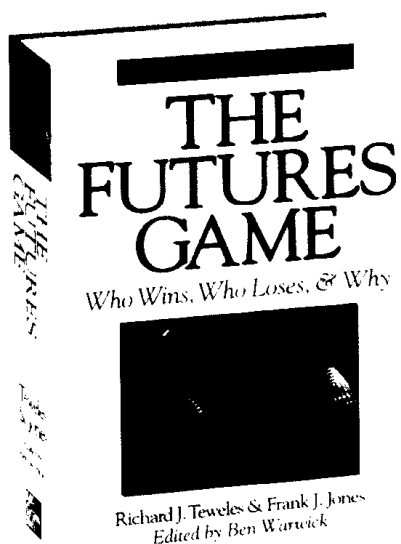
Third Edition



Richard J. Teweles

Frank J. Jones

Edited by Ben Warwick



当代金融实务译丛

策划者：王书燕

Selected Works of
Modern Financial Practices



当代金融实务译丛

策划人语

在《当代金融名著译丛》推出后的一段时间里，我们像忙碌的工蜂一样挥舞着停不了的翅膀，在想像中的另一处蜂巢而继续奔忙。不知不觉间，未来新宫殿的一个个六角形小房间露出了模样。

在这座宫殿的入口处，我们记录下了每个房间的名字，它们是：《投资银行业务指南》、《期货交易指南》、《〈华尔街日报〉使用指南》、《对冲基金投资指南》、《兼并与收购实用指南》、《离岸金融业务指南》、《结构化衍生工具手册》、《国际金融词汇手册》。这座新宫殿，我们将其命名为《当代金融实务译丛》。

现在，在真正的宫殿主人——我们尊敬的读者到来前，我们恋恋不舍地围绕这个蜂巢飞上最后一圈，并涂上最后一块蜂蜡，而后小心翼翼地期待着一个新国王的诞生。

王书燕

一九九九年九月九日



FUTURES GAME

当代金融实务译丛

【美】理查德·J·特维莱斯

弗兰克·J·琼斯

本·沃里克 / 编

周刚 王化斌 / 译

期货交易

实用指南

（第三版）



经济科学出版社
Economic Science Press

当代金融实务译丛

策划人语

在《当代金融名著译丛》推出后的一段时间里，我们像忙碌的工蜂一样挥舞着停不了的翅膀，在想像中的另一处蜂巢而继续奔忙。不知不觉间，未来新宫殿的一个个六角形小房间露出了模样。

在这座宫殿的入口处，我们记录下了每个房间的名字，它们是：《投资银行业务指南》、《期货交易指南》、《〈华尔街日报〉使用指南》、《对冲基金投资指南》、《兼并与收购实用指南》、《离岸金融业务指南》、《结构化衍生工具手册》、《国际金融词汇手册》、这座新宫殿，我们将其命名为《当代金融实务译丛》。

现在，在真正的宫殿主人——我们尊敬的读者到来前，我们恋恋不舍地围绕这个蜂巢飞上最后一圈，并涂上最后一块蜂蜡，而后小心翼翼地期待着一个新国王的诞生。

王书燕

一九九九年九月九日



目 录

丛书序言	陈 元
中文版序言	王学勤
原版前言	本·沃里克
第一篇 期货交易的基本知识	1
第1章 为什么进行期货交易	3
引言	4
投机者的经济职能	4
是投机还是赌博	5
期货交易的演进	7
期货合约的发展	10
对期货交易的抨击	13
投机者为什么投机	17
对什么投机	18
期货交易、证券交易与其他投机活动的对比	19
你应该进行投机吗	24
第2章 期货市场的特点	27
引言	28
合约的特点	28
交易所的营业特点	30
未平仓量的特点	34
投机者	34
场内交易者	35
套期保值者	36