

期货交易导论

徐一夫 陈德君 著



辽宁大学出版社

序

我们高兴地看到，摆在我们面前的是香港具有多年从事期货交易经验的企业家徐一夫先生和我省经济学副教授陈德君同志共同合作的一部专著。她是企业家和理论工作者共同研究、探讨，优势互补的一次可喜的尝试。

期货交易是市场经济发展到较高阶段出现的一种交易方式。近百年来，各类商品期货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体制的确立，期货市场成为继证券市场、房地产市场之后的又一新兴的市场构件。期货交易所具有发现价格、锁住成本、回避风险和小本博大利的特征和功能引起越来越多的企业和投资者日益浓厚的兴趣。期货交易正成为中国市场经济大潮中的一波新浪。

虽然在此之前也有一些期货交易的书出版，但这本书有其独具的特色。一是理论与实践的结合。它不是纯理论性的，而是理论指导实践，理论服务实践。同时，寓理论于实务之中，因而操作性强。综观全书，既反映了作者的理论造诣，也渗透了作者的实践经验。尤其难得的是，一种实事求是的科学精神贯彻始终。

二是学与用的结合。本书作为作者的经验之谈，深入浅出，有的放矢，可供投资者和经纪人带着问题学，能收到立竿见影之效。

三是系统性和针对性的结合。本书内容比较详尽、全面，涵盖了期货交易最重要的理论与原理，且条理清晰，有严密的系统性。同时，每一部分都针对某一个问题讲深讲透，在现代的工作节奏和生活节奏日趋紧张的情况下，无论是通读全书还是匆忙抱读一章，都可从中得到启示和教益。

四是国外实务运作与国内具体国情的结合。本书不是盲目介绍国外期货交易的具体实务操作，而是结合我国国情。本书作者在进行大量深入研究的基础上，借鉴国外经验，对我国期货市场的现状、问题及其发展趋势，提出了自己的独到见解，为党和政府决策提供参考和依据。

在邓小平同志南巡讲话之后，我国新建了许多期货交易所和期货经纪公司，期货行业迅速发展，并将不断趋于成熟和完善，也将不断面临新课题，我们希望本书的出版能有助于推动期货理论和实践的发展。

目 录

序.....	1
--------	---

第一编 期货交易导论

第一章 期货交易与现货交易.....	4
一、期货交易的产生和发展.....	4
二、现货交易与期货交易.....	6
三、期货交易的基本特征.....	8
第二章 期货交易原理	11
一、期货市场的经济功能	11
二、期货交易与证券交易的比较	15
三、期货交易的参与者	17
四、期货价格理论	19
第三章 期货合约	25
一、期货合约的内容	25
二、期货合约的标准化	26
三、期货合约的式样	30
第四章 期货商品	33
一、期货商品及其特殊性	33
二、期货商品的推陈出新	35

第五章 期货交易所	38
一、期货交易所及其作用	38
二、期货交易所的组成	39
三、期货交易所的主要规章制度	44
第六章 期货交易的基本要素	52
一、期货交易所的交易大厅	52
二、经纪公司（经纪商）	54
三、期货交易参与者必备的条件和素质	60
四、期货交易结算所	62
第七章 商品期货	66
一、商品期货的种类	66
二、农产品期货	67
三、生产资料期货	76
第八章 金融期货	84
一、金融期货的产生与发展	84
二、外汇期货	85
三、利率期货	91
四、股票指数期货	97
第九章 期货交易的交易过程	104
一、选择合适的交易对象	104
二、选择适当的经纪公司（经纪商）和经纪人	106
三、拟定合适的交易计划	108
四、开户	112
五、下达交易订单（指令）	114
六、结算	120
七、期货交易的具体程序	123

第二编 期货交易的方式与技巧

第十章 套期保值交易及其技巧	126
一、套期保值交易的基本原理	126
二、套期保值的种类	129
三、基差	131
四、保值策略之一：卖期保值	135
五、保值策略之二：买期保值	139
六、保值策略之三：基差交易	145
七、保值策略之四：互换交易	154
八、套期保值决策及注意事项	156
第十一章 投机交易及其技巧	158
一、对投机交易要有正确认识	158
二、投机交易的功能	160
三、投机者类型	162
四、如何制订投机交易战略	165
五、投机策略：部位交易策略	170
六、投机交易实例	176
第十二章 套利交易及其技巧	180
一、套利交易原理	180
二、套利交易的类型及技巧	182
三、套利交易中应注意的几个问题	193
第十三章 期权交易及其技巧	197
一、期权交易原理	197
二、期权交易策略与技巧	210
第十四章 金融期货交易技巧	223

一、外汇期货交易技巧	223
二、利率期货交易技巧	232
三、股票指数期货交易技巧	240
第十五章 商品期货价格分析预测	249
一、基本分析预测法	249
二、技术分析预测法	266
三、成交量、未平仓合约量与价格的关系	279
第十六章 图表分析技巧	282
一、趋势线	282
二、支撑和压力	284
三、头肩型	287
四、双重顶和双重底	288
五、直线或碟形线	289
六、冒升和暴跌	290
七、圆顶形和圆底形	290
八、三角形、箱形和矩形	291
九、旗形、楔形、钻石形	293
十、渐宽	295
十一、裂口	296
十二、倒转	297
十三、度量的移动	298

第三编 建立和发展有中国特色的期货市场

第十七章 国际期货市场借鉴	301
一、美国的期货市场	301
二、日本的期货市场	307

三、欧洲期货市场	312
四、东南亚国家的期货市场	315
五、加拿大、澳大利亚的期货市场	316
六、香港和台湾的期货市场	317
七、国际期货市场借鉴	321
第十八章 建立和发展有中国特色的期货市场	324
一、中国期货市场的理论发展	324
二、建立具有中国特色期货市场的必要性	328
三、我国建立和发展期货市场的基本条件与障碍	333
四、建立和发展我国期货市场的设想	337
五、积极创造条件向期货市场过渡	340
六、发展期货市场必须注意的问题	347
附 录	
附录一：中国期货交易所实例	353
附录二：期货交易名词解释	359
附录三：怎样阅读外汇期货行情表	374
附录四：如何阅读利率期货行情表	376
附录五：世界主要交易所名称	379
附录六：期货市场主要商品及月份代号	382
后记	384

序

我们高兴地看到，摆在我们面前的是香港具有多年从事期货交易经验的企业家徐一夫先生和我省经济学副教授陈德君同志共同合作的一部专著。她是企业家和理论工作者共同研究、探讨，优势互补的一次可喜的尝试。

期货交易是市场经济发展到较高阶段出现的一种交易方式。近百年来，各类商品期货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体制的确立，期货市场成为继证券市场、房地产市场之后的又一新兴的市场构件。期货交易所具有地发现价格、锁住成本、回避风险和小本博大利的特征和功能引起越来越多的企业和投资者日益浓厚的兴趣。期货交易正成为中国市场经济大潮中的一波新浪。

虽然在此之前也有一些期货交易的书出版，但这本书有其独具的特色。一是理论与实践的结合。它不是纯理论性的，而是理论指导实践，理论服务实践。同时，寓理论于实务之中，因而操作性强。综观全书，既反映了作者的理论造诣，也渗透了作者的实践经验。尤其难得的是，一种实事求是的科学精神贯彻始终。

二是学与用的结合。本书作为作者的经验之谈，深入浅出，有的放矢，可供投资者和经纪人带着问题学，能收到立竿见影之效。

三是系统性和针对性的结合。本书内容比较详尽、全面，涵盖了期货交易最重要的理论与原理，且条理清晰，有严密的系统性。同时，每一部分都针对某一个问题讲深讲透，在现代的工作节奏和生活节奏日趋紧张的情况下，无论是通读全书还是匆忙抱读一章，都可从中得到启示和教益。

四是国外实务运作与国内具体国情的结合。本书不是盲目介绍国外期货交易的具体实务操作，而是结合我国国情。本书作者在进行大量深入研究的基础上，借鉴国外经验，对我国期货市场的现状、问题及其发展趋势，提出了自己的独到见解，为党和政府决策提供参考和依据。

在邓小平同志南巡讲话之后，我国新建了许多期货交易所和期货经纪公司，期货行业迅速发展，并将不断趋于成熟和完善，也将不断面临新课题，我们希望本书的出版能有助于推动期货理论和实践的发展。

第一编

期货交易导论

期货交易是一种在商品经济条件下自然发展起来的商品交易方式，是商品经济发展到一定阶段的产物。它的出现又反过来促进商品经济的发展，推动农业、加工业和金融业的发展。期货交易在我国刚刚起步，但是，它在国外已有百余年的历史。随着商品经济在我国的不断发展，随着社会主义市场经济体制的建立，期货交易必然会不断发展起来，期货市场必将成为我国社会主义市场经济体系中十分重要的组成部分。由于期货交易相对于其它证券项目有显而易见的优越性，目前正吸引着越来越多的厂商、投机商的加入。但对于许多投资者来说，期货交易和期货市场仍属于一个相对陌生的领域。因此，有必要对期货交易的性质、特点，有哪些规章制度，以及交易原理等做全面、深入的了解。

第一章 期货交易与现货交易

一、期货交易的产生和发展

早在古希腊和古罗马时期,出于避免现货市场价格风险,保证商品生产和商品经营的相对稳定的目的,就已出现中央交易场所、易货交易、货币制度,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。罗马帝国鼎盛时期,人们把从帝国边远领域带来的商品拿到被称为销售市场的交易中心进行交易,当时的罗马议会大厦广场曾是这样的一个中心交易场所。后来这种建立中央交易所的基本原理延续下来,在欧洲中世纪时期,出现了事先宣布时间和地点的中世纪集市交易形式。到12世纪,这种中世纪形式的集市交易在英国和法国,已形成相当规模。随着交易的不断专业化,有些集市已成为英国、西班牙、法国、意大利商人进行交易的中心场所。发展到13世纪,在普遍采用的即期交货的现货合同基础上,已开始出现根据样品的质量而鉴定远期交货合同的做法。1570年在伦敦成立的皇家交易所,从事商品现货和先签合同后交货的交易方式,这是近代商品期货交易市场的雏形。

17世纪,第一宗有案可考的有组织的期货交易在日本出现。在德川时代,在大阪出现了大米交易,封建诸侯纷纷建仓储米,然后卖给商人。这样做一是保值,二是可随时套取现金。

17 世纪末，日本大阪大米市场规定只能进行“米券”期货合约交换。1730 年，德川幕府正式规定这个市场只能在书面上交换大米，米市上的一些交易规则与现代美国期货交易规则极为相似。

美国的期货交易大大晚于英国和日本，但发展很快。19 世纪以后，美国的期货交易从发展速度和交易规模看，均超过其他国家。1848 年，由 82 位商人发起并成功地组建了美国第一家中心交易场所，即芝加哥期货交易所。这是正式的、最早的期货市场。那时，先签合同后交割的期货交易已经盛行，各种谷物分成等级，仓库对库存的谷物出具某种等级和一定数量的收据。这种仓库收据是所有权的凭证，可以代替实物的交割。芝加哥谷物交易所最初采用的远期合约交易方式不能对商品的质量和交货期规定有统一的标准，商人和交易者之间违约现象时有发生。因此，为使谷物交易趋于正规化，芝加哥谷物交易所于 1865 年推出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。这种期货合约在所交易商品的质量、数量、交货时间和交货地点等方面规定了统一标准。同年，该交易所又采用了保证金制度，以消除交易双方因不按期履行合约而产生的不便。至此，现代期货交易的基本原则基本上形成了。

19 世纪末 20 世纪初，世界各地出现了一大批期货交易所，大大推动了期货交易的发展。期货交易商品的品种也不断扩大，种类达十几种之多。1891 年，美国明尼阿波尼谷物交易所出现了第一个完整的结算所，并建立了严格的结算制度。期货交易的结算和结算程序的相继确立，极大地扩展了商品交易范围，使期货交易活动逐渐正规化。

期货商品最初从农产品开始，随后出现畜产品、林产品、食品、金属期货。随着国际经济形势的变化，原属于垄断性的石油、橡胶等大宗资源商品，也进入了国际期货市场。到本世纪

70年代,期货交易发生了突破性的进展。由于各国金融解禁,外汇交易管理放宽,加上全球的金融投资事业像滚雪球一样迅速成长,金融期货首次由芝加哥商品交易所于1972年成功地推出。随后,金融期货交易量愈来愈大,终于超过传统的农产品和金属期货,成为今日期货交易的主流。

自1973年4月26日芝加哥期权交易所正式成立后,期权交易得以迅速发展,大有后来居上之势。

二、现货交易与期货交易

商品交易,按成交方式和成交地点以及交割的性质来划分,基本上有两大类:现货交易和期货交易。

现货交易,买卖双方可以任何方式,在任何地点成交,只要能够确保交割就行。现货交易的特点是:出售商品收取现金并马上交货。进行现货交易的市场称为现货市场,它由拥有商品并准备马上交割的卖者和想立刻得到商品的买者所组成。如果现货交易是通过谈判签订合同进行,则指定等级和数量的商品必须根据合同在规定时间内交货。买卖双方只有在互相同意的情况下才能修改或取消所签合同。

期货交易则不同。它是预先签订买卖合约,货款的支付和货物的交割要在约定的时间内按合约规定的价格和数量进行的一种交易。期货交易是由众多的买家和卖家在商品交易所内按照一定的规则买卖期货合约的一种交易方式。期货交易的特点在于尽管双方之间有交收货物的日期合约,但只要在合约期满之前,任何时候都可以进行买或卖,或与曾有过的交易相反的买卖行为,即先卖出后买回的交易,或者先买进后卖出的交易。换言之,可以卖出手上并没有的商品,或者在签订买进合约时也不必提运商品。

虽然期货交易是在现货交易、远期合约交易的基础上发展起来的，但与上述两种交易方式存在着根本区别。

现货交易与期货交易的区別是：

1. 在交易目的上，现货交易是为了获得商品的所有权转移，如去现货市场购买自行车，交付清货款后，便拥有了对该车的所有权；而期货交易不同，大多数期货交易者从事交易并不是为了获得合约规定的商品所有权，而是在合约到期前对冲掉，利用期货市场价格波动进行套期保值或投机获利。

2. 在交易方式上，期货交易要集中在交易所内按交易所规定的标准化合约，通过竞争的方式进行买卖；而现货交易一般通过一对一的双方谈判进行，不必在特定的时间、特定的场所内进行。

3. 在参加交易的主体范围上，现货交易一般为生产者、经营者和消费者；而期货交易的参与者则为经纪人、套利保值者和投机者。

4. 在参加交易的客体范围上，现货交易的商品一般比较广泛，所有商品均可以交易，而期货交易的对象则比较狭小，期货商品必须具备一定的条件。

期货合约与现货远期合约也有不同。尽管两者都包含有远期交割的内容，但是，两者是有本质区别的。

1. 在合约的规格方面，远期合约对于交易商品的品种、数量、交割日期等内容都由交易双方自行协商决定，没有统一的标准。而期货合约是期货交易所规定的统一规格、数量及到期日期的合约。对于商品的品质、数量、交割日期等都有统一的规定。

2. 远期合约的履约双方在签约前必须掌握对方的信用状况，了解对方是否有能力履约等方面的情况。而期货合约交易是通过交易所进行的交易，不必也没有办法知道交易者是谁，他

的状况如何。

3. 远期合约交易通常不需缴纳保证金,即使买方向卖方交纳一定的保证金,也没有统一的标准。但期货交易则须缴纳保证金,视交易者与代理经纪商之间的协议而定,先缴纳初始保证金,若盈利,随时可以提取,若出现帐面亏损,亏损额超过规定的界限,按规定还须缴纳追加保证金,直至达到原始保证金的数额为止。

总之,期货交易与现货交易有着很大的区别。虽然如此,但两者相互关联,不能分开。期货交易有助于商品在现货市场上买卖更顺畅地进行;现货交易活跃,可促进期货交易的兴旺和发达。

三、期货交易的基本特征

期货交易相对于现货交易来说,是通过期货合约来买卖远期商品的一种交易。期货交易虽然仍必须以商品和货币互相换位为基础,但它已从实质商品流通领域中独立出来,它大多是一种买卖期货合约的商品交易方式。总的说来,期货交易有如下基本特征:

1. 期货交易是在专门的期货交易所内进行的、一般不允许场外交易。期货交易所不仅为期货交易者提供了一个交易场所,而且还为期货交易制定了许多严格的交易规则,同时还为所有在交易所内达成的交易提供财务上的担保。

2. 期货合约是标准化的。商品交易所为期货交易制订了标准化的期货合约,即为某种商品的期货合约制定了标准化的数量、等级、交割地点、交割月份等条款,以简化交易手续,并防止交易双方因合约条款有不同理解而产生的争议和纠纷。标准化的期货合约的出现,对于期货交易的开展起了很大的作用。

在签订期货合约时，签约双方只需在合约上注明商品品名、交割月份、当时的成交价格，以及签约双方的姓名即可。签约后，在所有因素中，只有价格是单一变动的因素。因此，买卖起来十分方便。

3. 期货交易大多是一种期货合约的买卖交易，期货合约中实货交割的比例很小。由于期货交易是在专门的期货交易所内进行的，在这里聚集着该商品的众多买方和卖方，寻找成交对象十分容易。一份期货合约在签订之后直到交割期到来之前这段时间内，通常已被多次买进卖出，这就使得期货交易在很大程度上变成一种买卖期货合约的交易。同时，由于期货合约在期货交易所内买进卖出都比较容易，这就使得买卖双方能够十分方便地用一张期货合约去交换另一张期货合约，以对冲掉到期进行实货交割的责任。所谓对冲，也称平仓，指的是通过买（或卖）期货合约，取得另一个与交易者最初交易部位相反、数量相等的交易部位。正是由于期货合约可以在交割期到来之前进行对冲，所以，在期货交易中，期货合约最后进行实货交割的比例很小，一般只占 2~4%。由此，就为准备转移价格风险的经营者提供了一条转移价格风险的渠道。他可以在期货市场上买卖期货合约，并在合约到期之前予以对冲，以为其在现货市场中的商品保值。同时，也为投机者创造了条件，投机者可以利用期货交易的这一特点在期货市场上频繁地进行买空卖空合约的交易。

4. 期货交易不是由实际需要买进和卖出期货合约的买方和卖方直接在交易所内见面进行交易的，而是由场内经纪人代替众多的买方和卖方在期货交易所的交易场内达成的。无论买方还是卖方，他们都只能通过场内经纪人进行交易，买卖双方之间并不直接见面。

5. 在期货交易中，期货合约的买卖是由代表众多的买方和