

季
理财

期货投资

从入门到精通

Futures

一步步轻松进入期货世界
一步步成为期货的投资高手

茆训诚 王昊 张震 曹焕 编著

上海交通大学出版社

期货投资

从入门到精通

茆训诚 王 昊 编 著
张 震 曹 焕

上海交通大学出版社

内 容 提 要

本书是上海交通大学出版社“四季理财”系列中的一种。

作为期货投资入门的读物,《期货投资——从入门到精通》强调期货交易的投资风险行为,要求投资者在了解投资理论的基础上对期货交易理论和技术有一个宽泛和系统的认识,为投资者将来从事期货交易提供相对稳定的理论基础。

本书在强调投资学理论的框架中,讨论期货市场、期货产品和期货交易技术,特别是金融期货的交易技术,而不仅仅只是就期货问题讨论期货。内容包括:期货交易市场、期货交易的基础理论、期货交易市场的风险与市场监管、农产品期货、工业品期货、金融期货、新型期货、期货技术分析、金融衍生工具等。

本书的读者群主要是金融机构或者企业的投资管理人员。

图书在版编目(CIP)数据

期货投资:从入门到精通/茆训诚等编著. - 上海:上海交通大学出版社,2007

(四季财经)

ISBN 978-7-313 - 04914-8

I. 期… II. 茆… III. 期货交易-基本知识 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 114246 号

期货投资

从入门到精通

茆训诚 王 昊 编著
张 震 曹 焕

上海交通大学出版社出版发行

(上海市番禺路 877 号 邮政编码 200030)

电话:64071208 出版人:韩建民

上海交大印务有限公司印刷 全国新华书店经销

开本:787mm×960mm 1/16 印张:16.5 字数:307千字

2007年8月第1版 2007年8月第1次印刷

ISBN 978-7-313 - 04914-8/F·717 定价:28.00元

版权所有 侵权必究

前 言

中国的金融市场正处在不断开放的趋势中,汇率的管理浮动,利率的适度调整,都说明了这一趋势的存在,金融市场的逐步开放将会推动期货市场的迅速发展。我们可以预见,金融创新将会使外汇、利率和股票指数等金融期货成为未来中国期货市场的主流。所以,培养了解金融衍生工具技术的期货专业人才越来越显得迫切。正是在这样的背景下,我们编著了一本能够反映未来几年中国期货市场趋势的《期货投资——从入门到精通》的大众性读物,专门为将来有兴趣进行期货交易投资的人员提供相对宽泛的期货交易理论和期货交易技术。

我们编著这本大众性读物的目的是让有兴趣进行期货投资的人员在中国这个比较特殊的期货市场中能够对不同的期货产品和期货交易技术有一个较宽泛的认识,以及如何选择比较有效的期货投资工具实现投资的理性预期。

这本大众性读物的特征在于在强调投资学理论的框架中,讨论期货市场、期货产品和期货交易技术,特别是金融期货的交易技术,而不仅仅只是就期货问题讨论期货。作为投资工具的一种,期货交易最能体现投资的风险问题,所以《期货投资——从入门到精通》反复强调期货交易的投资行为特征,要求期货投资者在了解投资理论的基础上对期货交易理论和技术有一个宽泛和系统的认识,为期货投资者将来从事期货交易提供相对稳定的理论基础。

《期货投资——从入门到精通》由茆训诚提出整体的框架结构,并做最后定稿。整本书共分为七章。其中茆训诚完成第一章、第五章、第七章的第一节、第二节;王昊完成第二章、第四章、第七章的第三节、第四节、第五节、第六节以及附录部分;张震完成第六章;曹焕完成第三章。

中国的期货市场是一个系统风险较大的市场,并且正处在不断地规范过程中,期货理论和期货技术也都在发展过程中。所以,我们认为,本书无论在理论上还是在技术上,都需要专家和读者提出批评指正,帮助我们不断有效地整合出版更好的适合大众的期货图书。

编著者

2007年6月18日

Contents

目 录

- 1 期货,一种高风险投资行为 / 1**
 - 1.1 期货概念的理解 / 1
 - 1.2 期货的分类 / 3
 - 1.3 期货的基础资产分析 / 5
 - 1.4 期货和各投资工具的关系 / 13
 - 1.5 期货交易是一种高风险行为 / 16

- 2 如果投资期货,那么选择什么产品 / 19**
 - 2.1 世界主要期货市场 / 19
 - 2.2 农产品期货 / 23
 - 2.3 金属期货 / 32
 - 2.4 能源期货 / 43
 - 2.5 利率期货 / 49
 - 2.6 股票指数期货 / 58
 - 2.7 外汇期货 / 63
 - 2.8 天气期货 / 67

- 3 期货投资的基本理论 / 69**
 - 3.1 期货的套期保值 / 69
 - 3.2 基差交易 / 78
 - 3.3 投机交易 / 98
 - 3.4 套利交易 / 101

- 4 如何实现投资者的投资预期 / 110**
 - 4.1 期货交易的基本面分析 / 110
 - 4.2 期货的技术图表分析 / 118
 - 4.3 价格分析的实际操作 / 138
 - 4.4 中国期货技术操作的行为分析 / 140
 - 4.5 期货操作行情分析的总结 / 142



- 5 未雨绸缪,防范期货投资的风险 / 144**
 - 5.1 期货市场风险概述 / 144
 - 5.2 中国期货市场风险的特征 / 154
 - 5.3 中国期货市场监管的现状与实践 / 156
 - 5.4 如何有效预防期货市场风险的发生 / 158
 - 5.5 案例:“327”国债期货事件 / 161

- 6 金融衍生工具:期货商品的发展趋势 / 166**
 - 6.1 期权 / 166
 - 6.2 权证 / 186
 - 6.3 互换 / 193
 - 6.4 奇异期权和其他非标准产品 / 201

- 7 我国期货交易所的特征和产品 / 205**
 - 7.1 中国期货市场的发展轨迹 / 205
 - 7.2 中国期货市场的运行 / 210
 - 7.3 上海期货交易所及其交易品种 / 214
 - 7.4 郑州商品交易所及其交易品种 / 219
 - 7.5 大连商品交易所及其交易品种 / 225
 - 7.6 中国金融期货交易所 / 230

- 附录1 中国期货交易管理条例 / 232**

- 附录2 期货操作技术的常用名词简介 / 250**

- 附录3 期货相关资讯网址概览 / 254**

1 期货,一种高风险投资行为

伴随着股指期货的即将推出,期货在中国人的理财概念里重新成为焦点。但是由于期货交易的杠杆效应和双向交易的特征,尤其是市场价格的不确定性,使得期货交易成为一种极具高风险的投资行为。尽管 20 世纪 90 年代之后国外衍生品投资亏损事件罕有发生,但国内亏损事件却时有发生,如 2004 年中航油事件,2005 年特变电工及中盛粮油事件等。因此,对于广大投资者而言,进行期货投资一定要慎之又慎,必须充分认识其风险所在。

1.1 期货概念的理解

1.1.1 什么是期货

自从 1848 年美国芝加哥期货交易所(CBOT)成立以来,现代期货业迄今为止已经有 160 年的发展历史。作为重要的金融中介,期货业的发展不仅是现代经济进步的重要标志,而且更是优化资源配置的不可或缺同时也是不可替代的重要途径。

按照约翰·赫尔(1997)的定义,期货是指两个交易者之间签订的一个在确定的将来时间按照确定的价格购买或者出售某项资产的契约。

投资者在期货市场中买卖的都是期货合约,各个期货市场中的期货合约都是不同的,但是在同一个期货市场中买卖的期货合约都是标准的。也就是说投资者可能从不同的期货市场中买到的期货合约是不一样的,但是在同一个期货市场中买卖的期货合约都是相同的;在买卖期货合约的时候都是以张为单位,即买卖几张期货合约,期货合约上都会标明期货标的物的数量,投资者持有几张期货合约就可以在未来按照确定的价格购买或者出售期货合约上载明的资产和资产数量。期货合约上同时还会说明什么时候到期,比如 12 月份到期的合约我们习惯上称之为 12 月合约。

1.1.2 期货投资的基本功能

1. 套期保值

套期保值就是对现货保值。在现货市场上买进(或卖出)商品的同时,在期货



市场上卖出(或买进)相同数量的同种商品的期货合约,当商品的市场价格出现波动时,一个市场上的亏损可以通过另一个市场的盈利来补偿。鉴于套期保值和对冲关系紧密,在此我们同时引入对冲的概念。投资者知道,在未来的某一时刻会买入(卖出)某一种资产,他为了锁定成本而同时做的反向操作的行为称为对冲。

套期保值是期货投资最重要的功能之一,并且是现代农业生产和工业化活动不可缺少的一个组成部分。运用套期保值的交易者在期货市场上买卖期货合约一般比较稳定,不会随意变动;套期保值在期货市场上保留期货合约的时间一般比较长,很少在买进或卖出后的短期内对冲。我们有必要指出,投资者在期货市场中买入期货合约取得多头地位或者卖出期货合约获得空头地位的做法也称之为持有多头头寸或持有空头头寸;头寸,也被称为部位(position),即持有的交易标的数量,买方处于多头头寸,卖方处于空头头寸。

套期保值之所以能够实现,是因为同一种特定商品的期货和现货的主要差异在于交货日期前后不一,而它们的价格,则受相同的经济因素和非经济因素影响和制约,而且期货合约到期必须进行实货交割的规定性,使现货价格与期货价格还具有趋合性,即当期期货合约临近到期日时,两者价格的差异接近于零,否则就有套利的机会,因而,在到期日前,期货和现货价格具有高度的相关性。在相关的两个市场中,反向操作,必然有相互对冲的效果。

2. 套利和投机

在金融学上,套利是指人们利用暂时存在的不合理的价格关系,通过同时买进和卖出相同或相关金融商品而赚取其中的价差收益的交易行为;投机是指人们根据自己对金融市场的价格变动趋势的预测,通过看涨时买进,看跌时卖出而获取利润的交易行为。因而从理论上讲,套利应该是无风险的,而投机则是有风险的。但是在期货市场上这两者往往很难区分,也不太区分。

期货市场上的投机是指在期货市场上利用对市场价格变化方向的正确预期,以套取利润为目的而买卖期货合约的行为。投机者通常直接购入预期价格即将上涨的期货合约,卖出预期价格即将下跌的期货合约。比如,投机者买进今后三个月份的金属铝期货合约,他预测房地产业要大发展,铝的消费量会增加,铝的价格及其期货合约的价格都会上涨。如果投机者的预测正确,房地产业确如投机者预测的那样,到期铝期货合约的价格高于他们所支付的价格,投机者就可以通过卖出期货合约来赚取利润。如果预测错误,房地产业并没有很好发展,铝价不涨反跌,那么投机者就会亏损。期货市场允许并能够使投机专业化,它必须能够成功地将风险分散和定价功能与其他营销功能分离开来。它不是一个纯商品化的设置,交割量很少,但它又必须是一份商品化的真实合约。在正常的商业活动中,它代表着实物商品并决定其价格。从本质上讲,这是在现货商品与投机者之间的平衡。生产



者是空头,投机者是多头,而这也正是期货市场又一大基本功能的体现。

可以说套期保值和投机在期货市场是息息相关的。尽管从期货市场的发展初期看,更多的是出于套期保值的目的,但是发展到现在的期货市场,套期保值和投机是缺一不可的,即“套期保值有赖于投机(套利)”^①。

1.2 期货的分类

从大的分类上看,期货可以分为商品期货和金融期货。

1.2.1 商品期货

商品期货是指标的物为实物商品的期货合约。商品期货历史悠久,种类繁多,主要包括农副产品、金属产品、能源产品等几大类。具体而言,农副产品约 20 种,包括玉米、大豆、小麦、稻谷、燕麦、大麦、黑麦、活牛、大豆粉、大豆油、可可、咖啡、棉花、羊毛、糖、橙汁、菜籽油等,其中大豆、玉米、小麦被称为三大农产品期货;金属产品 9 种,包括金、银、铜、铝、铅、锌、镍、钨、铂;能源产品主要有原油、燃料油、汽油、丙烷和天然气;林业产品最主要是天然橡胶。

当然各国交易的商品期货的品种也不完全相同,这与各国的市场情况直接相关。例如,美国市场进行火鸡的期货交易,日本市场则开发了茧丝、生丝、干茧等品种。除了美国、日本等发达国家以外,欧洲、美洲、亚洲的其他一些国家也先后设立了商品期货交易所。这些国家的期货商品,主要是本国生产并在世界市场上占重要地位的商品。例如,新加坡和马来西亚主要交易橡胶期货;菲律宾交易椰子干期货;巴基斯坦、印度交易棉花期货;加拿大主要交易大麦、玉米期货;澳大利亚主要交易生牛、羊毛期货;巴西主要交易咖啡、可可、棉花期货。

1.2.2 金融期货

金融期货是指以金融工具为标的物的期货合约。金融期货作为期货交易中的一种,具有期货交易的一般特点,但与商品期货相比较,其合约标的物不是实物商品,而是传统的金融商品,如证券、货币、汇率、利率等。金融期货交易产生于 20 世纪 70 年代的美国市场。1972 年,美国芝加哥商业交易所的国际货币市场开始国际货币的期货交易,1975 年开展房地产抵押券的期货交易,标志着金融期货交易的开始。现在,芝加哥商业交易所、纽约期货交易所和纽约商品交易所等都进行各

^① 转引自罗杰·格雷(R. Gray)“套期保值在期货交易中的重要性及期货套期保值交易的有效性”,载安妮·派克编《贸易界的呼唤》,芝加哥期货交易所,1978 年。



种金融工具的期货交易,货币、利率、股票指数等都被作为期货交易的对象。目前,金融期货交易在许多方面已经走在商品期货交易的前面,占整个期货市场交易量的80%以上,成为西方金融创新成功的例证。

与金融相关联的期货合约品种很多。目前已经开发出来的品种主要有三大类:

1. 利率期货

指以利率为标的物的期货合约。世界上最先推出的利率期货是于1975年由美国芝加哥商业交易所推出的美国国民抵押协会的抵押证期货。利率期货主要包括以长期国债为标的物的长期利率期货和以三个月短期存款利率为标的物的短期利率期货。

2. 货币期货

指以汇率为标的物的期货合约。货币期货是适应各国从事对外贸易和金融业务的需要而产生的,目的是借此规避汇率风险。1972年美国芝加哥商业交易所的国际货币市场推出第一张货币期货合约并获得成功。其后,英国、澳大利亚等国相继建立货币期货的交易市场,货币期货交易成为一种世界性的交易品种。目前,国际上货币期货合约交易所涉及的货币主要有英镑、美元、日元、瑞士法郎、加拿大元、澳大利亚元以及欧元等。

3. 股票指数期货

指以股票指数为标的物的期货合约。股票指数期货是目前金融期货市场最热门和发展最快的期货交易。股票指数期货不涉及股票本身的交割,其价格根据指数计算,合约以现金清算形式进行交割。股指期货合约的价格等于某种股票指数的点数乘以规定的每点价格。各种股指期货合约每点的价格不尽相同,比如,恒生指数每点价格为50港元,即恒生指数每降低一个点,该期货合约的买者(多头)每份合约就亏50港元,卖者每份合约则赚50港元。

股指期货除具有金融期货的一般特点外,还具有一些自身的特点。股指期货合约的交易对象既不是具体的实物商品,也不是具体的金融工具,而是衡量各种股票平均价格变动水平的无形的指数;一般商品和其他金融期货合约的价格是以合约自身价值为基础形成的,而股指期货合约的价格是股指点数以人为规定的每点价格形成的;股指期货合约到期后,合约持有人只需交付或收取到期日股票指数与合约成交指数差额所对应的现金,即可了结交易。比如投资者在9000点的位置买入1份恒生指数期货合约后,一直将其持有到期,假设到期日恒生指数为10000点,则投资者无须进行与股票相关的实物交割,而是采用收取5万港元(50港元×1000点)现金的方式了结交易。这种现金交割方式也是股指期货合约的一大特点。



1.3 期货的基础资产分析

期货总是建立在基础资产之上的,纵观期货产品,不论是商品期货还是金融期货,期货都不可能单独存在;而且根据统计,世界的商品期货只占到所有期货总量的1%,99%的期货都是金融期货,因此在了解期货前要了解各种期货的基础资产,只有了解了期货基础资产的特性之后才能更好地驾驭期货产品。所以,在此简要地列举一些金融期货基础资产的基本知识和影响期货基础资产的因素,以便读者通过各种影响期货基础资产的因素分析期货的大致走势。

1.3.1 利率期货的基础资产——债券

1. 债券的特征

1) 安全性高

由于债券发行时就约定了到期后可以支付本金和利息,故其收益稳定、安全性高。特别是对于国债来说,其本金及利息的给付是由政府作担保的,几乎没有什么风险,是具有较高安全性的一种投资方式。

2) 收益高于银行存款

在我国,债券的利率高于银行存款的利率。投资于债券,投资者一方面可以获得稳定的、高于银行存款的利息收入,另一方面可以利用债券价格的变动,买卖债券,赚取价差。

3) 流动性强

上市债券具有较好的流动性。当债券持有人急需资金时,可以在交易市场随时卖出,而且随着金融市场的进一步开放,债券的流动性将会不断加强。

债券作为投资工具,最适合想获取固定收入的投资人,投资目标属长期的人。

2. 影响债券投资收益的因素

1) 债券的利率

债券利率越高,债券收益也越高。反之,收益下降。形成利率差别的主要原因是:利率、残存期限、发行者的信用度和市场性等。

2) 债券价格与面值的差额

当债券价格高于其面值时,债券收益率低于票面利息率。反之,则高于票面利息率。

3) 债券的还本期限

还本期限越长,票面利息率越高。

4) 市场供求、货币政策和财政政策



市场供求、货币政策和财政政策对债券价格产生影响,就直接影响到投资者的成本,成本越高则收益率越低,成本越低则收益率越高,所以除了利率差别会影响投资者的收益之外,市场供求、货币政策和财政政策也是我们考虑投资收益时所不可忽略的因素。

3. 债券投资风险

1) 利率风险

利率风险是指利率的变动导致债券价格与收益率发生变动的风险。

2) 价格变动风险

债券市场价格常常变化,若它的变化与投资者预测的不一致,那么,投资者的资本必将遭到损失。

3) 通货膨胀风险

债券发行者在协议中承诺付给债券持有人的利息或本金的偿还,都是事先约定的固定金额。当通货膨胀发生,货币的实际购买能力下降,就会造成在市场上能购买的东西却相对减少,甚至有可能低于原来投资金额的购买力。

4) 信用风险

在企业债券的投资中,企业由于各种原因,存在着不能完全履行其责任的风险。

5) 转让风险

当投资者急于将手中的债券转让出去,有时候不得不在价格上打点折扣,或是要支付一定的佣金。

6) 回收性风险

有回收性条款的债券,因为它常常有强制收回的可能,而这种可能又常常是市场利率下降、投资者按券面上的名义利率收取实际增额利息的时候,投资者的预期收益就会遭受损失。

7) 税收风险

政府对债券税收的减免或增加都影响到投资者对债券的投资收益。

8) 政策风险

指由于政策变化导致债券价格发生波动而产生的风险。例如,突然给债券实行加息和保值贴补。

1.3.2 贵金属期货基础资产——黄金

1. 黄金和黄金市场的特质

1) 最好的抵押品种

公司或企业时常遇到资金短缺的情况,解决这种窘困的方法通常有两种,第一



就是进行质押,第二就是进行举债。举债能否实现,完全看信用程度,即使借到贷款也有明确的用途限制。黄金持有者此时就可以把黄金进行质押,之后再赎回。

2) 黄金能保持久远的价值

商品在时间的摧残下都会出现物理性质不断产生破坏和老化的现象。不管是房产还是汽车,每年都要进行折旧。而黄金由于其本身的特性,虽然会失去其本身的光泽,但是其质地根本不会发生变化,表面经过药水的清洗,还会恢复其原来的容貌。

3) 黄金能抵御通货膨胀

几十年间,通货膨胀导致的各国货币缩水情况十分剧烈。当发生恶性通货膨胀时,会引起人们纷纷抢购各种商品以求保值。黄金却会跟随着通胀而相应地上涨。因此,进行黄金投资,是避免在通胀中被蚕食的最佳方法。

4) 黄金市场不容易被操纵

在黄金市场中很难出现庄家,任何地区性股票的市场,都有可能被人为地操纵。但是黄金市场却不会出现这种情况。金市基本上是属于全球性的投资市场,现实中还没有哪一个财团的实力大到可以操纵金市。正是由于黄金市场做市很难,所以为黄金投资者提供了较大的保障。

5) 交易没有时间限制

黄金可随时交易,香港金市的交易时间是从早上9点到第二天凌晨2点30分(冬季是3点30分),投资者可以进行港金和伦敦金的买卖。香港金市收市,伦敦又开,紧接着还有美国,24小时都可以进行黄金的交易。投资者可以随时获利平仓,还可以在价位适合时随时建仓。另一方面,黄金的世界性公开市场不设停板和停市,令黄金市场投资起来更有保障,根本不用担心在非常时期不入市平仓止损。

2. 影响黄金价格的因素

和任何其他商品一样,从本质上看,国际黄金价格的走势主要是受供求关系的影响,当黄金的供给大于需求时,黄金的价格便会下降;当黄金的需求大于供给时,黄金的价格便会上升。其他一些因素也是通过影响供求关系而间接影响黄金的价格波动的。影响国际黄金市场供给的基本因素有:世界主要黄金生产国的黄金生产量,国际货币基金组织及各主要国家央行的黄金抛售以及黄金投资者的市场抛售因素,等等。影响国际黄金市场需求的基本因素有:黄金实际需求量(首饰业、工业等)的变化,通货膨胀直接影响黄金需求变化,季节性因素,等等。其他一些影响国际金价的因素有:美元与美股的表现、国际油价的波动、政治及战争因素,利率政策的调整所引起的竞争性投资收益的变化,大型黄金公司的政策、战略的调整,等等。接下来逐一分析各种因素对黄金价格的影响。

1) 世界主要黄金生产国黄金生产量的变化



如南非、俄罗斯、加拿大等国的黄金生产量直接影响着市场上的黄金供应量，并由此带动着国际金价的波动。因此，黄金生产国政治、军事、经济等情况的变化便会由该国黄金供应量的变化，而间接反映在国际金价的波动中。同时，黄金价格变化也反过来影响着各主要产金国的黄金供应量。

2) 国际货币基金组织及各主要国家(地区)央行的黄金抛售行为

各国(地区)中央银行是世界上黄金的最大持有者，其对黄金的抛售便会影响国际金价的下滑；同时由于黄金一向被央行用作防范国内通胀、调节市场的重要手段，因此一些央行也会在适当时机增加黄金储备。一些央行及国际黄金投资者根据时机的不同，有时也会产生黄金需求，由此带动金价的攀升。

3) 大的黄金投资机构的市場抛售行为

国际上大的投资者如对冲基金等会在国际金价处于高位时，进行获利回吐，从而推动黄金价格的下滑；同时黄金投资者也会在金价处在低位时逢低吸纳，从而带动金价的上扬。因此，大型黄金公司的政策、战略的调整也会带来国际金价的波动，比如大金商的远期对冲政策。若其减少远期黄金售出，一方面则说明他们对市场趋势看好，以充分享有市场上涨带来的丰厚利润；另一方面，也减轻了远期市场的卖空压力，对金价形成有力支撑。

4) 黄金实际需求量的变化

黄金实际需求量的变化，尤其是首饰业、工业等方面所引起的需求量变化会带来国际金价的波动。在一些领域如微电子、医学以及建筑装饰等领域，尽管科技的进步使得黄金的替代品不断出现，但黄金以其特殊的金属性质使其需求量仍呈上升趋势；又如印度和东南亚各国则因宗教方面的原因也一向对黄金饰品有着大量的需求。

5) 通货膨胀的加剧

通货膨胀直接影响着黄金需求。全球通货膨胀的加剧，使得黄金的避险功能得以强化，由此可能带动了黄金需求及金价的上扬。

6) 季节性黄金需求

在每年的圣诞节及中国的春节前后，是黄金首饰的销售旺季，因此，通常情况下，黄金饰品需求的增加会使得每年第四季度的黄金价格走高。

7) 美元与美股的表现

一般来讲，当股票等投资市场表现疲软时，大量资金就会流入黄金市场投资保值，从而抬升金价；当美元等主要货币出现强势时，美元的保值功能增强，金价就会趋于疲软。由此来看，影响外汇市场的一切因素都可能会带来国际金价的波动。当然也有例外的时候，比如在2005年，美元上扬，金价也逐日攀升。

8) 国际油价的波动



一般来讲,当国际市场上的石油价格在不断上涨时,国际金价也会跟随上扬。这是因为当产油国的石油收入增加时,受传统癖好的影响,其会相应地增加黄金储备,从而带动金价的攀升;同时,石油价格的上涨也会加剧各个国家的通货膨胀的风险,从而也会带动黄金这种避险工具需求的增加,引起国际金价的攀升。

9) 政治及战争因素

政治和战争因素一直是影响金价的重要因素。在紧张时期,黄金的保值特性会被重新重视,引发大量买盘,推动金价的上涨。比如美国9·11事件、伊拉克战争推动黄金大幅上扬。

10) 利率政策的调整所引起的竞争性投资收益的变化

投资黄金既不能生息,也不会分红,收益寄托于价格的上涨。因此,一般来说,当资本市场的利率上升时,黄金价格下跌;而当利率下降时,黄金价格则趋于上升。

11) 贸易逆差、财政赤字

贸易逆差、财政赤字,尤其是美国的双赤字居高不下一直是国际金融上的重要议题。在一般情况下,美国双赤字的增加会造成美元的贬值,从而会带来黄金价格的提升。

1.3.3 外汇期货基础资产——外汇

1. 影响外汇价格波动的因素

不论是参加外汇交易的个人还是银行、企业,只要有外汇,就有外汇风险。一般地说,人们将“因汇率变动而蒙受的损失以及将丧失所期待的利益的可能性”称为外汇风险。通常还将承受外汇风险的外币金额称为“受险部分”。

自1973年实行浮动汇率制以来,货币之间汇率波动频繁,不仅幅度大,而且各种主要货币之间经常出现强弱、地位互相转换的局面。我国在改革开放前,由于一直实行严格的外汇管理,汇率调节机制僵化,且多数涉外企业没有真正成为自负盈亏的主体,所以外汇风险主要由国家来承担。随着我国外汇体制改革的推进,以及加入WTO,银行、企业已经不能依赖政府的庇护,因此,如何防范外汇风险就成为银行、企业、个人的燃眉之急。

1) 外汇交易风险

由于进行本国货币与外币的交换才产生外汇风险,以外汇买卖为业务的外汇银行负担的风险主要是外汇风险。银行以外的企业在以外币进行贷款或借款以及伴随外币贷款、借款而进行外汇交易时,也要发生同样的风险。个人买卖外汇同样也存在风险。

2) 交易结算风险

为了将来进行外汇交易而将本国货币与外币进行兑换,由于将来进行交易时



所适用的汇率没有确定,因而存在风险。这是一般企业以外币计价进行贸易交易及非贸易交易时产生的风险。

3) 外汇折算风险

企业进行会计处理和进行外币债权、债务决算时,会遇到如何以本国货币进行评价的问题。比如在办理决算时,评价债权、债务,因所适用的汇率不同,就会产生账面上损益的差异。

4) 经济风险

指企业或个人的未来预期收益因汇率变化而可能受到损失的风险。

5) 政治风险

它是指企业或个人的外汇交易因国家强制力而终止所造成损失的可能性。

2. 预判汇率走势的方法

对于外汇的分析同样可以使用基本面分析和技术面分析。投资者可以通过分析各种因素来预判外汇的走势。

1) 国际收支的影响

国际收支是一国在一定时期内(通常是一年内)与外国的全部经济交易所引起的收支总额。这是一国与其他各国之间经济交往的记录。国际收支集中反映在国际收支平衡表中,该表按复式记账原理编制。国际收支平衡表主要包括两个项目:经常项目和资本项目。

经常项目又称商品和劳务项目,指经常发生的商品和劳务的交易。其中包括有形的商品的进出口(即国际贸易);无形的贸易,如运输、保险、旅游的收支;以及国际间的转移支付,如赔款、援助、汇款、赠予等。

资本项目指一切对外资产和负债的交易活动,包括各国间股票、债券、证券等的交易,以及一国政府、居民或企业在国外的存款。

在国际收支中,由本国政府或居民所支付的任何一项交易都作为赤字项,例如进口、在国外保险公司保险、到国外旅游、赠予、购买外国的各种股票和债券、在国外银行存款,等等。反之,本国政府或居民从国外得到的收入都作为盈余项,例如出口、外国人在本国保险公司保险、外国人来旅游、获得国外赠予、出卖各种股票和债券给外国人、外国人在本国银行存款,等等。

如果经常项目和资本项目都有盈余,则国际收支有盈余;如果经常项目和资本项目都为赤字,则国际收支为赤字;如果经常项目的盈余大于资本项目的赤字,则国际收支有盈余;如果经常项目的盈余小于资本项目的赤字,则国际收支有赤字;如果经常项目的赤字大于资本项目的盈余,则国际收支为赤字;如果经常项目的赤字小于资本项目的赤字,则国际收支有盈余。如果经常项目的盈余(或赤字)与资本项目的赤字(或盈余)相等,则国际收支平衡。当国际收支有盈余时,会有黄金或



外汇流入;当国际收支有赤字时,会有黄金或外汇流出。

由此可见,国际收支状况取决于经常项目和资本项目。经常项目的赤字可以由资本项目的盈余来抵消,反之,也同样。如抵消后还有盈余或赤字,则会有黄金与外汇储备在国际间流动。

外汇的供给和需求,体现着国际收支平衡表所列的各种国际经济交易,国际收支平衡表中的贷方项目构成外汇供给,借方构成外汇需求。一国国际收支赤字就意味着外汇市场上的外汇供不应求,本币供过于求,结果是外汇汇率上升;反之,一国国际收支盈余则意味着外汇供过于求,本币供不应求,结果是外汇汇率下降。在国际收支中贸易项目和资本项目对汇率的影响最大。

2) 通货膨胀的差异

通货膨胀是指一般价格水平的持续的普遍的上升。

这个定义说明:①通货膨胀不是价格水平短期或一次性的上升,而是价格水平的持续上升;②通货膨胀不是指个别商品价格水平的上升,而是指价格总水平即所有商品和劳务价格的加权平均值上升;③形成通货膨胀的价格水平的上升幅度取决于经济主体对价格上升的敏感程度。E·夏皮罗把通货膨胀定义为一般价格水平的一贯的和可以觉察到的增长。

就通货膨胀的性质而言,都是由于过度的货币供给造成货币贬值、物价上涨。然而由于通货膨胀的起因不同、程度不同或表现形式不同,从而引起了对通货膨胀类型的关注。

因分析的起点及理论依据的不同,使得对通货膨胀的类型也有不同的划分方法。依据通货膨胀的表现形式划分,可以将通货膨胀分为公开型通货膨胀和隐蔽性(或抑制性)通货膨胀。依据通货膨胀的程度划分,可以把通货膨胀分为爬行式、温和式、奔腾式和恶性通货膨胀。依据通货膨胀的原因划分,主要分为需求拉上型通货膨胀、成本推动型通货膨胀、结构型通货膨胀和混合型通货膨胀。依据采取不同的政策措施而发生,可分为财政型通货膨胀、信用型通货膨胀和外汇收支型通货膨胀。

通货膨胀是世界各国经济生活中所面临的一个难题。它对一国经济发展的诸多不利影响是很显然的。

国内外通货膨胀的差异是决定汇率长期趋势的主导因素。在不兑现的信用货币条件下,两国之间的比率,是由各自所代表的价值决定的。如果一国通货膨胀高于他国,该国货币在外汇市场上就会趋于贬值;反之,就会趋于升值。

3) 利率的影响

利率是“利息率”的简称,是一定时期内利息额对借贷本金之比。所谓利息,是让渡货币资金的报酬或使用货币资金的代价。利息的存在,使利润分为利息和企