

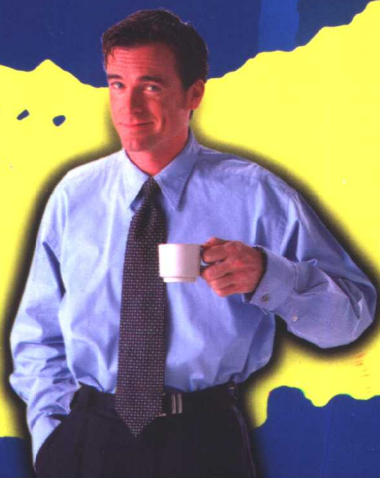
投资 雨 风险

TOUZI LING FENGXIAN

[台] 池金明 著



西南财经大学出版社



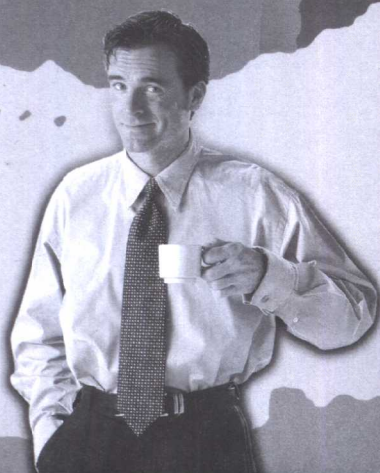
投资 雨 风险

TOUZI LING FENGXIAN

[台] 池金明 著



西南财经大学出版社



本书版权合同已向四川省版权局申请登记。

登记号:图进字 21-2002-008

投资零风险

[台] 池金明 著

责任编辑:谢乐如

出版发行:	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址:	http://www.xcpress.com/
电子邮件:	xcpress@mail.sc.cninfo.net
邮 编:	610074
电 话:	028-87353785 87352368
印 刷:	四川机投气象印刷厂
开 本:	880mm×1230mm1/32
印 张:	5.125
字 数:	117 千字
版 次:	2003 年 1 月第 1 版
印 次:	2003 年 1 月第 1 次印刷
书 号:	ISBN 7-81088-047-0/F·041
定 价:	16.00 元

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷,装订等差错,可向本社发行部调换。
3. 本书封底无防伪标志不得销售。

目 录

期货交易概述	(1)
期货交易的基本知识	(1)
如何进行期货交易	(10)
世界主要期货市场	(18)
期货市场运作技法	(25)
期货对冲	(25)
期市中的投机	(30)
价格分析	(35)
期货市场的常用技法	(42)
外汇期货与期权	(52)
外汇与外汇市场	(52)
远期外汇与外汇期货	(56)
外汇的掉期交易与期权交易	(63)
股票指数期货	(69)
股票指数期货原理	(69)
指数期货的投资操作	(74)
股票期权与指数期权交易	(80)
黄金期货	(84)
黄金市场架构	(84)
黄金期货市场	(89)
黄金期货交易技法	(93)
金融市场与利率期货	(98)
金融市场的架构	(98)
利率期货	(101)

利率期货的操作技法	(106)
债券投资原理	(111)
债券的性质	(111)
债券的种类	(116)
债券的收益与本息的支付	(120)
债券的发行渠道	(128)
债券发行市场的架构	(128)
债券的发售方式与信誉评级	(132)
债券交易的技法	(137)
债券的交易方式	(137)
债券价格	(141)
债券的购买与持有	(146)
债券投资的风险与避险	(152)

期货交易概述

期货交易的基本知识

期货交易的概念

期货交易（Futures Trading）是现代极为盛行的投资工具，是一种与现货交易（Spots Trading）迥然不同的交易方式。

现货交易是现成商品的交易，交易双方在买卖成交后马上办理交割，一手交货，一手付款，货银两讫。现货交易可以任何方式、在任何地点成交，关键的是确保交割。许多现货交易是通过谈判，对签约数量、等级以及交货时间做出具体规定。如果要修改或取消契约，则须经买卖双方共同认可。

期货交易则是买卖双方预先签订一纸统一的“标准合同”（即“期货合约”），而货物和货款的交割则在约定的未来某一时间中进行。所以，在期货交易中，买卖成交时，并没有真正涉及实际货物的所有权转让。

期货交易有固定的交易场所。从事期货交易的场所就是期货市场（Futures Market）。期货市场设有交易所，这里云集众多的买家和卖家（或称沽家），采取公开喊价并借助手势进行竞投而成交。

一个人不论是否真正拥有商品，都可以进行期货交易。任何人要买卖期货，都必须先缴付一笔小量的按金，按金要随市价的波动而调整。期货合约期满时，卖家要将约定的货物交给买家，此时买家才需缴足所有的款项。不过，期货合约的买家或卖家也可不必持有至合约期满，在此之前，他随时可以通过

平仓 (Offset), 即先买后卖或先卖后买相同数量的同类合约, 了结履约义务, 而不必进行货银的实际交割。

追根溯源, 期货交易最早形成于 13 世纪的比利时 (Van Dan Burse), 并在 14、15 世纪发展成为有组织的市场。“交易所”这一名称, 最早正式出现于英国, 即 1517 年成立的“皇家交易所” (The Royal Exchange)。不过, 其交易方式不同于现代意义上的期货交易, 因此皇家交易所只能说是期货交易所的雏形。真正具有现代意义上的期货交易所是组建于美国的芝加哥。1848 年芝加哥成立了“芝加哥商品交易所” (又称芝加哥谷物交易所, Chicago Board of Trade, CBOT), 并采用远期合约交易方式, 到了 1865 年, 率先推出了后被广为采用的标准的“期货合约”交易。因此, 人们通常都把芝加哥商品交易所捧作期货交易鼻祖。

自始以后的一百多年来, 期货交易的对象不断扩大, 种类日益繁多, 花样不断翻新。有传统的农产品期货, 如谷物、棉花、小麦、黄豆、糖、咖啡、可可等期货; 有方兴未艾的金属期货, 如金、银、铂、铜等期货; 有 20 世纪 70 年代后迅速崛起的金融期货, 如外汇、利率、股票指数等期货。目前, 除美国外, 英国、法国、澳洲、日本、新加坡、马来西亚、加拿大、巴西等地均有从事期货交易的商品交易所, 其数目已达近百间。香港也于 1976 年 12 月正式开办期货市场, 至今已先后推出了棉花、原糖、黄豆、恒生指数、利率等期货的买卖, 现正策划近期推出外汇期货、期权的交易。

期货合约

期货交易是经由买卖期货合约进行的。顾名思义, 期货合约是由期货买卖的双方在交易所达成的、受法律约束的一张书面合同。合约限定在指定的某一未来日期, 交易双方将以约定

的价格交收既定数量和质量的商品。合约的卖家承诺在未来的某一日期，将在指定的地点，交出一定数量和质量的商品，并按约定价格收取货款；合约的买家则承诺在未来的某一日期，将在指定的地点，接收一定数量和质量的商品，并按约定的价格付清款项。

不过，在实际期货交易中，真正实现实货交割的事例极少，一般只占成交合约的2%左右，其余的期货合约都在期限之前就通过平仓而了结履约义务。平仓又称抵补交易，指的是进行一对相反买卖的操作，即在进行某种商品的期货交易时，先买进一定数量的合约，再卖出相等数量和相同交割月份的合约；或者是先卖出一定数量的合约，再买进相等数量和相同交割月份的合约。

例如，某投资者在商品交易所先买进一张五月份交割的原棉期货合约，他可在合约期满前卖出一张五月份交割的原棉期货合约，从而达到了平仓的目的。反之，若该投资者先卖出了一张五月份交割的原棉期货合约，他也可在合约期满前买进一张五月份交割的相同的原棉期货合约，从而通过平仓了结履约义务。上述两种情形，投资者都无须进行实货的交割。

期货合约与一般的现货合约有一个很大的不同之处是，通常的现货合约，交易数量、品质等级、交货时间和地点等都是交易双方临时商议的，而期货合约在这些方面则是由交易所预先划一规定，因此，期货合约是一种标准化的合约。在期货交易中，买卖双方只需确定价格、具体的交货月份和合约数目。

例如，商品交易所的原棉期货合约，每张合约的交易单位为净重5万磅（约100捆）；标准品级为1英寸中下级美棉，白色；报价用美分/磅或点数（每一点为百分之一美分）；最低波动价格为每磅百分之一美分，相当于每张合约 $50\,000 \times 0.0001 = 5$ 美元；交割月份为每年的三、五、七、十和十二月；交收地

点在美国德克萨斯加尔维斯顿市。原棉期货合约规格的主要内容如下表：

原棉期货合约

交易单位	50 000 磅（100 捆）
标准品级	1 英寸中下级美棉、白色
报价	美分/磅或百分之一美分
最低波动价位	每张百分之一美分（每张合约 5 美元）
交易时间	上午 9：30～11：30，下午 3：30～4：30
交割月份	三、五、七、十、十二月
交割地点	美国德克萨斯州加尔维斯顿市

其他商品期货合约也都有类似的统一规定，由于期货合约的标准化，就大大方便了买卖双方，省却了交易过程中的许多工作量。

期货交易的功能

近十几年来，期货交易在世界范围迅速发展，方兴未艾。之所以出现这种“盛况”，是因为期货交易有其吸引人的两个基本功能：套期保值（称对冲或保价 Hedging）和投机（Speculate）。

只要在市场上打滚过的人都知道，商品的价格是变化不定的，尽管有很多的“专家”凭借“丰富的经验”、“科学的方法”，对未来的价格走势作出推测，但要做到“百发百中”不出差错是不可能的。因此，对于各种商品交易者来说，他们每个人都面临着价格波动而遭受损失的风险。有没有办法采取防范措施来抵消这种风险呢？套期保值就能做到这一点。

明确地说，套期保值就是买进（或卖出）与现货市场数量

相等，但交易方向相反的期货合约，以此来抵消因现货市场价格波动所带来的风险。套期保值的这种转移风险的机制，使得期货交易成为控制成本和确保利润的有效工具。

例如，某面粉加工商要在三个月后购进一批小麦，因此他就面临小麦价格上涨的风险。为了防止小麦价格上涨可能带来的损失，他就可以在期货市场先购买三个月后交割的小麦期货合约。如果三个月后该面粉加工商在购入小麦现货时，价格真的上涨了，因此，他在现货市场上就因小麦价格上涨而遭受了损失。但由于期货价格也会上涨，在这种情况下，他将手中持有的期货合约卖出，与先前买入的合约平仓了结，这样就赚取了期货合约买卖的差价。结果，他在现货市场上的亏损部分，就可以被期货市场的盈利所弥补，从而达到保险目的。

不仅实物商品（如小麦、原棉等）可以采用套期保值的操作，金融商品（如货币、债券、股票指数等）也同样可以采用套期保值操作。例如，某投资者计划在6个月后卖出其持有的债券，但他估计6个月后利率将上升，这将使债券价格下跌。为了避免债券价格下跌给他带来的损失，该投资者就在期货市场上卖出长期债券的期货合约，6个月后，如果债券价格果真下跌，该投资者按原计划在现货市场卖出债券，这样，与6个月前相比，他所获得的销售收入就减少了，即在现货市场蒙受了损失，但同时，他在期货市场上买回长期债券期货合约与先前卖出的合约平仓，因期货合约价格下跌，就有了差价收益，即在期货市场上有了盈利。最终结果是盈亏互补，该投资者也达到了避险的目的。

进行套期保值的是那些商品交易者（或称用家），他们都是实际的商品供应者或需求者，换言之，他们是拥有商品要在将来出售者，或者是需要在将来购买商品供自己使用（或拥有）者。套期保值者包括生产者、加工业者、批发商、零售商、进

出口商人、金融机构及各类投资者。

套期保值者要转移价格风险，就必须有人愿意承担这一风险。无独有偶，市场上就有人愿意承担这个风险，这些人就是投机者（Speculators）。投机者本身并没有什么商品需要保险，对实物交割也不感兴趣，他们在期货市场上进行投机买卖活动，不断买进或卖出期货合约，动机在于利用期市的价格波动来谋取利润。这些投机者自认为可以准确预测商品价格的未来趋向，因此甘愿用自己的资金向未来的不确定的价格进行挑战。投机者的介入，对期货市场起着润滑的作用，促进了市场的流动性，从而保证了套期保值者进行的期货合约买卖活动得以顺利实现。

总之，期货市场就像一块吸力强大的磁铁，将套期保值者（避险者）和投机者（受险者）聚集在一起，他们的活动相互补充，共同推动着期市的运转，并使之充满朝气与生机。

期货市场除了为投资者和投机者提供套期保值和投机的场所外，还可以敏捷地对各种商品的价格信息作出反应，反映出商品价格变动情况和影响价格变动的因素，因此，期货价格往往成为国际金属、农产品和金融市场中广为运用的参考价格。

交易所的组织结构

期货交易都是在商品交易所内进行。交易所的组织形式通常为股份公司形式，一般采用会员制。交易所的会员一般由个人组成，也有些交易所允许企业、公司等机构申请成为会员。会员的名额都有严格限制，如芝加哥商品交易所（CBOT）共有各种会员 3409 人，其中正式会员 1402 人。要取得会员资格，就要在信誉、品德、财务等方面具有良好记录，并经过考核及格以及缴纳会费才行。交易所的会员资格可以出售转让，其售价因交易情形的不同而不同。在交易旺盛时期，交易所的会员转让费可高达几百万元以上，而且还少有人肯出售。

商品交易所的组织结构大体上由三部分组成：董事会或理事会、会员委员会、清算所。董事会是交易所的最高权力机构，由交易所会员大会选举产生，行使统筹政策和执行法规的权责。董事会下设各种职能部门，如调查审计部、经济分析部、场内业务部、国际业务部、公共关系部等，由执行总裁或高级官员领导，负责处理交易所的各项日常事务。

会员委员会由交易所的全体会员组成，下设顾问、咨询、仲裁、执行、财务等委员会。这些委员会主要向董事会提出建议，协助董事会工作并行使与交易业务有关的具体职责。

清算所（或结算行，票据交换所，Clearing House）可以是商品交易所下设的一个职能机构，也可以是一个业务完全独立的机构，由清算会员组成。清算会员可以是交易所的会员，也可以不是交易所的会员。为了确保清算所的财务可靠性，对清算所会员的财力要求有很严格的规定。目前，清算所的会员资格大都是由大证券商、大银行和大公司拥有。清算所的主要业务是对交易合约和交易账户进行结算，收集和维持保证金，报告交易数据以及管理实物交割等。

在交易所进行期货买卖的主要是两类人：场内经纪人和自营交易商。他们本身都是交易所会员或是会员在场内的代表。场内经纪人和自营交易商的职责和交易目的是不同的。场内经纪人（Floor Brokers）主要是为客户执行交易指令的场上代理人，并靠收取佣金作为业务收入。这些客户包括套期保值者（如商业机构、金融机构、进出口商、生产商、加工商等）以及那些以投机为目的的公众。事实上，有些场内经纪人也为自己或其所属的公司进行套期保值交易。

而自营交易商（Locals）则主要是为自己从事投机交易，并从中赚取买卖的差价利润。自营交易商又可分为三类，一是日交易商（Day Traders），他们所进行的交易是当天交易，当天平

仓交割；二是期货交易头寸交易者（Position Traders），他们是一些买进或卖出合约后的数日或数星期后，才对其在手上的多头或空头交易部分进行平仓的交易者；三是抢帽子投机者（或称之投机者，Scalpers），他们是一些利用每张合约买卖价格变动的空隙乘机赚取微利的交易者。

交易所的基本制度

为了保证期货交易的顺利进行，维护投资人的利益，世界各地的商品交易所都制定有一系列的规章制度，这些规章主要有如下几个方面：

1. 保证金制度

在期货合约中，每张期货合约包含大宗数量的商品，金额巨大；但交易者却无须即时付出全部现款。为了保证履行交易的承诺，期货交易的买卖双方如初订期货合约时要将一笔款项存入按金账户，这种保证金称为初期保证金（Initial Margin）。期货市场上的保证金与股票市场的保证金是不同的。股票交易的保证金是为购买股票所付的定金，而期货交易的保证金是一种确保履约的信誉保证，即买卖双方若在合约期满前不进行平仓，就必须按照合约的规定进行实际商品的交割。初期保证金的数额通常为合约总值的 5% ~ 15%，具体由交易所规定。保证金由客户交给经纪行，再由经纪行存入清算所，客户的保证金必须单独列账。

交易双方在每日市场收盘后，要根据市况的变化来对初期保证金进行调整，即将盈余加在初期保证金上，将亏损从初期保证金中扣除。在调整保证金时，必须确保保证金维持在所规定的最低水平上，这种保证金就称“维持保证金”（Maintenance Margin）。如果客户因交易亏损而使保证金账户中的金额低于这个维持保证金水平，经纪人就会要求他的客户追加存款，以使

按金账户中的金额达到初期保证金的水平。对于因交易盈利而超出初期保证金的部分，客户也可随时提取。

2. 清算制度

在期货交易中，交易双方的买卖都是经过清算所进行的，清算所起着第三方的作用，即清算所对每一个清算会员的买方来说，它是卖方；而对每一个清算会员的卖方来说，它又是买方。期货合约买卖的双方都不为对方承担财务责任，这个责任是由各自的清算会员对清算所承担。由于合约的买方与卖方只与清算所发生关系，所以买卖均无须知道对方是谁，也无须顾虑对方是否会按期履约，因为清算所对每一笔交易都负有担保之责任。

清算所之所以能够为每笔合约交易负责，主要是由于每一个清算所要求清算所会员交纳一定数额的清算保证金，以作为会员履行其客户未清算的合约所必需的财力保证。初始清算保证金必须是在清算所会员执行买卖期货指令时就存入账户中，其水平由清算所规定，那些非清算所会员的经济行为必须通过清算所会员才能进行清算。

就像每一个客户必须向经纪行交付足够的保证金一样，清算所会员也必须在清算所的保证金账户中保有足够的资金。在每个交易日后，清算所会对每笔期货交易进行登记，并随着各个会员的交易部位（即拥有合约的数量）的变化而调整所需的保证金水平。对于必须追加的保证金，会员必须于第二天交易开盘前存入。有时在市场剧烈波动期间，清算所可以在交易日的任何时间内要求其会员存入额外的保证金。清算所正是通过这一套严谨的保证金制度，使得期货交易得以正常进行。

3. 交易部位限制和价格限额制度

为了确保期货市场的稳定，减少价格波动，交易所制定有交易部位限制和价格停板制度。所谓交易部位限制（Position

Limits) 是指市场上的一个交易者最多可持有的期货合约的数目, 一旦交易者持有的合约数目已经达到或超过这个最高数目时, 交易者就应当逐日向交易所报告。价格限额 (或称每日停板额, Daily Trading Limits) 是指任何一个交易日, 某种商品交易价格不超过或低于前一个交易日收盘价的最大波动幅度。当超过价格波动的最高限额时, 就必须停止交易 (即停板), 停板时间从 30 分钟至几天不等。

例如, 美国芝加哥商品交易所规定, 在正常情况下, 大豆每日的最大价格变动限额为每蒲式耳 30 美分, 假定上一个交易日的大豆收盘价是每蒲式耳 7 美元, 那么, 本交易日的大豆交易价格的波动范围就应当保持在 6.70 美元至 7.30 美元之间, 一旦超过这个范围, 就必须停板。

此外, 大多数交易所制定有一整套规章条例, 对会员的交易行为进行规定, 对违反规章的会员可采取暂停交易、罚款或开除等处罚措施。

如何进行期货交易

制订交易计划

你倘若要参加期货交易, 必须先为自己制订一个交易计划, 以帮助你掌握行情、管理资金和控制情绪。

一个妥善的交易计划, 至少应当包括这样几方面:

1. 确定投资额

如同作任何交易一样, 资金是一个先决条件, 要作期货投资也离不开资金。对于某些人而言, 他的资金可以来自遗产的继承、别人的馈赠、其他的报酬 (如中彩) 等等, 但对于大多数人而言, 他的资金主要是来自薪金收入。一个人有了正常收

入后，并不能说就可以从事期货投资了。每个人都有一些基本需要，必须优先予以保证，例如自己或家庭的日常生活费用、保险、养老金、购买住宅，以及必要的储蓄等。只有对这些费用安排妥当之后，如果还有多余的资金，才可以进行期货投资。这样，你就不会因投资过多而使你和你的家庭的日常生活遭受重大影响。至于要多少多余的资金从事期货投资，这取决于你家庭规模、职业类型、收入可靠性等。家庭负担重、可能随时失业、收入不稳定的人，用于投资的资金比例就应小些；否则，就可大些。

2. 选择商品种类

在期市上进行交易的商品种类很多，你不可能每种商品都投资，而只能选择其中的某些商品和合约。若你是一个初入市者，你最好是先选择自己最熟悉和最感兴趣的品种，而且经营的品种不要多，只选择一两种商品即可。这样，你就能集中精力彻底了解它们的行情变动走向，避免四面出击而顾此失彼。同时，品种少，你也有足够的资金支持，防止在市场上出现暂时不利趋势时被迫清仓。一些初入行者往往认为期市上可以小博大利，因此容易缺乏约束力，用有限的一点资金经营太多的品种，结果把自己弄得晕头转向，直至不可收拾，无回手之力。这是应当注意的。

3. 对市场进行分析

你若要从事期货投资，就必然会关心市场的行情变动情况，并以此为依据作出交易决定。要掌握市场的行情变动资料，可以翻翻每日报纸的财经版，也可以问问自己所信任的经纪或顾问公司，同时自己花点时间对市场进行分析也是很重要的。分析的方法有基本分析法和技術分析法。基本分析法主要是根据某种商品的供求变动来估计未来的价格走势，而技术分析法则利用市场行情表来预计将来的价格走势。这些方法虽然有些

麻烦，但对于客观地作出决策是很有帮助的（分析方法详见后面的“价格分析”部分）。

当你有了资金，又确定了经营的商品种类，并经过分析看准了市场形势，这时你就可以入市了。不过，还有一点应当提醒你，大多数的期货交易都包含了极大的风险，因此，你既有可能享受赢利的喜悦，也要准备遭受大损失的痛苦。这样，你才能冷静地对待每一次期货买卖，并在成败中积累经验，不断进步。

选好经纪、下达指令

当你制订好了妥善的投资计划，并看好了某一价位后，便可入市买卖了。你若不是交易所会员，就应当通过期货经纪来代理期货合约的买卖。对于初入市者来说，选择可靠的经纪是十分重要的。

一个代理交易的经纪人，应当是商品交易所的会员。一个好的经纪除了要具备成熟、冷静、有事业心、自我控制强等个性特点外，最重要的标准是要考虑其资格如何，他是否具有担任期货交易代理的丰富经验？所属的公司财务状况是否良好？有无受过正式的相关业务训练？是否熟悉期货交易的有关法律、条例、规章制度？是否拥有现代化的通讯设备和优良的研究设施？等等。因此，你要选择经纪并在他那里开户口，必须三思而后行，最好的办法是花点时间到他的写字楼去拜访他，当面衡量一下是否合适。当然，一个顾客也不能对经纪太过于苛求，再优秀的经纪都不能保证百战百胜，因此，没有哪一个经纪会向客户夸口说必定获利。很多稳健的经纪在谈论盈亏问题时，往往会说二者的机会均等。

经纪选定之后，即可以在他那里开立户口。户口类型包括独资户口、有限公司户口、合伙户口、共同户口、管理户口和