

蒋德明 著

现代 期货期权交易

MODERN FUTURES
AND
OPTIONS TRADING

上海科学技术文献出版社

現代期貨期權交易

蔣德明 著

上海科學技術文獻出版社

(沪)新登字 301 号

现代期货期权交易

蒋德明 编著

上海科学技术文献出版社出版发行

(上海市武康路 2 号 邮政编码:200031)

全国新华书店经销 上海工业大学印刷厂印刷

开本 787×1092 1/32 印张 12.75 字数 286,000

1993 年 10 月第 1 版 1993 年 10 月第 1 次印刷

印数:1—5,000

ISBN 7—5439—0361—X/Z · 604

定价:9.80 元

内 容 提 要

本书比较全面系统地介绍了现代期货期权的业务,融会了迄今世界期货期权市场上先进的 10 种套期保值策略和 12 种投机牟利的技巧,并对有色金属、粮油、化工产品、石油、黄金、外汇、债券、股票指数等期货市场作了较为深入的讨论。它不仅可供做国内外期货的交易员、经纪人和入市者学习和参考之用,而且可作为大专院校的教学用书。

序

期货交易是市场经济的产物，在我国则是八十年代以后实行改革开放，转向社会主义市场经济中的新事物。因为在市场的剧烈竞争中，生产者、投资者、消费者、经营者无不希望规避风险、保值、增值，期货交易作为避险保值的有效方法，因此应运而生。与此同时，政府还可通过期货交易了解市场动态，并可为政府进行宏观调控提供依据和有效的手段。

蒋德明同志从事对外经贸业务、教学与科研已有 20 余年。现任上海工业大学期货期权研究中心主任。近年悉心从事期货期权的研究，并参与实际工作，功底扎实且具实践经验，深知期货期权中的奥秘。他所著的《现代期货期权交易》比较全面系统地介绍了现代期货期权业务和期货价格预测的基本分析法和 technical 分析法，尤其是融合了迄今世界期货市场上先进的十种套期保值策略，十二种投机牟利策略，还对金融期货（外汇、利率、股票指数）以及有色金属、粮油、化工产品、石油、黄金等期货市场作了逐章逐节的分析介绍。全书内容丰富、结构严谨，例证充实、资料新颖，由浅入深、解释详尽。此书问世，对我国期货市场的进一步发展必多裨益。本书不仅可供有志于或已从事国内外期货业务的人员参考，而且可作为大专院校的良好教材。特志数语，以为介绍。

相重光

93 年于上海对外贸易学院

目 录

第一章 期货交易	(1)
第一节 期货交易的定义及程序	(1)
第二节 国际期货期权交易的历史与发展	(11)
第三节 期货期权交易的作用与中国建立期货市场的意义	(15)
 第二章 期权交易	(29)
第一节 期权的基本概念	(29)
第二节 期权交易的程序	(34)
第三节 买卖期权的策略	(39)
 第三章 期货期权交易在微观经济中的保险功能	(48)
第一节 投资保险	(48)
第二节 经营保险	(57)
第三节 集资、债务保险	(64)
 第四章 商品套期保值策略	(72)
第一节 套期保值的理论与计算	(72)
第二节 基差	(77)
第三节 商品套期保值策略(一)、(二)	(82)
第四节 商品套期保值策略(三)——买进销售期权	(92)
第五节 商品套期保值策略(四)——卖出收购期权	(96)

第六节 商品套期保值策略(五)——买进销售期货/卖出收购期权	(99)
第七节 卖方套期保值五种策略比较	(103)
第八节 商品套期保值策略(六)——卖出现货和买进收购期权	(105)
第九节 商品套期保值策略(七)——买进收购期权 ...	(108)
第十节 商品套期保值策略(八)——买进收购期权和卖出销售期权	(112)
第十一节 商品套期保值策略(九)——卖出销售期权	(116)
第十二节 买方套期保值策略比较	(119)
第十三节 商品套期保值策略(十)——买进现货和买进销售期权	(121)

第五章 投机 (125)

第一节 投机的功能 (125)

第二节 投机牟利策略(一)——买进期货 (127)

第三节 投机牟利策略(二)——卖出期货 (129)

第四节 投机牟利策略(三)——买进收购期权 (131)

第五节 投机牟利策略(四)——买进销售期权 (133)

第六节 投机牟利策略(五)——卖出收购期权 (135)

第七节 投机牟利策略(六)——卖出销售进期 (137)

第八节 投机牟利策略(七)——牛市买卖收购期权套差图利 (140) |

第九节 投机牟利策略(八)——牛市买卖销售期权套差图利 (143) |

第十节 投机牟利策略(九)——熊市买卖收购期权套差图利	(146)
第十一节 投机牟利策略(十)——熊市买卖销售期权套差图利	(150)
第十二节 投机牟利策略(十一)——买进双向期权 ...	(153)
第十三节 投机牟利策略(十二)——卖出双向期货 ...	(157)
 第六章 市场行情分析	(163)
第一节 基本分析法	(164)
第二节 技术分析法	(184)
 第七章 农产品期货	(221)
第一节 谷物	(221)
第二节 大豆和油籽	(231)
第三节 肉类	(246)
第四节 中国农产品(期货)市场	(254)
 第八章 工业品期货	(261)
第一节 金属期货	(261)
第二节 上海化工商品交易所	(291)
 第九章 金融期货(一)——外汇期货和期权	(293)
第一节 外汇期货	(293)
第二节 国际货币期货的套期保值	(300)
第三节 国际货币期权交易	(303)
第四节 外汇期货期权市场与标准合约	(312)

第十章 金融期货(二)——利率期货	(316)
第一节 利率及其影响因素	(316)
第二节 利率期货套期保值	(323)
第三节 利率期货经营策略	(330)
第四节 利率期货市场和标准合约	(333)
 第十一章 金融期货(三)——股票指数期货	(337)
第一节 股票指数的基本概念	(337)
第二节 股票指数期货套期保值	(343)
第三节 股票指数期权套期保值	(351)
第四节 股票指数期货期权市场及标准合约	(356)
 第十二章 黄金期货	(358)
第一节 黄金行情及其影响因素	(359)
第二节 黄金期货套期保值	(366)
第三节 黄金期权和套期保值	(373)
 第十三章 能源期货	(380)
第一节 原油天然气和汽油	(380)
第二节 能源期货的套期保值	(385)
第三节 能源期货交易	(389)
第四节 中国的能源市场	(393)

第一章 期货交易

期货交易(Futures Transaction)是商品经济的必然产物,是市场调节与计划调控的最佳结合点。它不同与现货(即期交易和远期交易)交易,是一种规范化的交易活动,具有避险保值,投机牟利和价格发现的功能,期货交易是医治债务链的良方,对社会经济稳定和发展具有重大的影响。

第一节 期货交易的定义及程序

一、期货交易及其特点

期货交易是一种按照规定的交易程序,买卖双方在交易所内进行公开竞争,对某一商品的买卖达成协议,于将来某一时日交货付款的经济活动。期货合约由期货交易所统一制定,除价格以外均是标准化的。

1、标准化的商品

能够在期货交易所上市交易的商品具有如下特点:

(1)交易量大,生产和消费者多的基础产品。比如农产品有小麦、大豆、玉米、豆油、生猪、牛肉、咖啡、糖、可可、棉花、木材、冷冻浓缩橙汁等等;工业品有铜、锡、铝、镍、镉、锌、金、银、原油等等。

(2)易储存、易运送的产品，一般来说，越是容易储存运送的产品，交易涉及的地理范围越大，功能辐射力越强。这些都是期货交易正常运行的条件。反之，易腐烂，不易运送的产品就很难成为期货交易的品种。

(3)生产周期较长。生产和消费周期长的产品受市场价格波动的风险就大，避险保值的需求就强。

2. 标准化的品质

上市交易的商品质量均需专家委员会的严格审定和管理委员会的批准，达不到质量指标的就不能上市。例如，伦敦金属交易所对标准铜的质量规定为铜含量不低于 99.90%（银含量的计算和铜一样）的电解铜形式，或是（I）阴极铜、或是（I）标准尺寸的线棒材，重量在 90~125 公斤之间。所有的交货铜必须是伦敦金属交易所登记列明牌号的铜，即批准列单上的标准铜，并且必须符合适当的类别 BS6017-1981。又如。美国芝加哥期货交易所对金的质量规定为金含量不低于 995 纯度，金锭质量最小为 1 公斤（1 公斤重量为 32.151 特洛伊盎司）。每根金条都必须压印出金含量，牌号和交易所批准的印记。

3. 标准化的数量

凡期货合约对每张合约的数量均是固定的。例如，美国芝加哥期货交易所对大豆、玉米、小麦期货合约的数量均规定为 5,000 蒲式耳；伦敦金属交易所对 A 级铜、标准铜、标准铅、高级锌的期货合约的数量均规定为 25 吨。

4. 标准化的交货时间

根据产品的生产季节和周期，交易所将合约的交货月份也标准化了。合约期限规定为 1 个月、2 个月、3 个月、6 个月、

9个月、12个月等等,并且在每一交货月份,均具体地规定了最后交易日和交割日。例如,美国芝加哥期货交易所规定1,000盎司白银期货合同的最后交易日为交货月的最后营业日往回数的第四个营业日。

5、标准化的交货地点

在期货交易所交易的商品,最终交货地点是规定好的。例如,美国芝加哥期货交易所对豆油的交货仓库规定在伊利诺斯地区、东部地区、东阿荷华地区、西南或西北地区的仓库。又如伦敦金属交易所对铜的交货港口规定为伦敦、哈维奇、纽卡斯尔、阿福茅斯、伯明翰、格拉斯哥、利物浦、赫尔、古尔、布鲁塞尔、安特卫普、汉堡、不来梅、敦刻尔克、热那亚、特里斯特、来享、哥德保等。

在期货合约签订之后,买卖双方随时都可以根据价格动态进行反向交易,即对冲或平仓(原先卖出期货的,现买回相同的期货合约进行对冲平仓;原先买进期货的,现卖出相同的期货合约进行对冲平仓),以了结期货交易。结算差价,当今世界期货交易,绝大多数都是对过冲,结算差额来履行合约的,真正在合同规定的交割日进行实物交割的不足3%。

期货交易的另一个特点是用少量的资金做较大的买卖。因为在做期货交易时,为保证交易合同的履行,交易者须交一定数额的保证金。但保证金的比重不大,一般为交易合同金额的5~18%。假设交5%的比例,5万保证金金额可以做100万元的交易。如果这笔交易的盈利为1%的话,那么,相对于保证金数额来说,它的盈利率就不是1%,而是20%。由此可见,做期货交易可“以小博大”。

二、期货交易的程序

在期货交易所进行交易的,基本上是会员经纪人(Brokers)和自营会员(Locals)。经纪人可以是个人,也可以是一个组织。它代表金融、商业机构或一般公众进行期货交易,收取佣金。自营会员主要是为自己的帐户进行期货交易。非交易所会员的公司和个人要进行期货交易则要选择会员经纪人代理。

交易过程如下:

(1)向期货交易所的会员经纪人开立帐户 客户开立新帐户时,必须提供自己的姓名、住址、电话号码、社会保险号或交税身份号,以及日常业务活动、个人情况和银行存款参考内容。并且签协议书,如风险揭示声明,商品交易帐户协议书和套期保值交易帐户证明书。

(2)交保证金 要进行期货交易,无论是买方还是卖方都必须交纳保证金(Margin)若干,通常为合约总值的5~18%。期货市场的保证金不是订金,而是买卖双方确保履行合约的一种财力担保,是一种信誉保证。对于不同目的的交易,保证金的交纳水平也不同,交易所和经纪人对套期保值帐户的保证金要求较低,而对风险投机帐户的保证金要求较高,因为套期保值交易的风险较投机交易风险小。另外,保证金水平还受市场交易风险大小的影响。市场波动大,保证金就要付得多;市场波动小,保证金就可付得少。交易结束后,经纪人根据市场情况调整帐户人保证金,如盈利,记入贷方,如亏损,则要求客户补交保证金,以使帐户达到初始保证金水平(Initial Mangin)。

(3)落单 落单价格关系到客户的盈利和亏损,由于交易

所的价格瞬息万变,极少固定在某一水平上。因此,客户落单通常有以下四种方式:

(a)市价单(*Market Order*)客户发出买(卖)商品的交易指令,仅指定交货月份合约的张数,不指明具体的成交价格,而只希望在最好的价格水平时买进或卖出。

(b)到价单(*Stop Order*)是客户授权经纪人在市场价格达到某一特定水平时可买进或卖出的指令。当交易价格达到某一指定水平时,经纪人应马上买进,当价格降至该指定水平时,经纪人可马上卖出。到价单一般用于对冲在手合约,目的是减少损失或保护既得利益。

(c)限价单(*Price Limit Order*)是客户授权经纪人按指定的价格或更好的价格买卖合约的指令。如果交易期间没有达到这个水平,则不能成交。以避免市场价格波动过大而预先限定可能会遇到的风险。例如,一张以每盎司 455 美元买进黄金的限价单只能在 455 美元以下价格执行,一张以每盎司 455 美元卖出黄金的限价单只能在 455 美元以上价位执行。

(d)到价同时限单(*Stop Limit Order*)客户授权经纪人必须在某一具体价格水平或等到这一价格水平再次重现时立即执行的指令。例如,某客户购买黄金落单到价 410 美元,限价 420 美元。当金价达到指定价格幅度内,经纪人即可执行交易指令。当金价低于到价或高于限价时,经纪人则不能执行。某客户销售黄金落单到价 410 元,限价 400 美元。当金价达到 400~410 美元价幅内,经纪人才可执行交易指令。

(e)组合单(*Combination Order*)客户落单时同时发出两个指令,如替代指令和价差套利指令(*Spread Orders*)等。替代指令是指在执行一个指令的同时撤销先前一个指令,例如,某

交易者在 98000 美元水平买进一月份长期国库券期货价格上限为 103000 美元,下限为 96000 美元,据此,他又发出指令,以 103000 美元为上限,以 96000 美元为下限卖出一张一月份长期国库券合约。价差套利指令系指在同时买进或卖出至少有两种不同的期货合约。价差套利指令有跨商品的、跨市场的和跨交货月份的不同。

(4)、**执行** 经纪人在接到客户的交易指令后,立即将它直接传送到交易所予以执行,其程序如下:

(a)经纪商接到客户的交易指令后,电话通知交易所办公室,登记并打上时间戳。

(b)会员公司的雇员将该指令迅速传递给交易池内的场内经纪人。

(c)经纪人用公开叫价和手势方式报出交易价格和数量。

(d)成交后,经纪人在订单上背书并填上成交价格等内容。

(e)经纪人将已执行完毕的该指令单放在交易池台阶上,由传递员送回至交易所办公室,并再打上时间戳,再传回公司。

(f)经纪商,即以电话方式通知客户,并以书面形势确认交易已完成。

(5)**期货交易的交割** 期货合同到期必须履行,但可以通过对冲(与买卖相反的交易行为)或按合约规定进行实物交割。在实际交易中,绝大多数合约都是通过对冲履行合约的,仅有 1~3%的合约才进行实物交割。实物交割的程序在各交易所虽然不尽相同,但都需经过以下三个步骤:

(a)持盘日(*Position Day*) 代表卖方的结算公司通知交

易所结算公司,客户希望依据期货合约交付货物。

(b)通知日(*Notice Day*) 交易所结算公司为卖方找出持该合同的最终买方,并负责通知买卖双方。代表卖方的结算公司即开出(销售发票)并通过(交易所结算公司)转交给代表买方的结算公司。

(c)交割日(*Delivery Day*) 买方结算公司向卖方结算公司提交交货通知书和一张应付款保付支票。卖方结算公司一俟收到买方结算公司的支票,即将提单交给买方结算公司。

(6)期货交易的结算 期货交易的结算一般都是通过交易所结算委员会监督下的结算所或单位进行。结算所(Clearing House)可以是交易所的一部分,也可以是虽与交易所相关联,但业务完全独立的机构。它的主要作用是结算交易帐户,清算交易,收集履约保证金并使其维持在交易所需的最低水平上,监督实货交割,报告交易数据等。

交易结算所对每一个卖方结算会员负责,成为卖方的买方,同时又对买方的结算所员负责,成为买方的卖方,在期货交易买卖双方之间起到中介作用。而买卖双方不为对方负有责任,只对他的经纪商、对交易所或结算单位负责。因此,完成的每一笔交易,由结算会员向结算所填写、呈交交易认定卡,卡片上只有结算会员的名子,而没有客户的名子,一旦买卖双方的认定卡相符时,交易双方的当事人转变成各自对结算会员负责。

结算所采用保证金制度,这是结算会员公司为履行其客户未结算的期货和期权合约所必须的财力保证。与经纪人保证金不同,它是当结算会员公司执行交易指令时必须存入帐户中的一笔款项。保证金额,一般来说为合约面值的 5~

18%，但它随市场风险的大小而变动。

结算所对于保证金的管理相当严格，在每天交易结束后，即对每笔交易进行核对、注册，并将经过调整后的保证金帐户清单提供给结算会员公司。如交易增值，结算所给予债权(Credit)，如交易失值，会员公司必须在次日交易开盘前将应追加的保证金(Margin Call)存入。在大多数情况下，初始保证金足以应付每日市场出现的最大价格波动。当市场剧烈波动或交易帐户存在较大风险的情况下，结算所可以在交易日的任何时候要求会员公司存入额外的保证金以防不测。这笔交易的追加保证金(Variation Margin Call)与初始保证金或常设帐户不同，只用于结算当日交易。交易结算所就是这样通过这种严谨的保证金制度实现对期货市场的风险管理，确保市场交易的正常进行。

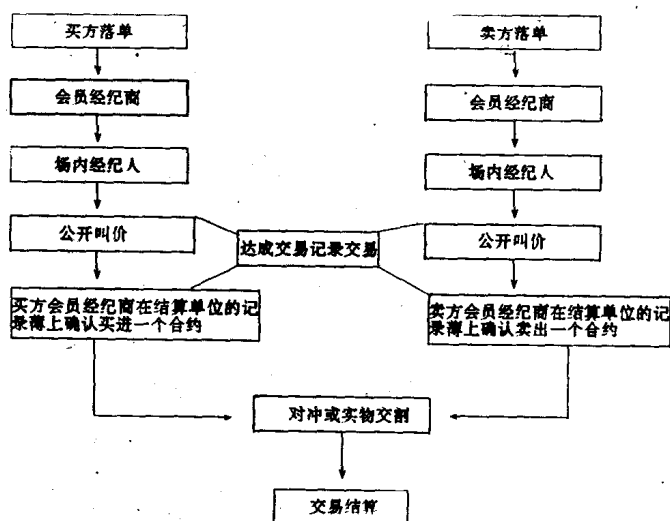


图 1-1 期货期权交易过程