

金融理论前沿知识读物

期货 交易实务

主编 王建清 王敏 邹宇



电子科技大学出版社

金融理论前沿知识读物

期货交易实务

主编 王建清 王 敏 邹 宇

电子科技大学出版社

期货交易实务

主编 王建清 王 敏 邹 宇

出版:电子科技大学出版社(成都建设北路二段四号)

责任编辑:郭 庆

发行:电子科技大学出版社

印刷:北京市朝教印刷厂

开本:850mm×1168mm 1/32 印张:9 字数:180千字

版次:1993年9月第一版

印次:2005年10月第二次印刷

书号:ISBN 7-81016-853-3/F·74

定价:18.00元

■ 版权所有 侵权必究 ■

◆ 本书如有缺页、破损、装订错误,请寄回印刷厂调换。

前 言

在市场经济的汪洋大海上航行,无疑会遇到风险。期货市场,正是为使商品生产者和经营者人得以规趋风险而产生,它成为市场体系中不可残缺的部分。早在中世纪,期货交易的雏形已经出现。经过一百多年的发展,交易商品的种类越来越多,从谷物、牲口、商品、金属、能源等商品期货,一直扩展到时下流行的金融期货,如外汇期货、利率期货、股价指数期货等,并呈扩大趋势。

当今世界各国,不管社会制度如何,只要存在着商品经济,价格风险就不可避免。期货具有独特的回避市场价格风险功能,是发展市场经济的必然选择。中国是一个商品生产大国,一在社会主义市场经济大潮中,我国的期货交易如雨后春笋般应运而生,是经济生活中继股票热、房地产热后的一大热点。自邓小平同志南巡讲话以后,期货投资被更多的投资者看好,得到了迅猛发展。涌现出大批的期货交易市场、交易所以及期货经纪公司,一些国外期货交易所、期货经纪公司也采用卫星联网等手段,开拓大陆的国际期货市场。期货投资在中国呈现出勃勃生机。

面对汹涌的期货潮,许多人跃跃欲试,准备投身于期货这一崭新的领域。但是,到底什么是期货?期货是如何交易的?期货与股票有什么不同?期货赚钱的诀窍是什么……等等问题,大多数

投资者心中是茫然的,迫切需要学习、补充这方面的知识。本书正是从帮助人们认识期货,掌握期货交易技巧的角度出发,深入浅出地介绍期货交易的基本知识、运作过程、主要商品期货和金融期货等内容。本书最大的特点是通过大量丰富、生动的实例来诠释期货交易的技巧和方法,集知识性、实用性于一体,力图为广大投资者提供一个有用的工具。

本书由西南财经大学王建清、王敏、邹宇编写。在编写过程中,得到西南财经大学赵国良教授、邓映翎博士、石倩等诸位同志的帮助和支持,在此一并致谢!

编 者

目 录

第一章 概 要	(1)
第一节 期货交易发展史	(1)
第二节 期货交易的功能	(4)
第三节 期货交易中的投机	(7)
第四节 期货交易的类别	(10)
第五节 期货交易与远期契约交易	(12)
第六节 期货交易与股票交易	(13)
第二章 期货交易运行机制	(16)
第一节 期货交易所	(16)
第二节 期货交易过程	(25)
第三节 期货交易结算	(28)
第四节 标准期货合约	(32)
第三章 期货交易方式和技术	(35)
第一节 套期保值	(35)

第二节	投机交易	(52)
第三节	套期图利	(68)
第四节	期权交易	(89)
第五节	场外交易	(105)
第六节	下达交易指令的技巧	(110)
第四章	期货市场价格分析	(116)
第一节	基本性分析方法	(116)
第二节	技术性分析法	(128)
第五章	商品期货	(158)
第一节	农产品期货	(158)
第二节	金属期货	(167)
第三节	林产品、纤维和食品期货	(175)
第四节	原油及其制品期货	(183)
第六章	金融期货	(186)
第一节	外汇期货及期权	(186)
第二节	利率期货及期权	(200)
第三节	股票价格指数期货及期权	(206)
第七章	期货交易管理	(215)
第一节	交易所自我管理	(215)
第二节	期货交易的法律管理	(219)

第三节	期货交易的行业管理	(224)
第四节	对经纪人的管理	(230)
第八章	国际期货市场	(235)
第一节	美国的期货市场	(235)
第二节	日本的期货市场	(241)
第三节	欧洲期货市场	(246)
第四节	东南亚及港、台期货市场	(248)
第五节	中国期货市场	(251)
附录	主要期货合约	(257)

第一章 概 要

第一节 期货交易发展史

期货交易是商品交换的高级形式,是商品经济发展到一定阶段时的必然产物。当今的期货市场和期货交易准则,是经过数百年的实践,不断发展而逐步形成的。

一、期货交易的起源

期货交易最早启蒙于欧洲,早在古希腊和古罗马时期就已产生了带有期货性质的远期合同交易。在罗马帝国鼎盛时期,人们把从帝国边远领域带来的商品拿到被称作销售市场的交易中心集中交易,出现了集中的交换场所。随着中世纪航海业的发展,西欧的航海家从摩鹿加群岛运回大批香料,在集市上以公开叫价的方式出售,形成比价、竞价的交易行为。为了克服当时商品供不应求的矛盾,在现货交易的基础上出现了预约交易,这就是商品期货交易的雏形。

亚洲商品期货交易的历史可以追溯到 17 世纪日本大阪的食米交易。1650 年以后,大阪出现了大米交易,封建诸侯为了保值和套取现金的需要,纷纷建仓存米,然后转卖给商人。1697 年,在日

本出现了稻谷期货交易,这是有历史记载的最早的期货交易。

美国的期货交易起步较晚。19 世纪初期,美国盛产谷物的中西部地区由于交通不便、仓库稀缺等原因,农产品供求矛盾尖锐。在收获季节,谷物的供应量远远超过磨坊主和批发商的有效需求,由于缺乏保管措施,农场主被迫压价出售。在短期需求大大低于供给的情况下,甚至有谷物卖不出去而被倾倒在密西根湖的现象发生。与上述情况相反,在年景不好之时,供货奇缺,卖主漫天要价,买主竞相争购。后来,为了改善恶劣的交易条件,农场主和商人开始采用远期合约交易的方式进行商品交易,并在 1848 年,设立了美国第一个期货交易所——芝加哥期货交易所(CBOT)。

二、期货交易的发展

芝加哥期货交易所成立之初采用远期合约交易方式。但这种交易方式是建立在特定的买者和卖者之间的,商品的质量和交货期没有统一规定,契约本身无法流动,违约现象也经常发生。为使谷物交易不断趋于正常化,芝加哥期货交易所于 1865 年推出了一种被称作期货合约的标准化协议,以取代原先沿用的远期合约。期货合约与远期合约不同,它是一种在所交易商品的质量、数量、交货日期、交货地点等方面有统一规定的标准化合约。同年,该交易所又采用保证金(margin)制度,以消除交易双方因不按期履行合约而产生的诸多不便。按保证金制度的要求,交易双方必须在交易所或其代理机构存入一笔资金,以确保合约的履行。随着这些带有纪念意义的措施的实行,期货交易制度得以正式形成。期货交易与远期交易的根本区别,在于期货交易合约未到期前,交易

者可在交易所中通过合约转让或互相买卖来解除履约义务,而无需对方同意。

19 世纪末对于期货交易的范围和效率来说,是一个关键性的年代。在这期间,交易活动逐渐正规化,合约规定统一化、标准化,交易所经营规则、交易的清算和结算程序相继确立,商品交易范围扩大,同时,大批投机商的介入又使得期货交易活动更富效率。经过长期的发展和变革,产生了现代意义上的期货交易。

三、金融期货

期货商品最初从农产品开始,随着出现畜产品、林产品、食品、金属期货。随后国际金融制度的变化,期货行业在经过长期的酝酿和研究后又推出了一种新颖的合约—金融工具期货合约。金融期货交易始于本世纪 70 年代初,最初是从抵押证券和外汇期货做起,后来发展到国库券、股票指数、利率等期货品种。金融期货的最显著特点是“后来居上”。农产品期货市场在经过数百年的探索后才发展至当今的规模,而金融期货市场经过十多年的时间便一蹴而就,并在许多方面超过农产品市场,成为当今期货交易的主流。

金融期货的迅猛发展,是与国际经济环境的巨大变迁分不开的。在新的经济环境下,国际货币实行浮动汇率制,利率自由化,各国在金融领域的依赖度也越来越大,所有这些因素都构成了促进金融期货发展的外部条件。为了降低汇率风险和利率风险,商业界、金融界人士纷纷采用了金融期货交易。他们的迫切需要,亦促使期货行业不断推出新的交易品种,扩大金融期货交易在国际

商品、金融市场中的影响和作用。

四、期货交易国际化

近年来,世界经济的相互依赖性日趋加强,导致了期货交易的国际化趋向。世界各主要期货交易所,通过采取与国外交易所联网,延长交易时间,在境外设立办事处等措施,吸引了越来越多的境外投资者和期货业务。许多交易所根据国际市场反应,适时增加新交易合约种类,满足国际市场的需要。有些交易所增设晚场交易服务,以图扩大交易时限,吸引境外客户。例如,芝加哥期货交易所的晚场交易从时间上恰好与香港、悉尼、东京和新加坡的早市交易相衔接,起到了加强各交易所的联系,增加市场流动性,提高效率的作用。

第二节 期货交易的功能

期货交易最重要的两个功能存在于其风险转移和价格发现机制。套期保值者可以通过期货市场,将价格风险转移给愿意承担风险的投机商。期货交易还可以在某一特定时间内,为国际市场提供某一具体商品或金融证券真实价值的价格信息。因此,期货市场对于不断变化的农产品、外汇汇率、金融和投资等领域是须臾不可少的。

商品期货交易与现货交易是截然不同的交易方式。期货交易是指在即刻或在未来交付某种商品的销售协议,所交付商品的质量、数量和交货日期由买卖双方商定。现货交易往往是与商品实

体相联系,买者的购买行为是为了取得这些商品。期货交易一般不涉及到实际货物的所有权转让,买卖双方交易的只是一纸统一的标准合约。期货的标准合约是在交易所达成的标准化的、受法律约束并规定在将来某一特定地点和时间交收某一特定商品的合约。其中,交易商品的数量、质量、交货时间和地点等都是既定的,唯一的变量是价格,而价格则是在交易厅内通过类似拍卖的交易方式产生。因此,在期货交易中,可以用一张标准合约去换取另一张标准合约,以对冲掉签约者交割实际现货的责任。具体做法是先买入(或卖出)标准合约,在合约到期前卖出(或买入)与前交易数量相等的同类标准合约。正是由于期货合约条款的标准化以及其对冲功能,越来越多的套期保值者和投机商认识到期货市场的重要性,套期保值者利用一期货交易避免和分散风险,投机商则利用标准合约频繁地买空卖空,赚取差价利润。在上述过程中,期货交易表现出以下功能:

一、避免和分散风险

从理论上讲,现货市场价格和期货市场价格通常受同一经济因素的影响,在运动方向上有趋同性。引起现货价格上涨的因素会相应引起期货价格的上涨,反之则下降。因此,利用期货交易进行与现货交易方向相反的套期保值买卖,无论商品市场行情怎样变化,现货与期货交易中的买卖损益相互抵补,不会造成经济损失。期货交易的这一功能可以使投资者减少或避免风险。

风险无处不在,无时不有。在实际的商品交易中,始终存在着价格变动的风险。由于各种自然因素和人为因素的影响,未来的

供求关系不断变化,进而引起价格波动。一般情况下,价格居高时,卖方愿为市场提供较多的产品,而买方的需求量减少,导致价格趋于下跌,反之,价格处于低水平时,买方对产品的需求量增加,而卖方的市场供应量减少,导致价格趋于上涨。买卖双方力量的对比使得价格处于不断变动之中。这种价格水平的波动会给生产者带来意想不到的经济损失。稳健的生产者总是希望能够转移价格风险,确保其利润。期货交易为他们提供了有力的工具。

期货交易同样可以用于分散利率风险和汇率风险。

这一功能为生产者带来诸多好处。通过套期保值,生产者可以固定经营成本,避免了生产资料价格上涨的风险。而没有进行套期保值的厂商对价格变动风险的承受力低,往往只能把相应增加的成本转嫁给消费者,对竞争极为不利。另外,银行一般对进行了适当套期保值的生产厂家和经销商提供比较优惠的信贷。相应降低了他们的贷款成本。

二、价格发现

当今期货市场已成为商品的集散中心。在期货市场交易中,所有的交易价格都是由买卖双方公开竞价来决定,基本上反映了交易参加者对当前和未来供求关系和价格走势的评价。当然,由于投机者参与期货交易以及人们的主观心理等因素的作用,这些价格并非时时准确地反映商品供求状况。但是,期货市场的行情应该说是在某种程度上反映了某一经济水平下某种商品的供求因素、资金投向因素影响下的合理的价格水平。

期货交易之所以具有价格发现的经济功能,就在于它把众多

的买家和卖家,包括生产者、销售者、加工者、进出口商和投机者,通过经纪人聚集在一起竞争。他们根据各自的生产成本,预期利润,有关商品供求信息和对价格趋势的预测,公开报出他们的理想的价格,这样形成的价格有很强的预期性,能够预先反映未来市场供求状况,也能对未来各个时期的潜在需求进行超前调节。举例来说,某种商品期货市场价格上升,则暗示生产者可以增加产量,而随着潜在供应量的增加,期货市场供求矛盾缓和,期货价格逐渐下跌,这时,生产者不能再继续生产,以免该种商品供过于求而蒙受损失。当生产逐渐收缩,随着市场潜在供应量的减少,期货市场价格逐渐回升,这时生产者应停止减产行为。由此看出,期货市场价格可以有效地克服现货市场价格失真以及现货市场价格的滞后调节问题,是生产者、经营者和投资者进行生产和投资决策的重要参考依据。

第三节 期货交易中的投机

参与期货交易的人基本上可以分为两大类。一类是从事商品生产和买卖的生产厂商和经销商,他们把期货交易作为现货交易的补充手段,其目的在于固定商品价格,这种人被称作套期保值者;另一类人则希望通过正确预测期货价格的变动来赚取利润,他们被称作“投机者”。

投机是促进市场流动的基本组成部分。投机者在期货市场中发挥了重要作用,促进了传统商品的销售和金融工具的交易活动。投机商承担了套期保值者极力回避的风险。可以设想,在一个没

有投机者的市场中,套期保值者是很难达到目的的。由于投机者的大量介入,合约买卖双方人数大幅度增加,保值者可以比较方便地找到一个对冲交易者,实现套期保值。

除了承受风险、促进市场流动性和提供交易资金外,投机者还有助于确保市场的稳定性,期货市场中频繁的投机活动有利于缓和价格的波动幅度。例如,投机者在价格处于低水平时买进期货,使需求增加,而这会导致价格上涨;从另一角度看,通过在较高水平卖出期货,投机者使需求减少,平抑价格。投机商的这种活动,使可能出现的大幅度价格波动趋于平稳。

影响商品或金融工具价格水平的外部因素很多,如不利的气候条件或出口需求的突然增加都会使谷物的供应减少,价格上涨;金融工具价格也受利率、汇率政策和各种政治、经济因素的影响而涨跌。投机者正是利用期货市场价格的自然波动进行交易而从中获利的。投机者在预计价格将出现上涨时买进合约,希望将来通过更高的价格卖出对冲,从中获利;在预计价格将出现下跌时,投机者可以先卖出合约,将来以更低的价格买入对冲,从中赚取差价。因此,在期货交易中,投机者可以很方便地通过买空或卖空一种期货合约而进入市场。投机者获利的潜在可能性是与他们预测价格动向的技巧成正比的。

投机者参与期货交易的目的在于投机获利,他们对于所拥有期货合约项下的实际现货商品或金融工具不感兴趣,总是在合约到期前通过相反的交易对冲其在手合约,以免去交割实际商品的责任。

投机商的类别有许多种,可以从以下几个方面予以区分:

1. 从交易的部位区分。可以分为多头投机商和空头投机商。多头投机商对未来期货行情看涨,买进期货合约;空头投机商对未来期货行情看跌,卖出期货合约。

2. 从交易量大小区分。可以分为大部位投机者和一般投机者。大部位投机者的交易量,根据期货交易委员会的有关规定,他们必须定期向期货交易委员会报告其所交易的期货和期权,这部分投机者的交易行为对期货市场的影响大,交易量较小的一般投机者无需向期货交易委员会报告其交易内容。

3. 从投机者采用的价格预测方法区分。价格预测方法包括基本因素分析和技术因素分析,根据来用的分析方法不同,投机者相应区分为基本性分析派和技术性分析派。基本性分析派着眼于供求因素,通过分析影响供求的诸因素来决策;技术性分析派则运用各种图表来测定本年度和近年来的价格、交易数量和空盘量的变动格局。

4. 从投机者采用的交易方式区分。其一为一般交易者或部位交易者,此种交易者在买进或卖出期货合约后,通常将合约持有数日、数星期或数月以上,待价格变至对其有利时再行对冲。交易者大多采用这种交易法;其二为当日交易者,此种交易者只进行当日或某一交易时节的买卖,很少将所持有的部位拖到第二日对冲;其三,为抢帽子交易者,此种交易者是为自身交易的专业人员。抢帽子交易的理论依据是,每笔买入的叫价可能使价格轻微上升,然后回靠原来的价位,而每一笔卖出的喊叫都可能使价格轻微下跌,然后也回靠原来的价位。抢帽子交易者利用价格的这种微小波动频频交易,由于他们每次买卖的合约数量很大,赚取的利润颇丰。同