

新编投资学系列丛书

董藩 总主编



新编期货投资学

洪名勇 编著



东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

新编投资学系列丛书

黄藩 总主编

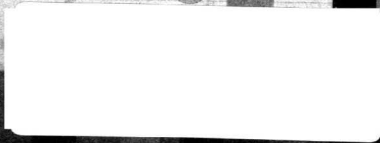


策划



新编期货投资学

洪名勇 编著



FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大连

© 洪名勇 2005

图书在版编目 (CIP) 数据

新编期货投资学 / 洪名勇编著 .— 大连 : 东北财经大学出版社,
2005.1

(新编投资学系列丛书)

ISBN 7-81084-482-2

I. 新… II. 洪… III. 期货交易 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 091735 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 84710523

营销部: (0411) 84710711

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@vip.sina.com

东北财经大学印刷厂印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 148mm×210mm 字数: 358 千字 印张: 12.375

印数: 1—6 000 册

2005 年 1 月第 1 版

2005 年 1 月第 1 次印刷

责任编辑: 谭焕忠

责任校对: 刘铁兰

封面设计: 张智波

版式设计: 钟福建

定价: 25.00 元

推进投资学的教学和科研工作

(代序言)

早在原始社会末期,就产生了与当时生产力水平相适应的处于萌芽状态的投资活动。在奴隶社会和封建社会,农业、手工业投资获得了一定程度的发展。到 16—17 世纪,随着资本主义生产关系在欧洲的率先确立,投资活动也随之进入了彻底的商品经济阶段。

在当代社会,无论是资本主义国家还是社会主义国家,投资都是国民经济中最引人注目的问题,是拉动经济增长的三大基本力量之一,而且,在现代社会中,投资活动变得日益复杂。首先,投资主体构成日益完善。现在的投资主体既包括中央和地方各级政府,也包括企业和个人,而且企业又包括各种组织形式、各种所有制形式。其次,投资方式不断创新。除传统的直接投资方式外,间接投资也获得了巨大的发展,股票投资、债券投资、期货投资等均成为影响人们经济生活的重要方式。再次,投资活动与融资活动日益密切结合。如风险投资、基础设施建设的 BOT 方式等都明显表现出这方面特点。最后,投资的流动性表现得越来越突出。投资不仅在地区间大量流动,而且国际投资活动也越来越频繁,甚至打破了国内贸易的地区封锁和国际贸易中的保护主义。可见,关注投资活动的已不仅仅是政府和企业,而且包括居民个人和家庭,投资活动涉及的内容也日益复杂,影响到从微观到宏观,从居民生活到国民经济发展的方方面面。

过去,投资学是一个专门的二级学科,中国人民大学、东北财经大学、中南财经大学等多所本科院校及一些专科学校都开设了这个专业,培养了一大批从专科生到博士研究生不同层次的人才,这些专门人才为中国的投资建设事业做出了重大贡献。后来,随着学科的调整,投资学作为二级学科被取消了,并入其他学科,但投资学知识并没有被取消。现在的国民经济学、财政学、金融学、工程管理、企业管理等学科都从不同角度研究、讲述投资经济和管理知识,而且依托在这些学科上的投资类课程都是青年学生们感兴趣的课程,在各高校保持着很高的听课率。再加上社会

上投资类就业岗位多(证券公司、房地产公司、期货公司、投资公司及各种投资管理机构等)、人才市场容量大、收入高、具有挑战性,更使得学习投资知识成为一种热潮。

董藩博士是中国人民大学和东北财经大学培养出来的优秀青年经济学家,曾在国际会议和《经济研究》、《光明日报》等报刊发表论文 300 余篇,出版了多部著作,主持过多项国家和省部级科研项目,并有几十项成果获得国家 and 省部级奖励。他主持编写的几套丛书还曾被列入国家“十五”重点图书出版规划项目和中共中央宣传部“向中共‘十六大’献礼百部(套)图书”中。本科和硕士研究生阶段他在东北财经大学就读的专业为投资管理,到中国人民大学读博士研究生后他仍然关注投资问题。他在此方面的研究成果数量多、层次高,涉及的投资知识也非常广。他在国际会议及《光明日报》、《经济与法律》(中国香港)、《投资研究》、《财政研究》等报刊发表的一些投资理论成果曾引起学术界的关注。不仅如此,他的一些关于西部投资、风险投资、房地产投资等方面的成果曾经受到党和国家领导李岚清、温家宝、周永康、乌云其木格及其他许多省部级领导的批示,有的建议被纳入国家和地方政府决策,如关于统一西部开发投资政策的建议、整顿西部投资秩序的建议、开办购房按揭贷款的建议、创建“二板市场”的建议、开办风险投资业务加快辽宁科技成果转化的建议等。

东北财经大学出版社委托他主持编写一套“新编投资学系列丛书”,我认为,这一选择是很合适的。从这套丛书的作者队伍来看,大多是毕业于中国人民大学、中国农业大学、东北财经大学等高校的博士,且多在国内外有影响的高校承担与投资有关的教学和科研工作,是一个优秀的青年学者群体。我相信这套丛书的出版会为学术界和财经教育界提供一项高质量的成果,尤其是为国民经济学、财政学、金融学、工程管理、企业管理、国际贸易、市场营销、世界经济等专业的课程建设做出积极的贡献。当然,书中也会存在不少缺陷和问题,恳请读者指出,帮助他们在下次修订中加以完善。

胡乃武

2003 年 10 月于中国人民大学

前 言

随着中国期货市场的培育与发展,期货投资作为间接投资方式的一种,越来越受到投资者的关注和重视。掌握期货交易的基本理论与知识已经成为许多投资者的需要,学术界和财经教育界也需要建立一门学科专门研究期货投资的学问。正是在这样的背景之下,受著名青年经济学家董藩博士之约,我撰写了这本《新编期货投资学》。

从目前出版的有关著作来看,不管是外国作者,还是国内作者,多数著作是将期货与期权放在一本著作中进行研究的。在我们看来,期货与期权虽然相关,但两者却有实质性区别,放在一起不大合适。因此,本书只对期货投资进行了讨论,对期权投资未作探讨。

本书在写作过程中力求做到结构严谨规范,内容新颖详实,注重理论联系实际。本书可以作为市场营销、国际贸易、金融学、企业管理、农业经济、产业经济、管理科学与工程以及国民经济管理等专业的本科教材,也可以作为这些专业研究生与 MBA 学员的简易读本和专科生的提高性读物,还可以作为期货投资监管部门、期货投资研究人员、期货投资从业人员以及对期货投资理论与实务感兴趣的普通市民的参考性读物。

在写作过程中,得到董藩博士的热心指导,他对本书提出了许多宝贵的写作建议和修改意见;还得到了贵州大学各级领导和同事的大力支持,以及工商管理系科研基金的资助;我的研究生涂炜整理了部分资料,大连商品交易所的期货专家刘世源先生对本书书稿进行了审定,刘联营先生和李阳、王爱群、李瑛、丁娜、妮莎、陈英娜为书稿的修改付出了大量劳动(当然有关本书涉及的文责概由本人负责,与他们无关)。我的妻子龚丽娟女士给予我最大的关心和支持,岳父岳母放弃了他们的休息时间分担了大量家务,在此期间,父母对我没有回家看望他们给予了充分的理解,尤其是我八岁的女儿洪霓听话懂事,给我节约了不少时

间，使我得以顺利完成书稿的写作——感谢各位朋友和家人的大力支持！当然，由于经验与学识不足，时间仓促，尽管自己尽了最大努力，缺陷与错误仍在所难免，敬请读者批评指正。

洪名勇

2004年8月于贵阳花溪河畔

目 录

第一章	期货投资学导论	1
	第一节 期货投资与期货投资场所	2
	第二节 期货市场的功能与特点	5
	第三节 期货市场的产生与发展	10
	第四节 中国期货市场的发展	13
	本章基本概念	18
	本章思考题	18
第二章	期货市场的构成	19
	第一节 期货合约	20
	第二节 期货交易所	27
	第三节 期货结算所	32
	第四节 期货经纪公司	38
	第五节 期货投资者	40
	本章基本概念	42
	本章思考题	42
第三章	期货市场运行的经济学分析	43
	第一节 价格机制、价格风险与期货市场	44
	第二节 期货市场运行的经济学分析	51
	本章基本概念	62
	本章思考题	62
第四章	期货交易与结算	63
	第一节 期货交易程序	64
	第二节 复式竞价原理	70
	第三节 期货交易行情表解读	74
	第四节 期货结算	79
	本章基本概念	83
	本章思考题	83
第五章	期货投资的收益与风险	85
	第一节 期货投资收益	86

目 录

	第二节 期货投资风险	92
	第三节 期货投资中的风险厌恶与投资选择	97
	本章基本概念	100
	本章思考题	100
第六章	期货投资组合	101
	第一节 期货投资中的偏好与无差异曲线	102
	第二节 期货组合的初步分析	106
	第三节 有效的期货投资组合	113
	本章基本概念	120
	本章思考题	120
第七章	期货投资中的套期保值	122
	第一节 套期保值的基本原理	123
	第二节 套期保值的分析模型	127
	第三节 基差交易与套期保值	132
	本章基本概念	142
	本章思考题	142
第八章	期货投资中的投机与套利	143
	第一节 期货投资中的投机业务	144
	第二节 期货投资中的套利	150
	本章基本概念	158
	本章思考题	158
第九章	期货价格	160
	第一节 商品期货价格的构成	161
	第二节 代表性的期货价格理论	164
	第三节 影响期货价格变动的基本因素分析	168
	第四节 期货合约的价格	175
	本章基本概念	178
	本章思考题	178

目 录

第十章	期货价格技术分析	180
	第一节 期货价格技术分析概述	181
	第二节 直线图分析	183
	第三节 点数图分析	194
	第四节 K线图分析	195
	第五节 移动平均分析	203
	第六节 逆时针量价图分析	205
	本章基本概念	209
	本章思考题	209
第十一章	农产品期货	211
	第一节 农产品期货合约	212
	第二节 农产品期货的套期保值	224
	本章基本概念	231
	本章思考题	231
第十二章	工业品期货	232
	第一节 工业品期货合约	233
	第二节 工业品期货投资策略	240
	本章基本概念	245
	本章思考题	245
第十三章	利率期货	246
	第一节 利 率	247
	第二节 利率期货的产生和发展	249
	第三节 利率期货的概念与种类	251
	第四节 短期利率期货	253
	第五节 长期利率期货	257
	第六节 久期与套期保值	260
	第七节 合成利率期货	263

目 录

本章基本概念	266
本章思考题	266
第十四章 外汇期货	267
第一节 关于外汇的一些基本概念	268
第二节 外汇期货合约与外汇期货市场	271
第三节 汇率的决定——利率平价模型	277
第四节 影响外汇期货价格的因素	280
第五节 外汇期货的套期保值和投机	283
本章基本概念	285
本章思考题	285
第十五章 股指期货	286
第一节 股指期货的产生和发展	287
第二节 股指期货的功能与作用	289
第三节 股指期货的环境要求	294
第四节 股指期货投资策略	297
第五节 世界上主要的股指期货	302
第六节 中国开展股指期货的思考	310
本章基本概念	314
本章思考题	315
附录	316
附录一 期货交易管理暂行条例	316
附录二 国家税务总局关于商品期货交易有关 税收问题的通知	326
附录三 郑州商品交易所交易细则	328
附录四 郑州商品交易所结算细则	335
附录五 郑州商品交易所交割细则	344
附录六 郑州商品交易所风险控制管理办法	352
附录七 郑州商品交易所套期保值管理办法	359

目 录

附录八	大连商品交易所交易规则	361
附录九	大连商品交易所交易细则	371
附录十	上海市征收期货交易费暂行规定	378
参考文献		379



第一章



期货投资学导论

相对于传统的各种各样的投资方式来讲，期货投资是现代经济生活中一种更为重要的投资形式和一个新兴的投资领域。相对于进行农业生产、兴办企业等直接投资形式来讲，它是一种间接投资。期货投资学是一门理论性较强的学科，同时又是一门完全来自实践，并为实践服务的学科。

第一节 期货投资与期货投资场所

期货在融资领域和投资领域发挥着越来越大的作用,对人们的现代经济生活将产生越来越大的影响。对于想从事期货投资的人,以及家庭财产有余且想将部分财产投资于期货领域,实现增值的家庭来讲,有必要先对期货投资的基本概念和基本知识进行了解。

一、期货投资的含义与前提

(一) 期货与期货投资的含义

期货又称为期货合约,期货合约是一份有法律约束力的协议,协议双方同意在未来某一特定日期,以商定的价格,交割既定数量和质量的某种商品。期货投资是指在期货市场上进行各种交易的活动,即是说,期货投资是充分考虑了期货投资工具的风险收益之后,运用资金进行的一种以营利为目的的金融活动。在期货市场上进行的期货交易都是投资。这些期货类型尽管各不相同,但有一个共同点,即都能够带来收益,又都具有风险。了解各种期货的收益与风险,在此基础上确定期货的合理价格是期货投资学的核心内容。因此,期货投资的另一个含义就是,根据每种期货的风险确定其合理价格,然后再在市场上购买那些定价低于合理价格的期货,卖出或者卖空那些定价高于合理价格的期货。当然,为了避免期货投资中存在的各种风险,投资者还应进行套期保值等活动,以降低期货投资风险。

(二) 期货投资的价值

从投资者的角度来看,期货投资的价值在于:第一,期货投资可以规避市场风险,可以有效地实现资本的保值。例如农副产品、工业品、债券、股票、货币等均有可能通过期货市场实现保值。第二,期货投资因其收益比较高、回报较快等特点,可以在短期内实现资本的增值。第三,从事期货投资是多元化投资、实现稳定回报的需要。例如有人将债券、股票、期货进行投资组合,可保持年回报率 10% ~ 40% 的水平。第四,期货投资是知识经济领域的范畴,可以有效地在市场博弈中实现个人的知识价值。第五,期货投资的价值是在期货合约的流动中产生

的。它一方面表现为社会价值；另一方面又表现为投资群体的“负和博弈”回报——亏损方不但要输给盈利的一方，而且双方都要交纳交易过程的各种费用。虽然市场会用一切方法（即“看不见的手”）来证明大多数资金投向在大多数时候都是错误的，但是“期货市场一日的价格波动，往往超过现货价格一年的波动”。期货投资的双向性和丰富的市场资源，以及获利机会较多等特点，无疑使其成为投资者青睐的投资渠道之一。

（三）期货投资的前提

要进行期货投资至少需要两个条件：一是市场经济环境，二是家庭或者投资者要有多余的资金。第一个条件对于中国来讲十分重要，因为我们所讲的期货投资是一种典型的市场活动，它是建立在投资主体决策完全自主的基础之上的。如果没有投资主体的自主决策和完善的市场体系，要进行期货投资是不可能的。因此，中国的期货市场是在实行经济体制改革之后，在市场化程度不断提高的条件下产生的。

如果只有第一个条件，投资者没有多余的资金，也无法进行期货投资。因此，投资主体有多余的资金是进行期货投资另一必不可少的条件。当然，作为经济活动中的微观经济主体，有了多余的资金，并不一定用于期货投资，这些多余的资金还可以用在其他方面，例如，存入银行。但有一点是可以肯定的，即要进行期货投资，投资者必须有多余的资金。以家庭为例，改革开放以来，居民的收入大幅度提高，为我们开展期货投资创造了良好条件。据统计，2002年中国人均GDP为7972元，是1978年的21.03倍；城镇居民人均可支配收入达到7703元，比1978年的405元增加了7298元，增长了18.02倍；农村居民人均纯收入达到2476元，比1978年的138元增加了2338元，增长了16.94倍；城乡居民储蓄存款余额达到86911亿元，人均6765.98元，是1978年的306倍。^①

二、期货投资场所

由于我们将期货投资定义为盈利而从事有风险的期货交易，因此，期货投资的场所就是期货交易的场所，也就是我们所讲的期货市场。对

^① 国家统计局：《中华人民共和国2002年国民经济和社会发展统计公报》，载《人民日报》2003-03-01（6）。

于期货投资者来讲,期货市场是他进行期货买卖和套期保值等活动的场所。就中国的期货市场来讲,成交量在连续5年大幅度下降之后,于2002年又有较大幅度的回升,2002年全年成交各类期货合约13 943.26万手,比2001年增长15.75%;成交金额39 481.4亿元,比2001年增长30.93%。^①实物交割金额达到101.6亿元,其中上海71.4亿元,大连28.8亿元,郑州1.4亿元。2002年年底,期货投资者总数达到212 488户(含3家期货交易所之间的重复计算),全年新增投资者50 790户,比2001年增长31%,其中法人投资者增加2 374户,自然人投资者增加48 416户。至2002年年末,保证金余额达68亿元。^②在期货市场流动性增强、交易量稳步增长的同时,持仓量和交割量也同时放大。期货市场在品种不变的情况下,呈现了交易量、持仓量和交割量同时增长的活跃局面。

需要指出的是,由于信息、通信与电子技术的发展,许多期货市场已经电子化,不再是一个具体的场所,而成为一个网络,期货交易和期货投资是在这样的网络中进行的。例如美林证券于1999年6月宣布从当年12月起全面推出冠以“无限利益”名义的互联网经纪业务。继美林证券之后,摩根斯坦利也宣布从1999年10月21日起为旗下的400万个客户提供名为“ichoice”的互联网经纪业务。其他如所罗门、潘恩韦伯等著名的大型证券公司也在筹划互联网经纪方案。

期货网上交易是一种虚拟化远程交易方式,网络交易超越了地域和国家之间的界限,所有区域性市场连成一个整体,无形化的、全国性的乃至全球性的期货大市场逐渐形成,投资者的空间障碍被彻底消除,能够低成本地进行跨国或跨区期货投资。期货市场上国际间的竞争日益激烈,不同国家交易所之间的竞争会不断升级,各地交易所之间客户的争夺、交易品种的竞争更加激烈。如过去伦敦证券交易所LIFFE拥有欧洲交易最活跃的合约——德国政府债券,但现在德国交易所成功地夺取了大部分市场,根本原因就在于LIFFE还沿袭着传统的交易方式,而德国交易所却采纳了全电子化交易。新的交易工具和交易方式的出现迫使交

^① 廖英敏:《2002—2003年中国期货市场回顾与展望》,载 <http://www.dce.com.cn/2003-03-20>。

^② 见《上海证券报》,2003-02-28。

易所采取种种措施来坚守阵地，其中交易所之间的联合就是一种比较有利的方式。

第二节 期货市场的功能与特点

期货投资的场所是期货市场。与一般的商品市场不一样，作为一种金融创新方式的期货市场，有其自身的功能与特点。

一、期货市场的功能

从期货市场产生的过程来分析，期货市场主要是因为我们要求规避风险而生产的，因此，期货市场的主要功能是风险规避。但期货市场产生之后，其功能已不再仅限于风险的规避上，还有其他如价格发现等功能。

（一）价格风险规避

所谓价格风险是指商品价格波动的不确定性，价格风险规避是指商品的供求者采取措施使实际的价格尽量不受市场价格波动的影响，而与某一预期价格之差尽量小。规避价格风险就是尽量使价格方差为零。在期货投资中，我们可以采取两种投资模式进行价格风险的规避：一是价格一定，使价格方差最小，二是价格方差一定，使价格有利于自己。期货市场规避价格风险的功能意味着供求两方都可以通过期货市场来规避价格风险。

随着市场经济的发展和分工的深化，商品交易越来越复杂，价格风险也越来越大。价格变化有利于自己时可以带来丰厚的利润，不利于自己时就会造成重大损失。因此，作为大多数微观经济主体，如生产企业和贸易企业，在存在价格变化的不确定性时，都愿意以牺牲价格向有利于自己方面变化的可能性来消除价格变化向不利于自己方面变化的可能性，从而降低不确定性给企业或者个人带来的风险，对此现货市场是无能为力的，只有在期货市场上，交易双方都可以进行期货买卖来降低市场不确定性带来的风险。

（二）价格发现

期货市场的价格发现功能是指期货市场的成交价格与现货市场的成