

The Trading Formula of Commodity Futures

期货投资

张九辉 岳冬立 编著

实战教程

THE TRADING
FORMULA OF
COMMODITY FUTURES



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

The Trading Formula of Commodity Futures

期货投资

张九辉 岳冬立 编著

实战教程

THE TRADING
FORMULA OF
COMMODITY FUTURES

经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

期货投资实战教程/张九辉,岳冬立编著. —北京:
经济管理出版社,2004

ISBN 7-80207-057-0

I. 期... II. ①张...②岳... III. 期货交易—教材
IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 102996 号

出版发行: **经济管理出版社**

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话:(010)51915602 邮编:100038

印刷:北京宏伟双华印刷有限公司 经销:新华书店

选题策划:张 艳 技术编辑:杨 玲

责任编辑:张魁峰 胡翠平 责任校对:晓 泉

787mm × 1092mm/16 18.25 印张 268 千字

2004 年 11 月第 1 版 2004 年 11 月第 1 次印刷

印数:1-6000 册 定价:29.00 元

书号:ISBN 7-80207-057-0/F·52

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书,如有印装错误,由本社读者服务部

负责调换。联系地址:北京阜外月坛北小街 2 号

电话:(010)68022974 邮编:100836

序 言

中国期货市场经历了十多年的风雨历程,2003年,国内期货累计交易量已经突破10万亿元,创出新高,标志着中国期货业进入了新的发展阶段。中共十一届三中全会明确指出,要稳步发展期货市场。2004年2月1日,国务院发布的《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》,要求“在严格控制风险的前提下,逐步推出商品期货品种”。2004年在中国期货历史上具有重要的意义,在不到4个月的时间内迎来了棉花、燃料油、玉米三大交易品种,我国重要的大宗商品期货品种体系正在初步形成,中国期货市场稳步发展的基础更加坚实。

我国期货市场的试点始于1993年。试点初期,由于现货市场发育滞后、法律法规不健全以及市场管理经验不足等原因,曾出现过规模失控、市场分割、市场操纵以及市场风险不断,严重影响了期货市场的正常运营。我国期货市场在1994~1999年的6年间进行了两次清理整顿,并在此基础上于1999年9月1日正式实施《期货交易管理暂行条例》及配套的4个办法。从此,我国期货市场走上了法制化的规范道路,步入了有序发展的阶段,在国民经济中的作用日益明显。

随着我国期货市场上品种结构及投资与经营主体结构的调整,特别是大宗商品期货的陆续推出,我国期货市场的功能逐步得到发挥,成交量稳健增长。2004年,中国已是世界上最大的大宗农业商品期货市场,大连商品交易所的大豆合约交易量已超过了芝加哥期货交易所(CBOT)。2003年,大连商品交易所大豆期货合约总成交量相当于CBOT大豆期货合约同期总成交量的25.3%,相当于东京谷物商品交易所(TGE)大豆期货合约同期总成交量的5倍,成为居世界第二位的大豆期货市场和世界最大的非转基因大豆期货交易

中心。上海期货交易所也已经成为全球铜的三大定价中心之一。

国内期货市场的快速升温 and 交易量的全面复苏提振了市场各个层面的信心,社会对期货市场的认知度在提高。随着未来期货新品种的推出,包括金融品种的推出,中国期货业必将进入一个大发展的时代。期货将成为我国国民经济的重要组成部分,投资者对期货知识的需求也进入了一个新的层次。

本书旨在为期货投资者提供一本入门的投资实战工具书,对期货的基本知识、进场交易、价格分析与预测、国内期货品种介绍、交易策略以及实战技巧等做了详尽介绍,同时,特别介绍了国内期货市场的新品种,对上海燃料油、郑州棉花和大连玉米的基本情况做了详尽介绍。

本书主要作者张九辉先生曾就职于中国国际期货经纪有限公司,从事过国际期货和早期的国内期货品种交易,有着丰富的实战经验和理论水平,对中国期货市场有着独到的理解。《期货投资实战教程》一书深入浅出,通俗易懂,图文并茂,资料详尽和实用,是初学者参与期货交易的实用宝典,并可作为大专院校期货专业教学参考书,也可作为期货公司培训客户的教材,对市场中的参与者也是一本必不可少的参考书籍。

中国中期期货经纪有限公司 董事长



2004年9月8日

目 录

第一章 基础篇	(1)
第一节 期货交易的概念	(1)
第二节 期货交易与股票交易的差异	(8)
第三节 期货交易的特色	(11)
第四节 国外主要期货市场	(13)
第五节 国内三大期货交易所	(24)
第六节 期货交易制度	(26)
第二章 入门篇	(36)
第一节 选择期货经纪公司	(36)
第二节 客户的开户与签约	(37)
第三节 期货合约的买卖	(41)
第四节 期货交易的保证金与结算	(48)
第五节 实物交割	(50)
第六节 期货商品的代号	(53)
第三章 技术篇	(56)
第一节 期货价格基本因素分析法	(56)
第二节 技术图表分析法	(65)
第三节 蜡烛图技术	(77)
第四节 交易量和空盘量预测法	(92)
第五节 技术分析与交易策略	(97)

第六节 期货交易策略的九大规则	(110)
第四章 操作篇	(116)
第一节 期货交易的种类	(116)
第二节 套期保值交易	(119)
第三节 期货投机交易	(130)
第四节 期货市场的套利	(134)
第五节 期货期权交易	(139)
第五章 商品篇	(143)
第一节 农产品期货	(143)
第二节 金属期货	(156)
第三节 林产品期货	(160)
第四节 能源期货	(165)
第五节 金融期货	(170)
第六章 风险篇	(173)
第一节 期货市场风险的特征	(173)
第二节 期货市场参与者面临的风险	(175)
第三节 期货交易风险管理制度	(180)
第四节 期货市场的监管与规范	(183)
第七章 实战篇	(187)
第一节 斯坦利·克罗的“墨菲法则”	(187)
第二节 国内主要期货品种明细及交易费用	(189)
第三节 建立操作计划	(191)
第四节 历史上的期货实战案例	(194)

第八章 网络篇	(210)
第一节 网上期货交易概述	(210)
第二节 网上期货交易实务	(221)
第三节 网上期货交易的安全问题	(226)

附 录

期货交易相关网站	(236)
常用专业术语中英文对照	(241)
2004 年国外主要交易所假期	(250)
美盘合约度量衡换算	(251)
国外交易所商品期货合约	(254)
期货经纪公司《期货经纪合同》范本	(262)

参考文献	(282)
------------	-------

后 记	(284)
-----------	-------

第一章 基础篇

第一节 期货交易的概念

商品期货交易 (Commodity Futures Trading) 是商品经济发展到高级阶段的必然产物,它与现货交易在交易方式和交易目的上截然不同。期货交易是在现货交易的基础上发展起来的、通过在期货交易所买卖标准化的期货合约而进行的一种有组织的交易方式。从历史的角度看,人类社会有了生产,有了交换,便产生了商品货币交换关系,产生了各种形式的贸易活动。这种贸易活动大体上可分为现货交易和期货交易两大类。

现货交易是一手交钱、一手交货的商品货币交换。一般来讲,现货远期交易要签订现货合同。现货合同作为一种协议,明确规定了交易双方的权利与义务,包括双方交易商品的品质、数量、价格和交货日期等。买卖双方签约后,必须严格执行合同。在合同期内,如果市场行情朝着不利于交易的某一方发展,那么,这一方也不能违约。但是,如果交易的一方因缺乏资金或发生意外事件,就有可能出现难以履约的情况。

期货交易则不然,简单地说,期货是到一定“日期”才交货的“商品”。它的英文是 Futures,是由“未来”(Future)一词演变过来,指明买卖的是未来才交付的东西。因此,期货交易的对象不是具体的实物商品,而是一张统一的“标准合同”,即期货合约。在交易成交后,并没有真正移交商品的所有权。在合同期内,交易的任何一方都可以及时转让合同,不需要征得其他人的同意。履约可以采取实物交割的方式,也可以采取对冲期货合约的方式。

期货交易的最终目的并不是商品所有权的转移,不同于现货市场的实买实卖。在期货市场,最让期货交易者头痛的事,莫过于一卡车一卡车的大豆运到家门口。买卖期货合约,一部分人想投机获利;另一部分人则想回避价格风险。期货交易对于那些希望从市场价格波动中牟利的投资者,或者希望未雨绸缪、保障自己不受价格急剧变化影响的生产经营者来说极具吸引力。

总体来说,期货交易的对象并不是商品(标的物)的实体,而是商品(标的物)的标准化合约。期货交易的目的是为了转移价格风险或获取风险利润。

一、期货市场的产生

期货市场的历史,可以追溯到14~15世纪的欧洲,当时主要是物物交换,但已略显期货交易的特征。15世纪,日本出现了“粮食票据”,成为最早的初具期货特征的交易方式。现代意义上的期货交易起源于美国,1848年,82位商人联合组建了一个集中的交易场所——芝加哥期货交易所(The Chicago Board of Trade,简称CBOT),从事谷物远期合约的交易。随着美国中西部大规模的开发,加上芝加哥位于五大湖区,毗邻肥沃的中西部平原,从一个名不见经传的小村落发展成为重要的粮食集散地,具有很好的现货基础。1851年,芝加哥期货交易所引进了远期合同。由于远期合约交易中交货期和商品质量缺乏统一规定,导致违约的现象时有发生。1865年,芝加哥期货交易所推出了标准化合约,它在商品数量、质量、交货时间和地点上都有明确的规定,同时,实行了保证金制度,向签约双方收取不超过合约价值10%的保证金,作为履约保证。这是具有历史意义的制度创新,促成了真正意义上的期货交易的诞生。随后,在1882年,交易所允许以对冲方式免除履约责任,这更加促进了投机者的加入,使期货交易市场的流动性加大。1883年,芝加哥期货交易所成立了结算协会,向其会员提供对冲工具。但结算所当时还算不上规范严密的组织,直到1925年,芝加哥期货交易所结算公司(BOTCC)成立以后,芝加哥期货交易所的所有交易都要进入结算公司结算,至此,真正现代意义上的期货交易开始形成。

二、期货市场的发展

一般认为,期货交易最早产生于美国,1848年,美国芝加哥期货交易所(CBOT)的成立,标志着期货交易的开始。期货交易的产生,不是偶然的,是在现货远期合约交易发展的基础上,基于广大商品生产者、贸易商和加工商的广泛商业实践而产生的。1833年,芝加哥已成为美国国内外贸易的一个中心,南北战争之后,芝加哥由于其优越的地理位置而发展成为一个交通枢纽。到了19世纪中叶,芝加哥发展成为重要的农产品集散地和加工中心,大量的农产品在芝加哥进行买卖,人们沿袭古老的交易方式在大街上面对面地讨价还价,进行交易。这样,价格波动异常剧烈,在收获季节农场主运粮到芝加哥,市场供过于求导致价格暴跌,使农场主常常连运费都收不回来;而到了第二年春天,谷物匮乏,加工商和消费者难以买到谷物,价格飞涨。实践提出了需要建立一种有效的市场机制以防止价格的暴涨暴跌,需要建立更多的储运设施。

为了解决这个问题,谷物生产地的经销商应运而生。当地经销商设立了商行,修建起仓库,收购农场主的谷物,等到谷物湿度达到规定标准后再出售。当地经销商通过现货远期合约交易的方式收购农场主的谷物,先储存起来,然后分批上市。当地经销商在贸易实践中存在着两个问题:(1)需要向银行贷款以便从农场主手中购买谷物储存;(2)在储存过程中要承担巨大的谷物过冬的价格风险。价格波动有可能使当地经销商无利可图甚至连成本都收不回来。解决这两个问题的最好的办法是“未买先卖”,以远期合约的方式与芝加哥的贸易商和加工商联系,以转移价格风险和获得贷款,这样,现货远期合约交易便成为一种普遍的交易方式。

然而,芝加哥的贸易商和加工商同样也面临着当地经销商所面临的问题,所以,他们只肯按比他们估计的交割时的远期价格还要低的价格支付给当地经销商,以避免交割期价格下跌的风险。由于芝加哥贸易商和加工商的买价太低,到芝加哥去商谈远期合约的当地经销商为了自身利益不得不去寻找更广泛的买家,为他们的谷物讨个好价钱。一些非谷物商认为有利可图,就先买

进远期合约,到交割期临近时再卖出,从中盈利。这样,购买远期合约的渐渐增加,改善了当地经销商的收入,当地经销商支付给农场主的收入也有所增加。

1848年3月13日,第一个近代期货交易所——芝加哥期货交易所(CBOT)成立。芝加哥期货交易所成立之初,还不是一个真正现代意义上的期货交易所,只是一个集中进行现货交易和现货中远期合约转让的场所。

在期货交易发展过程中,出现了两次堪称革命的变革:一是合约的标准化;二是结算制度的建立。1865年,芝加哥期货交易所实现了合约标准化,推出了第一批标准期货合约。合约标准化包括合约中品质、数量、交货时间、交货地点以及付款条件等的标准化。标准化的期货合约反映了最普遍的商业惯例,使得市场参与者能够非常方便地转让期货合约,同时,使生产经营者能够通过对冲平仓来解除自己的履约责任,也使制造者能够方便地参与交易,大大提高了期货交易的流动性。芝加哥期货交易所合约标准化的同时,还规定了按合约总价值的10%缴纳交易保证金。

随着期货交易的发展,结算出现了较大的困难。芝加哥期货交易所起初采用的结算是环形结算法,但这种结算方法既烦琐又困难。1891年,明尼亚波里谷物交易所第一个成立了结算所,随后,芝加哥交易所也成立了结算所。直到现代结算所的成立,真正意义上的期货交易才算产生,期货市场才算完整地建立起来。因此,现代期货交易的产生和现代期货市场的诞生,是商品经济发展的必然结果,是社会生产力发展和生产社会化的内在要求。

从期货交易的品种看,最早的期货交易品种仅仅是农产品,随后扩大到金属以及能源等大宗商品。1975年,其品种扩大到金融合约,最初推出的是美国长期国债期货合约,现在已成为全球交易最活跃的品种之一。1982年,芝加哥期货交易所又一次扩展交易品种,推出了期货选择权。1997年10月6日,CBOT完成了其历史上的又一次飞跃,推出一个成功的期货合约——道·琼斯工业指数期货和期权。

三、期货品种的分类

商品期货交易的品种随着交易的发展而不断增加,从传统的谷物、畜产品等农产品期货,发展到各种有色金属、贵金属和能源等大宗初级产品的期货交易。根据交易品种,期货交易可分为两大类:商品期货和金融期货。以实物商品,如小麦、玉米、大豆、豆油、豆粕、棉花、原糖、咖啡、可可、活牛、生猪、铜、铝、白银、黄金等作为期货品种的属于商品期货;以金融产品,如汇率、利率、股票指数等作为期货品种的属于金融期货。金融期货品种一般不存在质量问题,交割基本采用差价结算的现金交割方式。目前,我国只进行商品期货交易的试点,上市品种主要有铜、铝、大豆、小麦、玉米、燃料油、棉花和天然橡胶等。

(一) 商品期货

1. 农产品期货。1848年芝加哥期货交易所(CBOT)的诞生以及1865年标准化合约推出后,随着现货生产和流通的扩大,不断有新的期货品种出现。除小麦、玉米、大豆等谷物期货外,从19世纪后期到20世纪初,随着新的交易所在芝加哥、纽约、堪萨斯等地出现,棉花、咖啡、可可等经济作物,黄油、鸡蛋以及后来的生猪、活牛、猪腩等畜禽产品,木材、天然橡胶等林产品期货也陆续上市。目前美国各交易所,尤其是芝加哥期货交易所是农产品期货的主要集中地。我国的大宗农产品期货品种主要是小麦、大豆、豆粕和玉米,其中,大连商品交易所的大豆期货交易发展迅猛,已经成为居世界第二位的大豆期货市场。

2. 金属期货。有色金属是当今世界期货市场中比较成熟的期货品种之一。最早的金属交易所诞生于英国,1876年成立的伦敦金属交易所(LME),开金属交易之先河。它自创立以来,一直生意兴隆,至今,伦敦金属交易所的期货价格依然是国际有色金属市场的“晴雨表”。目前,它交易的品种包括铜、铝、铅、锌、锡、镍等。美国金属期货的出现晚于英国,纽约商品交易所(COMEX)成立于1933年,由经营皮革、生丝、橡胶和金属的交易所合并而成,交易品种有黄金、白银、铜、铝等,其中,1974年推出的黄金期货合约,在20世

纪 70 ~ 80 年代的国际期货市场上有一定影响。

目前,世界上的有色金属期货交易主要集中在伦敦金属交易所、纽约商业交易所和东京工业品交易所,尤其是伦敦金属交易所期货合约的交易价格被世界各地公认为是有色金属交易的定价标准。我国上海期货交易所的铜期货交易经过十年的发展历程,目前,铜单品种成交量已超过纽约商业交易所,居全球第二位。

3. 能源期货。20 世纪 70 年代初发生的石油危机,给世界石油市场带来巨大的冲击,石油等能源产品价格剧烈波动,直接导致了石油等能源期货的产生。能源期货开始于 1978 年,作为一种新兴商品期货品种,其交易异常活跃,交易量一直呈快速增长之势。目前,仅次于农产品期货和利率期货,超过了金属期货,是国际期货市场的重要组成部分。纽约商业交易所(NYMEX)是世界上最具影响力的能源交易所,上市的品种有原油、汽油、取暖油、丙烷等。

原油是最重要的能源期货品种,目前,世界上重要的原油期货合约有纽约商业交易所的轻质低硫原油、伦敦国际石油交易所的布伦特原油期货合约等 4 种。我国的上海期货交易所于 2004 年 8 月 25 日正式上市燃料油期货,开创了中国石油产品期货新纪元。

(二) 金融期货

随着第二次世界大战后布雷顿森林体系的解体,20 世纪 70 年代初国际经济形势发生急剧变化,固定汇率制被浮动汇率制所取代,利率管制等金融管制政策逐渐取消,汇率、利率频繁剧烈波动,促使人们重新审视期货市场。在这种背景下,金融期货应运而生。

1. 外汇期货。1972 年 5 月,芝加哥商业交易所(CME)设立了国际货币市场分部(IMM),首次推出包括英镑、加拿大元、西德马克、法国法郎、日元和瑞士法郎等在内的外汇期货合约。

2. 利率期货。1975 年 10 月,芝加哥期货交易所(CBOT)上市国民抵押协会债券(GNMA)期货合约,成为世界上第一个推出利率期货合约的交易所。1977 年 8 月,美国长期国债期货合约在芝加哥期货交易所上市,是迄今为止国际期货市场上交易量最大的期货合约。

3. 股指期货。1982年2月,美国堪萨斯市期货交易所(KCBT)开发了价值线综合指数期货合约,使股票价格指数也成为期货交易的对象。进入20世纪90年代后,在欧洲和亚洲的期货市场,金融期货交易占据了市场大部分份额。金融期货的出现,彻底改变了期货市场的发展格局。目前,在国际期货市场上,金融期货已经占据了主导地位,并且对整个世界产生了深远的影响。股指期货在20世纪90年代以来,发展格外迅速,交易量成倍增长。目前,芝加哥商业交易所(CME)的标准普尔500指数期货合约是世界交易量最大的股指期货合约之一,而我国尚未进行股指期货交易的尝试。

(三) 期货期权

20世纪70年代推出金融期货后不久,1982年10月1日,美国长期国债期货期权合约在芝加哥期货交易所上市,为其他商品期货和金融期货交易开辟了一方新天地。这是20世纪80年代出现的最重要的金融创新之一。期权交易与期货交易都具有规避风险、提供套期保值的功能。但期货交易主要是为现货商提供套期保值的渠道,而期权交易不仅对现货商具有规避风险的作用,而且对期货商的期货交易也具有一定程度的规避风险的作用,相当于给高风险的期货交易买上了一份保险。因此,期权交易独具的或与期货交易结合运用的种种灵活交易策略吸引了大批投资者。目前,国际期货市场上的大部分期货交易品种都引进了期权交易方式。

应当指出的是,在国际期货市场发展过程中,各个品种、各个市场间是相互促进、共同发展的。可以说,目前国际期货市场的基本态势是商品期货保持稳定,金融期货后来居上,期货期权方兴未艾。期货期权交易的对象既非物资商品,又非价值商品,而是一种权利,是一种“权钱交易”。期权交易最初源于股票交易,后来移植到期货交易中,发展更为迅猛。现在不仅在期货交易所和股票交易所开展期权交易,而且在美国芝加哥和荷兰阿姆斯特丹、英国伦敦等地还设有专门的期权交易所。芝加哥期权交易所(CBOE)是世界上最大的期权交易所。

四、国际期货市场的发展趋势

(一) 金融期货品种后来居上

期货市场的发展以前基本上都是围绕商品期货交易进行的,20 世纪 70 年代后,随着利率、股票和股票指数、外汇等金融产品期货期权交易的推出,全球期货市场进入一个崭新的时代。

(二) 期货交易所合并

各国期货交易所进行竞争的重要手段之一是通过合并的方式扩大市场规模、提高竞争能力。

(三) 期货交易的全球化越来越明显

进入 20 世纪 80 年代以来,各期货交易所为了适应日益激烈的国际竞争,相互间联网交易对方的上市品种已成为新的潮流。

(四) 加强监管、防范风险成为期货市场的共识

第二节 期货交易与股票交易的差异

一、期货合约

期货合约(Futures Contracts)是期货交易的买卖对象或标的物,是由期货交易所统一制定的,规定了某一特定的时间和地点交割一定数量和质量商品的标准化合约,期货价格则是通过公开竞价而达成的。

一般期货合约规定的标准化条款有以下内容:(1)标准化的数量和数量单位。例如,大连商品交易所规定大豆期货合约的交易单位为 10 吨,每个合约单位称之为 1 手(我国香港、台湾地区称为 1 口)。(2)标准化的商品质量等级。在期货交易过程中,交易双方就无需再就商品的质量进行协商,这就大

大方便了交易者。(3)标准化的交割地点。期货交易所在期货合约中为期货交易的实物交割确定经交易所注册的统一的交割仓库,以保证双方交割顺利进行。(4)标准化的交割期和交割程序。期货合约具有不同的交割月份,交易者可自行选择,一旦选定之后,在交割月份到来之时如仍未对冲掉手中合约,就要按交易所规定的交割程序进行实物交割。(5)交易者统一遵守的交易报价单位、每天最大价格波动限制、交易时间、交易所名称等。

二、期货合约不同于远期合约

期货合约容易被理解为远期合约(Forward Contracts),但是,事实上两者有着本质的差别。期货交易不同于远期交易,其主要区别在于买卖双方关系及信用风险、标准化规定、交易方式、清算和实际交割这几个方面。

远期合约出现的时间早于期货合约,主要的功能是为商品拥有者找到买主,为商品的使用人找到卖主。他们要确保商品卖得出去,同时,还要稳定货源,所以,要预先订立合同,时间一到,就进行商品的交割。期货合约则是一种规范化、标准化的合约,合约中也标明了买卖双方在某个特定日期要交割某特定数量、品质的商品,但通常买卖这种合约的人多数并不真正交割,他们不是用来规避风险,而是在合约转手间赚取差价利润。

期货交易和远期交易的主要差别表现在买卖双方关系及信用风险、标准化规定、交易方式、清算和交割5个方面。

三、期货交易与股票交易的差异

期货投资在某些地方与大家熟悉的股票投资相近,例如,低买高卖,赚取价差,市场价格受到供需、经济景气、金融形势以及人气所左右等,都是股票族和期货族共同熟悉的投资特色。

股票和期货都属于一种高风险投资,也是一种大众普遍投资的活动。期货交易与股票买卖有许多相同性,但是,两者也有许多不同的地方。主要表现在: