

HZ BOOKS
华章经管

Mc
Graw
Hill

Education

金融市场入门丛书

期货市场入门必读
解读期货基本赢利方式
分析影响期市价格因素
介绍期货交易实用技巧

期货市场入门

Fundamentals of the Futures Market

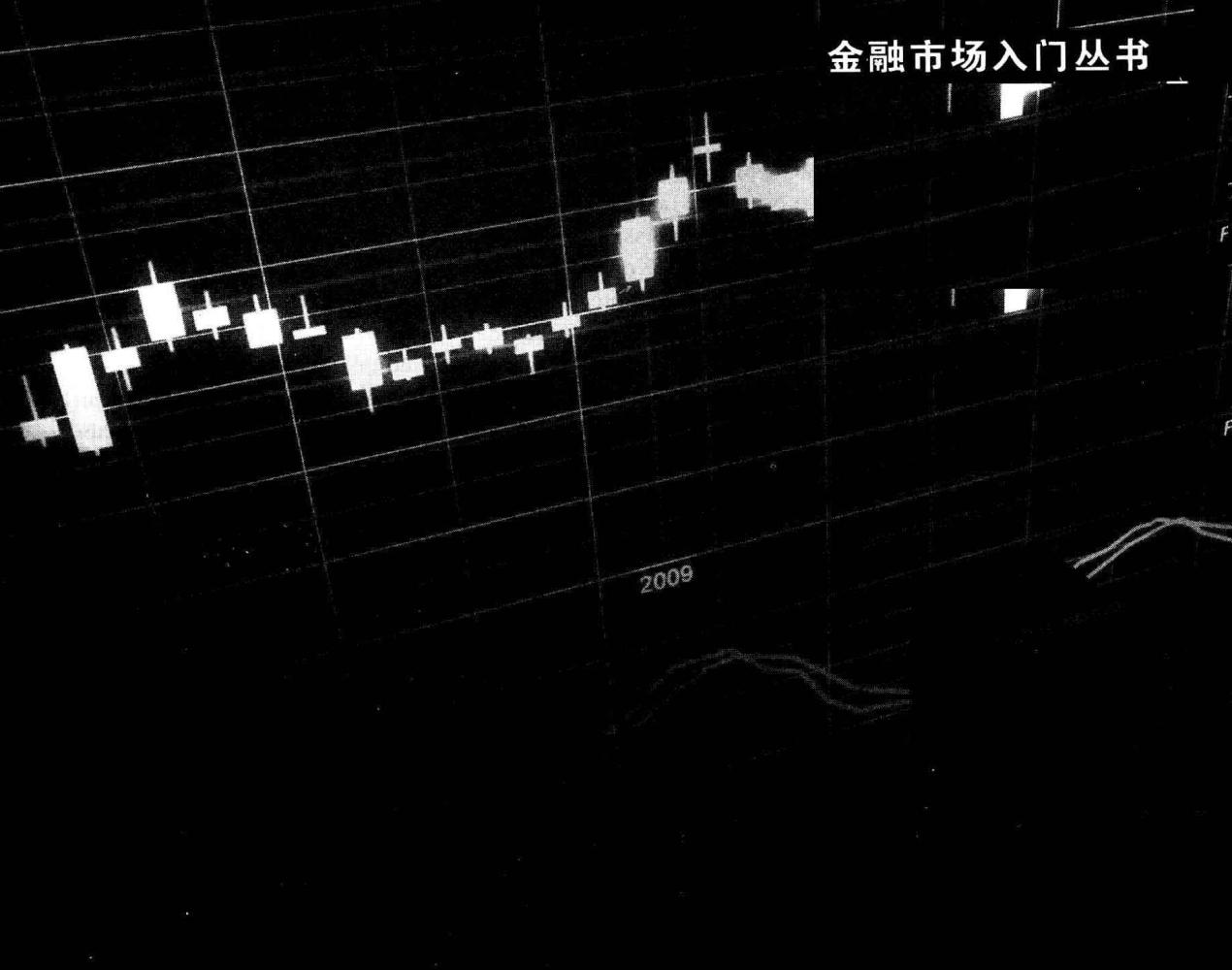
(美) 唐娜·克莱恩 (Donna Kline) 著

应展宇 等译



机械工业出版社
China Machine Press

金融市场入门丛书

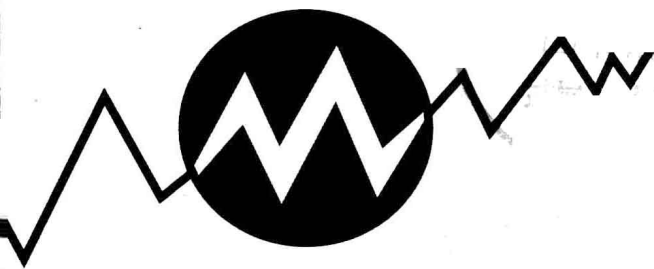


期货市场入门

undamentals of the Futures Market

(美) 唐娜·克莱恩 (Donna Kline) 著

应展宇 等译



机械工业出版社
China Machine Press

Donna Kline. Fundamentals of the Futures Market.

ISBN 0-07-136132-4

Copyright © 2001 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2011 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of the Singapore Branch of The McGraw-Hill Companies, Inc. and China Machine Press.

No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。

版权 © 2011 由麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司与机械工业出版社所有。

此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区)销售。未经出版人事先书面许可,对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播,包括但不限于复印、录制、录音,或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本书封底贴有McGraw-Hill公司防伪标签,无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号:图字:01-2010-7275

图书在版编目(CIP)数据

期货市场入门/(美)克莱恩(Kline, D.)著;应展宇等译. —北京:机械工业出版社, 2011.8

(金融市场入门丛书)

书名原文: Fundamentals of the Futures Market

ISBN 978-7-111-33815-4

I. 期… II. ①克… ②应… III. 期货交易—基本知识 IV. F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第177383号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:王振杰 版式设计:刘永青

北京京北印刷有限公司印刷

2011年9月第1版第1次印刷

170mm × 242mm • 16.5印张

标准书号:ISBN 978-7-111-33815-4

定价:40.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

客服热线:(010) 68995261; 88361066

购书热线:(010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线:(010) 88379007

读者信箱:hzjg@hzbook.com

献 词

本书谨献给所有多年来我有幸与之共事的期货和期权交易者。从始至终，你们中的每一个人所拥有的考验和苦恼，都以某些形式对我的个人与职业生涯产生了积极影响。我将永远珍惜我们之间的良好关系并祝愿你们在每次投资活动中都交好运。

尽管对于很多不理解现代金融的人士而言，当谈及市场经济中以期货市场为代表的（场内）衍生品市场（尤其是金融衍生品市场）时，往往有些谈虎色变，认为它们是“零和博弈”的赌场，伴随着巨大的风险。但无论从历史还是现实来看，衍生品市场不仅是现代金融市场体系中相当重要的构成之一，而且无疑还是发展速度最为迅猛的一类金融市场。历史地看，远期、期货合约等衍生品的出现和发展并非起源于美国，而是13世纪中后期的欧洲——当时，资金放贷人经常在农产品种植时期放贷，同时以一个确定的价格买入未来的收成来收回他们的贷款（这种协议往往是不具有流动性的双边协议，其中的（远期）定价反映了放贷人的优势或垄断地位）。16世纪末，随着捕鲸业的兴起，投机性远期协议开始出现并逐渐形成了一个市场^①。到了1571年英国伦敦皇家交易所，尤其是1611年阿姆斯特丹交易所成立之后，商品、政府债券和股票的期权与期货合约（当时也称“时间交易”或“风中交易”，因为买卖时从来没有看到过真实的货物，而是在空气中交易）开始出现在德·拉·维加（De la Vega, 1688）的著作中。然而，17世纪上半叶出现在日本大阪的大米期货交易规模则

① 资本主义早期，地理大发现和各种发明创造给人们带来了更多获利的机会，投机性意识也逐渐在西方社会普及——如果一种商品包含的诸如产地遥远、交送时间不明等不确定性因素越多，那么这件商品的投机价值也就越大。据说，最早的投机性远期协议与捕鲸有紧密的联系：海洋的神秘多变、捕鲸船员的吉凶未卜、捕获鲸鱼的尺寸大小等都充满了不确定性，使得很多投机者愿意投身其中。因此，16世纪末，鲸鱼在被捕捉之前，市场就开始了买卖。（施泰因赫尔，2003）

已经相当可观，但现代意义（或者说制度创新意义）上的期货交易与期货市场却产生在19世纪中后期的美国芝加哥——1848年组建的芝加哥期货交易所（CBOT）在1865年正式推出了标准化的期货合约，同时实行保证金制度，向签约双方收取不超过合约价值10%的保证金来作为其履约担保。而伴随着外汇期货（1972年）与股票期权（1973年）在美国芝加哥商品交易所（CME）和芝加哥期货交易所的相继推出，进而宣告金融衍生品时代来临之后，芝加哥更是赢得了显著的国际声誉和地位，在一定程度上与纽约形成了（全球金融中心的）功能互补。此后，伴随着1982年伦敦国际金融期货和期权交易所（LIFFE）以及1986年巴西商品期货交易所（BM&F）和法国国际期货和期权交易所（MATIF）等的创建，金融衍生品逐渐成为现代衍生品市场的主体——截至2007年全球金融危机全面爆发之前，利率互换以及其他衍生品的未平仓合约名义价值达到了600万亿美元（相当于当时全球GDP的11倍），而商品衍生品的未平仓合约名义价值则仅为9万亿美元（约为金融衍生品合约价值规模的1.5%）。（BIS，2008）

尽管衍生品市场已经成为现代金融体系的重要构成部分，但从无套利均衡分析的视角着眼，包括期货合约在内的所有衍生品，并不是什么特别新的东西；或者从概念上说，所有的衍生品都是冗余证券，可以用一系列直接的基础证券市场操作来实现复制（期货合约也不例外）。那么，我们应该如何看待期货等衍生品（尤其是金融衍生品）在现代金融体系进而在现代市场经济中的作用呢？究竟又是什么原因促使期货等衍生品，尤其是金融衍生品在过去40年的时间里获得如此迅猛的发展呢？

在我们看来，如果从金融发展与金融功能视角着眼，近40余年来以远期、互换、期货、期权以及近年来不断涌现出来的各种“结构化”金融工具为代名词的金融创新并不是经济运行的偶然，而是经济、金融发展到一定阶段的必然产物，或者说包括期货在内的衍生品（尤其是金融衍生品）的出现和发展是金融（体系）功能深化的必然产物——以金融衍生品为例，众所周知，其诞生的经济根源在于其所特有的风险规避功能：1972年外汇期货的推出是布雷顿森林体系崩溃、固定汇率体系转向浮动汇率体系后汇率波动风险加大的产物；1975

年的利率期货，则是为了规避高通货膨胀环境中利率波动不居的风险；而1982年推出的股指期货则是为了规避股票投资的系统性风险。因此，金融衍生产品能够更好地完善、强化金融体系的风险转移功能，把风险转移到最能够承担风险的经济主体身上，实现风险配置的优化。考虑到金融衍生品市场是一个完全由供求决定价格的自由市场——市场中聚集了大量的偏好有异、信息来源不同的买者和卖者，而买卖双方根据掌握的信息充分竞争形成对未来市场供求的理性预期，其价格一般是真实、合理的，具有较强的前瞻性，对现货市场的价格走势具有指导意义。因此，衍生品市场的出现使得金融的信息披露功能得到了强化。风险的有效配置与信息的有效披露相结合，在客观上有助于实现整个社会资源配置的优化。随着衍生产品交易的日益广泛以及金融工程技术的日益成熟，金融衍生产品的交易极大地减少了原有基础金融产品交易所产生的支付压力，进而其在支付系统中的作用也渐趋明显。此外，可转换债券与股票期权等衍生金融工具出现以后，借助其独特的“结构化”特性使它们有时可以融合股权控制与债权控制的长处，进而在公司治理方面也显得日益重要了。

换一个角度，如果我们从触发、促进金融衍生产品创新的动因着眼来考察衍生品，尤其是金融衍生产品的发展历程的话，我们可以发现初期的金融创新很大程度上是“需求导向”的，也就是说市场中产生了对某类金融产品的强烈需求，而金融机构则顺势而为，提出了相应的金融创新，比如前文提及的外汇期货、利率期货以及股指期货等产品。这种需求的产生主要是由于经济环境的改变。对于这种变化，现在更为专业的称谓是伴随着经济自由化、经济全球化进程出现的“金融的放松管制”或“金融自由化”趋势。这正是金融创新的制度根源所在。虽然从理论上说“需求与满足需求的手段可以同时出现”，但是需求的满足不可能是无条件的。这时就出现了所谓的“供给导向型”金融创新，比如几乎与外汇期货同时期由芝加哥期货交易所推出的股票期权交易。股票期权的成功，离不开我们今天所熟知的布莱克-斯科尔斯期权定价公式的推出和计算机技术的发展。这就是技术（金融创新的第二个源泉）的

力量。^①随着经济金融的不断发展，技术在金融创新中的作用日益明显，成了创新的重要驱动力。金融创新的第三个动力是默顿（1995）提出的所谓“创新螺旋”，也即由一项创新衍生出另一项创新。一项全新的创新出现以后，可能有两种影响：或者受启发而发现一个更好的创新，或者在原有的创新之上开发出更有意义的创新——这就意味着一种创新的出现，使另一种创新成为可能，同时也降低了创新的成本和难度。金融创新的第四个动力源泉是各国法律法规的不断变化。这可能有些讽刺意义——原来旨在限制金融机构活动所构建的庞大的金融法规体系，现在竟然成了金融创新永恒的源泉，各种旨在逃避各种管制、规避税收、降低成本的金融创新源源不断。而且，不管在哪里，法律法规总是在不断变化的，“管制—反管制—管制”的“螺旋”永远在继续，这些变化为创新提供了动力和机会……总之，衍生品，尤其是金融衍生品是金融创新活动的结果和载体。从而，金融创新的必然性也就意味着（金融）衍生品出现和发展的必然性。

如果说期货市场等衍生品市场的出现和发展既是金融发展与金融功能深化的必然产物，同时也是众多宏微观因素共同作用的必然结果的话，那么，现实中的期货市场究竟是一个什么样的构造呢？客观地说，经过数百年的历史演变，期货市场已经成为一个相对独立的市场，其中既有很多专业化的术语、定义，也有很多独特的分析技巧、交易制度、交易策略以及监管法规。鉴于中国期货市场的发展历史较为短暂^②，期货市场制度建设、期货及相关产品结构进而交易策略、期货市场监管法规以及投资者结构等都和美国等成熟市场经济国家存在较为显著的差距，因此，无论从理论还是实践来看，对于中国的期货市场投资者而言，了解美国等发达国家期货市场的现实运行对其未来的期货投资有着极为重要的借鉴作用。

对于很多试图了解期货市场基本运行模式的中国期货投资者而言，本书可

① 显然，这里的技术主要指的是金融工程技术，既包括类似布莱克—斯科尔斯期权定价公式、投资组合保险策略设计这样的学术发现，也包括新的计算机算法、网络技术等工具的出现。

② 中国第一家期货交易所——郑州粮食批发市场经国务院批准后于1990年10月12日正式开业。

以说是较为理想的入门读物。作为本书的译者，我认为在国内目前众多的关于期货市场的专业书籍中，本书具有以下几个鲜明的特点：

第一，理论与实践结合极为紧密。本书的作者克莱恩女士曾担任过期货经纪人，长期从事与期货市场相关的实务及研究工作，对期货市场的实际运行有着切身的体验和较为深刻的理解。正如她自己所说的那样，写作本书是“为了消除期货交易神话的误导，揭示特定市场行为的微妙之处，进而使你避免去犯类似期货业中大多数初学者犯的同样错误。在这本书中，我已编辑了在我作为经纪人的职业生涯中所学到的所有东西，这些东西涵盖了合约细则、指令输入、与客户的关系以及市场分析等”。正是这样一种写作导向，使本书的内容较好地体现了理论与实践的融合——在本书中，你不仅可以了解期货市场交易制度、定价以及市场走势分析等理论性较强的内容，而且可以看到克莱恩女士基于自身经纪人身份以及投资者切身经验的许多期货投资的基本常识和技巧。这些内容对于很多期货市场的入门者而言可谓“金玉良言”。

第二，写作循序渐进，极易理解。在本书中，作者在生动描述（美国）期货市场起源及发展历程的基础上，从最基本的期货市场专业术语定义开始，从期货市场的价格影响因素、如何解读期货市场价格及其他信息、如何进行期货交易与期货市场分析到最后的期货市场监管，深入浅出地介绍分析了期货市场运行各个层面的知识，使读者在学到期货市场相关知识的同时，也初步了解了期货市场操作的基本技巧。

第三，系统性与针对性相结合，可以满足不同层次读者的需求。本书系统地阐述了期货市场原理及其运作流程，是一本集教材、研究专著和参考书于一体的综合性期货市场读本。因此，无论是期货市场的入门者，还是期货市场的专业人士，都可以从本书的不同部分找到一些有益的知识与建议。

当然，值得强调的是，由于金融发展程度的不同，中美两国在期货市场的监管、市场微观结构、产品构成以及投资者结构等诸多方面都存在较大的制度性及效率差异，因此，作为中国的读者，在阅读本书时一定要牢记：尽管我们可以从一本由美国学者完成的著作中了解很多现代规范意义上期货市场的基本

知识，但我们所处的现实中的中国期货市场可能并不像本书所描述的那样。例如，中国还看不到期货期权合约的身影，由于交易模式的差异，投资者能够下达的期货交易指令形式也远没有美国那么多，等等。

最后，我想指出的是，在本书的翻译过程中，我的两位学生周敏和张树君牺牲了寒假的部分时间，提供了一些章节的翻译初稿，为本书翻译工作的按时完成做出了一定贡献。

应展宇

中央财经大学金融学院教授

写作本书是为了向你提供必要的工具来开始你的期货交易生涯。我向你保证，本书中没有所谓的期货交易“圣杯”（Holy Grail），但至少可以给你提供一个起点，进而使你有希望弄清楚在期货市场中进行交易所涉及的一些问题。

所有的事情都会改变。对于任何一个处于成长中的市场而言，技术进步和新的监管都会改变交易环境。你一定要非常灵活进而使自己能够及时地了解市场的这些改变。一个好的期货经纪人、期货业中的同事以及从交易所和政府出版物中直接获得的信息都有助于你实现这一点。

本书写作的目标是消除期货交易神话的误导，揭示特定市场行为的微妙之处，并使你避免去犯类似期货业中大多数初学者的同样错误。在这本书中，我已编辑了在我作为经纪人的职业生涯中所学到的所有东西，这些东西涵盖了合约细则、指令输入、与客户的关系以及市场分析等。我真诚地希望通过阅读本书你能够学到一些新的东西。我也将本书设计为一个期货交易的参考指引，以便你经常可以参阅它来解决交易过程中出现的一些问题。

期货交易的学习就像一段旅途，一条充满坎坷的旅程。正如通常的人生那样，每一段弯路都可能变为一次学习的经历——每一个里程碑都是一个新的胜利。一步一个脚印地走下去，即便在这条路上会出现障碍，但你也依然能够继续朝着你的财务目标不断向前。

祝你旅程好运。

唐娜·克莱恩

2000年9月19日

献词
译者序
前言

第1章 起点：期货市场及其起源 /1

导言 /1
期货市场的发展历史 /2
公开喊价和交易池 /6
期货交易：是投机还是赌博？ /13
期货市场和交易所 /13
为什么要交易期货合约 /15
期货交易实例 /16

第2章 基础：术语、定义、趋势和政策 /123

导言 /23
关于商品交易所的更多知识 /35
关于网上交易的更多知识 /45

第3章 起点：什么影响了价格 /50

导言 /50

涨跌停牌 (Limit Moves) /52

断路器 (Circuit Breakers) /57

保证金 (Margins) /58

日间时段与夜间时段的对比 /78

第4章 研究：如何解读价格和理解金融新闻 /81

导言 /81

供给面 /83

需求面 /84

来自美国农业部的主要农业报告 /84

金融报告 /86

金融出版物 /92

第5章 买入和卖出期货 /93

导言 /93

期货指令输入规则 /93

指令类型 /94

职业期货经纪商的日常程序 /112

第6章 期货市场分析：工具与理论 /115

导言 /115

零和博弈 (Zero-Sum Game) /115

基本面分析 /117

技术分析 (Technical Analysis) /120

技术指标——简单几何图形 /121

交易术语释义 /122

技术指标——数学振荡器	/130
成交量和未平仓权益 (Volume and Open Interest)	/136
交易者持仓报告 (Commitment of Traders, COT)	/140

第7章 期货交易实用技巧 /152

导言	/152
期转现 (Exchange for Physical, EFP)	/160
联邦基金期货合约: 预测利率的变化	/168
如何纠正错误	/169

第8章 期货期权交易 /191

导言	/191
实值期货期权、虚值期货期权和两平期货期权	/196
交易技巧	/202
期货期权交易策略	/202
直接买入期货期权	/203
合成的期货期权头寸	/204
合成的期货头寸	/205
牛市套利	/205
熊市套利	/207
直接出售期货期权	/208
抵补期货头寸	/210
突破策略	/211
总结	/211

第9章 期货法规与监管 /214

导言	/214
商品期货交易委员会	/214

全国期货业协会	/215
期货行业的监管	/215
对于期货业销售人员的附加合规性建议	/217
全国期货业协会的2-29规则	/223

致谢	/245
----	------

作者简介	/247
------	------

导言

对于很多投资者而言，期货市场向来就是一个极富诱惑力的场所。鉴于期货交易如同一场激烈的战争，其间伴生的刺激、机会以及狂热吸引了众多对之感兴趣的交易者如飞蛾扑火般地涌入期货市场。然而，与其诞生初期所表现出的状况相比，当前的期货市场发展前景存在很多更大的挑战，同时也成为相当多市场交易者的“葬身之地”。但这种情况的出现并没有阻止我们继续对期货市场进行深入的探索。期货市场是一个极具吸引力的场所——在这里，高度杠杆性的交易使人可能一天之内暴富，也可能变得一无所有。并且一提到期货市场，很多人的头脑中往往就会浮现出这样的画面：交易池中显得有些紧张慌乱的交易者有些歇斯底里的行为和异乎寻常的财务收益。

对于很多人而言，他们进行期货交易的目的是拥有金钱、权力和财富，但是，如果想在期货交易中存活下来，仅仅依靠梦想是远远不够的。教育和纪律是交易者得以幸存的主要依靠。期货市场提供了极为丰富的获利机会，而为了获利，你必须适应市场的变化，采用持续一致且灵活调整的交易策略。当你在提升作为一名交易者所必须具备的专业技能的时候，你必须适应自己的内在变化。随着时间的推移，你将会发现有些方法对你来说是最优的选择。

在期货市场中，投机者提供了一种核心功能，即作为风险的承担者。作为其承担风险的补偿，投机者得到了获取巨大收益的潜在可能。一般而言，这些风险是与商品及服务的生产紧密相关并且总是存在于市场之中的。例如，当一个企业家为他的发明或企业进行融资和市场推广的时候，他往往会面临着大量的不确定性（风险）。此时，这些企业家往往倾向于采用这样的做法，即把企业的部分所有

权（股权）转让给外部的那些愿意承担这种生产和市场推广风险的融资者。同样在存在期货市场的情况下，一个在谷物生产和销售周期的初期面临价格风险的农民就可以通过期货交易来转移这种风险。在这个过程中，投机者提供了确保期货市场有效的市场流动性。

期货市场与作为其标的物的谷物、货币、股票指数和债券的现货市场密切相关。现货市场上的供求（以及由此而导致的价格变动）决定期货合约的价格。如果没有标的物合约的交易活动，期货合约也不会存在。

期货市场的发展历史

商品（期货）市场经历了一段令人着迷的发展过程。历史地看，它们并不像我们今天习以为常的那样一直都具有广泛的影响力和市场效率；相反，它们是经过很长一段时间的发育才得以成长和成熟的。随着现代经济的持续扩张，为了适应一个不断变化的世界的需要，许多更为完善的规则和更为新颖的合同将会出现。

如果现在我们没有期货市场的话，那么我们也不得不去发明它们。

——托尼·弗里兰 谷物贸易商，选自《商品交易年鉴》
(芝加哥期货交易所出版)

期货市场的历史开始于19世纪早期的美国中西部，当时的社会非常简单，主要以农业为主。此时的芝加哥是一个仅有4 000名居民的新创建城市。由于农业贸易的发展，这个区域实现了快速的增长。芝加哥坐落于密歇根湖畔，毗邻密西西比河，而正是这样一种地理位置使其成为美国农业贸易的理想区域。然而，由于这一产业在当时出现的时间不久，且时常遭遇到供需不平衡的困境，此时的农业贸易开展得非常艰难，同时也极不规范。

对于大部分地区而言，农业显然是一个季节性极强的产业。一般来说，谷物在春天被耕种，而秋天则是其收获的季节。在整个19世纪，这样一个事实造成了谷物在全年供需的极度不平衡。在秋天，当供应充足时，谷物价格往往会大幅下落。此时，磨坊主因为有充足的新收谷物可供选择，所以会尽其可能地压低市场收购价格。事实上，因为不愿意将谷物拉回农场，许多农民宁愿将整车未卖掉的谷物直接丢弃。有些时候，这些谷物被丢弃在路上直至烂掉。

随后则是一个贫乏的时期。在漫长寒冷的冬季，粮食供应不足，价格飞涨，人畜都忍受着饥饿的煎熬。即使秋天有充足的供应，但到了冬天，农业也会经历一次浩劫。不仅市场供应紧俏，而且收入也会随之紧缩。农民在淡季中无法维持正常的开销，许多农民和磨坊主都面临破产的威胁。为了这个地区的生存和发展，变革势在必行。