

全 面 了 解 期 货 的 前 世 今 生

期货全知道

韩天放 李建栋 编著

自上世纪七十年代，金融进入大发展阶段，金融衍生品开始进入投资者的视野，金融衍生品市场步入发展的快车道，呈现一片繁荣景象。这之后直到如今，金融创新仍保持活跃态势，金融衍生品市场在交易量方面已大大地超过了传统的股票债券市场。金融衍生品包括远期合同、商品期货、金融期货、调期互换四类。本书主要覆盖商品期货、金融期货这两类金融衍生品。



企业管理出版社

ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

期货全知道

韩天放 李建栋 编著

企业管理出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

期货全知道/韩天放, 李建栋编著. —北京: 企业管理出版社, 2011. 12

ISBN 978 - 7 - 80255 - 974 - 5

I. ①期… II. ①韩… ②李… III. ①期货 - 基本知识 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 268079 号

书 名: 期货全知道

作 者: 韩天放 李建栋

责任编辑: 胡 颖

书 号: ISBN 978 - 7 - 80255 - 974 - 5

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编: 100048

网 址: <http://www.emph.cn>

电 话: 发行部 (010) 68467871 编辑部 (010) 68701292

电子信箱: bjtf@vip.sohu.com

印 刷: 香河闻泰印刷包装有限公司

经 销: 新华书店

规 格: 170 毫米 × 240 毫米 16 开本 14.5 印张 240 千字

版 次: 2012 年 1 月第 1 版 2012 年 1 月第 1 次印刷

定 价: 33.00 元

版权所有 翻印必究 · 印装有误 负责调换

前言

PREFACE

自20世纪70年代，金融进入大发展阶段，金融衍生品开始进入投资者的视野，金融衍生品市场步入发展的快车道，呈现一片繁荣景象。这之后直到如今，金融创新仍保持活跃态势，金融衍生品市场交易量已大大地超过了传统的股票债券市场。金融衍生品包括远期合同、商品期货、金融期货、调期互换四类。本书主要覆盖商品期货、金融期货这两类金融衍生品。

我国的现代期货交易所发端于1992年。几经周折，目前有三家商品期货交易所和一家金融期货交易所。一方面，随着我国经济的发展，贸易的需求，规避风险的需求，期货交易所的设立是内在的必然；另一方面，期货交易所的设立也是外部环境所迫。加入WTO前后，金融业的开放一直是我国政府和主要谈判伙伴关心的重要题目。设立与发展期货交易是大势所趋。

2006年9月8日，中国金融期货交易所上海成立，“沪深300指数”期货合约是唯一的交易产品，并于2010年4月开始正式交易，以“沪深300指数”为基础资产的首个中国内地股票价格指数期货掀开了中国资本市场新的一页。但此前，新加坡交易所（SGX）已于2006年9月5号抢先推出以“新华富时50指数”为基础变量的全球首个中国A股指数期货。为保证市场份额和定价权，中国不得不挂牌成立金融期货交易所。

在多年商品期货交易的基础上，中国的投资者需要更多地了解期货的方方面面。本书就是关于期货的一个非专业读本。在读完之后，您可以做到：听懂电视财经报道中的期货部分；理解金融安全的概念；能够运用期货的概念于日常生活中，比如指导孩子。和专业读本相比，本书没有复杂的期货定价理论，也没有论证社会因

素关系时所需要的严谨。

本书有用在什么地方呢？一就是上文所说的，这是一个普及性读本，读完之后就对期货有一个较全面的了解：宏观上知道期货交易的重要性及其影响因素；微观上知道期货交易的步骤程序。二可以帮助实际操作。理论从来不可以代替实践，真正的实战技艺都是从刀光血影中磨砺出来的，并且是在付出沉重学费后得到的。但观察别人的实践、分析别人的错误，也可以了解市场的规律并降低自己的学费。本书认真总结了期货交易中的案例，但完全没有涉及期货交易中的实战技巧。作者认为，交易技巧是投资者本人实践的总结和积累，没有任何过去的方法可以必定带来未来的成功。投资者唯一必须记住的是：控制风险永远是第一位的。

期货市场的功能是套期保值、价格发现、和投资（投机）。对于个体投资者，本书不建议进行期货投资。期货投资与股票投资迥然不同，书中有详细分析。这也是本书与市面上介绍期货交易的书籍相异的地方。期货投资允许投资人一夜之间成就了自己的财富梦想，但过去的历史中也充斥着腰缠万贯的人瞬间损失所有投资的案例。期货是个高风险高收益的行业，并非人人适合。虽然如此，勤奋和优秀的人可以通过自身努力，来了解期货投资，并受益于期货投资。

在本书编写过程中，作者参照和借鉴了大量关于股票和期货的书籍，在此表示诚挚的谢意。由于作者水平有限，书中难免有疏漏和不当之处，敬请指正。

作者 2011 年 12 月

第一章 认识期货	1
第一节 期货及其特点	2
一、何为期货.....	2
二、期货交易的特点.....	2
第二节 从期货市场案例看期货功能	3
一、套期保值.....	3
二、价格发现.....	6
三、跨市套利和跨品种套利.....	9
四、杠杆效应.....	16
五、对冲基金的秘密.....	17
六、金融期货的威力.....	21
七、天气期货.....	24
第三节 期货市场的产生和发展	26
一、期货市场的产生.....	26
二、期货市场发展三阶段.....	27
第四节 新中国期货市场 20 年发展历程	30
第二章 期货市场和期货交易	33
第一节 期货市场的组织结构	34
一、期货交易所.....	34
二、期货结算机构.....	42
三、期货经纪公司.....	44
四、期货市场交易者.....	46
五、期货市场监管者.....	49
第二节 期货交易规则与流程	51
一、期货合约.....	51

二、期货交易制度	59
三、期货交易流程	64
附件 期货交易风险说明书	67
第三章 商品期货主要品种	75
一、玉米	76
二、大豆	78
三、豆粕	79
四、豆油	81
五、棕榈油	82
六、线型低密度聚乙烯 (LLDPE)	84
七、聚氯乙烯 (PVC)	85
八、阴极铜	87
九、铝	89
十、天然橡胶	90
十一、燃料油	92
十二、锌	93
十三、黄金	95
十四、螺纹钢 / 线材	96
十五、早籼稻	98
十六、菜籽油	99
十七、小麦	101
十八、棉花	103
十九、白糖	104
二十、精对苯二甲酸 (PTA)	106
二十一、绿豆	107
第四章 金融期货	109
第一节 金融期货概论	110
第二节 外汇期货	112
一、外汇基础知识	112
二、影响汇率波动的因素	115

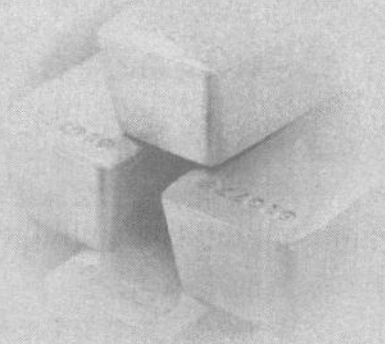
三、外汇期货概述·····	116
四、外汇期货合约·····	119
第三节 国债期货·····	121
一、国债概述·····	121
二、国债期货介绍·····	123
三、国债期货交易·····	124
第四节 股指期货·····	130
一、股指期货介绍·····	130
二、股指期货的发展历程·····	134
三、股指期货中的套期保值、套利与投机·····	140
四、股指期货合约的内容·····	145
第五节 沪深 300——中国股指期货·····	147
一、沪深 300 指数·····	147
二、沪深 300 指数期货交易时间与交易方式·····	148
三、沪深 300 指数期货推出对股市的影响·····	149
第五章 期货改变世界·····	151
第一节 中国国债“327 事件”·····	152
一、“327”国债期货品种及其炒作题材·····	152
二、事发前的多空搏杀·····	153
三、东窗事发·····	154
四、“327”事件的处理结果·····	155
五、原因分析·····	156
六、反思和启示·····	157
第二节 陈久霖和中国航油（新加坡）神话的破灭·····	160
一、一夜成名的赌徒·····	160
二、陈久霖发迹·····	161
三、堕入深渊·····	162
四、陈久霖败因·····	163
第三节 美国 1987 股灾·····	165
一、美国 87 股灾与股指期货·····	165

二、劫难后的反思:《布雷迪报告》和《戴维森报告》	168
三、学者对 87 股灾的观点	171
四、格林斯潘对股指期货的总结与评价	173
五、反思——断路器的引进及风险控制的强化	173
第四节 1992 年欧洲货币危机	175
一、欧洲货币体系的建立及其矛盾	175
二、危机的导火索	176
三、英镑退出欧洲货币体系	177
四、索罗斯袭击英镑	177
五、欧洲货币危机的教训	180
第五节 1995 巴林银行倒闭事件	181
一、巴林银行兴起	181
二、离奇的错误	181
三、只手遮天	182
四、疯狂的代价	184
第六节 美国长期资本管理公司兴衰录	185
一、成功的开始	186
二、濒临破产的罪魁	188
三、长期资本管理公司兴衰的启示	193
第七节 香港金融保卫战	193
一、事件回顾	194
二、幕后秘闻	197
三、各方评价	198
四、香港金融保卫战的意义	202
五、香港金融保卫战的启示	203
第八节 2008 年法国兴业银行案件	206
一、事件回放	208
二、事件探源和启示	212
第九节 索罗斯传奇	213
一、索罗斯其人	214
二、索罗斯十大投资理念	215
三、索罗斯最值得学习的投资经验	223



第一章

认识期货



第一节 期货及其特点

一、何为期货

期货，一般指期货合约，就是指由期货交易所统一制定的、以公开竞价的方式成交后、承诺在将来某一特定的时间和地点、以事先约定的价格交割一定数量标的物的标准化合约。这个标的物，又叫基础资产，是期货合约所对应的现货，这种现货可以是某种商品，如铜或小麦；也可以是某个金融工具，如外汇、债券；还可以是某个金融指标，如三个月同业拆借利率或股票指数。广义的期货概念还包括了交易所交易的期权合约。大多数期货交易所同时上市期货与期权品种。

期货市场，是指为期货交易者提供标准化合约交易的平台和领域。广义上的期货市场包括期货交易所、结算所或结算公司、期货经纪公司和投资者；狭义上的期货市场仅指期货交易所。期货交易所是买卖期货合约的场所，是期货市场的核心。在期货市场中，期货买卖是由转移价格波动风险的生产者、经营者和为获利而承担价格风险的风险投资者参加，在期货交易所内依法公平竞争进行交易，并且以保证金制度为保障。期货交易的目的是为了获得实物商品，而是回避风险或投资获利，一般不实现商品所有权的转移。

期货交易，是指交易双方在期货交易所买卖期货合约的交易行为。期货交易是在现货交易基础上发展起来的、通过在期货交易所内成交标准化期货合约的一种新型交易方式。交易遵从“公开、公平、公正”的原则。

二、期货交易的特点

期货交易具有以下特点：

合约标准化。期货交易是通过买卖期货合约进行的，而期货合约是标准化的，是指除价格外，期货合约的所有条款都是预先由期货交易所规定好的，具有标准化的特点。

交易组织化。期货交易必须在期货交易所内进行。期货交易所实行会员制，只有会员方能进场进行交易。那些处在场外的客户若想参与期货交易，

只能委托期货经纪公司代理交易。所以，期货市场是个高度组织化的市场，并且实行严格的管理制度，期货交易最终在期货交易所内集中完成。

以小博大。期货交易实行保证金制度，交易者在进行期货交易时只需交纳 5% ~ 10% 的履约保证金就能完成数倍乃至数十倍的合约交易。由于期货交易保证金制度的杠杆效应，使之具有“以小博大”的特点，交易者可以用少量的资金进行大宗的买卖，节省大量的流动资金。

双向交易和对冲机制。期货市场中可以先买后卖，也可以先卖后买，投资方式灵活。并且在期货交易中，大多数交易者并不是通过合约到期时进行实物交割来履行合约，而是通过与建仓时的交易方向相反的交易来对冲操作。

不必担心履约问题。所有期货交易都通过期货交易所进行结算，且交易所成为任何一个买者或卖者的交易对手，为每笔交易做担保。所以交易者不必担心交易的履约问题。

每日无负债结算制度。期货交易所实行每日无负债结算制度，也就是说，在每个交易日结束之后，对交易者当天的盈亏状况进行结算，在不同交易者之间根据盈亏进行资金划转，从而将期货价格不利变动给交易者带来的风险控制有限的幅度内，从而保证期货交易的正常运转。

市场透明。交易信息完全公开，且交易采取公开竞价方式进行，使交易者可在平等的条件下公开公平竞争。

组织严密，效率高。期货交易是一种规范化的交易，有固定的交易程序和规则，一环扣一环，环环高效运作，一笔交易通常在几秒钟内即可完成。

第二节 从期货市场案例看期货功能

一、套期保值

（一）背景材料

某大型铝型材厂的主要原料是铝锭，2007 年 3 月铝锭的现货价格为 13000 元/吨，该厂计划在两个月后购进 600 吨铝锭，由于担心届时价格上涨而提升

成本，导致利润下滑，于是决定买入套期保值。3月初以13200元/吨的价格买入600吨5月份到期的铝锭期货合约。（注意：远期的价格不是现货价格。）5月初，铝锭现货价格已上涨至15000元/吨，而此时期货价格也涨至15200元/吨。于是，该铝型厂以15000元/吨的价格在现货市场上购进了600吨铝锭，同时在期货市场上以15200元/吨的价格卖出平仓。其最终盈亏平衡表为：

市场 时间	现货市场	期货市场
3月初	现货市场价格为13000元/吨，有600吨铝锭的购买计划，但没有买	以13200元/吨的价格买进600吨5月份到期的铝锭期货合约
5月初	在现货市场上以15000元/吨的价格买入600吨铝锭	以15200元/吨的价格将原来买进的600吨5月份到期的合约卖出而平仓
结果	5月初买入现货比3月初买入多支付2000元/吨的成本	期货对冲盈利2000元/吨

由此可见，价格上涨导致该铝厂在过了2个月后以15000元/吨的价格购进铝锭，比3月份买进铝锭要多支付2000元/吨的成本。但是由于做了套期保值，在期货交易中盈利了2000元/吨的利润，用以弥补现货市场交易中多付出的价格成本，从而使得其实际购进的铝锭的价格仍然为13000元/吨，避免了价格风险。

假如5月初铝锭的价格不涨反跌，现货、期货都下跌了500元/吨，则最终的盈亏平衡表为：

市场 时间	现货市场	期货市场
3月初	现货市场价格为13000元/吨，有600吨铝锭的购买计划，但没有买	以13200元/吨的价格买进600吨5月份到期的铝锭期货合约
5月初	在现货市场上以12500元/吨的价格买入600吨铝锭	以12700元/吨的价格将原来买进的600吨5月份到期的合约卖出而平仓
结果	5月初买入现货比3月初买入少支付500元/吨的成本	期货对冲亏损500元/吨

由此可见，该铝厂在2个月后买入铝锭比3月初买入时少支付500元/吨，

但由于在期货市场上做了套期，期货市场亏损了 500 元/吨，因此，该铝厂铝锭的实际进价成本仍然为 13000 元/吨，即用现货市场上少支付的 500 元/吨弥补了在期货市场上亏损的 500 元/吨。

该厂在期货市场上所做的套期保值买入，实际上起到的作用就是将进价成本锁定在 3 月初认可的 13000 元/吨，避免价格波动给企业带来的不确定风险。

（二）套期保值的基本原理

套期保值是指把期货市场当作转移价格风险的场所，利用期货合约作为将来在现货市场上买卖商品的临时替代物，对将来需要买进（或卖出）商品的价格进行保险的交易活动。

套期保值的基本做法是，在现货市场和期货市场对同一种类的商品同时进行数量相等但方向相反的买卖活动，即在买进或卖出现货的同时，在期货市场上卖出或买进同等数量的期货，经过一段时间，当价格变动使现货买卖上出现盈亏时，可由期货交易上的亏盈得到抵消或弥补。从而在“现”与“期”之间、近期和远期之间建立一种“对冲”机制，以使价格风险降低到最低限度。

套期之所以能够保值，是因为同一种特定商品的期货和现货的主要差异在交货日期前后不一，而它们的价格，则受相同的经济因素和非经济因素影响和制约，同时涨或同时跌。而且，期货合约到期必须进行实货交割的规定，使现货价格与期货价格还具有趋同性，即当期货合约临近到期日时，两者价格的差异接近于零，否则就有套利的机会。因而，在到期日前，期货和现货价格具有高度的相关性。在相关的两个市场中，反向操作，必然有相互冲销的效果。

（三）买入套期保值的优点和代价

优点一：回避价格上涨所带来的风险。如在上例中，铝型材厂通过买入保值，用期货市场上的盈利弥补了现货市场上多支付的成本，回避了价格上行的风险。如果是卖出商品，就是回避了价格下跌的风险。

优点二：提高了企业资金的使用效率。由于期货交易是一种保证金交易，因此用少量的资金就可以控制大批货物，加快了资金的周转速度。保证金通常以交易金额的一定比例表示。如果保证金要求是 5%，意思即是：实物交易金额 100 元时，只需 5 元钱即可。

如在上例中，根据交易所 5% 的交易保证金，该铝厂只需动用 $13200 \times 600 \times 5\% = 396000$ 元，即使加上 5% 的资金作为抗风险的资金（这是期货投资中为了避免被强制平仓而采取的通常做法。），其余 90% 的资金在 2 个月

内可参与周转，不仅减少了资金占用成本，还节约了仓储费、保险费和损耗费。

优点三：能够促使现货合同的早日签订。如在上例中，面对铝锭价格上涨的趋势，即使你想买，供货方一般不会愿意按照3月初的现货价格签订5月初的供货合同，而是希望能够签订活价供货合同，即成交价格按照到期的现货市场价格为准。（如果你有了铝价继续上涨的判断，供货方也有很大可能做出相同的判断。）如果买方做了买入套期保值，就可以放心地签订活价供货合同，因为即使价格真的上升了，买货方可以用期货市场的盈利弥补现货多支付的成本。

买入套期保值所付出的代价是：一旦采取了套期保值策略，即失去了价格下跌带来的好处。也就是说，在回避对自己不利的价格风险的同时，也放弃了因价格可能出现的对自己有利的机会。比如，在上例中，如果铝锭价格下跌，该厂的买入套期保值出现亏损，尽管现货市场少支付的成本可以弥补期货市场上的亏损，但与没有进行套期保值相比，进货价格相对提高了。

二、价格发现

（一）案例

我的家乡盛产大蒜，个大、皮白、辣味纯正，备受人们青睐。叔叔在家乡务农，2009年春天精心种植了20亩，结果丰收之后，市场上每斤才0.3~0.4元，一点钱没赚到。根据上年的经验，2010年只种了2亩。谁成想，2010年的价格却一路飙升，达到1.5~1.8元左右。原因呢？很简单，大家都觉得种蒜不赚钱，结果就是种植面积减少。2010年全国大蒜种植面积比上年至少减少了300多万亩，干旱又导致单产减少。大蒜少，所以价格就提上去了，物以稀为贵嘛。另外，2010年出现的甲型H1N1型流感，很多专家建议多吃大蒜，防治感冒，需求又凭空多了不少。

叔叔心里好窝火。要是能提前知道价格，就好安排生产了。可是这只能是主观上的愿望，谁也不会有这个本事。如果有，那他早就是像古时的范蠡和白圭一样，成为成功的商人了。敏锐的观察力和准确的判断力是致富的源泉，但并不是每个人都有。别人有了预测也不会告诉你，告诉你了你也不敢相信。

大蒜的价格不好预测，但有些农产品就不一样了。比如大豆、小麦等。无需范蠡和白圭一样的聪明才智，你就可以说出来大概其，因为它们就是期货交易所的期货品种！期货市场上的价格就是众多参与者判断的综合。

根据观测价格对生产进行指导成了简单方法。

以大豆为例。大连商品交易所的大豆期货价格正在成为全球最大的非转基因大豆定价中心，并已经成为国内大豆产业中最具权威性的指导价格。大连期货价格与国内现货市场大豆价格相关系数也比较高，达到 0.9 左右，具有高度关联性。相关系数 0.9 的意思近似地讲，就是两个价格之间同步变化的可能性非常高。系数是 1 表示两者步调一致，系数是 0 表示两者各走各的，系数 -1 表示两者步调恰恰相反。大豆期货价格与现货价格的变化趋势基本保持一致，说明它充分反映了大豆现货市场价格波动的实际情况。

黑龙江农垦集团是大豆的主要供货商。在有了大豆期货之后，黑龙江农垦集团通过利用期货价格的超前性和权威性，科学安排生产种植，改变了在生产种植中的被动调整状态。每年 4 月，黑龙江农垦集团会在参考分析大连商品交易所大豆期货价格后，向下辖农场发布大豆种植面积指导意见。集团下属的 103 个农场，都配有大连商品交易所的行情终端，可以随时了解到大连商品交易所的大豆期货价格。其中有 50 多家农场更是直接参与期货交易，对未来生产的大豆进行套期保值，提前锁定利润（也就是前文所说的套期保值）。2000 年，由于玉米、小麦、水稻价格走低，大豆期货价格比较高，集团农场调减了其他品种的种植比例，而将大豆种植面积由 680 万亩调增至 1200 万亩；2002 年 3 月，由于大豆期货价格较低迷，集团农场拟调减大豆种植面积，但其后大豆期货价格对国家转基因政策反应迅速，大豆期货价格持续上涨，农场随之使大豆种植面积维持在上年水平。

近年来，我国大豆现货市场价格受国际市场和国内现货市场供求关系的影响变化非常大，但是在期货市场价格的引导下，黑龙江农垦集团大豆生产在产量与价格上始终保持比较稳定的局面。黑龙江农垦集团在参与期货市场的前后，大豆生产发生了根本性的变化，再也不用为销售价而提心吊胆了。

（二）价格发现功能内涵

黑龙江农垦集团利用期货价格安排生产就是期货的“价格发现”功能最好的体现。价格发现功能，是指在期货市场通过公开、公正、高效、竞争的期货交易运行机制形成具有真实性、预期性、连续性和权威性价格的过程。远期协议和期货价格可以反映市场参与者对未来的价格预期，期权价格可以反映对未来市场价格波动性的预期。诺贝尔经济学奖获得者默顿·米勒说：“期货市场的魅力在于让你真正了解价格。”

概括地讲，期货场所发现的价格有以下几个特点。

第一、具有价格的前瞻性：期货价格形成机制的运作实际上检验了众多交易者对未来供求状况的预测，其价格较能反映价格的动态走势。由于衍生产品合约具有不同的交割月份，最长可达数年。它们的价格有机地、动态地、连续地反映着当前的、变化中及变化后的供求关系，表现出价格形成上的连续性。现有研究数据表明，大连商品交易所的大豆期货成交价格具有非常稳定的连续性。在铜产业上，西方国家的铜企业基本上都是根据铜的期货价格来决定生产产量。我国的江西铜业，其生产经营计划在很大程度上要依赖期货场所发现的价格来制定。

第二、具有价格的真实性：真正的市场价格的形成需要一系列条件，如供求的集中，充分的流动性，市场的秩序化，公平竞争等，以使信息集中，市场透明，价格能真实反映供求，从而通过竞争形成公正的市场价格。期货市场能满足这些条件。期货市场集中了大量的来自四面八方不同目的的买者和卖者，带来了大量的供求信息，大量市场信息在场内聚集，产生，反馈，扩散，这就使在大量高质量的信息流基础上形成的衍生产品交易价格能客观地、充分地反映供求关系的变化；同时期货市场还提供了严格的规则和法律保障，如禁止垄断操纵市场，平等竞争，竞价制度等，使形成的价格能真实地反映供求双方的意向和预测。

第三、具有价格的权威性：期货价格是真正反映了世界范围各方面有关信息的价格，所以期货价格也是国内和国际金融、金属、能源、农产品市场中应用最广泛的参考价格。芝加哥期货交易所中大豆品种价格的波动，具有绝对的权威性。世界大豆主产国为美国、巴西、阿根廷、中国，而仅美国出口量就占全世界出口量的40%，所以美国的产销量直接影响到整个世界大豆供需状况，而芝加哥期货交易所则是美国谷物的集散中心，因此芝加哥大豆价格的波动就直接代表整个世界大豆的趋向。在我国，大豆期货作为很重要的一个商品期货品种也越来越显示出权威性。英国伦敦金属交易所，每日成交量看上去并不算太高，但它以其先进的交易方式，一流的设施装备、管理和服务对国际有色金属期货市场产生着重大的影响。这里的期货交易行情基本上代表了全球有色金属的供求趋势，因而成为全球市场的指导价格。

（三）价格发现功能的作用

期货市场的价格发现功能，无论对期货市场的直接参与者还是对期货价格信息的利用者（只了解价格，并不参与期货交易），都具有十分重要的意义。价格发现功能是期货市场的基本功能。没有价格发现功能，套期保值、