

# 期货贸易

## 精要与案例

### ESSENTIALS AND CASES OF FUTURE TRADING

为进入健康的  
期货市场作准备

祝合良 韩平/著

石油工业出版社

投资金钥丛书

# 期货交易 精要与案例

祝合良 韩平 著

石油工业出版社

**图书在版编目(CIP)数据**

期货交易精要与案例/祝合良等著  
北京:石油工业出版社,1998.8  
(投资金钥丛书)  
ISBN 7-5021-2354-7

I.期…  
II.祝…  
III.期货交易-基本知识  
IV.F713.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 19513 号

投资金钥丛书  
**期货交易精要与案例**  
祝合良等 著

\*

石油工业出版社出版  
(100011 北京安定门外安华里二区一号楼)  
北京铁十六局材料总厂印刷厂印刷  
新华书店北京发行所发行

\*

850×1168 毫米 32 开本 10.5 印张 250 千字 印 1—5500  
1998 年 8 月北京第 1 版 1998 年 8 月北京第 1 次印刷  
ISBN 7-5021-2354-7/F·69  
定价:23.80 元

# 投资金钥丛书

## 顾问及编委会成员

顾 问:刘国光(原中国社会科学院副院长)  
刘鸿儒(原中国证监会主席)

主 编:张平义 解书森 孟庆山

副主编:杨 帆 李 兵

编 委:(按姓氏笔划为序)

|     |     |     |
|-----|-----|-----|
| 马利生 | 王 丽 | 杜景山 |
| 李 兵 | 李舒娅 | 李广菊 |
| 张平义 | 孟庆山 | 和颐昭 |
| 赵 扬 | 翟志敏 | 杨 帆 |
| 解书森 |     |     |

# 目 录

## 第一章 期货市场:现代市场经济投资的新天地

- ◎ 期货市场产生的历史背景 ..... (1)
- ◎ 期货市场产生与发展的理论分析 ..... (3)
- ◎ 期货市场发展的现状 ..... (6)
- ◎ 期货市场投资的魅力 ..... (12)

## 第二章 套期保值:期货市场的生命线与原动力

- ◎ 套期保值的含义 ..... (18)
- ◎ 谁适宜作套期保值 ..... (19)
- ◎ 套期保值的关键 ..... (19)
- ◎ 套期保值的经济逻辑 ..... (25)
- ◎ 套期保值交易的策略 ..... (27)
- ◎ 我国期货市场套期保值的缺陷与建议 ..... (29)

### 第三章 投机:期货市场的润滑剂

- ◎ 正确理解投机的含义 ..... (37)
- ◎ 期货市场投机的功能 ..... (39)
- ◎ 期货投机交易的类型与策略 ..... (41)
- ◎ 我国期货市场投机存在的问题与建议 ..... (54)

### 第四章 期货合约:期货交易的革命

- ◎ 期货合约与远期合同的区别 ..... (58)
- ◎ 期货合约设计的重要性与基本要求 ..... (58)
- ◎ 期货合约设计的条款 ..... (60)

### 第五章 期货品种:期货交易的标的物

- ◎ 期货品种上市的条件 ..... (69)
- ◎ 我国期货品种开发存在的问题与建议 ..... (72)

### 第六章 期货交易所:期货市场的支柱形式

- ◎ 期货交易所的性质与功能 ..... (75)
- ◎ 期货交易所组织机构的设置 ..... (76)
- ◎ 期货交易所的管理 ..... (79)

- ◎ 我国期货交易所存在的问题与建议 ..... (81)
- ◎ 国内外主要期货交易所风险管理经验 ..... (87)

## 第七章 期货商:期货交易的中介

- ◎ 期货商的类别和作用 ..... (103)
- ◎ 期货经纪商的管理与运作 ..... (103)
- ◎ 介绍经纪商的管理与运作 ..... (117)
- ◎ 场内经纪人的管理与运作 ..... (118)
- ◎ 经纪商代理人的管理与运作 ..... (119)
- ◎ 期货交易顾问的管理与运作 ..... (122)
- ◎ 期货基金经理的管理与运作 ..... (124)

## 第八章 期货交易结算所:期货交易的根本保障

- ◎ 期货交易结算所的产生 ..... (125)
- ◎ 期货交易结算所设立的模式 ..... (126)
- ◎ 期货交易结算所的组织机构 ..... (126)
- ◎ 期货交易结算所的会员 ..... (127)
- ◎ 期货交易结算所的作用 ..... (128)

## 第九章 期货市场的入市手续与业务流程:入市须知

- ◎ 期货市场的入市手续 ..... (129)

- ◎ 期货交易的业务流程 ..... (134)
- ◎ 期货交易的竞价机制 ..... (137)

## 第十章 期货交易指令:决定胜败的砝码

- ◎ 期货交易指令的种类 ..... (140)
- ◎ 下达期货交易指令的技巧 ..... (143)

## 第十一章 期货交易计划:不可忽视的一道风险管理线

- ◎ 制订期货交易计划的重要性 ..... (147)
- ◎ 制订期货交易计划的基本原则 ..... (148)
- ◎ 制订期货交易计划的方法 ..... (149)

## 第十二章 期货交易的价格分析技术:决定胜负的关键

- ◎ 期货价格的基本性分析法 ..... (153)
- ◎ 期货价格的技术性分析法 ..... (163)
- ◎ 技术性资料分析 ..... (205)

## 第十三章 管理期货:期货投资新工具

- ◎ 管理期货简况 ..... (208)
- ◎ 管理期货的优势 ..... (209)



|                   |       |
|-------------------|-------|
| ◎ 管理期货的一般结构 ..... | (213) |
| ◎ 管理期货的评估 .....   | (217) |
| ◎ 管理期货发展历史 .....  | (222) |
| ◎ 发展我国的管理期货 ..... | (225) |

## 第十四章 期货期权:期货投资新天地

|                        |       |
|------------------------|-------|
| ◎ 期权交易的产生与发展 .....     | (228) |
| ◎ 期货期权交易的基本概念与内容 ..... | (229) |
| ◎ 期权交易的风险与收益 .....     | (248) |
| ◎ 期权交易的方法与策略 .....     | (251) |

## 第十五章 期货投资策略与禁忌:不可忘却的经验之谈

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| ◎ 一次不要操作过多的期货品种 .....      | (270) |
| ◎ 深入研究期货市场,不要靠赌博炒作期货 ..... | (273) |
| ◎ 初入期市,切忌一掷千金 .....        | (275) |
| ◎ 不要打无把握之仗 .....           | (276) |
| ◎ 不要见异思迁,而应按交易计划行事 .....   | (278) |
| ◎ 不要将所有的鸡蛋都放在一个篮子里 .....   | (279) |
| ◎ 切忌追涨杀跌,一错再错 .....        | (280) |
| ◎ 不要贪得无厌 .....             | (281) |
| ◎ 不要随波逐流 .....             | (282) |
| ◎ 不要轻易下达交易指令 .....         | (283) |

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| ◎ 按交易规则行事,不可违规操作 .....     | (285) |
| ◎ 顺势操作,不可逆市场行情而动 .....     | (286) |
| ◎ 要有服输的精神 .....            | (287) |
| ◎ 行运欠佳时不要继续操作 .....        | (288) |
| ◎ 手气顺当时不要缩手缩脚 .....        | (289) |
| ◎ 量力而行,不可铤而走险 .....        | (291) |
| ◎ 面对瞬息万变的期货市场,不可心慌意乱 ..... | (292) |
| ◎ 不要偏爱做多头或空头 .....         | (293) |
| ◎ 切忌投资近视 .....             | (295) |
| ◎ 慎重选择经纪公司与经纪人 .....       | (296) |

## 第十六章 期货市场的风险管理:永恒的主题

|                     |       |
|---------------------|-------|
| ◎ 期货市场管理的必要性 .....  | (298) |
| ◎ 期货市场管理的内容 .....   | (300) |
| ◎ 期货市场管理的手段 .....   | (303) |
| ◎ 期货市场的风险分担机制 ..... | (304) |
| ◎ 期货市场管理的特点 .....   | (306) |
| ◎ 期货市场管理的模式 .....   | (308) |
| 后 记 .....           | (324) |

# 第一章 期货市场:现代市场经济 投资的新天地

90年代以来,随着我国市场经济不断向前发展,在市场体系中具有最高级组织形式之称的期货市场在我国产生和发展起来,并一度成为投资领域的热点。然而,几年的运行情况表明,绝大多数人对于风险买卖的期货市场知之甚少,尤其是对于期货市场的价值、投资的魅力、投资的风险、投资的技巧等缺乏足够的认识。为了帮助人们进一步了解期货市场,掌握期货市场各种投资技巧,推动我国期货市场更好地、健康地向前发展,有必要详细阐述期货投资的有关内容。

## 一、期货市场产生的历史背景

关于期货市场的产生,有各种各样的说法。有人认为,日本17世纪便开始了世界上最早的大米期货交易;也有人认为比利时13世纪就出现了最早的期货交易的萌芽。更有甚者,有人认为古希腊时期便有了期货交易的萌芽。但对照当代期货交易的特征,绝大多数人认为,真正意义上的现代期货交易是1848年美国芝加哥谷物交易所(现名芝加哥期货交易所,简称CBOT)成立以后的事。因此,期货市场至今约有150年的时间。

严格说,1848年芝加哥谷物交易所成立时,首先进行的也只是农产品远期合同交易,而未开始真正的期货交易。直至1865年

该交易所推出世间第一份标准化农产品期货合约时,才开始真正的期货交易。同年该交易所首次采用了期货交易独特的保证金交易制度之后,期货交易才逐步走上了规范化的道路。但期货交易走向成熟,则是该交易所于 1883 年成立期货结算机构之后。

为什么期货市场会于 19 世纪中期在美国的芝加哥首先产生呢?分析起来,主要有这样几个方面的原因。

(1)由于芝加哥具有得天独厚的地理位置和战略地位。芝加哥位于美国的中西部地区,背靠密歇根湖,毗邻盛产农产品的中西部平原,因而有较好的水运条件和谷物集散条件。

(2)由于农产品具有很强的季节性,容易形成季节性的供求矛盾和价格波动。当时,芝加哥常常是在农产品收获季节,因所有农产品同时上市,供大于求,价格大跌,农场主被迫降价销售,有时降价后仍销售不出去;而在农产品非收获季节或年景不好的时候,因供给不足,又造成价格大幅度上涨,给农产品加工商和城镇居民生活带来了麻烦。同时,由于当时仓库稀缺,运输不发达,因而不能在时间上缓解这种供求上的矛盾,又进一步加剧了价格的波动。为此,需要寻找有效的解决途径。于是,农场主、农产品贸易商与加工商等开始在传统的即期现货交易的基础上采用远期合同交易方式进行商品交换,以稳定货源、稳定销路和缓解价格波动。

远期合同交易,即买卖双方通过签订远期合同以规定在未来某一时期进行实物商品交割的贸易方式。它可以有效地克服传统的一手交钱、一手交货的即期现货交易的不足,避免即期现货交易随意性大、供求关系不稳定、价格波动大等缺陷,以达到稳定供需关系与缓解价格波动风险的目的。但远期合同交易仍存在不足,因为它是一种“先物交易”,是在实物商品交割前买卖双方通过签订合同来进行的。但在合同到期之前,由于众多因素的影响,可能会形成一方不能交货、一方无力交款,或一方不愿交货、一方不愿交款的情况。如农产品歉收,农场主便可能不能按合同上规定的

数额交货或不愿按原先签订合同时低的价格交货。此种情况一旦发生,远期合同如同虚设,交易双方就要发生纠纷。这样看来,远期合同交易仍然不能最终有效地解决供需矛盾和价格波动的问题,从而要求有新的贸易方式产生。这种新的贸易方式就是期货交易。

(3)由于 1848 年以后发生了一系列重大的事件。具体表现为:芝加哥第一次接通了电报;伊利诺-密歇根运河开通使用成功;以蒸汽为动力的大型谷物提升机建成并使用;运送小麦的铁路延伸至芝加哥;第一艘远航巨轮驶进了芝加哥。这一系列重大事件的发生,有利地解决了芝加哥向前发展所存在的通信、运输和装卸问题。

在上述诸因素的推动下,1848 年 82 位美国商人在芝加哥发起并成立了芝加哥谷物交易所。由于当时条件的限制,刚开始还是进行谷物远期合同交易,接着很快进行了标准化合约的期货交易,期货市场从此产生。芝加哥谷物期货交易的成功,很快带动了期货交易在其他地方和其他领域的发展。

## 二、期货市场产生与发展的理论分析

期货市场产生至今虽有近 150 年的历史,然而对它存在和发展的原因,人们却存在着不同的认识。到目前为止,主要有三种观点:

(1)期货市场存在和发展的原因是它具有现货市场所不可替代的价格导向和风险转移的功能。所谓价格导向是指期货市场可以产生出具有很高真实性和权威性的期货价格,从而可以为现货市场的生产者与经营者提供有效的价格信号。之所以期货市场能够具有价格导向的功能,是因为期货交易是一种标准化的期货合

约的买卖,同时它又实行一种以小博大的保证金交易制度,因而容易吸引众多的投机者进入到期货市场当中。这样,期货交易所产生的价格信号,就可以代表着众多的投资者对未来市场价格变化的预期,进而期货价格就具有很大的导向功能。所谓风险转移是指套期保值者通过套期保值交易可以回避现货市场价格波动所造成的风险。这种观点是目前分析期货市场得以存在和发展的主要观点。

(2)期货市场产生和发展的原因是它具有隐性借贷的功能。这种观点是由美国学者威廉姆斯·杰弗雷(Williams.Jeffery)在其所著的《期货市场的经济功能》(《The Economic Function of Futures Markets》, Cambridge University Press, 1986)一书中提出的。他认为价格导向与风险转移功能的观点存在着多方面的不足。就价格导向功能而言,它的不足之处在于:它忽视了期货价格与现货价格的联系;它忽视了期货价格与现货价格变动的差异;它过分强调了预期因素在期货价格产生中的作用,而忽视了现实因素在期货价格产生中的影响;它过分地强调交易者入市的目的在于获取信息,而忽视了交易者入市的其他动机。就风险转移功能而言,它的不足之处在于:套期保值的两条基本经济逻辑与期货价格和现货价格的实际变动情况并不完全一致;在相同的时间内,无法确保要同时兼顾现货市场与期货市场的套期保值者能够将风险转移出去,而只需关注期货市场的投机者却只是风险的承担者。既然如此,就不能说期货市场具有风险转移的功能。因此,他认为,期货市场不是一种信息市场,也不是一种保险市场,而是一种规范化的商品隐性借贷市场(Formal Implicit Loan Market for Commodities)。也就是说,期货市场的存在是为了给交易者提供一种隐性借贷商品的场所。交易者通过期货市场买卖期货合约,相当于一种隐性借贷商品。这种隐性借贷的好处是可以减少交易费用,减少法律纠纷。这就是期货市场产生的根本原因。

(3)期货市场的产生是一种制度创新。按照制度创新的一般要求,一种制度的创新必须是在其预期净收益大于预期成本的前提下才可能创造出来,也就是说,新的制度的产生,在于它比原有的制度可以降低交易费用。期货市场存在和发展的根本原因也就在于它能有效地降低交易费用,具体表现为:

◎可以降低契约成本与履约成本。这是因为期货交易实行的是一种标准化的期货合约的交易,在交易的过程中,买卖双方不必寻找一一对应式的交易对象,交易的结算与最终交割也有专门的机构来进行。因此,它可以降低契约成本与履约成本;

◎可以降低信息成本。新制度学派的主要代表人物诺思认为,信息成本是交易成本的关键。这是因为市场经济实际上是一种以价格信息为中心进行资源配置与调整的经济制度,因而价格信息能否反映资源的稀缺程度、供求态势,直接影响到资源的配置效率。而期货市场的价格形成机制具有以下特征:一是综合性。期货交易的参加者不仅有实体商品的供求者,而且还有众多的投机者。期货交易打破了地区、甚至全国市场的局限性,是各局部市场的综合反映。二是竞争性。期货交易的集合竞价方式,兼有规模大、完全竞争的特点,一般不存在垄断的可能性,因而更能反映实际的供求状态。三是动态性。期货价格的形成,不仅反映过去和现在的状态,而且反映众多交易者对未来供求状态的预测,因而更能反映价格的动态走势。由此可见,期货价格是一种高度浓缩性的、高质量的信息,其所耗费的信息成本远比即期现货交易与远期合同交易要低;

◎可以减少风险成本。期货交易所本身虽不承担风险,但通过其保证金和交割结算制度却可以消除交易者的履约与信用风险。同时期货市场为套期保值者提供了回避风险的场所,使套期保值者可以将风险转向投机者,降低了套期保值者的风险成本。随着期货交易进一步发展而产生的期货期权交易,更可以打破传

统保险成本固定、收益归保险人的格局,创造风险成本有限而盈利无限的交易方式,弥补市场的空缺。因此,与现货市场相比,期货市场通过对这三种成本的节约大大减少了市场交易费用。对市场交易费用的节约,同时意味着期货市场制度运行效率的提高,这就是期货市场产生的真正原因。

我们认为,期货市场产生的原因是多方面的,上述三种理论都有其各自的合理性。从期货市场发展的实际情况看,期货市场得以存在的根本原因在于它可以降低市场交易费用。因为,市场风险各国和各地区都是存在的,而为何不到处建立期货市场呢?由此可见,期货市场能否存在的关键在于它能否降低交易费用,其他方面的原因只是期货市场产生的必要条件。因此,发展期货市场必须进行可行性研究,以确保期货市场建立的成功。

### 三、期货市场发展的现状

自 1848 年成立的芝加哥谷物交易所开创期货市场的先河以来,期货市场发展至今已形成相当大的规模,并拓展到世界各地。纵观具有约 150 年历史的期货市场的发展历程,我们可以看出,期货市场在如下方面取得了重大发展。

#### 1. 交易的品种大为增加

期货市场的上市品种最初集中在少数农产品期货上。但到本世纪 30 年代以后,广泛应用于工业领域的基础原材料等初级产品,如金属产品,也大步进入期货市场的行列。尤其是本世纪 70 年代以后,由于世界经济环境的急剧变动,特别是固定汇率制度的瓦解与浮动汇率制度的确立,以及两次世界石油危机的爆发,导致了具有很大风险的金融产品和能源新产品被积极地引入到期货市



场中大大扩展了期货交易的对象。如今,世界期货交易的品种已形成了三大类 100 多个品种。第一大类是农产品与畜产品类,主要有小麦、玉米、大豆、大米、红小豆、燕麦、豆油、棉花、生丝、活畜等;第二大类是金属与能源工业品类,主要有黄金、白金、白银、铜、铝、铅、锌、锡、镍、生铁、钢材、石油、天然橡胶等;第三大类是金融产品类,主要有利率、汇率、股票指数期货等。在这三类期货品种中,由于金融期货所具有的特性,使得金融期货的发展速度大大超过其他种类的期货商品交易,成为当今世界期货交易的主流。以期货市场最发达的美国为例,在目前最活跃的 17 个期货品种中,金融商品占了 11 个,其交易额占整个交易额的 70% 以上。又如世界排行第一的芝加哥期货交易所,1994 年总成交量中,金融期货占 84%。

## 2. 交易的空间大为扩展

期货交易最初产生于美国的芝加哥,如今不仅在全美各地已拥有 24 家期货交易所,其中有影响的达 11 家,而且还延伸到世界各地。目前全球共设有 100 多家期货交易所,分布在世界五大洲。其中以美、欧数量最多,规模最大,交易也最发达。从整体上看,期货交易所的增加,主要在本世纪 80 年代以后,尤以欧、亚两大洲最为明显,大多数的交易所都是 80 年代中期发展起来的。90 年代以来,一些正经历由计划经济向市场经济转变的国家,如中国、俄罗斯等也纷纷建立了一大批期货交易所。以中国为例,最多时竟发展到 50 余家,目前正式批准试点的交易所有 15 家。非洲近年也组建了农产品期货交易所。可以说,期货交易的空间已延伸到世界各地。

## 3. 交易的规模日益扩大

随着期货交易品种的不断增多与交易空间范围的不断延伸,