

金融新知识新业务新技术电视系列教育专题讲座之二

期货交易市场与 运作技巧

编著：左彤舫 刘鸿

中国金融出版社

前 言

社会主义市场经济这股代表着光明和希望的历史潮流正以不可阻的气势在中华大地上滚滚前进。

证券市场、股票市场、房地产市场、人才市场，这些市场经济体系不可缺少的组成部分正在大江南北、长城内外蓬勃兴起。股票浪潮一浪高过一浪，房地产热潮此起彼伏。

随着市场经济体制的逐步建立，我国各类企业与国际大市场的关系日益紧密。建立期货市场，通过参加期货交易来避免在日常经济生活中因价格、利率、汇率波动而带来的损失的呼声在我国企业界、经济界一天响于一天。

公元1990年10月12日，我国第一家具有期货市场性质的郑州粮食批发市场（现改名为郑州商品交易所）鸣锣开业，标志着新中国踏上了建立、发展期货经纪市场的征途。深圳有色金属交易所、上海金属交易所等期货交易所接连开业，中国国际期货有限公司第一批期货公司相继成立，把我国期货市场的发展推上一个高潮。在商品期货大发展的同时，金融期货也正在中国银行总行，国家外汇调剂中心，上海、深圳等地的外汇调剂中心尝试进行。

本专题是中国人民银行录制的《期货交易市场与运作技巧》音像教材的配套材料，力图以准确的概念，严谨的结构，通俗流畅的语言和国内最新的资料，系统而又简明地介绍国际国内期货市场的基本知识和期货交易的运作技巧，包

括期货市场的产生和发展，期货交易的概念、特点和功能，期货市场的组织结构，期货交易的基本程序，期货交易的操作技巧，金融期货，期货市场的价格分析与预测，中国期货市场的未来等内容，以便揭开期货交易的神秘面纱，为有志于期货交易的单位和个人提供进入期货市场大门的钥匙。

出于读者对象主要是金融电大的学员和金融工作者的考虑，编者在音像带文字稿本的基础上，重点增加了金融期货的内容，为了使本专题内容系统化，也为了便于读者阅读和理解，其它章节的内容也比音像带文字稿本有所增加，并作了部分调整。

本专题在编写过程中，得到了我国著名期货专家，国务院发展研究中心，研究员常清先生的指点，得到了中国人民银行总行教育司王铁锴、李维升、蒋其敏、王格等同志的大力支持，得到了湖南财经学院樊行健、吴光海、张国田等同志的帮助，最后，经中国人民银行教育司孙荣欣副司长、国务院发展研究中心常清研究员审定。在此，一并表示衷心的感谢。由于作者水平有限，难免有不足之处，希望得到广大期货研究人员和期货工作者的批评指正。

编 者

1993年8月30日

目 录

第一章 期货市场的产生与发展	(1)
一、期货市场的概念	(1)
二、期货市场的产生与发展	(1)
第二章 期货交易的概念、特点与功能	(4)
一、期货交易的概念	(4)
二、期货交易的特点	(5)
三、期货交易的功能	(9)
四、期货交易的实物商品种类	(12)
第三章 期货市场的组织结构	(15)
一、期货交易主体	(15)
二、期货交易所	(17)
三、期货经纪公司	(20)
四、期货结算所	(22)
第四章 期货交易的基本程序	(24)
一、选择经纪公司开立交易帐户	(124)
二、缴纳保证金	(25)
三、期货交易定单的发送	(25)
四、期货交易定单的执行过程	(28)
五、期货交易成交的确认	(30)
六、期货交易的履约	(31)
七、期货交易运行框图	(33)
第五章 期货交易运作技巧	(34)

一、套期保值交易运作技巧	(34)
二、投机套利交易运作技巧	(43)
第六章 金融期货	(59)
一、金融期货品种及其主要交易场所简介	(59)
二、外汇期货交易	(60)
三、利率期货交易	(65)
四、股票指数期货交易	(75)
五、影响金融期货的主要因素与主要国际货 币简介	(80)
第七章 期货价格分析与预测	(86)
一、基本因素分析预测法	(87)
二、技术分析预测法	(93)
结束语：中国期货市场灿烂的明天	(102)

第一章 期货市场的产生和发展

一、期货市场的概念

期货市场就是买卖实物商品或金融商品的标准化远期交货合约的一种市场。

二、期货市场的产生与发展

从事过生产经营或买卖活动的人都知道，交易是一种充满风险和机遇的活动，机遇和风险并存，当交易一方承担风险的时候，交易的另一方却获得了机遇。

军无常胜之师，商无不损之时。人们希望获得机遇，但更愿意减少风险。

正是由于生产者和经营者极想回避现货市场上的价格风险，追求商品生产和商品经营的相对稳定性和连续性，便在现货交易市场的基础上，应运而生了期货交易的初级形态——远期合约交易。据记载，最原始的远期合约交易出现于公元前的希腊和罗马。在农产品收获前，城市商人先向农民预购农产品，等到收割完成后，农民才交付农产品。

远期合约的交易是指供需双方采取签订交易契约的形式，双方共同约定交割日期、交割地点、交易数量和质量，以及我们中华人民共和国提出建立期货市场，已是“改革开放”走过了十个年头的1988年。由于农村商品经济的发展，

1984年以粮食为首的农副产品出现了低水平的过剩，粮食商品率由1987年的20.3%提高到1984年的34.8%，市场问题开始显得非常重要。由于改革的市场作用不断增强，1985年后，农产品流通出现了一些令人困扰的事情：（1）市场价格大起大落。（2）价格风险集中在农民和国家身上。（3）市场秩序混乱。这些问题与中国现货市场的不健全和没有期货市场有关。因此，以常清、田源为代表的中青年经济学家们依据市场经济发展和进一步改革的要求，提出了建立中国期货市场的建议。该建议得到了政府的采纳。于是，1988年初，国务院发展研究中心和国家体改委共同成立了期货市场政策研究小组。从此，期货市场在中国进入了由研究到试点再推广的逐步发展阶段。

郑州粮食批发市场（现改名为郑州商品交易所）于1990年10月12日鸣锣开业，标志着新中国踏上了建立、发展期货市场的征途。随后，深圳有色金属交易所经中国有色金属工业总公司与深圳市人民政府批准，于1991年6月10日正式成立，主要交易商品为铜、铝、铅、锌等有色金属。1992年5月28日，中国大陆第一家国家级期货市场——上海金属交易所宣告成立。从此中国终于打开了通向国际期货市场的大门。

在期货交易所不断开业的同时，期货经纪公司也在中国蓬勃发展起来。1992年初，深圳市百事高商品期货咨询公司成立，随后广东万通期货经纪公司成立。1992年12月28日，经国务院经贸办批准，由国家工商行政管理局核准登记注册的中国首家大型期货经纪公司——中国国际期货有限公司（CIFCO）成立，这表明我国有了自己的规范化国际化。

的大型期货经纪公司。在此前后，上海、南京等地也成立了一大批期货经纪公司。1993年4月28日，国家工商行政管理局局长刘敏学签发了我国第一个期货交易方面的法规——《期货经纪公司登记管理暂行办法》，这表明我国期货市场的发展已进入规范化阶段。

在商品期货交易大发展的同时，金融期货也正在中国银行总行，上海外汇调剂中心，深圳外汇调剂中心等地尝试进行，并取得了丰硕的成果，为我国外汇的保值作出了重大贡献。

我们完全可以相信，90年代是中国期货市场大发展的年代。随着中国加入“关贸总协定”的日期日益临近，中国大陆的期货市场将在不久的将来与国际期货市场接轨。

第二章 期货交易的概念、 特点与功能

一、期货交易的概念

期货交易，就是在期货交易所内买卖标准化期货合约的交易。

期货合约是根据每种交易商品的质量、数量以及交货时间和交货地点而书就的标准化契约。表 2—1 是美国芝加哥期货交易所 (CBOT) 的大豆期货合约实例。从合约中 can know, 交易单位、价格变动、交易时间、交割等等都有非常明确的规定，期货合约中唯一的变量是在交易所内产生的价格。

期货交易的目的是利用期货市场价格的上下波动进行保值或投机获利。

例如：某期货交易员估计铜价在近期可能上涨，于是，他就在伦敦金属交易所购买两个月后交货的铜期货合约，买进不久，铜价果然上涨，交易者将期货合约卖出，从而获得低价买进高价卖出的差价利润。同样，如果该交易者预测到铜价在近期内可能下跌，他就先抛售三个月的期货，当铜价跌到一定水平时，再以同等数量买进，从而获得高价卖出低价买进的差额利润。虽然，交易者把赌注押在未来价格的涨

落上的这种买空卖空的投机交易是具有风险性的，但投机者也可以用较少的本钱赚取较大的利润。

以上讲的是期货投机交易，期货交易除了投机交易之外，还有在现货市场从事买卖的生产者、经营者、商人等为了回避现货市场上价格波动，也在期货市场上进行“买空”或“卖空”的套期保值交易，此两种各类期货交易的运行过程和交易特点我们后面再详细介绍。

表 2—1 CBOT 大豆期货合约

项 目	内 容
交易单位	5000 蒲式耳
最小变动价位	每蒲式耳 1/4 美分 (每张合约 12.5 美元)
每日价格最大波动限制	每蒲式耳不高于或低于上一交易日结算价的 30 美分 (每张合约 1500 美元)，现货月份无限制
合约月份	9, 11, 1, 3, 5, 7, 8
交易时间	上午 9:30~下午 1:15 (芝加哥时间)，到期合约的最后交易日交易截止时间为当日中午
交割等级	以 2 号黄大豆为准，替代品种价差由交易所规定
最后交易日	交割月最后营业日往前数的第 7 个营业日

二、期货交易的特点

1. 期货交易与现货交易比较

期货市场是现货市场高度发达的产物。期货交易是建立在现货交易的基础之上的，没有现货交易的风险，也就没有

期货交易的风险回避。现货交易自物物交易到钱物交易，由即期现货交易到远期合约交易的发展，经历了漫长的历史过程，已夸越了原始社会、奴隶社会、封建社会、资本主义社会等不同的社会形态，最终在资本主义社会中期产生了它的高级形式——期货交易。期货交易虽然是从现货交易中发展而来的，但它已脱胎换骨，形成了自己独特的运作方式。下面，我们对两者进行比较分析以总结期货交易的特点：

(1) 交易对象不同。现货交易的买卖对象是商品本身，有样品，有实物，看货定价。而期货交易的对象是期货合约，买进卖出多少张期货合约。

(2) 交易目的不同。现货交易是一手钱一手货的交易，期货交易则不是，不是为了到期获得实物，而是想通过套期保值回避价格风险或投机获利。

(3) 交易方式不同。现货交易是买卖双方通过谈判签订合约，具体内容由双方商定。期货交易则是以公开、公平竞争的方式在交易所内进行，一对一的谈判交易，即幕后交易被视为违法。

(4) 交易场所不同。现货交易一般是分散进行，而期货交易必须在交易所内依法进行公开、集中交易。

(5) 保障制度不同。现货交易以经济合同制度作保障，期货交易则以保证金制度，来保证到期兑现问题。

(6) 交易商品范围不同。现货交易的品种是一切进入流通的商品，而期货交易品种，主要是农产品、石油、金属、初级原料等交易量大、价格波动频繁的商品和金融商品等。

通过以上的比较，我们可以知道期货交易有如下特点：

(1) 以小博大。期货交易只需要交纳比率很低的履约保

证金，通常占交易额的 5—18%，从而使交易者可以用少量资金进行大宗的买卖，节省大量的流动资金。

(2) 交易简便。期货交易买卖的是标准化的合约，只有价格是可变因素。这种标准合约既作为“抽象商品”代表实物商品，又是一种交易单位。商品本身并不进入市场。合约的标准化提高了合同的互换性和流通性，使采用对冲方式了结义务十分方便，因此交易者可以频繁地进行交易，从而为交易者创造了许多盈利机会。

(3) 交易履约有充分的保证。所有期货交易都通过商品结算所进行结算，且结算所成为任何一个买者或卖者的交易对方，为每笔交易做担保。因为结算所会员都是大证券商、大银行和大公司，所以交易者不必担心交易的履约问题。

(4) 市场透明度高、交易公开。交易信息完全公开，且交易采取公开竞价方式进行，使交易者可在平等条件下公开竞争。

(5) 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，一笔交易通常只需要几分钟即可完成。随着期货交易的国际化，交易者可以十分便捷地参与国际竞争。

2. 期货交易与股票交易比较。期货交易与股票交易有相似之处，表现在股票交易所和期货交易所都是会员组织，期货交易与股票交易都是投资行为，但期货交易与股票交易的区别也很明显。其主要区别如下：

(1) 交易目的不同。股票交易的目的在于融资，而期货交易的目的则在于转移价格风险。

(2) 价格的决定不同。股票的价格从根本上讲取决于上

市公司的经营状况、上市公司的效益、股票红利率等。所以，购买股票的人必须十分了解上市公司的情况。而期货交易的价格是在交易所内由公开竞争来决定的。因此，期货交易者所要考虑的主要是商品本身的供给与需求这两个基本因素的变化情况以及影响这两个因素发生变化的各种原因。

(3) 保证金不同，风险性不同。当一个投资者购买股票时，其保证金是给其经纪商的部分或全部付款。而期货市场上的保证金只是一种契约的订金。另外，股票交易保证金的收取是按股票总价值的 50% 至 100% 之间，而期货交易的保证金只占其所交易期货合约总价值的 5—18%。由于期货交易保证金低，以较少的资金即可掌握大量的商品。由此可知，价格的微小变动所产生的期货合约总值的变动，对保证金而言却是个很大的比率。由于这一杠杆原理，期货交易成为一种比股票交易风险性大得多的投资。在期货市场上，一笔交易可以使你一夜之间成为富翁，也可使你几小时便倾家荡产。

(4) 空头的不同。在期货市场上出售期货合约作“空头”时，并不需要先有“合约”，也不必去买“合约”或借“合约”，只要在期货合约到期前买回期货合约即可对冲，也就是平仓。期货交易更不必有实质商品交运，因为出售期货合约时并没有实际出售商品，只是承诺未来交运商品而已。然而股票市场则不同，作空者必须先购入将出售的股票来交割，因为出售股票时，实际已让出了所有权，所以，必须交给买方股票。

(5) 时间性差异。期货交易的时间性至关重要，而股票交易的时间性则没有那么强。一个投资者购买股票，可以束

之高阁，放上几年也没关系。期货交易则不能如此。期货合约有极强的时间性，期货合约到期就一定要交割实际商品。因此，期货交易者要注意时间性，在合约到期之前必须对冲掉在手的合约。

(6) 价格变动的差别。由于期货交易风险性较大，为了防止价格的过渡波动，影响交易的正常进行，各期货交易所对期货价格每天的变动一般都作出最高和最低的限制，而股票市场一般没有价格变动的限制。如果遇到偶发因素致使价格异常波动时，要么是停止交易，要么，任其价格上下波动。

三、期货交易的功能

期货市场之所以能迅猛发展，成为当今国际市场的重要组成部分，成为广大生产者、经营者和各类金融机构注目的中心，是因为期货交易具有能为现代企业经营者带来重大经济利益的几项基本经济功能。这些基本经济功能包括回避价格风险、价格发现、减缓价格波动和稳定企业收益等。

1. 回避价格风险

期货交易的首要功能在于企业经营者可以利用它来回避因价格波动而带来的风险，控制他们应得到或可能得到的利润。生产、加工、贸易、融资等经济活动无时无刻不存在风险。对农业生产者来说，气候的恶劣会使农产品减产，在影响农业生产者收益的同时，还将导致农产品价格上涨，使农产品的经营商和加工厂家在收购时付出更高的价格；对于工业制造商来说，罢工、战争或国际关系及各国经济政策之变化将引起某些产品价格的上涨或下跌；对金融机构来说，利

率和汇率的变化势必影响其存款贷款的利息，影响外汇储备的品种，影响国际结算；对进出口商来说，价格变动，利率和汇率的变化，不仅直接影响进出口商的收益，还影响其结算的货币和结算方式。因此，农业、商业、制造业和金融业等部门都不可能摆脱掉价格波动的风险。价格波动的风险不像火灾、水灾、盗灾或其它灾害可以向保险公司投保，也没有一家保险公司肯为企业保价格波动的风险，只有期货市场具有这样的保险功能。价格波动本身就是一种成本，必须有人承担。谁来承担这种风险呢？生产者？中间商？消费者？事实上，谁都不愿意承担，即使他们中的任何一方承担了风险，他们也必然会将风险转移给社会。因此，这种风险也就可以说是整个社会的负担。然而期货交易恰恰可以为社会减轻这种负担。企业经营者可以在期货市场上通过采用适当的期货交易方式将价格风险转移到那些愿意承担风险的投机者身上，以降低企业经营的风险性，进而降低成本，保证利润。

2. 价格发现

期货交易的另一重要功能是价格发现。价格发现是指期货市场供求双方通过公开讨价还价，通过激烈的竞争，使价格水平不断更新，并不断向全世界传播，从而使该商品价格成为世界价格的过程。期货交易之所以具有价格发现这一功能，是由于在有组织的期货市场中，价格是由买卖双方通过公开竞争竞价来决定的，所有的交易者皆有同等的机会在现有的供给和需求情况下，以其认为最合适的价格来进行交易。因此，期货交易价格反映出买卖双方对目前，以及未来一段时间的供求关系的综合观点。当供求情况改变时，买卖

双方的观点也随着改变，价格当然也随~~之~~变动。

期货交易形成价格，并不断产生新的价格，期货交易~~市场~~起到了价格晴雨表的作用。世界上~~那些在期货市场以外~~进行的商品交易活动都是以期货市场产生的~~价格~~为其成交价格的基础。期货价格是进行国际贸易的~~重要~~依据，~~是~~世界~~市场~~行情研究的重要对象。如伦敦金属交易所经营的七种有色金属，即铜、锡、铅、锌、银、铝、镍等的价格长期以来一直左右着国际市场价格。又如国际四大黄金市场（伦敦、纽约、苏黎世、香港）成为公认的黄金交易中心，这些交易中心的市场牌价即代表了国际市场价格。再如纽约咖啡、可可和糖交易所显示出的咖啡、可可和糖的价格，即代表了这些产品当时的国际市场价格。期货市场上的价格之所以对现货市场的价格具有指示意义，并与现货市场的价格具有大体一致的变化趋势，是因为期货交易是以现货实物交割为保证的。期货交易虽然是进行期货合约的买卖，但期货合约是可以转化为实物商品或金融商品的。由此可知，期货市场与现货市场是紧紧相连的，期货价格与现货价格是相互影响的。

3. 减缓价格波动

期货市场产生以后，通过三个方面减缓价格波动：一是远期合约使生产活动产需衔接，有利于消除季节性供求大波动，使生产和经营相对稳定；二是期货市场通过公开竞争形成的远期价格对下一个生产周期有“事先调节”作用，从而有助于减缓价格波动；三是交易所集中了大量的市场信息，使市场透明度提高，有利于减缓季节、区域性价格波动。

4. 稳定企业收益

影响经济活动和企业运行的各种因素经常变化，从而使

现货市场价格波动很大，使企业经营者很难把握自己的收益。如果企业经营者预计自己在未来某一时间需要从现货市场购入原料或售出产品，便可以在期货市场进行套期保值交易，来预先控制成本或锁住一定的利润。根据相当多有关期货市场应用的研究表明，那些利用期货交易来预先固定成本的企业，收益比不参加期货交易的企业来得稳定。

另外，期货市场的存在还有助于消除市场分割的局面，把各地市场组成一个全国性的市场，再把全国市场与国际市场联系在一起。

四、期货交易的实物商品种类

1. 农产品期货

现今的期货市场是在原谷物交易的基础上逐步发展起来的，因此谷物一直是期货市场上的传统交易商品。在世界历史最悠久、创建于 1848 年的美国芝加哥期货交易所 (CBOT) 中，谷物交易仍占据主导地位。除此之外中美商品交易所 (MIDAM)、纽约棉花交易所 (NYCE) 以及芝加哥米棉交易所 (NRCE) 等，都是世界上著名的农产品期货交易所。中国的郑州商品交易所和上海粮油交易所相继建立，成为目前中国农产品期货的主要交易所。

农产品期货交易主要包括这样一些品种：玉米、小麦、大豆、豆油和豆粕、糖、可可、棉花、咖啡、生猪等。

2. 金属期货

当今世界期货市场上交易的金属主要划分为一般金属和贵金属两类。前者包括铜、铝、铅、锌、锡、镍等，后者则指黄金、白银、白金和钯。在世界著名的几大交易所中，伦