

刘
晓
博
主
编

实
用
期
货
交
易
指
南



shiyong
qihuojiatoyizhinan

(津)新登字 007

实用期货交易指南

刘骁博主编

天津古籍出版社出版

(天津市陕西北路188号)

新华书店天津发行所发行

德州地区新联印刷厂印刷

开本 850×1168毫米 1/32 印张 10.75 字数 234000

1991年4月第1版 1991年4月第1次印刷

印数 1—1600

ISBN 7-80504-306-X
Z·10 定价:8.90元

前 言

正当上海、深圳股市低迷不振，房地产业开始降温之际，一股前所未有的期货热开始席卷全国。

到目前为止，全国共建立了正规的期货交易所与引入期货交易机制的批发市场二三十家，各类期货经纪公司四百余家，期货从业人员已达两万多人，一大批交易所与经纪公司还在筹建之中。

期货交易的勃兴必然会对健全我国的市场经济体制，推动物资流通与经济全面发展有很大的益处。但也应该看到，目前这股期货热中还有许多非理性的成份，主要表现在无法可依，即《期货交易法》至今尚未出台，期货交易所过多过滥，期货人才奇缺。这些问题如不解决，势必影响期货交易的正常发展。

期货市场的混乱，说到底还是人们缺乏期货交易方面的知识。因此我们通力合作，推出了这本《实用期货交易指南》，力图对中国期货交易的发展贡献一份绵薄之力。

与同类期货读物相比，这本书大致有以下几个特点：

第一，全书突出了实用性。期货交易是一门操作性极强的业务，对于大多数初学者来讲，他们最关注的设想学习到的也就是如何在期货市场中操作，理论对他们来讲终究是第二位的。因此本书所有章节全部为读者实际需要而设置，其中如《如何当经纪

人》,《如何进入期货市场》更是着力突出了实用性。

第二,全书突出了工具性。书中附有中国三大商品交易所的全套资料以及20余种国际热门商品的合约标准,有这本书在手,你可以放心地进入期货市场去弄潮。

第三,全书深入浅出,特别适宜初学者学习与自测。书中除附有大量精心设置的例题与详解外,还附有美国期货协会经纪人资格考题(中文英文各一套)及其标准答案。因此它也适于大学经济系学生自学或当参考书之用。

实用性、工具性、通俗性与适于教学等特点使得这本书在同类读物中占有了独特的地位。

本书在编写过程中参考了一些港台及美英等国家与地区的出版物,由于篇幅所限,不再一一列举,在此一并表示感谢。

此外,本书还得到了南开大学经济系杨玉川教授、《天津青年报》赵笑梅小姐的帮助以及杨鍾贤先生、武秀芬小姐的支持,在此向他们表示感谢。

刘晓博

1993.8.10 于南开大学

目 录

第一章 什么是期货	1
第一节 期货交易的产生	1
第二节 期货交易的特点与作用	4
第三节 期货市场的构成	8
第四节 世界各地的期货交易所	13
第五节 期货交易在中国	19
第二章 美国期货交易的运作方式	23
第一节 管理机构:CFTC 与 NFA	23
第二节 期货交易所与结算公司	27
第三章 如何做经纪人	36
第一节 开户	36
第二节 佣金与保证金制度	39
第三节 期货交易流程	41
第四节 报价系统及其代码	44
第五节 下单方式	47
第六节 如何计算盈亏	54
第四章 如何从事期货交易	57
第一节 如何选择经纪公司与经纪人	57
第二节 如何建立信息来源	60

第三节	影响价格的因素	62
第四节	入市前的准备	69
第五节	期货交易 22 招	70
第五章	套期保值	78
第一节	套期保值的特点	79
第二节	套期保值的种类	82
第三节	基差	86
第四节	套期保值业务的基本对策	91
第六章	投机	95
第一节	什么是投机	95
第二节	投机交易方案的制定	97
第三节	套利	100
第四节	套利的基本原则	107
第七章	期货交易技术分析	109
第一节	条状图分析法	109
第二节	点状图分析法	121
第三节	移动平均法	126
第八章	期权	129
第一节	什么是期权	129
第二节	期权价格的构成	132
第三节	看涨期权与看跌期权	133
第四节	期权交易中的高级技巧	141
第九章	金融期货交易技巧	146
第一节	外汇期货	149
第二节	指数期货	156
第三节	利率期货	164
第十章	26 种期货期权合约介绍	171

1. 黄金 2. 白银 3. 白金 4. 铜 5. 玉米 6. 黄豆 7. 菜豆油

8. 豆粉 9. 小麦 10. 活肉牛 11. 生猪 12. 五花肉 13. 咖啡
 14. 可可 15. 糖 16. 桔子汁 17. 棉花 18. 石油 19. 美国
 政府长期债券 20. 外汇 21. SP 指数 22. 美国政府中期债
 券 23. NYFE, NYSE 指数

附 录

一、美国期货协会(NFA)期货经纪人考试题	203
二、郑州商品交易所(CZCE)期货交易规则(试行)	254
三、上海金属交易所管理规定、交易规则、章程	273
四、深圳有色金属交易所管理规定、交易规则、章程	301
五、期货术语中英文对照表	323

第一章

什么是期货

第一节 期货交易的产生

人类最原始的交易方式是以物易物的物物交换，在原始社会，市场就出现了。这种交易方式叫做现货交易(Actuals Exchange)，也就是说价钱要当面谈定，货物要当面交割。这种交易方式虽然以其便捷迅速推动了人类社会的进步，但它存在的缺陷也是显而易见的。比如交易的商品没有带在身边或者商品还未生产出来，这时交易就无法进行。

在公元前两千年时，这种面对面以物易物的交易方式被打破了。当时的巴林岛商人将货物运送至印度寄售，因无法满足买方的需求量，就由买卖双方约定，在达成协议一段时间后，才交换货物，这就形成了所谓远期现货交易(Forward Contract exchange)。由于预先确定了价格，所以这种交易方式在从事价格波动较大的商品交易的商人中很受欢迎。因为这样可以使价格预先固定下来，使盈亏成为一个定量，从而好进一步计划以后的交易。

在交易中回避价格风险的愿望逐渐显现出来，这种愿望注定了期货交易的产生。

随着社会的发展,现货市场继续完善,1531年,世界上第一家商品交易所在北海沿岸的港口城市安普顿出现,许多经济学家把它的建立视为商业革命时代的到来。1568年,托马斯·格雷海姆(Thomas Gresham)在伦敦设立英国第一家商品交易所,这时远期现货的交易方式已被广泛采用,一些现代期货交易所的影子已能窥见。

英国与西班牙海战后,欧洲交易中心进一步北移,荷兰的阿姆斯特丹逐渐崛起,并在十七世纪成为欧洲贸易中心与世界第一大港。在这里,人类的交易方式进一步发展,期货选择权(Option)出现了,人们可以为某种商品预付订金,到时候可以拥有要求进行实物交割的权利,也可以放弃这种权利。当时这种期权交易主要用在郁金香球状根交易中。当时荷兰是世界花卉主要出口国,郁金香当时在欧洲是相当名贵之花。由于它的球状根极易腐烂,因而产量受气候影响极大,价格波动也十分剧烈。

日本也曾出现过进行类似期货交易的市场。1634年,日本的大阪建了“淀屋米市”,并引入远期现货交易方式。1730年8月大冈越前守忠相所成立,标志着日本的期货交易已发展到一个新的水平。

不过,真正具有现代意义的第一家期货交易所还是1848年3月13日在美国芝加哥成立的芝加哥期货交易所(CBOT)。

CBOT在成立时是一个商业协会,开业之初他们就遇到了很大的困难,首要的问题是运输条件极差,储存设备落后。那时,谷物从收割期到冬季价格波动十分剧烈。

1848年,密西根——伊利诺运河开通,这条运河的开通为密西西比河口的新奥尔良到芝加哥之间提供了一条水运航路。不久,又开通了一条铁路,这些都为交易所的发展提供了有利条

件。1851年,远期现货交易被引入,随着合约日趋标准化,它的流通性也增强了。1860年南北战争期间,期货交易开始出现了。到了1865年,芝加哥交易所根据远期交易发展的客观要求,制定了第一个具有历史意义的交易规则。这个规则规定,远期合约成交后必须存放保证金,该保证金金额以不得超过合约粮食价格的10%为限。此外合约的标准也被进一步强化了。

1883年,芝加哥交易所的结算协会正式成立,这被许多研究者认为是远期交易发展到期货交易的历史中一个十分重要的事件。协会设立的目的在于向会员们提供“对冲”的工具,即以进行相反的交易,解除交易者原有的交货或提货的义务。例如甲与乙签订了一项协议,向乙买20000磅小麦,可是乙并不想真的给甲小麦,他在合约到期之前把它卖给了丙。到时将由甲与丙进行交易,而乙则与此无关。结算协会则负责追踪记录这些转卖交易,为将来最终两位交易者进行实物交割创造条件。

结算协会的成立使合约的转移成为可能,这使得芝加哥交易所的期货交易更加完善了。

总之,19世纪六七十年代对保证金、合约标准化、违约惩处的规定以及八十年代不规范的结算协会的成立,使得芝加哥交易所一跃成为当时世界上最先进的交易所。所内的期货交易量也得到了迅速的发展,棉花、黄油、鸡蛋、咖啡、可可陆续上市,金属期货也出现了。

1925年,芝加哥交易所结算公司正式成立,期货交易进入了一个新的历史时期。

以下这张时间表可以较全面地反映出本世纪期货交易的迅猛发展趋势:

1972年5月美国芝加哥商品交易所国际货币分部(IMM)

率先推出外国货币期货。

1974 年 12 月美国率先推出黄金期货。

1976 年 1 月美国 91 天短期政府债券上市。

1977 年 8 月美国长期国库券上市。

1981 年 12 月芝加哥商品交易所推出欧洲美元期货交易。

1982 年 10 月,芝加哥交易所首次推出美国长期国库券期权交易。

由农产品开始,期货交易迅速涵盖了金属、金融等各个领域。到了二十世纪九十年代,有人估计世界每年商品成交额的 60%是在期货市场进行的,而 85%商品的价格是由期货场所决定的。现货交易已退居到第二位。

在英国、法国、日本、澳大利亚、新加坡、香港乃至中国大陆,期货交易所如雨后春笋纷纷建立。一个世界统一的大期货市场正在形成。

第二节 期货交易的特点与作用

期货交易与现货交易相比有着它自身的特点。首先,在期货交易中人们见不到也无需见到具体的商品,人们买和卖的只是一张标准化合约。

所谓标准化合约,是指合约本身对进行交易的商品进行了详尽的符合标准的规定。如对交易商品的种类、数量、交割时间、价格等方面进行了严格的限制。这样,这张合约就能自由转让,可以被许多人接受。从这个意义上讲,期货交易是金融性交易,而标准化合约也成了有价的证券,具有价格波动,反应灵敏,可以转让等特点。

同现货交易比,期货交易有限定的交割期限。这并不是交易者协商定的期限,而是买入或卖出时合约本身就带有的,而现货交易的期限是双方协商定下来的。现货合同一旦定下来就不可以转让,而期货交易由于其合约标准化以及置身于一个标准化的市场,因而可以转让。期货交易与现货交易还有一点不同,就是前者必须在一定的场所内按一定的规则和程序进行,而现货交易随时随地都可以进行。

最后,期货交易与现货交易相比的一个很大的不同,是在期货交易中不必付出全部货款,而只需付 5%—10% 的保证金。比如一个客户进入某交易所进行咖啡交易,假设保证金为 5%,目前是 3 月份,6 月份到期的咖啡价为每磅 50 美分,他计划买入一张合约(37500 磅),如果在现货市场他要付出:

$$37500 \times 50 \div 100 = 18750 \text{ 美元。}$$

可是在期货市场他只需付保证金:

$$37500 \times 50 \div 100 \times 5\% = 937.5 \text{ 美元。}$$

如果这位客户在买入后咖啡价格上涨 10%,达到 60 美分这时他在期货市场上卖出合约,我们看一下他的获利率:

买入时期货价(每磅) 50 美分

卖出时期货价(每磅) 60 美分

每磅获利: 10 美分

共获利: $37500 \times 10 \div 100 = 3750$ 美元

获利率(不计佣金): $3750 \div 937.5 \times 100\% = 400\%$

投资仅 937.5 美元却获得 3750 美元利润,获利率高达 400%。

如果是现货交易,买入 37500 磅咖啡花了 18750 美元,获利为 3750 美元,获利率仅为 20%。

通过上例,我们就可以理解为什么在期货市场上能以四两拨千斤,起到所谓杠杆原理的作用,这一优点是现货交易和股票交易所不可比拟的。

那么期货交易仅仅就是一种高率的投资方式吗?它还有哪些作用呢?下面我们就谈一下这个问题。

1. 回避风险的作用

在生产与商业行为中,人们最担心最害怕的就是价格的波动,由于自然灾害、战争、政府政策等因素,常常会出现商品价格的剧烈波动,小则打乱生产者的生产、销售计划,大则会使他们倾家荡产。限制价格风险并彻底回避它,是许多投资者的共同心愿。期货市场就是因此而产生的。

在本章第一节中我们曾提到了远期现货的交易方式,从某种意义上讲,那就是一种期货的初级形态。比如甲是个面包商,乙是个农场主,前者预计到七月初要进一批小麦,现在是三月份。这时他听到了许多关于小麦生长不利的信息,他估计小麦可能大幅涨价。于是他在三月份就与乙达成七月份由乙给他提供小麦的协议,价格也谈定了,假设定在每蒲式耳 2.20 美元,这样面包商就可以在三月份制定以后半年的生产计划,签定面包供销合同。因为价格已经锁定了。不论 7 月份小麦价狂涨到 2.70 美元还是跌到 2.00 美元,他都可以稳坐钓鱼台。

以上例子讲的是远期现货合同对价格风险的限制,期货交易中间避价格风险的原理也与此颇相似,我们来看一下。

还是那位面包商甲,还是在三月份,他计划在 7 月份买入 40000 磅小麦。目前价格为每磅 42 美分。他由于担心七月份小麦涨价,于是进入期货市场。这时九月份小麦期货价为 45 美分,于是他买入一份合约(假设合约大小为 40000 磅)。到了七月初

时,现货市场小麦价格达到 47 美分,而九月份小麦期货价格为 50 美分。他决定在期货市场上卖出那份原先买入的合约。并在现货市场上进货。我们看一下他的盈亏。

现货市场:

3 月份现货价: 42 美分

7 月份买入价: 47 美分

每磅多花费: 5 美分

总亏损: $40000 \times 5 \div 100 = 2000$ 美元

期货市场:

3 月份买入价: 45 美分

7 月份卖出价: 50 美分

每磅赚: 5 美分

总盈利: $40000 \times 5 \div 100 = 2000$ 美元

可以看出,如果不进入期货市场,甲要亏损 2000 美元。除非他在三月份就以 42 美分价格买入现货存放到七月份,那样要占压 16800 美元四个月,还要为保存这批小麦找仓库付保存费。进入期货市场只需花费相当于 16800 美元 5%—10% 的保证金,就可以把在现货市场的损失补了回来。

一些细心的读者也许要问,风险必定要有人承担,一部分人回避了,必有一部分人要来承担。比如在上例中,甲在期货市场赚了 2000 美元,这笔钱又是从何而来的呢? 我们说生产者的风险由期货市场上的投机者承担了。甲的那 2000 美元就是从某个投机者那里取得的,关于这一点,我们在后面还有论述。

2. 价格发现功能

在本章第一节中我们说过,目前世界每年商品交易额 60% 是在期货市场上成交的,而 85% 商品的价格又是直接或间接由

期货市场决定的。由于期货交易中现代化通讯设备的广泛使用，各种真实的最新的供求信息都直接迅速地反映到期货交易之中，因此期货市场价格以其形成的综合性、竞争性、动态性成了最灵敏、最真实、最公正的价格。

以上这两点是期货交易最主要的作用，当然，由于价格风险被回避，公正价格迅速形成又会带来生产交易中的诸多便利，关于这些次生的作用，我们在这里就不多讲了。

第三节 期货市场的构成

期货市场由四部分组成：有形的组织，交易的商品，无形的规则、方法与交易者。我们分别介绍于后。

1. 有形的组织

有形的组织包括期货交易的管理机构、期货协会、期货交易所、经纪行、结算公司、经纪人等。

各个国家与地区都有专门的期货交易管理机构，如美国有期货商品管理委员会(CFTC)，澳大利亚期货交易受澳大利亚证券委员会的管理。日本的16个交易所则分属农林水产省与通产省管理。这些管理机构一般负责立法并对整个市场运行进行监督。

期货界一般都有自己的自律性组织，最有代表性的是美国的国家期货协会(NFA)。它一般负责对会员进行管理，培训考核经纪人，保护他们的权益并监管他们的行为。

期货交易所是一个非盈利性的会员制组织，旨在提供期货交易成交场所及其设施，制定交易规则，维护平等交易。它本身并不参加业务活动，只是依靠自身管理严密、组织健全、信息渠

道多且通畅为顾客提供一个进行交易的环境。交易所的最高权利机构是董事会，它由会员大会组成，全权负责管理交易所事务。董事会下面有若干个行政部门与委员会，负责对交易所进行具体管理。

世界各地目前有上千家期货交易所，有世界性影响力的也不过六七家。下面是九十年代初世界上交易量最大的十个交易所(按交易量大小排列)：

芝加哥交易所(CBOT)、芝加哥商品交易所(CME)、纽约商品交易所(NYMEX)、东京股票交易所、巴黎国际期货交易所(MATIF)、伦敦国际金融期货交易所(LIFFE)、(纽约)商品交易所(COMEX)、大阪证券交易所(OSAKA)、东京商品交易所、悉尼期货交易所。

经纪行是代客进行期货交易的公司，国外期货市场绝大部分的投机者和套期保值者的帐户都是挂在经纪行的帐户上，经纪行负责结存与记录每一客户未平仓期货合约以及所存放的保证金。经纪行一般设结算、保证金、信贷、落盘、现货交割等职能部门。

期货市场上每一笔交易并不是由交易双方直接结算的，而一律要通过结算公司。由结算公司对合约的买方充当卖方，对合约的卖方充当买方，收取交易的保证金，监督执行每张到期合约的交割，处理一切帐目的往来。美国的商品交易所，一般都有自己的结算公司(但不隶属交易所)，西欧或英联邦国家多数商品交易所是通过国际商业结算所负责交割工作。

经纪人大致分为经纪行经纪人与交易所经纪人(场内经纪人)。前者直接与客户打交道，帮助客户下单，并用电话或电传把指令传入交易所。后者在交易所内进行交易，负责把客户指令变

成现实。

2. 交易规则与方法

世界各地的期货交易所各有其特点,但是在基本交易方式与规则上大同小异,大致有以下制度:

会员制度:只有具有相当经济实力和良好信誉的个人或组织才能成为交易所的会员,只有会员才能在交易所内进行交易,其它客户或经纪公司要通过会员经纪公司才能进行交易。

保证金制度:分为会员保证金与履约保证金。前者由会员公司交给交易所或结算公司,作为会员公司资信的保证。后者由客户交给经纪公司,作为客户履约的保证。

交易的标准化:期货交易中的商品品种、规格、质量、数量、交货地点、交割时间都有统一规定。

反垄断制度:一般交易所都有所谓“头寸”的规定,亦即在交易中限制同一交易者的交易量,防止少数人操纵市场。

严格履约制度:除了用保证金来约束客户或经纪公司的行为外,交易所还制定有更为严格的保证履约的措施,包括取消会员资格、罚款等多种处罚手段。

公开叫价制度:保证交易公正公开地进行,维护客户的权益。

世界各地期货交易流程因定价方式不同分为三种类型:

①公开竞价方式(美国方式):

这是美国等大多数期货交易所采用的方式。客户根据自己的分析填写订单(注明价格、商品种类、交割月份、口数等),然后由他开立帐户的经纪公司通过电传传入该公司在交易所的场内经纪入,场内经纪人接到指令后立即在指定的交易场内公开喊价竞价。在美国一些交易所中,场内经纪人还有一套简洁明了的