

期货交易理论与实务

姜丽华 韩志宏 曲立峰 主编

9

大连海事大学出版社

期货交易理论与实务

姜丽华 韩志宏 曲立峰 主 编
刘伟志 金双华 石南亭 副主编

1101/24



3 0074 1756 5

大连海事大学出版社



C 133153

(辽)新登字 11 号

图书在版编目(CIP)数据

期货交易理论与实务/姜丽华等主编. —大连:大连
海事大学出版社, 1994. 7

ISBN 7-5632-0786-4

I. 期… I. 姜… III. 期货交易-概论 IV. F740.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(94)第 06214 号

大连海事大学出版社出版

(大连)

宽甸民族印刷厂印刷 大连海事大学出版社发行

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 6.8125

1994 年 7 月第 1 版 1994 年 7 月第 1 次印刷

字数: 170 千 印数: 0001~3000

定价: 12.00 元

前 言

15年改革开放,使我国的现货市场体系基本形成,价格的导向开始在资源的配置中发挥作用。但是我们注意到,现货市场上价格的过分波动,也带来了不少新的问题。地区间的商品大战、资源垄断及“三角债”至今还在部分地区时有出现。解决这些问题的一个办法是进一步发展并完善我国的市场体系,通过期货市场来矫正现货市场的部分缺陷。

郑州粮食批发市场和其它商品交易所先后鸣锣开业,使期货成为大陆继股票、房地产之后的又一经济热点。期货已不再只为少数专家所谈论,它开始引起日益增多的人们的兴趣和关注。

但是,期货市场毕竟是一个风险较大的市场。无论是保值者还是投机者,在进入期货市场之前,都必须对期货市场、期货交易的有关知识有一个基本的了解。正是因为有这样一个希望能给读者以帮助的想法,我们中国国际期货经纪有限公司大连代表处及大连商品交易所的部分同志,编写了这本读物。

本书的编写者都是多年从事期货理论研究与实务操作的教授、讲师或具有国家工商总局颁发证书的专职经纪人,他们是曲立峰、姜丽华(第1、11章);刘伟志(第2、3章);李钢(第4章);石南亭、韩志宏(第5、6章);白世雄(第7章);金双华(第8章及附录);李浙(第9章)和李巍(第10章)。本书最后由曲立峰和刘伟志总纂。

在编写过程中,我们努力坚持理论联系实际,尽可能对期货理论、期货交易业务和交易技巧作出准确、全面和系统的阐述,希望能写出一本通俗、易懂、实用和可操作的读物。但是由于水平所限,

时间仓促加之期货经纪的复杂性,书中不当之处在所难免,对此,敬请读者指正。

本书在编写过程中,参考了前人留下的大量研究成果,得到了许多同仁给予的富有成效的帮助。特别是辽宁师范大学的李庆东同志为本书的出版付出了辛勤劳动,在此一并表示我们诚挚的感谢。

姜丽华 韩志宏 曲立峰

1994年4月于大连

目 录

第一章 期货交易概述

第一节 期货交易的发展及特征	(1)
一、期货交易的发展	(1)
二、期货交易的特征	(5)
第二节 期货交易的原理及作用	(8)
一、期货交易的原理	(8)
二、期货交易的作用	(9)

第二章 期货交易系统

第一节 期货交易对象	(12)
一、期货合约	(12)
二、期货商品	(14)
第二节 期货交易的主体	(16)
一、套期保值者	(16)
二、投机者	(17)
三、套期保值与投机的关系	(18)
第三节 期货交易代理商——经纪公司	(18)
一、经纪公司的主要业务	(19)
二、经纪公司的主要制度	(20)
三、经纪公司的组织机构	(23)
第四节 期货交易中介——期货交易所	(25)
一、期货交易所的主要业务	(25)

二、期货交易所的主要制度	(26)
三、期货交易所的管理机构	(31)

第三章 期货交易业务

第一节 套期保值业务	(34)
一、套期保值的基本方法	(34)
二、套期保值的通俗方法	(37)
三、套期保值的高级方法	(38)
四、套期保值的特殊方法	(42)
第二节 投机业务	(44)
一、价格差投机	(44)
二、期间差投机	(45)
三、空间差投机	(47)
四、相关商品价差投机	(48)

第四章 期货交易过程

第一节 经纪公司的选择及开户手续	(50)
一、经纪公司的选择	(50)
二、开户	(51)
三、保证金交收	(55)
第二节 如何买卖期货合约	(57)
一、落单及落单技巧	(57)
二、场外经纪人传送定单	(61)
三、场内交易	(61)
四、回传及确认等	(63)
第三节 期货交易结算及了结	(64)
一、期货交易结算	(64)
二、期货交易的平仓	(66)
三、交割平仓及交割程序	(67)

第五章 期货交易行情分析

第一节 基本分析	(70)
一、自然因素分析	(71)
二、政治经济及其他因素分析	(72)
三、基本分析应注意的问题	(73)
第二节 技术分析	(74)
一、条形图分析	(74)
二、点数图分析	(83)
三、移动平均线分析	(85)

第六章 资金管理和交易策略

第一节 资金管理	(90)
一、资金管理的一般准则	(90)
二、技术的使用经验	(91)
第二节 交易策略	(92)
一、用技术分析选择时机	(92)
二、交易中的一些问题	(94)

第七章 期货交易品种介绍

第一节 商品期货	(96)
一、农产品期货	(96)
二、金属期货	(106)
三、能源期货	(111)
第二节 金融期货	(112)
一、外汇期货	(113)
二、利率期货	(115)
三、股票指数期货	(116)

第八章 期权交易

第一节 期权交易概述	(120)
一、期权概念	(120)
二、期权合约	(122)
三、期权交易	(123)
四、期权的平仓和履约	(125)
五、期权权利金	(126)
六、期权履约保证金	(129)
七、期权交易的一般性原理及交易过程	(129)
第二节 期权套期保值	(131)
一、买进看涨期权	(131)
二、买进看跌期权	(132)
三、卖出看涨期权	(134)
四、卖出看跌期权	(135)
五、卖出期货合约,买入相关期货看涨期权	(135)
六、买进期货合约,同时买入相关期货看跌期权	(136)
第三节 期权投机	(137)
一、买进看涨期权	(138)
二、买进看跌期权	(138)
三、卖出看涨期权	(139)
四、卖出看跌期权	(140)
第四节 期权交易策略	(141)
一、期权垂直套利	(141)
二、期权水平套利	(142)
三、转换套利	(143)
四、反向转换套利	(144)

第九章 期货基金投资

第一节 基金的发展及意义	(145)
--------------------	-------

一、基金的产生及发展	(145)
二、基金投资的意义	(146)
第二节 基金的分类及投资过程	(149)
一、基金的分类	(149)
二、基金的投资过程	(153)

第十章 国内外主要期货交易所介绍

第一节 国际性期货交易所介绍	(162)
一、芝加哥期货交易所	(162)
二、芝加哥商业交易所	(163)
三、纽约商品交易所	(164)
四、纽约商业交易所	(165)
五、美国其他期货交易所	(166)
六、伦敦金属交易所	(166)
七、日本期货交易所	(167)
八、香港期货交易所	(168)
第二节 国内主要期货交易所介绍	(169)
一、郑州商品交易所	(170)
二、深圳有色金属交易所	(171)
三、上海金属交易所	(171)
四、上海粮油商品交易所	(172)
五、上海石油交易所	(173)
六、北京商品交易所	(173)
七、大连商品交易所	(174)

第十一章 中国期货市场的发展及展望

第一节 中国期货市场的发展	(176)
一、建立中国期货市场的必要性	(176)
二、中国期货市场的初步试验	(179)
三、中国期货市场的现状	(181)

第二节 中国期货市场的展望	(184)
一、中国期货市场将继续发展	(184)
二、中国期货市场将日益规范	(185)
三、中国期货市场将走向世界	(187)

附 录

一、中国国际期货经纪有限公司大连代表处简介	(189)
二、中国国际期货经纪有限公司风险揭示声明书	(190)
三、中国国际期货经纪有限公司国际国内期货及现货 经纪业务章程	(192)
四、中国国际期货经纪有限公司大连商品交易所代理 业务实施细则	(197)
五、中国国际期货经纪有限公司上海分公司国内期货交易 品种简介(一)至(四)	(203)
六、大连商品交易所品种简介	(207)

第一章 期货交易概述

第一节 期货交易的发展及特征

一、期货交易的发展

期货(FUTURES),可理解为现货的对称,通常是指一种由集中的交易市场规定了商品质量品级、数量单位、交割时间、交割地点及付款条件等,并在未来某一时期进行实货交割的商品买卖契约。由于期货是一种标准合约,出于特定的交易目的,交易者一般都在合约到期日前以相反的立场做轧平交易予以冲销,或将合约保持到最后期限并根据最后交易日的规定价格进行实物交割而予了结。

期货交易(FURURES TRADING)是指在期货交易所中对期货合约的竞价买卖。交易者在期货交易所内进行的买进或卖出标准期货合约的活动,一般不涉及到实货的让渡,只是转嫁与这种实货有关的商品价格涨落的风险。期货交易通过交易所的结算单位或专门的结算所进行交易结算,由结算单位保证合约的履行。期货交易者在交易前必须缴纳保证金,数额通常在合约金额的5%~15%之间。

商品经济是一种为交换而进行生产的经济,商品交换的方式随着商品经济的发展,经历了物物交易、现货交易和期货交易这种由低级向高级进化的过程。期货交易的产生,是商品经济发展的必然结果,是商品经济发展到一定阶段的产物。自期货交易产生之

后,它不仅更好地满足了经济社会中人们互相交换商品的需要,而且,进一步完善和健全了市场体系和市场机制。

人们不难发现,期货交易是在现货交易中的远期合同方式基础上产生的,因此,当我们探讨期货的产生和发展问题时,有必要从现货的远期合同方式说起。

1. 远期合同的产生

商品交换越发达,商品生产者和消费者承担的价格风险也越大。出于避免现货市场上的价格风险,保证商品生产与经营的相对稳定之目的,人们在现货交易的基础上,创造了远期合同交易方式。按照远期合同交易方式,供需双方需共同约定交割日期、交割地点、交易数量,并承诺到期时双方按合同规定价格结清货款,交付货物。

据说这种带有期货性质的远期合同交易活动早在公元前的希腊和罗马就已产生了。在农产品收获前,精明的商人就已向农民预购了农产品,待到收割完成后,农民便将产品交出。这就是最原始的合同交易。这种原始的合同或者称允诺,初期仅在小范围内由口头表示,后来随着交易范围的扩大,口头允诺逐渐被签订买卖契约所代替。自从这种契约出现之后,交易者在进行银货交收时便有了依据。但是,随着交易活动的日益增多,交易行为也日趋复杂化,有些合同并不能如约履行。为此,一些交易者在缔结合同时往往找个中间担保人来确保交易对方履约。中间担保人监督卖者到期交货,买者到期付款。

随着商品生产的进一步发展,尤其是交通运输条件的改善,一些贸易中心城市蓬勃兴起。1570年英国伦敦开设了第一家交易所,从事先签合同后交割的远期交易,这是近代商品期货市场的雏形。随后,荷兰的阿姆斯特丹建立了第一家粮食交易所,比利时的安特卫普也开设了咖啡远期合同交易市场。

采取远期合同交易方式,由于产品销路及出售价格都已得到

落实,因而有利于建立稳定的购销关系,有助于减少商品生产者的市场风险。特别是在远期合同交易中,购方常常还要预付一部分定金,这更有利于生产的持续进行。但是远期合同交易方式,只是解决了生产者的市场风险问题,并没有排除经营者的风险,而经营者的风险最终还是会反映和影响到生产者身上。因此,这种交易方式还存在着诸多缺陷:

一是没有形成集中的市场,交易分散,信息闭塞,不能提供正确的价格信号,不利于指导生产和经营;二是合同不便转让,不利于调整生产、经营和转移风险;三是交易不规范,手续繁琐,易产生纠纷;四是缺乏强制履约机制,一旦某方不能履约会造成一系列连锁反应。

很明显,这些缺陷越来越不适应商品交换在更高层次上的发展。为了开拓更为广泛的市场领域,更好地组织大宗初级产品的集中生产和流通,一些商人便通过同业公会等形式组织起期货交易,创立了期货市场。

2. 期货交易的形成

1848年,在资本主义商品经济较发达的美国,82位谷物商发起并成功地组建了美国第一家中心交易所——芝加哥期货交易所。在这里,买卖双方可在期货合约未到期前,通过合约转让或反向买卖,来达到解除履约的义务。这标志着与远期合同交易不同的现代意义上的期货交易市场的建立。

成立期货交易所主要解决了三个问题:第一,通过远期合同的方式保护买卖双方的利益,避免价格的季节性波动。第二,对谷物交易量进行规定,避免交易过程中不必要的纠纷;第三,为谷物交易提供集中交易的场所。

由于期货市场的价格是在交易所内公开竞争,多次转手,最后确定的到期交易价格,比远期合同交易的价格更能反映市场商品的潜在供求关系变化和供需双方对未来市场供求的预测,从而增

强了价格的预期性。同时，期货交易允许在合约未到期前通过买或卖合约的方式来对销原合约，而不一定非要在合约期满时进行实物交割，这就给商品生产者和经营者提供了利用期货市场进行套期保值，避免价格风险的可能。

1865年，芝加哥期货交易所的组织机构和交易规则已基本完善。货物质量标准、重量单位、检验制度、交货月份等至今还在继续使用。随着交易行为的日趋复杂，期货合约的多次转卖，投机者开始成为交易所的重要组成部分。为了处理日益复杂的结算业务，专门的清算公司应运而生；同时，为了更好地进行期货交易，在变幻莫测的期货市场上取得预期利益，专门为买卖双方从事代理的业务日益兴旺，经纪行由此产生。

从1960年开始，商品交易所打破了只交易耐储存农产品的传统局面，非耐储商品和制造、加工品也进入了商品交易所。

本来意义上的期货市场是纯粹的商品交易市场，它是以实物，主要是农产品等初级产品为交易对象的。但从20世纪70年代起，金融期货异军突起，发展非常迅速。1978年5月，美国芝加哥等地的商品交易所首创外汇率期货交易，随后又开设了黄金、抵押存款证、国库券、商业票据和股票指数等期货交易。自从美国首创金融期货交易以后，其它国家相继仿效。金融期货除黄金以外，全部脱离了实物形态。

目前期货市场已为商品生产者和经营者所广泛利用，并成为他们发现和稳定价格，进行风险转移的工具与手段。据统计，在当今世界已开设期货市场的有美国、英国、德国、日本、新加坡、马来西亚、印度、肯尼亚、香港等国家和地区。世界期货市场上的交易品种已达150多项，农产品、金属品及金融、外汇期货无所不包。广泛的交易品种，巨大的交易数额，对世界经济和国际市场发挥着越来越大的影响。

二、期货交易的特征

期货交易经历了数百年的发展历史,与现货交易中的远期合同方式相比,期货交易具有以下特征:

(一)期货合约标准化

期货交易是通过期货合约进行的。期货合约是买卖双方通过商品交易所签订的由商品交易所担保的法律凭证。由于期货交易从合约成交到实际履行要间隔很长一段时间,为了防止交易双方因对合约的不同理解而产生的争议,防止交割时因商品的质量、等级、重量等方面原因引起纠纷,确保期货合约的可靠性和可兑现性,所以,期货合约都是标准化的。

1. 商品数量标准化

期货市场交易的商品期货,因其种类不同,标准计算单位也不同。如纽约棉花交易所规定,一张期货合约包含的棉花数量为100包(一包500磅),即以50000磅棉花为1个交易单位。而芝加哥期货交易所规定一张黄豆的期货合约单位数量为5000蒲式耳。我国上海粮油交易所规定,一张农产品(例如玉米)的期货合约单位为5吨。而大连商品交易所的一张农产品的期货合约单位为10吨。由于期货交易时只论合约的数量,买卖只能是一个或若干个交易单位,所以交易的商品数量等于或倍数于每张期货合约所包含的商品数。

2. 商品等级标准化

期货商品均按商品交易所统一规定质量等级的标准品进行交易。买卖双方在交易时无需再对商品的质量等级进行讨论。商品交易所一般是采用国际贸易中最通用的和交易量较大的商品质量等级为标准品。如日本名古屋粮谷砂糖交易所规定中国产黄豆为黄豆标准品。商品交易所在规定标准商品的同时,还规定出可供交易的该类商品的其他等级等。

3. 交货期标准化

通常,交货期均按月份计,商品交易所对每一种商品期货都规定若干不同的交货月份。交货月份的确定与该商品的生产特点有一定的联系,如金属生产没有季节性,故交货月份的季节性不强,而农产品的生产具有明显的季节性,因而有的交易所对其交货月份的规定有很强的季节性特点。

4. 交收地点标准化

由于商品期货交易的数量很大,因此,仓库是交收地点的必须条件。美国法律规定,只有美国农业部批准的仓库才能作为期货交易的合法交收地点。我国商品期货的交收地点通常由各交易所规定。如大连商品交易所对其交易的农产品期货规定了大连地区的14个仓库为定点交割仓库。

(二)期货交易方式的特点

初次接触期货的人们总是将期货投资与远期交易、股票投资甚至与赌博相比较,在他们看来,期货投资与上述三种投资或投机方式似乎没有什么不同。这种认识显然是错误的。

1. 远期交易与期货交易的差别

(1)远期交易对于交易商品的质量、数量、交割日期等,均由买卖双方自行决定,无固定规格和标准。期货交易则是在期货交易所内以公开竞价方式交易的标准化合同,对于商品的质量、数量及到期日均有一定的规定,较易于转手与清算,流通性强,效率高。

(2)远期交易是由买卖双方直接签订的,因而对交易者的信用调查十分重要,因此要承担一定的信用风险。而期货交易是通过交易所的结算单位进行交易,由结算单位提供合约履行的保证,解除了交易者的后顾之忧,同时可以扩大交易的数量和规模。

(3)远期交易在未到期之前难以直接转手,无论生产或经营发生什么变化,到期都必须按合同规定进行实际商品交收。而期货交易在商品交割期到来之前可以多次转手,允许交易双方在商品交