

国内贸易部部编



中等专业学校教材

国内贸易部部编
中等专业学校教材

期货交易

QI HUO JIAO YI

赵一萍 主编

09
7830.9
167

版社

中国商业出版社

99
F830.9
967

国内贸易部部编中等专业学校教材

X4172/02

期货交易

赵一萍 主编

中国商业出版社

图书在版编目(CIP)数据

期货交易/赵一萍主编. - 北京:中国商业出版社,1998.9

ISBN 7-5044-3729-8

I. 期… II. 赵… III. 期货交易-专业学校-教材

IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 26909 号

责任编辑:刘毕林

特约编辑:汪淑珍

中国商业出版社出版发行

(100053 北京广安门内报国寺1号)

新华书店总店北京发行所经销

北京北商印刷厂印刷

787×1092 毫米 32 开 5.25 印张 116 千字

1998 年 9 月第 1 版 1998 年 9 月第 1 次印刷

定价:8.00 元

* * * *

(如有印装质量问题可更换)

编 审 说 明

为适应社会主义市场经济体制的要求,我部于1994年颁发了财经管理类5个专业和理工类7个专业教学计划,1996年初印发了以上专业的教学大纲。《期货交易》一书是根据新编经营管理专业教材建设委员会的要求,结合我国科技进步和财税、金融等流通体制改革的情况新编写的。经审定,现予出版。本书是国内贸易部系统中等专业学校必用教材,也可供职业中专、电视中专等选用,还可以作为业务岗位培训和广大企业职工自学读物。

本书由上海市物资学校赵一萍担任主编(编写第四、五、六章),山西省物资学校马秋英担任副主编(编写第七、八章),参加编写的还有湖南省物资学校袁云斌(编写第一章)和河北省物资学校李洪奎(编写第二、三章)。

在编写过程中,我们参考了国内外出版的研究成果,在此谨向这些成果的完成者表示衷心的感谢。同时感谢上海金属交易所的领导和同志们对本书的编写给予大力的支持。感谢上海大学管理学院唐齐千教授在百忙之中为本教材担任主审,并给予我们热情的支持和帮助。由于时间仓促,书中难免有错误和疏漏之处,恳请广大教师和读者批评指正。

国内贸易部教育司

1998年2月

目 录

第一章 期货交易概述	(1)
第一节 期货交易的产生和发展.....	(2)
第二节 期货交易的概念及特征.....	(6)
第三节 期货交易的经济功能	(11)
第四节 期货商品	(15)
第二章 期货市场的组织结构	(21)
第一节 期货市场	(21)
第二节 期货交易所	(24)
第三节 期货结算所	(30)
第四节 期货经纪公司	(34)
第三章 期货交易程序	(39)
第一节 进入期货市场	(39)
第二节 买卖期货	(43)
第三节 平仓与结算	(46)
第四章 期货价格及其分析	(52)
第一节 期货价格的形成	(52)
第二节 期货价格分析方法	(57)
第五章 套期保值	(81)
第一节 套期保值概述	(81)
第二节 基差	(87)
第三节 套期保值案例	(93)

第六章 期货投机	(103)
第一节 期货投机概述	(103)
第二节 期货投机的套利交易	(107)
第七章 期权交易	(119)
第一节 期权交易概述	(119)
第二节 期权交易策略	(129)
第八章 期货市场的宏观管理	(143)
第一节 期货市场宏观管理的必要性及原则	(143)
第二节 期货市场宏观管理体系	(152)
附录 I 世界期货交易形成、发展简程	(157)
附录 II 参考书目	(159)

第一章 期货交易概述

人类文明因有“交易”行为而得以发展,得以延伸。交易的最初形态是物与物的直接交换以及以实物媒体的商品交换。后来随着人类改造自然能力的加强,产品的不断增多,进一步出现了以货币为媒介的现货交易。

现货交易从广义上讲包括即期交易和远期交易两种方式。即期交易必须立即履行交割,一手交钱,一手交货,这种形式虽然简便,但商品价格常因为商品的一时供求变化而大幅度变动,从而给商品生产者、经营者以及消费者带来了许多困扰。为解决这种困扰,于是出现了预先约定购买未来商品的远期交易(或称远期合约交易)。不过,远期交易虽能解决因商品供求一时变化而造成的价格大幅度波动问题,但在执行上同样也有困扰存在。例如:由于结算日(契约到期日)与交易日(契约缔结日)相隔有一段时间,因而很可能出现结算日现货市场价格与原先订立契约价格相差甚远的情况,导致一方有利而另一方不利,不利的一方很可能会寻找各种借口逃避契约义务,这就无法保证远期合约的正常履行;另外,远期合约由当事人双方根据实际需要而订立,一旦有一方想中途解约或向他人转让,除非另一方同意,否则很容易引起纠纷;再就是远期合约非标准化、交易内容不公开等等也会使远期交易的正常执行受到一定的阻碍。

为弥补远期交易的上述种种缺陷,期货交易应运而生,并随着时代的发展,其运行机制和运行规则也逐步得以发展和

完善。

第一节 期货交易的产生和发展

纵观社会发展史,人类商品交换大致经历了三个阶段,即:物物交换→现货交易→期货交易。

一、物物交换的商品交易方式

最初的商品交换,发生在原始公社时期。当时,没有社会大分工,私有制也还没有出现,因而不存在商品生产。但由于社会生产力的缓慢发展,有时偶而也会出现少量产品剩余。于是,公社之间就把它们的剩余产品拿出去在共同的交界处互相交换。当然,这种交换只是偶然的行为,被用来交换的商品的价值也只是偶然的,简单地表现在和它交换的另一种产品上。这就是商品交换的最原始形式——以物易物的商品交换。

随着生产力的发展,人类改造自然能力的不断提高,进入交换领域的商品种类日趋增多,商品交换也就演变成为一种新形式——以实物为媒介的商品交换。即不再是一种商品同另一种商品偶然地相交换,而是一种商品经常地和其他许多商品相交换了。这为以后逐步发展起来的以货币为媒介的真正意义上的现货交易奠定了基础。

二、现货交易

现货交易从广义上讲,应包括即期交易和远期交易两种形式。

(一)即期交易

即期交易,简单地讲就是一次性钱货两清的交易。它要求即期交割即一手交钱,一手交货。这是现货交易中最基本

的交易形式。但由于即期交易受交割时间的约束太大,难以对现实的商品供求矛盾和价格波动进行有效地调节,相反,有的甚至会加剧供求矛盾,增大价格波动幅度。因此,单靠即期交易这种方式已难以适应社会的发展和交易者的需要。远期交易也就应运而生。

(二)远期交易

远期交易或称远期合约交易,是指交易双方通过协商签定远期合约,约定在将来某一时间交付商品的交易行为。远期交易克服了即期交易的很多弊病,有利于建立稳定的商品购销关系。由于远期合约交易同即期交易一样,也是一种“私下”交易,也就是说,交易的达成完全取决于交易双方,合约的签定也不受任何外部因素的制约,因此这就使得远期合约的正常履行无法得到可靠的保证。如何克服这一弊端呢?期货交易的诞生解决了这一难题。

三、期货交易的产生和发展

(一)期货交易的产生

期货交易是在远期合约交易的基础上发展起来的。据史料记载,早在古希腊和罗马时代,就已有带期货性质的交易活动。但真正意义上的期货交易应该说创始于 19 世纪的美国。

1848 年,为了克服远期交易的种种弊端,保护交易各方的应得权益,美国的 82 位商人发起并成功地组建了美国第一家中央交易场所——芝加哥期货交易所(CBOT)。交易所成立之初采用的是远期合约方式。到 1865 年,交易所又推出了期货合约标准化协议,取代了原先沿用的远期合约。同年,该交易所又采用保证金制度,借以消除交易双方因不按期或拒不履行合约而产生的种种不便。至此,期货交易基本原则已略显雏形。而交易活动的逐渐正规化、合约的逐步标准化、交

交易所经营规则、交易的清算和结算程序的相继确立更是极大地拓展了期货商品交易的范围。在当时的美国,上市的期货商品除谷物以外,还包括棉花、黄油、鸡蛋和咖啡等。而在美国逐步摆脱以农业耕作为基础的经济体制后,期货商品的种类又从传统的农产品期货合约逐渐扩大到贵金属、制成品、加工品和非耐用储存商品合约,后又发展为金融期货合约及期权、选择权合约。

世界期货交易形成,发展简程见附录 I。

(二)期货交易的发展

随着生产力的发展和科学技术的不断进步,期货市场的发育也日趋完善,主要表现在以下各个方面。

1. 期货交易的商品品种变化。期货交易商品的种类通常随着某个历史时期政治、经济以及期货市场的供需状况不断地发生变化。一方面,交易所不断增加新的交易品种;另一方面,又有一些品种的交易日趋萎缩。例如:洋葱、奶油、冷冻虾及苹果,过去一直是美国芝加哥期货交易所的期货交易商品,而且交易相当活跃,但目前已停止了这些品种的期货交易。与此同时,美国芝加哥期货交易所也不断引入新的期货品种。例如,在 1975 年 10 月首次推出金融期货契约;在 1978 年和 1979 年,芝加哥期货交易所相继引入了铅和镍的交易,而且都相当成功。这些变化表明,期货商品具有强烈的时代特征。目前,按美国商品期货交易委员会(CFTC)的最新划分标准,期货商品共有十大类,即:A. 谷物类,B. 畜产品类,C. 金属类,D. 金融类,E. 外汇类,F. 粮食类,G. 纤维类,H. 能源类,I. 林产品类,J. 指数类。

2. 期货交易的商品结构变化。随着期货交易的蓬勃发展,期货商品在结构上也发生了很大变化。从目前期货商品

的品种结构看,已不再局限于传统的初级产品。自从 1972 年 5 月,美国芝加哥交易所(CBOT)开办外汇期货交易,就标志着金融商品正式进入了期货交易领域,而且从其发展势头来看,金融期货的交易量逐渐占据主要地位。到了 1982 年和 1983 年,美国堪萨斯期货交易所和芝加哥交易所又相继开办了股票指数的期货及期权交易。期货商品结构的巨大变化,反映出当代商品经济和人们的生产消费观念,体现出当代期货交易在商品市场中的地位和作用。

3. 期货交易的国际化。现代电子和通讯科学技术在期货市场的广泛应用,使期货交易在空间上发展到国际范围。最典型的标志是全球交易所(GLOBEX)的形成。1987 年,美国芝加哥商业交易所与路透社证券公司联合起来,发展了屏幕联网的交易系统。1989 年,美国芝加哥交易委员会加入这一系统,使得全球交易所影响大增。

显而易见,电子通讯技术的应用大大促进了期货交易的国际化。国际范围的期货信息可以迅速传递,国际范围的期货品种可以不断增加,甚至国际范围的期货交易可以在不同国家迅速达成。伦敦国际金融期货期权交易所(LIFFE)在 1982 年成为欧洲金融期货、期权首家交易所后,至今 10 余年来其每天的成交量的复利增长率年平均高达 50% 左右。其中大部分合约来自英国之外。

4. 期货市场日趋规范化。在期货交易的发展进程中,为了充分体现期货市场的“公平、公开、公正”三原则,有效扼制各种欺诈,不诚实经营、过度投机、人为操纵等不良现象,各国在不断地加强和完善对期货市场的管理,促使期货交易市场的运营和管理日趋规范化。期货市场发展至今,其管理已包括自我管理、行业协会管理和政府管理三个层次。自我

管理也叫自律,是期货市场主体对自身行为的规范性要求,政府管理依托于立法手段,通过形成特定的组织机构和管理层次来实施。行业协会则从行业业务规则和职业道德准则方面,辅助政府搞好期货市场的管理。三管齐下,使得期货交易的发展日趋规范化、科学化、效率化和系统化。

第二节 期货交易的概念及特征

期货交易与日常购物不同。期货交易可以先买后卖,即买下商品后等价格上涨再抛出去,也可以先卖后买,自己手中并没有货,但先抛出某种期货,等价格跌下后再买进。那么,到底什么是期货交易呢?

一、期货交易的概念

要正确理解期货交易的概念,首先得了解什么是期货。

(一)期货的概念

期货又称期货合约,是由期货交易所制定的,对所交易商品的质量等级、数量、交割期及交割方式等实行统一规定并具有法律效力的标准化合同。它是期货交易的标的物,世界上最早的标准化合同于 1865 年 10 月在美国芝加哥期货交易所诞生。

期货合约是在远期合同的基础上发展起来的,但它与后者又有着明显的区别。主要表现在,远期合同是指约定在未来某一时间交付商品的销售协议,其所交付的商品的品级、数量和交割时间由买卖双方协商而定,在双方协商一致的基础上也可以对合同进行修改或变更,因此说远期合同具有非确定性,也不便在专门的交易市场予以转让。而期货合约则是由专门的交易所统一制定的标准化合约,合约中规定了标准

数量、标准品质和规格、交割期限、地点及交割方式。期货合约的履行一般都不以实货交割方式实现,而主要是采取用一张合约对冲另一张同质但立场相反的合约,从而解除交易者交收实物的责任。由此,我们可以看出,期货合约具有以下特征。

1. 期货合约是期货市场上买卖的对象。期货合约存在的主要作用不是约束持有者必须履行合约条款,它的作用主要是充当期货交易的载体,使参加期货交易的人能够通过买进或卖出期货合约,转嫁价格风险,或者承担风险而获取利润。

2. 期货合约是标准化的。每一种期货交易商品的期货合约,其规定的质量、数量、交货地点、时间都是既定的,只有价格是在交易过程中通过公开竞价方式确定的。这就使得买卖双方可以通过先买进后卖出或先卖出后买进以对冲掉签约者交割实际货物的责任。

3. 期货合约具有普遍性的特征。期货合约的转让无须背书,因为合约本身并无初始的签订双方。这就便于期货合约的连续买卖,具有很强的市场流动性。所以,期货合约的买卖是大众化的。只要能够预测商品的价格,具备承担风险的能力,就能进行买卖,而不问具体是否真正是交易商品的需求方或者供给方。

(二) 期货交易的概念

期货交易是指在固定的场所(期货交易所),按一定的程序,依法进行标准化合约(期货合约)买卖的交易活动。这种交易的目的,不在于取得实物(现货),而在于通过转让期货合约赚取差价利润或藉以冲销现货买卖因价格变动而导致的交易风险。这种交易的性质可用一句话简要地概括为:期货交易是一种买卖双方不谋面的虚货交易,是一种买空卖空行为。

也就是说,在期货交易中,买卖双方成交时并非凭实货,而是凭既定的标准化的商品合约,期货交易过程与商品的实体移动没有直接的关系。

期货交易这种买空交易按买卖目的不同可分为两种。一种是保值性的买空卖空,即套期保值。在这种交易方式中,交易者买卖期货合约的目的不是想从市价涨落中获取利润,而主要是为了能藉以规避现货价格变动风险。因此,这种方式,对稳定企业的生产和经营,保障生产和经营者的利益具有重要意义。另一种是投机性的买空卖空,这是一种通过正确预测期货和现货市场的价格变动趋势,并利用这种变动买进和卖出期货合约以牟取差价利润的行为。在这种方式中,投机者承受了套期保值者不愿承受并力图转移的价格变动风险,也正因为如此,才使得期货市场上的套期保值成为可能。

二、期货交易的特征

如前所述,期货交易是一种买空卖空的虚货交易,那么,这种交易具有哪些特殊性呢?它与现货交易以及股票交易有何区别呢?

(一)期货交易与现货交易的区别

期货交易是在现货交易基础上发展起来的一种交易方式,它与现货交易有着本质的不同,主要表现在以下几方面。

1. 期货交易的目的是转移价格风险,或取得价差收益,而现货交易则是通过直接买进卖出商品以取得实物或获取收益。

2. 期货交易必须在指定的交易所进行,而现货交易可以在任何地点进行。

3. 具体的期货交易活动必须由指定的经纪人进行,而现货交易可由买卖双方直接洽谈达成。

4. 期货交易的价格确定必须是公开竞价,平等竞争,而现货交易价格一般由买卖双方自行商定。

5. 期货交易中的商品合约是统一的、标准化的、可转让的,其内容不得擅自增减或改动。而现货交易中的商品合同是买卖双方在协商一致的基础上自行签定的,是非标准化的,只要双方彼此协商同意,可以对合同内容进行修改或变更。

6. 期货商品必须具备一定的条件才能上市交易,而现货交易几乎任何商品都可以进行交易。

7. 期货交易活动受有关法规的保护,合同的签定,履约和结算等都应按交易所的规定办理,而现货交易则没有如此严格的要求。

(二)期货交易与股票交易的区别

股票和期货都是金融市场的交易产品,在市场的运作方面,两者有许多共同之处。但对于投资者来说,股票投资和期货投资有着很大的区别。

1. 期货交易的主要目的是提供转移商品价格变化风险的场所,对商品有各种需求的投资者通过套期保值,把价格变化的风险转移给各期货投机者;股票市场的目的基本上是为了融资,满足生产投资者的需要。

2. 期货商品的供应是不确定的,从理论上来说可以是无限的,只要有人买,有人卖,交易量就会不断增加。因此,期货的供应量和交易量可以超出现货的实际数量;股票和债券的供应量就完全由供方决定,有多少有价证券上市,才会有多少交易进行,当然,其交易量也可以因股票或债券的反复易手而上升。

3. 期货交易是定金或保证金交易,投资者只要交纳合约商品总价值的 5% ~ 15% 不等的保证金就可以从事期货买

卖;股票交易一般要在交纳 50% 或更多的定金后,才能买卖股票。

4. 期货合约都有到期日,在期货到期时,交易方就必须进行现金结算或实货交割;股票没有到期日,只要公司未倒闭,可以永久保留。

5. 期货交易可以先买后卖,也可以先卖后买;股票交易中,先卖后买的情况较少见。

6. 期货市场的竞争程度比股票市场更大,其交易风险也比股票交易大得多。

7. 期货和股票的性质、特点、风险等不同,所受政府的监督也不同。

(三)期货交易的特征

通过期货交易与现货交易、股票交易的比较,我们可以发现期货交易具有下列特征。

1. 期货交易的对象是标准化的期货合约。在期货交易中虽然也有少量的实物交割,但绝大多数的交易由合约的对冲来了结。

2. 期货交易的目的是为了回避风险,保值或投机获利。

3. 期货交易场地集中化。期货交易通过商品交易所把众多的复杂的交易活动集中起来,从而汇集市场供求和商品价格的信息,使之能够有效地发挥指导商品生产经营者按市场需要组织生产经营活动的作用。

4. 期货交易在交易所内按照严格的规则公平竞争进行。

5. 期货交易实行保证金制度。期货交易买卖双方在交易前要交纳一定数额的保证金,由结算所每天进行结算。保证金制度作为对履行合约的经济约束和保障,不但把毁约风险降到最低限度,而且用具体数额增减来压缩市场波动幅度,增

大市场流量。

6. 期货交易的商品种类有较大的限制,上市期货商品通常需要具备一定的条件。

7. 期货交易的主要参与者是套期保值者、经纪人、投机者。

第三节 期货交易的经济功能

在进行期货交易时,买卖双方一般不要求商品的实体转移,而是通过买空卖空活动,规避自身的价格变动风险或牟取价差利润。也正由于期货市场只涉及商品所有权的转移,从而使得商品交易过程中的“物流”与“商流”的分离成为可能,有效地缩短了商品的流通时间,节约了流通费用,表现出其特有的经济功能。

一、期货交易的基本经济功能

期货交易的基本经济功能主要表现在以下几个方面。

(一) 风险转移功能

在商品交换活动中,千变万化的商品价格波动往往会给商品生产者、经营者带来意想不到的经济损失。因此,稳健的商品生产者和经营者都希望能通过某种方式转移这种风险,以确保生产和经营的正常利润。期货市场的套期保值则为其提供了这一可能。商品生产者或经营者可以在现货市场和期货市场同时进行两个等量但方向相反的买卖。即在买进或卖出实物商品的同时,在期货市场上卖出或买进同等数量的期货合约。经过一段时间,当价格变动导致现货买卖盈或亏时,即由期货市场上的亏或盈予以冲销,交易者也就由此实现了保值或转移风险的目的。另外,商品生产者也可通过此种方