

投资还是赌博

——期货市场知识介绍



3.5

- 主编 程启智
- 山西经济出版社

投资还是赌博

——期货市场知识介绍

主编 程启智



00325607

山西经济出版社

[晋]新登字 4 号

期货市场知识介绍 投资还是赌博

程启智 主编

*

山西经济出版社出版发行 (太原并州北路 11 号)

新华书店经销 山西省经济委员会印刷厂印刷

*

开本:787×1092 1/32 印张:8.5 字数:180 千字

1993 年 10 月第 1 版 1993 年 10 月 第 1 次印刷

印数:1—5000 册

*

ISBN 7-80577-634-2
F·634 定价:5.90 元

前言

期货交易是市场经济发展的必然产物。随着社会主义市场经济体制的确立和发展,期货市场必将而且已经出现在中国大地上。

然而,由于长期以来计划体制的影响,绝大多数人对期货交易不仅知之甚少,而且还存有疑虑和误解。这种状况显然不能适应改革和发展的需要。另外,越来越多的大众在把钱转向个人投资及进行选择时,也急需了解期货交易的知识。为此,我们在深入研究和广泛搜集资料的基础上,奉献此书,期望引广大民众进入期货投资领域,也可资弥补书市之短缺。

本书的作者及承担的任务是(按章节先后为序):程启智(第1、2、6、8章),周学武(第3章),刘应书(第4章),宋清华(第5章),宋华(第7、9、10章),由程启智担任主编,负责全书的设计、修改和统稿等工作。

责任编辑 林晓靖

封面设计 刘淑英

第一章 神奇的买空卖空：期货交易	(1)
1. 1 何谓期货交易	(1)
1. 2 套期保值：回避价格风险的手段	(8)
1. 3 期货投机：市场运行的润滑剂	(15)
1. 4 期货市场的沿革	(20)
第二章 期货交易的组织结构：期货市场体制	(24)
2. 1 期货交易所及其运作	(24)
2. 2 期货交易结算制度	(29)
2. 3 期货市场主体：交易者和经纪人	(36)
2. 4 期货交易规则和制度	(41)
第三章 期货市场的运作：期货买卖流程	(48)
3. 1 期货交易过程	(48)
3. 2 如何选择经纪商	(57)
3. 3 如何开立交易帐户	(62)
3. 4 如何向经纪人下交易定单	(66)
3. 5 期货合约的买卖	(71)
第四章 期货交易的先驱：商品期货	(75)
4. 1 商品期货的种类和特点	(75)
4. 2 农产品期货	(79)
4. 3 金属期货	(90)
4. 4 化工产品期货	(95)
4. 5 林产品期货	(98)
第五章 期货交易的主流：金融期货	(99)
5. 1 金融期货市场面面观	(99)
5. 2 外汇期货	(106)
5. 3 利率期货	(112)

5. 4 股价指数期货	(123)
第六章 金光灿烂的期货交易：黄金期货	(130)
6. 1 认识眩目的黄金	(130)
6. 2 世界主要的黄金期货市场	(137)
6. 3 黄金期货合约及交易规则	(145)
6. 4 国际间的黄金跨市交易	(151)
6. 5 黄金期货交易的利和弊	(156)
第七章 期货交易的高级形态：期权交易	(158)
7. 1 何谓期权交易	(158)
7. 2 期权交易的风险防范	(163)
7. 3 期权价差套利策略	(168)
7. 4 期权交易与期货交易的比较	(173)
第八章 稳操胜券：期货买卖的策略和技巧	(179)
8. 1 套期保值的策略	(179)
8. 2 期货投机的策略和原则	(189)
8. 3 基差交易的策略	(200)
8. 4 套利交易的策略和手法	(207)
第九章 期货交易进阶：期货投资的分析方法	(218)
9. 1 基本因素分析方法	(218)
9. 2 技术性分析方法	(224)
第十章 社会主义市场经济不可缺的要件：期货市场	(249)
10. 1 我国建立期货市场的原因和条件	(249)
10. 2 中国期货市场扫描	(257)
10. 3 他山之石：国际期货市场比较	(260)

第一章 神奇的买空卖空：期货交易

1.1 何谓期货交易

一、期货交易与现货交易的区别

期货交易，顾名思义，就是在特定的交易所买卖未来某一特定时期交运特定规格等级现货商品（包括金融商品）的标准合约，它是相对现货交易而言的。现货交易，是一手交货，一手交钱的交易。

期货交易是在现货交易的基础上发展起来的，但是，它与现货交易根本不同。因此，要了解期货交易这一复杂概念，必须区分期货交易与现货交易的区别。

现货交易，是根据合同商定的付款方式买卖商品，并在一定时期内进行实物交收，从而实现商品所有权的转移。

期货交易，只需要付出一定的保证金（通常其数额为期货合约金额的5~10%），便可以在商品交易所买进和卖出期货合约。它通常并不涉及实物所有权的转移，而只需支付不同时期价格波动的差额。例如，您在1月1日买进了一张三个月的期货合约如期货铝，总共250吨，价格为每吨2200元。二个月后，即在3月1日，价格涨到每吨2300元，这时您可

以马上卖出手中的这张期约，而净赚 2500 元（ $=100 \text{ 元} \times 250 \text{ 吨}$ ）。在这一买卖过程中，买入期货时，无须把货即 250 吨铝拉进来，卖出时，也无须把货运出去，一切只是纸上的交易，不过，所有交易必须在三个月期限内即 4 月 1 日以前完成，否则，到期就要按合约上的规定进行实货交收。

现货交易除了现货即期交易外，还有现货远期交易。不了解期货制度的人很容易把期货交易与远期交易混为一谈。实际上，虽然期货合约是在远期合约的基础上发展起来的，但它与远期合约及其交易已有很大的不同。

人们之所以把二者混淆起来，是因为远期交易也有合约，根据合约规定，卖方同意在将来某一时间，将一定数量的现货商品出售给买方。例如，农场主可以在冬季与谷物储藏商签定在来年 7 月份交付 10000 公斤小麦的现货远期合约。在签约之初，农场主与谷物储藏商要就所交谷物的质量、数量以及价格、交货时间和地点等内容达成协议，在进行实货交割时，买方将根据合约规定，仔细检查所交割谷物，并根据双方谈定的质量和数量差异调整价格。由于这种远期合约通常都是私下双方一对一协商谈判达成的，而且不受法律约束，没有统一的规格和标准，因此，签约双方都担有一定的风险。假如签约者不信守合同，或到期缺乏足够的资金或货源，或因未来发生的突发性事件影响，签约的单方或双方都有可能难以履约。

期货合约则不同，它是在交易所通过公开竞争的方式达成的标准化的、受法律约束并规定在将来某一特定地点和时间交收某一特定商品的合约。例如，用于交易的商品和金融商品期货合约，其数量、质量、交货时间和地点等是事先统

一规定好了的，而不像远期合约那样因交易对方协商的不同而不同。因此，期货合约的唯一变量是价格，而期货价格是在一个有组织的期货交易所的交易厅内通过公开叫价的方式形成的。正因为期货合约是标准化的合约，这就使得买卖双方得以用一张合约去交换另一张合约，以对冲掉签约者交割实际现货的责任。在期货市场中，对冲（offset），亦称平仓或了结，指的是通过买回或卖出合约，取得与交易者最初交易部位相反的、而数量相等的另一个交易部位。

例如，某一投资者买进了两张 3 月份交割的国库券期货合约，为达到对冲这一合约的目的，他必须在合约到期前卖出两张 3 月份交割的同样的国库券期货合约。反过来看，如果该投资者先卖出两张 3 月份的国库券合约，为达到对冲的目的，他就必须在合约到期前买进两张 3 月份相同的国库券合约。否则，他就必须在到期时实物买进或卖出合约中规定的国库券。

正因为期货合约条款的标准化和对冲功能，使得不同的投资者利用期货市场套期保值或者投机获利。套期保值者利用期货市场买卖合约，并在合约到期前予以对冲，从而为自己在现货市场上买卖商品保值，防止因价格波动而引起的损失。投机商也利用标准的期货合约频繁地进行这种不进行实物交割的买空卖空交易，从而通过合约买卖的差价赚取利润。

期货交易与现货远期交易的另一区别在于征信上。远期交易必须通过一对一的征信方式，分析个别交易对手的信用状况，调查其是否有履行合同的诚意。而期货交易则是通过交易所的结算单位进行交易，由结算单位保证合约的履行。因此，交易者根本不必知道，也无从知道交易对手是谁。换句

话说，由于期货交易有严格的交易程序和规范，因此无信用的交易者根本不可能进入期货交易所进行交易。这就自然免除了个别征信的手续，大大提高了交易效率和降低了交易风险。

总之，期货交易与现货交易的根本区别，就在于现货交易是转让实物的所有权，而期货交易则是通过期货合约（“一纸空文”）的买卖而转让与这种所有权有关的价格变化的风险。人们通常所说的“买空卖空”，就是指期货交易不同于现货交易的这一特点而言的。

二、期货交易与股票交易的异同

期货交易与股票交易虽然是两种不同的交易，但二者有一些相似之处。例如：它们都是会员制组织；股票市场将社会闲散资金集中，以供实际经营者所需要的资金；期货市场的交易，也将社会资金集中起来，以转移实际经营者的价格风险；两者均为投资，以期获取利润；二者在投资时，都可运用基本分析和技术分析来了解市场行情。但是，期货交易与股票交易也有许多显著的区别。

股票市场把拥有多余资金的人和需要发展业务的人聚集到一起，它们方便了股份公司所有权的转让。因此，在股票交易时，其产权也随之易手，也就是说，证券交易后，必须立即办理股票实物交割手续。

而期货市场，则把人们集合在一起，转让与某种商品或某种金融商品与所有权有关的价格风险。在期货合约交易达成时，并没有发生该商品所有权的易手。这种交易只是一种有法律约束力的承诺，即在期货合约到期时才发生该商品的产权转移。从某种意义上说，可以把期货合约的买卖看成是

参加价格变化的权利的买卖。

期货交易和股票交易虽然都要付保证金，但保证金在这两种市场上的含义和做法上都十分不同。在证券交易上，保证金是用来防止过量使用贷款来买进股票。保证金是股票购买者付给其经纪商的部分付款，未付清的余款，是对经纪商或银行的债务，故投资者必须付利息。为保证交易的顺利实现，证券投资者所付的保证金约在证券交易总价值的 50%~90% 之间。

而期货市场中的保证金，只是买卖一种合约的订金，或者说只是保证价格变动差额的风险而下的订金，因此，交易者不须再付余款，也不涉及向经纪商贷款。保证金通常为交易总价值的 5%~10%，有时甚至少于 1%。因此，从事期货投资，可使您用较少的钱做数倍大的生意。

购买股票后，只要公司不倒闭，您可以一放好几年，而不出让。期货则不然，它有严格的时间限制。一般来说，签订期货合约后，就要设法在以后的几个月内脱手，否则，就要在法律的约束下进行实物交收。

与股票交易不同的是，期货交易都有最高和最低的价格限制，禁止价格在一定时间内的变动超过规定的幅度。例如，芝加哥交易所每日小麦期货价格的变动，以头天的收盘价为基准，涨跌不得超过 20 美分；香港的黄金期货市场规定，除在当月交货的黄金外，当任何其他月份金价比上日收市价上涨或下跌每盎司 40 美元时，市场将停止买卖半小时，随后重开业，恢复正常买卖，直至当日收市再无价格限制。

而股票市场上无任何价格波动限制，特别是在突发事件出现后，更是股价狂泻而无止境。

在期货市场，不需要拥有现货就可以卖空（Selling short）。因为在期货交易中您只是承诺在将来某个时候卖出和交付某种商品，如果您在合约规定的交货时间之前买回同样的合约，就不必交货。

而在证券市场上卖空证券时必须借得所卖的证券，才可以作抛空的交易。最终，您还必须设法获得同等金额的证券还给人家。

最后，期货交易与股票交易在参与的规模上也有不同。据美国有关统计，约有 10 万多人经营期货交易，而拥有证券并参与交易的人多达 2800 万左右。前者还包括商品交易所成员和有关经纪人，而后者仅拥有个人户口的人数就有 600 万之多。

三、期货交易的特点和作用

期货交易是远期合约交易的发展。但因期货合约的种种特点，而克服了远期合约交易的缺陷，更便于市场流通。

1. 与远期合约交易相比，期货合约交易的商品品极、包装和数量是高度标准化的。

2. 期货市场中同类商品付款方式具有一致性。

3. 期货市场的价格公开，以公开竞争的方式形成，市场交易的透明度大。

4. 期货交易所是所有买卖双方直接聚会的地方，寻找成交对象十分容易。

5. 由于期货市场具有特殊的结算制度，因此交易对方的信用都很高。

6. 由于期货合约是标准化可转让的，因此可以在到期以前自由转让，而无须真正实行交货，也即可以“买空卖空”，

从而就导致了投机的活跃及市场活跃，也为套期保值者减少风险而进行的保值交易创造了条件。

期货交易由于有上述种种特点，便为企业经营者提供了一条有效的经营途径，也促进了整个市场体系的有效运行。其主要作用是：

第一，期货市场的最重要的功能就在于降低和回避价格风险。由于各种因素的影响，现货市场的价格波动非常大，这常常使某些企业的生产者或经营者蒙受不同时期价格变化的风险。有了期货市场，就可使投资者或生产者在未来某一时期需要在现货市场购进或出售某种商品之前，先在期货市场上进行该商品的相反的交易即售出或购进该商品，这样无论未来价格发生什么变化他都可以保住其经营的利润。

第二，提高了市场交易的效率。现代的期货市场是世界主要买卖双方碰头的中心。因此，买卖双方在这里很容易找到成交对象，使交易效率大大提高。加上投机者的广泛参与，更进一步提高了市场的流动性，促进了整个市场的有效运行。

第三，有助于形成正确的“远期价格”。因期货价格代表了所有市场参与者对于未来价格的预期，交易达成的价格可以说是一个真正反映买卖对方的意见、需要和预测的价格。这种价格又通过交易所的通讯工具和大众传播媒介传到各地，可以使社会大众了解不同到期日的各类的报价。这对于生产者和投资者，可以作为经营决策的参考，以便合理地确定投资规模、产量和价格。

第四，有助于提高企业经营的计划性，实现宏观调控的目的。期货合约的签订，使产品的供应或销售有了保障，也稳定了产品价格和利润水平。因此，企业通过期货市场可以

有计划地安排生产和经营，而国家也因此可通过期货市场实现对微观经济的宏观调控的目的。

1.2 套期保值：回避价格风险的手段

一、什么是套期保值

我们知道，对于商品经营者来说，为了保护其经营的商品和资产不受火灾、盗窃、爆炸和其他自然灾害等影响，可以通过保险公司进行投保。然而，这种意外的有形损害并不是经营者面临的唯一风险，除此之外，因市场价格变动而导致经营的无形损失风险同样也威胁着他们。

不言而喻，到保险公司去拿到有形损害风险的保单是轻而易举的，但是您无法找到愿承保这种无形的价格损失风险的保险公司。这种风险的存在给商品生产者和经营者带来了极大的不稳定性，尤其表现在农产品生产和经营中。为此，在市场经济的发展中便产生了期货市场，商品生产经营者通过期货市场进行套期保值交易，以达到回避价格风险的目的。

套期保值 (Hedging)，亦译为对冲，是指为配合现货市场上的交易，而在期货市场上做与现货市场交易相同或相近商品但交易部位相反的买卖行动，以便将现货市场的价格波动的风险在期货市场上转移给第三者。

举例来说，某一面粉制造商，需要在六个月后购进一批小麦，如果当时六个月的期货小麦价是每吨 1000 元，按这一价格水平计算，他购进小麦并制成面粉，可以赚取相当的利润。但是，他不知道六个月后现货市场的小麦价格会发生何种变动。为了避开价格波动的风险，保证这一利润的实现，他

预先在期货市场以每吨 1000 元买进同样数量小麦的六个月期货合约。六个月后，假设小麦价格升为每吨 1200 元，他从现货市场购得一批小麦，每吨亏损 200 元。但是，他可以同时在期货市场作与现货市场交易相反的行动，即卖掉同样数量的小麦期货合约，价格也是每吨 1200 元。这样，尽管他在现货市场上每吨损失 200 元，但在期货市场上，他却赚回了 200 元/吨，二者彼此抵销，最终仍然是以每吨 1000 元购进小麦，从而保证了他经营的利润水平。（见表 1—1）这就是所谓的套期保值交易。

表 1—1 面粉制造商的套期保值交易

现货市场	期货市场
(1) 预计六个月后需一批小麦	(1) 在期货市场上买进六个月的小麦期货合约
目标成本：1000 元/吨	期货价：1000 元/吨
(2) 六月后在现货市场购进所需小麦	(2) 六个月到期时卖掉手中的小麦期货合约
市场价：1200 元/吨	现货价：1200 元/吨
损失：200 元/吨	获利：200 元/吨

套期保值交易之所以有助于回避价格风险，其基本原理就在于某一特定商品的期货价格和现货价格受相同的经济因素影响和制约，因此其价格变动的方向是一致的。另外，市场走势的趋合性也使得套期保值行之有效。也就是说，当期货合约临近期限时，现货价格与期货价格将趋合在一起，二者的差价接近于零。

进行套期保值交易的，可以是个人，也可以是公司。换句话说，保值者是那些已持有或计划持有某种现货，如玉米、小麦、债券等商品的个人或公司。因为他们备加关心的是，在

他们进行实际购买或销售活动之前，商品价格是否会出现变化，为此，他们将不得不利用期货市场进行套期保值，来回避现货市场价格不利变化的风险。正因为期货市场有着这一重要的特定功能，所以，不仅经营如玉米、大豆、金属等一般商品的企业要进行套期保值，而且经营金融商品的公司也要在期货市场上进行套期保值交易。

例如，某一金融机构持有大量的长期国库券，该机构预测，银行利率有可能在短期内上升，并导致债券实际价格下跌。该公司意识到持有的这一种未保值的国库券现货可能存在极大的风险，为了保护这一现货的价值，该金融机构可以到期货市场上卖出同样的长期国库券期货合约。几个月后，如前所料，利率上升，债券价格下跌了。但是，由于该机构在期货市场进行了保值交易，成功地维持了所持有债券的价值，因为在期货市场平仓对冲期货部位而获利，便抵销了在现货市场上出售该国库券价值下跌的损失。

利用期货市场套期保值交易，并不能绝对保证现货价格的风险可以完全转移，因为种种复杂因素的影响，现货市场的价格和期货市场的价格，并非自始至终都维持同样的比例作同时同向的波动。实际上，利用期货市场套期保值的好处在于利用现货与期货之间的价格差异，较现货单边的价格风险，所承担的损失较小，并趋于零。风险是无所不在的，套期保值交易只是尽量减低风险程度，或使风险转为利润。

二、基差在套期保值中的作用

基差是指某一特定地点的某一商品现货价格与同种商品的某一特定期货合约价格之间的价格差异，即用某地的现货价格减去期货价格。例如，美国伊利诺斯州中部某谷物仓储