

●王行业 主编

# 中国期货交易指南

期货交易必须通晓的知识与诀

窃



石油工业出版社

(京) 新登字 082 号

## 内 容 提 要

本书分基本理论、实务操作、中国期货市场等三方面，系统介绍了期货交易的原理。期货交易所的组织结构；期货市场的功能，商品价格迅速波动的原因和分析、预测方法；套期保值等交易操作技巧；期货交易可供选择的战术策略；中国期货市场的现状、特点和发展前景。

## 中国期货交易指南

王行业 主编

\*

石油工业出版社出版

(北京安定门安华里二区一号楼)

北京科技印刷厂排版

北京科技印刷厂印刷

新华书店北京所发行

787×1092毫米 32开本 12印张 259千字 印1—15000

1993年4月北京第1版 1993年4月北京第1次印刷

ISBN 7-5021-0943-9 / Z5·3

定价： 8.60元

## 序

在中国人民大学王行业同志主编的《中国期货交易指南》一书出版之际，作者和出版社的同志请我为该书作个序，在此谈一些关于期货的看法。

从1848年美国芝加哥期货交易所成立始，期货市场已有140多年的历史，经过不断的发展和完善，期货交易已成为一种相当成熟的、高层次的贸易方式，并成为国际贸易中的重要组成部分。期货市场最重要的两个经济功能就是风险转移和价格发现机制，这两者对于企业经营管理决策来说是至关重要的。在长期的计划经济体制下，我国的市场发育十分不完善，既没有良好的价格发现机制，也不能很好地转移价格风险，虽然在改革开放后，我们经过近十年的学习研究以及近期的实践，一些人认识和了解了期货市场，但国内大多数企业和个人，对期货业务还比较生疏，特别是缺乏具有专业知识和实践经验的人员。《中国期货交易指南》一书的出版将会对宣传、普及期货知识、促进市场体系的完善有一定意义。

虽然在此之前也有少量期货方面的书出版，但这本书有其独有的特色：首先，该书内容比较详尽、全面，涵概了期货交易最重要的知识和原理，且条理清晰；其次，该书不是纯理论性的，而是寓理论于实务，操作性强；第三，该书在全面论述基本知识的基础上，详细介绍了中国期货市场的现状和特点，对国内企业和个人进入期货市场提供了方便。无论是对于企业、个人，还是大学里的学生来说，该书都是一

本不可多得的教科书和参考书。

在邓小平同志南巡讲话以后，我国新建了许多期货交易所和期货经纪公司，期货行业迅猛发展，并将不断走向成熟和完善，也将不断面临新课题，希望本书的出版能有助于促进期货理论与实务的发展。

中国国际期货有限公司董事长

田原

## 前 言

随着我国社会主义市场经济体制的确立，期货交易正在我国蓬勃兴起，期货市场的功能是什么？这个市场是如何运作的？作为企业和个人如何进入期货市场进行套期保值、投机和套利？我国期货市场的现状、特点和前景又是什么？为适应这种形势，给大家提供关于期货交易的必要知识，我们编著了这本书。

本书不是纯学术性的，它更侧重于实际操作，用尽量流畅、明白的语言全面系统地讲述期货交易的理论和实务。全书共十三章，在介绍期货交易全部知识和原理的同时，还阐述了商品价格迅速波动的原因和分析预测方法，并提供了可供选择的做期货交易的战术策略和公理。最后，认真分析了约 30 个包括石油、有色金属、外汇、小麦、玉米等实际交易案例，使读者更加方便地理解书中的内容。本书是应我国期货行业的蓬勃发展之势而生，也将随着期货交易的深入和扩展不断完善并显示出其价值。

本书主编王行业、副主编马骏，参加编著的有王行业、马骏、曹鹤、陈华平、孙涛、袁少权、姜涛等同志，全书由王行业审阅定稿。在这里，特别感谢中国国际期货有限公司董事长田源先生为本书作序，感谢中美合资卡斯特 (CAST) 公司总裁张文中先生、石油工业出版社黎明、张镇、李丰三位编辑的大力支持。

编 者

1993 年 3 月 16 日

于中国人民大学

# 目 录

<b>第一章 期货交易概述</b> .....	( 1 )
一、商品期货交易的产生 .....	( 1 )
二、期货交易及其特点 .....	( 7 )
三、期货合约 .....	( 11 )
四、期货商品 .....	( 18 )
五、期货市场的基本经济功能 .....	( 23 )
六、期货交易吸引大批投资者的原因 .....	( 29 )
<b>第二章 期货交易所</b> .....	( 32 )
一、期货交易所及其作用 .....	( 32 )
二、期货交易所的组成 .....	( 34 )
三、期货交易所内实行的各种规章制度 .....	( 40 )
<b>第三章 期货交易所场内操作程序</b> .....	( 49 )
一、交易厅情况介绍 .....	( 49 )
二、期货交易所内的交易流程 .....	( 53 )
三、价格发现 .....	( 58 )
四、期货价格和期货行情表解读 .....	( 60 )
<b>第四章 结算所及交易结算</b> .....	( 66 )
一、结算所的产生 .....	( 66 )
二、结算所及其组成 .....	( 69 )
三、结算所内实行的制度 .....	( 72 )
四、结算所的作业 .....	( 76 )
五、期货交易中的实货交割 .....	( 79 )
<b>第五章 进入期货市场</b> .....	( 84 )
一、经纪公司 (Broker's firm) .....	( 84 )

---

二、入市程序和入市手续	(92)
三、做期货交易前的准备知识	(94)
<b>第六章 套期保值交易</b>	<b>(101)</b>
一、套期保值交易的定义和基本特征	(101)
二、套期保值的类型和运用领域	(110)
三、套期保值交易的基本经济逻辑	(115)
四、基差	(118)
五、套期保值者和投机者	(122)
六、套期保值决策和注意事项	(124)
七、套期保值交易举例	(126)
八、基差交易	(139)
九、场外交易	(147)
<b>第七章 投机交易</b>	<b>(151)</b>
一、投机交易的功能	(153)
二、投机者和套期保值者的关系	(156)
三、投机者类型	(158)
四、投机交易策略	(160)
五、投机交易实例	(166)
<b>第八章 套利交易</b>	<b>(172)</b>
一、两种主要期货的套期图利交易	(173)
二、跨期套利	(174)
三、跨商品套利	(180)
四、跨市场套利	(182)
五、期权价差套利	(185)
<b>第九章 商品期货价格分析预测</b>	<b>(186)</b>
一、为什么要进行商品期货价格分析预测	(186)
二、基本分析预测法	(189)

三、技术分析预测法 .....	(207)
四、几种常用的图形及其分析方法 .....	(217)
五、成交量和未平仓量分析预测法 .....	(226)
<b>第十章 期货交易的战术策略 .....</b>	<b>(236)</b>
一、期货交易十大策略 .....	(237)
二、期货交易五大原则 .....	(253)
<b>第十一章 期货期权交易 .....</b>	<b>(259)</b>
一、期货期权和期货期权交易 .....	(260)
二、期货期权合约 .....	(265)
三、期货期权权利金及其制定 .....	(269)
四、期货期权交易的做法 .....	(275)
<b>第十二章 金融期货 .....</b>	<b>(285)</b>
一、外汇期货交易 .....	(285)
二、利率期货交易 .....	(292)
三、股票指数期货交易 .....	(295)
<b>第十三章 中国期货市场介绍 .....</b>	<b>(307)</b>
一、概述 .....	(307)
二、中国郑州粮食批发市场 .....	(309)
三、深圳有色金属交易所 .....	(313)
四、上海金属交易所 .....	(316)
<b>附录 1 郑州粮食批发市场交易管理暂行规则 .....</b>	<b>(320)</b>
<b>附录 2 郑州粮食批发市场交易管理暂行实施细则 .....</b>	<b>(330)</b>
<b>附录 3 上海金属交易所管理暂行规定 .....</b>	<b>(341)</b>
<b>附录 4 上海金属交易所规则 (试行) .....</b>	<b>(347)</b>
<b>附录 5 中国郑州粮食批发市场粮油交易合同 .....</b>	<b>(361)</b>
<b>附录 6 期货交易常用术语中英文对照及注释 .....</b>	<b>(363)</b>



# 第一章

## 期货交易概述

期货交易是一种在商品经济条件下自然发展起来的商品交易方式，是商品经济发展到一定阶段的产物。期货交易在我国刚刚兴起，但是，它在国外已有百余年的历史。随着商品经济在我国的不断发展，随着社会主义市场经济体制的建立，期货交易必然会不断发展起来，期货市场必将成为我国社会主义市场中十分重要的一个组成部分。

本章着重介绍一些关于期货交易的基本知识。

### 一、商品期货交易的产生

和其它商品交易方式一样，期货交易这种特殊的商品交易方式也是为了满足社会经济中人们互相交换商品的需要而产生、发展起来的，所以，只有回到商品交易发展的历史中，通过比较各种商品的交易方式的区别和联系，才能更好地认识和把握期货交易的实质、内容、特征以及期货交易的功能和作用。

在人类交易史上，按时间顺序，依次出现了以下四种商品交易方式：物物交换的商品交易方式、现货交易方式、现货远期合约交易方式、最后发展出期货交易方式。

#### 1. 物物交换的商品交易方式

这是人类社会中最早出现的交换方式。在人类社会发

的早期，在第一次社会大分工出现以前，生产力水平还比较低，因而既无剩余产品可用于交换，也无交换之必要。但是，随着社会生产力的不断提高，两次社会大分工随之出现，剩余产品也逐渐丰富起来，私有观念也随之确立，最早的商品交易方式就随之出现，人类社会由此进入了一个商品交易的时期。但是，早期的商品交易方式不过是最原始的以物易物的商品交易方式，它实质上是商品和商品直接换位的一种交易方式。

## 2. 现货交易方式

随着社会经济的发展，随着商品交易规模的扩大，经过不断的交易实践，货币终于产生，货币作为一种特殊的商品从商品中分离出来，成为衡量其它一切商品价值的标准和尺度，成为商品流通的媒介物。这样，货币就成为一种粘合剂，经济社会的各部分通过货币就被粘合成一个互相紧密联系的整体，以货币为媒介的现货交易方式就产生和发展起来。

所谓现货交易方式，与原始的物物交易方式相比，它已不再是一种以一种商品换取另一种商品的交易方式，它不再是直接的商品与商品之间互相换位的交易，而是用商品去换取货币，再用货币去换回所需要的其它商品的一种交易，货币是可以购买或换回其它一切商品的特殊商品。它的一般做法是，由拥有商品并想马上出售换回货币的卖方和拥有货币但想买进所需商品的买方直接见面，讨价还价，成交之后，立即银货两讫。现货交易的特点是简便灵活，只要双方互相同意，就可以在任何地点用任何方式进行交易。同时，由于它多是一种一手交钱一手交货的商品交易方式，银货两讫之后，卖方得到货币，买方得到商品，一般没有什么别的遗留

事项。现货交易方式至今仍是一种十分重要的商品交易方式，进行现货交易的场所称作现货市场。

显然，和早期的物物交易方式相比，现货交易更为方便灵活、更适宜于商品交易规模不断扩大的需要。但是，随着社会经济的进一步发展，随着商品交易规模的进一步扩大，它越来越不能满足经济社会中商品交易的需要，于是，在现货交易的基础上，就产生了一种新的商品交易方式，即现货远期合约交易。

### 3. 现货远期合约交易

随着商品经济的发展，在 19 世纪初叶的西方社会中，市场不断扩大，商品交易的规模也越来越大，使得主要适宜于小规模商品交易的现货交易方式越来越不能适应商品的实际需要。同时，由于经济领域中的分工更加细致严密，使得产品从生产到最后消费就要经历很多环节，花费许多时间，这就使得原材料、半成品及成品的持有者和需求者都不得不面临价格波动的风险，尤其是各种初级产品，如农产品等，由于其生产所固有的特性，因而价格波动的频率和幅度一般都比工业制成品更为剧烈，这就给经营者带来了一定的风险。比如，某农产品生产者要到几个月后才能收获农产品并出售；所以，即使当时的价格比较理想，他也只能等到以后才能有货出售。如果几个月后当他有农产品出售时，该农产品的价格却大幅度下跌，那么，他就不可避免地要遭受这种价格下跌所带来的经济损失。而所有这些都是现货交易本身无法解决的。所以，为了解决这些问题，经过不断的实践，终于在现货交易的基础上产生了现货远期合约交易这种商品交易方式。

所谓现货远期合约交易，是指买卖双方通过事先签订在

未来的某一个时期交割一定数量、一定质量等级的商品的现货远期合约的方式进行的一种商品交易；买卖双方签订远期合约时互相协商好了一个交货价格。比如：在前面的例子中，该农产品生产者就可以通过事先签订现货远期合约的方式销售他的农产品，在现货远期合约中事先确定一个比较适当的价格，从而减少价格出现不利变动时遭受损失的风险。总的说来，现货远期合约交易比现货交易更加方便灵活，更适于进行大桩商品的交易。同时，在签订现货远期合约时，签约双方已事先协商确定好了交易的数量、质量、价格和其它条款，这在一定程度上排除了现货交易的偶然性和不确定性，使得买方取得相对稳定的货源，卖方取得相对稳定的销路。签约双方由于预先在现货远期合约中固定了价格，使得卖方放弃了在未来价格上涨时获得的利益的机会，但同时也避免了在未来价格下跌时遭受损失的风险；使得买方放弃了在未来价格下跌时获得利益的机会，但同时避免了在未来价格上涨时遭受损失的风险，这就在一定程度上为买卖双方都减少或转移了价格风险。

但是，现货远期合约交易仍不十分理想，存在以下这样一些不足之处：

(1) 现货远期合约的规范程度差，不确定因素很多。在现货远期合约交易中，现货远期合约是由签约双方本着“契约自由”的原则签订的，所以，即使是同一种商品的现货远期合约，由于签约双方不同，合约中的具体条款及条款的具体内容都会不同，这就给交易带来许多不便，经常导致纠纷，而且交易成本也不必要地增大。

(2) 由于在现货远期合约交易中，现货远期合约是由少数的买方和卖方私下协商签订的，并未形成一个集中统一的

市场。

(3) 远期合约的履行仅仅以签约双方的信誉为担保，一旦发生争议与纠纷又不能达成和解时，就只能付诸诉讼解决。即使在签约时，签约双方采取了买方交纳定金、第三方担保等措施，但仍不足以保证合约到期一定能得到履行，违约、毁约的现象经常发生。

(4) 在现货远期合约交易中，签约双方在签约时事先也对价格达成了一个协定，但是，这种事先固定价格的方式，并不能完全达到转移价格风险的目的，它不过是把价格风险在买方和卖方（签约双方）之间转过来转过去，价格风险仍然停留在商业领域中。同时，这种事先固定价格的方式也降低了价格的灵活性，使价格失去了他本身应有的随时反映供求变化的特性。此外，由于现货远期合约是由少数买方和卖方私下协商决定，所以，现货远期合约中的价格形成也是秘密的，仅仅反映了少数买方和卖方对于供求情况及其变动趋势的判断。

可见，现货远期合约交易虽然解决了现货交易中存在的一些缺陷，但也存在着一些不足之处，尤其，它也并不能为经营者提供一条比较理想的转移价格波动风险的渠道。而转移这种价格波动的风险对于经营者来说是十分重要的，因为这种价格波动的风险是与其它一般的商业风险不同的，一般是商业风险可以通过向保险公司投保的方式转移出去，但是，价格风险却不能同样转移出去。这样，为了解决现货远期合约交易的这些不足之处，经过数百年的实践，期货交易方式就产生了。

#### 4. 期货交易方式的产生

关于期货交易的最早起源，众说纷纭，有的认为 13 世

纪比利时的商人就已开始进行期货交易，有的认为早在1697年，日本就开始从事稻谷的期货交易。然而，严格的现代意义上的期货交易应是最早出现在美国芝加哥谷物交易所（Chicago Board of Trade，简称CBT），该交易所成立于1848年，开始时主要从事现货商品的买卖，1859年该所获准特许注册，并于1865年开始作期货商品交易，主要以谷物等农产品为主。

在19世纪30年代末，芝加哥已是全美最大的谷物集散地。但是，当时的芝加哥，交通不便，仓库稀缺，农产品供求矛盾极大，交易条件也十分恶劣，致使价格波动很大，市场十分混乱。由于农产品的生产是有周期性的，所以，在收获季节，当农场主把农产品运至当地市场时，由于所有的农产品都同时上市，供大于求，农产品价格下跌，农场主被迫降低价格销售。而在收成不好的年份，由于供给短缺，又使价格飞涨，居民消费水平下降，农产品加工企业难以继续经营。同时，由于运输不便以及缺少足够的仓储设施，进一步加剧了供求矛盾，加剧了价格波动的幅度。对此，农场主和商人开始采用远期交货合约的形式来进行商品交易。1848年，芝加哥谷物交易所成立，芝加哥谷物交易所成立之初采用远期合约的方式进行交易，但这种交易方式未能对商品的质量和交货期规定统一的标准，在交易者之间，时常发生违约现象。因此，为了推动谷物交易的正规化，芝加哥交易所于1865年采取行动，推出了一种被称作期货合约的标准化协议，以取代原来的远期合约，与远期合约不同，期货合约是一种在数量、质量、交货时间、交货地点等方面都有统一规定的标准化合约。同年，该交易所又推行了保证金制度，以消除和防止交易双不按规定履约的现象。按照保证金制度

的规定，交易双方必须在交易所或其他代理机构存入履约保证金才能在交易所进行交易。随着这些措施的实行，大部分为今日交易所的期货交易所用的原则就已产生，期货交易的雏形在当时的芝加哥交易所内就出现了。

除了芝加哥交易所外，英国皇家交易所（Royal Exchange）也是期货交易方面的先驱。自期货交易产生以后，期货交易逐渐在欧美各国扩展开来，并传至世界各地。到现在，许多经济发达国家都建立了期货交易所，期货交易和期货市场吸引大批的投资者，他们或利用期货市场转移价格风险，或利用期货市场使自己的资本增殖。

## 二、期货交易及其特点

期货交易相对于现货交易来说，是通过期货合约来买卖远期商品的一种交易。期货合约不同于作为在未来交付某种商品的销售协议的现货远期合约，它是标准化合约，并且由于期货交易所的存在，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货的责任。期货交易虽然仍必须以商品和货币的互相换位为基础，但它已从实货商品流通领域中独立出来，它大多是一种买卖期货合约的商品交易方式。期货合约实际交割的比例非常小，一般为2~4%。

总的说来，期货交易有以下主要特征：

(1) 期货交易是在专门的期货交易所内进行的，一般不允许场外交易。期货交易所不仅为期货交易者提供了一个交易场所，而且还为期货交易制定了许多严格的交易规则，同时，它还还为所有在期货交易所内达成的交易提供财务上的担保。这是期货交易区别于现货交易和现货远期合约交易的一

个重要之处。(关于期货交易所请参见本书第二章)。

(2) 期货交易中的期货合约是标准化的。如前所述, 期货交易的产生就是以标准化的期货合约的出现为标志的。这是期货交易区别于现货远期合约交易的一个重要之处。

正是鉴于现货远期合约的非标准化特征, 所以, 在期货交易产生之初, 商品交易所就为期货交易制订了标准化的期货合约, 即为某种商品的期货合约制订了标准化的数量、等级、交割地点、交割月份等条款, 以简化交易手续, 并防止交易双方因对合约条款有不同的理解而产生争议和纠纷。标准化的期货合约的出现, 对于期货交易的开展来说作用是十分大的。在签订期货合约时, 签约双方只需在合约上注明商品品名、交割月份、当时的成交价格、以及签约双方的姓名即可。签约后, 在所有的因素中, 只有价格是唯—变动的因素。而且, 由于期货合约是标准化的, 所以, 买卖起来也就十分方便。

关于期货合约的标准化问题, 本章第三个问题中将专门介绍。

(3) 期货交易大多是一种期货合约的买卖交易, 而且, 期货合约中实货交割的比例很小。这是期货交易本身所具有的一个特点, 也是它和现货交易、现货远期合约交易的一个重要区别。

现货交易和现货远期合约交易, 从实质上讲, 都是一种商品和货币互相换位的交易, 现货远期合约交易不过是把这种商品和货币互相换位的交易推迟到未来的某个远期。而期货交易, 虽然必须先签订在未来某个远期交割实货商品的期货合约, 即虽然还必须以商品和货币的互相换位为基础, 但是, 由于期货交易是在专门的期货交易所内进行的, 期货交



交易所聚集着该商品的众多买方和卖方，寻找成交对象十分容易，同时，由于期货合约又是标准化的，买卖起来非常容易。所以，一份期货合约在签订以后直到交割期到来这段时间内，通常已被多次买进卖出，这就使得期货交易很大程度上变成一种买卖期货合约的交易。

同时，由于期货合约在期货交易所内买进卖出都是比较容易的，这就使得买卖双方能够十分方便地用一张期货合约去交换另一张期货合约，以对冲掉到期进行实货交割的责任。所谓“对冲” (offset)，也称平仓或了结，指的是通过买(或卖)期货合约，取得另一个与交易者最初交易部位或头寸 (position) 相反、数量相等的交易部位。正是由于期货合约可以在交割期到来之前进行对冲，所以，在期货交易中，期货合约最后进行实货交割的比例很小，一般只占2~4%。例如，某交易者在3月份时买进4张6月份交割的小麦期货合约，如果不想到期进行实货交割的话，他只需在6月份之前在期货市场上卖出4张6月份交割的小麦期货合约，就可免去到期进行实货交割的责任。反之，如果他是在3月份卖出4张6月份交割的小麦期货合约，那么，他就必须在6月份之前在期货市场上买进4张6月份交割的小麦期货合约，才能对冲掉6月份交割实货小麦的责任。

总之，由于期货合约可以比较方便地买进卖出，由于期货交易者可以通过在合约到期以前在期货市场上做对冲操作免去到期进行实货交割的责任，这就使得期货交易主要成为一种买卖期货合约的交易，使得期货交易从实货商品的流通中独立出来，成为一种货币和期货合约之间互相换位的交易，成为一种“纸上交易”。而这就为准备转移价格风险的经营者的提供了一条转移价格风险的渠道。他可以在期货市场上