

QI HUO XUE JIAO CHEN

期货学教程

● 高尔康 编著

杭州大学出版社

95
F830.9
419
2

期货学教程

高尔康 编著

X416053



3 0074 0987 7

杭州大学出版社



C

211882

(浙)新登字第 12 号

期货学教程

高尔康 编著

*

杭州大学出版社出版发行

(杭州天目山路 34 号)

*

杭州商学院印刷厂印刷

850×1168 毫米 1/32 11.5 印张 288 千字

1995 年 3 月第 1 版 1995 年 3 月第 1 次印刷

印数: 0001—2000

ISBN 7-81035-690-9/F·076

定 价: 10.80 元

序

期货交易与期货市场是商品流通过程中的一种市场组织形式和市场调节机制，商品经济需要完善的市场体系，期货交易与期货市场的发展是市场体系完善的重要标志，它反映了市场由低级向高级发展的规律。

期货市场是高度组织化的公开市场，通过公开竞争形成公开价格，从而清除商品交易中非经济因素的影响，实现竞争中的资源优化配置，并有利于打破地区分割，形成统一市场。

期货交易能够克服现货市场价格机制对生产的滞后性调节造成生产盲目性和市场混乱的弊病；期货交易还可为生产、经营者转移价格变动风险，控制成本价格或销售价格，获得利润，保证生产经营正常运行。

自19世纪中期期货交易和期货市场诞生以来，一百多年来，期货交易风靡全球，期货市场遍及世界各地，期货商品种类层出不穷。随着70年代金汇兑本位制瓦解，黄金对美元的固定比价也随之消失，各国货币对美元汇率也由固定汇率变成浮动汇率，同时石油危机和经济动荡也使各国政府运用财政和货币政策两大工具对宏观经济进行干预，利率与汇率变动频繁。为了转移价格风险，金融工具期货与期权交易脱颖而出，后来居上。农产品期货市场在经过上百年的探索后才发展至当今的规模，而金融期货市场仅经过短短的十五年时间便一蹴而就，当前世界金融期货交易额已占期货交易总额的70%以上。期权交易也如火如荼，方兴未

艾。

当前期货市场发展的显著特点是：交易手段更加先进，现代卫星通讯设施和计算机网络使美洲、欧洲和亚洲三大时区的交易连成一体；芝加哥期货交易所研制的24小时全球交易系统也已投入运转；交易的参与者已不局限于某种期货商品的生产、经营者，据最新统计，目前世界期货交易总额中，各种年金、基金参与成交额已占70%以上……

随着我国改革开放的深入和市场经济体制的逐步确立，作为市场体系中深层次的期货市场也在我国落地生根，得到发展。《期货学教程》一书的出版正是适应了我国经济体制改革和市场经济发展的需要。无疑，这对促进我国的期货交易和市场理论的教学和研究，是一种十分有意义的工作。

该书作者高尔康，经济学硕士、副教授，长期在高校从事经济理论的教学和研究工作；国外三年学成归国后，从事过期货的实际工作，具有丰富的实践经验。他所撰写的这部著作，分十九章，系统阐述了期货和期权交易的基本原理、功能和作用，期货市场组织框架结构、基本运行机制，期货市场的产生和发展，中国特色的市场经济体系与期货市场的关系与发展，期货交易与市场管理，期货和期权交易的操作方式和战略战术，商品期货与金融期货，商品期权与金融期权的种类与特点等等，内容广泛。

该书突出的特点是内容丰富，理论联系实际，力求使读者在懂得期货交易、期货市场的基本理论和基本知识的同时，又能够运用这些理论和方法去分析和解决实际问题，具有可操作性。作者不仅介绍了国外期货行业的发展与动态，同时结合我国的特点，对我国期货事业的发展提出了积极的建议；不仅介绍了国外期货交易的操作方式和战略战术，同时也大量举述我国期货交易和市场实例，使读者更易于理解，便于操作。

本书对于广大高校师生、理论研究者和政府管理部门、期货

• 2 •

行业的工作人员以及广大投资者来说，是一本较好的期货学教材和参考著作。它的出版对于提高我国广大干部和群众的现代市场经济意识和水平是大有裨益的。

杜闻贞

1994年11月18日

于南京大学国际商学院

前 言

80年代末,我国开始期货理论研究,90年代初,期货交易所和期货经纪公司便如雨后春笋在我国大江南北破土而出。

综观我国期货交易,投机风盛,套期保值寥寥可数,显然违背了国内外期货行业发展的宗旨。企业转移价格风险、社会资源优化配置和生产调节机制的作用没有能够发挥。即使投机,也由于操作方式单一,对国际市场环境和背景一无所知,从而导致在国际期货市场屡屡败北,个个倾囊而归。如果说股票市场上的第一批参与者大都果实累累,至今仍在叱咤风云的话,那么期货市场的第一批参与者恐怕早已囊中羞涩,销声匿迹了。

期货市场是市场经济体系的一个重要组成部分,如何利用期货市场,参与期货交易,是反映企业领导干部和群众现代经济意识的一个标志。系统、科学地掌握有关期货交易与期货市场的理论、运行机制、政策以及发展战略和操作技巧,对于高校经济类专业的学生、政府经济管理部门工作人员、现代化企业领导干部无疑是必要的。

作者在多年期货理论研究和教学、国内外期货交易和市场考察比较以及在期货行业工作所积累的实践经验基础上,编著了本书。

在本书撰写过程中,我的研究生导师,南京大学国际商学院副院长、院学术委员会主席,著名经济学家杜闻贞教授给予了极大的支持,并在百忙中为本书作序,在此深表感谢!

同时，本书编著过程中，曾大量参阅了国内外有关文献资料，
在此谨向这些文献作者表示感谢！

编 者

1994 年 11 月 25 日

目 录

第一章 导论

- 第一节 期货与期货交易..... (1)
- 第二节 期货交易与现货和远期交易的关系..... (3)
- 第三节 期货交易的历史和发展..... (6)
- 第四节 期货学研究对象和本书结构体系 (10)

第二章 期货交易的基本功能和作用

- 第一节 风险转移原理和作用 (13)
- 第二节 价格发现机制和作用 (17)
- 第三节 期货交易中投机的作用 (19)

第三章 期货市场在中国社会主义市场经济体系中的作用和地位

- 第一节 期货市场是社会主义市场体系的组成部分 (22)
- 第二节 中国期货市场的产生和发展 (25)
- 第三节 中国期货市场的特点 (26)

第四章 期货市场的组织框架与结构

- 第一节 期货交易所类型与组织架构 (32)
- 第二节 交易所的硬件环境与软件支持 (35)
- 第三节 经纪公司 (41)
- 第四节 清算公司和期货交易参与者 (45)

第五章 期货市场基本运行机制

- 第一节 期货市场的基本制度 (48)
- 第二节 期货交易的基本规则 (52)

第三节	期货交易的程序	(56)
第四节	期货交易结算和实物交割	(58)
第六章	期货市场的套期保值	
第一节	套期保值的基本类型	(64)
第二节	基差的涵义	(69)
第三节	套期保值中基差的运用	(74)
第七章	套期保值战略的制订和运用	
第一节	套期保值战略决策和执行的一般程序	(80)
第二节	套期保值战略的制订和运用	(81)
第三节	套期保值战略运用总结	(89)
第八章	期货市场的投机套利	
第一节	投机者的种类	(91)
第二节	商品期货套利的基本形式与战术	(93)
第三节	金融期货套利的基本形式与战术	(99)
第九章	投机交易与资金运用战略	
第一节	投机交易战略的制订与执行	(105)
第二节	投机交易资金运用战略	(109)
第三节	投机交易的时机选择	(111)
第四节	投机交易的战术策略	(114)
第十章	期货市场价格基本分析	
第一节	基本分析方法的内容	(117)
第二节	价格走势基本形式	(122)
第三节	基本分析方法评估	(130)
第十一章	期货市场价格技术分析	
第一节	技术分析的意义和特点	(134)
第二节	技术分析的基本理论	(137)
第三节	价格分析基本技术——图表分析法	(140)
第四节	价格分析基本技术——移动平均法	(149)

第五节	价格分析基本技术——价格振动法	(153)
第六节	交易量和空盘量分析	(156)
附：常见技术分析图表		
第十二章	商品期货	
第一节	农畜产品期货	(166)
第二节	林产品、纤维和食品期货	(170)
第三节	金属期货	(174)
第四节	能源期货	(181)
第十三章	金融期货	
第一节	外汇期货	(191)
第二节	外汇期货套期保值与投机的基本形式与战术	(196)
第三节	利率期货	(204)
第四节	股票指数期货	(217)
第十四章	期权交易	
第一节	期权交易的产生和发展	(227)
第二节	期权交易的基本形式和特点	(229)
第三节	期权价格构成及影响因素	(233)
第四节	期权套期保值的基本形式与战术	(237)
第五节	期权交易投机的基本形式与战术	(242)
第十五章	商品期权	
第一节	农林产品、纤维以及食品期权	(247)
第二节	金属期权	(251)
第三节	能源期权	(254)
第十六章	金融期权	
第一节	外汇期权	(256)
第二节	外汇期权套期保值的基本形式与战术	(259)
第三节	外汇期权投机套利的的基本形式与战术	(262)
第四节	利率期权	(265)

第五节	利率期权套期保值和投机的基本形式与战术···	(267)
第六节	股票指数期权·····	(271)
第七节	股票指数期权套期保值和投机的基本形式与战术 ·····	(273)
第十七章	期货市场管理	
第一节	交易所自律管理·····	(277)
第二节	期货行业管理·····	(282)
第三节	政府对期货市场的管理·····	(287)
第十八章	世界主要期货市场	
第一节	世界主要期货市场·····	(293)
第二节	美国期货市场·····	(296)
第三节	英国期货市场·····	(302)
第四节	日本期货市场·····	(305)
第五节	香港期货市场·····	(309)
第十九章	中国期货市场发展	
第一节	中国期货市场现状·····	(312)
第二节	中国期货市场发展·····	(318)
附录一	期货交易名词解释·····	(323)
附录二	期货期权合约介绍·····	(329)
附录三	期货交易法规·····	(341)
	台湾《国外期货交易法》·····	(341)
	上海金属交易所管理暂行规定·····	(350)

第一章 导 论

第一节 期货与期货交易

一、期货与期货交易的基本概念

期货是交易所制订的标准化的，受法律约束的，并载明在将来某一地点和时间交割某一特定商品的合约。在这张合约里，用于交易的商品和金融证券的数量、质量、交货时间和地点都是既定不变的。而其价格则是在交易所里，按交易所规则，通过众多买家和卖家公开竞价形成。

公开竞价的基本形式有两种，一是在交易大厅的红地毯上，众多代表买家和卖家的场内交易员（Floor Broker）公开喊价并借助各种手势进行竞价；二是场内交易员运用计算机终端进行竞价。

竞价形式对于促进期货交易有相当的作用，我国除南京石油交易所和深圳有色金属交易所采取公开喊价形式外，其它交易所均采用计算机终端进行竞价。国外交易所一般采取传统的公开喊价方式，并伴随先进的通讯设施辅助交易。近年来，芝加哥期货交易所（CBOT）为扩大和发展交易，研制开发了计算机远程24小时全球交易系统。

期货交易是买卖双方支付一定数量的保证金，通过交易所进行的，在将来某一特定时间和地点交割某一特定数量、质量的商品的标准合约的买卖。该合约在规定的交割时间之前可随时在交

易所内买进和卖出。

期货交易的目的在于商品本身，因此不要求实现商品所有权的转移。一般来说，通过实物交割来履行期货合约的只占全部期货交易量的百分之三以下。所以期货交易并不是商品实物的买卖，而只是标准合约的买卖。买空和卖空是期货交易的主要行为，交易的目的是为了转移风险和从中获利。

例如：某大石油公司“海琴”（Hedging）策划小组预测原油价格将呈下跌（上升）的趋势，于是在期货交易所卖出（购买）三个月后交货的原油期货合约若干，当价格跌到一定水平后，在合约到期之前，再买进（卖出）同等数量的合约，从而获得高卖低买的差价，并以此弥补现货市场价格下跌（上升）引起的亏损。两种操作方式都达到了风险转移的目的。

如果完成上述交易行为的是一个投机者，那么由于对价格走势的正确判断，他的买空和卖空均获得差价利润，反之判断失误，则造成亏空。

因此期货交易就是利用一定时间内价格波动，作为获利手段和防止现货交易中因价格波动引起的损失的交易方法。期货市场的建立为消除市场风险提供了有效的途径，使市场经济得以蓬勃发展。

二、期货标准化合约

期货交易是通过期货标准化合约的买卖来进行的。期货合约的标准化包括以下内容：

1. 商品数量标准化。期货市场的商品期货因商品的不同，标准计量单位也不同。如南京石油交易所规定柴油以一手（或称一张期货合约）为单位来计量，每手为轻柴油 100 吨；原油为每手 1000 吨。交易以手为单位，买卖只能是一个或若干个交易单位，即交易的商品数量只能等于或倍数于每张期货合约所包含的商品数量。美国芝加哥期货交易所豆油期货合约每张为 60000 磅，而大

豆期货合约每张 5000 蒲式耳。

2. 商品等级与质量标准化。期货商品按交易所统一规定的质量等级进行交易。买卖双方无须就质量问题进行谈判。如美国纽约商品交易所 (NYMEX) 以西得克萨斯中质油为标准, 即含硫量 4%, API40°, 硫重 5% 以下。硫重 5% 以下, API 比重介于 34° 和 45° 之间的低硫原油也可交割。南京石油交易所轻柴油质量标准是按 GB (国标) 252—87 来执行。

3. 交货时间标准化。期货以月份标明, 因此期货交易时间和交割时间都有明确的规定, 如美国芝加哥期货交易所玉米期货合约规定的最后交易日为交割月最后营业日往前数的第七个营业日, 南京石油交易所轻柴油期约合约规定最后交易日为交割月前一个月的最后一个营业日, 交割时间为合约到期月份的第五个交易日至该月的 25 日。农产品生产具有明显的季节性, 因而交货月也带有较强的季节性。

4. 交割地点标准化。交割地点与交割库的设定对于交易所期货交易的发展具有重要的战略意义。第一, 它为期货价格和交易的开展奠定了基准; 第二, 其辐射能力的强弱对交易所的发展具有战略意义。目前南京石油交易所轻柴油和 90 号汽油标准合约的交割库设在南京港, 上海石油交易所轻柴油和 90 号汽油交割库设在浦东高桥, 原油交割库设在秦皇岛。纽约商品交易所的 2 号取暖油期货合约交割地点设在纽约港。

第二节 期货交易与现货和远期交易的关系

现货交易是买卖双方根据协议, 款到付货或货到付款的一种交易形式, 由于产销缺乏固定的联系, 市场价格波动较大, 往往影响生产的正常进行。远期交易是在现货交易的基础上, 随着市场经济的发展而发展起来的, 它是买卖双方根据协议, 将某种商

品在将来某个时间交货,从而将产销联系起来的一种交易方式。它对于稳定市场价格,控制生产成本,保证生产连续进行具有重要的作用,使价格机制对于生产的调节具有超前性。

期货交易是随着市场经济发展,建立在现货和远期交易基础之上形成的更高级的交易形式,它使市场体系得以完善,使市场从无序变为有序。公开竞价的价格机制对生产的远期调节和交易所的信用制度使产销更紧密地联系在一起,从而为社会化大生产和市场经济发展奠定了基础。

一、期货交易与现货和远期交易的联系

期货交易与现货和远期交易的联系表现在:

第一,现货交易是期货交易的基础,期货交易是现货交易和远期交易发展的必然产物,而期货交易的终结交割月份,必须以现货实物进行交割。

第二,现货价格是期货价格的基础,交割月的现货价格与期货价格理论上应是一致的(撇开由于交割地、运输费用、仓储费用不同等因素),期货价格不会任意偏离现货价格。跨期期货价格是预测价格或预期价格,是对当前和未来政治、经济、社会等各种因素对现货市场影响的判断而形成的,因此跨期价格与实际发生的将来某个月份的现货价格会发生偏离,但随着交割日期的趋近,两种价格也逐渐趋近。

第三,期货价格对现货价格起着指导作用,或者说推动了现货市场价格波动。由于交易所集中着众多买家和卖家、专业市场分析人员、先进的通讯设施,这就形成了信息中心。通过公开竞价形成的商品价格具有准确、灵敏、超前的特点,因此这种价格对现货市场的价格也起了引导的作用。

第四,在一定的条件下,期货交易可转化为现货交易。纽约商品交易所(NYMEX)的能源期货交割所采用的选择性交货方式(ADPS)和转换实物交易方式(EFPS)就是将期货交易与现货交

易结合的典型。这种结合的交易方式对促进期货交易起到了非常重要的作用。

第五，期货交易和远期交易都具有套期保值和投机的双重功能，但后者的功能发挥有一定的局限性。

二、期货交易与现货和远期交易的区别

期货交易与现货和远期交易的区别表现在：

第一，交易商品的规格、标准不同。现货或远期交易对于商品的品质、数量、交割日期由买卖双方自行协定，无统一的规定。期货交易则是标准合约的买卖，该标准合约对商品的品质、数量、交割日期都有明确的规定。

第二，交易场所和价格形成不同。现货和远期交易可在任何地点进行，价格由双方一对一协商而成。而期货交易必须在交易所内，按照交易所的规则，以公开的、集体竞价的方式进行；并由于交易所内配有先进的通讯设备，使交易者能迅速掌握全球市场行情和价格变化的信息；再次买卖双方没有任何固定联系，交易得以公平、公正。

第三，信用风险不同。现货与远期交易是由买卖双方直接达成，因而对交易者的信用调查十分重要，要承担相当的信用风险。特别是远期交易的执行上，问题更多。一旦商品价格发生变化或是一方资金、生产上出现问题，合同不履约率相当高。而期货交易是通过交易所的结算部门进行结算，由结算部门提供履约的保证，这就为交易者解除了后顾之忧，同时可以扩大交易的数量和规模。所以期货交易只有价格风险，而没有信用风险。

第四，盈亏结算方式不同。现货与远期交易是在合同执行终止才结算盈亏。期货交易则是在交易过程中首先缴纳合约金额的5—10%的保证金，并由结算中心以当日收盘价逐日进行结算，如有盈余，可自由支取。当出现帐面亏损，保证金低于一定比例时，必须及时补足。这是避免交易所信用危机的一项极为重要的安全