

期货投资实务

主编 辛通生 吴大华



贵州人民出版社

黔新登字(01)号

责任编辑	杜培斌
封面设计	雷于栋
技术设计	郑 伟
责任校对	李培旻

期货投资实务

辛通生 吴大华 主编

*

贵州人民出版社出版、发行

(贵阳市中华北路 289 号)

国防科技大学印刷厂印装

开本:32K 印张:10 印张

1993 年 6 月第一次印刷 印数:20000 册

书号:ISBN7-221-03110-X/F·69

定价:6.38 元

新 潮 涌 起

假如你留意广东、上海等开放城市近期的报纸,你就会发现众多的招聘启事中,偶尔夹杂着一些十分诱惑人的字眼,如“月收入上万元的挑战”、“年薪 100000 元不是空想”、“用你的潜能换取最大的经济利益”等等,而推出这类令人想入非非的招聘启事的多是一些期货经纪公司。

不管你知道不知道,理解不理解,期货,这个充满神秘色彩和诱惑力的字眼,已在有时公开有时地下的状态中,閃閃爍爍、遮遮掩掩地走入人们的生活。

期货交易,是一种在未来特定月份交割、按特定的合约规格来进行的延期交换商品的行为。由于期货交易十分灵便,并有助于人们回避未来难以预知的价格风险,因而早在古罗马时代,某些中央交易场所就有签订远期交货合约的做法。当时埃及的农产品就是以期货交易形式进入帝国商业中心罗马的。以后在欧洲、北美和日本都相继出现了可以进行期货交易的市場。19 世纪末和 20 世纪初,上市商品逐渐从传统的农产品期货合约扩展至贵金属、制成品、加工品和非耐用品的储存商品合约;到了本世纪 70 年代,又出现了金融工具期货交易,一系列包括外汇、债券、股票指数等在内的期货交易新面孔不断出现。今天,随着世界经济的相互依赖性日益加强,资讯业的高速发展,世界各地的期货市场更趋国际化。

国外的经济表明,素有经济发展“内在稳定器”之称的期

货市场,具备转移和分散市场风险的重要功能;期货市场集中反映了基础材料资源和货币资源的供需状况,其运作是寻找资源配置的一个最佳动态过程——发现准确的供求关系从而实现理论价格与实际价格相一致;期货市场有助于企业消除市场、价格双重风险可能带来的损害,它所形成的信息为政府调控经济、企业宏观决策提供了有力的依据。

旧中国的上海、天津等大城市,也一度成立过不少交易所,兼做期货交易。然而,自从1952年大陆最后一家交易所——天津证券交易所被迫停业以后,40多年来我国几乎未开展过任何期货交易活动。而在这段时间里,国际市场的期货交易却得到了飞速发展。这些年来,我国便曾因为不谙期货交易的原理而吃了不少亏,1981年1月,上海一家造船厂与前西德航运公司签订了一项出口货轮的合同,规定的计价货币是马克。当时我方先用人民币算出货轮价,再换算成美元价格,然后根据当时1美元对为2马克的比价折算出马克价格。

到了1982年,上海造船厂交货,此时,正逢美元升值马克贬值,1美元折合为2.5马克。这一来,我方收到马克再去兑换美元时,就比原来少了1000万美元。

白白损失了1000万美元,这笔学费太昂贵了!如果1981年签合同同时我方先用货款相同的马克买成期货美元,到1982年交货时,在期货上赚的钱不就正好可相抵这1000万吗?

昂贵的学费终于使我们醒悟:中国经济要快速发展,我们必须补上“期货”这一课。1988年,国务院研究建立期货市场。国务院发展研究中心和国家体改委等部门马上联合成立了期货研究工作小组。中国的期货交易,终于露出了新的曙光。

1992年5月28日,我国第一个国家级期货市场——上

海金属交易所正式开业；

8月，深圳有色金属交易所挂牌开张；

11月，南京石油交易所成立；

12月，全国第一家以期货经纪公司挂牌的万通公司正式在广州国际金融大厦开张营业；

今年3月31日，东北首家期货市场——大连商品交易所正式投入营运；

来自特区深圳的报道称：我国第一家外汇期货市场——深圳市外汇期货市场正在紧锣密鼓中推出；

广州《华商时报》的一篇消息称：中国期货发展迅速，全国期货公司已逾300家……可以毫不夸张地说，至今年4月底止，以发展期货交易为目标的各类型商品交易所如雨后春笋般地出现在沿海、沿边或内陆开放城市，表明中国期货经纪业在迅速崛起。专家预测，“期货热”将成为继“股票热”、“房地产热”之后的另一投资热点。

尽管人们在如何发展中国的期货市场的具体问题上看法不尽相同，但“期货市场”已经在发展商品经济的大环境中酝酿出来了。

最近，国务院制订了有关政策，计划在今后数年内逐步完善商品期货市场。可以预见，随着中国商品期货市场逐步走向成熟，期货市场将会被越来越多的人认识和接受，期货经纪也将沿着规范、自律的轨道健康前进。

目 录

第一章 投资者的新天地	(1)
第一节 中国特色的市场经济与期货贸易.....	(1)
第二节 中国期货市场发展现状.....	(4)
第三节 期货市场的运作情况.....	(7)
第四节 中国期货市场前景展望	(11)
第五节 尽快培育中国期货市场	(13)
第二章 期货市场发展历程	(23)
第一节 期货市场渊源	(23)
第二节 美国期货交易市场	(26)
第三节 日本的期货市场	(32)
第四节 东南亚的期货市场	(37)
第五节 香港和台湾的期货市场	(38)
第三章 期货投资概述	(40)
第一节 期货投资的特征与功能	(42)
第二节 期货投资与证券投资的比较	(54)
第三节 期货投资场所	(58)
第四节 期货投资的参与者	(68)
第四章 期货种类	(70)
第一节 商品期货	(70)
第二节 金融期货	(90)
第三节 选择权交易	(98)
第五章 期货投资规程及价格	(110)
第一节 期货投资的操作规则.....	(110)

第二节	期货投资的操作过程.....	(115)
第三节	期货价格理论.....	(131)
第四节	基差.....	(138)
第五节	期货价格指数.....	(142)
第六章	期货价格走势分析.....	(146)
第一节	基本因素分析.....	(146)
第二节	技术图表分析.....	(154)
第三节	移动平均分析.....	(175)
第七章	期货投资技巧.....	(183)
第一节	套期保值.....	(183)
第二节	对冲.....	(199)
第三节	套期图利.....	(205)
第四节	期货选择权交易.....	(211)
第五节	期货交换现货.....	(218)
第六节	利润与风险.....	(220)
第八章	其 他.....	(224)
第一节	期货市场的图表、用纸及图形	(224)
第二节	期货交易基本术语解析.....	(243)
第三节	国内现行有关期货交易的规定、规则、 章程及管理办法.....	(256)
后记		(306)

第一章 投资者的新天地

第一节 中国特色的市场经济与期货贸易

一、市场经济呼唤期货市场

一九九二年春天邓小平的南巡讲话，从根本上解除了把计划经济和市场经济看作属于社会制度范畴的思想束缚，党的十四大总结了我国改革开放的历史经验，进一步提出了发展和完善社会主义市场经济体系的战略目标和任务，第八届全国人民代表大会又在庄严的宪法上明确载明“国家实行社会主义市场经济”，这是党和政府在经济建设指导思想上划时代的飞跃。

改革开放十多年来，市场调节的范围逐步扩大，起到了优化产业结构，增强经济活力，提高经济效益，加强竞争能力的积极作用，但现代市场经济的发展需要一个强有力的稳定机制，一些产品的价格大起大落，使工农业生产和企业经济面临着巨大的风险。这说明我国的市场经济还不完善、不健全。经济发达国家发展市场经济的经验表明，市场要能健康稳定发展，必须建立和发育期货市场。期货市场是一种成熟的高层次的国际贸易方式，是市场经济高度发达的产物。它是现货市场的稳定机制，是经营者的避风港，能够促进资源的有效利用，大大提高营销效率。中国要发展和完善市场体系，必须发育期货市场、发展期货经纪公司。

提出建立和发展我国的期货市场，也是我国经济改革和对外开放不断深入的必然产物。自改革开放以来，我国社会经济生活中已经发生了一系列重要变化，首先，由于国家计划体制的改革，农产品除了烟草专卖、棉花订购和一小部分粮食订购外，已经完全形成市场调节，工业生产中的指令性计划产值也减少到12%左右，国家统配物质占国内资源总量的比重大大下降，商品价格放开的范围越来越大，在社会商品零售总额中已占70%以上。随着由市场形成价格的比重的上升，市场价格波动对生产经营者以及整个经济运行的影响明显增强。

其次，随着我国开放程度的扩大，三资企业数量急剧增加，外贸规模不断扩大，目前我国经济发展中的对外依存度已达30%以上，在国际贸易，来料加工、融资借贷等对外经济活动中，各种价格、汇率、利率的风险明显加大，特别是要争取恢复我国的关贸总协定缔约国地位，更是要求我们拆掉“篱笆”，实行外贸体制与国际经济交流接轨，而且要使我国的企业更为直接地面对国际市场竞争。

第三，企业经营机制的转换一直是我国经济改革的中心环节，国有企业实行自主经营、自负盈亏、自我约束、自我发展的新机制，意味着它要作为真正的市场主体，去独立承担其生产经营活动中所面临的市场和价格风险。

总之，随着我国社会主义市场经济体制的逐步确立，企业将会在生产经营活动中面临越来越为明显的市场风险与价格风险。因此，也迫切需要建立和发展能够为其提供转移与回避风险的组织和工具，以合约转让为基础的期货市场正使之成为可能。

二、创建期货市场的目的

创办期货市场的目的,首先在于解决分散风险的问题。以农业生产为例,我们现在的农业基本上是靠天吃饭,生产波动比较大,价格波动也比较大,价格跌了农民就不种了,涨了就一拥而上,这样,造成的波动起伏就很大,没有一种分担风险的机制。建立起期货市场后,进入交易所的经济公司的代表,或是企业的入市代表,有一些是做风险投资的,有一些是做套期保值的。做风险投资的人,是想通过转让合约赚取差额利润,做套期保值的人,则主要通过现货、期货一起做,来减少投资风险。如果进入交易所做风险投资的人越多,则分担风险的能力越明显、越强,因为越是大量的风险投资者进入期货市场,期货市场的套期保值功能就越能得到稳定的发展,从而也使得以前由国家来承担农产品价格风险的历史一去不复返了。

创办期货市场的第二个目的在于解决企业资信和履约率低的问题,目前国内企业之间的商业往来还比较脆弱,买卖关系信用度不高,像三角债,前几年达三千亿,清理了一年,没有清理掉,前清后欠,边清边欠,订了合同也白搭。用经济合同法去约束,也不行,反正没钱。这个问题怎么解决?通过规范化的期货市场把合约规范化,保证金制度建立起来,不履行合约,保证金就归别人,这样,合同的履行率就会提高,三角债拖欠就可以避免了。

期货市场的重要意义,还在于它对完善我国市场体系方面的积极作用。这种作用主要有四个方面:

一是保证生产稳定发展的重要渠道和手段。过去计划体制下有以销定产,期货交易便是市场经济条件下的以销定产

的一种方式；

二是把大量小生产者组织起来。如粮食期货交易，它把广大农户组织起来，使销路有保障；

三是防止通货膨胀对企业生产造成的不良影响。生产者和商家最害怕通胀，期货交易两边都挂钩，出货的同时也进原材料，并按同一天价格来做，从而使经济周期的波动变小；

四是国内市场与国际市场联系的重要渠道，因为期货价格，是国际市场价格，这样使得我国的外贸体制与国际经济交流接轨，使我国的企业更为直接地面对国际市场竞争。

第二节 中国期货市场发展现状

我国的期货市场起步很晚，至今仍没有一个国际性的商品交易所。早期有一些同志做过研究，主要是国外的期货。其范围仅限于高校教学和调研，1984年才出版过这方面的著作。现代的期货研究始于1987年，当时的总书记赵紫阳和总理李鹏；对国家体改委、国务院发展研究中心提出要组织力量，研究国外的期货制度。根据这个指示，国家体改委组织力量，对国外的期货市场进行了考察，在研究的基础上，向国务院写了一个报告，建议借鉴国外的期货机制，发展我国的期货市场。1988年5月14日，李鹏总理指示：“研究国外期货市场并结合中国实际制定试点方案。”这就使我国的期货研究进入第二个阶段，即不是单纯研究外国的期货贸易，而是研究怎样结合中国的实践，探索中国式的期货道路。

这期间，国务院发展研究中心和国家体改委等部门联合成立了期货研究工作小组，在组织机构上进行了专门配置。工作组成立后多次组织人员赴国外考察并邀请国外专家来华讲

学，多次举办期货工作座谈会和理论研讨会，积极组织人员进行培训，使前期的宣传和理论准备工作取得了初步的成果。

具体来说，主要抓了以下工作：

(1) 选择郑州作为期货工作的试点。郑州市场的研究工作是从1988年开始的。由于郑州地处中原，京广、陇海两大铁路干线汇聚，交通便利，信息灵通。同时，中原地带又是我国粮食作物的集中产区和传统的谷物集散地，特别是河南小麦产量居全国首位，在省际间小麦流通中，具有举足轻重的地位，具有建立规范化农产品批发市场和期货市场的得天独厚的地理条件，而且当时郑州市对试办期货贸易的积极性也很高，因此郑州期货市场的研究工作取得了国家期货市场研究工作小组的支持，并取得了积极的进展。最初课题组是进行期货研究的，想让期货市场一步到位，后来考虑到当时的社会经济环境，加上又发生了1989年的“六·四”风波，人们的思想观念还有些混乱，一谈到市场就是资本主义，课题组认为一下子建成期货市场还不具备条件，于是转向现货批发市场研究。作为向期货市场过渡的第一步，提出了一个既能借鉴期货机制，又能立足中国国情，既不同于期货市场、又不同于传统批发市场的新型粮食批发市场的模式。1990年6月14日，李鹏总理赴河南视察，正式提出建立中国郑州粮食批发市场，7月27日，国务院国发（1990）46号文件正式批准了商业部、国务院发展研究中心、国家体改委等八部委《关于试办郑州粮食批发市场的报告》。10月12日郑州市场正式开业，从而揭开了我国商品经济发展史上的一个新的历史篇章。

(2) 积极筹备成立深圳有色金属交易所。主要原因是：我

国有色金属工业商品经济的发展期待建立期货市场，以回避风险，保证效益；并通过期货市场的有序交易行为，形成和发现价格。同时，市场经济成份的日益加强，使企业和经营者迫切要求建立期货市场让他们施展、角逐，通过合法投机争取最大的经济效益。深圳特区经过十年的改革开放，已经形成比较完善的市场调节机制，从政府到企业都有较强的商品经济意识，也培养了一批能参与现代市场经营管理的人才，加之有方便的与国外交流的地理环境及灵活的信息等，具备了兴办期货市场的条件。

自1988年至1991年，有色企业和物质企业及深圳市有关部门先后召开会议研究建立深圳有色金属交易所的有关事宜，1989年深圳市政府有关部门专门组团到香港等地进行期货市场考察，一致认为“在深圳筹建期货市场不但是必要的，而且是可行的。”尔后在深圳市政府的领导下，由中国有色金属工业总公司供销运输公司、中国有色金属工业总公司深圳联合公司、深圳市物质总公司联办深圳有色金属交易所(SME)，交易所于1991年6月10日成立，同年9月23日试营业。邓小平同志视察深圳特区前夕，1992年1月18日深圳有色金属交易所正式开业。在开业典礼上，深圳市市长敲响了开市的第一锤。

(3) 郑州粮食交易市场、深圳有色金属交易所相继成立后，全国各地以发展期货交易为目标的各类型商品交易所如雨后春笋般的出现。全国如今已形成包括上列两个交易市场在内约八大初具规模的商品期货市场，另外六家是：上海金属交易所、上海煤炭交易所、南京石油交易所、苏州物质交易所、烟台化工交易市场、哈尔滨北方木材交易市场。

(4) 伴随期货市场的孕育和发展，中国期货经纪业迅速崛起。1992年12月22日，我国第一家期货经纪公司广东万通期货经纪公司在广州开业。12月25日，《人民日报》又以显赫的大版篇幅刊登一则广告：中国国际期货有限公司成立。出任该公司总裁的卢建博士，便是前不久毅然“下海”的原国务院研究室工交局36岁的副局长。

从上面两家期货经纪公司成立以后，北京、厦门等地具有期货中介性质的经纪公司、咨询服务中心也先后发展起来，个别中介机构吸取客户的开户费金额已逾1亿元人民币。期货交易由经纪公司、交易所和结算所三个主体相互配合而完成，经纪公司是介于一般客户和交易所之间的桥梁，它为客户提供进行期货交易的渠道和与期货交易有关的资讯。

最近，国务院已制定有关政策，计划在今后数年内逐步完善中国商品期货市场。另一方面，由于金融期货市场风险较大，人们对其运行还缺乏认识，因此，金融期货市场建设目前将主要在广州作试点，待取得经验后再在全国展开，深圳股票指数期货交易目前已开始试运作。

中国国家经济体制改革委员会副主任高尚全透露，发展期货市场已被列入第8个5年计划和10年规划，提上议事日程。可以想见，随着中国商品期货市场逐步走向成熟，期货市场将成为我国市场体系建设中的重要组成部分，期货经纪业也将沿着规范自律的轨道健康前进。

第三节 期货市场的运作情况

中国期货市场自建立以来，在国家和地方有关部门大力支持下，通过采取优化外部环境、争取优惠政策，完善运行

机制和强化自身服务功能三大措施，渡过了启动难关并不断得到发展，交易日趋活跃，功能开始得到发挥，在国内外影响越来越大。郑州市场开业一年多，累计成交各类粮油产品近100万吨，其中粮食73万吨，油脂油料6万吨，成交金额达10亿元，成交合同达1600份，远期合约已占到2/3以上，市场辐射范围不断扩大，吸引力不断增强，进场交易的省市由开始的少数几个扩大到20多个，进场交易的行业也由单一的粮食系统扩大到商业、供销、外贸、轻工，农牧等行业；进场交易的企业也由单一的粮食经营企业扩大到粮食生产和加工消费企业；进场交易的企业性质也由单一的国营企业扩大到集体、个体和三资企业。郑州市场作为服务性交易场所和交易组织者，已发展成全国粮食市场体系的中枢。其功能和作用的具体表现是：

一、调节市场供求，促进商品流通

郑州市场作为我国第一个常年组织不间断交易的、多功能、现代化的固定交易场所，随时为全国的交易者提供进场交易的机会，增强了市场的流动性。为了市场的启动和发展，郑州市采取了多项优惠政策，如放宽价幅限制，随行就市交易；优先安排铁路运输；免征合同印花税和批发环节营业税，增强了市场的吸引力。同时，郑州不断深化服务功能，千方百计为交易者排忧解难，促进交易。月平均成交量5万吨，最高近10万吨。有关领导和专家认为，在整个粮食市场疲软，相当数量的粮食议价经营企业亏损，特别是郑州市场坚持规范化标准，没有实行行政干预的情况下，取得了大大超出预想的结果，是难能可贵的，为深化流通体制改革，完善发育市场体系提供了准确的信息。而其产生的价格，在调节供求，稳

定粮价方面的意义和影响，远远超过了成交量本身。

二、规范交易行为，转换运行机制

郑州市场按照国家制定的市场交易规则，依法组织、监理、服务交易，体现了“公开、平等、竞争”的原则，改变了场外那种分散、秘密、封闭的传统交易方式，把交易活动纳入规范化的渠道，为企业提供了一个良好的经营条件和市场环境。对于培育全新的市场观念，树立良好的商业道德，克服商品交换中的不正之风，都具有重要作用。因而，也就能够做到“管而不死、活而不乱”，在一定程度上改变了采购员满天飞、推销员到处跑”的现象，降低了交易成本，节约了社会劳动。同时，由于实行履约保证机制，强化了经济制约手段，合同履约率达90%，没有“三角债”现象发生，增强了交易者的安全感，赢得了交易者的信赖。

三、初步发挥了价格导向作用

郑州市场成交价格目前通过新华社、《经济日报》、《中国商报》等新闻媒介和郑州市场信息刊物每旬向全国发布，受到社会各界的广泛关注，“郑州价格”已开始成为全国粮食市场的指导价格和基准价格。一些地区在研究粮食生产、经营工作时，把“郑州价格”作为决策参考；不少企业运用“郑州价格”指导生产、经营活动，部分农民也运用“郑州价格”保护自身利益，一些外国政府研究机构对“郑州价格”十分关注，及时搜集整理、研究“郑州价格”。特别是被国外新闻媒介和期货专家誉为“历史性的创举”和“中国期货市场发展的一块重要里程碑”的1991年3月22日第一笔未收获小麦远期合同的签订，以及远期成交价格的发布，使郑州市场开始具有了一定的意义上的预期价格指导作用。

四、发挥了信息中心的功能

由于郑州市场是全国粮食交易者集聚的场所，因而，就把各地的价格动向、供求状况、交易意向、生产形势等第一手资料汇集到郑州市场，成为一个自然的粮食信息中心。同时，由于郑州市场同国内外市场以及信息部门有广泛的联系，这些信息通过各种传媒汇集到市场，然后由郑州市场理事整理、筛选，利用传统的及现代化的分析方法，对未来价格及供求形势进行预测，再反馈到全国各地，引起了广泛重视。

五、对流通体制改革作出有益的示范指导。

郑州市场作为全国第一家规范化的市场，为粮食和其它商品流通领域的改革开辟了一条新路，为现代化市场建设培养了一批管理人才。一年多来，郑州市场为区域性粮食市场和其它行业的市场建设提供了基本模式，并在信息处理、业务技术、交易组织等方面进行了培训、咨询、指导和援助，充分发挥了示范指导作用。

深圳有色金属交易所从试业以来运作状况也良好，开业6个月成交量已达21亿元，合同转让率达50%。其显著的特点是成交量较大，履约率高，远期合约所占比例增长较快，深交所作为全国统一市场和其价格作为权威价格正在形成。目前，已有全国会员单位64家，许多专家认为，深交所的操作规程，已达到高层次交易水平，有美好的发展前景。另外，上海证券交易所成立四个月，累计交易总额已突破200亿元，最高日成交额达5.6亿元，合同转让率也发展到50%。

当然，上述批发市场和交易所，还不是真正意义上的期货市场，仅仅是引进了一些期货机制，包括引进期货交易中的会员制、保证金制、代理制、手续费制、价幅限制、规范