

# 期货交易理论与实务

周广顺 刘正林 武普照编著

0.9

石油大学出版社

96  
F830.9  
507  
2

# 期货交易理论与实务

周广训 刘正林 武普照 编著

XAL62/08



3 0074 1726 8

石油大学出版社



C

319542

鲁新登字 10 号

期货交易理论与实务

周广训 刘正林 武普照 编著

\*

石油大学出版社出版

(山东省 东营市)

新华书店发行

济南书刊印刷厂

\*

开本 850×1168 1/32 8.75 印张 220 千字

1995 年 5 月第 1 版 1995 年 5 月第 1 次印刷

印数 1—2000 册

ISBN 7-5636-0604-1/F·16

定价:12.80

---

## 前 言

期货,作为一种重要的投资方式,正在全国迅速展开,继股票、房地产之后,成为新一轮投资热点。

期货市场是商品经济发展的必然产物,它历经一百多年,成为现代市场体系的重要组成部分。从单一的现货市场发展到现在现货市场与期货市场并存,标志着当代市场体制正逐步走向完善。当代现货市场范围大、层次多、竞争强,各种因素的关联性和不可测性,导致现货的供求关系及价格变化复杂,给商品的生产经营者带来较大风险。适应这一需要,期货市场诞生并得到迅速发展,向生产经营者提供了回避价格的风险的理想场所。通过套期保值,将现货市场与期货市场结合起来,将生产经营中的价格风险转嫁给哪些愿意承担风险的投机者,使生产经营者得以固定生产成本或预期收益,达到保值的目的。

价格发现是期货市场的又一重要功能。期货价格是众多的交易者在公开、公平、公正的条件下,充分竞争产生的价格。它代表着广大交易者对市场未来发展的一种共同预期,为现货生产经营者提供十分重要的未来商品价格信息,可以有效地避免供求矛盾,缓解价格波动,促进现货交易得以顺利进行。

期货市场在短期内得到顺利发展,一方面是现货市场发展的需要,另一方面是其自身的交易条件,为广大投资者创造了良好的交易环境,倍受大批交易者的欢迎。期货市场组织严谨、交易集中、信息公开,既有严格交易制度及法律规范,又有公开、公平、公正的交易原则,是一种竞争合理运转高效的市場。期货市场的保证金制度以其“杠杆原理”体现以小博大,以1博10,为广大少量资金拥

---

有者创造了期货交易与取得巨额交易利润的机会,吸引大量期货投机者进入期货市场,促使期货交易活跃,保证了期货市场套期保值与价格发现功能的正常发挥。因此,期货投机是期货市场赖以顺利发展的重要条件。

借助现代通讯手段,期货交易国际化,是现代期货市场发展突出特征。目前,世界各大期货交易所,在世界主要国家和地区都有它的期货经纪公司,交易所的交易信息,通过卫星通讯设备会在瞬间传遍全世界,不同国家和地区的交易者可做同一种期货交易,使得期货交易国际化。比如,美国芝加哥商品交易所,香港商品交易所、伦敦商品交易所等等,都成为国际交易的中心,有利地推动了国际经济的发展。

我国开展期货交易起步较晚,但在近两年,随着社会主义市场经济体制的建立,期货市场得到迅速发展。了解期货、认识期货、掌握期货,进而投资于期货,成为广大投资交易者的迫切要求,《期货交易理论与实务》正是适应这一需要而编写的。该书理论系统、结构严谨、内容丰富、通俗易懂,既介绍期货市场的基本理论,又介绍期货交易的方法,突出理论与实践的相结合,具备切实的操作性,是一本广大投资者认识期货、掌握期货交易理论和方法有价值的参考书,可供各级管理人员、期货交易人士及大中专学生使用。

各章写作情况如下:周广训:第二、三、四、九章;刘正林:第一、六、七章;武普照:第五、八章。

由于时间仓促,不足之处敬请批评指正。

编者

一九九五年一月 济南

# 目 录

|                       |       |
|-----------------------|-------|
| 第一章 期货市场概述.....       | (1)   |
| 第一节 期货市场的产生和发展.....   | (1)   |
| 第二节 期货市场的特点和作用.....   | (7)   |
| 第三节 期货市场的组织结构 .....   | (12)  |
| 第二章 期货交易基础 .....      | (20)  |
| 第一节 期货合约 .....        | (20)  |
| 第二节 期货交易程序 .....      | (24)  |
| 第三节 期货交易结算 .....      | (36)  |
| 第三章 期货市场的套期保值交易 ..... | (43)  |
| 第一节 套期保值的原理和作用 .....  | (43)  |
| 第二节 套期保值的方法 .....     | (48)  |
| 第三节 套期保值策略 .....      | (57)  |
| 第四章 期货投机套利交易 .....    | (63)  |
| 第一节 期货投机交易 .....      | (63)  |
| 第二节 套期图利交易 .....      | (74)  |
| 第五章 金融期货 .....        | (85)  |
| 第一节 金融期货的产生和发展 .....  | (85)  |
| 第二节 利率期货 .....        | (88)  |
| 第三节 外汇期货 .....        | (99)  |
| 第四节 股票价格指数期货.....     | (105) |
| 第五节 黄金期货.....         | (110) |
| 第六章 期货价格分析——基础分析..... | (123) |
| 第一节 期货价格的特点.....      | (123) |
| 第二节 期货价格的基础分析.....    | (127) |

|                       |       |
|-----------------------|-------|
| 第七章 期货价格分析——技术分析····· | (142) |
| 第一节 价格图分析法·····       | (142) |
| 第二节 市场交易量分析法·····     | (182) |
| 第三节 技术指标分析法·····      | (186) |
| 第八章 期权交易·····         | (196) |
| 第一节 期权交易的概念·····      | (196) |
| 第二节 期权投机与套期保值·····    | (203) |
| 第三节 期权交易的种类·····      | (214) |
| 第九章 世界主要期货市场·····     | (218) |
| 第一节 美国期货市场·····       | (218) |
| 第二节 英国期货市场·····       | (228) |
| 第三节 澳大利亚期货市场·····     | (231) |
| 第四节 香港期货市场·····       | (234) |
| 第五节 日本期货市场·····       | (237) |
| 第六节 中国期货市场的兴起和发展····· | (241) |

## 附录

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| 1. 深圳有色金属期货经纪商管理暂行规定 ····· | (249) |
| 2. 深圳有色金属交易所管理暂行规定 ·····   | (255) |
| 3. 深圳有色金属交易所交易规则 ·····     | (259) |
| 4. 有关计量标准换算表 ·····         | (270) |

# 第一章 期货市场概述

期货市场 (the futures market) 是指按照一定的规则和规范进行期货合约买卖的市场。从狭义上理解, 期货市场是指期货交易所及它的分支机构。期货市场是在现货市场 (the spot market) 基础上发展起来的一种高级市场形式, 也是商品经济高度发展的必然结果。本章介绍期货市场的历史发展、特点作用及组织机构三个基本问题。

## 第一节 期货市场的产生与发展

期货市场启蒙于中世纪的欧洲, 它伴随着商品经济的发展, 历经若干个发展阶段, 成为当今西方市场体系中的重要组成部分。

### 一、商品交易形式的沿革

商品是用于交换的劳动产品。商品一经出现, 它就和商品交换或者商品交易过程密不可分, 也就是说商品存在于商品交易过程中, 没有商品交易也就没有商品。随着商品经济的发展, 商品交易的形式也在发生变化, 大体经历了三个发展阶段。

1. 现货交易阶段。在商品经济产生后相当长的历史时期内, 商品交易大都采取现货交易形式。所谓现货交易就是实物商品交易, 具体一点讲, 就是商品的买方向卖方支付一定的货币, 并从卖方那里买得实物商品的交易, 即通常所说的一手交钱、一手交货。在商品经济发展的初期, 商品的供需矛盾并不突出, 现货交易一般比较容易实现, 商品的提供者在较短的时期内可将商品转移到商品使用者手中。随着商品经济的发展, 商品交易的规模日



益扩大，商品交易的品种越来越多，社会分工深化，竞争加剧，导致商品供求矛盾加剧，市场价格波动明显，波动幅度加大，影响商品交易的正常进行。在这种情况下，现货交易不能对现实的供求矛盾和价格波动进行有效的调整，相反，有时会加剧供求矛盾，引起市场价格的剧烈波动，出现商品越少追逐的人越多，商品越多越没有要的现象。这说明，现货交易方式已不能适应商品经济进一步发展的需要，客观上要求出现新的商品交易形式，这就是所谓的远期交易形式。

2. 远期交易阶段。远期交易是商品交易的一种形式，它是指在将来某一时刻交收实物商品的交易。在这种交易形式中，买卖双方提前若干时期（一个月、数月甚至一年）约定将来要交割商品的数量、品级和价格等，到期后，双方才进行实际交收。远期交易方式产生的初期，买卖双方往往只在小范围内进行口头约定，随着交易范围的扩大，远期交易走向规范，口头约定被契约约定代替。有了契约，买卖双方到期进行实物交割时就有了依据，有效地避免了实物交割时，在商品数量、质量及价格诸方面发生纠纷。为了保证契约兑现，买卖双方往往在缔约时找一个中间担保人，监督双方的交易行为，保证到期交割货物与支付货款。

远期交易形式是顺应商品经济发展的要求而产生的。随着社会的发展和商品交易的深入，自然就产生异地商品交易问题，异地商品交易必须首先解决运输问题，而运输占用一定的时间，特别在运输工具较为落后的中世纪，两地之间商品运输有可能占用相当长的时间。这样，要进行异地商品交易，客观上要求采取远期交易形式。另一方面，随着商品经济进一步发展，市场竞争加剧，商品生产和经营单位一要保证生产经营正常进行，二要尽量减少资金占用和库存成本，提高竞争能力。在这种情况下，通过商品远期交易形式，可以保证生产经营单位货源或原料持续供应，也可实现商品的顺利销售，减少库存成本，降低了生产经营的盲目

性。因此，远期交易有利于建立稳定的购销关系，克服了现货交易的许多弊病。但也应看到，远期交易也有自身的不足，主要表现在以下几个方面：

1) 交易分散，市场信息不能充分交换。远期交易仅在买卖双方之间进行，双方根据各自的需要，交换信息，最后达成交易。但双方往往不能获取更广泛的市场信息，在更广泛的市场上寻求理想的交易伙伴，也不能将他们的交易更广泛地扩散出去，造成市场信息不能充分交换。

2) 契约缺乏担保和履约机制。远期交易契约是买卖双方自行商定的，很不规范，缺乏法律效力，一旦一方违约，另一方就会因此造成损失，引起纠纷，造成远期交易的中断。

3) 契约不能转让，不利于转移风险。远期交易契约，不是在有组织的市场中产生的，规范性差，很难进行转让，当一方感到履约会承担风险时，或者是自己不守商业信用，单方面违约，或是到期履约，单方面承担风险。

3. 期货交易阶段。期货交易是在远期交易基础上发展起来的一种交易形式。为了克服远期交易的不足，早期的商人们将远期契约规范化，使之转化为远期合约（也称为期货合约），另一方面，组建商品交易所，制订相应的交易规则，监督远期合约的履行或转让。这时，交易所成为商品交易的中介，商品的买方或卖方通过交易所，可在较大的范围内寻求自己的交易伙伴。一旦选择了交易伙伴，就可通过交易所签订商品期货合约，合约到期后，买卖双方交易所的监督下完成实货商品的交割。如果期货合约到期前，一方不愿履行合约规定的责任，可委托交易所将其所持的合约转让。这种交易方式，我们称为早期的期货交易。

早期的期货交易在性质上仍属远期交易，是远期交易的更高级形式。随着商品经济的高度发展，特别是进入 20 世纪以来，现代期货交易迅速发展。现代期货交易和早期的期货交易无论在

性质上还是在操作上都有较大区别，是现代市场交易中的重要交易形式。

伴随着商品经济的发展，商品交易形式历经现货交易、远期交易和期货交易三个阶段，交易形式不断发展，但并不意味着三种交易形式逐步取代。事实上，现货交易形式的是目前重要的交易形式，并且将长期存在下去。远期交易向合同交易形式发展，走向法律化。期货交易形式由早期的期货交易向现代的期货交易发展，形成当今的期货市场。

## 二、期货市场的发展阶段

纵观期货市场的发展历史，我们可将期货市场的发展划分为期货市场的萌芽阶段、初级期货市场阶段和现代期货市场阶段。

1. 期货市场萌芽阶段。期货市场最早启蒙于欧洲，早在公元前的希腊和罗马就已带期货性质的交易活动。在农产品收获之前，城里的商人常常先向农民预购农产品，等到收获之后，农民才将产品交付给城里的商人，这是早期的先买卖后交割的远期交易。13世纪，比利时商人广泛开展类似的交易，并于14—15世纪期间发展成为有组织的市场。1580年前后，比利时的安特卫普成为联结、沟通欧、亚、美、非各洲进行各种商品交易的中心。后来，由于战争，商人们开始向北转移，最后定居在现今的荷兰的阿姆斯特丹。在这里，商人们继续从事国际贸易。整个17世纪，阿姆斯特丹成为贸易中心城市，并成立了第一家粮谷交易所。

英国也是商品经济发展比较早的国家。公元1215年，英国的大宪章正式允许外国商人到英国参加季节性交易会，批准商人可以随时把货物运进或运出英国，从此打开英国贸易之门，贸易得到了迅速发展。有的商人提前出价购买尚未运到英国而在途中的货物，买卖双方先建立一种合约，列明货物品种、数量及价格，到期时，双方进行实物交割。后来，交易方式继续发展，买卖双方为转嫁价格风险，出现了在货物尚未运到这前就将合约转卖的情

况，从而形成合约的买卖。而后，一些国家的商人组成了公会，对会员买卖的合约提供担保。这样就形成了期货交易所的雏形，并于 1570 年于伦敦开设了世界第一个商品交易所——英国皇家交易所。其后，在 17 世纪，比利时和日本也分别建立了交易所。这些交易所所从事的交易，性质上属于远期交易，带有期货交易的性质，是早期的期货交易。

2. 初级期货市场阶段。随着商品交易所的建立发展，远期合约即期货合约的转让更加频繁，从而交易规则也更加完善，为方便合约的转卖，期货合约趋向标准化。这样，不仅可以在合约到期时通过实际交割商品来实现交易，还可以在合约到期前通过购买相反的合约冲销原来的合约，了结交易。有的人还通过期货合约的价格波动，进行投机活动。这种合约买卖交易在商品交易所普及开来，以致于成为交易所的主要业务，此时，期货合约已经脱离了远期交易合约的性质，作为一种独立的贸易对象，如同实物商品一样，进行买卖。众多的期货合约的买卖和卖者通过交易所进行期货合约买卖，在公平的竞争中形成期货合约的价格。这样，以期货合约作为买卖对象的市场也就产生了，这种市场，我们称之为期货市场。随着期货市场的产生，早期商品交易所也就演变为期货交易所。

世界上第一个期货交易所是 1848 年创建的芝加哥期货交易所。1865 年 10 月，芝加哥期货交易所颁布了交易的通则，其中包括：谷物质量等级、重量单位、检验制度、交货月份等交易规则。进入 20 世纪后，美国期货交易所不断涌现，大大推进了期货交易的发展。之后不久，英、法、比利时、荷兰、德国、意大利、奥地利、芬兰、澳大利亚等国亦纷纷成立期货交易所，期货交易在全世界范围内开展起来。这一时期内，世界各地所进行的期货交易都是商品期货交易，也就是说期货合约所标明的对象是实物商品。这一阶段的期货市场，我们称之初级期货市场。

3. 现代期货市场阶段。从 20 世纪 70 年代开始，随着国际经济特别是国际金融的发展，期货交易呈现新的发展趋势，即期货市场由单纯的商品期货交易向金融期货发展，并取代盛行一百多年的商品期货，一跃成为期货交易的主体。金融期货交易的主要品种有利率期货、外汇期货、股票指数期货、黄金期货，并可细分为几十种。相反，农产品等初级产品为交易对象的期货数量和品种越来越少。如法国巴黎商品交易所中，金融期货合约约占总交易量的 99%，农产品期货只占 1%。香港的商品交易所中，恒生指数占交易总量的 90% 以上。美国期货成交总量中，金融期货合约占总成交量的 60% 以上。期货交易的另一个发展趋势是越来越向国际化发展。在初级期货市场阶段，各国的期货市场只对本国交易者开放。进入 70 年代后，各国期货市场开始向国外开放，期货交易者不一定是本国的人，也可以来自世界各地，只要按照交易规则活动，就会被接纳。不仅如此，在现代通讯工具的协助下，当前国际主要期货交易所已连成庞大的网络，不出国门，也可做异国的期货交易。从时间上看，伦敦市场收市后，纽约接着开市；纽约收市，日本、香港等地接着开市，从而使各个市场互相沟通、互相影响，形成了真正的国际性期货交易。这种形式的期货市场，我们称之为现代期货市场。现代期货市场以期货交易的多元化和期货交易的国际化为其突出标志，成为现代市场体系中的重要组成部分。

在期货市场发展的三个阶段中，萌芽阶段来源于远期交易，从萌芽阶段到初级期货市场形成阶段在经五百年左右，初级期货市场发展一百多年后，于 20 世纪 70 年代，现代期货市场产生，并在十几年的时间内，得到迅速发展。由此看出，期货市场产生后，其发展呈加速之势。

## 第二节 期货市场的特点与作用

期货市场中的期货交易和现货市场中的现货交易、证券市场中的证券交易等有较大差别，有其自身的特点。因此，期货市场也有其独特的作用。

### 一、期货交易的特点

期货交易，即为期货合约的买卖。合约的买方通过期货交易所以市场价格买进一张合约，此时，称买方进入市场。期货合约的市场价格由众多的买者和卖者通过市场竞争而产生的供求关系决定。市场上出现超买时，期货价格上升；超卖时，价格下跌。买方买入合约，并未发生实物的转移，是一种买空行为。买方进入市场仅是期货交易的第一步，买方要想了结交易，必须退出市场。退出方法有两种，一是将他原来买进的合约通过交易所卖出；二是等到期货合约到期时，进行实物交割。期货合约卖方的交易行为和买方正好相反，通过交易所卖出一份合约进入市场，卖出合约并没有卖出实物，是一种卖空行为。卖方要想退出市场，或者买进一张相同的合约，或者进行实物交割。应该知道，在现代期货市场上，发生实货交割的情况是很少的，其比例不超过10%，大多数交易者都通过做两个相反方向合约的方法了结交易。因此，期货交易在性质是一种买卖双方不谋面的虚货交易，是一种买空卖空行为。按照买空卖空目的的不同可分为两种。一是保值性的买空卖空，其目的是回避现货上的价格风险，称为套期保值。这种保值性的买空卖空，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，它是通过正确地预测期货价格的未来趋势，以低价买进、高价卖出而获取价差利润为目的合约买卖行为。如果投机者价格预测失误，则要产生损失。因此，投机者具有分散风险的作用，是期货市场正常

运转所不可缺少的重要方面。

综上所述，我们把期货交易归纳成如下几个特点：

1. 期货合约是标准化的合约。由于期货合约从合约成交到实际履行相隔很长一段时间，为了防止交易双方因对合约产生不同的理解发生争论，确保期货合约的可靠性和可兑现性，便于开展期货交易，期货合约通常都是标准化的。一般都对交割的商品数量、级别、期限及交割地点做出具体规定。

2. 交易信息公开化。商品交易所把众多的复杂的交易活动集中起来，汇集了市场供求和商品价格的信息，并把这些信息公布出来，传递到世界各地，为期货交易者和商品生产经营者提供信息服务。

3. 期货交易制度化。为加强期货交易的管理，世界各地期货交易所都依据自身的特点，制订严格的交易规则，如《深圳有色金属交易所规则》（见附录）。期货交易人员必须严格遵守交易所的交易规则进行交易，从而保证期货交易在公平合理的条件下进行。

4. 期货交易实行保证金制度。期货交易双方在交易前都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，不但把毁约风险降至最低程度，而且用具体数额的增减压缩市场价格波动幅度，增大市场流量。

5. 期货交易的商品种类的限制性。期货交易是一种特殊的交易形式，并不是任何商品均可进入期货市场以期货方式进行买卖，上市商品通常具备一定的条件：

1) 商品的质量等级容易划分。虽然大多数的期货合约通过合约的对冲来了结，但仍有一部分期货合约在交割月份进行实货交割。为在交割时避免对商品等级质量产生纠纷，客观上要求对商品的质量等级容易明确划分。此外，合约的买卖者也要求所交易的期货商品有明确质量级别。

2) 商品的交易量大且容易产生价格波动。期货市场的主要功能之一是回避价格风险，只有交易量且价格容易波动的商品才会有较大的价格风险，自然会成为期货交易的主要对象。

3) 商品可贮藏相当长的时期。由于期货交易的交货月最短为一个月，最长达一年以上，因此，期货交易商品必须能长期保存且不会变质。同时，还要求适合运输，损耗较小。

由此看出，只有同时具备上述三个条件的商品也可能成为期货交易的商品。现阶段期货交易的实物商品主要分为两大类。一类是一部分农副产品，如谷物、可可、棉花。另一类是一部分生产资料，如：黄金、白金、白银、钯、铜、石油、汽油等。此外，金融工具均具备上述三个条件，是现代期货交易的主要对象。

正确理解期货交易的特点，还应把期货交易同现货交易、远期合同交易及证券交易等区别开来。

期货交易同现货交易的区别主要有：①两者买卖的对象不同。现货交易的对象是实物商品，而期货交易的对象为期货合约。②交易的目的不同。现货交易的目的是获取或出让商品的所有权，而期货交易的目的是为了避险、保值和投机。③交易方式不同。现货交易双方直接面谈签约，期货则集中在交易所，通过公开竞价进行。④保障制度不同。现货有合同法保障，而期货采取保证金制度。

远期合同交易在性质上仍属于现货交易，无非是交易的期限较长。期货交易同远期合同交易的区别除具备期货交易同现货交易的区别之外，还表现在期货合约同远期合同的区别上。如，期货合约可以买卖，但远期合同则不能；期货合约是标准的，而远期合同各式各样等。

期货交易同证券交易也有较大差异，主要表现在：①产权转移程序不同。证券交易时，证券的产权随之易手，而期货交易时，实际交易的商品并没有发生产权的转移，到交割期时发生实货交



割，转移产权的情形是极少见的。②保证金制度不同。在证券市场上，投资者交纳的保证金是付给经纪商的部分付款，未付清的余额乃是一种对经纪商的债务，必须计付利息。而在期货交易中，保证金事实上是一种契约的订金，用来保障经纪商的利益，以防在期货交易的时期内存在不利于价格变动的风险。③市场的层次不同。期货市场可以说是初级市场，而证券市场是次级市场。期货交易的价格是由公开竞价来决定的，价格的决定因素主要是合约的供给和需求两个基本因素。而证券价格的决定因素除了供给和需求之外，还受证券发行单位经营状况的影响。④空头的做法不同。证券市场上的空头做法，要求空头者必须借入共出售的证券来交割，但期货期货市场的空头（卖空者）不必具有任何期货商品做保证，是一种纯粹的卖空。⑤时间特点不同。期货交易必须注意时间因素，也就是交易者必须了解期货合约的交割月份。而证券交易者却可以把买进的证券束之高阁，甚至放上几年也没关系。

## 二、期货市场的作用

期货市场一经产生，就得到迅速发展，是与它的功能和作用分不开的，期货市场的作用主要表现在：

1. 期货市场有利于单位和个人回避价格风险。在激烈的市场竞争中，价格波动是非常正常的现象，为避免现货市场价格波动可能带来的风险，可在期货市场采用套期保值的做法，用期货市场的盈利来弥补现货市场上的损失，达到保值的目。此时，期货市场是企业和个人转移价格风险的场所。通过套期保值，企业实现预先固定成本和保证一定利润的目的，从而有利于生产经营者集中精力开展自身的业务。

2. 降低交易成本，提高交易效率。由于生产规模和市场范围的扩大，进入流通领域中的商品也大量增加，商品流通时间越来越长，转手买卖越来越多。商品的大量转手必然会造成不必要的