

FUTURES MARKET

高等院校文科经济类专业教材

期货市场教程

● 张丽娟 著

山东大学出版社

序

期货市场已有一个半世纪的历史，是市场经济发展中的一个较为古老，而又极具现代特色的市场。它的出现迅速遍及世界各地，几乎覆盖了整个世界市场。中国，作为享用“后发利益”的国家，自1990年第一个以发展期货交易为目标的郑州粮食批发市场成立以来，在短短的六年时间内，期货市场在中国便得以迅速发展，并以其功能证实了它是市场经济发展的必然产物，是我国社会主义市场经济体系的重要组成部分。

利润和风险是永久相伴的。在市场经济条件下，企业是市场的主体，企业的盈利目标决定了其经营的风险性。为此，企业必须寻求一种既能获利又能规避风险的市场保护，而期货市场正是为企业提供了这一功能的重要场所。作为市场主体——企业，它需要真实的市场供求信息，以便排除由于现货价格信号滞后而产生的误导。只有期货市场才可能通过其“权威价格”而具有价格发现的功能，从而有利于准确地指导生产。这也正是期货市场在市场体系中得以生存并发展的根本原因所在。

从宏观上看，期货市场对于市场经济发展的推进作用，在于期货这种交易形式最大限度地节约社会资本。它可以最大限度地压缩生产资本在流通领域的占用时间，从而减少在流通时间内由于价格波动而带来的风险；它可以通过保证金交易制度，使一部分货币资本替代商业资本完成其职能，从而有利于加快现货的流

通速度。可见，期货市场并非可有可无，其存在和发展有利于加速社会主义市场经济的建设。

当前我国期货市场发育不足有各方面的原因，环境的不配套、法制的不健全、品种结构的不合理、交易主体缺位等等。但最根本的原因是期货市场人才匮乏。众所周知，期货市场是集聚着众多高智商人才的市场，期货市场的开放性要求有众多的具有宽厚的专业知识、广泛的信息收集、整理、判断能力，良好的敬业精神和职业道德的高素质人才。因此，培养人才是当务之急。

《期货市场教程》这部书是期货专业人才培养的一本得力之作。作者张丽娟同志将多年来理论与实践的积累倾注于这本著作之中，使这部著作能够较好地把握理论性与务实性的关系，做到国际通用性与中国特色的结合，是一部独具特色著作。相信这部书的出版，对于推动我国期货市场理论研究，培养我国期货市场人才都将大有益处。衷心希望它拥有众多的读者。

中国社会科学院财贸经济研究所 研究员
中国社会科学院研究生院 教授 博士生导师

陶 非

1996 年于北京

前 言

中国期货市场在最近几年的新兴和发展受到了经济界的普遍关注。在综合复杂的经济洪流中，期货市场犹如一支涓涓细流融入其中。在建立社会主义市场经济体制的目标下，我们终于能够重新开始认识和评价期货市场。认识上的转变一经开始，实践中的探索便随之而来，甚至热度有余了，把握中国期货市场发展的方向，已是当务之急。

世界期货市场在经历了从形成到完善的上百年的发展历程之后，形成了比较有序的期货市场体系，这使得我们可以在认真地学习和借鉴之后，通过吸收国际期货市场发展的精华，结合我们的国情，来设计中国期货市场的未来。

如果从1991年开始算起，中国期货市场迄今为止已有六年的发展历程了。六年的经验与教训、成功与失败使我们这些理论工作者不得不面对现状，认真地思考着中国期货市场的秩序、意义和它的未来。虽然试点与探索历经艰辛，但我们始终相信，对于中国期货市场而言，从长远看，不存在发展与不发展的问題，而只在于如何发展。

因此，保持信心是最重要的，而只要有可能，就应试图去研究这种新型市场形式在经济上的合理性和有效性。

二

中国期货市场的实践虽然已有六年的时间,然而,至今在很多人那里,期货市场的基本理论问题仍然是一个空白,甚至是在那些在职的期货从业人员,对期货市场的基本理论也并不十分通晓。没有理论指导的实践,也许就是盲目的实践,我们不能因为建设具有中国特色的期货市场而对国际期货市场的理论和经验采取完全批判和抛弃的态度。创新固然重要,然而作为市场经济体系的一个组成部分,期货市场的建设即使在不同国家或地区,也总有其共性的一面。但是,对国际期货市场基本理论和经验的引进、创新和发展并不十分简单,这个任务似乎更重地落到了我们这些专业理论研究人员的肩头。

1991年,证券市场和期货市场作为一个崭新的研究课题摆在了我的案头。1992年,期货市场理论问题的学习和研究几乎占用了我全部的时间。就在这一年,我的第一部个人著作《期货市场》的书稿在紧张和忙碌之中得以完成,并于当年年底交付出版社。1993年3月,在各界朋友们的帮助下,《期货市场》一书正式由山东大学出版社出版了,欣喜之余,我也在等待着它可能产生的影响和效果,而该书出版发行之后,在理论界和实业界所产生的广泛好评是我始料未及的。1994年,该书获山东大学社会科学优秀成果奖。《期货市场》一书以通俗易懂的文笔将期货市场这个陌生的市场形式呈现于读者面前,书中汇集了我对期货市场理论研究和思考的初步成果。

1995年,虽然《期货市场》一书仍畅销不衰,但重新修订它的工作已经开始进行了,这也是我个人很久以来的一个愿望。因为作为一门学科,我一直想认真地期货市场勾画出一个基本理论体系的框架,从而形成一部既富教材特点,又与实践紧密相联的高理论与实践于一体的专业教材。于是,《期货市场》的修订本

——《期货市场教程》诞生了。

三

《期货市场教程》是作为高等院校文科经济类专业教材来写的，所以，首先，它的理论体系是清楚的。在勾画它的理论体系时，我最大程度地将期货市场基本理论完整地呈现出来，并在一些基本理论的表述中以实践这个尺度去验证它的合理性。所有基本理论的介绍，不仅有利于期货市场基本知识的接受，也有利于它的创新和发展。

其次，在《期货市场教程》一书中，实务成了必不可少的组成部分，因为我的观点是，期货市场就是一门操作学科，脱离了期货市场运作实践的基本理论是空洞的理论，而理论的重要意义又恰恰在于指导实践。于是，我尽可能地将国际国内期货市场运行中一些活跃上市品种的交易情况作为第一手资料，服务于关于期货市场理论的研究和探讨。不过，由于本书是一个专业教材，在这方面将不求精细全面，本书所介绍的实例也只是为了使初学理论者与实践结合起来，加深理解，以及使期货从业人员与理论结合起来，从理论学习中进一步补充营养，我想，两者的结合无论对哪一方均大有裨益。

四

全书共分十三章，基本遵循先基本理论后操作实务，先勾画框架再充实内容的原则撰写。

第一章期货市场概论为全书的理论体系作了必要铺垫，对涉及期货市场的一些重要基础理论进行了较为深入浅出的分析和比较，并通过这种分析和比较，树立了期货市场鲜明的学科体系。

第二章中国期货市场的历史与发展，结合中国期货市场建设的基本情况，对中国期货市场的历史作了全面回顾，对中国期货

市场的现状作了认真的思考，并通过思考，表明了作者在期货市场与市场经济关系问题上的理论观点。

第三章期货交易业务类型全面介绍了套期保值、期货投机和套利交易等业务类型，每一种业务类型都有具体的实例分析，以求尽可能地将开展期货业务的方法更加生动形象地显现出来，便于学习者把握。值得一提的是，在套期保值业务的介绍中，作者并没有局限于一般的理论介绍，而是通过实例的分析说明期货套期保值的效应问题，更加深刻地揭示了套期保值业务开展过程中可操作的程度和方法，这是本书优于其他一般读物的一个特色。

第四章一般商品期货概论，着重介绍了期货上市品种及上市期货合约，并从上市品种选择的共性波及个性，以上市品种的历史沿革为序，从农产品期货入手，再介绍金属期货，力求全面、具体，以使上市品种这个期货市场的基本要素既反映国际期货市场的共性，又体现中国期货市场的特色。

第五章金融期货交易具有丰富的内容，它几乎介绍了全部的金融期货交易品种，并逐一对外币、利率和股票指数等期货的操作方法和特点做了详尽探讨。金融期货是期货业发展的尖端，虽然它不属于中国期货市场的现在，但必定属于中国期货市场的未来。本章的论述能够较好地体现出作者对国际金融市场专业方向的切实把握，将寓“大期货”（国际金融市场中的期货市场）于“小期货”（个体市场形态中的期货市场）的运动观点和发展观点全面地展现出来了。

第六章期权交易对期权的基本内容及操作方法均有独到的写作。期权交易因其作为期货合约选择权的交易而被作为期货交易的最高形式，从实践看，期权交易注定是期货交易的未来。

第七章期货市场的结构与运行几乎将前面介绍的所有内容均纳入到了一个完整的运行轨道之中，使期货市场的每个构件均清晰可见。

第八章期货经纪人是作者的独创。很长一个时期以来，期货经纪人问题成为各方议论的焦点。作者力求给期货经纪人一个合理定位，并将这个定位所需要的条件包括职业道德、心理分析技能和客户的开发与引导等作为重点内容详尽论述。这仅是一个探索，如果没有对期货经纪人队伍状况的深入了解，如果没有期货经纪公司老总们的呼吁，也许这一章还要来得更迟一些。而今，它却以全新的观念出现了。

第九章期货交易立法是全新的一章。这一章的写作基本没有可借鉴的基础理论。虽然对期货立法实业界已经千呼万唤，但目前，期货界自身要解决的问题并不仅仅是呼吁，而是摆正自身作为立法的约束对象所面临的问题及所处的位置。需要立法规范的主要内容并不是写给官方的，更重要的是让期货交易主体明确其权利和义务关系，如果现在不着手规范行为，等待将来法律出台再采取行动，一方面来得太迟，另一方面会后患无穷。对美、英、日等国期货市场监管法规的介绍，只起到一个旁征博引的作用。

第十章期货市场的风险管理与控制来自于作者三年前拟订的一个研究课题，因为我始终认为，风险控制是期货业的生命。所以，风险管理与控制一直是作者关注的焦点。本章所论及的内容是针对中国期货市场这个具体市场运行情况的，有些问题的提出也许过于尖锐，但引用“若无远虑，必有近忧”这句话来说明它的意义，也许并不过分。

第十一章期货价格及其预测方法将期货价格这个核心要素全面剖析，不论基本分析法还是技术分析法的介绍均限于部分定型理论的引进，其目的仅在于介绍方法，而作者本人却期望通过学习和借鉴，将来能更进一步地引入计量经济方法研究期货价格这个核心要素。

第十二章期货投资技巧仅仅是作者从认识到实践，从实践到认识的第二次反复，与期货实业界的投资家相比，还有一段差距。

但是，这本书所面向的并不是现在的投资家，而是未来的投资家。起初，理论界的忠告往往是无效的，因为不会被轻易信服，对期货市场这个学科就更是如此了。然而，经验来自于实践，在最初入市之前掌握一些投资技巧还是十分必要的，但切实的掌握，一定是在初次投资之后再行总结时，重新回到投资技巧的理论探讨和补充上，那时，你也许会发现，原来学习到的不曾经意的空洞理论现在正是操作实践中颠扑不破的真理了，技巧的真正价值也只有在此时才会表现得淋漓尽致。

第十三章期货交易备忘录既是全书的结尾，又是一个警示篇。这个结尾的主要意义在于向期货界提出警告，市场无情，只有按客观规律敦促市场有序发展，才是期货业发展的长久之计，这是国际国内期货市场发展的实践早已证明了的。这一章，也许会使期货从业者有个谨慎的开始，然而，必须牢记，良好的开端只是成功的一半。

五

本书虽经作者认真修订，无疑也只是一个初步的探索。面对这样一个学科理论体系的研究，作者多少感到有些力不从心，也许很多年以后，当有了更多理论界前辈定型研究成果的指导和更多同行丰富的研究资料可以借鉴时，出版此书会更适宜一些。

然而，实业界朋友们的热切关注更加使我感到了理论研究的重要性的和出版此书的迫切性，也许这本书只能为同行们提供一个理论研究铺垫，但只要它能激发更为活跃的关于期货市场理论体系的新的思考、研究和探索，作者写作此书的目的也就达到了。

无论如何，这本书都是作者多年来不懈努力、潜心研究、独立思考的结果。对于书中的不足，我也真诚地欢迎理论界前辈、同行和实业界朋友们批评、指正，我将认真准备着及时修正书中的缺欠和错误。

六

在这里，我要特别表达对著名期货专家、中国社会科学院财经经济研究所研究员、博士生导师——陶珪教授的感激之情。如果不是她的鼓励、关怀和指导，如果不是她的亲切教诲，也许不会有我今天的进步。

更令我倍受感动的是，陶珪教授在极度繁忙的工作之余为本书亲笔作序，这是我终生难以忘怀的。在我最需要专家指点时，她俨然成了我坚守期货市场研究这块阵地的力量所在。陶珪教授的言传身教，使我受益匪浅，更使我切实感受到了理论界前辈无私奉献、培育新人的崇高精神，正是在这种精神鼓舞下，本书才得以正式出版。

在本书的写作过程中，也得到了青岛市经济体制改革委员会侯永庭教授的关心和支持，有关期货市场发展问题的共识也使我倍受启发。在此，要对侯教授表示诚挚的谢意。

此外，姜永文律师在第九章《期货交易立法》的撰写中给予了真诚的合作和指导，宋涛同志在书稿的打印、修改过程中给予了耐心细致的帮助，在此，一并表示由衷的感谢。

张丽娟

1996年7月于山东大学经济学院

目 录

序	著名期货专家 陶珪
前言	(1)
第一章 期货市场概论	(1)
第一节 期货市场的概念	(1)
第二节 期货市场的形成和发展	(3)
第三节 期货市场的机制作用	(18)
第四节 期货市场与现货市场、证券市场的比较	(22)
第二章 中国期货市场的历史与发展	(28)
第一节 中国期货市场的历史沿革	(28)
第二节 中国期货市场与市场经济	(34)
第三节 中国期货市场机制的运行与思考	(43)
第三章 期货交易业务类型	(54)
第一节 套期保值	(54)
第二节 期货投机	(73)
第三节 期货套利交易	(84)
第四章 一般商品期货概论	(89)
第一节 期货交易上市品种的一般条件	(89)
第二节 农产品期货	(93)
第三节 金属期货	(117)
第四节 能源期货	(139)

第五节 工业制成品期货	(140)
第五章 金融期货交易	(145)
第一节 金融期货概述	(145)
第二节 外币期货	(148)
第三节 利率期货	(163)
第四节 股票指数期货	(173)
第六章 期权交易	(182)
第一节 期权交易的概念	(182)
第二节 期权价格	(188)
第三节 期权交易的运用	(192)
第四节 金融期权交易	(197)
第七章 期货市场的结构与运行	(209)
第一节 期货交易所	(209)
第二节 期货经纪机构	(220)
第三节 期货结算机构	(224)
第四节 期货投资者	(227)
第八章 期货经纪人	(233)
第一节 期货经纪人概述	(233)
第二节 期货经纪人的职业道德修养	(235)
第三节 期货经纪人的心理分析技能	(240)
第四节 客户的开发与引导	(247)
第九章 期货交易立法	(253)
第一节 期货交易立法的指导思想	(253)
第二节 政府对期货市场试点情况的监管	(256)
第三节 需要立法规范的主要内容	(262)
第四节 美、英、日等国对期货市场监管的法律规定	(292)
第十章 期货市场的风险管理与控制机制	(298)

第一节	风险管理与控制问题的提出.....	(298)
第二节	政府对期货市场的风险管理与控制.....	(300)
第三节	期货交易所的风险管理与控制机制.....	(302)
第四节	期货经纪公司的风险管理与控制机制.....	(315)
第五节	客户自身的风险管理与控制机制.....	(321)
第十一章	期货价格及其预测方法.....	(327)
第一节	期货价格概述.....	(327)
第二节	期货价格的基本分析法.....	(334)
第三节	期货价格的技术分析法.....	(341)
第四节	期货价格预测的辅助工具.....	(368)
第十二章	期货投资技巧.....	(378)
第一节	期货投资决策.....	(378)
第二节	期货交易艺术.....	(380)
第三节	期货资金管理.....	(385)
第四节	期货交易策略概要.....	(387)
第十三章	期货交易备忘录	
	——期货大案剖析.....	(389)
第一节	巴林银行倒闭事件.....	(389)
第二节	“327”国债期货风波	(394)
结束语		(403)

CONTENTS

Preface	Prof. Tao Bei
Introduction	Page(1)
Chapter 1 An Outline of Futures Market	(1)
1-1 The Concept of Futures Market	(1)
1-2 The Form and Development of Futures Market	(3)
1-3 The Mechanism and Roles of Futures Market.	(18)
1-4 Comparisons Between Futures Market and Spot and Securities Market	(22)
Chapter 2 History and Development of China's Futures Market	(28)
2-1 The Evolution of China's Futures Market	(28)
2-2 China's Futures Market and Market Economy	(34)
2-3 Thoughts about the Operation of China's Futures Market Mechahism	(43)
Chapter 3 The Types of Futures Trading	(54)
3-1 Futures Hedging	(54)
3-2 Futures Speculation	(73)

3-3	Futures Spread	(84)
Chapter 4	A Survey of Common Commodity Futures ...	(89)
4-1	General Conditions for Futures Contracts	(89)
4-2	Farm Produce Futures	(93)
4-3	Metal Futures	(117)
4-4	Energy Futures	(139)
4-5	Industrial Products Futures	(140)
Chapter 5	Financial Futures Trading	(145)
5-1	An Outline of Financial Futures	(145)
5-2	Foreign Currency Futures	(148)
5-3	Interest Rate Futures	(163)
5-4	Stock Index Futures	(173)
Chapter 6	Options on Futures Contracts	(182)
6-1	The Concept of Options	(182)
6-2	The Price of Options	(188)
6-3	The Application of Options Trading	(192)
6-4	Financial Options Trading	(197)
Chapter 7	Structure and Operation of the Futures Market ...	 (209)
7-1	Futures Exchange	(209)
7-2	Futures Brokerage Institution	(220)
7-3	Futures Clearing House	(224)
7-4	Futures Investors	(227)
Chapter 8	Futures Brokers	(233)
8-1	An Outline of Futures Brokers	(233)
8-2	Professional Ethics of Futures Brokers	(235)
8-3	Psychoanalytic Ability of Futures Brokers ...	(240)
8-4	Ways of Winning Potential Clients	(247)

Chapter 9	The Legislation of Futures Trading	(253)
9-1	Principles for Making Futures Trading Laws	(253)
9-2	The Governmental Supervision and Administration on Futures Market in Experiment	(256)
9-3	Main Points of Legislative Regulation	(262)
9-4	American, British and Japanese Futures Regulation Laws	(292)
Chapter 10	Mechanism of Futures Risks Management and Control	(298)
10-1	Proposal of Risk Management and Control	(298)
10-2	Governmental Management and Control on Futures Market Risks	(300)
10-3	Futures Exchange's Risk Management and Control Mechanism	(302)
10-4	Futures Broker Firm's Risk Management and Control Mechanism	(315)
10-5	Clients' Own Risk Management and Control Mechanism	(321)
Chapter 11	Futures Price and Forecasting Techniques	(327)
11-1	An Outline of Futures Price	(327)
11-2	Fundamental Analytic Approaches to Futures Price	(334)
11-3	Technical Analytic Approaches to Futures Price	(341)
11-4	The Supplementary Tools of the Futures Price	

Forecasting	(368)
Chapter 12 The Techniques for Futures Investment ...	(378)
12-1 The Decision-making of Futures Investment	(378)
12-2 The Art of Futures Trading	(380)
12-3 The Management of Futures Funds	(385)
12-4 The Main Tactics of Futures Trading	(387)
Chapter 13 Futures Trading Memorandum	
— Analysis of Major Cases	(389)
13-1 A Review on Baring's Bankruptcy	(389)
13-2 The Disturbance of "327" Bonds Futures ...	(394)
Postscript	(403)
