

期货交易实务

常清 童宛生 主编

回避风险
形成公正价格
基准价格
利用各种闲置资金
促使经济国际化

北京科学技术出版社

(京) 新登字 207 号

主 编: 常 清 童宛生

副主编: 杨孝堂

编写组成员: 常 清 童宛生 杨孝堂
孙天法 张 颖 陈 骥

期货交易实务

主编: 常 清 童宛生

*

北京科学技术出版社出版
(北京西直门南大街 16 号)

邮政编码: 100035

新华书店北京发行所发行 中国农机院联营印刷厂印刷

*

787×1092 毫米 32 开本 7 印张 160 千字

1993 年 4 月第一版 1993 年 4 月第一次印刷

印数: 0001-5000

ISBN7-5304-1401-1 / F · 024

定价: 4.70 元

目 录

第一章 期货市场概论	1
第一节 期货市场的概念	1
第二节 期货市场的功能	6
第三节 期货市场的产生与发展	12
第二章 期货市场的组织结构	21
第一节 期货交易主体	21
第二节 期货交易所	24
第三节 期货经纪公司	29
第四节 期货结算所	31
第三章 期货市场的业务流程	39
第一节 期货交易程序	39
第二节 登记、帐户、指令	42
第三节 交易厅交易	48
第四节 市场信息	52
第四章 期货市场分析预测	56
第一节 概 述	56
第二节 基本分析法	58
第三节 技术分析法	64
第五章 套期保值业务	83
第一节 套期保值的经济原理	83
第二节 套期保值业务	87
第三节 套期保值策略	95
第六章 风险投资	102
第一节 风险投资概述	102

第二节	风险投资方式	108
第三节	风险投资战略	112
第七章	套期图利及其交易实例	117
第一节	套期图利的概念及作用	117
第二节	套期图利交易主要形式	119
第三节	农产品期货的套期图利	122
第四节	金融工具期货的套期图利	127
第八章	期权交易	133
第一节	期权交易概念	133
第二节	期权交易的历史与功能	137
第三节	期权合约与分类	143
第四节	期权价格制定与交易战略	147
第九章	商品期货概述	155
第一节	农产品期货	155
第二节	能源、纤维期货	162
第三节	金属期货	164
第十章	金融期货与期权	169
第一节	金融期货概述	169
第二节	外汇期货	171
第三节	利率期货	174
第四节	股票指数期货	178
第五节	金融期货期权	181
第十一章	期货市场的法规	185
第一节	期货交易法规发展史	185
第二节	期货法规的基本要素	189
第三节	期货法律的主要内容	193
第四节	期货交易规则	197

第十二章 期货市场的管理	202
第一节 期货交易所的自我监管	202
第二节 期货行业自律管理	205
第三节 政府对期货市场的管理	209

后 记

第一章 期货市场概论

期货市场从广义上讲或教科书的概念是指期货交易关系的总和。从狭义上讲或交易用语是指进行期货合约交易的场所。本书是以现代期货市场为对象，所以是严格意义上的期货市场。本章重点对期货市场的概念和功能、历史与现状进行考察。

第一节 期货市场的概念

自有人类社会以来，所有的贸易形式大约有如下两大类共五种，它们之间有着逻辑性的密切的联系，又有着区别。

现货交易	{	物物交换
		即期现货交易 (<i>Spot contract</i>)
		近期现货交易 (<i>To arrive contract</i>)
		远期现货交易 (<i>Forward contract</i>)

期货交易——期货交易 (*Futures contract*)

为了清楚地把握期货市场的内涵，我们必须弄清期货交易、期货合约、期货商品上市条件等问题。

一、期货交易

期货交易，简而言之就是在期货交易所内买卖标准化期货合约的交易。这种买卖是由转移价格波动风险的生产经营者和承受价格风险的风险投资者参加的，在交易所内依法公平竞争而进行的，并且有保证金制度为保障，这种交易的目的是不是获得实物，而是回避价格波动的风险或套利，一般很

少实施实物交割。

进行期货交易，买卖的是期货合约，其合约是标准化了的，规定好了在某一特定时间交割某一标准商品，所以，商品本身并不带到期货交易所来。如我5月份在芝加哥商品交易所（CBOT）买了一张7月份的玉米期货，我有权力在到期之日向卖出者提取5000蒲式耳玉米现货，同时，卖出者有权力向我交割5000蒲式耳玉米现货。基本上是先买卖后交运，不过，由于期货交易者的基本目的是回避价格风险或投资获利，所以，一般实物交割很少，只有2%~3%左右。

在现实生活中，人们往往把期货贸易与现货贸易混同起来。实际上期货交易与现货交易是两种不同的贸易形式，它们有着根本的区别：

第一，买卖对象不同。现货交易买卖的对象是商品本身，有样品、有实物，看货定价。而期货交易买卖的对象是期货合约，买进或卖出多少手或多少张期货合约。

第二，交易目的不同。现货交易是一手钱、一手货的交易，马上或一定时期内进行实物交运和货款清算。期货交易的目的不是到期获得实物，而是通过套期保值回避价格风险或投资获利。

第三，交易方式不同。现货交易一般是一对一谈判签订合同，具体内容由双方商定。签订合同之后不能兑现，要诉诸于法律。期货交易是以公开、公平竞争的方式进行交易，一对一的谈判交易被视为违法。

第四，交易场所不同。现货交易一般分散进行，如粮油、日用工业品、生产资料都是由一些贸易公司、生产厂商、消费厂家分散进行交易的，只有一些生鲜食品和个别农

副产品按批发市场的形式来进行集中公开地交易。但是期货交易必须在交易所内依照法规进行公开、集中地交易，它不能分散地进行交易。

第五、保障制度不同。现货交易有《合同法》等法律的保障，合同不兑现即毁约时要用法律或仲裁的方式解决。期货交易是以保证金制度为保障，来保证到期兑现问题。

第六，商品范围不同，现货交易的品种是一切进入流通的商品，而期货交易品种是有限制的，主要是农产品、石油、金属、一些初级原材料和金融商品。

二、期货合约

期货合约是在交易所内达成的、标准化的、受法规约束的、规定在将来某一特定地点和时间交收某一种特定商品的合约，它是一种参加交易的共同约定、共同契约。

现货交易要签订现货合同，现货合同指的是即期或在未来一定时期交收某种商品的购销协议。对于所交付商品的质量、数量和交货日期都由买卖双方协商而定。与其交易方式相对应，现货合同分即期现货合同与远期交易合同。即期现货合同指协议中货款两清的时间非常短，远期交易合同指卖方同意在将来某一时间、将一定数量的现货商品出售给买方。由此可见，期货合约与现货合同虽都是一种契约、销售合同，但二者有着很大的区别，这表现在以下几方面：

第一，标准化与非标准化的区别。期货合约是标准化的合约。它有特定的交割日期，如芝加哥商品交易所的玉米期货其交割月份是3月、5月、7月、9月、12月；它有特定的商品，即代表品，如玉米是2号黄色玉米；重量也是标准化的，如芝加哥商品交易所的谷物大多是一个合约5000蒲式耳；报价的单位是标准化的；交割地点是特定的，如芝加

哥商品交易所三个交货定点仓库，分别在芝加哥、圣路易士、多伦多。现货合约是非标准化的，其交货时间、地点、方式、数量、价格等都是双方议定的。

第二，价格决定方式的区别。期货合约中商品的品种、规格、质量、数量、交货地点、交割日期等都是标准化的，只有价格是在交易中以公开公平竞争的方式形成的。而现货合约中的价格是由双方协商而确定的，是非公开非竞争性的。

第三，有无签约者的区别。期货合约是一种公众约定，所以不是买卖双方签定的，也没有一个个的纸面合同，其买卖转让更没有背书，没有初始签订者。现货合同是有双方签字画押的，若有一方不能兑现，需公正背书才能把责任和义务、权力转给第三方。

下面列举两个期货合约，以增进读者的认识，见表 1-1，表 1-2。

表 1-1 CBOT 大豆期货合约

项 目	内 容
交易单位	5000 蒲式耳
最小变动价位	每蒲式耳 1 / 4 美分 (每张合约 12.5 美元)
每日价格最大波动限制	每蒲式耳不高于或低于上一交易日结算价的 30 美分 (每张合约 1500 美元), 现货月份无限制
合约月份	9, 11, 1, 3, 5, 7, 8
交易时间	上午 9 : 30 ~ 下午 1 : 15 (芝加哥时间), 到期合约的最后交易日交易截止时间为当日中午
交割等级	以 2 号黄大豆为准, 替代品种价差由交易所规定
最后交易日	交割月最后营业日往前数的第 7 个营业日

表 1-2 NYFE 和 NYSE 股票综合指数期货合约

交易单位	500 美元乘以 NYSE 综合指数
最小变动价位	5 个基础点
合约月份	3, 6, 9, 12 周期
交易时间	上午 9 : 30 ~ 下午 4 : 15 (纽约时间)
最后交易日	合约月份的第三个星期五之前的星期四
交割方式	在合约到期时以现金结算; 最终结算价格是根据所有 NYSE 综合指数构成股标的到期合约月份第三个星期五的开盘价格, 经特别计算而求出的。

三、商品上市条件

从上市商品也可以进一步了解期货。现货市场是任何商品都可以上市的, 而期货市场商品上市是有条件的。一般而言, 必须具备如下几个条件:

1. 可贮藏, 能保存一定时间。由于期货合约时期为三个月到一年不等, 所以其商品必须是可以较长时期保存, 而品质不变。

2. 品质有划分和评价可能的商品。由于期货合约是标准化的, 所以其品质必须是有明确的评价可能的商品。

3. 大量进行交易的商品。在期货市场上, 是集中、大量的交易, 因而只有大量生产、大量交易的商品才能上市。

4. 价格频繁波动的商品。如果价格没有波动, 生产者 and 经营者就没有回避价格波动风险的要求, 也就不会有套期保值。

第二节 期货市场的功能

与现货市场相比，期货市场还很年轻，它对社会经济发展的贡献还有一些不同的看法，因此，我们有必要详细地讨论它的功能。

一、对期货市场功能的考察

对于期货市场的功能，有的学者从历史的角度进行考察，指出期货市场有如下几个作用：期货市场能够减缓农产品价格波动，抑制农产品价格蛛网状波动扩张；期货市场有利于商流和物流适当分离，节约社会劳动和资金占用；期货市场有利于开展合理竞争，建立市场秩序；期货市场能引发投资，繁荣当地和周围地区经济。^①

有的书籍从期货市场的基本作用的角度出发，阐述了期货市场的基本功能：“期货市场最重要的两个功能就在于其风险转移和价格发现机制。套期保值者可以通过期货市场将价格风险转移给愿意承担该风险的投机商。期货市场还在某一特定时间内为国际市场提供某一具体商品或金融证券真实价值的价格信息。因此，期货市场对于不断变化的农产品、外汇汇率、商品进出口、金融和投资等领域来讲是须臾不可少的。”^②

日本全国交易员协会联合会编著的《期货市场入门》一书，对期货市场的作用进行了分析，指出期货市场有八个显

①田源、常清等编《期货市场》第19页，改革出版社1989年版。

②芝加哥商品交易所编《商品期货交易手册》第9页，中国对外经贸出版社1990年。

著的作用：(1) 形成公正的价格的作用；(2) 对交易提供基准价格的作用；(3) 提供经济的先行指标；(4) 回避因价格波动而带来的商业风险的作用；(5) 调节供求；(6) 减缓价格波动；(7) 有效利用投机资本；(8) 资金运用机能。^①

二、早期期货市场的作用

早期期货市场的作用与现代期货市场不完全一致。我们把 70 年代之前的期货市场称之为早期期货市场，概括起来，它有如下几个方面的作用：

1. 为交易者提供一个安全、准确、迅速交易的场所，保证交易的顺利进行。在现代契约制度和现代商业信誉没有形成之前，交易者最感到棘手的问题是征信的困难和常常面临毁约的危险。因此，建立交易所，用一套较为完整的交易保障制度来保证交易顺利进行，对于交易者来说，较一对一进行谈判的交易有不用征信、保证兑现的优点。同时，交易所集中了大量的买方和卖方，成交的机会增加，使交易效率提高。

2. 为生产经营者提供回避风险的手段。期货市场应运而生的根本原因在于生产经营者（早期是农民、粮商和加工厂商）有回避价格波动风险的要求。有了期货市场之后，农民、中间商、加工厂商等生产经营者可以通过参与期货交易来锁住生产成本，获取较稳定的生产经营利润。

3. 减缓价格的季节性、区域性波动。在 19 世纪，农产品价格的季节性、区域性波动非常剧烈。这除了有交通运输和通讯等条件限制之外，更重要的是市场不透明、没有远期

^①日本全国交易员协会联合会编《期货市场入门》第92页，日本宝石社1990年。

价格的指导、没有远期交易方式来衔接供需。期货市场产生以后，一是远期合约使供需衔接，有利于消除季节性的供求大波动，使生产和经营相对稳定；二是期货市场能够集中更多的买者和卖者，大家通过公平竞争形成远期价格，这种远期价格有预告指导的作用，如远期价格上升，警告买家需求过大，告诉生产者增加供应；反之，则警告生产者不要过份扩大生产。这样，对于下一个生产周期有“事先调节”作用，有助于减缓价格波动；三是交易所在集中供求的同时，集中了大量市场信息，使市场透明度提高，有利于减缓季节、区域性价格波动。

4. 建立新的市场秩序。商品经济的发展史从一定程度上说是市场秩序的不断发展完善的过程，因为只有市场秩序的不断建立才能保证分工、协作生产不断社会化。在 19 世纪中叶，市场秩序是相当混乱的，商业欺诈、毁约、质量的不统一等问题相当突出，也正是为了解决这些问题，交易所才应运而生，交易方式才发生革命，产生了期货市场。期货市场是公开性、竞争性、秩序性的市场，有一套规则保证公开交易，避免了一些市场秩序混乱的问题。制度化、程序化、公开化、竞争性的期货市场的产生，为建立完善的市场秩序做出了历史性的贡献。

值得指出的是，现代期货市场对于禁止垄断、保证自由竞争和公平交易起到了非常明显的作用。所以，不仅早期期货市场有利于市场秩序的建立和完善，即使是在现代契约性社会条件下，仍然是有利于建立市场秩序的。

5. 促进交通、仓储、通讯事业的发展，繁荣当地经济。期货市场的建立和发展，客观上促进了交通、仓储、通讯事业的发展。芝加哥商品交易所建立初期，面临着储运困

难、通讯手段落后等问题，芝加哥商品交易所和交易会员都为解决这些问题做出了贡献。期货市场的发展，贸易量增加，自然引发一些投资，如储运投资、通讯投资、经纪行和一些金融机构也相应得以发展，致使当地经济繁荣。

三、现代期货市场的功能

早期期货市场的一些作用在现代社会仍然是令人瞩目的，如使市场秩序化、减缓价格波动等等，但是现代期货市场毕竟发生了实质性变化，其主要功能也发生了变化。现代期货市场的主要功能表现在以下几个方面：

1. 回避风险的功能。现代期货市场最突出的功能就是为生产经营者提供回避风险的手段，即生产经营者通过在期货市场上进行套期保值业务来回避价格波动的风险。套期保值就是买进或卖出与现货数量相等但交易方向相反的商品期货合约，以期在未来某一时间通过卖出或买进期货合约而补偿因现货市场价格变动所带来的实际价格风险。套期保值之所以能有助于回避价格波动风险，其基本经济原理就在于某一特定商品的期货价格和现货价格受相同的经济因素的影响和制约。此外，市场走势的“趋合性”也使得套期保值交易行之有效，即当期货合约临近交割时，现货价格与期货价格走势趋合，二者的基差接近于零，这是因为期货合约将近交割期之时，自然与现货价格趋于一致，若有出现不一致情况，将会产生套利交易，从而缩小二者的价差。

2. 形成真正价格的功能。真正的或者说“公正”的市场价格的形成，需要一系列条件，这些条件包括供求的集中、市场有充分的流动性、市场透明、价格能真实地反映供求，从而形成“公正”的市场价格。期货市场集中了大量的不同目的的交易者，确保了市场的流动性，同时，提供了严格的规

则法律保障，如禁止垄断操纵市场、平等竞争、场内公开化交易等，使市场价格的形成有良好的条件，形成的价格能真实地反映供求双方的意向和预测。期货市场有一系列体制性保障，如会员制、保证金制、公开叫价制、层层分担风险制等，来保证公平竞争原则的贯彻。这样，在期货市场中通过竞争形成的价格，对于生产和经营有较强的指导性，才能被作为基准价格。对于期货市场来讲，投入的是信息，产出的是价格，这种价格又反过来调节供求，促进国民经济发展。

3. 减缓价格波动幅度的功能。期货市场对社会经济发展的另一个方面的贡献就是能减缓价格的波动幅度，解决价格的暴涨暴跌问题。据美国学者分析实证，一些商品没有进行期货交易之前价格波动的幅度要远比有了期货交易之后大得多。其原因在于期货市场上有大量的短期投资者，即投机者，他们迅速进出市场，贱买贵卖。当价格下跌时，投机者大量入市增加需求，使价格上升；反之，价格暴涨时投机者大量抛空，使供给增加，价格下降（见图 1-1 所示）。

4. 合理利用各种闲置资金的功能。无论是发达国家还是发展中国家，都存在一定的闲置资金，如居民手持的货币等消费还未消费或准备用于投资还未运用，如公司的交易过程中将使用还未使用的短期资金等等。这些资金不会用于长期储蓄或投资，从时间上讲有一段时间的闲置。有了期货市场以后，这些资金有了用武之地，可以短期（如几天、几个月）投资于期货市场，进行风险投资，获取风险利润。这样，期货市场的连续运行消除了这些资金的短期闲置，使闲置资金长期活用。

5. 促使经济国际化的功能。这一功能在 80 年代以后才开始逐步表现出来。在这之前，期货市场的公开竞争性使市

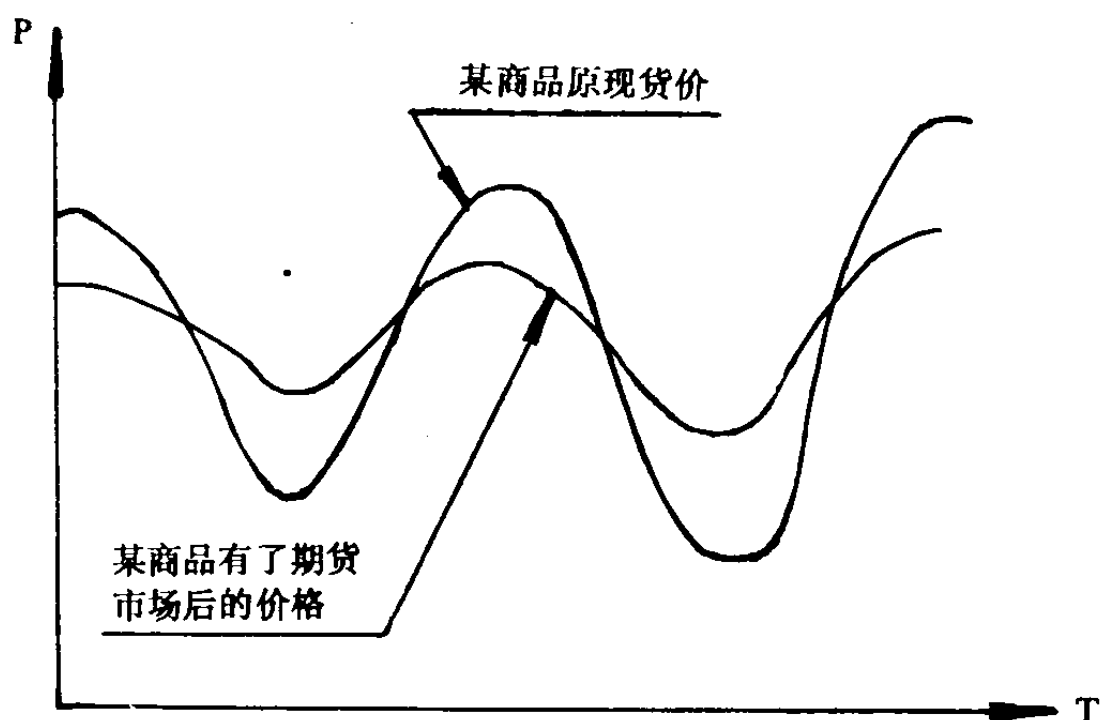


图 1-1 商品价格波动幅度减缓示意图

场透明度提高，解决了交易者进入某一地区交易的困难或依赖于某一产地市场的问题。因为有了集中、大量、公开的交易市场，交易者可以迅速、安全地完成交易，并且能获得大量市场信息，促使交易迅速消除区域信息障碍，交易范围迅速扩大。进入 80 年代以后，期货市场成为国际交易中心，已跨越了国界，如芝加哥商品交易所集中了世界绝大部分的农产品期货贸易，约占世界期货交易量的 90%，所形成的价格成为国际农产品市场的基准价格，使国际农产品市场进一步国际化。期货市场的国际化推动了经济的国际化，即期货场所形成的公正的价格对于供求的调节和合理配置资源的范围已超越了国界，正在推动世界经济进一步国际化。

第三节 期货市场的产生与发展

期货交易在一些国家已经有了几百年的历史，初期是以远期交易为基础发展而来的。其主要动因是价格风险的存在和买卖者希望获得最好的价格。

一、期货市场的产生

期货交易和期货市场最早产生于美国，美国芝加哥商品交易所（CBOT）的诞生，标志着期货交易的开始。期货贸易的产生，不是偶然的，是远期贸易自身发展的产物，归功于商品生产者、贸易商和加工厂家的商业实践。1833年，芝加哥已成为内外贸易的一个中心。南北战争之后，芝加哥发展成为交通枢纽。到了19世纪中叶，芝加哥成为农产品的集散地和加工中心。大量的农产品在芝加哥进行买卖，人们沿袭古老的交易方式在大街上面对面讨价还价进行即期交易。这样，价格波动异常剧烈，在收获季节农场主都运粮来芝加哥，市场供过于求，使农场主常常收不回运费，反之，第二年春天谷物匮乏，加工商和消费者难以买到谷物，价格暴涨。实践提出了需要一种市场机制防止价格暴涨暴跌，需要更多的储存设施。

为了解决这个问题，当地（即生产地）经销商应运而生。当地贸易商设立了商行，修起仓库，等玉米和谷物湿度达到最低标准，再出售运出。当地贸易商通过远期交易、签订远期合约的方式收购农民的粮食，储存，然后均匀上市。当地贸易商在实际贸易中存在着两个问题：本地经销商需要从银行借款，从农场主手中买粮储存；在储存过程中承担巨大的谷物过冬的价格风险。价格的波动有可能使谷物贸易商