

华中理工大学文科学术丛书

刘献君 主编

期货与期权 市场运作方略

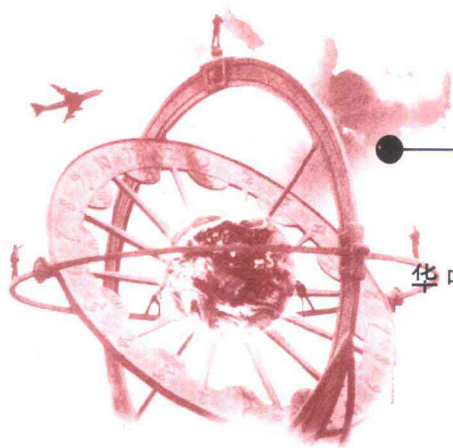
张宗成



华中理工大学出版社

华中理工大学
文科学术丛书

期货与期权 市场运作方略



●——张宗成

华中理工大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

期货与期权市场运作方略/张宗成

武汉:华中理工大学出版社,2000年6月

ISBN 7-5609-2157-4

I. 期…

II. 张…

III. ①期货交易 ②期权交易

IV. F713.35

期货与期权市场运作方略

张宗成

责任编辑:徐正达

封面设计:潘 群

责任校对:蔡晓璇

责任监印:张正林

出版发行:华中理工大学出版社

武昌喻家山 邮编:430074 电话:(027)87542624

经销:新华书店湖北发行所

录排:华中理工大学出版社照排室

印刷:华中理工大学出版社印刷厂

开本:850×1168 1/32

印张:9.125

插页:2

字数:210 000

版次:2000年6月第1版

印次:2000年6月第1次印刷

印数:1—2 000

ISBN 7-5609-2157-4/F·202

定价:13.80元

(本书若有印装质量问题,请向出版社发行部调换)

内 容 提 要

本书较为系统地论述了期货市场机制建设方略、期货交易风险管理方略、期货套期保值与投机交易方略、期货交易连续性及其保障方略、期权交易方略、欧式和美式期权定价与交易方略、对冲基金与金融风险管理方略,力求填补我国在期货交易风险管理和期货逼仓事件监控方面理论与方法的空白,兼具实用性和可读性,可作为期货上岗者培训教材和经济、金融类本科生、研究生的教材,也可作为期货市场理论研究者、监管者、经纪人、投资者的参考书。

总 序

把文科建设提高到一个新水平

刘 献 君

我们华中理工大学创办文科已经 20 年了,回顾 20 年的历史,可以得出两点结论:

一是理工科大学可以办好文科。20 年来,我们从无到有,引进和培养了一批教师,建立了多种学科、专业,开展了多项学术研究。现在,已经拥有 2 个博士点,14 个硕士点,11 个本科专业,其中部分学科建设已经走在国内前列。我们培养了一批教授,其中有几位在国内学术界已经产生了较大影响。我们培养了大批学生,他们在全国各地努力工作,不断受到好评。

二是在理工科大学办文科十分艰难,需要付出极大的努力。难,主要难在要克服传统的习惯,改变传统的工作方式,创建适合文科发展的氛围。以工科为主的学校,从上到下,对文科的重要性往往认识不足,因而不容易引起足够的重视。一套工作方式都是适合工科的,往往用对工科的要求来规范文科。可喜的是,经过 20 年艰苦努力,这些方面都已经有了根本性的转变。

面向未来,我们应对文科的发展充满信心。把文科建设提高到一个新水平,首先要从战略的高度来进一步规划文科的发展。要本着“均衡发展,重点突破”的方针,在现有格局的基础上,确定三至四个学科作为重点,集中人力、财力,使这些学科获得优先发展。同

时,其他学科也应制定切实可行的学科建设规划,努力办出特色。

把文科建设提高到一个新水平,引进、培养、壮大教师队伍,提高教师水平则是关键。办文科主要靠人,靠高水平的教师。要采取超常规措施,通过多种方式,把国内知名学者吸引到我校,从事教学和研究。

把文科建设提高到一个新水平,还要大力开展学术研究。首先要加强基础理论研究,推动文、史、哲等基础学科的建设。基础学科的加强,是其他学科发展的重要前提。同时,要面向社会,大力开展应用研究,组织起来,承担重大课题,从而通过我们的研究,为政府和社会有关方面决策提供依据,推动社会进步和发展。要端正学风,切忌急功近利,要有十年磨一剑的精神,通过长期的努力,出高水平的研究成果。

为了提高学术水平,推进文科建设,在出版社的大力支持下,1995年开始,出版了“华中理工大学文学院学术丛书”,多部学术水平较高的专著得以问世。现在,由于院、系调整,文科院(系)目前包括人文学院、经济学院、新闻与传播学院、社会学系、外语系、高教所等,因此学校决定出版“华中理工大学文科学术丛书”。这是加强整个文科建设的一个有力举措。

现在,丛书中的几本专著即将面世,这是一个良好的开端。今后,一定会有更多更好的文科学术专著源源不断地出版,并将有力地推动文科建设上一个新的台阶。

前言

期货市场具有高风险高回报的特点,逼仓是期货市场最常见、最典型、造成损失最大的风险事件。如何建立期货市场有序的竞争机制,规避和化解期货交易风险,对逼仓事件进行监控,妥善处理风险和逼仓事件,是国内外期货界人士一直重视但未有效解决的课题。我国自重新开办期货交易市场以来,逼仓风波不断发生,近年还有愈演愈烈之势。国务院证券委员会第六次会议提出:期货监管工作要继续贯彻落实《国务院批转证券委、证监会关于进一步加强期货市场监管工作请示的通知》,加强管理,努力提高期货市场规范化水平。加强期货市场风险管理,防止期货交易中逼仓事件的发生与妥善处理逼仓事件,是规范期货市场交易行为的核心工作。所以,从理论与方法上解决期货交易中风险和逼仓事件的监管问题,对我国期货市场的健康发展,无疑具有实际应用价值。

期货市场是应规避现货市场的风险而诞生的,期权交易及期权定价方法又是应规避金融及其衍生物风险而诞生的。扩大期货与期权交易原理及定价方法在信贷风险、证券交易风险、投资风险、市场和产品开发风险管理等方面的应用,已成为中外专家学者的热门研究课题。我国在这些方面的管理,大多采用传统理论和方法,故而潜在风险是较大的(只是尚未爆发为危机)。本书从我国期货市场发展实际和需要出发,深化我国已有的期货和期权理论,填补我国在期货交易风险管理、期货逼仓事件监控理论与方法方面的空白,扩展运用期权交易原理和期权定价方法,对于管理期货市场风险无疑具有新的启迪。这也是本书所追求的目标。

本书的第一章主要论述我国建立公平、公正、公开、自由竞争的市场机制,旨在期货市场能真正步入“法制、自律、监管、规范”的

轨道。第二章论述期货交易的经纪人代理原理、交易者下单技巧、交易程序、交易风险的识别与防范,以启发期货投资者减少行为的盲目性,增强风险意识,提高风险防范与识别能力。第三章论述套期保值与投机类型、市场分析方法、盈亏核算、期货逼仓事件的发生机理,以期提高期货投资者的交易操作水平和技巧,增加投资理性,避免逼仓事件发生。第四章论述期货交易连续性一般均衡分析模型、期货交割物流设计、期货交割与结算的账务处理,以求对恶性投机的有效控制和期货市场的健康发展。第五章主要论述期权交易的原理、方式、策略,期权价值计算,期权定价理论。第六章论述风险中性定价、二项式期权定价、布莱克-斯科尔斯期权定价。第七章论述美国期权合同种类、美国期权值的下限、未到期期权价值。第八章论述对冲基金的含义及特征、对冲基金运用期货与期权原理进行立体投机的策略及其引发的金融风险的监管,希望对读者认识一般对冲基金和疯狂对冲基金,了解疯狂对冲基金的投机行为和防御措施有所帮助。

创新是作者贯穿写作全过程的原则。在结构上力求新颖、科学、合理,与已出版的同类书籍有所区别。在内容上既注意具有一定的理论深度及一般原理的表述,同时也注意到了其实用性及期货市场新问题解决办法的论述。在方法上突出定性方法与定量方法的结合。全书力求具有可读性,以方便教学和有关人士参考。

本书是作者对两个自然科学基金资助课题“期货交易风险管理”和“期货交易逼仓事件的控制与处理”的研究成果,同时也吸取了国内外有关专家作者的研究成果。危惠慧、何仁科参加了部分章节的工作。

华中理工大学文科出版基金会和专家评审组为本书的出版提供了支持,在此表示衷心感谢。

作者

1999年9月



作

者

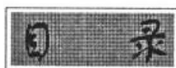
简

介

张宗成，1946年生，湖北省南漳县人，经济学硕士，现任华中理工大学经济学院教授，博士生导师。主要从事国际金融市场、期货与期权、金融工程、市场营销等学科方向的教学和研究。主持完成8项科研课题，其中国家自然科学基金课题“期货交易风险管理”被评为优等，获省部级科技进步二等奖和优秀教材成果二等奖共3项。出版专著6部，发表研究论文30余篇，代表作有专著《期货市场理论与实务》、《市场营销学》、论文《论期货交易所自律》、《期权定价理论及其应用》等。

华中理工大学文科学术丛书编委会

主 编	刘献君		
编 委	文辅相	风笑天	吴廷俊
	张曙光	尉迟治平	秦傲松
	徐长生	张 峰	



第一章 期货市场机制建设方略

第一节 期货市场公平竞争与风险分担机制·····	(1)
一、期货市场管理体制的比较·····	(1)
二、市场分层化结构·····	(6)
三、严格的规则和制度·····	(9)
第二节 期货市场公正竞争与宏观管理·····	(16)
一、政府统一监管·····	(17)
二、期货行业自律管理·····	(19)
三、政府和行业协会对经纪公司的监管·····	(21)
第三节 期货市场公开竞争与期货交易所自律·····	(24)
一、健全交易所机构·····	(24)
二、坚持科学合理布局·····	(25)
三、始终坚持“三个第一”宗旨·····	(26)
四、执行价格优先、时间优先原则·····	(27)
五、严格执行保证金和无赤字结算原则·····	(28)
第四节 期货市场自由竞争与法制化建设·····	(30)
一、期货法律关系的构成·····	(30)
二、期货法规的基本因素及法律体系·····	(33)
三、惩治期货犯罪·····	(35)

第二章 期货交易风险管理方略

第一节 期货交易业务	(39)
一、期货交易基本术语	(39)
二、期货交易业务流程	(41)
三、期货交易程序	(43)
四、交易指令下达技巧	(44)
第二节 期货交易与现货交易风险比较分析	(46)
一、现货交易风险	(46)
二、期货交易与现货交易风险的比较	(47)
三、期货交易风险定量分析	(50)
第三节 期货交易风险机理	(53)
一、期货交易亏损的可能性及其预测控制	(53)
二、期货交易风险因素及其分析和规避	(54)
三、期货交易风险事件及其防范和处理	(57)
四、期货交易风险损失及其追查和挽回	(59)
第四节 期货交易风险识别与控制	(59)
一、系统风险的辨认	(60)
二、非系统风险的辨认	(61)
三、期货交易风险的内部控制	(63)
四、期货交易风险的外部控制	(65)
第五节 德国金属公司石油期货交易亏损案例	(69)
一、公司简介	(69)
二、合约的套期保值策略	(69)
三、风险损失的产生	(70)
四、思索与启示	(71)

第三章 期货交易方略

第一节 期货套期保值交易	(73)
一、基差交易	(73)
二、套期保值风险与权益分析	(74)
三、对冲交易	(76)
第二节 金融期货交易	(82)
一、外币期货交易	(82)
二、利率与证券期货交易	(85)
三、股票价格指数期货交易	(87)
第三节 期货投机理论及技巧	(88)
一、期货投机套利方式	(88)
二、期货投机行市分析	(93)
三、正确对待期货投机	(95)
第四节 逼仓成因及防范对策	(97)
一、逼仓的形成过程及原因	(97)
二、逼仓的后果	(99)
三、逼仓的防范	(101)
四、慎用协议平仓措施	(102)

第四章 期货交易连续性及其保障方略

第一节 期货交易连续性的一般均衡分析模型	(106)
一、交易者最大期望效用模型	(109)
二、交易策略最优化及其均衡条件	(111)
第二节 商品期货市场管理均衡分析模型	(115)
一、无强制清偿下的均衡	(115)
二、强制清偿的效果和投机的作用	(118)

三、政府价格补助的效应	(124)
第三节 期货交割与物流标准化	(126)
一、物流标准化是交割的基础	(126)
二、实物交割标准品的标准化	(128)
三、交割价格升贴水标准化	(129)
四、定点仓库布局标准化	(131)
五、交割成本管理标准化	(132)
六、定点交割仓库管理标准化	(134)
七、标准仓单流动标准化	(135)
第四节 开发套期保值市场与正确处理会计核算	(137)
一、开发套期保值市场	(137)
二、正确处理会计核算	(142)

第五章 期权交易方略

第一节 期权交易原理	(146)
一、期权与期权特征	(146)
二、期权交易的基本要素及行使原则	(148)
三、期权合约的种类	(150)
四、期权的交易目的、平仓及履约	(158)
第二节 期权交易的技巧	(160)
一、看涨期权套期保值交易	(160)
二、看跌期权套期保值交易	(162)
三、金融产品价格波动幅度增大的策略	(164)
四、金融产品价格波动幅度减小的策略	(166)
第三节 布莱克-斯科尔斯期权定价模型	(168)
一、期权定价理论的意义	(168)
二、期权定价理论迅速推广运用的原因	(170)
三、期权定价理论思想	(171)

四、期权定价公式	(172)
五、期权定价理论与公式的运用	(174)

第六章 欧式期权定价与交易方略

第一节 风险中性期权定价	(178)
一、看涨期权定价	(178)
二、看跌期权定价	(180)
三、期权价值与基础股票价格之间的关系	(181)
四、股票方差变化对期权价格的影响	(183)
第二节 二项式期权定价	(185)
一、单个时期期权二项式定价模型	(186)
二、多个时期期权二项式定价模型	(190)
第三节 欧式看涨期权与看跌期权交易	(195)
一、看涨期权与看跌期权定价公式	(196)
二、期权价格与股票价格之间的关系	(199)
三、红利股票的期权定价	(199)
四、看涨期权和看跌期权的价格均衡	(199)

第七章 美式期权定价与交易方略

第一节 美式期权定价	(204)
一、美式期权价格的下限	(204)
二、提前执行期权的价值	(207)
第二节 美式期权的定价模型	(209)
一、美式看涨期权的简化定价模型	(210)
二、杰斯克-罗尔-瓦里美式期权定价模型	(211)
三、美式期权定价二项式模型	(212)
四、期权定价的一些问题	(215)

第三节 期权策略及应用	(220)
一、双向平价套头期权	(220)
二、蝶式差价期权	(221)
三、期权策略的预期收益计算	(222)
四、期权交易中的三个敏感性指标 δ 、 γ 和 θ	(223)
五、资产的“ δ 中性”	(224)
第四节 有价值证券组合	(225)
一、有价值证券组合保险	(226)
二、期权有价值证券组合	(230)

第八章 对冲基金投机及其管理方略

第一节 对冲基金的概况	(234)
一、对冲基金的定义	(234)
二、“对冲”的内涵	(237)
三、对冲基金类别	(239)
四、对冲基金的历史与现状	(242)
第二节 攻击性对冲基金立体投机方略	(246)
一、攻击性对冲基金的运作方式	(246)
二、攻击性对冲基金的投资策划	(250)
三、攻击性对冲基金的攻击策略	(252)
四、攻击性对冲基金面临的风险	(256)
五、对攻击性对冲基金的防御策略	(260)
第三节 对冲基金与金融风险监管	(262)
一、一般对冲基金与金融风险	(262)
二、攻击性对冲基金与 1997 年的亚洲金融危机.....	(265)
三、对对冲基金的监管	(269)
参考文献	(275)

第一章

期货市场机制建设方略

市场建设包括硬件建设和软件建设,此处所谓期货市场机制建设即为软件建设。“机制”一词源于希腊,是指机器构造和制动原理。本书所谓机制是它的引申含义,指事物运动皆遵循一定规律,在运动中事物的各个子系统、各要素之间具有相互作用、互为因果的关系,通过运动实现一定的功能并自行调节。期货市场机制即指期货市场各主体之间、各主体与各客体之间应有的相互支持与相互制衡的关系。期货市场软件建设包括遵循期货市场规律构建分层管理体制、法规制度、制衡措施,使期货市场步入“法制、监管、自律、规范”的轨道,确保期货交易保持公平、公正、公开竞争。

第一节 期货市场公平竞争与 风险分担机制

期货市场公平竞争是在权利与义务一致基础上的竞争,即要求风险与收益保持一致,持有未平仓合约与资金头寸保持一致。为此,必须建立相应的风险分担机制。

一、期货市场监督管理体制的比较

期货市场管理,随各国和各地区期货市场产生和发展的情况不同,形成了不同的期货市场监督管理体制。其中以美国和英国期货市场管理体制为典型代表。美国期货市场是通过期货交易所的自我监管,全国期货市场协会的自律管理和国家管理即联邦期货管理委员会管理达到监管的目的。类似的地区和国家还有欧洲、日本