



国际商品 期货交易实务

国际商务系列



张忠远 叶守礼 编著

华东师范大学出版社

96
F831.5
57
5
6

· 国际商务系列 ·

国际商品期货交易实务

张忠远 叶守礼 编著

XAL86/500



华东师范大学出版社

C

340562

选题策划: 王子奇

责任编辑: 王子奇

责任校对: 郑灿平

封面设计: 高山

国际商品期货交易实务

张忠远 叶守礼 编著

华东师范大学出版社出版发行

(上海中山北路3663号)

邮政编码: 200062

总发行所: 上海发行所经销

上海市印刷四厂印刷

开本: 890×1168 1/32 印张: 11.75 字数: 290 千字

1996年4月第一版

1996年4月第一次印刷

印数: 1—5,000本

ISBN 7-5617-1457-2/F·054

定 价: 10.90元

前 言

国际商品期货交易是商品经济发展到一定阶段的产物，也是商品经济高速度发展的重要标志。国际商品期货交易的出现，对促进国际经济联系及国际经济发展起着积极的作用。

早在古希腊和古罗马时期，就已经出现了中央交易场所，形成了按照预定时间和场所开展的正式交易活动，并已经有签订远期交货合约的做法。在13世纪的比利时，农民和城市商人之间先买卖后交割的远期交易已经发展得很普遍。到了1570年，世界上第一个商品交易所即英国皇家交易所正式成立。稍后，欧洲国家已经形成了签订远期交货合约的做法。而在日本，1730年大阪大米市场开始出现大米的远期合约交易。另外，日本还成立了食用盐、棉花和贵金属市场。法国的商品市场则源于1752年，进行农产品、纺织品、皮革、金属等商品的即期交割。正是早期的这些集市交易，对后来正规的交易方式、仲裁原则和监督管理起了积累经验的重要作用，为现代期货市场的发展奠定了基础。

从18世纪末开始，商品期货交易得到了迅速发展。一方面，

交易活动逐渐正规化,合约开始规定有统一的标准,交易所的经营规则、交易的清算等相继确立,交割月份开始形成统一的惯例。谷物的计量单位统一采用以蒲式耳为单位,复杂的商品检验程序同时建立,使交易的品种数量和质量有了统一参照标准;另一方面,投机交易商介入商品期货市场使交易更加有生机,同时也提高了效率。其他与谷物交易没有任何关系的人们,如医生和律师也开始在期货市场上利用价格变化做起投机生意。由于投机而使买进和卖出谷物的活动更加频繁,加快了交易合约的转手速度,促进了市场的流通,价格波动幅度也因有望降低到最低水平。

更为重要的是,随着世界各国经济的不断发展,新的商品期货交易场所不断地涌现。越来越多的行业为商品生产和流通需要通过商品期货市场来发现价格和回避风险。上市的品种已经从早期的农产品期货(主要品种有小麦、玉米、大米、大豆、棉花等,与之对应的商品交易所为美国芝加哥期货交易所、中美商品交易所和纽约棉花交易所等)。发展到金属期货、能源期货和软性期货等期货交易。其中金属期货分为贵金属期货(金、银、白金等)和普通金属期货(铜、铝、铅、锡、镍等),主要在伦敦金属交易所和纽约商品交易所进行;能源期货以原油为主,主要商品交易所为纽约商品交易所和伦敦国际石油交易所;软性期货包括咖啡、可可等,主要在咖啡、糖和可可交易所、纽约棉花交易所进行。上市品种的不断扩张,商品交易所数目的不断增加,共同推动了商品期货交易市场的发展。现代国际商品市场在不断完善过程中形成了自己的特征,如交易的高度规范化、信息的高度公开性、商品的特定性、管理的自律性、市场的跨国性等。这些特征,有助于保证商品期货市场在价格发现、风险回避等方面功能的发挥,有利于促进商品期货市场向更深层次发展。

在殖民地、半殖民地的旧中国,期货交易曾经有过一段时间的

发展,1882年洋人在上海设立了第一个有文字记载以来中国境内最早的期货交易所——上海股份公所。旧中国期货交易所基本上分为证券期货交易所和商品期货交易所两大类,与此相适应,期货交易也分为证券期货交易和商品期货交易。交易所组织也分为两大类,一种是会员组织,一种是股份组织。旧中国期货交易市场基本上由三部分组成,即交易所、期货交易人士和经纪行。交易所是提供买卖双方进行大宗商品或证券交易的场所。经纪行是买卖双方的代理机构。买卖双方不能直接与交易所联系,其交易必须经过经纪行来进行。经纪人是买卖双方的代理人,由经纪行委托或交易双方指定他们为交易双方买卖证券、商品期货,并从中获取佣金。对于交易所来讲,它只承认经纪人是买卖的主体,委托人关于交易中的一切事宜,除直接与其委托的经纪人办理之外与交易所毫无关系。在旧中国期货交易所内的经纪人大部分是行业公会中注册的经纪人,经资格审查合格后,才发给营业执照,并报请工商部门登记注册。新中国成立以后,旧交易所被当作资产阶级的东西而取消,我国商品期货交易的历史出现了一段空白。

改革开放使人们的思想观念发生了转变,人们开始认识到,期货市场的产生和发展与资本主义制度没有本质的必然的联系,而是商品经济发展的必然产物。期货市场作为现货市场的对称,与现货市场同为整个市场体系的一部分。期货市场与现货市场比,具有价格发现的功能,企业也可以利用期货市场进行套期保值以分散和规避经营风险。

党的十一届三中全会以后,随着单一的计划经济体制向计划与市场相结合的体制的转变,政府不断缩小指令性计划分配物资的范围和品种,开放生产资料市场,实行“价格双轨制”,生产资料逐渐商品化,其价格也逐渐由市场供求状况决定。这些都为我国的商品期货市场的产生提供了一定的物质基础。

1987年，香港杨竞羽先生向我国领导人提出了“发育期货市场”的建议，这项建议受到重视。根据中央有关领导的批示，1988年初，由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市场研究工作小组，就中国建设商品期货市场的有关问题进行研究。工作小组成立以后，主要对期货市场的性质、运行方式和管理方法等问题进行了研究。他们汇集了有关期货交易的部分资料，主要是美国、日本和港台地区期货市场的有关资料，也包括旧中国期货交易的历史资料；邀请国外期货专家前来作关于期货市场的专题报告，并实地考察了美国和香港的期货市场。研究工作小组还多次召开了由部分省市和部门参加的期货市场研究工作会议。1988年11月，小组还在河南省举办了国内首届期货市场培训研讨班，普及期货知识，培训期货人才。工作小组的一系列工作，激发了各地研究筹建期货市场的积极性，部分省市积极要求在本地区进行期货市场试点。

随着经济体制改革的深入、社会主义市场经济的不断完善，期货交易在我国大陆中断了40年后又重新开始了。1990年10月12日中国郑州粮食批发市场成立并开业。1991年6月10日，深圳有色金属交易所成立，并于1992年1月18日正式开业。同年5月28日，上海金属交易所成立并开业。南京金中富国际期货交易公司于6月成立，11月初正式开业。9月，苏州物资交易所、海南期货交易所等期货市场成立。12月9日，江苏省人民政府批准北京4家国家级石油、化工生产、销售公司组建的南京石油交易所，该交易所按国际规范化的要求并参照纽约商品交易所等国际著名交易所的格局，组织石油的现货和期货交易和期权交易。美联社和路透社将同步向全世界播发南京石油交易所的价格信息。1992年12月23日，我国首家期货经纪公司——广东万通期货经

纪公司成立，标志着我国期货市场和整个市场体系的建设有了新的进展。1992年12月28日，我国首家国家级专业期货经纪公司——中国国际期货经纪有限公司成立。这家由原物资部、商业部、中国粮食贸易公司等10家股东单位投资组建的股份制公司，专门从事国内国际期货交易、商品实货交割、现货交易和客户资金帐户管理方面的业务。

截止1994年5月底，我国开业的各类期货交易所共有33家，分布在全国18个大中城市，交易品种达十几种。我国期货市场仅1993年各类商品交易额就达5767亿元，发展到了相当大的规模；期货市场的价格发现功能已经初步显现出来，期货交易成交价已成为生产企业、经营企业和使用企业进行生产经营的重要参考依据；越来越多的企业开始利用期货套期来降低现货市场上的风险，使期货市场规避风险的职能得到了发挥；期货市场还在一定程度上引导和促进现货市场的发展。

为了加快我国期货市场与国际期货市场接轨，探索一条适合我国国情的期货市场建设的路子，我们很有必要全面了解和掌握国际商品期货市场的组织和管理的体系，商品交易所、商品经纪公司、商品结算公司各自的职能；期货套期保值的含义、分类、功能以及如何运用套期保值回避商品价格风险；期货投机策略的含义、作用、投机交易的方式以及如何运用投机策略套利；商品期货价格的构成及其基本分析；国际商品期货期权交易以及国际商品期货交易中的有关法规条款等。本书是作者在总结多年来的从事商品期货交易实践和理论研究，参阅大量国内外有关资料的基础上完成的。全书共分七章：第一章从商品期货交易到国际商品期货交易，主要阐述商品期货交易的产生和发展，主要的国际商品期货市场以及主要的商品期货种类。第二章国际商品期货市场的组织与管理，主要阐述国际商品期货市场的主体、国际商品期货交易的程

序、国际商品期货市场的管理。第三章套期保值交易,主要阐述套期保值的涵义、套期保值在商品期货交易中的运用、套期保值的交易原则、套期保值案例。第四章期货投机策略,主要阐述期货投机,投机商的类型与特点,投机交易的方式,投机策略在商品期货交易中的运用。第五章国际商品期货价格分析,主要阐述商品期货价格的构成,期货价格的基本分析法,期货价格的技术分析法。第六章国际商品期货期权交易,主要阐述期权交易问题,期权套期保值交易、期权投机交易。第七章国际商品期货交易中的法规问题,主要阐述国际商品期货交易中的经济立法,国际商品期货交易中的法规体系,中国商品期货交易中的法规问题。本书既可作为“国际企业管理”、“国际金融”、“国际商务”、“国际投资”及相关专业本科生、研究生及业务培训班开设“国际商品期货交易实务”课程的教材和教学参考书,也可供从事国际商品期货交易理论研究和实务工作人员阅读。

参加本书编写的人员还有:甘霄宁、张定杰、张磊。

目 录

前言	(1)
----------	-----

第一章 从商品期货交易到国际商品期货交易

第一节 商品期货交易的产生和发展	(1)
------------------------	-----

一、现货交易与期货交易	(1)
-------------------	-----

二、商品期货交易的形成和发展	(6)
----------------------	-----

三、现代国际商品期货市场的特点	(12)
-----------------------	------

第二节 主要的国际商品期货市场	(14)
-----------------------	------

一、美国商品期货市场	(14)
------------------	------

二、英国商品期货市场	(18)
------------------	------

三、日本商品期货市场	(20)
------------------	------

四、世界上其他国家、地区的商品期货交易所	(23)
----------------------------	------

第三节 主要商品期货概述	(27)
--------------------	------

一、农产品期货	(27)
---------------	------

二、矿产品期货	(34)
---------------	------

三、黄金期货	(36)
--------------	------

第二章 国际商品期货市场的组织与管理

第一节 国际商品期货市场的主体	(40)
一、商品期货交易所	(40)
二、经纪公司	(44)
三、期货结算公司	(47)
四、商品期货交易者	(49)
第二节 国际商品期货交易的程序	(53)
一、商品期货交易的加入	(53)
二、商品期货交易的定约	(62)
三、商品期货交易定约的确认	(63)
四、商品期货交易定约的履行	(63)
第三节 国际商品期货市场的管理	(70)
一、商品交易所的组织与管理	(70)
二、经纪公司的组织与管理	(77)
三、结算公司的组织与管理	(78)

第三章 套期保值交易

第一节 套期保值的涵义	(83)
一、套期保值的基本原理	(84)
二、套期保值的功能	(85)
第二节 套期保值在商品期货交易中的运用	(87)
一、卖出套期保值	(87)
二、买入套期保值	(89)
三、生产者套期保值	(90)
四、贸易商套期保值	(91)
五、加工商套期保值	(92)

六、相关商品的替代套期保值	(98)
七、套利性套期保值	(93)
第三节 套期保值的交易原则	(96)
一、决不做同一方向的对冲交易	(96)
二、经常注意地区性基差的变动	(97)
三、勤于和经纪人及银行业者讨论对冲策略	(99)
四、在多方案的选择中, 采用长久性的对冲交易	(100)
五、试着对冲所有的交易差额	(101)
附: 套期保值交易案例	(105)
一、卖出期货保值交易	(105)
二、买进期货保值交易	(116)

第四章 期货投机策略

第一节 期货投机概述	(121)
一、什么是投机	(121)
二、期货投机作用	(123)
第二节 投机商的类型与特点	(126)
一、投机商的类型	(126)
二、投机商的特点	(129)
第三节 投机交易的方式	(130)
一、利用商品价格的波动进行投机	(131)
二、跨期套利的投机交易	(132)
三、利用现货和期货的价格进行投机套利	(135)
四、跨市套利交易	(135)
五、跨商品套利交易	(137)
六、利用基差进行投机	(138)
第四节 投机策略在商品期货交易中的运用	(139)

一、投机交易者应注意的几个原则性问题·····	(140)
二、期货交易的基本战术·····	(144)
三、期货交易的策略·····	(149)

第五章 国际商品期货价格分析

第一节 商品期货价格的构成·····	(157)
一、期货价格与现货价格的区别和联系·····	(157)
二、期货价格的构成·····	(159)
第二节 期货价格的基本分析法·····	(165)
一、基本分析法的涵义·····	(165)
二、基本分析法的内容及其分析·····	(169)
三、基本分析法的评价·····	(176)
第三节 期货价格的技术分析法·····	(177)
一、技术分析法的图形·····	(178)
二、技术分析法的理论·····	(215)
三、技术分析法的指标·····	(242)
四、技术分析法的评价·····	(257)

第六章 国际商品期货期权交易

第一节 期权交易概述·····	(261)
一、期权交易的涵义·····	(261)
二、期权交易的分类·····	(265)
三、期权交易的流程·····	(267)
四、期权价格及其波动因素·····	(270)
第二节 期权套期保值交易·····	(285)
一、买入期权套期保值·····	(286)
二、卖出期权套期保值·····	(290)

三、案例分析·····	(295)
第三节 期权投机交易·····	(307)
一、垂直套利·····	(307)
二、水平套利·····	(312)
三、对角套利·····	(315)
四、加权套利·····	(318)
五、转换套利·····	(321)
六、反向转换套利·····	(323)

第七章 国际商品期货交易中的法规问题

第一节 国际商品期货交易中的经济立法·····	(325)
一、经济立法对规范商品期货交易的重要性·····	(325)
二、有关商品期货交易经济立法的内容·····	(327)
三、有关商品期货交易经济立法的分类·····	(332)
第二节 国际商品期货交易中的法规体系·····	(335)
一、法规制度·····	(335)
二、监督体系·····	(340)
三、仲裁机构·····	(344)
第三节 中国商品期货交易中的法规问题·····	(348)
一、中国目前商品期货交易中的法规现状·····	(348)
二、中国商品期货交易法规中存在的问题·····	(350)
三、建立和完善中国商品期货交易的法规体系·····	(352)
参考文献·····	(356)

第一章

从商品期货交易到国际商品期货交易

在现代市场经济条件下，商品期货交易尤其是国际商品期货交易已被确认为现代商品流通的发达形式，具有一般意义上的现货交易方式所没有的许多优势和特点，在现代商品经济和国际经济舞台上扮演着极其重要的角色，发挥着越来越重要的作用。

第一节 商品期货交易的产生和发展

自有人类社会以来，所有的贸易形式大致划分为现货交易和期货交易两大类，它们之间有着密切的内在联系，又有着本质的区别。

一、现货交易与期货交易

现货是指现存的商品货物。它具有两个特征：其一，是指应用于交易的物品；其二，是在交易时已经形成并可立即交付。现货是构成交易的前提条件。商品交易首先是从现货交易发展而来

的。可以说，现货交易是商品交易的初级形式，期货交易是商品交易的发达形式。

(一)什么是现货交易

现货交易(Spot trading)是指商品与货币直接相对冲的交易，即拥有商品并准备立即交割的卖者和立即得到商品的买者之间的交易。现货交易的特点是简便灵活，只要买卖双方相互协商同意，就可以任何方式在任何地点成交。交割以后，卖方取得货币和买方取得商品同时完成。这种交易方式适宜于小额的个别的交易，如零售市场的交易。现货交易方式带有一定的偶然性，买卖双方能否按自己的预计要求购进或售出商品的品种、数量和价格，在很大程度上取决于市场机遇，从而使商品交换和商品实现的前景带有不确定性。特别是现货市场的供求信号短促多变，现货市场价格机制调节带有明显的滞后性。以动态的观点来看，现货交易有一个从即期现货交易，发展为近期现货交易、远期现货交易的趋势。在现代市场经济条件下，现货交易相对“期货交易”而言，指即期交货、延期付款，或支付现金、以后交货的实际货物交易。这类交易必须实现实际货物所有权的转移。

(二)什么是期货交易

期货交易(Futures trading)是指通过期货合约来买卖远期商品的一种交易。期货合约不同于作为未来交付某种商品的销售协议的现货远期合约，它是标准化合约，并且由于期货交易所的存在，使得买卖双方得以用一张合约去交易另一张合约，以对冲掉签约者交割实物的责任。期货交易虽然仍必须以商品和货币的互相换位为基础，但它已从实货商品流通领域中独立出来，成为一种买卖期货合约的商品交易方式。期货合约实际交割的比例非常小，

一般为2—4%。

(三)期货交易的主要特征

第一,期货交易是在专门的期货交易所内进行的,一般不容许场外交易。期货交易所是有固定时间、固定地点的市场组织形式,由生产者、经营者或代理买卖同类或几类商品的企业和个人为进行期货交易而设立的经济组织。根据国际惯例,期货交易所本身并不直接参与商品期货交易,只是为期货交易者提供交易场地、设备等有关便利条件,制定和实施一系列的交易规则和管理制度,负责维护市场交易秩序,调解交易纠纷,对市场的运行进行有效的组织和管理。

第二,期货交易是一种发达的商品交易形式。相对于现货交易方式来说,期货交易和现货交易是完全不同的两种交易形式。主要表现在:其一,在期货市场上买卖是以商品替代物为特征的期货合约,而不是实物商品本身。其二,期货差价的计算,即于当日不同时间卖出买入期货合约的价格之差,于当日实现其差价损益的帐户处理,完成交易。而现货市场上以买卖的商品数量计价,即期现货交易。其三,在期货市场从事合约买卖的人是为避险而利用期货市场的套期保值者和纯粹为赚取期货差价利润的投机者。而在现货市场上从事商品买卖的人是商品持有者、经营者和商品的实际需求者。

第三,期货交易中的期货合约是标准化的。期货交易的产生以标准化的期货合约的出现为标志。期货合约是交易双方通过期货交易所而签订的由期货交易所担保履行的法律凭证。由于期货交易从合约成交到实际履行要间隔相当长的时间,更由于期货交易可采取先买后卖或先卖后买的方式来解除原有的合约,为了防止交易双方因对合约的不同理解而产生的可能争议,商品交易所为