

QI / HUO / JIAO / YI / ZHI / NAN

期货交易指南

■ 编著 / 刘永仁 王一开



■ 中国商业出版社

00.9
3



数据加载失败，请稍后重试！

95
F830.9
418
2

XA660/24

期货交易指南

刘永仁 王一开 编著

中国商业出版社

211353

(京)新登字 073 号

图书在版编目(CTP)数据

期货交易指南/刘永仁,王一开编著.

—北京:中国商业出版社

1994.3

ISBN 7-5044-2374-2

I. 期… II. ①刘… ②王… III. 期货交易—手册

IV. F 713.5 62

中国商业出版社出版发行

(北京广安门报国寺1号)

邮码 100053

榆次市商标印刷厂印刷

*

850×1168毫米 32开 10.25印张 249千字

1994年3月第1版 1994年3月第1次印刷

印数:1-5000册 定价:9.80元

*

ISBN 7-5044-2374-2/F·1492

如有质量问题,可退换。

0



目 录

第一章 期货交易概述	(1)
一、期货交易的产生	(1)
二、期货交易的特征	(4)
三、期货市场上市商品的条件	(8)
四、期货交易的功能.....	(10)
五、期货交易和其他商品交易方式的比较.....	(12)
第二章 期货市场构成	(16)
一、期货交易所.....	(16)
二、期货经纪公司.....	(20)
三、期货结算所.....	(24)
四、期货交易者.....	(32)
第三章 期货市场交易制度与管理体制	(34)
一、期货交易中的一般制度.....	(34)
二、期货市场监督管理体制.....	(37)
第四章 期货交易程序	(42)
一、入市前的准备工作.....	(42)
二、选择经纪人.....	(44)
三、办理开户手续.....	(46)
四、制定交易计划.....	(47)
五、下达交易订单.....	(49)
六、场内交易过程.....	(53)
七、期货交易的确认和结算.....	(55)

第五章 期货交易形式	(58)
一、期货交易的套期保值	(58)
二、期货交易的投机套利	(73)
第六章 期货市场价格分析	(85)
一、期货价格的形成	(86)
二、期货市场价格的基本性分析法	(92)
三、期货市场价格的技术性分析法	(104)
第七章 金融期货交易	(163)
一、外汇期货交易	(163)
二、利率期货交易	(184)
三、股票指数期货交易	(204)
四、贵金属期货交易	(217)
第八章 期权交易原理与实务	(232)
一、期权交易的基本概念	(232)
二、期权价格分析	(238)
三、期权交易的套期保值和投机套利	(240)
四、外汇期权买卖	(246)
五、利率期权交易	(258)
六、股票指数期权交易	(263)
七、金属期权交易	(267)
第九章 世界主要期货市场的形成和发展	(272)
一、美国期货市场	(272)
二、英国期货市场	(279)
三、日本期货市场	(281)
四、香港期货市场	(284)
第十章 中国期货交易的萌芽与期货市场建设	(286)
一、郑州粮食批发市场	(286)
二、深圳有色金属交易行	(288)

三、上海金属交易所	(290)
四、秦皇岛煤炭交易市场	(290)

附录：

1. 中华人民共和国期货经纪公司登记管理暂行办法.....	(292)
2. 深圳有色金属期货经纪商管理暂行规定.....	(297)
3. 深圳有色金属交易所管理暂行规定.....	(304)
4. 深圳有色金属交易所交易规则.....	(308)

第一章 期货交易概述

一、期货交易的产生

期货交易一词是相对于现货交易而言的,它是一种与现货交易完全相反的交易方式。现货交易是根据合同商定的付款方式买卖商品,在一定时期内进行商品实物的交收,从而实现商品所有权的转移。而期货交易则是买卖双方支付一定数量的保证金,通过期货交易所买卖期货合约。这种期货合约是一种标准化契约,它规定在将来某一特定的时间和地点交割某种特定品质、规格的商品。

但是,事实上一般期货合约在到期之前已经过了数次交易,因为大多数期货交易者实质上对实物的交收并无兴趣,他们关心的只是期货市场价格的变化。因而通常期货交易并不涉及到实物所有权的转让,而只是期货合约所有权的转移。综上所述我们可以得出以下结论:期货交易是利用一定时期内市场价格的波动,作为获利的手段或防止实物交易中可能遭到价格波动的损失。期货交易的根本目的在于减少市场风险,即通过期货合约所有权的转移,而转嫁与这种所有权有关的商品价格变动的风险。

例如某交易者预计棉花价格在近期内可能会下跌,于是他便在期货交易所内卖出六个月的棉花期货合同。如果卖出后,棉花价格如预测的那样下跌,则该交易者可选择适当的时点再补进相同数量的棉花期货合同。这样该交易者便从高价卖出,低价买进中赚得了利润。

期货交易最早起源于欧洲,早在公元前的希腊和罗马帝国时代便有了类似期货性质的交易活动。当时商人向农民预订农产品的交易活动便具有期货交易的性质,因为他们是先交易后交割的,中间有一个很长的时期。随着商品经济的发展,这种零星分散的原始期货贸易在14世纪发展成为有组织的市场。欧洲最早的期货市场出现在比利时的安特维普,后来,由于战争的原因,商人们开始集中到荷兰的阿姆斯特丹,使这座城市成为欧洲的贸易中心,欧洲的第一家粮谷交易所便产生于此地。阿姆斯特丹还是欧洲最早进行期权交易和股票期货买卖的城市。

英国也是较早开展期货交易的国家之一。由于英国的商品经济发展较早,贸易形式也较为发达,因此,英国在13世纪初便有了具有期货交易雏形的商贸活动。如当时的商人提前出价购买尚未到英国的途中货物。其具体作法是交易双方买卖一种合约,列明货物的品种、数量及价格,然后交纳一定数额的保证金,等货物运到后才交收全部货款及货物。这种交易方式很快得到了认可,发展到后来便有了买卖双方为转移价格风险,在货物尚未运到之前将合约转卖的情况,这样便使得交易复杂化了。后来,出现了商业公会,开始对会员买卖的合约提供担保,形成了期货交易所的大致轮廓。1570年伦敦出现了世界上的第一个商品交易所——英国皇家交易所(The Royal Exchange)。

随着现代化城市的兴起和交通运输条件的改善,期货交易的规模不断扩大,商品交易所的数目不断增多,期货交易的范围也日趋扩大。期货交易开始由地区性的市场扩展到国际市场。1848年英国芝加哥谷物交易所成立,1870年英国伦敦金属交易所成立,1893年,日本政府通过期货交易所法案,正式有了期货交易所,并逐渐演变成现在的东京期货交易所。

早期的期货交易形式是与现代期货交易形式有所不同的。早期的期货交易所大多属于国内市场或地区市场,交易的商品也多

是地区性的。如日本早在 1697 年就开始了谷物的期货交易,它与现代期货交易有一定的共同之处。如市场运行必须依照政府的有关法律,有一定的交易规则和秩序,交易者在结算公司设立信用等。但是当时的日本期货市场是不能提运实物的。在早期的期货交易中市场的热门商品主要是初级产品,如谷物、棉花、可可、橡胶、金属等。

真正的现代期货交易的开始是以美国芝加哥谷物交易所的诞生为标志的。芝加哥期货交易所成立于 1848 年,早期只是一个交易聚会场所,后来逐步发展完善成为当今世界最大的期货市场。1865 年 10 月,芝加哥期货交易所颁布了交易通则,其中包括:谷物质量标准、重量单位、检验制度、交货月份等规则。此外,随着交易行为的日趋复杂,期货合约的多次转卖、投机现象日趋增多,为了预防不良交易行为,更好地处理日趋复杂的结算业务,结算公司开始独立运行,这样便形成较完善的现代期货交易。自 1960 年始,芝加哥期货交易所开始了非耐储藏商品和制造、加工品的交易,规模不断扩大。至今已成为世界性的综合性期货交易所,仅谷物一项,便占据了世界上 90% 的期货交易量。

20 世纪 70 年代以来,由于经济增长缓慢、金融货币不稳、通货膨胀加剧、能源危机等一系列因素的影响,国际商品市场价格剧烈波动,这便大大促进了期货交易的发展。人们出于套期保值或投机的需要纷纷投资于期货市场,这便导致了期货经纪人的产生。经纪公司的建立使期货交易开始打破国界,走向国际化。与之相适应的是,期货市场上的上市商品也在不断变化,世界经济的一体化和资本的国际输出使盛行了 100 多年的实物商品如谷物、金属等渐渐退居次席,代之而起的是货币、股票、黄金等金融工具。此外,外汇货币期货、国库券期货、公债、期权、股票指数、地方债券期货等名目繁多的商品也开始涌进期货交易所,并逐渐成为主要的期货商品。

金融产品涌入期货市场的主要原因是西方金融市场的动荡不安,信贷和外汇市场的不稳定。为了减轻因汇率和利率变动而造成的损失,减少风险,许多投资者只好做期货交易。为了满足投资者的需要,各国期货交易所相继推出金融期货商品,1972年5月,美国国际货币市场率先推出外汇期货,1974年12月美国国际货币市场开始黄金期货交易;1973年4月美国芝加哥期权交易所开始买进期权,1977年又增加卖出期权业务;1982年2月美国堪萨斯农产品交易所开始经营股票指数期货。目前,世界各国金融期货交易发展迅速,品种繁多,数量猛增,在世界交易额的前10名中,金融期货已占了一半。

二、期货交易的特征

从上述的内容中我们可以看到,期货交易是一种较高级的商品交易形式,它是市场经济发展的产物,已经历了数百年的发展史。早期的期货交易是买卖双方通过期货交易所,以合约的方式交收现货商品。其交易人主要是商品的生产者,使用者和贸易商。他们利用商品交易所寻找交易对手,签定商品合约,待合约期满时,双方以现货交收来了结交易。那时的交易所主要是为了便于商品生产经营者和用户确定商品的来源和成本,使他们能提前安排运输、储存、生产和推销。进行期货交易的目的也只限于分散风险和套期保值。

和早期的期货交易相比较,现代期货交易已发生了较大的变化。套期保值和投机交易并存,更多的交易者是为了利用商品价格的波动进行各种投机活动。上市商品的增多使期货交易变得日益繁荣,众多的投资者的加入使期货市场更加活跃。因此和早期期货交易和现货交易相比较现代期货交易有其十分明显的特征:

(一)商品交易的标准化

在期货市场上,上市商品的规格、品种、质量、数量都有统一的标准,并在期货合约里明确规定。。到期后必须按规定的标准交收,而且交货地点、交货时间也都是统一规定的。交易所里的交易品种,一般都是通用的、交易量大、质量较易确定的商品。这种交易的标准化主要体现在:

1. 期货合约的标准化

期货交易表现为期货合约的买卖,期货合约是交易双方通过期货交易所签定的由期货交易所担保的法律凭证,由于期货交易从成交到履行要间隔很长时期,因而为了避免纠纷,防止对合约的不同理解而产生的争议,期货合约一般都是标准化了的合同,它规定在一定地点、时间、交割一定数量和质量的商品。期货的交易是以标准的合约单位进行买卖的,对每一个期货的基本交易单位而言,每一张期货合约上所约定的交易单位都是相同的,合约的数量一般用张数表示。如美国芝加哥商品交易所规定一张黄豆期货合约单位数量为 5000 蒲式耳,英国金属交易所规定一张铜的期货合约单位数量为 100 金衡盎司。附《芝加哥期货交易所玉米期货合约》如下。

表 1—1 芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货合约

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 12.50 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格 10 美分(每张合约 500 美元)现货月份无限制。
合约月份	3、5、7、9、12。
交易时间	上午 9:30—下午 1:15(芝加哥时间),到期合约最后交易的交易截止时间为当日中午
最后交易日	交割月最后营业日往前数的第七个营业日
交割等级	以 2 号黄玉米为准,替代品种价格差距由交易所规定。

2. 商品数量标准化

期货市场交易的商品期货随不同的种类、标准计算单位也不同。一份期货合约所包含的交易单位为期货市场认同的标准单位。如美国纽约棉花交易所规定一张期货合约包含的棉花数量为 500 磅一包的棉花 100 包,即以 50000 磅棉花为一个交易单位。而芝加哥商品交易所规定一张黄豆的期货合约单位数量为 5000 蒲式耳。由于期货交易时只论合约的数量,买卖只能是一个或若干个交易单位,即交易的商品数量只能等于或倍数于每张期货合约所包含的商品数。

3. 商品等级的标准化

由于期货商品均按商品交易所统一规定的质量等级的标准品进行交易,因此,买卖双方在交易时无需再对商品的质量和等级进行讨论。商品交易所一般是采用国际贸易中最通用的和交易量较大的商品质量等级为标准品。如日本名古屋粮谷砂糖交易所规定中国产黄豆为黄豆标准品。商品交易所在规定标准品的同时,还规定出可供交易的该类商品的其他等级。

4. 交货地点标准化

由于商品期货交易的数量很大,因此,仓库是交收地点的必要条件。如美国法律规定,只有美国农业部批准的仓库才能作为期货交易的合法交收地点。

5. 交货时间的标准化

期货交易的交货期是按月份计算的。商品交易所对每一种商品期货都规定了若干不同的交货月份。交货月份的确定与该商品的生产特点有一定的联系,如农产品交货期一般是定在收获后的几个月内。以芝加哥期货交易所为例,美国小麦收割期是 6 月份,因此该所规定的小麦交货月份为 7、9、12 月及来年的 3、5 月份。

(二)市场的组织化和有序化

期货市场是商品经济高度发达的产物,它属于一种有组织的、

秩序化的完全市场,是一种适应现代商品经济发展的深层次的市場基础,成为市場有组织化和有序化的重要标志。正是由于期货交易的特定場所和标准化契约,才使得它可以在交易所内连续买卖和交易转手。期货市场作为期货交易的場所,其组织是非常严格的,运行是极有秩序的。经过 100 多年的不断发展和完善,期货市场的组织结构和操作方式日趋严格和完善,形成了一整套严格的规则制度,逐步实现了规范化、制度化和法律化。这种交易是由生产经营者和风险投资者参加,在交易所内依法公开竞争而进行,并以保证金制度为保障,经过结算所注册确认,最后得以完成的一个严密的交易过程。期货市场由期货交易所、经纪公司和结算所构成一个完整严密的市场网络。

(三)价格的公开竞争和反垄断化

在期货市場上,商品价格是由供需双方根据各自对将来某一时点市場供求状况的预测,经过公开竞价后而确定的。任何的不公开竞争或垄断行为都被视为非法的。交易所为此特别规定了每个交易商在每个交易日的成交的限额以及商品价格每日最大变动限制。明确规定每个交易商的成交数额,防止了少数人操纵市場垄断价格,保证商品交易的公开性和公正性,保护了自由竞争。商品每日内最大变动幅度限制的规定为应付突发事件或消息的误传而引起的价格瞬间发生大幅度跌升,避免因此而给交易人员带来的损害提供了保障。期货交易这种价格的公开的高度竞争性,能及时消除各地的价格差别,形成市場统一价格,从而为企业提供了避免市場价格风险的場所和机会。

(四)交易商品的有限性

尽管期货市場上上市商品繁多,花样翻新,但是,实际上并不是所有的商品都可以进行期货交易的。只有那些规格、质量容易界定,交易量大、价格易波动,便于长时期储存和运输的大众化的商品才可以在期货市場上市。如农产品中的棉花、小麦、玉米等,石油

及金属材料等商品。

(五)期货交易一般不涉及商品所有权的转移

由于期货交易是在商品交收期到来之前的期货合约的买卖活动,并不涉及到实际商品的运动,因而在期货交易的过程中,无论进行多少次期货合约的转手买卖,经过多少个流通环节,实际上它只是表现为商流过程中商品价值的转手,而商品的实物仍停留在原来的出售者手中,并未发生商品所有权的真正转移。因为期货交易仅是在法律上承诺未来某一时间的买卖行为,即承诺某一时日实际商品产权将易手。由于期货交易者,无论是套期保值者或投机者,他们的目的都不在于要取得实际商品,因此,实际提运商品的情形很少发生。所以说,实际转移商品所有权的情形在期货市场中是极少见的。

三、期货市场上市商品的条件

期货交易是在期货交易所通过经纪人代理进行的,交易的方式是采取买卖标准化合约形式开展的,期货交易的成交到实际交割需要经过一定的时期间隔,商品期货市场这种特定的经营方式,决定了进入期货市场的商品必须具备以下条件:.

(一)商品拥有众多的买主和卖主

期货交易的双方是通过自由、公正的竞争而最终达成对成交价格的统一认识的,因而这就需要期货市场上拥有众多的交易者,才能保证价格的自由竞争形成。任何一种形式的垄断都会使期货市场价格受到操纵,使期货交易应有的作用得不到发挥。

(二)商品的交易量大、价格容易波动

期货市场的主要功能之一便是分散和避免市场价格风险,这就要求进入期货市场的商品必须是能大量生产上市的、有广泛需求、交易频繁、价格容易引起波动的商品。如果商品价格固定不变

就无风险可言,无风险就无须引入期货来避免或减少价格风险。

(三)商品的质量、等级、规格容易划分确定

由于期货交易不涉及到商品实体的流动,而只是商品价值的转手买卖,在期货市场上交易双方看到的只是期货合约,而不是商品实体。因此,这就要求对进入期货市场的商品进行统一标准的质量、等级、规格的划分,以便于交易双方的成交。如果商品本身无法确定统一的标准、质量、规格就无法进行期货交易。

(四)商品应便于储存和运输

由于期货交易的交货期最短为一个月,最长可达两年以上,因此,参加交易的商品必须能长期保存,不易变质,同时还必须方便运输,损耗量小。(附,世界期货交易主要商品一览表)

世界期货市场上市主要商品一览表

类 别	品 名
1. 谷物	小麦,玉米,燕麦,大麦,高粱;
2. 牲畜及其产品	牛,羊,牛犊,猪,火鸡,猪肉,火腿,鸡蛋;
3. 油料	大豆,菜籽,亚麻籽,豆饼,豆油,椰子油,棕榈油;
4. 食品饮料	土豆,橙汁,糖,咖啡,可可;
5. 天然纤维	棉花,羊毛;
6. 林业产品	木材,夹板,橡胶;
7. 金属	黄金,白金,白银,铜,钯,锡,铅,铝,镍,锌;
8. 石油及其产品	原油,工业用油,取暖用油,丙烷,汽油,煤油,重油;
9. 外币与金融 债券	英镑,加元,日元,马克,欧洲美元,澳元,瑞士法郎, 美元指数,国库券,公债,银行存款单;
10. 指数	纽约证券市场综合指数,价值线指数,恒生指数,蒲 式耳 500 种股票综合指数,伦敦股票价格指数,日经 道指数;

四、期货交易的功能

期货交易是与市场经济的发展紧密相联的一种交易制度,它既是商品经济的产物,又服务于商品经济而促进其发展。期货交易的有组织性和高度竞争性使期货市场成为高度组织化的完全市场,成为适应现代商品经济发展的深层的市场基础。它的有组织性和高度竞争性能及时消除各地价格的差别,形成市场统一价格。这样便为投资者和企业提供了避免市场价格风险的场所和机会。这也是期货市场能吸引大批交易者的主要原因。

(一)形成“远期价格”功能

现货市场上的商品价格是经常波动的,这主要是因为供求双方对远期供求关系的变化缺乏较准确的预见性而导致的。而在期货市场上,商品价格的确定是由供需双方根据各自对将来某一时点市场供求状况的预测,经过公开竞价后确定的,因而期货市场价格不仅能预先反映未来市场供求状况,也能对未来各时期的潜在供求进行超前性调节。由于期货价格代表了所有市场参与者对未来价格的预期,交易达成的价格,可以说是一个真正反映买卖双方的想法,需要和预测的价格。这种价格的形成使众多的交易人都了解不同时点的各类期货价格,使生产企业和投资者在行动时心中有数,从而合理地进行生产和投资。这就有效地克服了现货市场价格波动及生产滞后调节的问题,使商品供求在期货市场价格调节下有可能达到均衡,形成正确的“远期价格”。

(二)节约社会商品流通费用功能

商品经济的发展要求实现商流和物流的分离,以减少不必要的社会浪费,而期货市场则是商流体系的重要组成部分。由于期货交易是在商品交收期之前进行期货合约的买卖,并不涉及商品运动,这就实现了商流和物流的合理分离。不象早期现货交易那样因