

期货经纪人 和投资者实用手册

中国国际人才开发中心



知 识 出 版 社

99
F830.9
971

期货经纪人和投资者 实 用 手 册

YAC72413

主编 杨小平
编撰 孙 战 新 军 郭 军 杜 鹏
 鲁 忠 黄卫明 朱国成

知识出版社



C 516162

(京)新登字 188 号

图书在版编目(CIP)数据

期货经纪人和投资者实用手册/杨小平主编;中国国际
人才交流中心编. —北京:知识出版社,1994. 10
ISBN 7-5015-1059-8

I. 期… II. ①杨… ②中… III. ①期货交易—经纪人—
基本知识—手册②投资—基本知识—手册 IV. ①F718—
62②F 830.59—62

中国版本图书馆 CIP 数据核字(94)第 12826 号

期货经纪人和投资者实用手册

杨小平主编

知识出版社出版发行

(北京阜成门北大街 17 号)

新华书店总店北京发行所经销 北京雅艺影印有限公司印装

开本:787×1092 1/32 印张:8 字数:120 千字

1994 年 11 月第 1 版 1994 年 11 月第 1 次印刷

印数:1—8000

ISBN7-5015-1059-8/F·64

定价:7.00 元

目 录

第一章 期货基础知识	1
一、期货和期货交易	1
二、期货的基本功能	3
三、期货合约	12
四、期货商品	15
五、两种最主要的交易方式	15
六、期货交易与远期交易的区别	17
七、期货中的交割	19
八、期货行情表解读	22
九、期货吸引大批投资者的原因	26
十、期货与股票、房地产投资比较	28
十一、期货交易所	29
第二章 期货交易流程及风险控制	53
一、商品期货交易的操作程序	53
二、风险控制与策略	69
三、风险控制与管理	90
第三章 期货价格分析技巧之一——基本性分析法	92
一、商品供求变化因素	94
二、金融货币变动因素	97
三、经济周期变化因素	100
四、政治因素	101
五、政府政策和人为措施因素	103
六、投机和心理因素	104
七、经济因素	106

八、自然因素	110
第四章 期货价格分析技巧之二——技术分析法	114
一、概述	114
二、技术分析图表	116
三、技术指标	126
四、图表型態分析	136
五、关键图形详解	138
第五章 世界期货市场	148
一、期货发展史	148
二、美国期货市场	150
三、英国期货市场	158
四、日本期货市场	162
五、香港期货市场	164
六、新加坡期货市场	167
第六章 期货市场管理	169
一、概述	169
二、期货市场的三级管理体制	180
三、世界主要期货市场管理简介	194
四、中国期货市场的监督管理及发展现状	221
第七章 经纪写真篇——期货经纪人实战问答	232
一、期货经纪人的特质有哪些?	232
二、期货经纪人的知识结构和业务能力有哪些?	233
三、期货经纪人角色是什么?	234
四、为什么说“替客户赚钱是经纪人的职责”这句话 在理论上可行, 在实践上难行?	235
五、成功的场内经纪人须具备哪些条件?	236
六、期货经纪人起码要看哪些报纸杂志?	236

七、经纪人怎样为“司令”做个好参谋？	236
八、怎样拟定一份投资计划书？	237
九、如何避免出差错？	238
十、广东经纪人需要什么资格？能得多少佣金？ ...	239
十一、识别投资骗局从哪 16 个问题入手？	240
十二、期货经纪人需要掌握哪些心理学知识？	241
十三、期货经纪公司为什么不能与客户对赌？	242
十四、做长、中、短线的客户其心理状态怎样？ ...	243
十五、经纪人怎样代理客户管理帐户？	244
十六、经纪人怎样为客户开户？	245
十七、期货经纪人每天如何工作？	246

第一章 期货基础知识

一、期货和期货交易

供求关系决定价格涨落，这是市场经济体制下人所共知的常识：供不应求，价格上涨；供过于求，价格下跌；供求平衡，价格就稳定。

对于一个汽车制造商来说，钢材是其生产所必需的原料，因而钢材的价格变化就与其利润多少休戚相关。如何能按较合理（较低）的价格来取得所需的原料呢？这是他时刻都在关心和忧虑的问题，因为价格变化是永不停止的。他可能为上一次以较好的价格购得一批钢材而庆幸，但目前却为“钢材涨价”的风声而忧心忡忡。

期货交易提供给千千万万个象他这样的生产者一个固定成本和保值的机会！

期货是指载有特定商品的规定在未来交割的标准化合约。期货本身不是货，但它（合约）可以在合约到期以后换取现货；而在此之前，它则可以代表某种商品在期货交易者中间被转手买卖。

仍以汽车制造商为例，假定现在是4月份，汽车制造商想在6月组织一批汽车生产，他认为现在（4月份）钢材的价格比较合理，但即刻购入，会占用资金，可是不买的话，钢材价格要上涨，怎么办呢？此时，他可以交纳一点手续费和相当现货价格5%左右的定金（保证金），到期货交易所买下8月份钢材期货（其原理后面有详述）。等到6月，钢

材价格果然上涨，该汽车商购进比4月份“贵”的现货钢材组织生产，同时，将价格同样上涨的8月份钢材期货（原理在后详述）在期货交易所抛售，并将期货市场上的“盈利”（贱买贵卖所得）用于弥补其现货市场的“亏损”（生产成本比预计的提高），从而起到了降低成本，锁定利润的功效。如果6月钢材价格下跌，则期货“受损”，现货“受益”，同样起到固定成本的作用。

上述例子只是期货交易中利用期货“盈亏”来对销现货市场“亏损”的一种方式。实际上，大多数参与期货投资的人，其目的不在期货所指的具体商品，而是看中期货买卖给他们带来的“利”。因为期货的“期”给人们提供了预测未来商品价格涨跌的可能：有的人看涨，有的人看跌；看涨的买入，看跌的卖出。预测正确，可以反向卖出（买入）相同数量、品种及日期的期货合约，“对冲”掉交割实物的责任并获得“价差”利润，这种并不真的要货的人称为投机者（speculator），而前者（汽车商）则称为保值者（hedger）；前者回避风险，后者承担风险，二者缺一不可。因此，期货交易是指在期货交易所内买卖期货合约以赚取价差利润的行为。例如北京商品交易所（Beijing Commodity Exchange 简称 BCE）某会员在交易所以 19950 元/吨的价格买进一手4月份的铜期货，并在合约到期前以 20050 元/吨的价格将这手铜卖出，如果不考虑手续费、保证金等因素，则该会员可获得 100 元/吨的价差利润，而且不必交割实物。期货交易的一个显著特点就是：交易者一般采用“对冲”的方式免去实物交割的责任。对冲亦称平仓，是指通过卖出（买进）相同交割月份的期货合约来了结先前所买进（卖出）的合约。在实际交易过程中，“合约”并非实指，它只是某个月份一定

数量的期货商品的代名词，交易双方的成交凭证是成交通知单。例如，某会员1月4日买进10张4月期铜合约，实际上是买进了250吨的期货铜（一张铜合约=25吨）而不是真的买进10张合约。3月4日，该会员卖出10张4月期铜合约，则该会员免去了交割的责任。

二、期货的基本功能

期货业所能带给社会乃至个人影响的积极效应，主要是针对经济生活而言。

（一）规避风险、调节供需

生产流通领域的经营者，经常面临着各种各样的价格风险，比如黄金首饰制造商，无论金价多高都要购入实金作首饰原料，而首饰行业的特点是加工期较长。首饰制造商按市价买入黄金原料后，需经过一段时间才能将黄金全部消耗掉。在这段时间里，一旦遇上国际金价大幅下跌，该生产商就面临“贵买贱卖”、血本无归的危险。这种价格风险是无处不在的，即使是保险公司，也不将其划入可保风险之列。能否找到一种途径来规避这一风险呢？回答是肯定的：生产流通领域的经营者们可以套用期货，为其现货保值，即用炒作期货商品得到的盈利或亏损，去冲抵现货市场上的亏损或盈利，起到固定成本、锁定利润的作用，这就叫做套期保值。套期保值的基本做法是：如果经营者在现货市场上处于多头地位（手中有货），则应在期货市场上做空头（卖出同类期货）；反过来，如果该经营者在现货市场上处于空头地位（未来要进货），则应在期货市场上做多头（买进同类期货）。在做套期保值时，应注意一点是现货和期货数量要尽量一致，才能起到相对完全的保值效果。套期保值所依赖的一个重要依据是现货市场与期货市场的价格走势具有某种趋

同性：要涨都涨，要跌都跌。基于这种趋同性，经营者在现货市场上买进（卖出）某种商品，在期货市场上卖出（买进）同类商品，无异于“两头下注”，无论市场价格如何变化，都可以做到“任凭风浪起，稳坐钓鱼台”，获得自己锁定的生产销售利润。例如，某生产商在5月份需要250吨铜作为生产原料。此时是3月份，现货市场上的铜价是20,000元/吨，该生产商把原料成本固定在20,000元/吨的水平上，因担心到5月份进货时铜价会上涨，于是通过北京商品交易所某会员代理，在期货市场上以20,200元/吨价格买进10手（1手=25吨）7月份交割的铜期货。到了5月份，铜价果然上涨、现货价涨至20,250元/吨，7月份到期的期货价涨至20,450元/吨。此时，该生产商在现货市场上以20,250元/吨的价格买进250吨铜组织生产，平均每吨铜比原来预定的成本价高出250元（20,250—20,000元/吨）；在期货市场上，该经营者下指令将先前买进的10手铜（1手=25吨）合约以20,450元/吨的价格平仓卖出，每吨盈利250元，正好弥补了现货市场上的亏损，将该生产商的原料成本拉回至20,000元/吨的水平，充分起到了套期保值的效果。应该注意的是，以上计算过程并未考虑基差和期货买卖中的交易手续费、占用保证金利息等因素，得出的只是一个理想化的推算结果。在实际的套期保值操作当中，由于基差的变化，保值效果不一定是百分之百的，有的时候套期保值者于保值之外还会略有盈余，有的时期并不能完全保值，全看基差的变化情况。基差是指某一特定商品在某一特定地点的现货价格与该商品的期货价格之间的差额。计算基差时，是以某商品在某地的现货价格减去期货价格。依照上例，3月份的现货铜与7月份的期货铜基差为

200 元/吨 (20,000 元/吨—20,200 元/吨); 到了 5 月份, 现货与 7 月份期货的两个月基差也是 -200 元/吨 (20,250—20,450 元/吨), 保持不变。这种情况下, 保值效果接近百分之百, 保值者略有亏损, 因为保值者还要付给经纪公司 (交易所会员) 或交易所一定数额的交易手续费, 并且不能得到两个月的交易保证金利息。假定交易所收取的保证金比率为成交额的 5%, 每手合约的交易手续费为 330 元, 银行月存款利率为 1%, 假定该交易者在持仓过程中未出现追加保证金的情况, 那么上例中, 该交易者在做套期保值的两个月期间损失的保证金利息为: $\{[(20,200 \text{ 元/吨} \times 25 \text{ 吨/手} \times 10 \text{ 手}) \times 5\%] \times 1\% \times 2\}$, 其中, 小括号中的部分为该交易者的期货总成交额, 中括号内的部分为应交保证金额, 整个大括号内的部分是该交易者两个月的未得利息额, 其总额为 5,050 元。该交易者在整个期货交易过程中应付给交易所的交易手续费 (假定中间没有经纪公司) 应该是 6,600 元 $[330 \text{ 元/手} \times 10 \text{ 手} \times 2 \text{ (一买一卖交两次手续费)}]$ 。因此, 该生产商耗费在期货交易当中的成本就是 11,650 元 (未得利息+交易手续费: 5,050+6,600 元) 而其通过套期保值获得的免损额, 总计为 62,500 元 (每吨现货损失额 $\times$ 总吨数: 250 元/吨 $\times$ 250 吨)。总的算来该生产商套期保值得到的补偿是 50,850 元 (62,500 元—11,650 元), 保值率为 81% (50,850/62,500), 虽未达到百分之百, 但总算免去了 81% 的材料成本损失。在此例中, 若要使保值率达到百分之百, 5 月份现货对 7 月份期货的基差就必须放大 46.6 元 (11,650 元/吨 $\div$ 250 吨), 达到 246.6 元; 也就是说, 如果 5 月份现货铜的价格仍为 20,250 元/吨的话, 7 月份期货的价格就应该是 20,500

元/吨（铜期货的最小变动价位是 10 元/吨，实际操作中，不可能出现 246.6 元这样的小数）。

基差可以是负数，也可以是正数，主要取决于现货价格是低于期货价格还是高于期货价格而定。假如基差从 200 转至 100，说明基差由强转弱（或正向基差缩小）；从另一方面看，如果基差从 -200 转为 -100，说明基差由弱转强（或负向基差缩小）；如果现货价格和期货价格相等，则基差为零。

基差从时间上可分为一个月基差、两个月基差、三个月基差……依此类推。在谈到基差时，如果不列明其他因素，基差一般是指现货价格与离交割期最近的期货合约月份价格之间的价格差异。例如 3 月份北京商品交易所某会员从首钢销售公司以每吨 3350 元人民币的价格买进 500 吨线材，而当时北京商品交易所 4 月份线材期货的价格为 3470 元/吨，在此条件下，北京地区线材的基差值是每吨 120 元人民币，低于 4 月份期货合约价格，即基差等于 -120 元人民币。

导致基差变化的条件很多，主要因素之一是供求关系，假如现货大豆需求旺盛，或可供应量减少，现货价格可能会高于期货，基差出现正值；反之，基差可能为负值。一般来讲，基差为正数、负数和零，分别标志着三种市场情况。

1. 基差为负数的正常市况

在正常的商品供求情况下，基差一般应为负数，即各月份的现货价格低于期货价格，目前的现货价格会低于近期的期货价格，近期的期货价格会低于远期的期货价格，也就是说，期货价格中反映出一定的远期成本，使得储存者（持有期货合约者）有一定的价格报偿。在这种市场情况下，持有期货合约会获得一定的报偿，所以也称作有报偿关系。如下

图所示:

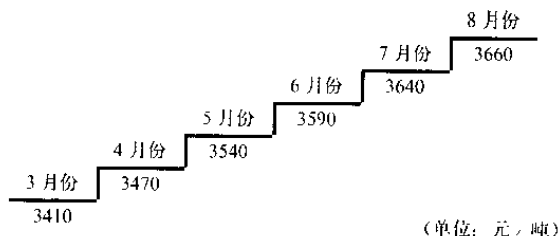


图 1 正常市况中的线材期货价格

(取自“北京商品交易所行情”)

2. 基差为正值的倒置市况

在市场上商品出现供不应求时,基差会变成正数,即现货价格高于期货价格,现货价格高于近期的期货价格,或者近期的期货价格高于远期的期货价格。在这种市场情况下,期货价格并不能反映出一定的远期成本,从而,持有期货合约不仅不会获得一定的价格报偿,反而会产生负的持有成本。由于在这种市场情况下,持有期货合约会产生负的持有成本,所以称作具有折价关系,如下图所示:

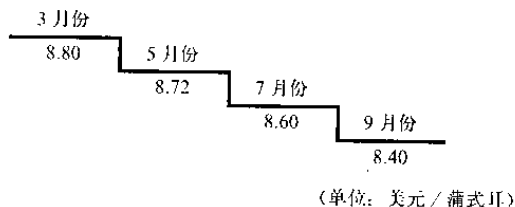
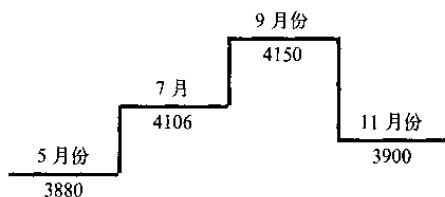


图 2 倒置市况中的大豆期货价格

在实际交易当中，上图这种阶梯状递减现象是很难产生的，最常见的倒置市况一般是与正常市况合为一价的，即近月份期货价格是阶梯递增，远月份期货价格对于某个近月份的期货价格来说是降低了的，这是因为，当某种商品出现利好（看涨）消息的时候，如需求增大，供给紧张，现货月份最近的几个月份的该商品期货价格会呈现正常的攀升市况，而离现货月份较远的月份，由于人们担心未来价格会因供求平衡而价格回落或者对其变化吃不透，便不会贸然买进远月份期货合约，甚至会出现个别人抛弃远月份合约的现象。这样，远月份合约的价格便会保持不变或略有下跌。因此，经常遇到的市况是中间月份期货价格最高，近期和远期价格最低的“山型”分布。如下图所示：



（单位：元/吨）

图 3 白砂糖期货价格（正常市况与倒置市况并存）

（材料取自《中国证券报》“北京商品交易所行情”）

3. 基差为零的市场情况

这种情况很难出现，但是当期货合约进入交割月份时，期货合约中的远期因素会逐渐消失，期货价格中的远期成本也会逐渐消失，从而，期货价格和现货价格的差距会逐渐缩

小，加之套利交易的活跃，都可能使交割期到来时期货价格和现货价格之间互相趋合，基差接近于零。例如，假定目前是3月1号，现货市场线材价格是3350元/吨，北京商品交易所3月期（已进入交割月）线材期货的最后交易日是3月17日，本日价格是3410元/吨，基差为-60元/吨（3350元/吨-3410元/吨），此时，出现套利机会，交易者可以在现货市场上以3350元/吨的价格买进若干数量的线材，再到北京商品交易所卖出相同数量的3月期线材，持有空头合约等待交割，假定某交易者是按3400元/吨的期货价位成交的，那么过了最后交易月后，该交易者便会获得50元/吨（卖出价-买入价=3400元/吨-3350元/吨，未考虑仓储运费因素）的套利利润。随着这种套利卖单的增多，3月期货线材价格会不断下跌，到最后交易日时，应该是与现货价基本持平的，例如3月17日，现货市场上的一般价格变为3360元/吨，期货市场（北京商品交易所）的最后收盘价也应该与此价相等或近于相等，此时现货与期货价之间基差为零（见图4）。

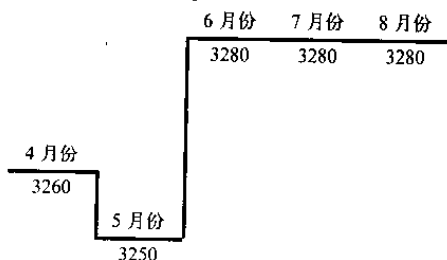


图4 基差为零市况下的线材期货价格
（材料取自《中国证券报》“北京商品交易所行情”）

基差的变化直接影响到套期保值者的保值效果。对于多头套期保值（买进期货合约为将来买进的现货商品保值）者来说，当大势上涨，基差绝对值放大时，其期货收益可能做到与现货、期货交易手续费等项“支出”相抵持平，或略有盈余。例如在前面铜套期保值的例子当中，如果到5月份时7月份期货铜的价格涨至20,550元/吨，则现货对于7月份期货的基差，由3月时的-200元/吨（20,000元/吨-20,200元/吨）扩大为5月时的300元/吨（20,250元/吨-20,550元/吨），此时，该保值者除了可以用期货盈余弥补现货亏损，保值成本费之外，还有大约50元/吨的纯盈利。因为依照上面例子中的计算结果：该生产商如果能在20,500元/吨的价位上将7月份合约平仓卖出的话，便可做到收支相抵，而今价格涨至20,550元/吨，在此价位平仓卖出，则有50元/吨的纯盈利。通过套期保值，该会员获得了共计12,500元额外盈利。另一方面，当基差绝对值缩小时，也就是说期货价格涨势不如现货价格大，此时，保值效果不理想，该套期保值者无法做到全额保值，具体推算程序在此省略。对于空头套期保值（卖出期货合约为将来将要卖出的现货商品保值）者来说，情况与多头套期保值者正好相反：当大势看涨基差绝对值放大时，保值效果不理想；当大势看涨基差绝对值缩小时，保值率提高，甚至会有盈余，此时保值者是用现盈利去弥补期货市场上的亏损。因基差变化引起的套期保值和套期图利的变化，形式有很多，有待读者在期货实战中摸索、领略，在此不一一赘述了。

（二）发现价格

期货商品的价格是通过众多买家和卖家公开竞价形成

的：在竞价过程中，综合了各种各样、各方各面的影响价格的信息；加上现代交易所先进的通讯技术设备，使得价格的最终达成更具有科学性、全面性和公开性，因而也最具权威，最能反应供求，甚至会成为现货交易的订价基础。这一点在前面已有所触及，在此不再赘述。

（三）挑战性

对于从事或参与期货投资的人来说，还可以得到增广见闻、考验性格，甚至求财的机会。假设你是一个期货投资者，做了黄豆多头（即买进合约期待价格上涨）。你出门上班忘记带雨伞，下雨淋湿了没关系，你不在乎；而美国中西部下雨你就得紧张了，因为干旱解除，美国黄豆不会减产，黄豆价钱就会下跌！又如，《人民日报》发表评论员文章，阐明钢材涨价只是一部分人恐慌心理所致，政府并没有扩大基础建设规模的意思。此时，做线材期货的你就要留心并及时作出反应，因为北京商品交易所的线材价格恐怕马上就要大幅度下跌了！所以，若要涉足期货投资领域，要了解它的供需关系，就必须随时关注世界的经济、金融、政治、市场心理、天气变化……以及各种分析工具，做到“家事、国事、天下事、事事关心”。从这一点上来看，期货交易无疑是一个“大学校”，能够令人增广见闻，放眼全球。

其次，期货交易还是考验个人性格的一个“大熔炉”。比如，选择入市时机时，需要耐心捕捉，不容急躁；加码扩大战果，全靠胆识，不能畏缩；及时结算获利，知足才行，贪婪会误事；看错认赔，全凭当机立断，决不许患得患失；小反复要固守，依靠的是坚定而非动摇。从某种意义上而言，期货投资的获利，是对个人性格优点的奖赏；反过来说，亏损则是对我们人性弱点的惩罚。例如，进入3月以来，北京