

经贸系列丛书

SHANGPIN QIHUO JIAOYI
LILUN YU SHIWU

主编 贾春霖 副主编 严金明
杨艳军

商品期货交易
理论与实务

中南工业大学出版社

经贸系列丛书

商品期货交易理论与实务

主 编 贾春霖
副主编 严金明
杨艳军

中南工业大学出版社

[湘]新登字 010 号

商品期货交易理论与实务

主编 贾春霖 副主编 严金明 杨艳军

责任编辑:文 刀

*

中南工业大学出版社出版发行

长沙交通学院印刷厂印装

湖南省新华书店经销

开本:850×1168 印张:10.75 字数:274 千字

1994 年 10 月第 1 版 1994 年 10 月第 1 次印刷

印数:0001—3000

*

ISBN 7-81020-699-0/F·126

定价:9.20 元

本书如有印装质量问题,请直接与生产厂家联系解决

内容提要

本书重点介绍商品期货交易的基本原理及操作实务。在内容安排方面贯彻理论与实际并重的原则。本书引用大量的实例来说明和验证理论内容,以便读者能对期货交易原理有较深入的理解,并能掌握一定的具体操作的知识。书中既反映了国外商品期货交易知识,也剖析了我国期货交易发展现状,在附录中提供了必要的参考资料。

本书是作者总结多年期货市场理论教学经验的基础上编写的。是适用于大学生及研究生的教材,也便于自学,是从事期货交易者的有益读物。

经贸系列丛书编委会

主任：贾春霖

副主任：任燮康 彭起驰

编委：胡振华 王国顺 黄初登

丁涌海 游达明 宁亚平

张根明 刘亚锋 赵振刚

前言

期货交易涉及商品期货、金融期货及期权交易等内容。为达到循序渐进、学以致用目的,本书重点介绍商品期货交易,主要目的在于使读者能全面掌握期货交易的内容和基本原理,金融期货及期权有关知识将另出专册。

本书的主编从事多年的期货市场理论教学工作,并参加我国第一所期货交易所——深圳期货交易所的组建工作。副主编具有期货专业硕士学位,并一直参加期货交易的实践及研究工作。本书是在总结期货市场理论多年教学实践的基础上完成的。在内容的安排上,贯彻理论与实践并重的原则。用大量实例说明和验证所阐述的原理,便于读者理解和自学,并具有可操作性。

本书既反映了国外商品期货交易知识,也剖析了我国期货交易的发展现状。在附录中提供了必要的参考资料。

本书运用于大学及研究生的教学,也可作为自学教材,是从事期货交易和关心期货市场者的有益读物。

主编贾春霖负责全书内容的总体构思和第一章、第四章、第六章、第七章、第八章、第九章的撰写;副主编严金明撰写第二章、第三章、第四章中第二节以及第五章第一节;王志勇撰写第五章第二节;张德若参与了第一章的撰写;副主编杨艳军负责第二章第二节的撰写及全部附录资料的选编,并与左军共同负责全书的最终审核工作。

由于水平有限，书中有缺点错误或欠完善之处，敬请广大读者不吝指正。

中南工业大学经贸系

贾春霖

1994年6月

目 录

前 言

第一章 期货交易与期货市场..... (1)

第一节 期货交易与期货市场概述..... (1)

第二节 期货市场的发展 (20)

第二章 期货市场及其组织结构 (34)

第一节 商品期货交易所的性质与组织结构 (34)

第二节 期货经纪公司 (44)

第三节 期货结算公司 (75)

第四节 商品期货交易的操作规则和操作过程 (84)

第五节 商品期货的价格指数与行情表解读 (98)

第六节 国际主要商品交易所简介..... (103)

第三章 期货交易中的标准化合约..... (116)

第一节 期货交易的商品选择..... (116)

第二节 期货交易中的标准化合约..... (123)

第四章 商品期货交易的保值与投机..... (129)

第一节 商品期货交易的保值..... (129)

第二节 商品期货交易的投机..... (143)

第三节 期货市场的风险管理..... (152)

第五章 期货交易的价格机制..... (161)

第一节 期货市场的价格理论..... (162)

第二节 影响期货价格的因素及分析方法..... (169)

第六章 套期保值与基差交易

——商品期货交易策略之一..... (199)

第一节 期货交易市况与期货交易的基本技巧..... (199)

第二节	商品期货的套期保值·····	(211)
第三节	基差交易和叫价交易·····	(223)
第四节	对冲交易策略·····	(235)
第七章	套期图利和场外交易	
	——商品期货交易策略之二·····	(243)
第一节	套期图利概述·····	(243)
第二节	跨期套利(同类商品套利,跨月套利)·····	(245)
第三节	跨市套利和商品间套利·····	(254)
第四节	场外交易(期货交换现货)·····	(258)
第八章	期货市场的管理及期货市场法律 ·····	(261)
第一节	期货市场的管理·····	(261)
第二节	期货市场法律·····	(266)
第九章	中国期货市场的起步、现状及发展 ·····	(273)
第一节	早期中国期货市场的回顾及其特点·····	(273)
第二节	社会主义市场经济体制下的期货市场·····	(277)
第三节	当前我国期货市场发展现状·····	(286)
第四节	有关期货市场的几个问题的探讨·····	(293)
参考文献 ·····		(297)
附录 ·····		(299)
一、	成功期货交易者的交易原则·····	(299)
二、	期货交易常用术语(中英对照)·····	(305)
三、	世界主要交易所名称·····	(324)
四、	期货市场主要商品及月份代号·····	(326)
五、	世界交易最活跃的期货合约·····	(329)
六、	世界主要货币及辅币名称表·····	(330)
七、	有关计量标准换算表·····	(331)

第一章 期货交易与期货市场

第一节 期货交易与期货市场概述

一、期货交易与期货市场概念

期货交易指的是买卖双方约定在将来特定时间，按合同的内容进行买进和卖出商品的交易。期货交易直接买进或卖出的是某种实物产品或金融产品的远期标准化合约。期货交易的特点在于尽管双方之间有交收货物的日期合同，但只要在合同期满以前，任何时期都可以进行买或卖或与曾有的交易相反的买卖行为，即先卖出后买回的交易，或者先买进后卖出的交易。换言之，可以卖出手上并没有的商品（空头），而在签署买进合同时也不必提运商品（多头）。期货合约的交易价格是由买卖双方在交易所内通过公开竞价决定的。

期货市场系指买卖各种实物商品和金融产品标准合约的一种市场。商品本身并不进入期货市场，进行交易的是期货的远期交货合同（标准化的合约）。某种商品期货市场常常同一种有组织的商品交易所结合在一起，由这个商品交易所提供一个可以从事期货买卖的持续和稳定的市场。

期货市场不是现货市场简单的延伸，两者在交易对象、交易方式、交易的参加者以及市场的发育层次上均有显著的不同，为进一步认识期货市场，我们将从不同的侧面对期货市场进行分析。

（一）期货市场的交易对象

期货市场的交易对象可分为两大类：实物商品（如：大豆、小麦、有色金属等等）和金融产品（如：股票指数，外汇等等）。因

其交易对象不同可分为商品期货市场和金融期货市场。本书以介绍商品期货市场为主。由期货交易与期货市场的定义不难看出，在期货交易中直接买卖的对象不是实物商品或金融产品的本身，而是它们的标准化的远期合约。以标准化的远期合约做为期货交易的对象，使期货交易具有以下优点：

第一：在期货交易所内，已将产品质量外形尺寸、交货地点等由期货合约完全标准化。通过这种标准化，将复杂的商品交易简化成仅仅是价格的竞争。

第二：商品期货合约是一种商品所有权证书。期货交易是以各种商品期货合约为内容的买卖，整个交易过程与商品的实体移动没有直接关系，而只是体现了商品所有权的买卖关系，买卖双方所交换的只是体现商品所有权关系的一纸合同。只等期货到期履约时，期货合同的最后持有者才在场外按合同上的有关规定交割。交割商品时，一方支付货款，另一方交付商品，交易就此完结，值得注意的是，生产资料交易市场的存在促使了流通与生产的分离，这是社会进步的表现，是经济发展的必然结果。而期货市场，进一步在流通领域中把商流与物流分离，期货市场的主要过程为商流过程，并不存在物流。市场风险完全由商流过程承担，在物流活动中已形成市场风险趋零化的区间。因此，期货运作是一个安全保障系数更强的运作过程。

第三：在期货市场上所从事的交易既不是实际的商品流通，也不是货币同商品的直接交换。在期货交易中通过对远期标准化合约的大量的、频繁的买进卖出，可以提供对远期供求关系的理性的、合乎逻辑的预期。

第四：做为期货市场交易对象的远期标准化合约，从其本质上看属于金融工具，在期货市场内进行期货合约的买卖，就如同买卖股票、债券一样，是一种投资工具的运行。人们投资股票、债券、期货时，只有投资形式的不同而没有本质的差别。因此，期货市场属金融市场范畴，是金融市场的重要组成部分。

(二) 期货交易的运作特点

期货交易集中在交易所内进行，期货交易须具备严格的限制程序，遵守规范的交易规则，对期货市场上上市的商品品种也有严格的限制。期货市场的交易主体必须是经过严格资信审查合格的正式会员。可见，期货市场是高度组织和严格管理的市场，是一种高层次的规范化的市场。

买空卖空是期货合约的主要交易方式，这种交易方式在提供套期保值的条件的同时也滋生了期货交易中的投机行为。鉴于不同的交易目的，买空卖空可分为保值性的买空卖空和投机性的买空卖空。所谓保值性买空卖空系指生产者和经营者根据生产条件、市场供求关系的调整以及价格的变动，为锁住成本或保证合理利润，通过交易所将期货转让或补进，在客观上形成的买空卖空，这是属于安全性的买空卖空。投机性买空卖空则指纯粹从期货价格的差额中投机渔利，低价买进高价卖出的交易。他们承担价格风险，追逐风险利润属风险投资者，这种买空卖空的方式是投机者在市场上进行非生产性资本增值的工具，这种活动本身并不产生任何社会财富，但确实有着积极的一面。由于投机性买空卖空为套期保值的实现提供了必要的条件，在现代市场经济中，风险资本成为商业资本和金融资本的一个重要组成部分，在期货市场中没有风险投机者的存在，期货市场就无法运转。投机已成为期货市场运行的主要机制。但投机者并不构成期货市场的主体，它仅为套期保值者服务。期货市场的主要目的是为生产者、经营者回避风险提供条件。值得指出的是，期货市场利用投机并不意味着期货市场本身是投机市场。

期货交易实行保证金制度，在标准合约到期交割以前，购买期货合约只需交纳交易总额的 5%~10% 的保证金，并不要求全额支付。故期货交易具有“以小博大”的特点。“以小博大”的交易特色一方面对投机者增加了吸引力，同时也增加了交易的风险性，在金融市场中，期货市场比股票市场，债券市场具有更大的

风险。

标准合约的价格是由供求规律决定的，通过自由竞价的方式产生。期货市场将影响供求的所有因素集中在交易场内，交易所应保证信息通达，交易集中，买卖公平，自由竞争，以期通过买卖双方的集中竞价得到真正反映供需状况的标准合约价格。

从以上的介绍不难看出，期货交易的运作既有严密的组织和规则，又有很大的灵活性，“以小博大”导致高风险和高收益，在期货市场上从事风险投资，是各自凭借专业知识进行的一场此赚彼赔的博弈。期货操作是一门艺术，个人的领悟不同，机遇也不同。具备期货的基础知识是必要的，但成败尚取决于个人的研究和理解。

（三）期货市场是商品经济高度发展的产物，是高层次的市场组织。

按照市场规范化的程度，当前我国的市场组织由低级到高级可分为四个层次：一是农村集市和城镇农贸市场，其中有一部分已发展成批零兼营市场，还有一小部分正在向规范化发展；二是非规范化的批发市场；三是开始向规范化方向发展的地方批发市场，其中有的行政性因素较大，有的受地方国营商业公司控制过多；四是初步规模化的中央批发市场，由国务院主管部门同省级地方政府合办，实行看样成交，公开叫价等交易方式。这一切表明在我国商品市场的初级发展阶段中，传统的市场形式已经恢复，并在此基础上向高级形态发展。但它们具有共同的特点，即属于实物商品市场。现货批发市场并不能从根本上解决价格风险问题。在现实交易中，往往由于价格大幅度涨落和价格风险无法转移而造成履约率极低，从而影响了商品的正常流通。在客观上提出了向更高层次的市场组织——期货市场方向发展的要求。而商品期货交易被人们公认是商品交换的高级形式，是商品经济发展到一定阶段的必然产物。商品经济基本交易方式有两种，即现货交易和期货交易。商品经济发展到一定阶段，必然使现货交易的一部

分转化为期货交易，形成现货市场与期货市场并存的格局。这是商品经济发展的客观规律。这里值得强调的是，期货市场的产生和发展与社会制度无关，但是与经济管理体制息息相关。若实行国家行政统一制定价格的管理体制，就不会有期货市场，甚至可以说真正的现货市场也不存在。不难看出，随着我国商品经济的发展，发展期货市场既是客观需要，也具备了发展的基本条件。

二、期货交易的基本功能

有组织的期货市场虽然已有一百多年的历史，随着商品经济的发展，市场的范围、通讯手段、价格变动幅度都发生了巨大的变化。近几十年来期货市场在世界范围内发展迅猛，期货市场的性质也随之发生重大变化，期货市场在经济生活中的作用和功能逐渐加强。由于期货交易具有改善宏观经济调控和为现代企业经营者带来重大经济利益的几项基本经济功能，而成为当今国际市场的重要组成部分。了解和利用期货交易的基本功能是研究期货市场的重要内容之一。

从期货市场的基本作用的角度进行分析，现代期货市场的最基本的功能是回避价格波动风险的功能和形成公正市场价格的功能。由于对上述两项基本功能的具体运用又产生了一系列的派生功能。首先对两项基本功能进行分析。

回避价格风险的功能

所谓回避价格风险的功能系指生产者和经营者利用期货交易，通过套期保值的运作，把价格波动的风险转移给期货市场中的风险投资者（投机者）的功能。生产者和经营者面临各种不同性质的风险，常见的风险如火灾、盗灾或其他一些人为灾害和自然灾害所造成的损失，可以通过参加保险来转移。而价格波动的风险却不是保险公司的业务范畴。期货市场正好为生产者和经营者提供了这项“保险”功能。

这里要强调的是风险与收益是相辅相成的，承担高风险者有

可能获得高收益。反之，转移或降低风险亦应伴随着收益的降低或费用的增加，这是做为转移风险的一种“成本”，或者是给予风险承担者的额外“报酬”。那么什么是生产经营者在“套期保值”中支付的风险转移“成本”呢？套期保值者是现货与期货同做，即用买进或卖出与现货数量相等而交易方向相反的期货合约，以期在价格波动时现货交易与期货交易的盈亏互补达到锁住成本稳定收益的目的，由此可见，在期货或现货市场中，生产者可能盈利，而因为现货交易与期货交易盈亏互补，而没能盈利的部分，即可视为回避价格风险的成本。相当于把这个盈利的机会转移给了风险投资者，做为他们承担价格波动风险的报酬。

从对期货交易回避价格风险功能的分析，我们进一步认识到套期保值交易与投机交易在期货交易中的密不可分的特性。同时也再一次证明套期保值交易是核心，投机交易是为其服务的。

形成“公正”市场价格的功能。

所谓“公正”的市场价格系指众多的供需双方通过公开竞价的方式达成的期货交易价格。这种价格能真实地反映供需双方的意向和预测；真实地反映该种期货商品的市场供求状况。“公正”的市场价格不是一成不变的，随着市场供需状况的变化。供需双方的意向及预测随之改变，导致期货价格水平也相应变化。因此，“公正”的市场价格起着市场供需状况晴雨表的作用。它记录了世界范围内各种因素对所交易的某一特定商品的影响。

为什么期货市场能发现“公正”的市场价格？这是由期货市场的基本运作机制所决定的。“公正”的市场价格的形成，需要一系列的条件，这些条件包括供需的集中、市场有充分的流动性、市场的秩序化、信息集中、透明、公平竞争等等。只有满足上述条件才能保证产生真实地反映供需状况的“公正”的市场价格。期货市场采取大量的不同目的的交易者集中交易的方式，确保了市场的流动性；同时，提供了严格的法规保障，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。期货市场有一系列体制性保障，如会员制、保证金制、公正叫价制、层层分担风险制等，保证了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，可作为“公正”的基础价格。

当今飞速发展的电讯业已将世界各国的期货交易市场联为一体。期货价格信息可及时传播到世界各地，使期货交易成为当今世界最行之有效的价格发现机制之一，并做为基础价格在期货交易之外广为应用。全世界有关商品的生产者、销售者、加工者、进出口商等，可以根据期货市场价格，改善生产经营管理，降低成本，提高效益；各种实物商品交易活动可参考期货市场价格做为其成交价格的基础；期货价格已成为世界行情研究的重要对象、也是进行国际贸易的重要价格依据。如伦敦金属交易所的收盘价已成为世界各地通用的订价基准。又如国际四大黄金市场（伦敦、纽约、苏黎世、香港）成为公认的黄金交易中心，这些市场的牌价即代表了黄金的国际市场价格。

随着期货市场的进一步发展和完善，人们对期货市场本身及其提供的价格信息的运用日益广泛，期货市场在当今的经济生活中发挥着一系列的派生功能，主要表现在以下几方面：

（一）期货市场在宏观经济方面的派生功能

1. 减缓价格波动

商品的价格波动可能由不同的原因造成，如季节性生产的商品在淡季与旺季间会造成价格的波动；生产周期长的商品，因生产的滞后性难于及时调整供给量导致供需差异影响到价格的波动；由于信息传播不及时可能造成不同地区间的价格波动。期货市场产生以后，远期合约使产需相衔接，有利于消除季节性的供需大波动，对价格的季节性波动起到平抑的作用。期货交易中提供的远期价格对供需双方均有预先指导的作用，生产方可根据远期价格信息进行“事先调节”，尽量减少供需间的差异，有助于减缓价格波动，由于期货交易所在集中供求的同时也集中了大量的

信息，信息的快速传播有助于减少区域间的价格波动。期货交易这种稳定价格波动的功能对宏观经济的调控无疑是具有重要的作用。

期货市场能够减缓价格波动的根本原因在于期货交易提高了价格信息的质量，使生产决策趋向合理化，使远期供求关系得到显示和调整。这种调整是生产者和消费者在合理信号引导下的联合行动，通过减少过量供给或需求，减少了错误的资源分配和社会福利损失。

田源在《中国期货市场》一书中用微观经济学中的“蛛网定理”剖析了期货市场价格的功能，提出了“期货市场引起价格蛛网波动消失”理论假说。田源指出：蛛网波动本质上是单纯现货市场的产物。期货市场诞生后，整个市场的参与者都将受到期货交易的影响。期货价格的预期作用将会减小供求的不平衡。而且尽管现货市场仍有大的不平衡，下个周期的期货价格将会进一步减少这种不平衡的程度，直至将价格、产量波动收敛到合理的范围之内。“蛛网效应”即随之消失了。由此可见，期货交易是一种价格波动收敛机制。

2. 实现计划调节和市场调节的耦合

期货市场把现货市场的半个调节机制发展成为一个完整的市场调节机制，使计划调节与市场调节在一定程度上耦合，使市场调节由“事后”变为“事前”，由“盲目”变为“有的放矢”。

改革的过程中，引入的市场机制仅仅是现货市场机制，而现货市场由于其功能的局限性，往往难以成为国家调控市场的有效支点。期货市场机制可以弥补现货市场价格信号短促、市场供求波动大的缺陷，实现现货市场和期货市场机制的互补，两者相互制约、相辅相成，构成一个完整的市场调节对称机制。期货市场和现货市场的这一对称调节机制，可以实现计划调节与市场调节的一定程度的耦合。因为期货市场的预期价格在很大程度上消除了价格与生产之间的时滞效应，它展示的价格信号是未来一定时