

期货市场教程

主 编 常 青

副主编 胡怀邦 李经谋 俞 海



陕 西 人 民 出 版 社

(陕)新登字001号

期货市场教程

主编 常清

陕西人民出版社出版发行

(西安北大街131号)

国营五二三厂印刷

850×1168毫米 32开本 15.125印张 1插页 335千字

1993年7月第1版 1993年7月第1次印刷

印数: 1—10500

ISBN 7-224-03060-0/F·323

定价: 8.35元

《期货市场教程》顾问组、编写组

顾问组（以姓氏笔画为序）：威廉·格罗斯曼 田源 乔刚 杨玉川 杨鑫 励瑞云 闵宗陶 陈胜年 杜岩 张宜生 林凌 童宛生 韩永夫

编写组（以执笔章节为序）：杨玉川 常清 邵七杜 朱国华 鲍建平 唐金虎 郝渊尧 张瑞清 郭思智 胡怀邦 沈永锡 王学军 韩永夫 郭恒军 吴天然 李翔 张静 王成周 李纯 姚为群 曾祥龙 陈骥 管焱彬 彭刚 张颖 高适之 俞海 卫新江 李杰 童宛生 李经谋 王学勤 王正斌

参加编写单位（以执笔章节为序）：南开大学 陕西财经学院 北京商学院 上海财经大学 山西财经学院 云南财贸学院 兰州商学院 郑州大学 西南财经大学 浙江农业大学 杭州大学 中国郑州粮食批发市场 现代市场研究所(深圳) 上海金属交易所 深圳有色金属交易所 中国金融学院 西北大学 吉林大学 江西财经学院 河北财经学院 中国有色工业供销运输总公司 新疆财经学院

责任编辑 朱玉 李晓锋 马来

目 录

绪 论	(1)
第一章 期货市场总论	(7)
第一节 期货市场的概念	(7)
第二节 期货市场的功能	(13)
第三节 蓬勃发展的期货贸易	(22)
第二章 市场经济发展与期货市场	(32)
第一节 贸易方式的发展	(32)
第二节 期货市场的产生	(37)
第三节 社会主义市场经济与期货市场	(40)
第三章 期货市场的经济原理	(46)
第一节 现货市场与价格风险	(46)
第二节 预期价格与期货市场	(50)
第三节 回避风险与期货市场	(55)
第四节 期货市场与现货市场	(57)
第五节 制度创新和期货市场的效率	(59)
第四章 期货市场的组织结构	(65)
第一节 期货交易主体	(65)
第二节 期货交易所	(69)
第三节 期货经纪公司	(74)
第四节 期货结算所	(78)
第五章 期货市场的业务流程	(83)

第一节	交易程序	(83)
第二节	帐户、指令	(88)
第三节	场内交易	(94)
第四节	市场信息	(99)
第六章	套期保值	(105)
第一节	概述	(105)
第二节	买入保值与卖出保值	(110)
第三节	基差保值交易	(115)
第四节	套期保值中的价格差异与保值策略	(121)
第七章	风险投资	(136)
第一节	风险投资概述	(136)
第二节	风险投资的方式	(143)
第三节	风险投资策略	(150)
第八章	期货市场分析 with 预测	(157)
第一节	概述	(157)
第二节	基本因素分析法	(161)
第三节	技术性分析法	(174)
第九章	期权交易	(195)
第一节	期权交易的涵义	(195)
第二节	期权价格形成机制与价格决策	(202)
第三节	期权合约的内容与设计	(212)
第四节	期权交易决策技术及其应用	(216)
第十章	套期图利及交易策略	(229)
第一节	套期图利概述	(229)
第二节	套期图利的形式	(232)
第三节	农产品期货的套利交易	(235)

第四节	金融期货的套利交易·····	(240)
第五节	套利交易策略·····	(244)
第十一章	结算制度·····	(246)
第一节	结算所·····	(246)
第二节	期货市场的结算体系·····	(252)
第三节	期货市场的风险管理·····	(255)
第四节	期货交易的结算·····	(261)
第十二章	农产品期货和期权·····	(265)
第一节	农产品期货交易概述·····	(265)
第二节	农产品期货期权的现状与发展·····	(268)
第三节	农产品期货期权交易案例·····	(275)
第十三章	能源、纤维及林产品期货期权·····	(282)
第一节	能源期货和期权·····	(282)
第二节	纤维期货期权·····	(289)
第三节	林产品期货期权·····	(292)
第四节	主要业务及业务操作·····	(296)
第十四章	金属期货和期权·····	(305)
第一节	金属期货和期权概述·····	(305)
第二节	主要业务和业务操作·····	(308)
第三节	金属期货、期权的现状和发展·····	(316)
第四节	金属期货、期权交易的案例分析·····	(318)
第十五章	金融期货·····	(331)
第一节	金融期货概述·····	(331)
第二节	外汇期货·····	(333)
第三节	利率期货·····	(341)
第四节	股票指数期货·····	(347)

第十六章	期货合约及其设计	(352)
第一节	期货合约的要素	(353)
第二节	期货合约的设计原则	(362)
第三节	参照合约	(369)
第十七章	期货市场的管理	(371)
第一节	期货市场的自律机制	(371)
第二节	期货市场协会管理	(379)
第三节	政府对期货市场的管理	(385)
第十八章	期货市场法律	(394)
第一节	美国期货市场法律发展史	(394)
第二节	经纪商法	(403)
第三节	交易所法	(407)
第四节	反对垄断、保护竞争的法律	(416)
第十九章	期货市场规模	(421)
第一节	经纪公司规则	(421)
第二节	期货交易所规则	(429)
第三节	交易所的其他规则	(434)
第二十章	建立中国的期货市场	(439)
第一节	建立期货市场的客观必要性	(439)
第二节	中国期货市场的研究与设计	(442)
第三节	中国期货市场的现状及存在问题	(445)
第四节	中国期货市场的发展趋势	(450)
附录	中国郑州商品交易所期货交易规则(试行)	(456)
后 记		(476)

绪 论

绪论作为本教程的开篇，主要阐明期货市场学科的形成、发展和总体构思，以便使读者把握好本教程观察视角和基本思路。为此，绪论论述了三个问题，即：（一）期货市场时代与期货市场学科；（二）我国经济体制改革与期货市场理论；（三）本教程的结构体系与特点。

一、期货市场时代与期货市场学科

当今世界经济是市场经济，而现代市场交易已经进入以期货市场为特征的时代。与现货市场相对应，期货市场在资本主义市场经济中占有举足轻重的地位，而且日趋重要。特别是在西方国家和地区经济动荡、金融货币市场危机不断发生和商品价格波动频繁的情况下，大量的资本要寻找既能迅速增殖又最回避风险的途径和场所，期货市场则为此提供了最理想的去处。正像一位日本经济学家在考察了市场之后所得出的结论：我们已进入期货市场的时代。这是很有远见的见地。

期货市场是随着商品交换和商品生产的发展而产生的。现代期货市场产生的标志是成立于1848年的美国芝加哥期货市场（CBOT），至今已有140多年的历史了。进入20世纪以后，特别是近期以来，遍布在美国、英国、日本和香港等西方国家和地区的近百家期货交易所的业务得到了迅速发展，交易

品种日趋增多，从物质商品期货发展到金融商品期货、黄金期货，由期货交易发展到期权交易，成为国际大宗商品交易的中心，交易量占世界贸易量的15%，世界农产品价格的85%也由期货价格确定，对世界经济和商品市场价格产生着日趋重要的作用和影响。

现代期货市场产生和发展的过程，应该说也是期货市场学科产生和形成的过程。但是，事实上，期货市场学科却远远滞后于期货市场实践。标志期货市场学科产生的期货市场论著的问世，即使在西方国家和地区也只是近几十年的事情。据此，有人说，期货市场尚是一个新兴的知识领域，是一个涉足者不多的前沿学科。这是符合实际情况的。

期货市场作为一门新兴学科，它以期货市场发展运动的规律为其研究对象，所以，其内容具有复杂性、技术性和专一性，并且随着现代期货市场的发展而不断充实、更新和完善。比如，现代期货交易方式的基本趋商，是以计算机系统取代过去粉笔加黑板的报价方式。期货交易发展的新形势、新趋向，既要求期货市场的研究要跟上时代步伐，又使得这项研究以其不断显示出来的存在价值表明具有极端重要性。读者也正是通过阅读这项研究成果而更加清楚地了解到期货市场对经济发展的重要推动作用，掌握参与期货交易的基本知识和技能，获得大量保值收益和风险收益。

二、我国经济体制改革与期货市场理论

在我国，随着经济体制改革向纵深发展，期货市场的出现和勃兴将是大势所趋，期货市场理论的形成和发展也将成为必

然。首先，中共十四大提出建立社会主义市场经济体制的改革目标，标志着我国经济体制改革已经进入到确立市场经济新体制框架的阶段。要尽快完成这一经济体制模式的转换，推进经济发展，就必须适应市场经济规律要求，完善市场机制和市场体系。建立和发展期货市场，正是建立社会主义市场经济体制，完善市场体系和市场机制的重大举措，它对调节生产经营者行为、合理配置社会资源将发挥重要作用。同时，随着社会主义市场经济体制的建立，政府职能和企业经营机制将发生重大变革。政府和企业之间将建立起一种依法经营、照章纳税的平等关系，计划调节呈弱化趋势，市场调节呈强化趋势。作为市场主体的生产者和经营者，必将对市场的功能提出更完善的要求。这种形势呼唤多种交易方式的功能市场的出现，使之相互配套，形成一种合力，强化市场功能整体。而期货市场以其有秩序、规范化的特点，能弥补和强化我国现有市场功能，是发挥和健全市场功能的重要内容。还有，要完成我国经济体制改革的系统工程，建立社会主义市场经济体制，就要了解西方国家和地区的市场经济体制及其运行机制，学习和借鉴一切于我有用之做法，以入之长，补己之短。比如，市场经济是一种风险经济，在市场经济下，价格风险、投资风险是客观存在的，而在西方国家和地区，这些风险基本上可以通过期货市场回避或抵消掉了。这当然是要学习和借鉴的成果。

上述分析表明，在我国建立期货市场，是深化经济体制改革的客观要求，是建立社会主义市场经济体制的客观要求。不过，建立期货市场还需要具备其他条件。尤其在西方国家和地区期货市场已经经历了 140 多年的实践，期货市场学科已经形成的情况下，我国建立期货市场绝不能沿袭美国等西方国家先

实践、后法规、再理论的旧套套，而必须在理论、组织、法规、人才、环境等方面做好充分准备，进行周密设计，走一条先理论、后法规、再实践的新路子。特别应当看到，在我国期货市场研究才刚刚起步，期货市场教材尚未问世。这种情况决定了开展期货市场研究，形成中国特色的期货市场理论，让更多的厂商和公众了解期货交易原理、程序，或者参与期货交易，或者获取市场信息，实现与世界市场经济的对接，推进中国经济发展，有着重要的理论意义和现实意义。《期货市场教程》正是适应这种需要撰写的，它的问世填补了这一空白。

三、本教程的结构体系与特点

按照理论与实践相结合的原则，全书共设计二十一章。前四章具有总论性质，在总体介绍期货市场、期货交易的发展史和现状基础上，进一步分析期货市场产生的内在机理、期货市场的经济原理以及期货市场的组织结构。通过这四章的学习，使读者从总体上鸟瞰、认识期货市场，掌握期货市场的基本特性、基本功能和基本原理，为以后把握期货交易的具体业务奠定基础。接下来，从第五章至第十一章，用七章的篇幅深入浅出地分析期货交易的业务流程、套期保值、投机、结算、市场分析方法、交易策略和技巧，并对期权交易这一特殊的交易方式作了初步介绍。通过这七章的学习，使读者在总体认识期货市场的基础上，具体地了解期货交易的业务、知识和技巧，具备实际操作、参与期货交易的基本能力。在上述各章分析期货市场的基本原理、基本业务以后，为使读者更深入具体地了解期货市场，有针对性地参与期货交易，从第十二章到十六章，

用五章的篇幅，按照交易品种的类别，分章阐述了农产品、能源和纤维产品、金属产品、金融工具期货和期权交易的基本做法、技巧和市场状况。为使读者不仅具备参与期货交易的能力，而且具有设计、建设和管理期货市场的能力，从第十七章到第二十章，用四章的篇幅，从宏观角度，即从建设市场和管理市场的角度，以国外期货市场发展的实践为蓝图和参照物，分析了期货合约及其设计、期货市场管理、期货市场的规则和法律。最后，为引导读者从一般走向具体、从国外走向国内，用一章篇幅，即第二十一章，专门描述了中国期货市场发展的进程和现状，探讨了中国期货市场建设的前景、道路和对策。

本教程作为我国第一部供高等财经院校使用的教材，具有以下几个特点：

第一，知识性与可操作性相结合。本教程准确地阐述了期货市场的基本概念、基本原理和基础知识，深入浅出地分析了期货市场的基本业务、参与期货交易的基本方法与程序、期货交易的策略和技巧等内容。这就把期货市场的知识性和可操作性巧妙地结合起来了，既使读者学到了知识，又培养了操作、参与能力。

第二，理论性与实践性相结合。本教程在研究国外期货市场发展实践和期货市场理论的基础上，力图归纳出期货市场发展的一般规律，概括出期货市场的一般理论，并以此指导中国期货市场的建设。这种由实践到理论、再到实践的思维方法，既大胆借鉴了人类社会一切文明成果，又充分体现了马克思主义的历史唯物论和辩证唯物论。

第三，系统性与针对性相结合。本教程系统地阐述了期货市场原理及其运作过程，是一部集教科书、研究专著和参考书

于一体的综合性期货行业指南。本教程还从中国国情和大多数厂商、公众对期货市场比较陌生的实际出发，在阐述期货市场原理时，力求在“易懂”上下功夫，尽力做到深入浅出。

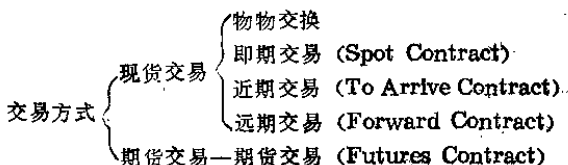
第一章 期货市场总论

期货交易是贸易形式发展的自然结果，期货市场是市场机制不断发展、完善的产物。本章从贸易形式入手，阐述一系列重要概念，并在此基础上，论述期货市场的功能，同时，对现代期货市场的发展历史进行简单介绍。

第一节 期货市场的概念

一、期货交易

从人类社会的发展史来看，人类社会有了生产，就产生了交换。在漫长的社会进化过程中，先是物物交换，后来产生了商品货币交换。人们在社会生活中所发生的这些交换关系称为贸易活动。从总体上看，迄今为止的贸易活动可以大体上划分为现货贸易和期货贸易两大类。具体分类如下图所示：



现货交易是一手钱一手货的商品货币交换。一般来讲，现货交易要签订现货契约——即合同。现货合同指的是即期或在未来一定时期交付某种商品的销售协议，对于所交付商品的质

量、数量和交货日期由买卖双方协商而定。现货合同中诸多因素都是双方商定的对象,如果其中有一项如质量与协议不符,买卖双方都可能会提出对价格加以调整的要求。现货合同的种类与现货交易的种类是一致的,即期交易采用即期交货合同,如农民在秋季收获谷物时大多采用此类合同,他们按照当时的市价将谷物售给当地的粮食中间商。远期交易使用远期合同,在该合同中写明卖方同意在将来某一时间、将一定数量的商品出售给买方,并且说明商品的品种、规格、数量,以及交货地点、价格等内容,在进行实物交割时,买方将根据合同规定,仔细检查卖方所交割的商品,并根据双方谈定的质量和数量差异来调整价格。现货远期合同适用于一切现货交易,如谷物、房地产、金融、抵押业等交易,虽然合同形式不同,但都有在将来某一时期和某一价格水平上提供某项服务或交付某种商品的条款规定。由于现货合同是买卖双方的协议,而且不是标准化的合同,因此签约双方都有风险,假如有一方不守约定,或缺乏资金,或因未来发生的突发性事件影响,都有可能使某一方或双方不兑现合同。

期货交易是指在期货交易所内买卖期货标准化合约的交易,买卖的对象不是具体规格品种复杂的实货,而是一种远期的抽象化、标准化的商品。由于实际交割时间在远期,因此在交割期到来之前,交易者可以通过平仓来估算盈亏。若到期实物交割,商品要进行升水或略水计算,金融期货用现金计算。所以期货交易手续十分简单,交易又快捷,这就是期货交易得以在国际上迅速发展的原因之一。

二、期货合约

期货合约是在交易所内达成的一种公认的交易者必须守诺

的契约，是一种标准化的、受法律和规则约束的合约。该约定规定了商品的规格、品种、质量、重量、交割时间、交割方式、交易方式等等，它与合同既有相同之处，又有本质的区别，所以我们称之为“合约”。该合约唯一可变的是价格，而其价格是在一个有组织的期货交易所内通过竞价而产生的。

期货合约与现货合同的相同之处在于两者都是贸易方式的一种契约，两者的联系在于若没有远期现货合同，不会逐步标准化产生期货合约，即期货合约是远期合同逐步标准化而产生的。但是，期货合约与现货合同又有着重大的区别：（1）标准化与非标准化的区别，即期货合约是标准化的、公众的一种约定，是标准化了的共同契约，是不能随意修改的，现货合同是双方协商签定的协议，交货时间、地点、方式、数量、质量、价格都由签约双方决定，是非标准化的；（2）价格决定的公开竞争性与非公开竞争性的区别，即期货合约中唯一没有被标准化的是价格，它要在交易所通过公开叫价等方式竞争形成价格，而现货合同中的价格是双方谈判商定的；（3）是所有交易者的共同约定还是双方协议的区别，即期货合约的条款是所有交易者共同的约定，现货合同的条款是双方商定。

三、期货市场

期货市场是进行期货合约买卖的市场。这种买卖是由转移价格波动风险的生产经营者和承受价格风险而获利的风险投资者参加的，在交易所内依法公平竞争而进行的，并且有保证金制度为保障。这种交易的目的是不是获得实物，而是回避价格风险或套利，一般不实现商品所有权的转移。期货市场的基本功能，在于给生产经营者提供套期保值、回避商品价格风险的手段，以及通过公平、公开竞争形成公正的价格。

期货市场上所交易的商品是一种代表性的商品，而且并非任何商品都可以上市交易。一般地讲，期货市场上商品有如下几个条件：

第一，可贮藏，能够保存一定时间。由于期货合约的交割日期为3个月到一年多，甚至2年，所以其商品必须是可较长时期保存，不会变质。

第二，品质有划分和评价可能的商品。由于期货合约是标准化的，所以它必须是可以明显地进行品质评价划分的商品。

第三，大量进行交易的商品。在期货市场上，集中着大量的交易，只有大量生产、大量流通的商品才能上市，这样，市场才能保持充分的流动性，价格才不会发生不正常波动。

第四，价格频繁波动的商品。如果价格没有波动，生产者和经营者就没有回避价格风险的要求，投资者也就不会投资套利。这是最重要的一个条件。

期货市场上的交易与现货买卖相比，一个显著的特点是“买空卖空”，即套期保值者到一定期通过平仓活动取得与上一次买卖正相反的部位，来对冲掉他交割实物的义务，同样投资者通过一买一卖来对冲他交割的责任。期货市场上的买方，称为“多头”，同意到期提取交易的商品，而卖方，称为“空头”，则同意到期交付商品。在该商品期货合约存续的时间内，价格是波动的，做多头者希望价格上涨，做空头者希望价格下跌。一般地讲，期货交易很少最后进行实物交割，都是在合约到期前通过与上一次的相反买卖而平仓。正是由于在期货市场上可以通过对冲活动而平仓，买空卖空，生产经营才能通过与现货市场进行相反的交易，来套期保值。

期货市场的价格与现货市场的价格运行方向是一致的，因