

# 期貨交易教程

马承霈 乔均 吴元 编著

中国商业出版社

96  
F830.9  
504  
2

XAL62/11

# 期货交易教程

马承霈 乔均 吴元 编著

A COURSE OF  
FUTURES TRADING



中国商业出版社



C

248161

(京)新登字 073 号

图书在版编目(CIP)数据

期货交易教程/马承需、乔均、吴元编著.

—北京:中国商业出版社,1995.8

ISBN 7-5044-2973-2

I 期… I 马… II 期货交易-教材 IV.F713.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(95)第 15148 号

责任编辑:陈学勤

中国商业出版社出版发行

(北京广安门内大街报国寺1号)

邮政编码:100053

新华书店总店科技发行所经销

丹阳教育印刷厂印刷

\*

850×1168 毫米 32 开 12.25 印张 272 千字

1995 年 8 月第 1 版 1995 年 8 月第 1 次印刷

印数:1—5000 册 定价:15.80 元

ISBN 7-5044-2973-2/F·1779

## 前 言

期货交易是市场经济的产物，伴随着我国城市经济的改革和开放，期货交易涌进了中国市场，并在中国这块古老的土地扎下了根。

期货交易有悠久的历史，但是规范的现代期货交易在西方只有 140 多年的历程。时至今日，人们已经认识了期货市场的经济功能，尤其是澄清了经济投机行为的理论属性。正是有了这样的认识，近年来我国的期货市场才有了一个发展的高潮。虽然我国期货市场还不够规范，管理体制及期货法规还有待健全与完善，但是，期货市场的建立将对我国经济的长期稳定和协调发展起积极的作用。

我国期货市场的建立和发展，对培养期货交易的高级人才提出了迫切要求。近年来，国内许多综合性大学及财经院校的相关经济专业，纷纷开设了期货交易课程。国内有关介绍期货知识的译著、编著也逐渐问世。但是，如何把知识性、实际操作性与教学规律相融合，编制出适宜高校教学使用的版本，这是一个有待研究的重大课题。在一次会议上，我们的想法得到了国内其它院校同仁的支持。结合这些年来教学经验，在共同商讨的基础上，由南京大学、上海交通大学、南京经济学院等单位的专家学者编纂了这本《期货交易教程》。本书适宜为高校研究生、本科生的教材，也可作为教师及各级经济管理和期货交易工作者的参考读物。

在本书编写过程中，得到了郑州商品交易所、上海

金属交易所、上海证券交易所、深圳有色金属期货联合交易所、沈阳商品交易所、重庆商品交易所、大连商品交易所、长春商品交易所、四川商品交易所、中国国际期货经纪有限公司、金鹏国际期货经纪有限公司、河南万达期货经纪有限公司、江苏双元公司等单位的支持。特别是，芝加哥期货交易所国际关系部副总裁威廉·D·格罗斯曼及悉尼期货交易所、伦敦商品交易所、澳大利亚伍伦贡大学、《中国期货》杂志社为我们提供了资料；上海交通大学李彩英同志为本书编写做了大量工作。在编著中，我们参阅了附录上国内外有关书刊上的资料，在此一并致谢。

本书由马承露、乔均、吴元同志总纂。马承露同志完成了全书的修改和定稿。各章节写作情况如下（以章节顺序排名）：南京经济学院马承露（第一、四、五、十五、十六、第七章第五节及书后附录）；乔均（第二、三、八、九章）；南京大学国际商学院吴元（第六、十七、第七章第一、二、三、四节）；上海交通大学社会科学及工程系高佩珩（第十章第一、二节）；孙毅霖（第十章第三、四、五、六节）；苏州通宝财务顾问公司唐晓红（第十一章）；上海交通大学周玉燕（第十二章）；傅学良（第十三章）；恒黎莉（第十四章）。

由于我们学识经验有限，加上中国期货市场仍处于起步阶段，书中难免有疏漏或不完善之处，恳请读者与专家批评指正。

编 者

1995年3月8日于南京

# 目 录

|                       |      |
|-----------------------|------|
| 第一章 期货交易概述 .....      | (1)  |
| 第一节 期货市场的产生和发展 .....  | (1)  |
| 第二节 期货交易的特点 .....     | (8)  |
| 第三节 期货交易的有关概念 .....   | (12) |
| 第四节 期货市场的经济功能 .....   | (24) |
| 第二章 期货市场的组织结构 .....   | (30) |
| 第一节 期货交易者 .....       | (30) |
| 第二节 期货交易所 .....       | (32) |
| 第三节 期货经纪公司 .....      | (38) |
| 第四节 期货结算所 .....       | (43) |
| 第三章 期货交易所 .....       | (48) |
| 第一节 期货交易所的性质和作用 ..... | (48) |
| 第二节 期货交易所的组织结构 .....  | (52) |
| 第三节 期货交易所的规则 .....    | (58) |
| 第四章 期货交易所业务规程 .....   | (64) |
| 第一节 交易厅概况 .....       | (64) |
| 第二节 场内交易过程 .....      | (67) |
| 第三节 市场信息 .....        | (71) |
| 第五章 期货结算所及其业务规程 ..... | (81) |
| 第一节 结算所的组织结构 .....    | (81) |
| 第二节 结算所的作业 .....      | (86) |
| 第三节 结算所的制度 .....      | (89) |
| 第四节 实物交割办法 .....      | (94) |

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| <b>第六章 期货市场的人市程序</b> .....  | (99)  |
| 第一节 期货佣金商(经纪公司) .....       | (99)  |
| 第二节 入市手续与程序 .....           | (101) |
| 第三节 交易指令 .....              | (103) |
| <b>第七章 套期保值交易</b> .....     | (108) |
| 第一节 套期保值的经济原理 .....         | (108) |
| 第二节 套期保值原则 .....            | (111) |
| 第三节 套期保值业务 .....            | (114) |
| 第四节 基差交易 .....              | (118) |
| 第五节 期货转现货 .....             | (120) |
| <b>第八章 投机交易</b> .....       | (123) |
| 第一节 投机交易的概念及特点 .....        | (123) |
| 第二节 投机交易的功能 .....           | (124) |
| 第三节 期货投机者的类型 .....          | (126) |
| 第四节 投机交易的原则和策略 .....        | (128) |
| <b>第九章 套期图利交易</b> .....     | (138) |
| 第一节 套期图利概述 .....            | (138) |
| 第二节 跨期套利 .....              | (140) |
| 第三节 跨市场套利 .....             | (143) |
| 第四节 跨商品套利 .....             | (145) |
| <b>第十章 期货市场价格分析预测</b> ..... | (151) |
| 第一节 概述 .....                | (151) |
| 第二节 基本分析法 .....             | (154) |
| 第三节 技术分析概述 .....            | (161) |
| 第四节 形态分析法 .....             | (163) |
| 第五节 理论分析法 .....             | (176) |
| 第六节 指标分析法 .....             | (186) |
| <b>第十一章 期货交易策略</b> .....    | (194) |

|      |                   |       |
|------|-------------------|-------|
| 第一节  | 期货交易原则·····       | (194) |
| 第二节  | 资金管理法则·····       | (199) |
| 第十二章 | 期货期权交易·····       | (209) |
| 第一节  | 期权交易的基本概念·····    | (210) |
| 第二节  | 期货期权合约·····       | (212) |
| 第三节  | 期货期权价格的形成·····    | (215) |
| 第四节  | 期货期权交易策略·····     | (219) |
| 第十三章 | 商品期货概述·····       | (230) |
| 第一节  | 农产品期货·····        | (230) |
| 第二节  | 经济作物期货与林产品期货····· | (236) |
| 第三节  | 金属期货·····         | (240) |
| 第四节  | 能源期货·····         | (244) |
| 第十四章 | 金融期货·····         | (246) |
| 第一节  | 金融期货概述·····       | (246) |
| 第二节  | 外汇期货·····         | (248) |
| 第三节  | 利率期货·····         | (253) |
| 第四节  | 股票指数期货·····       | (257) |
| 第十五章 | 国际期货市场·····       | (263) |
| 第一节  | 国际期货市场概况·····     | (263) |
| 第二节  | 美洲的期货交易所·····     | (267) |
| 第三节  | 西欧的期货交易所·····     | (275) |
| 第四节  | 亚太地区的期货交易所·····   | (279) |
| 第十六章 | 中国期货市场·····       | (286) |
| 第一节  | 中国期货市场概况·····     | (286) |
| 第二节  | 中国的期货交易所·····     | (292) |
| 第三节  | 中国的期货经纪公司·····    | (302) |
| 第十七章 | 期货市场法规·····       | (307) |
| 第一节  | 期货交易法规发展简史·····   | (307) |

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| 第二节 期货交易法律的主要内容.....        | (311) |
| 第三节 中国的期货交易法规.....          | (315) |
| 附录一 中国期货市场法规介绍.....         | (320) |
| 1. 期货经纪公司登记管理暂行办法 .....     | (320) |
| 2. 外汇期货业务管理试行办法 .....       | (323) |
| 3. 工业品生产资料期货交易所管理暂行办法 ..... | (327) |
| 4. 期货经营机构从业人员管理暂行办法 .....   | (330) |
| 5. 国债期货交易管理暂行办法 .....       | (334) |
| 附录二 中国期货交易所规则介绍.....        | (346) |
| 1. 上海金属交易所会员管理暂行办法 .....    | (346) |
| 2. 郑州商品交易所期货交易规则 .....      | (349) |
| 3. 上海证券交易所国债期货交易试行细则 .....  | (362) |
| 4. 深圳有色金属交易所交易规则 .....      | (366) |
| 附录三 国际期货合约简介.....           | (375) |
| 附录四 国内期货合约简介.....           | (378) |

# 第一章 期货交易概述

期货交易是商品经济发展到一定程度的产物，也是现代市场经济高度发展的重要标志之一。现代期货交易已经发展到相当复杂和相当普及的程度。

本章将叙述期货市场产生和发展的历史，说明期货交易的特点以及它与远期现货合同交易的区别，使人们清楚期货交易产生的背景和原因。另外，就期货交易中三个最重要的概念：期货合约、期货商品和期货市场进行阐述。并说明期货市场的经济功能。

## 第一节 期货市场的产生和发展

期货市场早期产生于农产品市场，特别是粮食市场。后来扩大到一些矿产品市场和其他市场。现代期货市场已拓宽到金融期货市场、期权市场和期货期权市场。

### 一、期货市场的产生

期货市场是人类社会商品交换高度发展到一定程度的产物。商品交换经历了如下一些由低级到高级的形式：

以物换物 (Goods Exchanging)

即期现货交易 (Spot Sale 或 Cash Sale)

近期现货合同 (To Arrive Contract) 交易

远期现货合同 (Forward Contract) 交易

期货合约 (Futures Contract) 交易

前四种都属于现货交易。即期现货交易，也就是通常的“一

手交钱，一手交货”的交易，在完成货币转手的同时，也完成了商品所有权的转移。近期现货合同交易，就是买卖双方先订一个合同，货发到后再交款清算，或者先预付款，再发货清算，一般从签约到清算的时间较短。远期现货合同交易，供需双方先签订一个合同，在此合同内，含有双方议定的货物的数量、质量、价格，交货的时间和地点，合同期满前不能转让，到期时就要履约付款和进行实物交收。期货合约交易，即期货交易，是一种标准化合约的交易，合约中有关商品的数量、质量，交货的时间和地点等，均由交易所统一规定，只有价格是由买卖双方议定的，期货合约在期满之前可以在期货市场上多次转让，转让时只须重新议订价格；合约期满后，可以实行钱物的实际交割，也可以以货币的形式进行清算。

期货制度的产生，实际上包括着期货市场组织形式的产生和期货交易方式的产生。它产生的经济根源是，生产者 and 经营者想避免交易的不安全性带来的风险和价格波动产生的风险。

1. 古代和中世纪的萌芽。早在古希腊和罗马时期，就已出现了中央交易所、易货交易、货币制度，形成了按照既定时间和场所开展的正式交易活动以及签订远期交货协议的做法。当时的罗马议会大厦广场和雅典的大市场就曾是这样的中心交易所。中国在战国时期有着类似的商业活动。虽然这些古代文明已经过去，但其建立中央交易场所的基本原理，已被现代期货交易所接受。

到13世纪，在普遍使用即期交货的现货合同的基础上，已开始出现根据样品签定远期交货合同的做法。中世纪集市交易留给现代期货交易的宝贵遗产是其自我管理和仲裁原则，及其正规的交易方式。当时英国的商法制定了一系列管理标准，这为后来使用合约、抵押证券、运费收据及栈单、契据转让及其它汇票等单据打下了基础。

2. 远期现货合同交易的产生。大约于18世纪和19世纪初

叶，由于生产和流通中的分工越来越细，使得产品从生产到最后消费要经过很多环节，花费很多时间，这就使得原材料、半成品及成品的持有者和需求者都面临着较大的价格风险。例如，现在小麦的价格比较理想，但某农民现在没有小麦可售，他的可售小麦要几个月后才能收获。等到几个月后他有小麦可售时，小麦价格又可能大幅度下跌，他将不得不遭受巨大的损失。对于面粉厂也有类似的风险。例如现在小麦便宜，但由于该面粉厂已购足了几个月的小麦，现在不能再买，而须几个月后再买。但几个月后，也可能小麦价格大幅度上涨，面粉厂也将遭到巨大的损失。这种问题是一般的现货交易本身所无法解决的。于是产生了远期现货合同交易。

例如，前面的农民通过事先签订远期现货合同的方式来销售他未来的小麦，在这个远期合同中，事先商定一个比较合理的价格，从而减少价格出现不利变动（猛跌）时遭受的损失。同样，面粉厂也可以通过签定远期合同的方式来购买他未来需要的小麦，也可在合同中先商定一个合理的价格，以防将来价格猛涨时会遭受损失。这样，签约的双方，在签订远期现货合同时，协商好了交易的数量、质量、价格，交货的时间和地点，就在一定程度上排除了现货交易的偶然性和不确定性，使卖方得到了相对稳定的销路，买方得到了相对稳定的货源，双方都得到了相对合理的价格。由于双方在远期现货合同中商定了价格，使得卖方放弃了在未来价格上涨时获利的机会，但同时也避免了在未来价格下跌时受损的风险；使得买方放弃了未来价格下跌时获利的机会，但同时也避免了在未来价格上涨时受损的风险，这就在一定程度上为买卖双方都转移或分散了价格风险。

经过许多年的实践，人们发现远期现货合同交易仍存在一些不足之处：

(1) 价格的形成仍不甚合理。由于价格是由买卖双方私下协

商达成的，双方的知识、眼界、经历、经济地位、社会背景不同，掌握的情报不同，可能在协商中一方吃亏，另一方占便宜。又由于这种价格协商是个别的协商，未形成统一的、集中的群体协商，这种价格往往只能代表一个局部价格，不具有整体的代表性。

(2) 远期现货合同的不确定因素多，经常导致纠纷。由于合同是双方私下签定的，有关数量、质量、规格、品种、交货地点、时间、手续等等，很难将每一个细节都写全、写准，甚至同一个词双方也会有不同的解释，常常在执行时带来许多纠纷，增加交易成本。

(3) 违约的后果比较严重。由于远期现货合同中的许多条款都是私下签订的，任何两份合同之间很难完全相同。这就使得某份远期合同的一方违约时，另一方很难找到相同的合约来替代，从而蒙受经济上的巨大损失。又由于没有切实可靠的担保措施，违约、毁约时有发生。

(4) 价格风险转移的程度有限。由于任何两份远期现货合同的具体条款不尽相同，使得远期合同难以相互转让。从而价格波动的风险只能在原来签约的买方和卖方中转来转去，而不能把它转移到更多的交易者身上去，不能达到进一步分散风险的目的。

为了解决远期现货合同交易中的这些不足之处，期货交易就产生了。

3. 期货交易产生。美国的芝加哥本是个不起眼的小村落，但是由于它背靠北方的五大湖区，西临中西部的大粮仓，到了19世纪40年代，一个环绕该地区的交通运输网便高速发展起来。由于运输的发展，极大地扩大了该地区的粮食市场，市场的扩大，又促使仓储容量和技术有了很大的改观；巨大的市场容量又反过来刺激了农业的发展和供给的增加，于是芝加哥地区的现货贸易便迅速地繁荣起来。但对于农民、仓储商、运输商、加工商、出口商等各种市场参与者来说，在获得巨大利益的同时，也面临着更

大的价格风险。在这个时期，农产品的供给与需求经常出现不平衡。当农民在收获季节将谷物运至芝加哥出售时，经常遇到供过于求的情况，即使把售价压到最低水平，产品还是难以在短期内卖掉。由于找不到买主，大量的粮食被倒在大街上或湖里。在青黄不接的季节或歉收的年景，又出现价格飞涨。起伏不定的价格使农民、经营者和消费者蒙受很大的损失。

为了改进这一状况，1848年，由82位商人发起并成功地组建了美国第一家中心交易所——Chicago Board of Trade，简称CBOT，当时叫“芝加哥商会”，现在叫“芝加哥期货交易所”。当时从事多种商品的交易，除了粮食之外，还有牛肉、猪肉、煤炭、木材、羊毛等其他产品。开始时从事远期合同的交易。历时近50年，才发展成比较完善的期货交易所。

在这一过程中，有三个创新：远期合同的标准化、保证金制度的完善、“对冲”手段的运用，弥补了远期合同交易的缺点，促成了期货交易产生。

(1) 远期合同的标准化（于是形成了标准化的期货合约）。为避免远期现货合同交易常有的纠纷，为使商品交易趋于正规化，1865年，CBOT推出了一种叫作“标准化的期货合约”，以取代原先的远期现货合同。这种期货合约，有关产品的数量、品质、交货期、交货地点等都由交易所事先规定，唯一不定的因素是价格。标准化的期货合约又派生了三个好处：有利于集中交易，有利于合约转让，进一步增加了合约的流动性。

(2) 保证金制度的完善。同年推行了保证金制度，以防止交易双方不按规定履约的现象。按照该规定，交易双方必须在交易所或其他代理机构存入履约保证金才能在交易所进行交易。

(3) “对冲”手段的运用。在实行保证金的基础上，1883年开始的“环形结算法”就得以使“转让”发展成“对冲”。假定商人A卖给B 5000蒲式耳7月份交货小麦期货，几个星期之后，B发

现不再需要这批小麦，于是 B 就把买得的期货合约转让给 C。也就是 B 卖 5000 蒲式耳 7 月份交货的小麦期货给 C。这样，交易所就按 A→B→C 这个环形通道，到 7 月份时直接安排 A 卖小麦给 C，而免去 B 交割小麦的责任，但要与 B 清算前后两次买、卖的差价。这个“环”也可能发展得很长，C 再转让给 D，D 再转让给 E，等等。这就是环形结算法。出现了结算所和保证金制度后，买卖双方成交以后，不再对对方直接发生关系，而转变为各自直接与结算所发生关系。例如，上面的 A、B 成交后，A 与结算所成为卖、买两方；B 与结算所成为买、卖两方。B、C 成交后，B 又与结算所成了一次卖、买两方。B 的转让行为成为对结算所买了一份又卖了一份合约，转变成了“对冲”。

这样，交易发生之后，无论买方或卖方，都可以有两种选择：一种是持有合约，直到交割期满，实行实物交收；一种是选择时机，重新议定价格，将合约转让，即“对冲”（也叫“平仓”），即通过一个相反的交易行为来结束自己的义务，当两次交易的差价通过保证金转移结清之后，交易者就等于退出了市场，可以重新进行新的交易。

以上三项创新，生产了现代期货交易的雏形。

日本的期货交易产生得比美国早些。1650 年在大阪成立了大米交易所。1730 年，政府批准大阪堂岛大米交易所（Dojima Rice Exchange）正式进行大米期货（即帐面结算米）的交易。

英国稍迟于美国，最早的伦敦金属交易所成立于 1876 年。

旧中国的期货交易出现得较迟。最早的是 1914 年的上海股票同业公会，从事股票的现货和期货交易。1918 年的北平证券交易所，从事证券的现货、期货交易。1920 年的上海证券物品交易所，开始了商品期货的交易。

## 二、期货市场的发展

在期货市场的一、二百年的发展中，期货商品的品种结构发生了变化，早期占主导地位的农产品期货和金属期货，虽然其交易量的绝对量仍在增加，但其市场占有率逐步下降，渐渐让位于金融期货、期货期权。市场分布，也从日、美、英三国分散到西欧、南美和亚太地区。交易方式也从公开喊叫向计算机撮合成交过渡。

1. 金融期货的发展。受新的货币政策和其它因素的影响，世界金融体制发生了很大的变化，为使企业和金融机构适应这一新形势，回避价格风险，金融工具的期货合约应运而生。1972年，芝加哥商业交易所（CME）首先推出英镑、加拿大元、联邦德国马克、法国法郎、日元和瑞士法郎等外汇期货合约的交易，以回避汇率风险。1975年，芝加哥期货交易所率先推出第一张抵押证券期货合约（GNMA），回避利率风险。1982年，美国堪萨斯城期货交易所首先推出第一个股价指数期货合约——价值线指数期货以回避股市风险。发展到现在，金融期货已占全部期货交易额的70%以上，而且每年以30%的速度递增。新的金融期货，如运费、大额保险单等期货正在推出。

2. 期货期权的发展。1973年，美国芝加哥期权交易所成立。1982年，荷兰的阿姆斯特丹交易所进行了世界上第一笔外汇期权交易；芝加哥期货交易所引进了美国国库券期货期权。

期货期权交易具有更大的灵活性。例如，期权购买者通过支付期权权利金，即拥有按敲定价格买进或卖出相关期货合约的权利，而其最大损失是其付出的权利金，而期权购买者的获利可能却是无限的。期权交易的出现，极大地方便了那些想事先确定价格风险或既想将价格风险限制在一定范围内，又不愿放弃可能出现的获利机会的投资商和风险管理人員。

期货期权交易现在已成为世界各国期货市场上一种主要的交易业务，约占全球期货交易量的 20%。

3. 期货交易业务的电脑化和国际化。过去交易池中的打手势、叫价方式已逐步被淘汰，即使保留也配以电视摄像的手段。利用电脑发出交易指令、撮合成交已日益普遍。这不仅加速了交易的进行，而且方便交易者取得信息，也使交易结算变得方便、及时。

各国交易所为了扩大交易量，纷纷采取与国外交易所联网的办法。1984 年，芝加哥商业交易所首创与新加坡国际货币交易所联网。交易者可利用这个联网系统，在一个交易所买进（卖出）合约，继而在另一个交易所卖出（买进）合约，形成了芝加哥、新加坡“连轴转”延长交易的局面。

路透社、芝加哥商品交易所、芝加哥商业交易所正在联合开发期货全球交易网络——GLOBEX。它使世界各地的交易者可以利用其终端，在自己的办公室里，询价、报价、下达交易指令、成交结算，进行全天 24 小时的交易。

根据目前世界期货市场的发展情况，预计“管理期货基金”的操作将在更大的范围内普及，形成期货市场上一支不可忽视的力量；世界期货中心将由北美转向西太平洋地区，在近 30 年中，中国会逐渐成为世界的另一个期货交易中心。

## 第二节 期货交易的特点

### 一、期货交易的含义

期货交易是指期货交易者在专门的期货交易所内依据期货交易规则所从事的买进或卖出标准化期货合约的活动。这种买卖活动是由转移价格风险的生产者、经营者和愿意接受价格风险而获利的风险投资者参加的，是有保证金制度为保障的。买进期货合