

叶万春
魏龙

期货操作与管理

武汉理工大学出版社



WUTP

责任编辑 / 崔庆喜
封面设计 / 杨 涛

ISBN 7-5629-1757-4



9 787562 917571 >

ISBN 7-5629-1757-4
F · 320 定价: 21.80 元

期货

操作与管理

叶万春 魏 龙

武汉理工大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

期货操作与管理/叶万春,魏 龙.—武汉:武汉理工大学出版社,2001.11

ISBN 7-5629-1757-4

I. 期…

II. ①叶… ②魏…

III. 期货操作—期货管理

IV. F713

出版发行:武汉理工大学出版社

地 址:武汉市武昌珞狮路 122 号 邮编:430070

电 话:发行部 027-87394412 87397097(兼传真)

编辑部 027-87384716 87395053

印 刷 厂:武汉理工大学出版社印刷厂

开 本:850×1168 1/32

印 张:14.5

字 数:390 千

版 次:2001 年 11 月第 1 版

印 次:2001 年 11 月第 1 次印刷

印 数:1—3000 册

定 价:21.80 元

凡购书,如有缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请向出版社发行部调换。

期货是人类 20 世纪最
伟大的金融创举，它会如同
电脑、股票一样，进入现代
人的生活里。“期货文盲”
可能是这个世纪的新名词。

——米 勒

内 容 提 要

这是一本研究中国当代期货市场的兴建、运行、管理以及如何进入期货市场、如何进行期货操作的著作。本书立足于当代社会国际、国内市场发育的经济背景,揭示了中国期货市场植根于中国版图的必然性,全面地分析了中国期货市场开办的积极意义与曲折发展、中国期货市场的经济功能与组织系统、期货交易方式与交易程序、套期保值的运作、期货投资的测算及科学判断方法,展望了中国期货市场远期的发展及国外期货市场的概貌,提出了对中国期货市场进行宏观管理的对策和防止中国期货市场落入误区的警示。全书文笔流畅,论述精辟入理,既有启发性又有可操作性,是一本颇有见地又通俗易懂的经济论著。

前 言

《期货操作与管理》是在1994年由企业管理出版社出版的《中国期货市场》一书的基础上修改、充实、加工形成的。《中国期货市场》一书的突出特色是“立言立论不为当时的潮流所左右”(序言中对原作的评价)。在该书中,我们一方面强调中国有发展期货市场的必要,另一方面又针对当时在兴办期货市场上的一“滥”、二“乱”的现象发出了防止期货市场的建设落入误区的警示。从1994年到2001年前后经历了8年的时间,中国期货市场则经历了“无序发展——整顿——收缩——规范发展”的过程。历史已证明,我们在《中国期货市场》这本不起眼的小册子中阐述的观点、发出的警示都经受了考验,都不幸言中了。这8年来,作者并未停止对期货市场理论和实际状况的观察和思考,作者利用大学的讲台,一方面为研究生和本科生传授着期货知识,另一方面在不停顿地汲取新的养分丰富和充实原来那本小册子的内容,从而形成了现在这本《期货操作与管理》。这本书清晰地记录了中国期货市场的运行轨迹,也凝聚了我们期货研究小组8年来对中国期货市场的研究所耗费的心血。

这里我们不妨回忆一下,原著的序言中的一段话:

期货市场是商品经济发展到一定阶段的必然产物,是经济社会发展的客观要求。

在现代市场经济中,现货交易与期货交易,如鸟之两翼,车之两轮,相辅相成,共同促进经济社会的发展。因此,在社会主义市场经

济的建立过程中,认真探索建立符合中国国情的期货交易市场,确实具有重要的现实意义。如何建立具有社会主义中国特色的期货交易市场,自然是一篇具有创见的文章。此事之所以重要,是因为理论上的含糊不清,必然带来行动上的盲目,从而不是促进,而是阻碍社会主义市场经济的建立。

由于建设期货市场的需要,从1985年起市场上陆续推出了若干种期货知识书籍,但限于客观条件,这些论著大多以翻译、介绍域外期货市场为主。随着我国近百家期货交易所和400多家经纪公司的先后成立,研究中国期货市场的实践和理论就十分迫切了。《中国期货市场》一书不失时机担当了这项任务,体现了作者们对我国经济发展态势的敏锐的洞察力和勇于自觉担负社会责任的精神,对此实在可嘉可书。

《中国期货市场》作为一本专著有一个完整的思维体系。该著作从我国组建期货市场的实际出发,深入地探讨了我国实行社会主义市场经济体制下建设期货市场的必然性。鲜明地指出了中国期货市场的建设既要高起点,又不可盲目地跨越必经阶段;既要借鉴国外的经验,又不可全盘照抄国外的模式;既要抓住时机积极兴办,又不可随心所欲滥发展等一系列值得引起注意的重要问题。这本专著在分析了我国期货市场的特点的基础上,提出了适合中国国情的中国期货市场运行的多元模式,强调了我国开办期货市场的主旨就在于为生产者、经营者转移风险,投机只是与套期保值相依而存的一种行为,在社会主义条件下,给投机以合法地位是应该的,但不能孤立地、片面地鼓动投机。专著有说服力地说明,要使中国期货市场得以正常运转,当前迫切的任务是要使市场主体到位,要理顺市场关系,要组建体现政府宏观管理的“期货交易监督管理委员会”,以便制定法规,加强管理。同时,该书还针对当前“期货兴办热”的现实情况,在总结了国内外历史上兴办期货市场骤盛骤衰的经验教训之后,发出了制止当前期货市场建设落入误区的警示,这个警示颇具针砭力和

现实意义。专著面对我国金融市场发育不完善、金融秩序有待整顿的现实,敏锐地作出了当前我国不宜过快发展金融期货交易和期权交易的判断,但作者们同时也认识金融期货和期权交易作为中国期货市场发展的较高级的必经阶段,随着我国金融市场的健全和有序化发展,在下个世纪的某个时期,中国期货市场也将随之由商品期货交易而扩展至金融期货交易、期权交易。该书在提出上述一些理论见解的同时,从专著的完整性出发,恰如其分地介绍了期货市场的组织系统、交易方式及其程序、期货投资的测算方法、金融期货及期权的常识等问题,对这些问题的表述,作者们也从适于中国期货市场的特点出发作了巧妙的剪裁和取舍。书中最后一章显然是对世界著名的期货交易所的综合性介绍,其用意无非是便于读者进行参照比较,开阔视野,从而更深入地认识中国期货市场。

《中国期货市场》是同类专著中富有新意的著作,理论与实际的结合是突出的特色,立言立论不为大潮流所左右是这本专著的亮点,尽管有个别论点系一家之言,但不影响全书给人的诸多启发和收益。

1993年10月20日

当时,我们还在前言中写道:“中国期货市场面世不久尚在发展中,新的认识要在实践中产生。”对于近期来说,我们在书中提出的一些看法尚不是“灰色的”,但生活之树常青,过了一段时间后,或许我们的认识不仅不能起到超前指导的作用,而且变为“灰色的”、滞后的,那么,我们将会在新的认识的起点上研究中国期货市场建设中提出的新问题。

时过8年,重新对原作细加检点,虽无尘封、陈旧、灰色之感,但原著的稚嫩、粗陋也是显而易见的。通过8年的实践,中国期货交易经历了“盲目发展——骤然萎缩——清理整顿——规范发展”的运动轨迹,从原来的几十家到15家、14家直到规范后联合重组为郑州、上海、大连3家,其间经历的动荡,社会各阶层对期货市场表现出的

骤热骤冷的态度,使我们觉得对中国期货市场的发展有进一步总结、宣传的必要。如果说8年前,我们研究期货是为矫正当时不当的过热趋向的话,那么,8年后的今天,再次将我们研究的成果出版,其意图则正好相反:倾情为日显颓势的中国期货市场加温,以激活中国期货市场担当中国经济发展的重任。

事实上,从中国期货市场演变的历史看,市场数量的多少不足以体现期货市场的实质意义,20世纪90年代初,中国期货交易所和经纪公司的数量虽大,但许多市场都并非真正意义的期货市场,根本不能发挥期货市场的功能作用;8年后的今天,经过市场运行的自然淘汰和政府的理性引导组合,现从数量上看只有3家交易所和几十家期货经纪公司,这种收缩几乎回归到期货市场最初的起点(最初国家也是试办郑州、上海、深圳3家交易所),数量上的压缩是因势利导的结果,然而质量上却发生了重大变化,新3家交易所的规范化程度、市场流动性以及市场操作水平都有质的飞跃。所要引起重视的是如何激发企业入市的积极性,如何推动企业自觉向期货市场寻求避险、如何向全民族普及期货知识。我们这本书正是想在向全国人民进一步宣传期货、普及期货知识、推动中国期货市场与国际期货市场的衔接上做出贡献。

世界各国发展的历史昭示我们,实行市场经济是推动民族进步、国家繁荣的正确选择,而市场经济的发展必须以市场建设为条件和重要内容。国际市场的现实表明,各国市场的建设不能只停留在普通初级市场、现货市场的水平上,而要加强高级的、规范化程度高的期货市场的建设。期货市场是个多维的立体市场。只有期货市场才能使市场交换从时间上得以延长,从空间上得以扩展,形成更大范围、立体化的现代市场。

市场天然是开放的,它没有疆域国界。中国期货市场说到底就是国际市场在中国的延伸与拓展。中国期货市场的出现是势不可挡的。时至今日,当人们认识了我国的经济体制的取向,认识了期货市

场的经济功能和在国民经济发展中的作用,尤其是澄清了对投机的认识并将其区分为合法投机与非法投机之后,人们已经觉得再讨论在中国是否应该开办期货市场完全没有必要了。人们应该关注的是,国外期货市场发展了 100 多年,其间经历了若干发展阶段,形成了各种模式,且各个国家国情不同,各国均会依据自身的条件采取不同的模式,那么在这样的背景下,我国应该采取什么样的模式?在发展速度和节奏上应该保持在什么水准上?在期货交易所和经纪公司的空间分布上怎样才能保证期货供求的相对平衡?我国政府对期货市场的宏观管理要采取哪些举措?怎样才能体现“规范在先、严格管理”的原则?等等。我们的研究正是从这些问题出发而展开的。

在研究中,我们一方面从我国实际出发,着重分析中国期货市场的模式、功能、组织系统、交易程序和方法、交易运作技巧、远期发展态势及对期货市场的宏观管理;另一方面借鉴国外期货市场的成功经验和旧中国期货市场的历史教训,以期从正反比较中作出适合中国国情的正确决策。

对于期货的认知和普及是历史赋予我们的任务。我国与世界的沟通和接轨不能不重视期货。西方世界对期货的研究和应用已先我一步;在社会发展和经济学研究中已占尽先机,不能不引起重视。在上个世纪美国学者米勒就说过:“期货是人类 20 世纪最伟大的金融创举,它会如同电脑、股票一样,进入现代人的生活里。‘期货文盲’可能是这个世纪的新名词。”在美国期货从业者达 20 万人,其中 80% 以上为大学学历,平均文化程度列各行业之首位。哈佛大学的罗伯特·默顿和斯坦福大学的迈伦·斯科尔斯因发明了股票期权定价公式而获得了 1997 年的诺贝尔经济学奖,从社会的推崇可见西方国家对期货、期权等社会前沿理论的高度重视。关于期货问题的研究与普及,历史已将西方与我们拉开了一定的距离,我们今天不能不面对这一事实。

尽管我国从 20 世纪 80 年代后期就开始了对期货的认知、引进

与试行,但不论是对期货市场认识的深度,还是对期货知识普及的广度都很不够。尤其是自1994年国家期货市场整顿以后,人们似乎随着期货业的萎缩而减低了对期货市场关注和研究的热情。因此,一切关心我国社会主义市场经济发展的人士都应该来关注、研究和普及期货市场的有关问题,推动期货市场从冷清状态向正常状态发展变化。

我们“中国期货市场”研究小组从1993年介入期货市场到现在一刻也没有停止对期货知识的普及、关注和研究,我们认为时隔8年之后,中国期货市场经过整顿、重组,重新走上规范化的轨道,这正是我们修订原作,大力推动期货知识普及的契机。

这次我们对《中国期货市场》的修改和充实,主要增补了以下内容:

1. 中国期货市场的问世与世界期货市场发展的渊源;
2. 对中国兴办期货市场的10年历程的总结,深入探讨了其间的教训;
3. 中国期货市场的发展与企业的关系,企业的自觉、积极的参与是期货市场增强流动性的动力和源泉;
4. 套期保值和风险投资的具体操作方法;
5. 对期货风险投资的方式及策略的分析;
6. 对期货价格理论及其走势的技术分析;
7. 关于期货市场的风险性的分析;
8. 关于中国开设股票指数期货的可行性及政策性分析;
9. 关于中国期货市场国际化趋势的分析,等。

经过对上述问题的补充,《期货操作与管理》总共包括15章,其中:

第一章至第五章基本理论部分。分别阐述了中国期货市场的特征、形成背景、功能、运行模式、组织形式与交易程序;

第六章至第十章实践操作部分。阐述企业与期货市场的关系、

套期保值与风险投资的操作方法、期货价格走势分析、期货市场的风险性及其管理；

第十一章至第十五章前景展望部分。阐述中国期货市场的发展，包括引入股票指数期货、发展其他金融期货以及期货市场的国际化趋势。

《期货操作与管理》本着三尊重(尊重事物发展的历史规律、尊重客观实际、尊重人类的创造精神)的原则，在描述期货市场共性的同时突出中国期货市场的个性特色，准确地、客观地、理性地描述中国期货市场的历史、现状和前景。

《期货操作与管理》在研究风格上讲究实事求是，不虚夸、不粉饰，涉史而不杜撰历史，析事而不编造事实，辩理而不违背真理。

《期货操作与管理》在文字风格上追求通俗易懂不晦涩，生动流畅不玄奥，化繁为简，深入浅出。

《期货操作与管理》的成书历经8年时间。8年间人事更迭、变动，先后参与研究并撰稿的有：叶万春、魏龙、李庚寅、张友棠、王海斌、叶敏、唐文伟、孙习祥、杜伟岸、王耘、周涛、刘建文等。全书由叶万春策划、修订、统稿。

社会发展无止境，学术研究未有穷期，中国期货市场及国际期货业也在发展和变化之中，将来定会出现许多新的问题，我们还会加以跟踪研究新的情况和新的问题。但愿我们呈现给读者的这本著作总是一片新的绿叶而不至发黄褪色。

作 者

2001年8月

目 录

第一章 期货交易与期货市场	(1)
第一节 期货交易的起源及发展	(1)
第二节 期货交易与现货交易	(9)
第三节 期货市场及其特征	(14)
第二章 中国兴办期货市场的背景	(23)
第一节 中国兴办期货市场的过程	(23)
第二节 中国期货市场是国际期货市场的延伸	(33)
第三节 中国期货市场是国内现货市场的跨越	(41)
第三章 期货市场的功能及运行模式	(59)
第一节 期货市场的功能	(59)
第二节 中国期货市场发展的阶段性模式	(64)
第三节 期货市场在中国经济发展中的作用分析	(72)
第四节 中国兴办期货市场的历史教训	(80)
第四章 中国期货市场的组织形式	(89)
第一节 中国当代期货市场体系	(89)
第二节 期货交易所	(94)
第三节 期货结算所	(100)

第四节	期货经纪公司	(103)
第五节	期货交易者	(108)
第五章	期货交易行为及程序	(115)
第一节	期货交易商品	(115)
第二节	期货交易合约	(119)
第三节	期货交易方式	(128)
第四节	期货交易程序	(137)
第六章	企业进入期货市场行为	(145)
第一节	企业进入期货市场的条件和方式	(145)
第二节	企业进入期货市场的交易成本与效率分析	(149)
第三节	企业入市与期货市场的流动性	(159)
第七章	期货市场的套期保值	(171)
第一节	套期保值的经济原理及作用	(171)
第二节	空头套期保值的运作	(175)
第三节	多头套期保值的运作	(181)
第四节	基差	(185)
第八章	期货风险投资分析	(189)
第一节	期货风险投资的特征与类型	(189)
第二节	影响投资决策的因素分析	(191)
第三节	期货风险投资的方式	(201)
第四节	期货风险投资的策略	(207)
第九章	期货价格及其走势分析	(211)
第一节	期货价格理论及价格构成	(211)

第二节	影响期货行情的因素分析	(215)
第三节	期货价格走势的技术分析	(222)
第十章	期货市场的风险性与宏观管理	(239)
第一节	期货市场的风险性	(239)
第二节	国际期货市场的风险管理	(245)
第三节	中国期货市场的宏观管理	(249)
第十一章	中国的股票指数期货市场	(267)
第一节	国外股指期货的发展及其借鉴意义	(267)
第二节	中国推出股指期货的必要性与可行性	(287)
第十二章	中国股指期货市场的模式选择与运行机制	(303)
第一节	中国股指期货市场模式的选择	(303)
第二节	中国股指期货的运行机制	(323)
第三节	发展中国股指期货的政策性举措	(334)
第十三章	中国远期金融期货市场	(346)
第一节	货币期货交易	(346)
第二节	黄金期货交易	(364)
第三节	利率期货交易	(367)
第四节	中国金融期货的发展	(380)
第十四章	中国期权交易市场的构建	(384)
第一节	期权的一般含义	(384)
第二节	期权价格分析	(391)
第三节	期权交易策略	(395)
第四节	中国期权市场交易的开展	(398)

第十五章 世界各地主要的期货市场与中国期货市场的 国际化趋势	(403)
第一节 欧美的期货市场	(404)
第二节 亚洲的期货市场	(411)
第三节 世界期货市场的发展与中国期货市场的国 际化趋势	(420)
附录 《期货交易管理暂行条例》	(430)