

QIHUO JIAOYI

徐佩峰 王中义 吴 军著

期货交易指南

外文出版社

期货交易指南

徐佩峰 王中义 吴军 著

江苏工业学院图书馆
藏书章

外文出版社

一九九三年七月

(京)新登字139号

责任编辑: 榆 桦

封面设计: 尹 明

期 货 交 易 指 南

徐佩峰 王中义 吴 军 著

外文出版社出版发行

(中国北京百万庄路24号)

合肥杏花印刷厂印刷

787×1092毫米1/32 9.4印张 188千字

1993年7月第一版 1993年7月第一次印刷

印数: 3000册 定价: 6.18元

ISBN7-119-01539-7/J-1194(外)

南 港 目 录 页

第一章	中国社会主义期货交易的兴起	(1)
第二章	期货交易的内涵与功能	(13)
第三章	期货交易的原则与特点	(25)
第四章	期货交易的机构与经营	(29)
第五章	期货交易商的职责与资格	(50)
第六章	期货资金的投资与运用	(55)
第七章	期货市场的基本分析与技术分析	(59)
第八章	期货交易的规则与制度	(83)
第九章	期货交易的操作与运行	(86)
第十章	期权交易及其应用	(100)
第十一章	对冲交易及其应用	(111)
第十二章	期货市场的监督管理	(115)
第十三章	期货市场监督管理的具体模式	(125)
附 录		(166)

出 版 社

1993年3月第1版

第一章 中国社会主义期货交易的兴起

兴办期货市场被纳入我国经济生活的议事日程,始于1986年。1990年10月,郑州粮食批发市场经国务院批准成立,了解放后中国大陆国土上进行期货交易的先河,标志着我国在探索发展期货市场方面迈出了重要一步。

一、期货市场的出现,既是改革开放的必然结果,也是社会主义市场经济体系发展的客观需要。

1. 国内形势和国际环境为加快改革和发展经济提供了难得的机遇,主要表现在以下四个方面。

①我国政治稳定、社会稳定,经济增长,为市场较快发展提供了有利条件;

②正在加快建立的社会主义市场经济机制,为今后经济又快又好地发展提供了体制上的保证。

③我国具备了支撑经济较快发展的物质技术基础,一些关系国计民生的主要工农业产品已有较多的增长,为加快发展经济奠定了良好的基础。

④当前国际环境有利于我们进一步扩大对外开放,引近外资和先进技术装备,同时也可以为我国寻找更大的国际市场。

正如邓小平同志在许多场合,一再提示人们注意的“对于中国来说,大发展的机遇并不多。”我们现在面临着一个不可多得的机遇。所谓“机不可失,时不待我”,期货市场的出现,正是改革开放必然结果。

2. 建立全国统一的开放的市场体系,是国务院发展第三产

业的一个重要发展目标。具体要求是：

①我们要大力发展商品市场，积极培育和发展金融市场、技术市场、房地产市场、劳务市场、信息市场，实现各种生产要素交换的市场化，建设比较完善的流通基础设施，强化现代化的技术装备、信息系统和管理手段。要合理发展适应各类市场活动的多种交易方式。要打破地区封锁、部门封锁、行业垄断，形成地方性市场，区域性市场和全国性市场分层发展，相互贯通，货畅其流的统一大市场。

②建立法律健全、规则统一、公平竞争的市场秩序。

③形成与国际市场接轨的开放的市场格局。

3. 积极探索期货与现货相结合的交易形式，引进期货机制，完善现货批发交易，从而有步骤地推进期货交易市场的形成。

①要顺应人民生活水平提高和市场发展的要求，在商品房地产地、集散地、消费地发展各种初级市场、贸易市场、建立适合不同层次消费需求商场，及购买方便、遍布城乡、布局合理、结构科学的零售网点，逐步发展现代化购物中心、超级市场、连锁商社，努力推广现代经营方式。

②要做到以中心城市为依托，逐步建立以全国性批发市场为龙头，区域性批发市场为骨干的生产资料批发市场网，从而实现辐射全国、交易集中，信息畅通、吞吐顺利，达到现代化经营水平和调控能力。

③要有规划地重点建设和发展全国性及区域性的钢材、有色金属、粮食、棉花、食油、糖等重要生产资料，生活资料供应市场。

二、随着我国以市场为取向的经济体制改革深入发展,期货交易以其特有的套期保值和价格实现功能重新赢得了人们的青睐。

1. 泱泱古国、商贾之乡

作为具有四大发明文明古国殊荣的中华民族,商贾之道,已有五千年的历史了。《周书》中有很多评述通商要术的文字,春秋战国时期,管子曾修订太公“通商工之业,便鱼盐之利”政策;范蠡、计然的“知缺则修备,时用则知物”,意思就是知道商品畅销的季节和需要,才算懂得商品要略和经商之术。

中国真正较早比较全面论述市场恐怕也就是司马迁的《货殖列传》了,其中有一段十分精彩的议论:“夫山西饶材、竹、穀、旄、玉石;山东多鱼、盐、漆、丝、声公;江南出、梓、桂、金、锡、丹沙、犀、玳瑁、珠玢、齿革;龙门、碣石北多马、牛、羊、旃裘、筋角;铜、铁则千里往往山出、茶置;此其大较也。皆中国人民所喜好,谣俗被服、饮食、奉生、送死之具也。故待农而食之,虞而出之,工而成之,商而通之。”意思是说各地丰富的出产,吃的是农民生产出来的,用的是靠作工的生产出来的,要靠从事山林水泽工作的人才能把这些产品弄出来,要靠商贾运输流通才能联结供需。

正因为我国古代历朝都有一段清平盛世,故而反映世道繁华的商业市场也就不断扩大,繁衍、深化,而且反映在精神文化生活之中,因此也就产生了象“清明上河图”这类不朽的杰作,同时也造就了“徽商”“南源”“北货”“丝绸之路”等辉煌商史,不一而足。

2. 解放前,远东市场中举足轻重的上海期货交易所。

期货交易,在世界范围内可以上溯一百年。在我国,早在本

世纪二十年代之初,以期货交易为主的物品交易所就在上海、天津、北京等地相继成立,而上海作为远东第一大金融中心,工业中心和自由贸易港,已有了一批相当成熟和完善的期货交易所,如:《中国机制面粉交易所》《上海华府纱布交易所》《上海油饼杂粮交易所》等等。由于当时上海的期货贸易管理和运行极为严密,信誉很好,一笔交易只要拍板,无论盈亏,绝不能反悔,因此上海交易所具备一套很完善的现货、期货市场运行机制、交易活动相当活跃,带动了一大批民族工业的成长和发展。在二三十年代,美国芝加哥交易所的高级管理职员和期货专家中不少都曾到过中国上海来学习、研究和考察期货贸易。因此可以说上海期货市场有过很辉煌的一段历史,在当时整个远东市场是举足轻重的,对美国乃至世界上的期货交易发展有过不可磨灭的贡献。

3. 美国期货交易在国际市场上的地位。

1848年,“芝加哥商品交易所”的诞生,构成了早期期货交易的雏形。买主和卖主相聚,商定远期合约,买卖双方以交易时订的价格,确定在一年或数月以后,在指定地点买进卖出某一种类一定数量的农产品,价格随季节与市场变化而上下波动。而签约是可以转让的。

19世纪60年代,这一规范化的期货市场在芝加哥诞生之后,100多年,伴随着市场巨大的力量和经济的需求,今天,已有80多个国家建立与美国联网的期货市场。美国期货交易量大,上市品种多,期货商品不断创新,一直执期货交易的牛耳。

4. 从一百多年交易所发展史看,期货交易所之所以能够吸引千千万万的会员与个人投机者入市,成为调节经济活动的杠杆,很大程度上取决于它具备一套完整、规范、严密的制度规定和章程,从而保证每一笔交易都能体现公平、公开、平等的竞争原则。期货交易在发达国家已经被证明是一种行之有效的市场

行为。

随着我国经济体制改革的深化,越来越多的企业开始走向市场、面对竞争。由于企业承受的市场风险越来越大,农村产品和原材料价格大起大落,经济合同不能得到有效履行,企业间“三角债”困扰时在,从而经济正常发展受到制约,这使期货市场在我国出现成为必然,企业选择了这一回避风险、分散风险的现代经营行为。

同时由于期货市场的投机性,吸引了部分国有企业、集体所有制的乡镇企业及私营、个体工商户,以其拥有的资金投资到高风险,高利润的期货市场中来。特别是在股市处于低谷情况下,一些个体户把资金转向到做期货,通过合约买卖赚巨额利润。至此中国市场上的期货贸易和期货经纪公司逐渐产生了。

三、中国经济市场上的期货潮流。

1. 期货市场是完整、统一、公平、竞争的社会主义市场体系的组成部分。

①期货市场通过销售和购买,在相等程度上回避了风险,市场上所提供的未来价格信息,一般来说要比其他渠道多而准。不同时期各类期货的报价,对于加工业和投资人都十分重要。在他们确立生产投资计划时,期货市场上价格便是最妥的参考,成为计划成本、产品定价、产量预订的依据,从而促进市场价格水平的稳定。

②期货市场对未来的供求变化,有预先示警的作用,从而促进未来供求大体平衡,不致产生突变,能真实地反应市场趋势,同时对国际市场的价格波动发生影响和制约。

③具有中国特色的社会主义期货市场以其坚定而雄厚的政治实力和物质基础,应对国际市场的挑战,前景乐观。期货贸易

作为一种成熟的交易手段是商品经济发展的必然结果。目前在国际市场上,货物交易的 60%左右以期货方式进行,85%的农产品价格是由期货市场来决定。随着改革开放的不断深入和经济体制转型加快,我国经济对外依存度已达 30%以上,进出口企业、来料加工企业,三资企业及信托投资公司、金融部门都必须时刻面对国际市场价格,汇率变化,这就需要在国家的宏观调控和统一监管下,促使期货交易健康成熟的发展。

新中国成立后,期货贸易被认为是一种违法的投机生产而被取缔,一度喧哗热闹的期货市场也就销声匿迹了。而由于种种原因,中国的期货市场又迟迟难以登台。一直到 1988 年,国务院有关部门下达了一纸“中国要研究建立期货市场”公文,才冲开了中国期货市场的禁区。继郑州粮食市场后,1992 年,处于改革开放前沿的上海,深圳,广州等地相继出现一批期货市场和众多大大小小期货公司。1992 年 1 月 18 日,中国首家生产资料交易市场—深圳有色金属交易所诞生。它的出现标志着,中国完善市场机制和发展高层次交易进入了一个新的阶段。经济界权威人士据此殷切翘首,称之为“希望之窗”。1992 年 5 月 28 日,上海有色金属交易所宣告成立,嗣后,以发展期货交易为目标的各种类型商品交易所如火如荼出现,伴随着期货市场的孕育发展,中国期货经纪业也迅速崛起。

2. 期货交易利润多大,风险就多大。

由于期货交易是一种远期交割的贸易,且合约在到期以前可以随时转卖出去,而无须真正供货或提贷,亦即可以买空卖空,具有一定的投机性,因此,期货市场像股市一样随时可以翻云覆雨,炙手可热让人心跳,让人眼红。

1992 年 8 月,深圳一位经纪人买进 1000 吨铝合约,每吨价格为 1.1 万元,到 1993 年 1 月份,铝的价格上涨到每吨 1.2 万

元以上,因此,他净赚 100 多万元。与此同时,上海一个体户买了 1000 吨铝锭,由于期望值过高,当价位上升到 13650 元/吨时,他仍不肯卖出,认为还会有更好的价钱,可不到一个星期,铝锭价位急剧下降,他因此赔了 300 多万元。在同一期货交易大厅,每天都有几家欢乐几家愁,几家成功几家业败。

翻云覆雨的期货市场警诫世人:欲投资期货市场,必须具备比股市更充足的风险意识和睿智的头脑。

由于期货在我国时间不长,不少人对此尚陌生,心理还毫无准备,甚至很脆弱,“赢得起,输不起”在许多中国人身上仍根深蒂固。因此 3 月 29 日在古都南京“金中富”国际期货交易有限公司,期货经历了 4 个月的“蜜月”之后,不可避免地酿成了中国有始以来的中国期货风波。

《辞海》云:“投机者,利用时机谋取私利也”。千百年来,“投机”一直是一个不光彩的词,蒙受着委屈。在经济领域,在期货市场,“投机”就是在一定程序下,以最小的投资去获得最大的利润。

投机与投资,往往是一线之隔,经过合理设计的金融投机行为,其风险绝对比盲目投资低,上海润丰商品期货有限公司总经理的话更是一语中的:“市场经济呼唤着期货交易,期货交易缺不了活跃的投机者。”

以往在缺乏投机意识问题上,中国交过巨额的“学费”,有过沉痛的教训,这里有一个实例—1981 年 1 月,上海一家船厂与前西德航运公司签订了一项出口货轮的合同,规定的计价货币是马克。当时我方先用人民币算出货轮价格,再换算成美元,然后根据当时国际市场美元对马克的汇率折算出马克定价。当时 1 美元折合 2 马克,而到了 1982 年,上海船厂交货收款时马克贬值,1 美元换 2.5 马克。我方收到马克后再去兑换美元之时,

白白地比原来少了 1000 万美元。这 1000 万美元算是为“投机”交了昂贵的学费。

投机是期货交易领域的重要手段,然而过份投机会给您带来巨额利润,同时也可能给您造成重大亏损。这就得凭人的机敏和经验把握好投机的“度”,唯有如此,才能驾驭风云突变的期货市场。

4. 八大期货市场风云际会,弄潮者光彩照人。

1992 年,生产资料市场建设蓬勃发展,由物资部参与组建的上海金属交易所、深圳有色金属交易所、中国北方木材批发市场、中国郑州建材批发市场、中国郑州农机交易市场、上海煤炭交易所、中国秦皇岛煤炭交易所、中国秦皇岛煤炭交易市场等八大市场,虽然组建时间都不长,有些工作也还不尽如人意,但开市大吉,到年底止,八大市场的总成交额达 557.7935 亿元,市场运行状况良好。

上海金属交易所

自 1992 年 5 月 28 日开业到 1992 年 12 月 30 日的 92 个交易日,共交易 6 种有色金属和生铁 29062 笔,292.4 万吨,金额达 488.4 亿元,其中:铜 15510 笔,164.7 万吨,327.6 亿元;铝 9364 笔,102 万吨,115.9 亿元;锌 1124 笔,12.4 吨,10.1 亿元;铅 204 笔,1.6 万吨,0.7 亿元;锡 658 笔,1.3 万吨,6.4 亿元;镍 2170 笔,4.7 万吨,27.3 亿元;生铁 32 笔,6.7 万吨,0.6 亿元。日平均交易额 5.4 亿元。最高日交易量 3.2 万吨,交易额 20.2 亿元。实际交割量 47 万吨。

深圳有色金属交易所

1991 年 9 月 18 日试营业,1992 年 1 月 18 日正式开业。到 1992 年年底,共成交 7 种有色金属 43.3 万吨,成交金额 63 亿元。转手平仓率为 80%,实际交割量 68311 吨。深圳有色金属交

易所从 1992 年 10 月 9 日选择铝开始期货交易,每手为 10 吨,到年底已交易 524 个合约,共计 5240 吨。

中国北方木材批发市场

1992 年 5 月 20 日开业,到 1992 年年底共成交各种木材 21.88 万立方米,成交金额 1.246 亿元。最高日成交量 58800 立方米,价值 2830 万元。成交中到期已执行的 17.5 万立方米,价值 1 亿元。

中国郑州建筑材料批发市场

1992 年 9 月 10 日开业,到年底共成交各种建材产品 4654 万元。成交中到期已执行的占总成交量的 60%。日最高成交金额 4000 万元。

烟台中国化工物资交易市场

1992 年 11 月 26 日开业,到年底共交易 3 个半天,成交 26 笔价值 1.47 亿元。

中国郑州农业机械交易市场

1992 年 9 月 11 日开业,目前有 89 个会员(其中大部分只报了名,没有参加交易),到年底共成交各种农机产品 3808.5 万元。最高成交日是开业当天,成交 308.5 万元。

上海煤炭交易所

1992 年 12 月 6 日开业,目前有 78 个会员,到年底共成交各种煤炭 140 万吨,成交金额 2.6 亿元,最高日成交量 52.7 万吨,价值 1 亿元。

中国秦皇岛煤炭交易市场

1992 年 10 月 28 日开业。1992 年 12 月份成交煤炭 22 万吨,金额 2313.7 万元,其中:大同煤 14 万吨,1642 万元;井陉煤 5000 吨,57.5 万元;开滦煤 6.5 万吨,518.2 万元;下花园煤 1 万吨,105 万元。成交中已到期执行的 10.8 万吨,1299 万元。

四、社会主义期货市场健康发展的几个应该注意的问题

1. 要科学规划期货市场发展前景

①期货市场的生存和发展是以其拥有的足够的交易量为基础的。世界各国期货市场发展的实践证明：一个国家同类商品的交易很难在众多汇集在一起的交易所活跃，要有一个中心市场。因此期货市场建立宜谨慎从事，选址布局应经过科学评估，由资源、消费、金融、通讯、储运等五大要素条件构成的综合环境来决定。我国著名期货专家，全国期货协会会长杨玉川教授指出：“在期货贸易十分发达的美国，目前也只有 24 家商品交易所，而且主要在纽约和芝加哥，英国有 11 家交易所，其中 9 家设立在伦敦。”但是就我国目前来看，仅有色金属就已开办了三家交易所，还有一些正在筹建。这些交易所分属不同部门和地方，势必会争夺客户和资源，一旦因交易量不足而倒闭，不仅造成极大的资金浪费，还会遗留下许多扯不清的问题。早在 1898 年，日本开办期货交易达 128 家之众，可是到了 1938 年仅剩下 27 家。俄罗斯在 1991 年一下子涌出 500 家期货交易所，时至今年底，仅存 240 家，倒闭过半。事实上，我国也有一些地方在缺乏开办期货市场必要条件境况下，匆忙建市，结果有名无实或处于半停业状态，有的地方竟然出现水产品、西瓜、中药材期货交易，其下场必然为无情的市场规律所淘汰。

②期货市场发展规律是以严格的交易法规所规范的。目前不少部门和企业对期货贸易存在认识上的偏差，自定规则、政出多门，甚至把期货市场冠以行政级别，以行政手段来加以管理，商品的入市也不论什么标准化、规格化、可储期等。因此一些已开业的期货交易仍然沿习批发市场、贸易货栈的模式，根本就不是什么期货业务。期货市场还被一些人误解为取代现货市场手

段,正在盲目地将相当一批专业批发市场向期货市场过渡,造成混乱。

③期货市场必需要在国家宏观调控下统一管理稳步发展、要有统一的全国性法规和统一的管理机制。

2. 发展期货交易市场也同样存在一个反右防左的问题。

随着人们对期货知识认识的不断成熟,期货理论研究的不断深化,目前期货市场上出现的混乱局面一定会得到改变。但是真正需要强化的仍然是人们对期货交易的观念改变问题,是解决人们对建立一个具有中国特色的社会主义期货市场体系的观念问题。

①在市场经济条件下,我国的企业一方面已经不能依靠国家补贴来转移价格风险,一方面又因为缺乏躲避风险手段而陷入经营窘境。然而,当期货交易作为避开风险的有效手段被启用后,许多企业实际上并不热心。某家交易所里有一些会员在交了会费长达半年的时间里,竟然从来不进场做一笔交易。这种主体意识的薄弱,势必会导致期货市场发育的萎缩。

②一些人们在观念中,对于经纪人和投机行为缺乏公正的社会评价。据说,一位经纪人被某大企业厂长申斥一顿,而后说:“这种不劳而获的投机倒把买卖,我们不做。”一个企业甚至把经纪人带到保卫室严加批评:“年纪轻轻,要走正道,不要光想投机赚黑心钱。”他们并不清楚,投机是期货市场运行的主要机制,也不懂得投机才能造成套期保值的风险转移,才能使商品价格趋于活跃和平衡。

③在我国的经济合同法中,明确规定,不准买卖经济合同。那么,期货市场中“买卖期货合约”就被视为非法。因此,设立专门机构统一管理,明确期货市场法律地位,从而保证市场秩序化和规范化,为国内外期货市场的融通创造条件,已经是迫在眉睫

之举了。

3. 发展期货市场必须要立足国情,正确把握生产资料与生活资料需求总量平衡,同时,准确的科学的未来经济发展的预测及世界经济发展气候的预测,也是不可缺少的。

4. 期货交易的高智行为,要求从事期货交易的人员具有相当高的业务素质,以适应专业性强,操作技术复杂,机会风险大的承受力。因此要在加快人才的培养的同时赋以从业人员相应高等的社会地位,从而建立一支高智优质队伍。

第二章 期货交易的内涵与功能

期货交易的概念对很多人来说是比较陌生的。期货交易是商品经济发展到一定时期的必然产物,是社会经济发展的客观要求。积极研究期货交易的内涵与功能,探索期货交易的特性与方法,有步骤地建立和发展期货市场,已成为当前一项极为迫切的重要任务。

一、什么是期货交易

要弄清期货交易的内涵,首先要懂得期货这一概念。所谓期货或期货商品,实际上是指期货合约或期货契约。它只是一纸空的合约,代表着在未来的一定时间,购买或出售某项特定商品的承诺,本身并非一种实质商品。

期货交易就是买卖双方支付一定数量的保证金,通过商品交易所进行的在将来某一特定时间和地点交割某一特定品质、规格商品的标准合约的买卖。

期货交易是一种与现货交易完全不同的交易制度。期货的交易,交易场所,交易形式,交易的参与者,交易的商品条件,交易的结算与交割等,都与现货交易有所不同,但最根本的区别在于交易的目的。现货交易,例如人们通常所说的,“一手交钱,一手交货。”其交易的目的在于商品实物。在现货交易中,买卖双方根据商定的合同条款,在一定的时期内进行商品实物的交割,从而实现商品所有权的转移。而期货交易的目的则不在商品实物本身,也一般不实现商品所有权的转移(通过实物交割来履行期货合约的只占全部期货交易量的百分之三以内)。事实上,期货