

Q H J Y C Z C S

卢建 主编

期货交易入门

期货交易操作丛书

9081

CIFCO

期货交易操作丛书

QIHUOJIAOYI

CAOZUO

王行业 编著

辽宁人民出版社

前 言

90年代，随着商品经济的发展和市场经济体制的确立，期货市场在我国大陆迅速发展，成为继股票证券市场、房地产市场之后的又一新兴市场，成为我国90年代的又一新经济热点。

期货市场在我国得以迅速发展，根本原因在于它是商品经济发展的必然产物，是市场经济运作的重要组成部分。我国经济建设和发展的几十年经验教训证明，发展商品经济、建立市场经济体制是繁荣中国经济的必由之路。除此之外，别无选择。既然要发展商品经济，要建立市场经济体制，就必须建立相应的期货市场。可以这么说，期货市场是现代市场经济体系中不可缺少的重要组成部分。

现代市场经济运作的三大特征是：市场机制是国民经济资源配置的基础机制，而市场价格是市场机制的调节信号；自主经营、自负盈亏的企业是经济运行的微观主体；政府对宏观

经济进行总供给与总需求相对平衡的间接调控。这三大特征在期货场所具有的经济功能中得到突出体现。

期货场所具有的价格发现功能，使得在期货交易所中通过买卖双方公平竞争而形成的价格，比较确切地反映了所有交易者对未来供求关系和价格走势的评价，这种价格信号具有正确的价格导向功能，成为生产者和投资者进行生产和投资决策的重要参考依据，以引导他们确定合理的产量和投资项目。

期货场所具有的规避风险功能，为生产者和投资者提供了避免市场价格波动风险的可能性，生产者和投资者根据自己在未来某一时间需要买入或卖出的商品数量，先在期货市场上买入或卖出期货合约，利用期货交易的套期保值业务最大限度地分散和规避因价格波动带来的风险，以保证既定的利润或减少损失，从而使企业安心地从事生产经营活动。

期货市场的上述基本经济功能，不仅提供了合理的价格信号，有助于生产者和投资者制订正确的计划，决定合理的生产投入，而且有助于保证未来市场供求的基本平衡，从而为国家进行总供给与总需求相对平衡的宏观调控提

供了条件和可能，有利于国民经济持续稳定的发展。

如何运用期货市场为企业的生产经营活动服务，为政府的宏观经济调控服务，这是摆在我们面前的新课题，需要我们进行学习、学习、再学习，不仅要学习期货交易的基本知识，而且要学习期货交易的实务，以便在实践中得以运用。为此，我们编著了《期货交易操作丛书》，供有志于从事期货交易的人士，特别是进行期货交易实际操作的人士学习或参考。

本套丛书由中国国际期货经纪有限公司（简称中期公司）总裁卢建博士担任主编市场开发部总经理王刚硕士担任副主编。执笔者皆为中期公司市场开发部、交易部、信息技术部等部门的总经理或职员，他们是：王刚、郭晓利、赵建、蔡炜、范骏、郑勇、张玲、范江、崔若、熊军、陈新平。另外，中国人民大学的王行业硕士、朱东耀硕士、李现宏硕士也参加了编写工作。本套丛书的编写人员具有丰富的期货交易基本知识和操作经验，因此，这套丛书的特点在于理论与实务并重，突出实际操作实务和技巧。

期货市场对经济的积极作用，有赖于广大

参与者正确认识期货交易的本质和正确运用期货交易技巧，如果本套丛书的出版能在这方面对社会有所贡献，我们所有编写者将为此感到非常高兴。对本套丛书中的不足和差错，望予指正。

卢 建 王 刚

1994年4月

目 录

前言	1
第一章 期货交易的对象和期货市场的结构	1
第一节 期货交易的对象	2
第二节 期货市场的结构和规则	7
第二章 期货交易基本程序	19
第一节 进入期货市场的程序	19
第二节 期货合约的买卖程序	31
第三节 期货交易的了结	41
第四节 期货交易的结算程序	45
第五节 期货保证公司的操作程序	47
第三章 套期保值交易原理及其运用	49
第一节 套期保值交易原理	49
第二节 套期保值交易类型和运用领域	55
第三节 基差交易和场外交易	61

第四章 投机交易和价格分析	69
第一节 投机交易的功能及分类	69
第二节 投机交易策略	72
第三节 套利交易	81
第四节 商品期货价格分析预测	87
第五章 期货期权交易与金融期货交易	99
第一节 期货期权交易	99
第二节 金融期货交易	105

第一章

期货交易的对象 和期货市场的结构

期货交易是在现货交易的基础上发展起来的、通过在期货交易所买卖标准化的期货合约而进行的一种有组织的市场交易方式。期货交易的目的是为了转移价格风险或获取风险利润。期货交易的对象有其特殊性，期货市场的结构和规则也不同于一般的现货市场，由此产生了期货交易的一整套特有的操作程序和技巧。因此，欲明了期货交易所的操作程序和技巧，就必须先对期货交易的对象和期货市场的结构有所了解。

第一节 期货交易的对象

一、期货合约

期货交易主要是一种买卖期货合约的交易。期货合约是期货交易的买卖对象或标的物，因此，进行期货交易必须了解期货合约的有关特性和内容。

期货合约与现货远期合约有某些相同之处，它们都是一种在将来的某个时间交割一定数量和质量等级的商品的远期合约或协议。期货合约是在现货远期合约的基础上为解决现货远期合约的某些不足之处而发展起来的。但是，作为期货交易的主要买卖标的物，期货合约同现货远期合约的区别是很大的，主要有以下几个方面：

1. 期货合约是标准化的，期货交易所为期货合约规定了标准化的数量、质量、交割地点、交割月份，至于期货价格则是随行情而变化的。而现货远期合约则是非标准化的，每次交易时，交易双方都必须就合约条款的有关事项进行协商，并且，往往在合约中预先确定一个履约价

格。

2. 期货合约能很方便地在期货交易所内转手买卖，而现货远期合同则很难转手买卖。

3. 期货合约最后进行实货交割的比例很小，因为交易者可以在合约到期前在期货市场上进行对冲操作，来免除到期交割的责任。而现货远期合约很难进行对冲，因此，绝大多数现货远期合约最后都要进行实货交割，并且，买卖双方签订现货远期合约的主要目的也正是买卖现货商品，进行实物交割。

4. 期货合约的履约是由期货交易所及结算所提供财力担保的，买卖期货合约不必担心交易对方是否履行合约，而现货远期合约的履行是以交易双方的信誉为担保，即使预先采用交纳定金和第三方担保的办法，也不能保证现货远期合约到期一定能得到履行。

期货合约的标准化是期货合约区别于现货远期合约的一个十分重要的特征，对于期货交易的产生和发展具有十分重要的意义。一般的期货交易所为期货合约规定的标准化条款有以下内容：

1. 标准化的数量和数量单位。如，美国纽约棉花交易所规定每张棉花期货合约的数量单

位为 100 包，每包 500 磅。期货合约数量和数量单位的标准化使得交易者只需说明买卖期货合约的张数，而不必特别指明具体的数量与数量单位，这就大大简化了交易。

2. 标准化的商品质量等级。交易所在制定质量等级标准时，一般多采用国际贸易中通用的而且交易量非常大的商品的质量等级。如，由于我国黄豆在国际贸易中所占比例较大，日本名古屋粮谷砂糖交易所就以我国黄豆为该交易所黄豆质量等级的标准品。由于期货合约的质量等级是标准化的，所以，在期货交易中，交易双方就毋需再就商品的质量进行协商，这就大大方便了交易者，并避免了纠纷。

3. 标准化的交割地点。期货交易所在期货合约中为期货交易的实物交割制定标准化的统一的交割仓库，以保证买卖双方的交割顺利进行。

4. 标准化的交割期和交割程序。期货合约具有不同的交割月份，交易者可自行选择，一旦选定之后，在交割月份到来之前如仍未对冲掉手中合约，就要按交易所规定的交割程序进行实货交割。

下表为期货合约的样本。

芝加哥商业交易所冷冻五花猪肉期货合约

交易单位	4000 磅经过切割、整理的冷冻五花肉 (猪肚肉)
最小变动价格	每磅 0.00025 美元 (每张合约 10 美元)
每日价格最大波幅限制	每磅 2 美元分 (每张合约 800 美元) 高于 或低于上一交易日的结算价格
合约月份	2、3、5、7、8
交易时间	上午 9:10—下午 1:00, 到期合约的最 后交易日交易截止时间为当日中午 (芝 加哥时间)
最后交易日	距合约月份最后 5 个工作日最近之前一 个工作日
交割日期	合约月份内任何一个工作日

二、期货商品

期货商品是指期货合约中所载的商品。作为期货商品，一般都必须具备以下特点：

1. 期货商品必须是能够贮藏相当长的一段时间，并能进行运输的商品。这是因为，从期货合约的签订，到期货合约交割月份的到来，要经过相当长的一段时间，最长的可达两年以上，最短的也有 1 个月，而期货交易虽然大多不进行实物交割，但是它仍然是以能进行实货交割为基础的，在某些情况下是可能发生实物交割

的，所以，期货商品必须是能够长期贮存，不易变质，同时也适于运输的商品。当然，随着生产技术的改进，交通运输条件的改善，许多原来因不能长期保存和运输的易腐商品，现在也开始进入期货市场，成为期货商品。如，随着制冷技术的发展，鸡肉、桔汁等鲜活商品已开始进入期货交易中。

2. 期货商品必须是质量、等级、规格比较容易划分的商品。至于那些品种过于复杂，技术性能差异很大，不易标准化的商品，则不适于作为期货商品。因为期货合约是标准化的。

3. 期货商品必须是那些交易量大而且价格容易波动的商品。只有这些商品才有必要进入期货市场，因为实际经营这些商品的交易者需要借助期货市场来套期保值，规避价格风险。同时，也只有这些商品才能吸引大量投机者来参与期货交易，从而增加期货市场的流动性。相反，对于那些供应量小，需求不旺，或价格比较固定的商品，既没有进入期货市场进行保值的必要，也不可能大量吸引投机者介入，因此不适合做期货商品。

4. 期货商品必须是那些拥有众多买者和卖者的商品。因为，只有能通过该商品把众多的

买者和卖者集中于一个公开竞争的期货市场上来，才能通过公开的竞争，把众多的影响供给和需求的因素汇聚成一个权威性的期货价格。相反，那些易受买方垄断或卖方垄断的商品，都不宜进入期货市场。因为，无论是买方垄断还是卖方垄断，都会破坏期货市场的公平竞争，形成扭曲的价格信号，并有可能大大增加市场风险。

总之，只有具备上述特点的商品才适于进入期货市场，成为期货商品。从国际期货市场的发展历史看，直到本世纪 70 年代以前，期货市场上的期货商品主要是那些使用广泛的工业基础原料等初级产品以及能满足人们基本生活需要的大宗农副产品，如金、银、铜、石油、橡胶、粮食、棉花、食用油、猪肉等，这些期货商品一般称作传统期货商品。70 年代后，又出现了金融期货商品，主要有外汇期货、利率期货以及股票指数期货等，由此，期货商品就主要包括传统期货商品和金融期货商品两大类。

第二节 期货市场的结构和规则

期货市场是进行期货交易的场所和组织形

式，是各种期货交易关系的总和。期货市场主要由期货交易所、经纪公司和结算所三大部分构成，它们互相联系，互为依托，共同维护着期货市场的正常运行和功能的发挥。广义的期货市场还应包括期货交易的主体——期货交易者在内，期货交易者可分为套期保值者和投机者两个组成部分。

一、期货交易所

期货交易所就是专门供交易者买卖期货合约的场所。期货交易所本身并不参加期货交易，也不参与期货价格的形成。它的主要功能是为期货交易提供一个专门的有组织的场所，并为期货交易者提供各种方便交易的设施，如各种先进的通讯联络设备和显示设备等。与此同时，期货交易所还负有为期货交易制定统一的交易规则，规范交易行为，调解交易纠纷的责任，并为交易所会员提供合约履行及财务责任方面的担保。

交易所在组织形式上实行会员制，一般是以股份公司的形式由会员联合组成，这些会员原则上都是与期货交易所经营的商品有关的生产、经营或代理买卖的企业或个人。会员要定

期向交易所交纳会费，他得到的收益是一种可以直接进场交易的资格或权利，既可亲自进场交易，也可委托全权代表代替自己交易。而非交易所会员人士要想进入期货市场，只能委托会员方能进行。

交易所会员分为一般会员和全权会员两大类。一般会员只能在期货交易所内从事与自身生产、经营业务有关的买卖交易，全权会员则除了从事自身的买卖交易外，还可接受非会员的委托，代理非会员进行期货交易。此外，还有一类由全权会员及其委派的全权代表派生出来的期货交易会员——经纪人，它是指接受非会员的委托，代理非会员在交易所内从事期货交易的全权会员及其委派的全权代表。为了区别于经纪公司的工作人员，美国把这种经纪人称作出市经纪人，日本则称之为“商品交易员”。由于此类经纪人在代理非会员（客户）进行期货交易的同时，也可为自己进行期货交易，因此，各国期货交易所及政府有关部门都对经纪人的交易行为制定了相应的法规，以预防因经纪人的不法行为而损害客户的利益。

在内部组织结构上，期货交易所一般都由全体会员参加的会员大会作为最高权力决策

机构，并通过选举的方式产生董事会或理事会作为交易所的最高管理机构和会员大会的常设机构。在董事会（或理事会）下面，设有会员资格审查委员会、交易行为管理委员会、仲裁委员会、结算委员会、合约规则委员会、检查交收委员会、经纪人资格委员会、业务执行委员会、对外公关宣传委员会等各种专门的委员会，负责相应事务的管理。同时，为处理交易所日常行政事务，还在董事会（理事会）下设各种行政机构，一般包括统计部、审计与检查部、报价部、交收检查部、公共关系部等，在职能上与各委员会大致对应。最后，期货交易所还设有一种特殊而重要的机构——结算所或结算行，它是专门对每日在交易所形成的交易进行结算并提供担保的机构。

为保证期货交易的顺利进行和健康发展，期货交易所还制订实施了一系列规章制度，主要有：

(1) 保证金制度。凡入场交易的会员在进行期货合约买卖时必须在其保证金帐户上存入一定数额的履约保证金（一般为合约总值的5—18%左右），以作为买卖双方履行合约的财力担保。非会员期货交易者的履约保证金由代