

（修订版）

期货市场原理与实务

QI HUO SHI CHANG
YUAN LI YU SHI WU

杨玉川 邵七杜 编著

NAN KAI DA XUE CHU BAN SHE 南开大学出版社

国家教委博士点社会科学基金项目

期货市场原理与实务

(修 订 版)

杨玉川 邵七杜 编著

南开大学出版社
天 津

图书在版编目(CIP)数据

期货市场原理与实务 / 杨玉川, 邵七杜编著. —2 版
(修订本). —天津: 南开大学出版社 2000. 8(2004. 9 重印)
ISBN 7-310-01126-0

I. 期... II. ①杨... ②邵... III. 期货市场
IV. F713. 35

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 33165 号

版权所有 翻印必究

南开大学出版社出版发行

出版人: 肖占鹏

地址: 天津市南开区卫津路 94 号 邮政编码: 300071

营销部电话: (022)23508339 23500755

营销部传真: (022)23508542 邮购部电话: (022)23502200

*

天津蓟县宏图印务有限公司印刷

全国各地新华书店经销

*

1998 年 10 月第 2 版 2004 年 9 月第 10 次印刷

850×1168 毫米 32 开本 11.25 印张 插页 300 千字

定价: 14.00 元

如遇图书印装质量问题, 请与本社营销部联系调换, 电话: (022)23507125

初 版 前 言

当今世界经济是市场经济。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。尤其是在当今西方国家(地区)经济动荡、金融市场危机不断和商品价格波动频繁的情况下,大量资本急于寻找既能迅速增值又能回避风险的途径和场所之时,期货市场更显示了其重要的地位和作用。一位日本经济学家在多年考察和研究市场之后得出结论说:“我们已进入期货市场的时代。”这个结论是很有远见的。

期货市场是随着商品生产和商品交换的发展而产生的。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交易所(CBOT),至今已有140多年的历史。进入20世纪以后,特别是近几十年来,遍布美国、英国、日本和香港等西方国家和地区的近百家期货交易所得迅速发展,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%是根据期货价格确定的,期货价格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。

期货市场的微观功能是保值和投机,宏观功能是稳定价格、平衡供求关系、引导经济协调发展。这种独特的功能作用成为政府、厂商和公众发展经济、处理业务的行之有效的风险管理工具,也为厂商和公众提供了进行风险投资、获取风险收入的理想场所。期货市场产生与发展的实践表明,它与厂商和公众的生产经营和面临的市场价格风险、投资风险是密切相关的。可以预见,随着现代市场经济的发展,市场价格风险、投资风险会日益加大,期货市场必

将在回避价格风险、投资风险和平衡供求关系、协调经济发展等方面,发挥更大的作用,期货市场将有一个大的发展。

在中国,随着经济改革的深化,随着中共十四大关于建立社会主义市场经济体制目标的提出,期货市场建设已开始起步,一些厂商已开始涉足国际期货市场,一批经纪公司和经纪人也已随之出现。但对中国大多数厂商和公众来说,期货市场还是个陌生的领域。期货市场究竟是一种什么市场?期货市场的运行原理及操作规范是怎样的?厂商和个人如何参与期货交易、参与哪类期货交易?当今中国期货市场的组建情形如何、发展前景怎样?这些都是关心市场、特别是关心期货市场的厂商和公众所迫切要求了解的,也是诸多厂商和公众意欲回避价格风险、获取风险收入所必备的知识。这里奉献给读者的《期货市场原理与实务》,正是回答以上那些大家所关注的问题。

《期货市场原理与实务》一书,按照理论性与实用性相结合的总体思路和构想,设计了十章和一个附录。第一章概述了期货市场原理,目的是让读者从总体上认识期货市场,掌握期货市场的基本特性、功能和作用,为学习以后各章提供一个基础。从第二章到第五章,由一般进入具体,着力分析期货市场的运行原理、组织结构、管理体制、交易规则和交易策略。这四章在全书中占有重要地位,是认识、掌握期货市场的入门。在这里,读者将会了解到诸如套期保值和投机业务、交易所和结算所、经纪人和交易人士、期货合约和保证金等期货交易的基础知识和应用法规。从第六章到第九章,是就期货市场的类别进行了分析、比较,为厂商和公众参与期货交易、也为建立有中国特色的期货市场,提供了具体的可供参照的蓝图。其中从交易对象的角度着重分析了商品期货市场、金融期货市场和期权市场;又从地区分布的角度,对美国、日本、澳大利亚和香港的期货市场进行了分析、比较。第十章建立有中国特色的期货市场,是力图从中国的国情出发,描绘了期货市场的运作条件、运作

模式和运作特点。最后是附录,录入了中国、香港和美国的有关期货市场的法规。

《期货市场原理与实务》是国家教委博士点社会科学基金项目,由南开大学经济学教授杨玉川牵头,经济学硕士纪益员、邵七杜参加撰稿。在集体研讨的基础上分别执笔,最后由杨玉川总纂和修改全书。具体分工是:纪益员、邵七杜执笔第一、四章,纪益员执笔第二、三章,邵七杜执笔第五、六、七、八章,杨玉川执笔第九、十章。

在我们进行本课题的研讨、撰写过程中,参阅、借鉴了中外学者的有关研究成果,在此说明并表示感谢。南开大学出版社为本书尽早问世,尽了最大努力;本书的责任编辑张蕴美女士为本书的出版付出了辛勤劳动。这里,对为完成本课题及出版提供支持和帮助的所有方面和人士,一并表示深深的谢意和敬意。尽管如此,由于我们水平所限,加之资料欠缺,目前中国期货市场又刚起步,还缺乏规范化期货市场的实践,故书中的某些分析、论证难免失当,诚恳地希望读者给予批评指正。

杨玉川 纪益员 邵七杜
1992年10月脱稿于南开园

修 订 版 前 言

期货市场实践在发展,期货市场理论在深化。中国的期货市场经过 80 年代后期的准备、90 年代初产生以来,引起了国际期货界的极大关注。如今的中国,一个兼容批发市场和零售市场相结合、商品市场和要素市场相结合、现货市场和期货市场相结合的市场体系格局已初露端倪。同时,中国期货界在考察研究发达国家期货市场的实践和理论、建设自己的期货市场过程中,也为发展现代期货市场理论做出了贡献。在这种大背景中,本书自 1993 年问世以来,受到了金融界、期货界、教育界和广大读者的关注,第一版曾 5 次印刷达 4 万册,在普及和传播期货市场理论、探索期货市场实践方面,发挥了作用。作为本书的作者,我们对此感到欣慰。

期货市场作为市场经济发展的产物,作为金融市场的重要组成部分,将随着市场经济、金融市场的发展而进一步发展。特别是党的十五大的召开,更加坚定了建立社会主义市场经济体制的改革方向,这无疑会对期货市场的更加繁荣产生意义深远的影响。为了迎接中国期货市场繁荣的明天,展现期货市场实践和理论的最新成果,我们同南开大学出版社商定对本书第一版进行修订,将更加完整、更高质量的新版本献给读者,也是对关注本书的朋友和读者的答谢。

在修订过程中,按照上述宗旨和本书第一版确定的总体思路,进行了较大的、重要的调整,特别是增设、重写了有关章节,正文由原来的 10 章扩展为 14 章,使体例结构更趋完整,内容分析更趋充实,文字表达更趋准确。具体修订则坚持先切磋,再分别执笔,最后由我统一修订定稿。修订期间,恰逢原作者之一纪益员硕士在国

外,未能参与,不能不留下遗憾。这样,就由邵七杜硕士修订第五、六、七、九、十、十一章,其余章节由我修订。我作为本书及其姐妹篇《现代期货市场学》(经济管理出版社 1995 年出版)的主持人,既要考虑两本书相互协调借鉴,又要分开档次,以方便不同情况读者使用。本书更适宜初、中层次读者使用。这是应该予以说明的。

修订过程中,参阅了相关书稿、译作、论文和资料,在此向这些文献的作者表示我们的深深敬意。南开大学出版社的张敬双主任为本书的修订再版,付出了辛勤劳动,对此一并表示我们的诚挚谢意。

限于我们的水平,修订再版中的缺点和失误在所难免,恳请金融界、期货界、教育界的同事、朋友和读者批评指正。

杨玉川

1997 年 12 月于南开大学金融学系

目 录

初版前言	1
修订版前言	1
第一章 期货市场概述	1
第一节 期货市场的产生和发展	1
第二节 期货市场的实质	7
第三节 期货市场的功能作用	12
第四节 现代期货市场的特点	17
第二章 期货市场的组织结构和交易流程	23
第一节 期货交易所	23
第二节 期货交易结算所	29
第三节 期货经纪公司	37
第四节 期货市场主体	41
第五节 期货交易流程	44
第三章 期货交易中的套期保值	50
第一节 套期保值交易概述	50
第二节 套期保值交易的应用	55
第三节 基差和基差交易	64
第四章 期货交易中的投机与套期图利	76
第一节 期货投机交易概述	76

第二节	期货投机交易的应用	79
第三节	期货交易中的套期图利概述	82
第四节	期货交易中的套期图利应用	84
第五章	期货市场价格的基本分析法	96
第一节	基本分析法的理论依据	96
第二节	基本分析法关注的主要因素	102
第三节	基本分析法简评	111
第六章	期货市场价格的技术分析	113
第一节	图形分析	113
第二节	价格形态分析	122
第三节	移动平均线分析	131
第四节	摆动指数分析	135
第五节	成交量和未平仓量分析	141
第七章	期货交易策略	145
第一节	投资管理要领	145
第二节	交易战略原则	147
第三节	交易策略	152
第八章	商品期货交易	162
第一节	商品期货交易基础	162
第二节	商品期货交易发展概况	169
第三节	一般商品期货交易	172
第四节	贵金属商品期货交易	178
第九章	外汇期货交易	191
第一节	外汇和汇率概述	191
第二节	外汇期货交易基础	198

第三节	外汇期货交易的主要业务	209
第四节	外汇期货价格的基本分析	213
第十章	利率期货交易	219
第一节	债券和利率概述	219
第二节	利率期货交易基础	222
第三节	利率期货交易的主要业务	227
第十一章	股票价格指数期货交易	238
第一节	股票和股票价格指数概述	238
第二节	股票价格指数期货交易基础	244
第三节	股票价格指数期货交易的主要业务	251
第十二章	期权交易	259
第一节	期权和期权交易	259
第二节	期权价值和期权价格	273
第三节	期权交易程序和策略	281
第十三章	世界主要期货市场及其比较	295
第一节	美国期货市场	295
第二节	英国期货市场	302
第三节	日本期货市场	308
第四节	新加坡期货市场	312
第五节	澳大利亚期货市场	317
第六节	香港期货市场	319
第七节	世界主要期货市场的比较	322
第十四章	建设有中国特色的期货市场	326
第一节	社会主义市场经济和期货市场	326
第二节	我国期货市场的运作特点	333

第三节 我国期货市场的规范化	335
附录：中国国际期货交易讲习班考试题及答案	340

第一章

期货市场概述

本章是对期货市场的全面论述,目的是使读者对期货市场有一个总体认识和基本了解,属于鸟瞰期货市场。论及的主要内容是期货市场的产生和发展、期货市场的实质、期货市场的功能作用、现代期货市场的特点。同时,对期货市场的风险投资功能、投机者的作用和地位以及期货市场的国际化等问题进行了新的探索。

第一节 期货市场的产生和发展

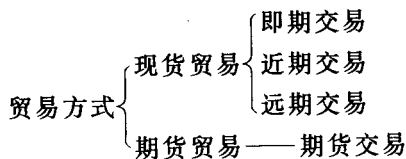
期货市场的产生和发展是商品、货币、市场和市场经济之产物,归根到底是社会生产力发展的结果。现代市场经济已经进入“期货市场时代”,几乎已经成为国际期货学界的共识。这一节将就这些问题进行探讨和分析。

一、期货市场的产生

期货市场(the Futures Exchange)作为市场经济发展到一定程度的产物,成为现代市场体系的一个重要组成部分。它的兴起和发展,是商品交换、商品生产和市场发展达到一定阶段的结果,是贸易方式长期演进的结果。

人类社会迄今为止所经历、实践的贸易方式只有两大类，即现货贸易和期货贸易。现货贸易中又分为即期交易、近期交易和远期交易。市场经济条件下的现货贸易存在着不可避免的价格波动风险。就某次交易来说，这种风险会给交易双方中的一方造成损失。虽然近、远期交易相对于即期交易来说，有可能在一定程度上避免价格波动风险，但由于双方协议的约束力低下造成履约率低下。所以，理论上存在的回避价格波动风险的可能性，在实践操作中又几乎不存在了。这就提出了由现货贸易中的近、远期交易向期货贸易发展的问题。因为期货贸易可以解决现货贸易中几乎不能解决的回避价格波动风险的问题。

贸易方式的上述产生进程，用图式表示出来就是：



从贸易方式的产生实践来看，其演进过程也是如此。较为规范的期货市场的产生，可以追溯到 1848 年美国芝加哥期货交易所的建立。而芝加哥期货交易所之所以能产生，正是因为芝加哥的农产品现货交易者寻求回避价格波动风险的结果：

19 世纪中叶，芝加哥作为农产品的集散地，已发展成当时全美最大的谷物集散中心。随着农业生产的进一步发展，商品量越来越大，农产品供需矛盾日益突出。每当收获季节，农场主都将谷物运到芝加哥，他们沿袭古老的交易方式在大街上买卖，往往使谷物在短时间内供过于求，市场饱和，价格下跌到生产成本以下，甚至一文不值，致使生产者遭受重大损失。而到第二年的春季，又出现谷物供不应求，价格昂贵，又使消费者利益受到严重损害。在这种情况下，储运经销应运而生。当地经销商在交通要道设立商行，修建仓库，他们在收获季节从农场主那里收购谷物，存到来年春季再

运到芝加哥去出售。本地经销商的出现,稳定了同当地农场主的产销关系,缓解了季节性的供求矛盾和价格的剧烈波动。但本地经销商为此将面临谷物过冬期间价格波动的风险。为了回避这种风险,本地经销商在购进谷物后就前往芝加哥,与那里的谷物经销商和谷物加工商签订来年交货的远期合同。

随着谷物交易的不断发展,1848年,由美国82位商人在芝加哥发起组建了世界上第一个较为正规的期货交易所——芝加哥期货交易所(又称芝加哥谷物交易所,英文简称CBOT)。交易所成立之初采用远期合同交易方式,交易的参与者主要是生产者、经销商和加工商,其特点是实买实卖,交易者利用交易所来寻找交易对手,在交易所缔结远期合同,待合同期满,双方进行实货交割,以商品货币交换了却交易。当时的交易所对供求双方来说,主要起稳定产销,避免价格的季节波动等作用。就供给方来讲,提前卖掉产品可锁住生产成本,不受价格季节性波动的影响。对需求方来讲,能够保证稳定的货源,能够锁住经营成本,也能在一定程度上回避价格波动的风险。

后来,一些非谷物商看到转手谷物合同能够赚钱,便也进入交易所,按照“贱买贵卖”的商业活动原则买卖谷物远期合同,赚取一买一卖之间的利差,这部分人就是投机商。

随着交易量的增加和交易品种的增多,合同转卖的情况越来越普遍。为了进一步规范交易,芝加哥期货交易所于1865年推出了标准化期货合约,以取代原先沿用的远期合同。同年,该交易所又实行了保证金制度(又称按金制度),以消除交易双方由于不按期履约而产生的诸多矛盾。此外,为了更有效地进行交易,专门联系买卖双方成交的经纪业务日益兴隆,发展成为经纪行。为了处理日趋复杂的结算业务,专门从事结算业务的结算所应运而生。

从以上不难看出,即使芝加哥期货交易所已经建立,但直到1865年的17年间,开展的仍然是近、远期现货交易。不过,它毕竟

为期货交易的产生奠定了基础。

随着这些交易规则和制度的不断完善和发展,期货市场的性质、功能和运作方式等最终发生了质的飞跃,进入现代期货市场阶段。

二、期货市场的发展

19 世纪末、20 世纪初,新的期货交易所在世界各地不断涌现,交易品种也不断翻新,大大推动了世界期货交易的发展。

从 20 世纪 60 年代开始,期货交易打破了只交易耐储藏的农产品的传统局面,一些非耐储藏商品和制造、加工品也陆续进入了期货交易所,从而丰富了期货交易的内容。

20 世纪 70 年代,世界金融体制发生了重大变化,商品市场和金融市场价格动荡不定,企业运营的市场风险骤然加剧。为使企业和金融机构适应这一新的形势,有效规避价格风险,期货行业经过长期酝酿,推出了一种新的合约——金融工具期货合约。金融工具期货交易始于抵押证券和外汇期货。在证券交易方面,美国芝加哥期货交易所政府有关部门协助下,经过数年调查研究后,于 1975 年 10 月率先推出了第一张抵押证券期货合约。在外汇期货方面,创始机构为美国芝加哥商业交易所(CME)。该交易所的货币市场分部于 1972 年 5 月首先推出了包括英镑、加拿大元、联邦德国马克、法国法郎、日元和瑞士法郎在内的外汇期货合约。以上两种金融期货交易的成功,迅速带动了一大批其他种类的金融工具期货交易。

美国首创金融期货交易后,其他国家纷纷效仿,相继开始了金融期货交易。

进入 20 世纪 80 年代以后,世界期货市场的发展又出现了新的趋势。

1. 商品的品种结构发生了变化。传统的占主导地位的农产品

期货交易的绝对量虽然仍在增加,但其市场占有率却在下降,而金融期货和石油期货则发展迅猛。这种情况可从“美国大类商品期货交易市场占有率变化表”(表 1-1)中得到印证。

表 1-1 美国大类商品期货交易市场占有率变化表

品 种 \ 年 份 比 率	1982	1984	1986	1987
1. 利率商品	25.64%	27.60%	38.08%	42.6%
2. 农产品	41.20%	32.71%	20.76%	19.0%
3. 股票指数	4.37%	12.35%	14.35%	11.2%
4. 石油产品	1.67%	3.09%	6.98%	9.2%
5. 外国货币	7.73%	9.37%	10.50%	9.0%
6. 金属	18.84%	14.37%	9.02%	8.9%
7. 其他	0.55%	0.51%	0.31%	0.3%
合计	100%	100%	100%	100%

资料来源:李宗贤主编:《迎接商品期货世纪》,台湾出版,第 15 页。

2. 亚太地区的期货市场成长迅速。第二次世界大战以来,亚太地区经济发展迅猛,这些国家和地区的企业面对变幻莫测的国际市场,强烈要求通过期货避险,由此构成这一地区期货市场发展的内在动力。

80 年代,亚太地区期货交易的品种增加很快、交易量也急剧上升。东京证券交易所是日本第一个上市金融期货的交易所,交易品种有国库券期货和期权,1987 年总交易量为 1826.1634 万张,1988 年为 1871.9722 万张,1989 年为 1894.1890 万张,1990 年为 1630.6571 万张。

大阪证券交易所在 1987 年 6 月 9 日开始上市“大证 50”股票