



贾秀岩 郭 鸿 贾月梅 著

期货交易原理与实务

天津人民出版社



中财 B0006378

贾秀岩 郭 鸿 贾月梅 著

期货交易原理与实务

天津人民出版社

天津财经大学图书馆藏书
书号 415073
书号 F742.9/47

(津)新登字001号

期货交易原理与实务

贾秀岩 郭 鸿 贾月梅 著

*

天津人民出版社出版

(天津市张自忠路189号)

天津新华印刷二厂印刷 新华书店天津发行所发行

*

850×1168毫米 32开本 16.75印张 2 插页 490千字

1993年6月第1版 1993年6月第1次印刷

印数: 1—4,000

ISBN 7-201-01380-7/F·109

定 价: 12.80 元

前 言

1848 年美国芝加哥期货交易所的建立,为世界期货市场的形成与发展翻开了崭新的一页,标志着我们已经进入了现代期货交易发展的新时期。目前,一个交易品种齐全、交易机制完善、最具权威性和影响力的世界期货市场已经形成。据有关资料的初步统计,1987 年,世界贸易总额中,期货交易金额所占的比例已高达 57%。例如,世界农产品市场中 85%的商品交易价格是根据各个相关的期货交易所价格来确定的,有色金属市场中 80%的交易量是通过交易所来产生的。此外,商品期货交易的发展还带动了世界股票、外汇和利率等金融期货市场的迅速崛起,使开展期货交易业务的各类交易所已扩展到近 200 家,交易商品已达 150 多个品种。在期货交易原理与实务方面也已形成了一整套理论。

我国在期货交易理论和实践方面起步较晚。随着我国经济体制改革的不断深入,特别是我国市场经济的蓬勃发展,期货交易方式及其理论逐渐被人们所重视。但也有相当一部份人对此知之甚少,甚至有人误认为期货交易是一种带有赌博性质的、不正当的投机生意。事实上,期货交易既是一种成熟的、高层次的贸易方式,也是一门很严谨的、具有丰富理论基础的科学。它不仅有利于减少或避免市场交易中的价格风险,为市场交易提供正确的决策依据,保护交易者的合法经济利益,而且有利于减轻

资金占压,降低交易成本,稳定市场导向,规范商品标准,促进市场的合理流通,完善市场交易机制。

1988年初,国务院经济技术社会发展研究中心、国家经济体制改革委员会以及有关部、委等部门组成了一个联合调查小组,在经过了两年多的考查与调研后初步确定了我国现阶段建立和发展期货市场的基本思路,并开始着手在我国陆续建立了一批以农副产品为主的期货交易市场。1990年8月,我国第一家国家级粮食期货市场——郑州粮食批发市场正式建立,它标志着我国已经进入了一个新的市场经济发展时期,期货市场在我国开始正式起步。目前,除国家、省及各地区兴办的一些大、中型粮油批发交易市场外,还在上海、深圳和北京成立了三家跨地区的有色金属交易所。虽然这些交易场所与国外正式的期货交易场所相比还相差较大,交易方式、交易设施、交易人员及交易法规等各方面都有待于进一步改进和完善,但我们毕竟已迈出了坚实而可喜的第一步。对此,我们应当清醒地看到,这一举动是中国经济发展到今天的必然选择,是进一步完善我国现行经济体制和市场机制的基础,是全面地发展我国社会主义商品经济,更加积极主动地参与国际商品市场交易活动的关键步骤。同时,它也反映了一个国家商品经济理论的发展水平。

本书正是基于以上所述的国内外期货交易发展现状,在紧密结合我国当前的经济发展需要的同时,全面系统地介绍有关期货交易的基本原理和内涵,探讨我国期货市场建立的优势与难点,向广大读者展示期货交易的丰富理论和操作实务。

本书包括四个方面的内容。第一方面主要介绍了世界期货市场的形成、发展及现状;期货交易的基本经济功能;期货交易所;期货交易商品;期货交易合约以及期货市场管理体系与期

期货交易法规。第二方面主要介绍了期货交易的具体交易策略与操作实务,其中包括期货价格的分析;套期保值交易;投机交易等。第三方面概括地介绍了近几十年来迅速建立和发展起来的金融期货交易,如利率、外汇及股票指数期货交易,此外,还详细介绍了期权交易方式。第四方面着重探讨了我国建立期货市场的理论基础和政治、经济基础,其中包括建立我国期货市场的现实与难点,我国现阶段期货市场的基本模式 and 特点,详细介绍了我国目前较有影响的九大粮油批发市场和金属交易所。

为使本书具有更强的理论性、系统性和可操作性,作者收集整理和翻译查阅了大量的国内外有关资料,在进行专项课题研究和数篇专题论文的基础上,系统总结并推出了本书。本书在编写过程中,为更好地满足目前我国各行业中不同层次的需求,在语言上力求简明易懂,资料翔实,图、文、表相互对照。在理论上做到全面系统,深入浅出,中外并蓄,并做到原理与实例相结合,突出实际操作策略。本书不但可作为大专院校的专业教材,而且可以供有关业务人员和企业领导学习和参考之用。

参加本书有关资料及素材的收集、翻译和整理分析的,除贾秀岩、郭鸿、贾月梅外,还有徐明、吴伟涛、纪凡、胡铭顺、蔡春黎、彭鸿、郭竹旭、林谦、魏民海、唐楠同志。

此外,在本书编写过程中,还得到了中国有色金属工业总公司华北供销公司监桂璞、谷丁酉、刘志民以及蔡旭、彭春林等同志的大力支持,在此一并表示感谢。

由于作者水平有限,书中难免有错漏或疏忽之处,敬请读者批评指正。

作 者

1992年7月

目 录

前 言

第一章 期货市场	(1)
第一节 世界期货市场的形成与发展概况	(2)
第二节 世界期货市场的划分	(16)
第三节 期货市场的交易方式	(22)
第四节 期货市场的经济功能	(26)
第二章 期货交易与结算所	(30)
第一节 期货交易所的服务职能与特点	(31)
第二节 期货交易所的组织构成	(37)
第三节 交易结算所	(54)
第三章 期货交易的基本经济要素	(73)
第一节 期货商品	(73)
第二节 期货合约	(84)
第三节 期货交易人员	(99)
第四节 期货交易场	(107)
第四章 期货市场中的套期保值业务	(112)
第一节 现货价格、期货价格与基差	(112)
第二节 套期保值的基本原理	(122)

第三节	套期保值交易的实例分析·····	(131)
第五章	期货市场中的投机业务·····	(137)
第一节	投机交易的基本概念·····	(137)
第二节	套利投机交易·····	(146)
第三节	投机交易策略·····	(164)
第四节	买空卖空交易·····	(168)
第六章	期货价格分析·····	(178)
第一节	期货价格的基本因素分析·····	(178)
第二节	期货价格的技术性分析·····	(187)
第七章	期权交易·····	(206)
第一节	期权交易的产生与发展概况·····	(206)
第二节	期权交易的基本概念·····	(211)
第三节	期权合约·····	(214)
第四节	期权的种类·····	(221)
第五节	期权价格·····	(225)
第六节	期权交易·····	(232)
第七节	期权的套期图利·····	(240)
第八章	利率期货交易·····	(248)
第一节	利率期货交易的形成与发展·····	(249)
第二节	利率期货的种类·····	(250)
第三节	利率期货合约的套期保值交易·····	(265)
第四节	利率期货的价格及其影响因素·····	(270)
第九章	股票指数期货交易·····	(276)
第一节	股票、股票价格及股票价格指数·····	(276)
第二节	股票价格指数期货·····	(294)
第三节	股票价格指数期货的套期保值·····	(300)

第十章 外汇期货交易	(309)
第一节 外汇期货的产生及概况	(309)
第二节 外汇现货交易	(314)
第三节 外汇期货交易	(322)
第四节 外汇期权交易	(331)
第十一章 期货市场管理体系与期货交易法规	(344)
第一节 期货市场管理体系	(345)
第二节 国家期货交易管理法规	(355)
第三节 保证金制度	(361)
第四节 其他交易制度	(382)
第十二章 世界期货市场	(394)
第一节 美国期货市场	(394)
第二节 日本期货市场	(403)
第三节 澳大利亚期货市场	(412)
第四节 香港期货市场	(416)
第五节 英国期货市场	(421)
第六节 其他国家的期货交易所	(28)
第十三章 我国现阶段部分粮油批发市场和有色金属交易所概况	(432)
第一节 郑州粮食批发市场	(432)
第二节 黑龙江省粮油批发市场	(461)
第三节 江西九江粮食批发市场	(465)
第四节 安徽芜湖大米批发市场	(468)
第五节 吉林玉米批发交易市场	(472)
第六节 四川成都肉类产品批发市场	(479)
第七节 山东威海花生批发市场	(481)

第八节	深圳有色金属交易所·····	(482)
第九节	上海金属交易所·····	(494)
第十四章	建立有中国特色的期货市场·····	(499)
第一节	建立有中国特色期货市场的必要与可能···	(499)
第二节	在中国建立和发展期货市场的现实难点···	(505)
第三节	中国当前期货市场的模式和突出特点····	(509)
第四节	中国期货市场的建设·····	(517)

第一章 期货市场

期货市场(Futures market)是进行期货商品合约买卖的交易场所,这种期货商品合约的买卖是通过转嫁现货市场价格风险的厂商与承受现货市场价格风险的投资者共同参与并完成的,整个交易活动不仅在固定的交易场所内进行,而且交易者还受特定的,诸如公平交易、履约保证等各项交易制度和法规的有效保护下进行的。

期货市场是商品经济发展到一定阶段的必然产物。期货市场从最初建立到现在,先后经历了数百年的历史演变和发展,并逐步在国际经济大市场中确立了自己应有的地位。它的建立不仅标志着现代国际市场中商品和金融交易方式的发展方向,也是当今先进的市场管理手段和现代化信息技术的集中反映,是一个最具现代化、国际化和集约化的“先导市场”。

期货市场的具体表现形式是设在期货交易所内部的“交易市场”。整个期货交易活动最终都是通过这一“交易市场”来进行的。通常我们所说的“国际期货市场”就是由分布在世界各国和各地区的、众多的交易所期货“交易市场”所组成的。它反映着国际市场中商品的供需变化,沟通了各地区间市场交易信息的传播渠道,直接影响和制约着国际市场中期货商品的价格走势。

第一节 世界期货市场的形成 与发展概况

期货市场是在商品市场不断发展和完善的基础建立起来的。它从最初自发形成的小规模“贸易集市”发展为今天有组织、规范化、具有权威性和指导性的期货市场,前后经历了漫长的变化过程。期货市场的建立不仅促进了全球商品经济的迅速发展,而且为市场体系和交易方式的不断完善发挥了积极的作用。

期货市场是建立在现货市场的基础之上,并进一步完善和发展了现货市场。在现代商品经济活动中,没有现货市场,期货市场也就无意义而言;没有期货市场,现货市场就得不到进一步完善和发展。因此说,二者是相辅相成、互为补充、共同促进、共同发展的关系,并在现代商品市场体系中构成了相互对应的运行机制,是国际经济大市场中两个重要的组成部分,对商品经济的发展起到了积极的促进作用。

期货市场的产生,为生产、消费和经营者提供了套期保值功能,使交易者在现货市场中的交易得到了利益保证,降低了现货交易风险,从而进一步促进了现货市场的成交;期货市场为生产、消费和经营者提供了权威性和指导性价格,促进了现货市场的合理成交,增加了现货市场的透明度,避免了现货交易中因价格波动所带来的弊端;期货市场营销的整体化和国际化,进一步扩大了现货交易的市场范围和商品覆盖面,活跃了市场经济。

期货市场最早兴起于商品经济十分发达的欧洲,尔后又传播到北美洲和东南亚地区。目前,南美洲、澳洲和非洲地区的一

些国家也相继建立了不同规模的期货市场。纵观世界期货市场漫长的历史发展进程,可基本分为三个历史阶段,即以现货交易为主的前期阶段,以远期合约交易为主的萌芽阶段,以期货、期权交易为主的成熟阶段。

一、以现货交易为主的前期阶段

从历史发展的角度看,人类商品交易方式大致经过了五个阶段,即赠予阶段→以物易物阶段→现货交易阶段→合约交易阶段→期货交易阶段。

早在原始公社后期,出现了社会大分工,产品逐步有了剩余,便开始出现了赠予的形式,并产生了原始的商品交换方式,这是以物易物交换方式的雏形。随着生产力的进一步发展,货币从诸多商品中分离出来,于是交换方式变成了以货币为媒介的商品交换;以后又随着社会分工的发展,出现了专门从事商品交换的商人,于是交换方式又变为以商品为媒介的货币交换,从而把各生产者全部经济活动联结成不可分割的统一整体,这些交换方式都属于现货交易。

在商品经济产生以后相当长的历史时期内,人们从事商业活动的主要交易方式就是现货交易。欧洲期货市场形成初期,原始的小规模“贸易集市”在古希腊和古罗马时期占据了主导地位。这一时期,商品及货币流通市场开始形成,商业交易活动日趋兴旺,进行集中交易的场所开始出现,人们一方面进行着以物换物的原始交易方式,另一方面用货币交换产品,进行商品的现货交易。商人们将各地出产的各种产品,特别是农、副产品及畜产品带到被称为“销售市场”的交易场所进行当场交换,使当时的市场经济逐步形成一定规模。在欧洲,当时的“罗马议会大厦广场”和“雅典大市场(Agora)”就曾经是古罗马时期重要的交易

场所和商业市场。尽管这些场所的形成以及商品的交易手段在目前看来还十分原始,交易规模也极为有限,但其基本原理和交易方式却被后人继承下来并延用至今,使之不断完善和扩大,对后来期货交易所的建立和期货市场的形成与发展奠定了基础。

欧洲中世纪初期,商业活动的发展比较缓慢,各种商品,特别是农、副产品的交易仅局限在一些地方性的“小规模贸易市场”中进行。进入中世纪末期,随着商业活动与交易市场的不断发展和扩大,继而又出现了通过事先约定时间和地点,进行商品交易的“中世纪交易集市”形式。这种地区性集市交易活动主要由那些得到官方资助的商人、手工艺人和推销商所组成。他们不辞辛劳地从一个城镇走到另一个城镇,相继开辟了一个又一个商品交易市场,安排和组织了具有一定规模的商品交易活动,对当时各地区市场经济的迅速发展起到了积极的促进和推动作用。

到 12 世纪,这种“中世纪交易集市”已具有相当的规模,市场交易机制和商品交易手段也越来越复杂。特别是在英、法等国“晚期重商主义”思潮的影响和带动下,这种集市交易已逐步成为整个欧洲商业经济活动的重要组成部分。许多欧洲商人,穿梭来往于各个国家,使交易活动更加国际化,市场规模逐步扩大,并加快了市场信息的传递与交流。尽管如此,这一时期生产者和消费者之间的联系仍较为松散,市场间的沟通尚不紧密,商品交易并不是生产的主要目的,交易价格对生产的影响还十分有限,这就决定了这一时期内商品的交换方式仍以现货交易为主。

二、以远期合约为主的萌芽阶段

13 世纪,商品的现货交易开始得到迅速发展。整个欧洲地区形成了以比利时安特卫普市为中心,联接和沟通欧、美、亚、非

各洲的全球性初级商业市场。然而,随着市场的不断扩大,交易活动的日趋活跃,交易价格对生产者、消费者和贸易商的市场交易活动影响和制约性越来越大。尽管现货交易有多种具体形式,诸如:一手交钱,一手交货;先支付全部或部分货款,后交货;先交货,再分期或延期付款,但它们都有一点共同的不足,就是当商品价格波动较大时,无论生产者、经营者和消费者都有遭到重大经济损失的风险。因此,为了克服这个不足,人们在实践中摸索出一条分担风险的做法,即在生产开始前就由经营者向生产者预购产品,待产品生产出来后,再交付给经营者,从而在一定程度上可以避免价格剧烈波动所带来的风险。

在欧洲,当时商人们在普遍采用即期交货的现货合同基础上,逐步开始出现了根据商品的质量和市场需求,达成远期交货合约的做法。例如在农产品收获以前,商人们往往预先向农民订购各种农副产品,等到收获后,农民才将产品交付,这种原始的先买卖、后交割的远期贸易方式对当时的市场经济发展和期货市场的形成起到了积极的促进作用。

进入 14 世纪,随着各国交通、通讯技术的不断改进和商业化大都市的建立,地区性的各种集市及交易活动逐渐被大城市中有组织的“专业化交易中心市场”所代替。这些专业化交易中心市场不仅对商品实行了集中交易,而且在交易手段上也更加完备。此外,交易场所也逐步发生了变化。最初,这些交易市场是在城市中比较繁华的露天广场进行,后来为了交易和谈判的需要移至茶馆、客栈或咖啡馆等室内场所进行,并逐步开始转入相对稳定和完善的室内交易大厅之中,为最终建立正式的商品交易所场内交易创造了条件。

英国是欧洲商品经济发展较早的国家,商品交易方式也十

分先进。公元1215年,英国的《大宪章》正式规定,允许外国商人到英国参加季节性的交易会(Trade Fair),批准商人可以随时把货物运进或运出英国。这一规定极大地促进了英国进出口贸易的发展,同时也不断丰富了市场交易方式。在交易活动中,许多商人提前出价购买尚未运到英国或在途中的货物。其基本作法是:买卖双方先买卖一种文件,上面列有货物的名称、数量及价格,只要买方先出一笔订金(按金),不必预先交付全部货款,便可订购得这批货物,等货物运到时才最终交款提货。最初的这种简单的贸易方式,被后来的广大的商人所接受,并得到进一步的补充和完善。一些商人为了牟取暴利和转价风险,开始买卖这种特定的合约文件,一些商业机构和公会组织还为交易者提供担保,使贸易方式进一步复杂化和国际化。在这个时期,现货交易和远期合约交易已成为十分重要的市场交易手段。

进入16世纪,欧洲的远期合约交易已初具规模,交易场所也趋于规范化。1570年,英国率先成立了世界第一家商品交易所——皇家交易所(Royal Exchange)。该交易所主要通过从事商品的现货和部分远期合约的交易方式,来实现商品交换的,这是近代商品交易所的“雏形”。

英国不仅创办了第一家商品交易所,它在完善市场交易机制和健全交易所市场管理手段等方面也做出了重要贡献,为后来期货交易市场的建立和发展奠定了基础。在这一时期中,对现代商业活动具有深远影响的要数中世纪英国集市交易中所形成的“市场交易中自我管理和仲裁原则”。由于当时英国的经济已位居整个欧洲的霸主地位,因此大英帝国的工业实力和商业贸易等对欧洲的经济的发展具有十分重要的制约作用。它不仅颁布和制定一系列为地方当局所接受的,并成为后来制定商业法

规重要依据的市场经营准则(管理标准),而且这些准则对整个欧洲的商品交易活动也产生了积极的影响。尽管这些准则在某些方面仍有不少缺陷,但却为后来使用和发展信用证、抵押证券、运费收据、栈单、契约转让及其它汇票等单据,向契约交易和期货交易过渡奠定了基础。由于英国一系列市场管理手段的出现和交易场所的建立,使英国以及欧洲许多国家的商业交易活动逐渐规范化和制度化。按这些法规规定,不论何人,一旦违背了准则,即有可能被行业管理组织判罚或停止其任何交易活动。这种可以从英国的《普通法》中略见一斑的“市场自我管理原则”在当时的欧洲已十分普及,后来又传入了美国,并被蓬勃发展的美国商品期货交易活动所借鉴。

在仲裁方面,为合理地解决买卖双方的交易纠纷,英国的商人协会被地方和国家当局赋予“按照行业经营规定管理市场”的权利。这些协会通过成立集市法庭,对违法现象行使处罚、判决。到14世纪这些集市法庭正式为英国的《普通法》法庭所承认,并取代了地方法庭的有关司法权。在这一时期中,市场经营准则和相应仲裁机制的不断完善,为后来欧洲乃至整个世界贸易市场的发展提供了可靠的保证。

16世纪末至17世纪初,由于受欧洲战乱的影响,商人们将交易活动逐步移至荷兰的阿姆斯特丹,整个欧洲的商业中心也因此转移到这个城市。阿姆斯特丹商业活动的兴旺,不仅促进了荷兰经济的蓬勃发展,也带动了整个欧洲大陆的市场经济,为后来阿姆斯特丹成为世界第一大商业港口城市奠定了基础。在这一时期,阿姆斯特丹最先开始的是以农副产品为主的远期合约交易,并被公认为是欧洲中西部地区期货交易的发源地。

18世纪初,荷兰在阿姆斯特丹建立了欧洲大陆第一家粮食