

企业经营风险与防范丛书

庄恩岳

主编

期货投资 风险与防范

应惟伟 商 越 编著

QIYE JINGYING
FENGXIAN YU FANGFAN



经济科学出版社

期货投资风险与防范

应惟伟 商 越 编著

12-24

经济科学出版社

一九九八年·北京

责任编辑：张惠敏

责任校对：孙 昉

版式设计：周国强

技术编辑：潘泽新

期货投资风险与防范

应惟伟 商 越 编著

*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

北京地质印刷厂印刷

出版社电话：62541886 发行部电话：62568479

经济科学出版社暨发行部地址：北京海淀区万泉河路 66 号

邮编：100086

*

787×1092 毫米 32 开 12.25 印张 310000 字

1998 年 8 月第一版 1998 年 8 月第一次印刷

印数：0001—4000 册

ISBN 7-5058-1362-5/F·966 定价：14.60 元

图书在版编目 (CIP) 数据

期货投资风险与防范/庄恩岳主编. —北京: 经济科学出版社, 1998. 6

(企业经营风险与防范/庄恩岳主编)

ISBN 7-5058-1362-5

I. 期… II. 庄… III. 期货交易-风险管理 IV. F713.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 19151 号

《企业经营风险与防范》丛书

编委会名单

主 编 庄恩岳(中华人民共和国审计署审计科研所
副所长、研究员)

副主编 陈雨露(中国人民大学财政金融学院常务副
院长、博士)

李凤鸣(南京审计学院副院长、教授)

王明珠(长春大学经贸学院副院长、副教授)

编 委	庄恩岳	陈雨露	李凤鸣	王明珠
	朱从敏	尹 平	王 芳	施继明
	吴正大	王富利	杜海鹏	王宗臣
	宋美光	张宗梁	应惟伟	商 越
	陆宇健			

前 言

随着东南亚金融风暴席卷亚太地区，“风险”两字已成为人们所谈论的“热门话题”。其实在市场经济活动中，风险是难免的，关键是如何防范各种风险，使自己永远处于不败之地。只有重于风险的事前预防和事中控制，才能获得可观的社会效益和经济效益。为了使广大经济工作者更好地规避经营风险，我们组织有关专家编写了《企业经营风险与防范》这套丛书。

《经营风险与防范》：企业在市场经济环境下的各种经营行为均存在着各种经营风险。有些是可以预测的，有些则是不可以预测的；有些是可以控制的，有些又是难以控制的。为了减少企业各种经营风险，就要在企业的经济活动中增强企业经营风险防范的意识，加强企业内部控制与经营风险防范的手段，以提高企业的经济效益。

《筹资风险与防范》：企业经济活动中，筹资是最重要的一项经济活动。如何最经济、最有效、最安全筹措资金是企业最为关心的。在企业筹资活动中，是选择发行公司债券，还是发行公司股票，或者是另找其他筹资渠道，这些都充满着风险与机会。明了筹资风险与防范，会给企业经济活动带来事半功倍的效果。

《证券投资风险与防范》：企业筹措资金的目的是为了更好地进行有效的投资，而证券投资以其快速、投资回报率高

等优点被企业经营者所看重。证券投资风险与防范包括债券投资风险与防范、股票投资风险与防范等内容。

《房地产投资风险与防范》：房地产投资作为不动产投资而被企业经营者所注重，但是房地产投资风险大、成本高、回收期长，特别是近几年房地产投资市场的激烈竞争，使企业投资者对房地产投资充满了困惑。怎样更好地事前预防房地产投资风险和事中控制房地产投资风险，应是广大企业经营管理者最为关心的大事。

《期货投资风险与防范》：期货投资以其投资回报率高等优点而被企业经营者所重视，但是期货投资是所有投资中风险最大的一种投资，近几年来关于期货投资所引起的风波时有耳闻，高风险的期货投资令企业投资者望而却步，国家对此也采取谨慎的方针。其实，期货投资的风险同样可以减少，甚至可以避免。

《银行业金融风险与防范》：墨西哥的金融风暴与东南亚的金融风波给我们敲响了金融风险的警钟，金融风险已给我们的经济生活带来了许多阴影，在我们的各项经济活动中，我们不得不谨慎地对待金融风险，以使我们的经济活动得以安全、效率地运行。减少银行金融风险的关键是，从法律、外部监管和内部控制等角度来防范。

《中介机构风险与防范》：随着社会主义市场经济的蓬勃发展，各种中介机构也得以迅速发展，但是关于各种中介机构违规中介因而引发风险的报道也屡见不鲜。如何规范各种中介机构，减少中介机构的风险，并且更好的从事前防范各种中介风险，是广大从事中介业务者和外部监管人员应该掌握的基本知识。

《内部控制与风险防范》：从企业风险防范角度来看，加

强内部控制是防范企业各种风险最为行之有效的一种手段。内部控制是本世纪 20 年代提出的,在以后的企业管理中不断地进行了完善。加强企业经营风险的薄弱环节的控制,把企业各种风险消灭在萌芽之中,是企业风险防范的一种最佳方法。

希望本丛书的出版,能对广大经营管理者起到“谨防经营风险,勇拓管理美境”的作用。另外,由于经济改革是个庞大的系统工程,有个不断完善的过程,且限于作者水平,书中难免存在不当之处,敬请指正。

编 者

1998 年 6 月 6 日

目 录

第一章 期货投资导论	1
第一节 期货交易的产生和发展.....	1
第二节 期货交易的特点.....	7
第三节 期货合约的类型	11
第四节 期货交易的经济功能	13
第五节 期货投资风险及特点	19
第六节 期货投资与社会主义市场经济体制	23
第二章 期货市场的运作	30
第一节 期货交易所	30
第二节 期货市场中的清算所	38
第三节 期货市场的参与主体	43
第四节 期货市场运作的一般程序	46
第三章 期货投资类型及风险防范	61
第一节 套期保值交易	61
第二节 投机交易及一般技巧	83
第三节 套期图利交易及一般技巧	90
第四章 期货商品价格分析——风险防范基础	99
第一节 期货商品价格的特点	99
第二节 基本性分析法.....	106
第三节 技术分析法.....	115
第五章 商品期货	168

第一节	农产品期货·····	168
第二节	基础工业品期货·····	185
第三节	能源期货·····	196
第六章	金融期货投资及风险防范·····	203
第一节	外汇期货投资·····	204
第二节	利率期货投资·····	219
第三节	股票指数期货投资·····	227
第四节	金融期货投资的风险与防范·····	236
第七章	期权投资及风险防范·····	244
第一节	期权交易概述·····	244
第二节	期权的类型及投资特点·····	245
第三节	影响期权价格的主要因素和期权定价·····	251
第四节	期权投资的策略·····	259
第五节	期权投资的风险防范·····	268
第八章	期货（期权）市场监管与自律·····	274
第一节	概述·····	274
第二节	国家对期货市场的监管·····	276
第三节	期货行业协会管理·····	285
第四节	期货交易所自律管理·····	290
第九章	世界主要期货市场·····	298
第一节	美国的期货市场·····	298
第二节	英国的期货市场·····	307
第三节	世界其他主要期货交易所·····	312
第十章	我国期货市场的风险防范与展望·····	319
第一节	我国期货投资的历史回顾·····	319
第二节	我国期货市场的现状及发展中存在的 问题·····	331

第三节 我国期货市场发展前瞻.....	341
附录一 郑州商品交易所期货交易规则.....	349
附录二 广发期货清算公司章程.....	368
附录三 广发期货清算公司交易清算程序与规则.....	373
主要参考书目.....	375
后记.....	376

第一章 期货投资导论

第一节 期货交易的产生和发展

期货交易是商品经济发展到一定阶段的产物,反过来,期货交易的发展又促进了商品经济的发展。

一、期货交易的产生

期货交易是随着现货交易和远期交易的发展而产生的。早在古希腊和古罗马时期,由于经济比较繁荣,商业贸易中就已经形成了按既定时间和场所开展正式交易活动,和签订远期交货合约的做法。可以说,这是期货交易的历史渊源。中世纪时,欧洲出现了事先宣布时间和地点的集中交易形式。随着交易的不断专业化,一种叫“交易券”的单据在中世纪末期出现了。它是一种远期合约,规定在将来的某一时间交货。这种远期合约,在许多方面都和现代商品期货相似,只是未经标准化。此外,初步的交易制度、管理规则和仲裁原则也建立起来。

日本在17世纪出现了期货交易的萌芽。当时富有的封建藩主以佃农的实物地租为主要收入,但这种收入受气候等因素影响,较不稳定。于是藩主把多余的米运到大阪等城市储藏,并为筹措货币资金的需要,而出售“米券”。这种“米

券”同今天的商品期货合约极为相似，而且在后来 18 世纪德川幕府时期，日本米市的一些交易规则也与现代期货交易规则很相似。

严格意义的期货交易最早出现在美国。其标志是 1848 年芝加哥期货交易所（Chicago board of trade 简称 CBOT）正式成立。该交易所当时的交易方式主要是先签订远期合约再到期交割。1865 年开始做期货交易，即推出标准化期货合约并实行保证金制度，主要交易品种是谷物等农产品。

CBOT 的成立，是美国资本主义商品经济发展的产物。19 世纪初时，美国农产品供求矛盾尖锐，市场秩序混乱。主要表现是，农产品价格大起大落，供求双方损失巨大。在农作物收获季节，其供应量远远大于磨坊主和批发商等需求者的有效需求，于是导致谷物等农产品价格压至最低水平，即“谷贱伤农”。此外，还有不少产品即便降价仍找不到买主，以至在仓库中霉烂甚至被倾倒。而当遇到歉收的年份时，又会出现农产品供给严重不足，价格飞涨的现象，以至于部分以农产品为原料的企业濒临倒闭，城镇居民缺乏食物。在这种情况下，农场主和商人开始采用远期交货合约的形式进行商品交易，以缓解供需矛盾。随着市场远期交易的发展，1848 年，82 位商人共同发起组建了 CBOT，目的是为促进芝加哥市的商业活动，并为买卖双方提供相互见面，交换商品的地点。CBOT 起初主要业务是提供买卖现货远期合约。它大致经历了三个阶段才发展成现代期货交易所。

二、期货交易的发展

起初，CBOT 的现货远期合约是非标准化的。即每张合约没有统一的商品质量和数量。这样合约的履行仅以买卖双方

的信用为担保，所以违约现象经常发生，交易纠纷不断。为推动谷物交易的规范化，减少交易纠纷，简化交易手续，CBOT 于 1865 年推出了一种被称为期货合约的标准化协议，以取代原有的现货远期合约。期货合约与远期合约的区别在于，它是由交易所事先对商品数量、质量、交货地点、交货时间等方面都做了统一规定的标准化合约。标准化期货合约的出现，是现代意义上的期货交易产生、发展过程中的第一个阶段，标志着现代意义上的期货交易及其基本交易原则已在芝加哥交易所内萌芽。1865 年 5 月，CBOT 又推行履约保证金制度。即交易者在 CBOT 内进行交易时，必须首先在交易所及其代理机构存入一定数额的履约保证金，以为其买卖的合约提供履约担保。这个制度的实施，使期货交易的违约现象大为降低，对期货交易的规范化和发展意义重大，故被称为期货交易产生、发展过程中的第二个阶段。1883 年，CBOT 成立了结算协会，即由结算协会专门对协会会员在交易所内进行的交易进行结算。结算体系的出现，对于期货交易来说是十分重要的，它标志着现代意义上的期货交易最终形成，被称为期货交易史上的第三阶段。

在日本，1893 年通过的期货交易所法案，使规范化的期货交易得以出现，并逐渐发展成现在的东京期货交易所（简称 TIFFE）。英国 1570 年成立的皇家交易所也在不断发展中完善了交易规则。到 19 世纪末，期货交易的基本原则在比较发达的资本主义国家已经被普遍接受。20 世纪初，世界各地相继出现了一大批期货交易所，大大促进了期货交易的发展。

第二次世界大战后，期货商品范围进一步拓展，不仅有十几种农产品、林产品等初级产品，还出现了大量贵金属、原

油、汽油、橡胶及其他一些工业制成品。

三、现代期货交易的新发展

直到 20 世纪 60 年代以前，期货交易的发展有几个主要特点：（1）期货商品都是传统的实物商品。（2）大部分期货交易到期时还要进行实物交割，故其仍主要是一种商品买卖行为。（3）期货交易主要在国内期货市场上进行，受国际环境的影响很小。

到 20 世纪 70 年代以后，西方国家经济出现“滞胀”，货币汇率波动频繁，国际商品市场出现剧烈波动。这种经营风险扩大的国际经济环境，使现代期货市场进入一个新的发展时期，并呈现出许多新特点。

1. 金融期货的产生和发展。金融期货（Financial Futures）是指以外汇、股票、债券等金融凭证的标准化合约作为交易商品的期货。金融期货最先由芝加哥商业交易所（Chicago Mercantile Exchange 简称 CME）在 1972 年推出，当时 CME 的主席利奥·梅拉姆德（Leo Melamed），根据外汇汇率急剧波动的形势，决定在其分部国际货币市场（International Monetary Market，简称 IMM）推出外汇期货合约，这也使他成为“金融期货之父”。外汇期货作为防范汇率风险的重要金融工具，它的推出，有其深刻的时代背景。

二战后国际金融领域实行的布雷顿森林体系，实质是以准固定汇率制为核心的。但 20 世纪 50 年代后美国长期国际收支赤字，使得美元难以独立支撑布雷顿森林体系的运行。1971 年，尼克松政府迫于国际收支不断恶化的压力，宣布停止美元和黄金的兑换，导致出现美元危机，也促使布雷顿森林体系趋于崩溃。于是各主要国家纷纷宣布本国货币实行浮

动汇率。浮动汇率导致的风险，便要求市场提供有效的防范、转移风险的金融工具，于是外汇期货便应运而生。

股票、债券等金融期货的出现，也同当时的经济环境紧密相关。20 世纪 70 年代西方各国普遍出现经济滞胀，根据凯恩斯学派用财政政策干预经济的政府处于两难境地各国中央银行不得不更多地用利率杠杆对经济进行宏观调控。由于在滞胀中，中央银行的利率经常处于剧烈波动之中，这使得股票、债券等金融工具的价格也经常波动。于是股票、债券期货便成为金融证券买卖双方转移价格风险的好工具。

CME 趁热打铁，相继于 1973 年 4 月推出股票期货交易，其国际货币市场(IMM)1975 年推出长短期国库券期货交易，1977 年推出外汇期权交易，1979 年推出商业票据期货。金融期货产生后，迅速传播到世界各地的期货交易所，其交易量也迅速赶上和超过传统商品期货。

2. 期货交易的国际化。第二次世界大战后，随着国际经济贸易联系的日益加强，期货交易的国际化也逐渐发展起来。特别是 20 世纪 70 年代以后，巨额的欧洲货币、石油美元等国际资本在国际上流动，从事套期交易、投机与套利活动，极大地促进了金融期货的国际化进程。现代科学技术的发展使通讯设备日益先进，进一步推进了期货交易的国际化。期货交易的国际化主要表现为：

第一，交易行为国际化。期货市场目前已基本形成北美、西欧、亚洲这三个时区的交易所群。某个时区的交易所收市则是另一个时区的开市，这样就形成了 24 小时不间断的全球交易。这种交易不但在时间上具有连续性，而且价格上也相互影响和连续变化。交易者要注意整个世界市场的瞬息变化，从而指导自己的交易行为，并进行各种套利和保值

活动。为适应这种变化，美国期货交易所普遍采取了与国外交易所联网，延长交易时间等措施，以便利跨国的期货交易。1984年，CME首次与新加坡国际金融交易所(SIMEX)联网，交易者可以利用两交易所之间的联网系统，在一个交易所买进（卖出）合约，继而在另一个交易所卖出（买进）同样数量的合约。

第二，期货交易参与者的国际化。通过先进的通讯设施，投资者既可以了解当天和瞬间世界政治、经济风云变化，也可看到交易所内价格行情变化，他可以通过遍布世界各地的期货经纪公司和经纪人，随时用电话把买卖指令传递给交易所场地内的交易员。这使得许多交易所都有来自世界各地的投资者。

3. 期货交易的投资者构成发生重大变化。从期货交易产生发展的历程可以看出，它最初的投资者主要是商品生产者、消费者和贸易商。他们利用期货交易转移价格风险，合约到期一般以实物交割为终了。而现今，期货市场的交易主要分为套期保值、套利（套期图利的简称）与投机交易三大类。期货交易的主要投资者为投机者。投机者中又以各类投资基金等机构投资者为主。

4. 交易方式发生变化。二战以来，电子和卫星通讯技术的迅猛发展，使得期货交易方式逐渐发生变化。现代卫星通讯设施使世界市场的各种变化及时显示在计算机屏幕上。1992年由CME，CBOT和路透社（Reuters）共同开发的“全球全日交易系统”（GLDBEX系统）投入使用后，增加了原有交易时间以外的交易处理和加强了交易的现代化管理。这个系统使得世界各地的用户在任何时间均可在其终端上输入定单指令，进行期货和期权交易。而因特网（internet）的