

期貨交易實務

QI HUO JIAO YI SHI WU

张发懋 等编著

武汉大学出版社

期货交易实务

张发懋 程用文 柯传训编著

武汉大学出版社

鄂新登字第 9 号

期货交易实务

张发懋 程用文 柯传训编著

*

武汉大学出版社出版发行

(430072 武昌 珞珈山)

新华书店湖北发行所经销

湖北鄂南新华印刷厂印刷

*

787×960 1/32 9.375 印张 152 千字

1993 年 1 月第 1 版 1993 年 1 月第 1 次印刷

印数:1—6000

ISBN 7—307—01423—8/F·284

定价:4.50 元

J9165/21

前 言

当今世界是商品生产、货币交换的世界。

凡商品都具有价值,并以货币来表现其价格。因而,在商品经济条件下,人们的生产和交换受市场价格的影响和制约。改革开放以来,我国传统的
产品计划经济模式发生了根本性的转变,特别是党的十四大确定我国实行社会主义市场经济体制后,市场调节正日益在我国经济生活中发挥着重要作用,价格信号成为引导生产者经营决策和社会资源配置的重要手段。发展社会主义市场经济的新形势,呼唤多种交易方式,并且要求既快捷又减少风险。期货交易是买卖商品或外汇、有价证券的远期交货合同的一种交易。它以有秩序、规范化的特点,弥补和强化已有市场功能,通过公平竞

争,增加交易机会,转移价格风险,趋利避害,而为广大生产者和经营者所钟爱,成为现代市场经济中的一种重要交易方式。期货交易在世界上有着悠久的历史,但是如何在社会主义市场经济体制下,建立和发展我国的期货交易,却是一个崭新的课题。因此,认真开展对期货交易市场的研究,对于加强我国商品理论和价格理论研究,稳定发展经济,深化改革,具有重要意义。

本书在广泛收集和研究国外发达资本主义国家期货交易资料和总结我国开展期货交易试点经验的基础上,从期货交易过程和规范操作实务入手,对期货市场的一般理论、基础业务和基本策略技巧进行了详尽的阐述。同时,对我国建立期货市场的必要性,以及应遵循的原则和特征等,进行了探索性的分析。所有这些,旨在对建立和发展中国期货市场,培养娴熟的期货交易人才有所裨益。

本书在写作中,力图做到理论联系实际,深入浅出,既具有较强的理论性、知识性,又具有切实可行的操作性。尽管如此,由于笔者水平所限,书中难免存在不足之处,恳请专家和广大读者批评指正。

感谢武汉大学出版社和本书责任编辑金丽莉同志,为本书的付梓出版所给予的大力支持帮助。

编著者
一九九三年元旦

目 录

第一章 期货交易的产生与发展	1
一、期货交易的产生	2
二、期货交易的种类	8
三、期货交易的特点	16
四、期货交易的作用	22
五、我国期货市场的建立和展望	29
 第二章 期货交易市场的架构与管理	 43
一、商品期货交易所	46
二、商品经纪行	53
三、商品结算所	59
四、商品期货交易者	68

第三章 期货交易的方式与程序 73

一、套期保值交易 74

1. 什么叫套期保值 74

2. 套期保值的类型 76

3. 套期保值目的的实现 80

4. 套期保值的结果和作用 84

二、期货投机交易 87

1. 投机的产生和认识 88

2. 投机者和套期保值者的关系 90

3. 期货市场上的投机者类型 93

4. 期货投机交易的方法和功能 94

三、期货交易的基本过程 100

1. 掌握期货交易的必要知识 101

2. 制定妥善的交易计划 103

3. 慎重选择经纪行和经纪人 107

4. 准确向经纪人下达交易定单 109

5. 期货交易的定约 113

6. 期货交易定约的确认和履约 117

第四章 期货交易中的价格发现与策略

..... 123

一、期货价格的构成 126

1. 期货商品的生产成本 126

2. 期货交易成本	127
3. 期货商品流通费用	128
4. 预期利润	129

二、影响期货价格变动的基本因素

.....	131
1. 商品供应和需求的变化因素	132
2. 金融货币变动因素	134
3. 政治因素	137
4. 投机心理因素	138
5. 其他因素	139

三、期货价格的走势预测

1. 基本分析法	142
2. 技术分析法	144

四、期货交易中的策略

1. 做好交易前的各种准备	156
2. 正确判断价格走势	157
3. 选择恰当的入市时机	158
4. 合理确定盈亏目标	158
5. 选好不同种类的最优组合	159
6. 短线出击, 行动快捷	161

第五章 商品期货交易

一、世界上主要商品期货交易

1. 农产品期货交易	165
------------------	-----

2. 生产资料期货交易.....	169
3. 黄金期货交易.....	172
二、商品期货的供应和需求	185
三、商品期货套期保值	191
1. 初始产品供应者的卖期保值.....	191
2. 收购商的卖期保值.....	193
3. 加工商的综合套期保值.....	195
4. 相关商品的替代套期保值.....	196
5. 基差交易保值.....	197
 第六章 金融期货交易	199
一、金融期货交易概述	201
1. 金融凭证的买卖.....	201
2. 金融期货交易的种类.....	203
3. 金融期货市场的特点和作用.....	204
二、利率期货交易	208
1. 利率期货交易的产生与发展.....	208
2. 利率期货市场.....	212
3. 利率期货交易.....	218
三、股票指数期货与期权交易	227
1. 股票指数和股市风险.....	227
2. 股票指数期货.....	230
3. 股票指数期权.....	236

第七章 外汇期货交易	247
一、外汇期货交易基础	248
1. 外汇	249
2. 汇率标价和种类	250
3. 汇率决定	255
二、外汇期货交易的产生	258
1. 外汇市场	258
2. 外汇汇率的风险	263
3. 外汇期货交易	265
三、外汇期货的套期保值	270
1. 汇率变动的主要影响因素	270
2. 基差	279
3. 外汇汇率套期保值	282

第一章

期货交易的产生与发展

一、期货交易的产生

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。随着生产力的发展,人们生产的产品有了剩余并开始交换,就出现了商品。当商品的交换范围不断扩大和交换的品种、数量不断增多,口头交易和即时交易已不能结清钱货时,商品交换的文书即合同(或称契约)就产生了。

1. 远期合同的产生

商品交换越发达,市场范围越大,商品生产者和消费者之间的时空距离也就越长,承担的价格风险也就越大。出于避免现货市场上的价格风险,保证商品生产与经营的相对稳定,在现货交易的基础上,产生了期货交易的初级形式——远期合

同交易方式。远期合同交易是供需双方采取签订交易契约合同的形式,共同约定交割日期、交割地点、交易数量和交易时间进行结算的价格,到期双方按合同规定的价格结清货款,交付货物。这种带有期货性质的远期合同交易活动早在公元前的希腊和罗马就已产生了。在农产品收获前,城市商人往往先向农民预购农产品,等到收割完成后,农民才将产品交出。这是最原始的远期合同交易。这种原始的合同或者称允诺,开始时是在小范围内由口头表示,后来交易范围扩大了,口头允诺逐渐被签订买卖契约所代替。自从这种契约出现之后,交易者在进行银货交收时便有了依据,为交易者在商品数量、质量、价格等方面进行讨价还价提供了方便。但是,随着交易活动的日益增多,交易行为也日趋复杂化,有些合同并不能如实履行。为此,一些交易者在缔结合同时往往找个中间担保人来确保交易对方践约,中间担保人居中做保,监督卖者到期交货,买者到期付款。

随着商品生产的进一步发展,尤其是交通运输条件的改善,平均空间范围越来越大,一些贸易中心城市蓬勃兴起,并逐步代替了先前那种个别的、地方性的远期合同交易。1570年英国伦敦开设第一家交易所,从事先签合同后交割的远期交易,这是近代商品期货市场的雏形。其后,荷兰的阿姆斯特丹建立了第一家粮食交易所,比利时的

安特卫普也开设了咖啡远期合同交易市场。

采取远期合同交易方式,由于产品销路及出售价格都已得到落实,因而有利于建立稳定的购销关系,有助于减少商品生产者的市场风险,特别是在远期合同交易中,购方常常还要预付一部分定金,更有利于生产的继续进行。但是,远期合同交易方式,只是解决了生产者的市场风险问题,并没有排除经营者身上的风险,而经营者身上的风险最终会反映和影响到生产者身上。与此同时,这种交易方式自身也存在着以下四个方面的局限性:第一,没有形成集中的市场,交易分散、信息闭塞,不能提供正确的价格信号,不利于指导生产和经营;第二,合同不便转让,不利于调整生产经营和转移风险;第三,交易不规范,手续繁琐,易产生纠纷;第四,缺乏强制履约机制,一旦某方不能履约会造成一系列连锁反应。以上种种局限越来越不适应商品交换在更高层次上的发展,为了开拓一个更为广泛的市场领域,更好地组织大宗初级产品的集中生产和流通,一些商人便通过同业公会等形式把期货交易集中组织起来,创立了期货市场。

2. 期货交易的形成

1848年,在资本主义商品经济最发达的美

国,82位谷物商发起并成功地组建了美国第一家中心交易所——芝加哥谷物交易所。它与前面所述的专门从事远期合同交易的各个交易所的根本区别,就在于期货合约未到期前,买卖双方都可以在芝加哥商品交易所中,通过合约转让或反相买卖,即买回或卖出他原先所卖或买的期货合约,来达到解除履约义务,而无需征及交易对方的同意。正是这一点,标志着与远期合同交易不同的现代意义上的期货交易市场的建立。成立期货交易所主要解决了三个问题:第一,通过远期合同的方式保护买卖双方的利益,避免价格的季节性波动;第二,对谷物交易质量进行规定,避免交易过程不必要的纠纷;第三,为谷物交易提供集中交易的场所。由于期货市场的价格是在交易所内公开竞争、多次转手,最后确定的到期交易价格,它比远期合同交易的价格更能反映市场商品潜在供求关系变化和供需双方对未来市场供求关系的共同预测,这就增强了价格的预期性。同时,期货交易允许在合约未到期前通过买或卖合约的方式来对销原合约,而不一定非要在事约期满了时通过实际货款交易,这就给商品生产者和经营者提供了利用期货市场进行套期保值,避免价格风险的可能。

1865年,芝加哥期货交易所的组织机构和交易规则已基本完善。货物质量标准、重量单位、检验制度、交货月份等至今还在继续使用。此外,随

着交易行为的日趋复杂,期货合约的多次转卖,投机者此时已成为交易所的重要组成部分。为了处理日益复杂的结算业务,专门从事此项工作的清算公司应运而生;与此同时,为了更好地进行期货交易,在变幻莫测的期货市场上取得预期利益,专门从事为买卖双方成交的经纪业务日益兴旺,并发展为经纪行。

从 1960 年开始,商品交易所打破了只交易耐储存农产品的传统局面,非耐储商品和制造、加工品也进入了商品交易所。芝加哥期货交易所从成立至今,经历了 140 多年的发展过程,现在已经成为目前世界上最大的综合期货交易所。据估计,仅货物一项,世界上 90% 以上的期货交易都是在该所进行的,该所堪称世界货物交易中心。因此,芝加哥期货交易所也称为芝加哥货物交易所。

本来意义上的期货市场是纯粹的商品交易市场,它是以实物,主要是农产品等初级产品为交易对象的。但至 20 世纪 70 年代起,金融期货异军突起,发展非常迅速。1978 年 5 月,美国芝加哥商品交易所的国际货币市场首创外币汇率期货交易,随后该市场又开设黄金、抵押存款证、国库券、商业票据等期货交易。1981 年 2 月,美国堪萨斯农产品交易所首开股票指数期货交易。同年 4 月,芝加哥商品交易所也开始经营股票指数期货交易。自从美国首创金融期货交易以后,其它国家相继

仿效。金融期货除黄金以外,其它全部是以脱离了实物形态的货币汇率、借贷利率、各种票据和股票指数为交易对象。目前期货市场已经广泛成为商品生产、为经营者提供公平稳定的价格和风险转移的自我调节工具与手段,并在全世界范围内得到普遍与迅速发展。据统计,在当今世界上已开设期货市场的国家有美国、英国、德国、芬兰、日本、新加坡、马来西亚、巴基斯坦、印度、荷兰、比利时、巴西、挪威、奥地利、意大利、加拿大、阿根廷、埃及、肯尼亚和香港等国家和地区,俄罗斯等国家也在筹建期货市场。世界期货市场上的交易品种已达 150 多项,农产品、金属品及金融、外汇期货无所不包,广泛的品种、巨大的交易数额,对世界经济和国际市场有着重要的影响。

在世界各国的期货交易市场,以美国市场最大,以美国、日本的交易场所最多(美国 20 个、日本 18 个),以英国、日本和香港的期货交易最为盛行。目前世界主要期货市场组成了庞大的网络,24 小时昼夜不停地进行交易。当香港的期货交易市场收市时,正逢伦敦开市,伦敦收市后又接纽约开市,纽约收市后再逢日本、香港再次开市,如此周而复始,使各个期货交易市场的价格互相牵制,互为影响,形成连续不断的世界商品交易活动。