

期货 交易百问

王成瑞 陈委 等编

中国人民大学出版社

期货交易百问

王成瑞 陈委 等编

中国人民大学出版社

前 言

随着社会主义市场经济体制的确立，期货市场做为现代商品交易市场的重要组成部分必将获得发展，其交易方式也将日益受到人们的重视，而其避免价格风险的功能则会使越来越多的投资者加入。适应这一形势，我们编写了这本《期货知识百问》。

本书以期货交易实务为主，采用问答的方式，向读者系统地介绍了期货基本知识。主要内容包括：导论，期货交易所与期货交易管理，期货交易与期货市场，期货交易决策，商品期货交易实务，金融期货交易实务。书后附有国家工商局颁布的《期货经纪公司登记管理暂行办法》，以及国内几大期货交易市场的交易规则。本书内容完整，实用性强，它可以使读者初步把握期货交易的原理、规则和程序，并在此基础上进行操作。需说明的是，本书主要介绍国外的情况，由于我国目前还处于初始阶段，书所述，是否完全适合我国，还有待实践检验。本书的编写者有王成瑞、厉涌、邱焱、陈委、秦志辉。

由于时间仓促，特别是限于编者水平，疏漏之处恳请读者批评指正。

编 者

1993 年 3 月

目 录

第一章 导论.....	1
1. 什么是期货交易？它与现货交易有何不同？	1
2. 最早的期货交易始于何时？	2
3. 商品交易为何要采取期货交易的方式进行？	4
4. 期货交易就是一种纯粹的买空卖空，用以赌博吗？ ...	5
5. 期货交易是怎样进行的？	7
6. 期货市场上买卖的商品主要有哪些？	8
7. 什么人可以在期货市场上从事商品的买卖？	9
8. 期货交易的目的是交出或收受实际 现货商品吗？	10
9. 期货市场何以吸引大批投资者？	10
10. 期货交易是资本主义制度的产物吗？	12
第二章 期货交易所与期货交易管理（以美国为例）	14
11. 什么是期货交易所？	14
12. 世界上主要的期货交易所有哪些？	15
13. 期货交易所的作用是什么？	18
14. 期货交易所的组织机构如何？	20
15. 交易所的最高权力机构是什么？其职能如何？	21
16. 什么人资格成为交易所的会员？	22
17. 什么是经纪人？其职能如何？	23

18. 交易所为确保期货交易顺利进行有哪些规章制度？	24
19. 什么是履约保证金？	25
20. 什么是初始保证金？	25
21. 票据交换所是什么机构？其功能如何？	26
22. 什么是价格报告制度？	27
23. 什么是公开市场原则？	28
24. 交易所为什么制定交易部位限制和每日价格最大变动限额条例？	29
25. 什么是冒犯行为？	30
26. 期货交易的交易规则是什么？	32
27. 什么是美国期货市场“三级管理体制”模式？	35
28. 什么是商品期货交易委员会？	35
29. 商品期货交易委员会是如何对交易所业务活动进行管理的，其职责是什么？	36
30. 什么是全国期货协会？	39
31. 全国期货协会的组织机构如何？	40
32. 全国期货协会的职能有哪些？	41
33. 美国期货交易所的组织结构如何？	44
34. 交易所下属委员会的职责是什么？	47
35. 美国期货交易所下属具体职能部门有哪些？其具体职能是什么？	48
36. 美国期货交易所的“自我监管”系统是指什么？ ...	50
第三章 期货交易与期货市场	52
37. 什么是期货合同（约）？	52
38. 期货合约到期是否一定履约？	52
39. 期货合约的到期日是如何规定的？	53
40. 进行期货交易为什么要首先选好经纪人？	54

41. 进行期货交易的指令有哪些？	55
42. 期货交易指令的发送程序是怎样的？	57
43. 交易手语是如何表示买卖的？	57
44. 期货交易的基本程序是怎样的？	58
45. 什么是套期保值？	59
46. 套期保值为什么能够保值？	59
47. 什么是投机？投机是赌博吗？	59
48. 投机者在期货市场上起何作用？	60
49. 套期保值与投机之间是什么关系？	61
50. 期货市场上投机者有哪几类？	62
51. 如何制订投机交易战略？	63
52. 投机就其一般情况而言成功的经验有哪些？	64
53. 什么是价格发现？期货市场为什么具有价格发现这一功能？	65
54. 什么是结算价格？为什么说结算价格是进行国际贸易的重要价格依据，是世界行情研究的重要对象？	65
55. 如何读期货行情表？	67
第四章 期货交易决策	69
56. 期货价格的意义是什么？	69
57. 影响价格变动的长期因素有哪些？	70
58. 影响价格波动的短期因素有哪些？	71
59. 基本分析法是如何预测商品价格走势的？	72
60. 技术分析法是如何预测商品价格走势的？	74
61. 为避免价格风险，是否任何条件下都要套期保值？	78
62. 如何进行套期保值决策？	79
63. 进行套期保值有哪些注意事项？	80

64. 什么是基差？如何计算基差？	81
65. 什么是“多头”、“空头”？	82
66. 如何进行“空头”套期保值？	84
67. 如何进行“多头”套期保值？	86
68. 在基差变动的情况下，为避免价格变动风险可 采用何种保值方法？	88
第五章 商品期货交易实务	93
69. 什么是溢价市况、削价市况、价位相等时？	93
70. 什么是叫价交易？它是如何进行的？	94
71. 什么是场外交易？	96
72. 场外交易的做法，即以期货交换现货是怎样 进行的？	97
73. 如何实现预先保值？	98
74. 什么是“买空”、“卖空”？	99
75. 什么是套利交易？	101
76. 如何跨市场套利？	102
77. 如何跨商品套利？	104
78. 原料性商品和制成品之间如何套利？	105
79. 反向大豆提油套利是如何进行的？	106
80. 什么是期权交易？	106
81. 什么是看涨期权、看跌期权？	108
82. 什么情况下买进看涨期权？	109
83. 什么情况下买进看跌期权？	111
84. 什么情况下卖出看涨期权和看跌期权？	112
85. 什么是期权的价差套利？	114
86. 如何进行垂直套利？	114
87. 什么是水平套利？	116
88. 如何进行转换套利？	117

89. 如何反向转换套利?	118
90. 什么是蝶他——中立套利交易?	119
91. 期权交易与期货交易有何不同?	121
第六章 金融期货交易实务	122
92. 什么是外汇?	122
93. 什么是汇率, 汇率风险指的是什么?	125
94. 什么是外汇期货交易 (期汇交易)?	129
95. 如何利用期汇交易进行套期保值?	132
96. 什么是外汇投机交易?	136
97. 什么是掉期交易 (互换交易)?	138
98. 什么是外汇期权交易?	143
99. 什么是套汇和套利交易?	148
100. 什么是利率期货合同和利率期货?	151
101. 如何进行利率套期保值?	154
102. 什么是股票指数期货?	156
103. 如何进行股票指数期货交易?	157
104. 什么是黄金期货交易?	159
105. 如何进行黄金期货交易?	160
106. 什么是黄金期货的跨市交易? 进行黄金期货跨 市交易需哪些条件?	161
107. 什么是黄金期权交易?	164
附录一 郑州粮食批发市场交易管理暂行规则	166
附录二 郑州粮食批发市场交易管理暂行实施细则	175
附录三 上海金属交易所管理暂行规定	185
附录四 上海金属交易所规则 (试行)	190
附录五 北洋 (天津) 钢材批发交易市场交易细则	203
附录六 期货经纪公司登记管理暂行办法	214
后 记	219

第一章 导 论

1. 什么是期货交易，它与现货交易有何不同？

所谓期货交易 (Futures trading)，是指对将来一定时期内的以协定价格买卖规定量、质以及规格等的商品、债券的合同进行购买或销售的交易。实质上，期货交易就是对远期合同的一种买卖交易形式。

期货交易与现货交易存在着很大的不同。

所谓现货交易，只要能确保必然交割，买卖双方便可以在任何地点及任何时间内成交。用通俗的话讲，“一手交钱一手交货”，换言之，收受现款的同时卖者必须售出等价的商品是现货交易的基本特点。

现货市场就是进行现货交易的场所，在这个市场上主要由两种类型的人组成：一类是现货买者，即想立刻得到现货商品并且付出现款的人；另一类是现货卖者，即想立刻售出现货商品并且得到现款的人。这两种类型的人的接洽，使得现货市场交易顺通。

当然，在现货市场上，由于某些原因，买卖双方亦可以通过一系列的洽谈磋商后签订合同，但这种现货市场的合同必须是在规定的时限内在买卖双方中兑现，即买者付款，卖者交货。合同规定的买卖双方不能轻易违约，只有在双方协议之后才能够进行修改或者取消。如果不经这样的程序，违约和毁约都将遭到制裁。

而在期货交易中，我们必须牢记它实质上只是一种远期合同

的交易，并不是一种真正的货物所有权的转移。期货交易中实际真正介入操作的只是一份标准的期货合同。

例如：某油商和某加工商达成协议，以每磅 0.28 美元的价格出售 600 吨的豆油，可是这个油商认为，如果油价上涨后，他这批已定价的现货必然会损失。于是他在期货市场上买入了约合 600 吨的豆油。事实上这笔期货交易的敲定，并没有使他的豆油储量达到 1 200 吨，在现货交易兑限时，他所拥有的仍然只是原来的 600 吨。但是千万不要小看了这纸期货合约，如果油价发生变动，通过期货合约的易手，将能有效的转移价格风险。

在这种远期合同的买卖交易中，与现货市场交易的另一点不同是：期货合同可以无需任何人的赞成或通过如同现货市场的任何和谈判磋商程序，即可以自主的买卖。究其原因，就是因为期货交易中，并没有真正实现商品所有权的转移。进行期货交易的前提并不在于你是否拥有某种一定量的商品，只要你进入了期货市场，你就可以进行期货交易。

期货市场的交易过程混乱而有序。热闹非凡是其给人的第一印象，但在实际交易过程却要经过一定程序并且要服从一系列的规定。

期货交易在国际商场中，愈来愈扮演着举足轻重的角色。了解期货市场以及期货交易，是任何一个有志于纵横商场的人所必备的知识。同时注意，现货交易活跃促进期货交易的繁荣。

2. 最早的期货交易始于何时？

如同任何事物，期货交易也不是从来就有的，那么它的身世如何呢？

且让我们来追根溯源：

我们知道，现代期货交易的基本功能，就在于避免以及转移价格风险。固然随时代的发展以及种种机制的不同，最初的期货

交易与当今的期货交易早以不能相提并论，但是，期货交易的经济功能，正是前人的不断探索以及尝试而定型的。后人所做的工作，无非只是发展与完善。

让我们来看看智慧的前辈们。

中世纪的欧洲，每到节庆日，人们纷拥而至，聚集到某些地方并且形成了固定的场所，人们一面狂欢，一面又在进行一些买卖。而我们所说的期货交易，就萌芽在这些市场上。事实上，这种情况就如同中国的“赶集”、“赶墟”，但遗憾的是，我们并没有从中国古代中找到类似的萌芽。

但应记住，这些市场上产生的仅仅是萌芽而已，一种更类似于现代期货市场的交易场所，却要从 18 世纪的日本算起。1730 年，日本的多吉玛市场开始了大米的远期合同交易。此外，还有一些食用油、棉花以及贵金属的交易相继出台。

19 世纪初，芝加哥迅速崛起。但由于当时交通等不利因素的影响，许多谷物生产商、水陆运输商等面临着极大的价格风险。在这种条件下，由 82 位商人发起，1948 年美国第一家商品期货交易场所——芝加哥期货交易所（CBOT）宣告成立。这家交易所，通常被认为是现代期货交易的开端。

CBOT 建立之后，为使谷物交易更加趋于标准化和规范化，1865 年，标准化的期货合约被推出台，取代了以往契约形式的远期合同。这种标准化的期货合约极其类似于今日，在交割时间、地点以及商品的规格、质地等方面做出了限定与说明。同年，又采取了期货交易保证金制度。19 世纪末，期货交易的范围及效率以令人震惊的速度发展着：交易活动日益正规起来；一些交易的规则、程序相继确立；投机者做为一种活跃因素被注入期货市场；商品交易的范围不断扩大。凡此种种，可以毫不犹豫的说，一种新型的现代期货市场已经确定和发展起来了，其活跃以及频繁的活动，促进了市场的有效流通，成为商界中一种强有力的避免

价格风险的工具。

而今期货市场已不再是一国的独有产品，它早已跨出了国界，走上了国际化的道路。英国，日本，法国，比利时，荷兰，原西德，意大利，芬兰，奥地利，澳大利亚，阿根廷，肯尼亚，印度，巴基斯坦，马来西亚及香港等国家和地区都建立起了现代意义的期货市场。我国的期货市场也在筹建之中。尤其是当今，国际间贸易频繁以及关贸总协定的加入，我国不可避免地受到国际上价格风险变动的威胁。建立期货市场，加入全球性的商业竞争，的确当务之急。

3. 商品交易为何要采取期货交易的方式进行？

我们来举个例子，以便回答这个问题？到底期货交易有什么魅力，而使采用者如潮？

假定某小麦商的小麦大丰收，可是他知道如果小麦丰收后，肯定会大量涌入现货市场，那时供大于求，丰收反而不能得到好价钱。那么把小麦囤积起来吧，可是那样一来仓储费、管理费等将是巨大的，也许会得不偿失的。为此他决定进入期货市场。假定他与人签约以 \$ 0. 18/蒲式耳出售 9 000 蒲式耳的小麦，见表 1—1。

现 货	期 货
丰收时： 以 \$ 0. 18/蒲式耳出售 9 000 蒲式耳小麦	买入合 9 000 蒲式耳小麦 的期货，\$ 0. 185/蒲式耳
丰收期后： 以 \$ 0. 23/蒲式耳买入 9 000 蒲式耳小麦	卖出合 9 000 蒲式耳小麦 的期货，\$ 0. 248/蒲式耳

现货市场损失 \$ 450;

期货市场收益 \$ 567。

从表 1—1 可见实际上这个小麦商在整个交易中还盈利 117 美元。倘若他不进行期货交易，那么他的损失绝对是 450 美元。

那么让我们来看看期货交易的一些特点。虽然说期货交易是契约交易的发展，但前者远远优于后者：

(1) 关于商品的包装、品级及数量的规定。在期货交易中，这些都是标准化的，而契约交易中则没有标准化。

(2) 关于付款的一致性问题。期货交易的付款条件是一致的，而契约交易的付款条件是不一致的。

(3) 在期货交易中，价格是公开的，市场的透明度较大，而在契约交易中，价格都是秘密协定的，信息比较封闭。

(4) 在期货交易中，寻找成交对象非常容易，而契约交易则不然。

(5) 期货交易中，交易者的可信度有保证。

(6) 期货交易可以随时买卖，而契约交易中，不经过一定程序，买卖双方不得违约或毁约。

由此，我们可以看出，期货交易促进了整个经济体系的协调顺畅流通。它以其公开的价格，透明的市场机制为广大经营者提供了重要的价格信息。由于成交的简便性，有效的提高了营销的效率，避免了积压以及周转不灵。更为重要的是，它避免了价格变动所带来的风险，为现代商界人士提供了一条有效的经营途径。

4. 期货交易就是一种纯粹的买空卖空，用以赌博吗？

必须强调，这是一种错误的观点。

许多持这种观念的人认为，投机者的存在使期货交易成为一种纯粹的买空卖空。事实上，这是基于对期货交易的不了解。

在期货市场进行交易的，除了投机者同时还存在套期保值者。

后者主要由那些实际参与经济活动的销售商、运输商、加工商，以及进出口商人等组成，他们加入期货市场，进行期货交易的目的在于转移和避免在商品交割过程中所面临的价格风险。他们或是拥有商品要在将来出售，或是要在将来某时购入某种商品，或是有债务需在将来付款，或是有债权需在将来收回，不论其具体情况如何，他们加入期货交易，都是在商界风云中对自己利益的有利保护，其进行买空或卖空（即多头与空头保值），目的正基于此，而绝不是所谓赌博。

而那些投机者（Speculator），在很长时期内为人所误解，事实上，商业用语的投机并不是一种贬意。他们以自己财产的风险为代价进行期货合约的买卖，其目的固然是为了赚取价差牟求利润，同时也促进了期货市场的顺畅流通。那些通过价差而取得的利润，是由承受风险而得的报酬，任何人都有通过承担风险而取得报酬的权利，那么投机者当然也不应该例外，其利润的取得是正常的。

套期保值者和投机者在期货交易是密不可分的。中国有句古话“孤掌难鸣”，如果没有投机者，套期保值者的价格风险如何实行转移？如果没有投机者，套期保值者如何能够以较低的成本去实现保值，从而促使其营销活动具有高效率呢？这二者，由于期货市场而密切结合在一起。

尽管我们不排除在期货市场上若投机成分太浓，会导致价格不稳的可能，但事实上，多年以及多国的期货交易实例表明，投机者的存在，反而使期货市场的价格趋于稳定。

总而言之，期货交易并不是赌博。任何以赌徒心理从事期货交易的人，也许有可能会赚取一些差价，但绝对不可能成为一个优秀的期货交易者，期货交易实在是商界中的艺术。一个高超的交易者，应该是睿智的、审慎的，具有出众的才华，而绝不是急红了眼的赌徒。

5. 期货交易是怎样进行的？

期货交易被称为是一种“有组织的混乱交易”，其依据主要是透过繁杂喧嚣的期货交易的表面，实质上是极其有准备、有顺序、有规定的一种复杂的流程。这套流程以其规范化、标准化的严谨“面孔”，保证了期货交易的顺畅进行及其经济功能的有力发挥。下面是期货交易的流程图（见图 1—1）和简要说明，让我们看看期货交易是如何进行的吧。

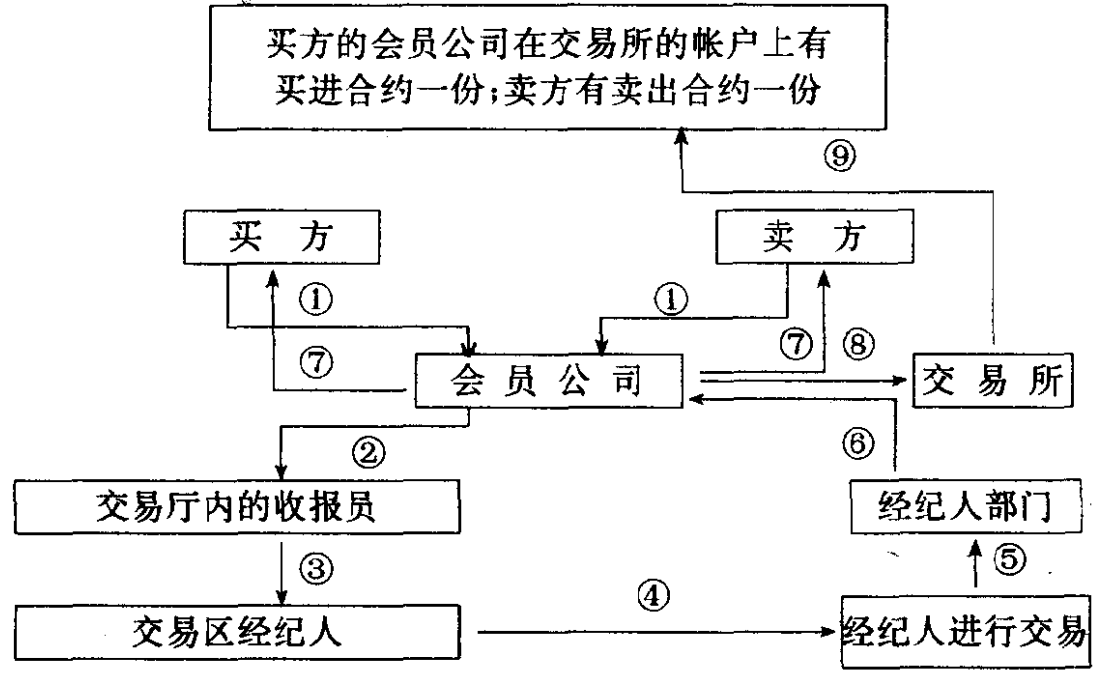


图 1—1

从图 1—1 可以看出，实际参与期货交易的只是双方的会员公司的经纪人。买方、卖方、交易所的会员公司是所涉及到的三个实体，而最终的交易结果都在交易所的帐户中有所记录，即买方的会员公司的帐户上有买入合约一份，卖方的会员公司的帐户上有卖出合约一份。下面，我们仅做一下图解。

(1) 买方和卖方都对自己的会员公司下达指令，前者命令买入，后者命令卖出。

(2) 双方的会员公司又分别将买卖双方的指令下达给自己在交易所的收报员。

(3) 收报员将指令传达给在交易中心区的本公司交易者——经纪人。

(4) 经纪人开始寻找交易对象，进行交易。

(5) 买卖双方的经纪人分别确立了自己的指令价格，成交。

(6) 经纪人完成指令后，传回到自己所属的会员公司中。

(7) 会员公司将已经确立的指令执行情况传给买卖双方，使他们确立起自己在期货交易市场中的位置。

(8) 会员公司将成交报告传给交易所，使交易所成为成交者的另一方。

(9) 交易所将成交情况记入双方会员公司在交易所的帐户之中。在市合约为一份。

6. 期货市场上买卖的商品主要有哪些？

期货市场交易的商品的种类和范围也经历了很长的一段发展时期。如 18 世纪的日本，当时在多吉玛市场上进行交易的主要是大米，其后出现了一些为期不多的食用油、棉花和贵金属的交易。19 世纪中期，CBOT 出台后也主要进行玉米、小麦等的交易。19 世纪末期，期货市场大发展，其交易品的范围也得到了极大的拓展。如今，许多商品，诸如谷物类、棉花、食糖、油料、活牲畜、有色金属、石油、木材等相继上市，一些金融商品诸如债券、股票等也登上了期货交易的前台。

《纽约时报》曾把在全美期货市场上进行交易的商品进行了分类：

(1) 金属类 (Metals)，包括金、银、铂、铜、钯五种；

(2) 家畜类 (Live stock)；

(3) 食品类 (Foods)；

(4) 谷物和食油类 (Grains and oils)，包括小麦、玉米、燕麦、豆油、豆粉、大豆等期货；

- (5) 工业品类 (Industrials);
- (6) 金融类 (Financials);
- (7) 金融商品期权 (Financial options);
- (8) 股票指数类 (Stock indexes);
- (9) 期货期权 (Futures options)。

如此九大类，我们可以看出前五种即是人们常说的通常意义上的期货交易品，而后四种则主要是金融商品。常规期货交易品与金融期货是当今期货市场上的两大主要分类，期货商品的种类与范围不断得到拓展。

7. 什么人可以在期货市场上从事商品的买卖？

虽然期货交易是对任何人开放的，但期货市场并不是任何人都可以进入的，下面我们谈谈这方面的问题。

事实上只有经纪人才可以进入期货市场进行商品交易，那些非交易所会员的公司及个人如果想参与交易，就必须通过交易所的会员，于是那些受委托的会员，便成为代理交易经纪人，替委托人交易。

一个代理交易经纪人是有多方面条件要求的。首先他必须是交易所的会员，只有这样他才有权受托。其次他必须有代理期货交易的丰富经验，而且精通期货方面的法律、规定以及制度等，具有对价格变动的敏感反应和准确预测，最后要求代理经纪人所属的公司具有良好的经济状况以及现代化的通讯设备和办公设备。

例如：某非会员的棉商要购进一批肥料，为防止价格上涨，他决定通过期货交易来转移他所面临的价格风险。经过综合考虑，他认为会员 B 是个非常优秀的经纪人，而且 B 所属的公司资信良好，帐目清晰，财政状况、通讯设备和办公设备等都堪称一流，于是他决定选择 B 为他的代理交易经纪人。当 B 接受了棉商所付的佣金之后，就可以进入交易所，根据棉商的指令来执行这笔肥料