

简明实用金融投资教程系列丛书

实用期货交易教程

何问陶
刘少波

主编

程仕军 编著

暨南大学出版社



简明实用金融投资教程系列

何问陶 刘少波 主编

实用期货交易教程

程仕军 编著

暨南大学出版社

粤新登字 13 号

实用期货交易教程

· 简明实用金融投资教程系列 ·

编 著：程仕军

出版发行：暨南大学出版社

经 销：广东省新华书店

印 刷：华南师范大学印刷厂

规 格：787×1092 1/32 印张 8.5 18 万字

版 次：1994 年 9 月第 1 版 1994 年 9 月第 1 次印刷

印 数：1—5000 册

书 号：ISBN7-81029-294-3

F·76

定价：7.50 元

序

张元元

当前，我国新一轮的深化改革正在展开，其中，金融体制改革是一项重要内容。按照建立市场经济体制的要求，金融体制改革的目标，是要建立与市场经济相适应的金融体制，恢复金融固有的市场属性，使金融成为真正的金融。为此，必须对金融体制的各个方面进行改革。

首先，要改革利率体制，实行利率市场化。利率是资金价格，是市场金融的核心。利率市场化可以利用市场机制调节资金的供求，引导资金的配置，促使金融运行的市场化。同时可以迫使金融机构、融资主体以及金融宏观调控部门都按照市场规律办事，促进它们自身的市场化。

其次，改革金融组织体系，实现金融机构的多元化和分散化。金融机构作为市场主体，必须是多元的和分散的，才能具有竞争机制和防止垄断。因此，在改革国有专业银行的同时，必须大力发展各种性质、各种形式、各种规模的银行和非银行金融机构，使非国有的金融机构有一个较大的发展，同时要更多地引进外资银

行，特别是一些大的跨国银行。

第三，改革国有专业银行，使它们成为符合市场经济要求和国际惯例的商业银行。为此，首先要分设政策性银行，把政策性业务从现有专业银行分离出去；同时实行股份制改造，以界定和明晰产权，实现国家最终所有权和银行法人所有权的分离以及政府和银行的分离。

第四，改革银行信贷制度。银行信贷是间接融资的基本内容，也是金融运行的主要形式。要实现金融运行的市场化，必须实行资产负债比例管理、风险管理以及资产和资本金比例管理的办法；同时在贷款项目的选择上，必须遵循收益性、流动性和安全性三大原则。

第五，改革中央银行的宏观管理体制。一是实行间接调控的原则：即中央银行应运用贴现率、存款准备率、公开市场操作等间接手段，来调控宏观金融运行；实行区域化调控的原则，即中央银行实行分层次的调控，把一部分调控权放给各个区域性的分行；实行覆盖全社会的原则，即中央银行的金融调控要能够作用到整个社会的金融运行，而不仅仅只触及国有经济这一块。

第六，要大力发展各种金融市场和金融工具。金融市场是直接融资的基本途径，也是市场金融体制下金融运行的主要形式；金融工具是金融市场赖以运作的基础，金融市场实质上就是各种金融工具交换的总和。因此，发展金融市场除了进一步发展短期资金市场外，还要大力发展证券市场、外汇市场、期货市场、基金市场以及黄金市场等，通过发展各类金融工具不断提高金融运行的市场化程度。

由暨南大学金融系何向陶和刘少波两位老师主编，并主要由暨大金融系老师撰写的这套金融投资系列丛书，围绕金融市场的几个主要方面，理论联系实际，简明实用，对普及金融投资知识，促进我国金融工具和金融市场的发展，必将起到积极的作用。

1994. 7 于暨南园

前言

期货是众所周知的热点之一,有关期货的各种书籍已多不胜数。但就本人所知,从实用的角度出发,以教材的形式叙述期货交易的基本原理和方法的书籍尚较少见,这是编写本书的最根本的动因。

因为希望将本书编成一本简明扼要的实用教程,所以在内容安排上比较注意循序渐进,同时对理论性较强、技巧性较高的内容只作简单的介绍,但辅以一定实例加以说明,而对从实际中总结出来的基本原则倒花了不少篇幅加以介绍,例如第三、四两章的第三节和第九章。前九章着重介绍基本原理与方法,较少涉及国内期货市场,在第十章对国内期货市场作了概括性的介绍。这样做可能有利于读者在阅读第十章时,对前九章的内容来一次简单的复习,并且为有关理论与方法在国内市场中的应用打下一定的基础。当然,这些仅仅是本人的良好愿望,尚望读者赐教。

本书的顺利完成,得益于许多人上的大力帮助。如果没有暨南大学出版社张雨竹老师的热情鼓励和无私的帮助,本书恐难以问世。何问陶教授审阅了初稿,并提出了许多有益的建议。暨南大学会计系90级学生陈世红、陈望枝、邓颖俊、劳子明、李鹏、王师、杨晓峰等在紧张的毕业阶段,抽空誊清了大部分原稿。

此外,本书编写过程中参考了大量文献,我已将它们列在书后,在此对有关作者一并致谢。毫无疑问,书中的错漏之处完全是我个人的责任。

程仕军

1994 年 7 月 10 日于暨南园

目 录

第一章 期货市场概述	(1)
第一节 期货的基本概念.....	(1)
第二节 期货市场的产生与发展.....	(7)
第三节 期货交易的作用.....	(9)
第四节 期货市场的组织结构	(12)
第五节 期货交易过程	(16)
第六节 国际主要的期货交易所	(19)
第二章 期货交易实务	(21)
第一节 拟订交易计划	(21)
第二节 开户	(25)
第三节 交易订单	(29)
第四节 市场信息	(33)
第三章 期货套期保值	(36)
第一节 基差	(36)
第二节 套期保值业务	(42)
第三节 套期保值交易的原则	(46)
第四章 期货套利	(52)

第一节	投机套利的概念	(52)
第二节	套利的基本形式	(59)
第三节	套利交易的原则	(61)
第五章	期货价格分析	(71)
第一节	供求关系与基本分析	(71)
第二节	价格走势分析	(79)
第三节	制作价格图表	(86)
第四节	影响市场价格的重要因素	(98)
第六章	金融期货.....	(103)
第一节	金融期货概述.....	(103)
第二节	金融期货交易策略.....	(111)
第七章	期权.....	(121)
第一节	期权的基本概念.....	(121)
第二节	期权交易的作用.....	(124)
第三节	期权交易实务.....	(132)
第四节	期货期权.....	(135)
第八章	期货交易法规.....	(137)
第一节	美国政府对期货市场的管理.....	(137)
第二节	期货交易所的交易规则.....	(141)
第九章	期货交易的策略.....	(147)
第一节	基本策略.....	(147)
第二节	基本交易原则.....	(164)

第一章 期货市场概述

顾名思义，期货市场就是从事期货交易的
市场。期货交易和现货交易是迥然不同的。
现货交易是现成商品的交易，一手交钱，一
手交货。而期货市场中交易的只是期货合
约，并不涉及到实际商品所有权的转让。人
们通常所说的期货，实际上是指期货合约。
因此，期货本身并不是“货”，而是一种契
约、合约。

第一节 期货的基本概念

期货合约是在交易所内达成的、标准化的、受法规约束
的、规定在将来某一特定时间、特定地点交收某一特定商品
的合约。它是一种参加交易的共同约定、共同契约。

一、期货交易与现货交易的区别

商品交易按成交方式、成交地点以及交割性质可划分为：
现货交易和期货交易两大类。

现货交易是指买卖双方可以任何方式，在任何地点成交，

并马上交割的交易，又称现金交易或有形交易。而期货交易，则是买卖双方对远期交货契约合同的交易。期货合同是一种要求在将来必须按双方确立的价格条件购买或出售某种商品的契约。期货交易是合约在前，交割在后，交易人可“锁住”价格，即事先确定交易价格，用以避免价格波动风险，或投机赚钱。

期货合约有别于现货合约的特点在于：

（一）期货合约标准化

商品交易所事先对每张期货合约所标定的商品质量、等级、数量、交货期及交收地点都作了规定，且具有法律效力。这样，避免了交易双方因对合约的不同理解而可能产生的争议，防止合约期满实际交割时因商品质量、等级、重量等方面原因引起纠纷，确保期货交易的顺利进行。

（二）双向合约

期货合约虽然有可能转为现货交割，但本质上是买空卖空的交易，所以交易者不愿交割就必须买卖冲销。因此，无论参与者是否拥有某种商品，都可以参与期货交易，只要承担合同的义务即可。

在期货交易所进行期货买卖相当快捷、顺畅，因为每种商品的期货合约在质量和数量上都有一定的规格。例如，纽约商品交易所的黄金期货（代号：GC），交易时间为北京时间凌晨3：30（冬季），或晚上8：20至凌晨2：30（夏季）；交易月份（即合约到期月份）为2、4、6、8、10、12；合约单位是每张100盎司；价格单位是美元/盎司。

至于质量规格，每份期货合约都订立了一个提货时商品等级的标准。这个标准是根据商业界一般最多的需求而订出

来的。大部分交易所容许与质量规格稍有出入的商品上市,但要补贴或扣除一定数量的金钱。

需要指出的是,一般交易者都没有兴趣作实物交割。到期时真正用实物交割的通常不到合约的 3%。

二、期货交易与远期交易的区别

远期交易是依照远期合约进行的。远期交易合约指买卖双方同意在将来某一时间、将一定数量的现货商品出售给买方。通常认为期货契约与远期契约 (forward contract) 很相似。但事实上,期货契约与远期契约在许多方面均有差别。

远期契约是一种买卖双方为了各自交易上的目的,而在讨价还价中达成协议的契约,它可能是一种独立的交换过程。这种契约在交易原则方面毫无保障,所依赖的只是对方在市场上的信誉罢了。此外,它们通常是不可取代的,也就是说,一旦交易谈妥,只有当事人双方彼此同意,否则该笔契约无法被取消。

反之,期货契约的交易须根据一些特定的方式及条件来进行。例如,在美国境内,期货契上面所约定的事项及交易条件,都是由各个交易所所规定的,并且必须受制于商品期货交易委员会 (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) 所制定的一些管制规定。

这些期货契约的交易都将在集中的结算所或由交易所设立的结算公司中,受到行政上的监督。

由于期货契约是标准化的,故可随时由交易的当事人利用反方向的操作予以冲销。例如,交易者可能买入期货,但事后只要未到交割日期,随时可以按市场价格将之卖出,因

此，原先（买入）的允诺即告消失。同样地，原先卖出的交易者，也可以在未届交割日期前，以当时的市场予以买回，如此，原先（卖出）的允诺也将被取消。

三、期货交易与证券交易的区别

期货市场与证券市场有许多相似之处。例如，期货交易所与证券交易所皆是会员的组织，即具有会员资格者才能在交易所内进行交易；又如，证券市场是把大众多余的资金与那些需要资金发展的企业联系在一起，便于各类公司所有权转移，而期货市场的活动亦把人们联系在一起，以转移因商品所有权所引起的风险；再者，若把投资定义为应用资源，以期获取利益，则期货交易与证券交易两者皆是投资，两种市场都是为了便于大众作投资决策而设立，换言之，投资于期货与投资于证券具有相同的意义。

期货交易与证券交易有许多明显的不同，现将这些不同说明如下：

（一）产权的转移

当证券交易时，证券的产权亦随之改变，也就是证券交易后，立即办理交割手续，而期货交易时，实质商品的产权并没有转移，因为期货交易仅是在法律上承诺未来某一时间的买卖行为，换句话说，也就是承诺某一时日实质商品产权将易手而已，实际产权的转移则要等到期货契约到期，商品要提运时才发生。

（二）保证金（margin）

在概念和计算方式上，期货保证金与证券保证金截然不同。当一个投资者购买证券时，某保证金是给其经纪商保留

的部分付款,未付清的余额是一种对经纪商或银行的债务,既然是债务,就必须付利息。由于未付清的余额相当于一种贷款,新的证券交易所产生的贷款会影响到整个货币的总供给,因此在美国的证券市场中,贷款融资的额度受到美国联邦储备委员会,证券交易所及经纪商限制。由此也可知道,证券交易的保证金的目的是在于保障经纪商,同时亦防止过度使用信用来购买证券。另一方面,期货交易时,交易者仅是同意日后购买或出售该商品而已,并没有实际购买或出售商品,更没有转移商品的所有权,因此,期货保证金事实上只是一种契约的订金,用来保障经纪商,以防在买卖期货契约与提运或把契约冲销掉以前这段期间内有不利价格变动的风险。现款只有在实际提运商品,产权移转时才须全额缴清。

至于保证金的计算方式,证券的保证金约在证券总值的50%到90%间,很少超出此范围。而期货市场保证金通常只有契约的市场总价值的5%,有些甚至于仅有1%。由于期货市场的保证金相当低,换言之,相对地以相当少的资金即可掌握着大量的商品,因此,经由杠杆原理,价格稍微的变动所产生的契约总值的变动,相对保证金而言,是个很大的比率。由于这一杠杆原理的关系,使期货交易成为一种风险性非常大的投资。相对的,投资于证券市场的风险性则小得多。

(三) 市场的层次

期货市场可以说是初级市场(primary market),而证券市场可以说是次级市场(secondary market)。由于期货交易的价格是由公开竞争来决定的,因此,期货市场的交易者所要考虑的主要是商品本身的供给与需要两个基本因素。证券交易者则必须十分了解要投资的证券,其公司的市场状况,以

及证券交易所内所谓“专家”对证券市场本身的影响力。换言之，证券的交易价格，即已经由商品本身的市场供需情况提升至各公司的市场状况，以及整个证券市场的态势。

（四）价格变动的限制

期货交易价格每天的变动有最高与最低的限制，上下限是以固定数额为准。证券市场不同，其价格变动则无最高与最低的限制。

（五）空头（short）的不同

期货市场的空头与多头相同，出售期货者可能是投机者，也可能是套期保值者。在期货市场出售期货时并不需要先有商品，也不必去借商品，只要在期货合约到期前买回期货合约即可冲销，而不必要有实质商品来交运。因为出售期货合约时并没有实际出售商品，只是承诺未来交运商品而已。然而在证券市场则不同，作空者必须借入其出售的证券来交割，因而出售证券时，实际已让出了所有权，故必须立即交给买方证券。

（六）时间性

期货交易必须注意时间因素，证券市场则没有那么重视。一般说来，一个人可以购进证券，束之高阁，放上几年都没有关系。可是期货则不能如此，期货合约有其时间性，期货合约到期时，合约的市场性随之消失，因此，买卖期货时必须注意其时间性。当一个人买卖期货时，即已知道其合约的到期日，在合约到期前必须冲销掉，例如，对先购买期货的多头而言，在合约到期前必须卖出相同的期货合约，否则在法律上就得提运实质商品。

以上几点是期货市场的基本不同，由这些差异即造成两