

期货交易的原理与实务

王云龙 编著

中国物资出版社

(京)新登字 090 号

期货交易的原理与实务

王云龙 编著

*

中国物资出版社出版

全国各地新华书店经销

天津市蓟县印刷厂印刷

开本:787×1092 1/32 印张:10.625 字数:240 千字

1995 年 2 月第一版 1995 年 2 月第一次印刷

印数:1—10000 册

ISBN7—5047—0899—2/F·0332

定价:8.80 元

目 录

第一章 概 述	(1)
第一节 几个重要的概念解释.....	(1)
第二节 期货交易的产生与发展.....	(8)
第三节 期货交易的基本功能	(13)
第二章 期货市场的组织体系	(18)
第一节 商品交易所	(18)
第二节 结算所	(22)
第三节 经纪公司	(27)
第四节 国际主要商品交易所简介	(30)
第三章 期货交易的基本规则与制度	(39)
第一节 基本规则	(39)
第二节 保证金制度	(43)
第三节 结算制度	(46)
第四章 期货交易流程	(51)
第一节 交易准备	(51)
第二节 开 户	(56)
第三节 解读期货市场行情	(58)
第四节 下 单	(60)
第五节 场内交易	(66)
第六节 交易的结算与平仓	(67)

第五章 期货市场价格走势分析	(70)
第一节 基本因素分析法	(70)
第二节 技术分析法	(79)
第三节 移动平均法	(112)
第六章 期货交易技法	(121)
第一节 基 差	(121)
第二节 套期保值	(125)
第三节 对 冲	(136)
第四节 套期图利	(145)
第五节 期货交换现货	(153)
第七章 商品期货	(155)
第一节 期货商品的上市条件	(155)
第二节 农产品期货	(157)
第三节 金属期货	(168)
第八章 金融期货	(179)
第一节 外汇期货	(179)
第二节 利率期货	(188)
第三节 股票指数期货	(197)
第九章 期 权	(205)
第一节 期权交易的概念及特点	(205)
第二节 期权合约	(209)
第三节 期权价格的决定	(215)
第四节 期权交易形式划分	(218)
第五节 期权交易的操作	(221)
第十章 期货投机	(225)

第一节	期货投机的作用·····	(225)
第二节	期货投机的类型·····	(228)
第三节	期货投机的策略·····	(232)
第四节	期货投机的成功与失败·····	(240)
附录	期货交易术语·····	(243)
	深圳有色金属交易所交易规则·····	(259)
	上海金属交易所交易规则·····	(271)
	郑州商品交易所期货交易规则·····	(285)
	北京商品交易所交易规则·····	(305)
	上海证券交易所国债期货交易试行细则 ·····	(321)
	外汇期货交易管理试行办法·····	(328)

第一章 概 述

第一节 几个重要的概念解释

一、期货交易的概念及特点

期货交易对于大多数中国人来说是相当陌生的，所以本书从解释什么是期货交易入手，由浅入深，逐步揭开期货交易的神秘面纱。

期货交易是相对于现货交易而言的。现货交易比较好理解，它是根据交易双方通过一对一的谈判，然后根据买卖双方商定的付款方式买卖商品，并在一定时期内进行实物的交割，从而实现商品所有权的转移。现货交易的目的是通过一定的价格买进或卖出某种商品。一般工商企业购买原材料，销售产品的活动，以及消费者购买日用消费品的活动都属现货交易。而期货交易要先付一定数量的保证金，在商品交易所内，通过公开喊价的方式买进或卖出期货合约。这种期货合约是根据每种交易商品的质量、数量以及交货时间和交货地点而书写的标准化契约，是规定将来某一特定时间买进或卖出某种期货的协议。期货合约中唯一的变量是在交易所内产生的价格。期货交易者对实物的交割并不感兴趣，期货交易的目的是利用期货市场价格的上下波动进行套期保值或投机

获利。因此，期货交易一般并不涉及商品所有权的转移，而只是期货合约所有权的转移，以便转嫁与这种所有权有关的商品价格变动的风险。下述的期货交易的几个特征对理解什么是期货交易是很重要的。

第一，期货交易是在期货交易所内进行的。一般不允许场外交易。期货交易所不仅为期货交易提供了交易场所，而且还为期货交易制定了许多严格的交易规则，同时也为所有在期货交易所中达成的交易提供财务上的担保。

第二，期货交易不是实物交易，而是“纸”的交易。在商品交易所中买卖的不是商品，而是期货合约，这种期货合约是已经标准化了的，即商品交易所为某种商品的期货合约制订了标准化的数量、等级、交割地点、交割月份等条款。例如，美国芝加哥期货交易所的玉米期货合约的标准如下：

- (1) 交易单位：5000 蒲式耳
- (2) 最小变动价位：每蒲式耳 1/4 美分
- (3) 每日价格最大波动限制：每蒲式耳不高于或不低于上一交易日结算价格 10 美分；
- (4) 合约月份：12、3、5、7、9
- (5) 交割等级：以 2 号黄玉米为准，替代品种价格差距由交易所规定。

第三，在期货交易中，期货合约的买卖是由代表众多的买方或卖方的场内经纪人通过公开喊价的方式竞价而成。期货市场是一个价格公开，自由竞争的市场。由于期货交易和期货市场的这种公开性、平等性和竞争性，使得期货市场上的期货价格能比较准确地反映和预期真实的供求情况及其变化趋势。

第四，期货交易不是由实际需要买进或卖出期货合约的买方和卖方直接在交易所内见面进行交易的，它是由场内经纪人代表众多的买方和卖方在期货交易所的交易厅内达成的，不论是买方还是卖方，他们都只能通过场内经纪人进行交易，买卖双方并不直接见面。

上述的几个期货交易特点是期货交易与现货交易相区别的重要特征。读者若能理解上述四个特点以后，就会对什么是期货交易有一个初步的认识。

二、期货市场的特点

期货市场是进行标准期货合约买卖的场所，一般称商品交易所。期货市场一方面为短期投资者投资的场所，以风险资本获取风险利润；另一方面也是企业经营者用来转移风险，保护收益的理想场所。而现货市场是进行现货交易的场所，它由拥有商品并准备马上交割的卖者和拥有现金想立刻得到商品的买者组成。期货市场与现货市场相比具有以下几个特点：

第一，期货市场是固定的市场，有健全的组织机构，有固定的交易程序和规则。期货市场对成交方式、结算与担保、合约的转卖或对冲以及实物的交割等都有严格的详尽的规定。

第二，期货市场的买卖双方成交时并非凭现货，而是凭既定的标准质量的商品成交，实物商品并不进入期货市场。大多数的交易由合约的对冲来了结，很少进行实际商品的交割。

第三，期货市场交易集中，信息通达，价格公开，公平买卖。

第四，交易人员有严格限制。在期货市场参加交易的必

须是会员单位,非会员交易者只能通过会员单位来进行交易。会员必须经过严格的资格审查并交纳会费,享有一些特许的交易权利。

第五,上市商品要具备一定的条件,并非任何商品都适宜上市以期货交易的方式进行买卖。

期货市场与现货市场虽然完全不同,但两者互相关联互相影响。期货交易有助于商品在现货市场上的买卖更顺利地进行,而现货市场交易活跃,可以促进期货交易的兴旺发展。期货市场以现货市场为依据,没有现货市场的发达与成熟,期货市场就不可能得到顺畅的发展。

三、期货合约

期货合约是期货交易的主要买卖对象或标的物。从某种意义上说,期货交易可以视为一种货币与期货合约之间互相频繁换位的交易。所以,进行期货交易必须对期货合约有一定的了解。

期货合约是一种将来的某个时间交割一定数量和质量等级的商品远期合约或协议。这种合约是除价格以外的所有合约条款都由商品交易所规定统一的标准。这些标准包括:

(一) 数量和数量单位标准

期货交易所事先为每种商品的期货合约规定了统一的、标准化的数量和数量单位,这样,只要是在该期货交易所内买卖的某种商品的期货合约,每张合约所包括的商品数量及数量单位都是相同的。例如,美国纽约商品交易所规定一张铜的期货合约单位数量为25000磅,而英国伦敦金属交易所规定一张铜的期货合约的单位数量为25吨。美国期货市场上

的谷物期货都以蒲式耳为计算单位，交易所的期货合约数量单位大多都是 5000 蒲式耳。由于期货合约数量和数量单位的标准化，使得客户在委托经纪人买卖期货合约时，只需说明买卖几张某种商品期货合约，而不必具体指明期货商品的数量及数量单位。这样也就大大地简化了交易。

（二）期货商品的品质标准

凡在商品交易所进行交易的商品，其品质规格均有统一的标准，期货合约到期时，必须按照交易所统一规定的标准交割。交易所选择的商品品质规格在国际贸易中一般是最通用和交易量较大的大宗商品的规格和等级。例如，伦敦金属交易所铜的品质标准为：由卖方选择重量在 110 公斤至 125 公斤之间、标准规格尺寸的 A 级电解铜或 A 级铜线锭。再例如，美国芝加哥期货交易所规定小麦的品质标准为 2 号软红麦、2 号硬春麦、2 号黑九春麦，其他替代品种价格差距由交易所规定。

由于在生产和流通过程中因产地、品种、纯度等不同，从而同种商品的质量等级也会有许多差别，在这种情况下，仍规定必须按标准进行实物交割，就可能使期货交易无法正常进行下去。同时，在符合交割标准的商品数量有限时，就有可能产生卖方垄断，违背了期货市场公平竞争的原则。所以，大部分交易所都允许用于实物交割的商品在质量和等级上可以与合约上规定的标准质量等级有所出入，但必须在交割价格上作出相应的调整，或补贴或折扣。另外，许多期货交易所也规定，在确定无法满足期货合约所规定的标准质量等级时，只要不有损于交易的目的，也可用该商品的其他等级标准进行实物交割，交货人用交易所认可的另一替代合约规定

的等级商品进行实物交割时，收货人无权拒绝接受。替代商品的实际价格一般按它在等级上是高于还是低于标准等级商品而进行加价或减价，期货交易所一般对这些可用来替代标准品的商品与标准品之间的等级差作出规定，并随时根据期货市场和现货市场的行情进行调整。

（三）交割地点的标准化

由于商品期货交易多用于大宗商品的买卖，因此期货交易所为交易规定了统一的实货商品交收的仓库，以防止商品在储存过程中出现损坏或遗失等现象，保证卖方交付的商品符合期货合约规定的数量与等级规定，保证买方收到符合期货合约规定的商品。

在金融期货交易产生以后，由于金融期货是以现金结算的方式进行实物交割的，因此，期货交易所也在金融期货合约中为金融期货的实物交割指定固定的银行作为交收地点。

（四）交割期的标准化

期货合约的交割期是由期货交易所作出规定，再由交易者进行选择。期货合约的交割比例虽然很小，但也有交割的发生。参加期货交易的人在期货到期时应按照合约规定的数量和质量交出或接收货物，以履行期货合约。交割月份就是商品实际交收的月份。不同商品可有不同的交割期，近期交割约一个月，远期最长可达两年。交易者可买卖任何一个月份的期货合约。买卖哪一月份的期货合约就意味着如果不在期限内卖出或买进期货合约平仓，就得在那个个月办理交收现货。例如，美国芝加哥期货交易所玉米期货合约的交割月份有12月、3月、5月、7月、9月，这就是说，芝加哥期货交易所的玉米期货合约有12月份、3月份、5月份、7月份、9

月份玉米期货合约，交易者在进行操作时，在上述不同交割月份的期货合约中进行选择。

一般交割月份的第一个交易日被指定为第一个通知日，从这一天起，买方会随时收到一张交割或开价通知单。当买方收到通知单时，就要付出合约货款。有时买方有权再开价卖出。有些交易所准许买卖方或任何一方在交割月份内任何一天交收。当买方在同一天收货（如第一通知日），可能会造成卖方匆忙清盘及价格上升；反之，当卖方挤着在同一天交货也可能造成买方匆忙回吐及暴跌。由此可见，投机者在交割月份的讨价还价能力比套期保值来得脆弱，最好避免买卖接近交割月份的期货。

期货的交割月份虽有规定，但实际上期货合约到期交收商品的情况是很少的。当交割月份临近时，大多数期货交易者就开始平仓而后退出市场。买进期货合约的人可以在交割月到期前任何时候以卖出相抵销，同样卖出期货合约的人可以在交割月到期前任何时候以补进相抵消。少数交易者因为对期货商品有真正供求因素存在，则继续留在市场里。

期货合约的标准化，使得期货合约易于转手和清算，流动性强。期货合约的结算通过交易所的结算单位进行，买卖双方无需知道对手是谁，自然免除了个别征信的手续，也降低了毁约的风险。

这里需特别指出的是，我国目前期货市场上交易的大多是远期合同。这种远期合约与期货合约是有区别的。远期合约是事先约定的现货交易。远期合约对交易商品的数量和交货日期无固定的规格标准，均由买卖双方自行商定。远期合约在签约前必须通过征信方式，分析交易对手的信用状况，调

查其是否有履约的诚意。远期合约一般不需交纳保证金，其盈亏都是在合约到期之日才结清。远期合约的交易者一般是专业化生产商或交易商，一般人难以参与。

期货合约与远期合约虽然大不相同，但两者均含有远期交易的内容，而且期货合约是在远期合约的基础上发展起来的。由于我国期货市场仍处于不成熟阶段，因此目前的期货交易很不规范，主要以现货的远期合约为主，今后应逐步向规范的期货交易过渡。

第二节 期货交易的产生与发展

期货交易和期货市场的发展历史很久，当今的期货交易规则和期货市场是经过数百年的实践，不断发展而逐步形成的。

自古以来，人类就从事远距离贩运交易，古西腊和古罗马都建立了庞大的贸易网。这些古代文明国家的经济力量也来源于此。由于当时交通极不方便，况且路程遥远，交易方式只限于易货和现金买卖。

古罗马帝国衰败后，欧洲兴起封建城邦，彼此敌视，互不统属，形成自给自足的封建采邑制度，破坏了不同地方互换货物的基本制度。中世纪初期，法国南部和意大利的少数城市，仍然和遥远的东方保持贸易联系。中世纪期间，欧洲的经济与政治稳定逐渐恢复，到了十一、十二世纪，若干封建君主成功的扩张领土和树立了权威，种下了现代欧洲国家制度的种子。

到了十二世纪，贸易普遍复兴，欧洲大陆上有两个大贸

易中心开始蓬勃发展。在意大利北部，威尼斯、佛罗伦萨、热那亚和米兰互相竞争，争取与东方贸易的权利，并设法扩大整个欧洲的贸易。同时，北欧的贸易则集中在法兰德斯地区（现在的荷兰与比利时）。这里自罗马时代起，就以细布闻名，此时则与当时欧洲最重要木材产区的英格兰发展成强有力的经济关系。善于经营奢侈品，如丝娟、香料、稀有金属和外国香水的意大利贸易商与善长经营布、酒、咸鱼、木材和金属制品的法兰德斯贸易商，双方在 Champagne 伯爵的领地交易。证据表明，早在 1114 年，Champagne 地区的伯爵就设立了交易会，鼓励商业活动，从中收取费用。

这种交易场所的建立，形成了欧洲国际交易的主要中心。就连斯堪的那维亚、英格兰和俄罗斯的贸易商也不远千里赶来，Champagne 伯爵为贸易商提供各种服务，包括保护、兑换货币，提供储藏设施。后来，这种交易会变成常年不断地举行，交易的商品最后也变成一个地方专门交易一种或几种相关的商品。

通常每次交易会都把最后几天做为付帐和结算的日子。由于贸易商通常来自不同的地区、种族背景不同，结算经常发生争执。为了解决争执，渐渐形成了一些商业法规。违反商业法规的人由商人自发组织的“交易会法庭处理”，这种中世纪商业法规的作用与现代商品交易所制定的规章大致相同，其中规定了合约条件的定义，决定了商品的取样、检验与分级的方法，并明确规定商品的交货地点和日期。

虽然中世纪的大多数商品交易都是现货性质的，但已发明和应用一种叫“交易券”的单据，这种交易券是一种远期合约，规定在将来的某一时间交货。最初交易券只在一个买

主和一个卖主之间现金交易，后来逐渐变成可转让的单据。单据最后转到寄存商品的仓库时，可能已经转了好几手。当时因旅行困难，商人一般只带样品参加交易会，交易券可以帮助买卖双方，根据双方满意的货样成交。它的功能与今天的提货单相似。这种交易券由远地一位信用好的商人签名，证明某一笔货物寄存在他的仓库里，这种交易券就可以出售给第三者。第三者买到后，可以转售，也可以提货。中世纪末期的这种远期合约，有许多方面和现代商品期货合约相同，只是未经标准化。

Champagne 交易会设立后，欧洲各地也普遍设立了类似的商品交易市场，根据样品的标准而签定远期合约的作法被普遍采用了。英格兰也设立了全年交易的会所，让交易商买卖商品，这些会所名叫交易所。较早期的例子是皇家交易所，这个交易所于1570年在伦敦创立，从事商品现货和先签合同后交货的期货交易，这就是近代商品交易的雏形。经纪商很快就开始在伦敦的商品交易所里担任中间人，志愿吸收商人希望避免的价格风险，换取远期交易所带来的获利机会。虽然市场仍然是现货现金交易的市场，但越来越多交易商开始利用远期合约的优点。

这种制度逐渐演变，变成了卖方将商品卖给中间人，由中间人寻找可能的买主。在这种方式下，卖方可以用合理的价格卖掉商品，买方则可以期望从转售的经纪商手中，买到品质标准化的商品。到了这种阶段，分级制度和真正的期货合约尚未发明，但已处于萌芽之中。

十七世纪，第一宗有案可考的有组织的期货交易在日本出现。当时日本富有的封建藩主发现，城市里的货币经济日

渐扩大，而他们根本资源的基础在农村，他们夹在中间左右为难。他们从佃农手中收到的田租，是每年稻谷收成的一部分，这种收入不规则，又受气候和季节性因素等不可控因素的影响。因为货币经济要求这些贵族随时准备现金，而收入又不稳定，于是就把多余的米运到大板与江户等城市储藏，必要时再出售。为了迅速筹措现金，藩主很快就开始根据储藏在农村或城市仓库里的实物，出售“米券”。常受收入不稳定影响的商人也乐于根据预期的需求购买这种米券。为了便于交易，最后大家普遍把米券当成一种货币的形式。到十七世纪末期，日本 Dojima 米市的一个特点就是只能交易期货合约。到 1730 年，德川幕府正式规定这个市场只在书面上交易稻米，这种米市的一些交易规则与现代美国期货交易规则极为相似。

美国的期货交易大大晚于英国和日本，起步较迟，但发展很快。十九世纪以后，美国的期货交易从发展速度和交易规模来看，均超过了其他国家。美国第一个具有相当规模的芝加哥贸易局（Chicago Board of Trade 简称 CBT）于 1848 年成立，它实际上是谷物交易所。这是正式的、最早的期货市场。那时先签合同后交割的期货交易已经盛行，各种谷物分成等级，仓库对寄存的谷物出具某种等级和一定数量的收据。这种仓库收据是所有权的凭证，可以代替实物的交割。芝加哥谷物交易所最初采用的远期合约交易方式还不能对商品的质量和交货期规定统一的标准，在商人和交易者之间违约现象时有发生。因此，为使谷物交易不断趋于正规化，芝加哥谷物交易所于 1865 年推出一种被称为期货合约的标准化协议，以取代原先沿用的远期合约。这种期货合约在所交易

商品的质量、数量、交货时间和交货地点等方面规定了统一的标准。同年，该交易所又采用保证金制度，以消除交易双方因不按期履约而产生的不便。至此，现代期货交易的基本原则基本上就形成了。由于十九世纪中叶以后出现的愿意承担交易风险的投机人的介入，使期货市场的交易活动更具高效率。律师、医生以及其他与谷物交易没有任何关系的人们，也开始利用价格变化做起投机生意来，投机商们的频繁买进和卖出的活动加速了合约的转手速度，促进了市场的流通，并有助于把价格波动幅度降到最低水平。

十九世纪末和二十世纪初，世界各地出现了一大批期货交易场所，大大推动了期货交易的发展。期货交易商品的品种也不断扩展，期货商品的种类已达十几种之多。1891年，美国明尼阿波尼谷物交易所出现了第一个完整的结算所，并建立了严格的结算制度。期货交易的结算和结算程序的相继确立极大地扩展了商品交易范围，使期货交易活动逐渐正规化，更加完善了。

二十世纪七十年代以来，由于通货膨胀加剧，金融货币不稳，特别是1973年石油危机的冲击，国际商品市场出现剧烈的波动，更加促进了套期保值业务和投机业务的发展。同时，代理期货业务的经纪商也纷纷涌现，并在大城市设立分支机构，致使期货交易打破国家界限，日益国际化了。