

XINBIAN QIHUO QIQUAN JIAOYI

● 冯宗宪 李树民 编著 ●

新编期货期权交易



中国经济出版社

新编期货期权交易

冯宗宪 李树民 编著

中国经济出版社

(京)新登字079号

责任编辑：李阿红

封面设计：高书精

版式设计：张淑玲

新编期货期权交易

冯宗宪 李树民 编著

中国经济出版社出版发行

(100037北京市百万庄北街3号)

各地新华书店经销

北京昌平三工印刷厂印刷

850×1168毫米 1/32 13.1875印张 295千字

1994年12月第1版 1994年12月第1次印刷

印数： 01—5000

ISBN 7—5017—3126—3/F·2226

定价：13.00元

目 录

第一章 期货交易的产生与发展	(1)
第一节 期货交易的起源与期货交易所的建立	(1)
一、期货交易的起源.....	(1)
二、期货交易所的建立.....	(2)
三、期货交易正规化的发展.....	(3)
四、金融期货的产生与发展.....	(6)
五、期货业务的国际化.....	(6)
第二节 期权交易的发展	(7)
第三节 我国期货业的产生与发展	(8)
一、旧中国的期货交易.....	(8)
二、期货市场的重建与发展.....	(9)
第二章 期货、期权合约交易方式与交易功能	(13)
第一节 期货合约与交易方式	(13)
一、期货合约及相关概念.....	(13)
二、期货交易方式.....	(18)
第二节 期权合约与交易方式	(23)
一、期权合约.....	(23)
二、期权交易方式.....	(25)
三、期权费用及其计算.....	(32)
第三节 期货与期权的交易者	(44)
一、套期保值者.....	(44)
二、投机与投机者.....	(44)

三、法定的期货交易人.....	(45)
第四节 期货、期权交易市场的功能.....	(46)
第三章 期货、期权交易的基本理论.....	(49)
第一节 价格理论.....	(49)
一、供给需求及其均衡.....	(49)
二、弹性及其影响因素.....	(52)
第二节 周期理论与蛛网模型.....	(55)
一、经济周期及其分析指标.....	(55)
二、蛛网理论及其模型.....	(59)
第三节 对策论.....	(64)
一、对策现象.....	(64)
二、矩阵对策.....	(65)
第四节 现代证券组合理论.....	(66)
一、证券组合的期望收益率和标准差.....	(66)
二、有效集定理.....	(67)
第五节 期货与期权交易的理论探讨和应用.....	(69)
一、期货交易机制理论.....	(70)
二、期货与期权交易理论的进一步探讨.....	(71)
第四章 期货、期权交易策略与分析方法.....	(76)
第一节 期货、期权交易策略.....	(76)
一、期货价格与期权价格.....	(76)
二、套期保值策略.....	(78)
三、投机交易策略.....	(82)
第二节 基本因素分析法.....	(85)
一、期货市场的供求量与库存量.....	(85)
二、影响商品和金融期货价格的因素分析.....	(87)
三、定量分析与计量经济模型.....	(90)

第三节 技术分析法	(93)
一、量价分析.....	(93)
二、移动平均法和振荡指标法.....	(97)
三、周期循环理论.....	(102)
四、图表类型、制作与分析.....	(104)
第五章 期货交易所与期货、期权交易的管理	(114)
第一节 期货交易所及其组织机构	(114)
一、世界主要的期货交易所.....	(114)
二、期货交易所的组织机构.....	(116)
三、客户与期货交易所.....	(118)
四、期货、期权合约的场内交易.....	(121)
第二节 期货交易的结算与交易程序	(124)
一、期货交易的结算.....	(124)
二、期货合约的交易程序.....	(127)
第三节 期货、期权交易的管理	(128)
一、政府对期货、期权交易的管理.....	(129)
二、期货行业的自律管理.....	(132)
第六章 商品的期货、期权交易	(135)
第一节 期货商品及其特点	(135)
第二节 各类期货、期权商品与交易市场	(136)
一、农产品市场及其影响的因素.....	(136)
二、金属商品及市场.....	(142)
三、其它商品及其期货期权合约.....	(145)
第三节 商品的期货合约交易实务	(146)
一、套期保值交易.....	(146)
二、预先保值交易.....	(155)
三、套期图利交易.....	(157)

第四节 商品的期权合约交易实务	(161)
一、买进看涨期权和看跌期权.....	(161)
二、卖出看涨期权和看跌期权.....	(163)
三、期权套利交易.....	(166)
第七章 国际货币的期货、期权交易	(170)
第一节 国际货币的期货、期权市场	(170)
一、国际货币期货市场与交易合约.....	(171)
二、国际货币期权市场与交易合约.....	(175)
第二节 外汇期货、期权交易与即期、远期、掉期 和择期交易	(180)
一、即期、远期、掉期和择期交易及其特点.....	(180)
二、外汇期货期权交易与远期外汇交易.....	(182)
第三节 外汇期货交易实务	(183)
一、外汇套期保值交易.....	(184)
二、欧洲美元期货交易.....	(187)
三、外汇套利交易.....	(192)
第四节 外汇期权交易	(195)
一、买进期权与卖出期权交易.....	(195)
二、空头与多头的日历价差交易.....	(198)
三、货币期权交易的综合应用.....	(201)
四、为国际投标设立的外汇期权交易.....	(202)
第五节 外汇期货期权的组合交易与新工具	(204)
一、现汇期权、期权期货与期货期权交易.....	(204)
二、蝶形价差交易.....	(206)
三、外汇期货期权交易的新工具.....	(210)
第八章 利率的期货期权交易	(216)
第一节 利率及其影响因素	(216)

一、利率的基本概念	(216)
二、影响利率水平高低的因素	(217)
第二节 利率期货期权交易	(223)
一、利率期货市场的产生和发展	(223)
二、利率期货交易的特点	(224)
三、利率期权交易的产生和发展	(234)
四、利率期权交易的特点	(235)
第三节 利率期货交易实务	(237)
一、利率期货的套期保值实务	(238)
二、利率期货的套利交易实务	(241)
第四节 利率期权交易实务	(245)
一、利率期货期权交易	(245)
二、利率信贷期权交易	(246)
三、利差期权交易	(247)
第九章 股票指数的期货期权交易	(252)
第一节 股票指数及其影响因素	(252)
一、世界上主要的股票指数	(252)
二、股票指数的计算	(255)
三、影响股票指数变化的因素	(256)
第二节 股票指数期货、期权交易的特点	(260)
一、股票指数期货的产生和发展	(260)
二、股票指数期货的内容和特点	(261)
三、股票指数期权的产生和发展	(264)
四、股票指数期权的交易特点	(266)
第三节 股票指数期货交易实务	(268)
一、股票指数期货的交易策略	(269)
二、股票指数期货的套期保值	(270)

第四节 股票指数期权交易实务.....	(272)
一、购买期权与售出期权交易.....	(272)
二、对冲期权交易.....	(274)
第五节 证券组合保险交易实务.....	(275)
一、购买保险单交易.....	(275)
二、购买保护性售出期权交易.....	(276)
三、综合性售出期权交易.....	(276)
参考文献.....	(280)
附录.....	(282)
I、我国期货管理法规及交易规则.....	(283)
II、国际期货合约与期权合约规格.....	(377)
III、期货期权交易常用词汇.....	(401)

第一章 期货交易的产生与发展

进入20世纪90年代，我国正朝着建立社会主义市场经济体制的改革目标前进。为此，必须大力发展全国的统一市场，充分发挥市场在资源配置方面的积极作用。

在市场经济的竞争中，充满着机会与风险。由于信息传递、供求关系的不确定性，价格水平波动变化很快，稍有不慎，全盘皆输。在当今全球经济一体化程度愈来愈高的时代更是如此。为减少风险，促进市场交易，市场经济中的一个重要组成部分——期货市场及期货、期权交易业务正在不断发展，并渗透到全球商品、国际货币、债券市场等众多领域。

我国是一个封建社会延续很长，商品经济发端较迟的国家，中华人民共和国成立以来，长期实行传统的计划经济模式，对市场经济的理论研究和实践起步较晚。因此，在建设有中国特色的社会主义市场经济的新时期，我们必须从我国发展实际出发，大胆地学习和借鉴国际上发达国家和发展中国家实施市场经济以及期货、期权交易的成功经验、作法及其教训；从而更快更好地发展我国的期货与期权交易。

第一节 期货交易的起源与

期货交易所的建立

一、期货交易的起源

现代的期货市场和期货交易准则是经过几百年的沿革、

不断发展而逐渐形成的。

在古希腊与古罗马时期，就出现了中央交易场所，形成了按照既定时间和场所开展正式交易活动，以及签订远期交易合约的作法。当时的罗马议会大厦就曾是一个中心交易场所，那时建立的一些市场交易规章制度都延续了下来。到了13世纪，在当时普遍采用的限期交货的现货合同基础上，开始出现了根据样品的质量而签订远期交货合约的做法。同时，在英国、法国、意大利和西班牙等国，地方性集市的作用随着交通、通讯的改进以及城市的发展而逐渐缩小，并逐步为专业化的交易中心所代替。

现代期货交易起源于19世纪的美国。当时对于生产厂商和加工商而言，农产品的供应和需求之间常常出现问题。在收获季节出现商品过剩，此时，当农场主将谷物和牲畜运至当地市场出售时，才发现供应量远远大于磨坊主和投机商的有效需求量。有时，他们不得不将售价压到最低水平。然而即使这样，也还可能因为找不到买主，而将大量的粮食倾倒在街上白白浪费。遇到歉收年景时，问题就会更多。当城镇居民因价格飞涨，供货奇缺而食不果腹，企业由于缺乏原材料而濒临倒闭时，农场主却因交通不便难于将粮食运至城市销售，而他们所支付的道路费用几乎与小麦售价相等。但即使他们有可能将粮食运到城里，也会遇到仓储设施不足的问题。

二、期货交易所的建立

18世纪40年代，在美国芝加哥等地出现铁路建设高潮。谷物产地中西部地区与销售地东部地区之间的运输距离，在水路运输时为720英里，而实现铁路运输后缩短为300英里，而且价格低廉。当时马车、河运和铁路的每吨英里的价

格比是25:4:2，从而大大降低了交易成本，为贸易发展创造了极为有利的条件。

运输条件的改善和运输成本的降低，使得粮食市场进一步扩大。首先是小麦、玉米等粮食生产大幅度增长；其次是销售交易乃至出口的粮食也有了大幅度增长。

与上述情况出现的同时，仓库和仓储技术也有了长足的发展。1843年蒸汽机的发明和应用带来了仓库技术的革新，蒸汽动力代替畜力带动循环提升系统，大大提高了效率。1848年，芝加哥建立了第一个使用新技术的仓库，并很快普及。这些革新使得面粉加工业从农村集中到城市，并使农民摆脱了本地小面粉厂商的垄断。

正是由于这三个条件及市场交易扩大的需要，为避免价格波动风险，1848年，由82位商人组建了美国第一家期货交易所——芝加哥期货交易所(Chicago Board of Trade)英文缩写CBOT。CBOT的成立是世界贸易史上的重大事件。

三、期货交易正规化的发展

CBOT作为世界上最早成立的交易所，经历了从现货——远期合约——期货合约的发展过程。

(一) 远期合约的标准化

1. 远期合约的产生

1851年3月13日，出现了第一份玉米远期合约，小麦的远期合约则稍晚一些。远期合约的产生背景是，当水路运输商在秋冬之交购进玉米，需要存储，待水分含量降至一定程度，并待来年春季河流解冻后才能发往外地。这使卖主面临很大的价格风险。因此，这些商人在购进玉米后就前往芝加哥，与那里的玉米加工商签订来年春季交货的远期合约，以

此方式来保证谷物的销售和事先确定售价。

2. 分级制度

最初的远期合约不大正规，品种多样，质量混乱；所规定的标准也缺乏统一性。因此使交易经常出现争端。1856年，CBOT开始规定和管理小麦的标准与分级。1859年，CBOT建立了统一的粮食标准。通过标准化分级体系，使合约标准化有了一个坚实的基础。

3. 合约容积

由于玉米交易量很大，而且每船玉米是5000蒲式耳，人们逐渐采用5000蒲式耳作为合约的平均份额。而且无论现货或远期合约，乃至以后的期货合约都使用了这一标准；并形成了一种约定俗成的传统，延续至今。

4. 交货月份

在分散系统建立的条件，交易逐渐集中为几种合约，从而有助于交易商们根据收获季节的运输状况来选择适当的交易月份，并逐步形成惯例。交割月份分别是3月、5月和12月。

大约从18世纪70年代，非标准化的远期合约逐步实现了标准化。这些标准化的合约，由交易所规定了产品品种、质量、数量、交易期和交货地点，唯一的不确定因素是价格。这种合约便于集中交易，具有很大的流动性。同时交易过程和结果都是透明的。

（二）保证金制度与结算系统的建立

1. 保证金制度

远期合约发展的初期，虽然扩大了现货市场，但也包含了买卖双方毁约的风险。因为从签约到履约通常要经过几个月的时间。在此期间，价格可能发生很大变化，某些用户为

免受损失，经常采取毁约行为。为有效地促进交易双方执行远期合约，从1865年起，CBOT开始采用保证金制度，这是期货市场史上的又一个有历史意义的创新。

根据保证金条款，当交易所成员之间签订远期合约时，双方都必须交纳保证金，其主要作用是增加合约的安全性。若某交易者拒绝履约，那末，他已交纳的保证金就是他必须付出的毁约成本。

2. 结算系统

1891年，美国明尼阿波利斯市建立了第一个完整的结算系统，成为期货交易史上的一个重要的创新。其特点是：

(1) 将个人信用风险转为公司信用风险。一旦交易双方确认交易发生，结算公司变成了交易第三方。从而使原来的当事人信用风险转换为公司信用风险。买卖双方也就不发生任何关系。买方有责任从结算公司接受交货，而卖方有责任向结算公司交货。合约是否履行取决于结算公司。

(2) 建立了完善的保证金制度。买卖双方都必须向结算公司提交保证金。

(三) 对冲制度的建立

当交易发生之后，买卖双方均有两种选择，或是持有合约，以求从价格的上涨或下跌中获益；或是随时将合约重新交易，实行“对冲”，或者说“平仓”。对冲制度的本质就是对合约的买卖，而不是着眼于实质的交付。就是说每个交易者，无论是买方还是卖方，当第一次合约交易之后，可以通过一个相反的合约交易行为（即买进合约之后再卖出合约；卖出合约之后再买进合约）来结束各自的义务。当两次交易的价差通过保证金转移结清之后，交易者就结清了所有的义务，可以退出市场，重新进行其他交易了。

在上述革新的基础上，正规的期货合约产生了，而且合约的种类逐渐从传统的农产品期货合约扩大到贵金属、制成品、加工品和非耐用储存商品合约，期货交易所也不断涌现，大大推动了期货交易的发展。

四、金融期货的产生与发展

期货业务在本世纪70年代以前主要集中于农产品和一部分工业金属原料及制成品。但是从1972年开始，出现了金融期货业务之后，金融期货合约就成为发展最快和最为成功的期货工具。CBOT于1975年10月率先推出抵押证券期货合约(Mortgage-backed Certificates)。在外汇期货方面，芝加哥期货交易所(CME)于1972年5月首次推出包括英镑、西德马克、法国法郎、瑞士法郎、日元和加拿大元在内的外汇期货合约。以上两种金融期货合约的列入，迅速带动了一大批其它种类的金融工具，如美国政府长期国库券(T-bonds)、股票指数(Stock Index)、市政债券指数(Municipal Bond Index)等的期货交易。以CBOT为例，1976年金融期货合约占合约总交易中的比重不足1%，而到1987年这一比重已达到77%。

五、期货业务的国际化

在本世纪中叶以前，世界上大多数的期货市场是国内市场或地区性市场，而上市交易的商品90%左右属于地区性商品，随着世界经济的相互依赖性日趋增强，货物贸易和无形贸易的数量、品种增长日益加快，潜在风险也越来越大，这就促使期货市场和业务冲破国与国的界限，走向国际化。各国的主要期货交易所通过相互间联通讯网络、延长交易时间、在

境外开设分支机构、招揽业务，并根据国际市场反应，增加新交易合约品种等，吸引了越来越多的交易者参与业务活动。

1984年，CBOT首次与新加坡国际货币交易所（SIMEX）联网，交易者利用联网系统，可以进行跨大洲交易。为了克服时差造成的地区间交易不同步，1987年4月，CBOT开设了晚场交易，其晚场交易时间恰好与香港、悉尼、东京和新加坡的早市交易相衔接。此举既扩大了与其他国家期货市场的联系，增加了商品的流动性，而且使得不同国别的市场展开了直接竞争，从而提高了交易效率。

1992年6月25日，由芝加哥期货交易所、芝加哥商业交易所共同开发的国际电脑屏幕自动化期货交易系统——全球交易系统（GLOBEX）正式开始运作。从而可以在昼夜24小时连续工作的状态下，将各国金融中心和期货市场连为一体。

第二节 期权交易的发展

1982年，期货市场又推出了一项重大创新——期权交易（Option）。与期货交易相比，期权交易具有更大的灵活性。期权购买者通过支付期权权利金（Option premium 或称保险费）拥有按敲定价格（Strike price，亦称协定价格、履约价格）买进或卖出相关期货合约的权利，而其损失只是为购买期权所付出的保险费。这样，期权交易就为购买者提供了获得更大利益的潜在可能性。

1982年10月，芝加哥第一次为交易者提供了美国长期国库券期权合约交易服务，继而又于1984年和1985年分别推出大豆和玉米的期权合约交易。

1982年10月CBOT首次推出美国长期国库券期权合约。

第三节 我国期货业的产生与发展

一、旧中国的期货交易

在半封建半殖民地的旧中国，期货交易曾经有过一段时间的发展，对当时的民族工商业起过一定的刺激和推动作用。

旧中国的期货交易是随着经营股票和债券买卖交易所的成立而出现的。随着19世纪70年代“洋务运动”的兴起，一部分洋务派官僚通过在上海发行股票为其创办民族工业筹措资金，随之在市场上出现了证券的买卖活动。1892年，外国人在上海设立了中国境内的最早的交易所——上海股份公所。1906年，外国人又设立了上海众业公所，从事证券和货物的投机交易。1918年，北平证券交易所宣告成立，这是由国人设立的最早的交易所。1920年上海证券、物品交易所成立。1921年，由北洋政府批准，天津成立了天津证券、物品有限公司。同年5月，北洋政府颁布了《物品交易条例》，对商品的期货交易做了某些规定，至此，期货交易渐趋合法化。

旧中国的期货交易的兴办基础比较薄弱，但开办以后在组织和管理制度上还是比较完备的。通过期货交易，为相关的生产者和经营者提供了一定的保护作用，而一些精明的资本家还利用期货交易活动来达到盈利之目的。但是由于条件不完全具备，一段时期期货交易所纷起，达几百家之多，盲目性很大，从而导致频繁倒闭。然而无论怎样，它所留下的宝贵的经验和教训对于我们在新的条件下创建和发展期货市场都是有益的。