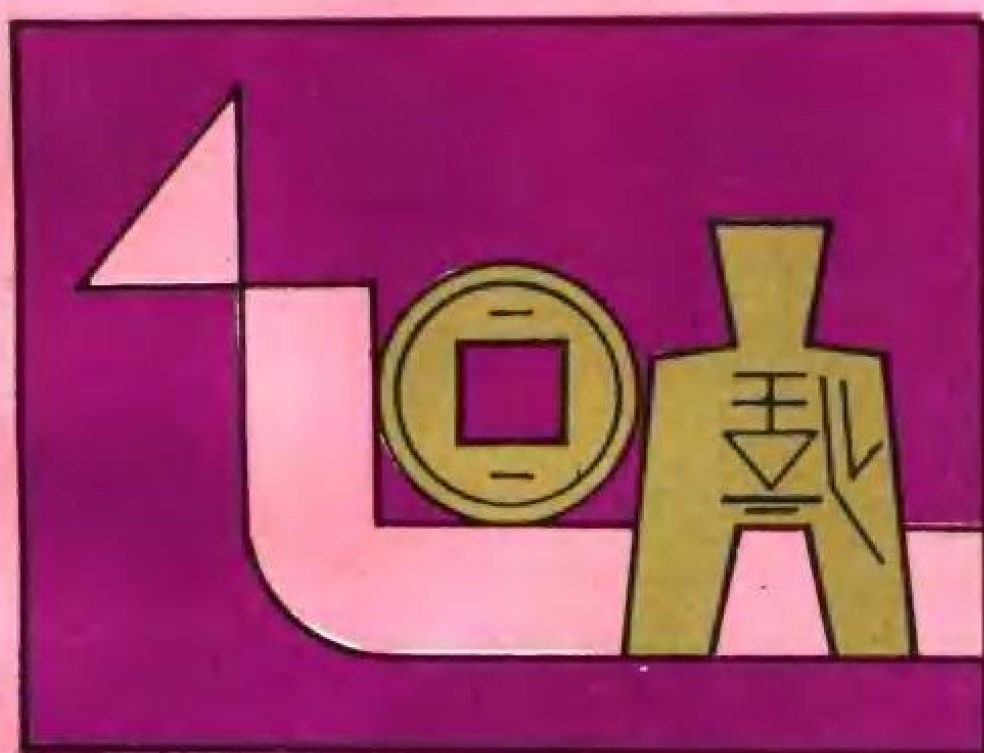


QIHUOJIAOYI ZIXINPINGJI

期货交易

资信评级

包明宝 编著



上海科学技术文献出版社

期货交易·资信评级

包明宝 编著

上海科学技术文献出版社

(沪)新登字 301 号

期货交易·资信评级

包明宝 编 著

上海科学技术文献出版社出版发行

(上海市武康路 2 号)

南京航空学院飞达印刷厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 10 字数 260,000

1992 年 11 月第 1 版 1992 年 11 月第 1 次印刷

印数:1—3,000

ISBN 7—5439—0137—4/Z·491

定价:6.50 元

内 容 提 要

“期货交易”和“资信评级”是两个比“股份公司”和“证券市场”更为陌生同时也是更为重要的、与“股份”及“证券”相关的概念。“股份公司”“证券市场”热之后,随着价格放开、市场经济发展,我国必然会出现“期货交易”“资信评级”热。

本书共分两编,第一编期货交易,谈到期货交易概论、期货交易所、交易内容与程序、期货交易管理、市场分析及金融、黄金、外汇期货等一系列问题;第二编资信评级,谈到资信评级概论、指标及一系列方法问题;最后附了个小概念——“节枝公司”问题。

本书在理论阐述时引入了大量例题,内容完整系统,语言通俗简明,可供内外贸易人员、股份制企业人员以及广大市场买卖和证券交易者阅读,或作有关专业的教材。

海内外专家赞许 国内早本 比股票还要“股票”之书

外贸、内贸及交易所的职员和经理们：

股份公司及各类企业的工作人员们：

证券公司、银行、机关、大中学校的女士先生们：

一切买卖股票的人们：

改革大潮曾经卷起了股票第一个热浪。然而，请

不要停止您的目光，因为更大的波涛即将汹汹而来。

如果您对没有及时赶上股票前锋而觉懊恼，那么就

请抓住新的机遇——搞“期货”，学“评级”吧！

——一个股民的心声

序 言

九一年年底在一個偶然的機會裡改變了我原已決定的行程，進入了中國的土地上。我這個緣份竟然那麼的熟悉那麼的根植於內心深處，這是一向漂泊於海外：紐約、芝加哥、東京、香港、倫敦、四處游走的我所不曾體驗的澎湃激盪。

在中國我到過深圳、上海、北京，今年七月又到了南京，七月份在南京組訓金中富的工作伙伴時，認識了包明寶先生，一方面很驚異包先生對金融方面的血投投注，一方面當面也感動國內對這方面知識的殷切汲取。因此當包先生拿出他有關期貨的交易、資信評等的文稿要求我作序時我欣然答應。希望包先生專著能為國內的讀者開拓交易經濟的新領域、新視野。

基本上期貨交易、期貨合約選擇權交易是商品經濟發展所應邁入的高級階段，而資信評等對健全證券交易又有不可或缺的要。因此，衷心祝福包先生的專著能為中國經濟的改革開放注入新氣象。

金中富國際期貨交易有限公司

總經理：[簽名]

一九九二年九月二十六日

前 言

股份公司与证券市场曾是我国大多数人感到陌生的名词,然而,它是我国进一步改革开放的有用的东西,所以,随着时间的推移,人们终于在“股票热”中越来越多地了解了它,并开始应用它。

股票之类虽然陌生,但却在中国大地上出现过,例如旧中国上海多少也还让股票时兴过一阵子。然而,本书所述的“期货交易”和“资信评级”却几乎自古以来在中国大陆这块土地上从未出现过,但它们却是两个与我国改革开放和股份化进展密切相关的重要课题。随着价格全面放开,市场经济发展,在不久的将来,中国必然会象出现股票热那样出现“期货交易热”和“资信评级热”。本书正是为这些先知先觉的读者提供的一块引路之标。

期货交易是相对于现货交易的一种交易方式。它具体是:买卖双方约定在将来某日以协定价格买卖一定量某商品,而在交割前,买者可以无足够的钱,卖者可以无足够的货,因为在此期间买者可转卖,卖者可倒买,最后到期“对冲”时需以实物交割者甚少。这种“买空卖空”的交易与股票期货一脉相承,在实质上已失去了商品流通的初衷而成为“增资”或“保值”的金融市场的活动了。

资信评级是对证券而言的。它是有关机构依据有关规定对证券发行公司的某次发行的证券的资格、信用及经济效益诸方面的综合考核、分析、评价与定级。因为这是所有面世证券(包括股票和债券)不可缺少的一步,所以无论是股份公司的人还是证券投资的人都应懂得资信评级概念。

本书分别在第一编和第二编中介绍“期货交易”和“资信评级”知识,并最后附了个“节枝公司”小理论。

我曾出版了两本关于股票的书，它们分别论述了股份公司与证券和证券市场与金融业之间关系，本书可算它们的续篇，在内容上存在互证和互补的关系。

本书在阐述理论时引入了大量例题，以期在结构完整、内容系统的同时，保证表述简明和实用。因此，本书可供内外贸人员、股份公司人员以及广大市场交易及证券交易者参考，或作有关教材。

金中富国际期货交易股份有限公司总经理、台湾期货界巨魁李宗贤教授曾抽出了百忙时间对我进行指导并为本书作序，法国巴黎东方语学院L·劳尔伦特博士曾与我合作并与我多次长时间地对有关问题交换了意见，国内期货专家、美国芝加哥期货经纪人梁文海教授和经济数学专家杨义群教授今春召开并邀我参加的“浙江会议”对我具有很大的帮助，高征先等许多亲朋好友为本书问世曾作出了感人的努力……，在此，我一并向他们致以衷心的感谢！

由于我国还在股份制初级阶段，有关“期货交易”和“资信评级”的实际资料少、理论基础弱，加上本人水平低，所以本书不当之处难免，诚望大家批评指正！

包明宝

1992年6月

目 录

第一编 期货交易

第一章 期货交易概论	1
第一节 期货交易定义	1
第二节 其他几种交易与期货交易的异同点	5
第三节 期货交易的性质	8
第四节 期货交易功能与原理	12
第五节 期货交易特点、异议与类型	22
第六节 期货交易的发展	25
第二章 期货交易所	28
第一节 交易所的概念	28
第二节 商品交易所的机构及其运行系统	31
第三节 期货交易所性质与组织机构	33
第四节 世界各地的期货交易所概况	37
第五节 我国大陆的交易所	41
第六节 期货交易所常用语	45
第七节 商品交易所的参与人员	48
第三章 期货交易基本内容	50
第一节 期货交易程序	50
第二节 期货合约	53
第三节 结算与交割	68
第四节 期货商品类别与单位	70
第四章 期货交易管理	77
第一节 交易所管理内容	77

第二节	交易行为管理	79
第三节	期货交易法规	80
第五章	商品期货交易	90
第一节	商品期货交易概况	90
第二节	套期保值及基差交易	93
第三节	对冲交易策略	98
第四节	期现交换及预先保值	101
第五节	买空卖空与套利交易	103
第六章	市场分析	106
第一节	基本分析法	106
第二节	蛛网模型	110
第三节	支持价格与限制价格	115
第四节	技术分析	118
第七章	金融期货交易	123
第一节	金融期货综述	123
第二节	金融期货交易性质与功能	124
第三节	金融期货交易程序	130
第四节	利率期货交易	133
第五节	国库券期货交易	135
第六节	股票期权交易	138
第七节	股票指数期货交易	142
第八章	黄金及外汇期货交易	149
第一节	黄金期货交易	149
第二节	外汇期货概述	152
第三节	远期外汇套利	156
第四节	欧洲美元期货	158
第五节	掉期交易	161
第六节	外币期权交易	163

第二编 资信评级

第九章 资信评级概论	168
第一节 资信评级概论.....	168
第二节 我国资信评级的现状.....	174
第十章 资信评级的指标	179
第一节 证券收益率.....	179
第二节 资产负债表与损益表.....	181
第三节 资信评级的指标体系.....	183
第十一章 股份公司的财务分析	185
第一节 分析对象与手段.....	185
第二节 比率分析.....	189
第三节 比较分析.....	194
第四节 股票的估价方法.....	197
第十二章 投资项目的财务分析	200
第一节 财务评价指标与报表.....	200
第二节 现金流量分析.....	201
第三节 财务平衡分析.....	204
第四节 外汇效果分析.....	206
第五节 不确定性分析.....	209
第六节 实例.....	215
第十三章 预测证券投资项目的未来	222
第一节 定性分析——代尔菲法.....	222
第二节 时序外推分析.....	224
第三节 因果相关分析.....	226
第十四章 证券投资项目的宏观分析	231
第一节 经济分析及社会效益分析.....	231

第二节	环境效益分析.....	235
第十五章	融资用途合理性分析例.....	238
第一节	概况与评估内容.....	238
第二节	资料分析与结论.....	239
第十六章	综合分析及证券资信评级.....	250
第一节	各种财务评价指标的重要性分析.....	250
第二节	其他评价指标的重要性分析.....	255
第三节	综合及评级.....	256
附录 1	论“节枝公司”.....	261
附录 2	郑州粮食期货市场.....	265
附表 1	世界主要货币及辅名称表.....	289
附表 2	标准正态分布函数表.....	290
附表 3	美国的资本市场与债券评级的历史.....	292
附表 4	评级与四项财务指标.....	296
附表 5	债券评级过程.....	298
参考文献		300

第一编 期货交易

第一章 期货交易概论

第一节 期货交易定义

在社会主义国家中,人们常把“股份公司”及“股票市场”视为资本主义国家所专有独用的、只能对发展资本主义有益的一个有害的工具,所以,在我国历经了 40 多年社会主义时代之后,到了今天突然提出要搞“股份制”,竟使许多人甚感茫然无知!但是,“股票”之类虽然少见,却至少在旧中国的上海毕竟还出现过一段时间,所以总还有些人知道它。然而,提起“期货交易”,却令人更觉陌生了,因为“期货交易”压根儿在中国大陆几乎从未出现过,人们甚至把它错误地当作“冒险、赌博、罪恶、投机、尔虞我诈”的同义语。

何谓期货交易?从原始意义上说来,期货交易与现货交易一样,也是一种有效的交易方式。

期货交易就是期货合同交易,它常是一种“买空卖空”的交易,从而也是一种风险大、获利大的高级交易方式。下面我们从几个方面来阐述。

一、期货概念

“期货”是“现货”的对称。它是各种商品、有价证券、金银、外汇等物(也可广义地把它们统称为“商品”)在成交后需在约定的日期(不是即期或当时)进行交割的交易方式。买卖双方在这种交易尚未到交割期前可自由转手倒卖倒买,并从中获得价格差额的收益。期货交易也可算一种投机活动或保值行为。

期货交易是商品经济发展的一种必然产物。众所周知,商品交易的价格常受供求关系、经济政策、消费倾向等多种因素变动而剧烈变动,普通的商品交易因空间和时间的扩张会给商品的所有者或生产者带来损失或价格波动风险,为了避免这种因价格起伏而出现的损失和风险,人们终于找到了一种新的科学的交易方式,即商品的期货交易。

二、期货市场

“期货市场”是“现货市场”的对称。它是进行期货交易的场所。具体是买卖标准化和可转让商品远期合约的场所或抽象空间。通常的期货交易所就是一种具体的期货市场实体。

在期货市场中,买卖双方能用合约形式商订以交易日的价格在将来的某一特定日期买入或卖出一定数量的某种产品。这常被称为期货的远期交货合约交易,因为在交易时并不真的把商品带到市场,买者也并不当场付款交割。这样,期货市场就表现出一种非常重要的功能,即发挥期货保值、预测价格的作用,以免商品从生产到消费的这段时间内价格因故变动,从而造成商品所有者的损失。

三、期货交易的实质

期货交易是以将来的特定日作为交割日的一种交易。商品买卖双方可以当时成交,但不立即交割,其交割日可商定在将来的某一天,这与一般交易有很大差别,因为成交时卖方不一定手头有足够的货,买方不一定手头有足够的钱,而是只要支付少许保证金即可。显然,这种交易在协议期限之内,买者可以倒卖,卖者也可转手倒买,到交割期限后,双方只需进行差额结算就行了。这种买“空”卖“空”或称为“买大卖大”的行为无疑扩大了市场买卖规模,促进了市场繁荣,同时也加剧了买卖风险与投机。

这就是说,期货交易订约与履约有一段间隔时间,买方可延至履约期限付款;卖方可延至履约期限交出期货(股票或其他商品),这种交易方式可概括为“预约成交、定期交割”。股票的期货交易一般分为两周一次、半月一次、一个月期、两个月期、三个月期不等,其交易过程是买卖双方通过交易所经纪人签订一份成交协议,按协议签订日的价格作为成交价格,约定一定时日后交割。两周交割一次的,一般规定在靠近月中或月底一周的某一天进行;半月交割一次的,一般在月中和月底进行;一个月交割一次的,一般在月底交割。由于期货交易是按预约价格结算的,所以,在交割时,随着行情的涨落,或买方或卖方获利。其他商品期货交易成交与交割间隔略长些。

期货交易这种以远期交割为其主要内容的商品交易方式的特色在于:①在既定的交割期限内,即未到履约期限之前买卖双方可以进行相反的买卖,如:买方在市场股票或其他商品上涨时将买进的股票或商品以期货转卖出去,或者是卖方在市场股票或其他商品价格下跌时再行买进期货活动,并同时以每个交割期限内的全部交易,亦即买、卖数量与金额冲抵后的结算价差进行清算。因此、

“期货交易”又叫“差价结算交易”。②在每个交割期限之前,买卖双方可根据市场行情,提出调期交割,即向后延长一个交割期限,否则,交割日交易双方必须钱货两清,如数交割。任何一方若不能如期交货或付款,则要宣布破产。③影响期货交易价格的因素为利息和市场价格预期值。具体地说,即:若预期市场价格稳定时,则期货价格必须高于现货价格,交割期限之内的资金利率上升,此时,买进现货抛售期货便可牟取利息(期货价格—现货价格);而若预期市场价格下跌时,其下跌幅度已超过同一期限内资金利率时,卖出现货补进期货亦可牟取利息。期货交易的灵活性,在客观上增强了市场股票或其他期货商品的流动性。

商品期货交易是后来股票期货交易的始祖,它是使股票市场的金融资产得到保值作用的一个好方式。从理论上来说,期货交易具有回避利率风险、价格变动风险等作用,事实上到期以现货交割的是极少的,大多数的期货交易均在到期之前就通过“对冲买卖”而抵销了。期货交易的成交与交割间隔长,价格变动大,这就给期货交易提供了谋利的机会。再加上期货交易的保证金一般只有5~10%左右,交易者可用较少的资金来进行大额买卖,这就为交易者提供了以小本谋大利的机会。

经济学中的一个常识是:在一般情况下,经营的风险与利润是成正比的。也就是说,期货交易者常愿违背期货交易方式的初衷,不但不是为了回避风险,而是为了牟取高利而去承担更大的风险,因而产生了在期货交易中的投机者。因为投机者买卖的目的只是获取更高的差额利润,所以他们不是打算买入或出售真正持有的资产,而是旨在依据市场价格变动趋势预测信息来贱买贵卖或高卖低买而从中取利。

因为期货交易的目的是不在交易“钱货”,而在于冲销价格波动的风险,所以如上所述,期货交易最终以现货交割的不过2%,有些(如股票指数期货)简直就无法交割,有些(如欧洲美元期货)甚

至规定不进行交割,其他无非是平仓(补进或卖出抵消合约)而已。

买者要了结原买的期货合约,只需在期货市场卖出同等合约。卖者相仿。这就是“买卖双向交易”,它可使帐面结清。买卖间差额即为盈利或亏损数额。

第二节 其他几种交易与期货交易的异同点

一、现货交易概念

现货交易是最普通的原始交易,其特点是成交与交割相继发生,钱物两讫(不过,证券现货交易的成交与交割间隔也是存在的,一般约半天工夫,这与普通商品的现货交易不同)。除证券现货外,其他商品的现货交易因无待交割间隔,常不能给投机者以可乘之机。

现货交易与期货交易的根本区别在于现货交易不象期货交易那样,其成交与交割存在有数天乃至数月的时间间隔。

二、期权交易概念

期权交易是一种与期货交易有一定区别的新型交易方式,它是期货交易的一个侧面的发展,实际上是一种关于某种(些)商品买卖权(契约)的倒买倒卖行为,所以能够如此,乃因不同时空商品存在着价格差异。

期权交易又称选择权的交易,在西方股市中流行最多,它是通货膨胀条件下股票理论价格与实际价格分离的结果。

因为期权交易仅是一种以实物交易为最终目的的买卖,买者或卖者在付出一定手续费后买得关于“在规定的时间内,按交易双方约定价格,买进或卖出一定数量的某种商品的契约,到时付费,且持有该契约的人可以宣布该契约作废或执行,这样就使得付费