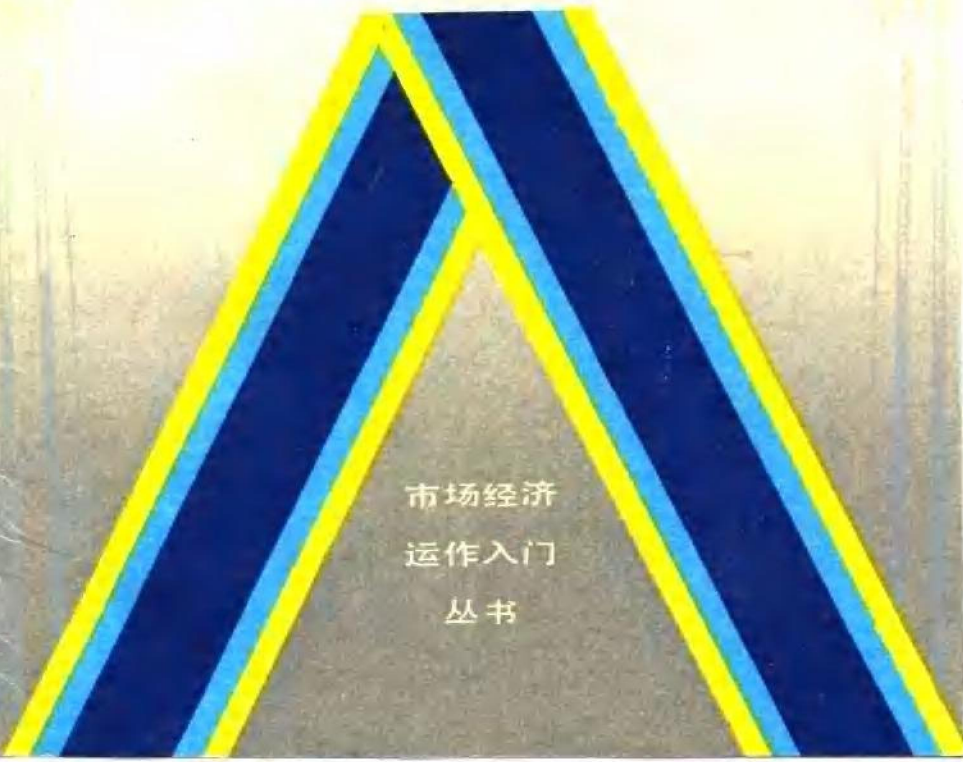


期货期权 交易知识入门

上海期货期权研究中心 编著

上海社会科学院出版社



市场经济
运作入门
丛书

期货期权交易知识入门

上海期货期权研究中心 编著

上海社会科学院出版社

(沪)新登字 302 号

责任编辑 周 河

封面设计 邹越非

期货期权交易知识入门

上海期货期权研究中心 编著

上海社会科学院出版社出版

(上海淮海中路 622 弄 7 号)

邮编 200020

上海书店上海发行所发行 丹阳新华印刷厂印刷

开本 787×1097 1/32 印张 6.25 字数 135000

1993 年 3 月第 1 版 1993 年 3 月第 1 次印刷

印数 1—7000

ISBN 7-80515-831-2/F·267

定价: 5.00 元

前 言

期货交易是商品经济迅猛发展时代的一种新的商品交换形式。回顾其发展历史，早在19世纪初，芝加哥的粮食交易无序。秋天，农民从四面八方运来玉米、小麦，堆得满城都是，粮价直线下跌；而春夏季节，“青黄不接”，粮价扶摇直上，交易的风险性难以控制，十分不利于农业生产。1848年，芝加哥商人创建了远期交易市场。买卖双方在市场相聚，商定远期合约。这种交易方式和为交易提供服务的市场降低了交易的风险，满足了交易者多种需求，因而得到商人们的认可和欢迎。不久，美国和西方各国相继建立了各种类型的远期交易市场。然而远期交易有一个规定，即交易者以直接提取或运交商品为目的，远期合约中途不能转让。在市场经济中，商品交换错综复杂，纵横交叉，买者或卖者身份需随时变换，而远期交易的上述规定则难以满足。19世纪60年代，也是在芝加哥，一个规范化的崭新的交易市场——期货交易市场应运而生。

所谓期货交易，是指买卖双方以交易时所订的价格，确定在几个月或一年或更久的时间之后，在指定地点买进或卖出某一种类和数量的产品的合约。所谓期货交易所，是指为期货交易顺利进行而提供的中央设施及各种服务，其本身不是买方或卖方，不从事直接的商品买卖，也不制定商品的价格。这与我们现在熟悉的证券交易市场(所)有类似之处。

期货交易与远期交易在操作形式上是雷同的，然而两者有明显的区别：就交易目的而言，远期交易多以直接提取或运

交商品为目的，而期货交易则以通过期货合约的买卖来获得价格的保险；就交易方式而言，远期交易合约签订后，买者或卖者不能将合约转让，而期货交易者在一旦达到目的时，可以反交易的办法将合约卖出或买进，也就是说合约可以转让；就交易的标的物而言，远期交易是实物（包括证券）本身，而期货交易则以合约转让为主。显然，期货交易比远期交易能更灵活地避免价格风险。

世界各国期货交易实践证明，期货交易具有保值和投机的功能。也就是说，期货市场一方面为买卖者（生产者、商人、投资人、筹资人等）创造一种非常有效的保值机制，另一方面在客观上又形成了一种投机环境。正因如此，期货市场创建后，尤其是二次大战后，在世界范围内获得了令人瞩目的发展。现在，除西方发达国家外，许多发展中的国家都建立了期货市场，并且相互联网，构成世界期货市场网络；交易的产品从农副产品扩展到黑色金属、有色金属、燃料、贵金属，1977年开始进行美国国债期货交易，1982年又推出期权交易，1984年，世界各主要城市进一步开创以外汇、利息、股票价格指数等金融期货交易。

期货市场是市场经济发展的必然产物；它的产生和繁荣又有力地促进生产和市场的进一步发展。当今我国正在进行经济体制改革，向社会主义市场经济转轨，期货市场的出现是必然的。可喜的是，近一二年来，期货市场的萌芽已如雨后春笋在各地出现，为适应这种情势的需要，编著出版《期货期权交易知识入门》，向读者提供期货期权交易的基本知识。

本书是由我国较早系统研究期货交易理论和实践的上海社会科学院期货期权研究中心组织学者和专家编写而成的。它采用问答方式，通俗而简洁地介绍了期货交易的概念和性

质、操作方法、常见的期货市场类型,并对我国期货市场的发育进行了有益的探讨。相信读者在读完本书后,对期货理论和实践会有一个初步的完整的认识。

需要指出的是,期货理论的研究及实践在我国尚开始,作者是在边学习、边实践中写作本书的,如有不妥之处,请不吝指教。同时可参照已故著名经济学家唐雄俊教授著的《美国金融市场新知识》一书。该书对期货市场有相当详尽的介绍。

本书撰写者:王惠珍、徐礼莱、崔大沪、蒋德明、朱伟红。
全书由王惠珍、朱惠祥统稿。

编者

1993年4月1日

目 录

前言	(1)
----------	-----

一、期 货 交 易

(一) 期货市场概述	(1)
1. 什么是期货交易?	(1)
2. 期货交易的主要功能是什么?	(2)
3. 期货交易与远期交易有什么异同?	(3)
4. 什么是期货交易所,它的组织机构如何?	(5)
5. 期货交易所是怎样发展起来的?	(7)
6. 期货交易市场由哪些部门组成?	(9)
7. 商品结算所在期货交易中起什么作用?	(9)
8. 经纪行和经纪人在期货交易中起什么作用?	(11)
9. 什么是交易人士,它由哪几种人组成?	(12)
10. 什么是期货合约,它遵循哪些规则?	(14)
11. 期货价格制度有哪些内容?	(15)
12. 保证金制度有哪些内容?	(17)
13. 期货交易所对佣金、商品规格、交易时间、交收 月份有什么规定?	(18)
14. 期货交易的运作程序是怎样进行的?	(19)
15. 期货投资者怎样下达指令?	(21)
16. 目前国际上期货交易发展趋势如何?	(22)
17. 目前世界上有哪几家著名期货市场?	(24)

(二) 期货市场的价格分析	(28)
18. 供需理论为什么是价格分析的基础?	(28)
19. 价格分析有哪些主要方法?	(30)
20. 如何运用基本性分析方法?	(31)
21. 影响商品期货交易的供需因素有哪些?	(33)
22. 影响金融期货交易的供需因素有哪些?	(37)
23. 技术性分析方法具有哪些功能?	(42)
24. 什么是条形图分析法?	(44)
25. 什么是趋势图分析法?	(46)
26. 什么是通道图分析法?	(43)
27. 什么是反转图分析法?	(49)
28. 什么是圆顶形或圆底形图分析法?	(52)
29. 什么是V形或尖形图分析法?	(53)
30. 什么是缺口分析法? 什么是三角形的整理形 态?	(54)
31. 什么是点形图分析法?	(57)
32. 什么是移动平均分析法?	(60)
(三) 商品套期保值及投机牟利策略	(62)
33. 套期保值的理论是怎样的?	(62)
34. 什么是基差, 影响基差变动的因素有哪些? ...	(67)
35. 如何运用基差来计算套期保值的效果?	(68)
36. 如何运用卖期(空头)套期保值策略?	(71)
37. 如何运用买期(多头)套期保值策略?	(77)
38. 投机牟利者在商品期货市场中起什么作用? ...	(82)
39. 投机牟利者通过什么途径获取高额利润?	(83)
40. 投机牟利者参与交易应做好哪些准备, 应具有 什么样的素质?	(84)

- 41. 投机牟利者如何运用当日短线交易策略? ……(87)
- 42. 投机牟利者如何运用买空投机策略? ……(89)
- 43. 投机牟利者如何运用卖空投机策略? ……(93)
- 44. 投机牟利者如何灵活运用买空或卖空投机策略
获利? ……(96)
- 45. 什么是套期图利,如何运用套期图利策略?……(98)

二、期权交易

- 46. 什么是期权交易,它是怎样进行的? ……(104)
- 47. 期权交易起什么作用? ……(105)
- 48. 期权有几种类型? ……(107)
- 49. 常用的期权术语有哪几个? ……(108)
- 50. 期权费是怎样计算出来的? ……(110)
- 51. 期权的履约保证金有什么特点? ……(112)
- 52. 期权的履约是怎样的? ……(113)
- 53. 如何运用买进收购期权的策略? ……(114)
- 54. 如何运用买进销售期权的策略? ……(116)
- 55. 如何运用卖出收购期权的策略? ……(118)
- 56. 如何运用卖出销售期权的策略? ……(120)

三、股票指数期货、期权交易

- 57. 什么是股票指数? ……(123)
- 58. 什么是股票指数期货? ……(123)
- 59. 股票指数期货合约起什么作用? ……(124)
- 60. 如何运用股票指数期货进行套期保值? ……(127)
- 61. 什么是股票指数期货的期权合约? ……(130)
- 62. 股票指数期货的期权合约是如何报价的? ……(131)

63. 如何运用股票指数期货的期权合约?(132)

四、货币期货、期权交易

64. 什么是货币期货交易?(134)
65. 货币期货交易市场是怎样运行的?(134)
66. 怎样阅读货币期货行市表?(136)
67. 怎样在货币期货市场上套期保值?(138)
68. 怎样在货币期货市场上投机牟利?(142)
69. 货币期权的种类有哪些,它们是怎样定价的?... (148)

五、国库券期货、期权交易

70. 什么是国库券期货合约?(153)
71. 国库券期货市场的交易者有哪些?(153)
72. 国库券期货合约交易有什么优势?(154)
73. 国库券期货合约如何报价?(155)
74. 如何运用国库券期货合约?(156)
75. 怎样进行国库券期货交易?(157)
76. 什么是国库券期货的期权合约?(158)
77. 国库券期货的期权交易为什么会迅速发展?... (159)
78. 如何运用国库券期货的期权合约?(161)
79. 如何正确选择看涨期权和看跌期权?(162)

六、中国期货市场发展现状及趋势

80. 目前我国商品交易市场发展情况如何?(165)
81. 目前我国工业品交易市场发展情况如何? ... (170)
82. 目前我国能源交易市场发展情况如何?(177)

83. 目前我国证券交易市场发展情况如何?(179)
84. 目前我国外汇交易市场发展情况如何?(180)
85. 我国期货市场发展面临哪些问题?(181)
86. 中国期货市场未来发展趋势如何?(184)

一、期货交易

(一) 期货市场概述

1. 什么是期货交易？

期货交易是买卖双方通过经纪人在商品或期货交易所购进或出售期货合约的行为。所谓期货合约，是指买卖双方为了约定在将来的某一时间、某一地点交割或者提取一种标准化的金融工具或商品所签订的合同。将来交货时商品的买卖价格是在签订合同时预先商定的。但是，在交货期到来之前的任何时期，买方或卖方都可以再进行一次与已有的交易正相反的买卖，以抵消原合约的交货或提货的责任。说得通俗一些，也就是如果某人买下一宗期货合约，这就等于他已同意在将来某一指定期限，在指定地点接受特定等级和数量的商品或金融工具，并按照约定的价格付清款项；同样，如果某人卖出一份期货合约，也就等于他已答应在将来某一特定期限内，在指定的地点，交出特定等级和数量的商品，并按约定价格收取货款。期货合约交易的买卖双方，可以是先卖出后买进的交易，也可以是先买进后卖出的交易。卖出手上并没有的商品，在交易实践中被称为“空头”；而在签署买进合同时也不必提运商品，则被称为“多头”。在实际交易中，大多数期货合约在期满之前就通过对冲，即先买后卖或先卖后买，而了结交易。

期货交易者从事期货买卖的目的，并不在于实际货物的

到期交收，而在于利用期货市场价格上下波动进行期货保值或投机获利，真正需要履约进行期货交割的是极少数，一般只占成交合约的1~2%。因此，期货交易一般不涉及到实物所有权的转让，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。例如，期货交易者估计铝价3个月后可能上涨，于是他在伦敦金属交易所购买3个月交货的铝期货合约；买进后不久价格果真上涨，该交易者即将期货合约卖出，从而获得低价买进、高价卖出的差价利润。反之，如果交易者对铝价看跌，他就会在交易所先抛出三个月的铝期货合约，当铝价跌至一定水平时，在合约到期前即以同等数量补进，从而获取利润。

2. 期货交易的主要功能是什么？

期货交易的主要功能是套期保值，分散风险。具体说来，交易者根据买卖双方同意的价格，买进或卖出某一标准数量和质量的具体商品（包括金融商品），在约定的将来某一月份交割，并签订合同。如到期价格上升，买方有权按合约规定价格买进该商品，卖方则有义务按合约规定交付该商品。但如果到期价格下跌，卖方有权利按合约规定卖出有关商品，买方有义务买进并付款。这种合约在签订时没有实际的商品买卖交割，而是买卖双方约定承担在若干日后接受（买入）或交付（卖出）该项商品的责任。这样，参与期货交易的商品生产者可以出售期货，把未来的价格先确定下来，预先匡算应投入的成本，预测可得的利润而免于受跌价的影响。工业企业经营者也可以通过买进期货，确保原材料的供应。由此，商品生产者可保住产品的价值，工业企业经营者也可以保持资金的价值。

期货交易的另一功能是通过供需双方在期货市场上公开

平等竞价,签订买卖标准合约,把买卖双方对以后价格的预期固定住(或称锁住),从而有助于达到供求平衡,稳定市场秩序。

3. 期货交易与远期交易有什么异同?

为了解答这一问题,必须先弄清什么叫期货合约。所谓期货合约,是一种凭证,它承诺某一特定货币在未来特定时间按照标准化的数量进行交换。同远期合约一样,期货合约把商品的交换价格“锁定”在未来某一天。所不同的是,期货合约的买卖双方公开竞价,而远期合约则主要通过电话来洽商。公开竞价的期货交易就需要有一个交易场所,每笔交易都由经纪人来处理,合约必须标准化。假如合约不规范,交易速度势必受到影响。打个比方来说,期货合约是大批生产的统一规格的服装;而远期合约则是量体裁衣,根据不同身材和要求定制的服装。

下面举货币期货交易与货币远期交易为例,说明两者的异同:

一般来说,大客户对货币交易有特殊的要求,倾向于签订远期合约。比如,某家美国公司在1月2日认为,40天后(即2月11日)将需要45万德国马克。假如公司希望以期货合约“锁住”德国马克的未来价格,最邻近的交割日期将是3月份的第三个星期三。因为在芝加哥的国际货币市场上,交割时间固定为3、6、9、12月的第三个星期三,而且,所需要的马克(45万)大于一份标准化的合约(12.5万)。最后的选择不是买三份合约(37.5万)就是买四份合约(50万)。而在“量体裁衣”的远期市场,公司就有可能请一家银行做一笔正好是40天后交割,又正好是45万马克的远期买卖。

但是对于一般投机者和较小的公司来说,由于与银行往来的深度与广度不够,不可能签订远期合约,而通常一个远期

合约的金额又比较大,这也是可望而不可及的一个主要原因。

货币远期交易与期货交易的差别大致有以下各方面:

	远期交易	期货交易
合约规模	视特定需要而定	标准化
交割时间	视特定需要而定	标准化
参与者	银行、经纪人、大公司, 不鼓励投机行为	银行、经纪人、任何套 期保值者和投机者
保证金	无此要求,但必须符合 对银行存款余额或信贷额 度的规定	少量金额
清算	依不同银行和经纪人而 定	由交易所的票据交换所 进行,按市价每天结算
地点	无特定场所,电话(全 球范围)联络	中央交易场地(配备全 球性通讯设施)
管理	自我管理	商品期货交易委员会、 全国期货协会等
平仓	绝大部分实物交割	极小部分实物交割
交易费	银行买卖差价	经纪人佣金
交易方式	银行或经纪人同极有限 的买者或卖者洽商	众多的买者和卖者相互 竞价

一般说来,同一货币同一交割时间的期货价格与远期价格是很接近的。原因很简单,假如1英镑期货价格是1.50美元,而相同时期的远期价格是1.48美元的话,人们一定会买进远期合约,并同时卖出期货合约,赚取每一单位英镑的0.02美元的差价。但这些交易必然会带来期货价格下降,远期价

格上升的压力，对远期合约需求的增加和对期货合约的抛售最后会使两者价格拉平。

另一方面，货币期货价格与现货价格却必然不相等。远期价格的情况也如此。这是因为，假如某种外国货币的现货与期货价格相同，而存款利率却比本国货币高，投机者就有可能以现汇价买入外汇，再将外汇存入银行，赚取较高利息。与此同时，他们必然会卖出外汇期货，“锁住”外汇兑成本国货币时的价格，从而“锁住”高收益。但对外汇现货的大量买入和对期货的大量售出，必然导致现货价格上扬和期货价格下跌，从而使外汇期货价格低于现货价格。而在相反的情况下，期货价格就会高于现货价格。

4. 什么是期货交易所，它的组织机构如何？

期货交易大多在期货交易所内进行。期货交易所是供买卖双方进行交易的场所。期货交易所原先是由从事商品生产、分配和消费的商人基于共同的商业利益而自愿组成的。最初，交易所以现货业务为主，随着商业发展的需要，以后逐渐演变，出现了期货的买卖并取代了现货交易，使市场更加规范化、制度化，形成了期货交易所。这种交易所不同于一般传统的集散市场和中央市场。它除了有固定的交易时间和场所外，一切交易都遵循严格的程序和规则，它有交易的清算机构和仲裁部门的密切配合，保证期货交易的公平进行。总而言之，期货交易所是一个有场所、有秩序、有时间限制和遵循一定规则的交易市场，为交易者提供各种服务，促成成交，但它本身并不做买卖。期货交易所的主要作用：

首先，交易所能使生产者预先匡算出成本，保障利润。例如，靠进口棉花加工后再出口的某工厂，需几个月后购进一批棉花，但信息预示那时棉花价格要上涨，工厂即可去期货市场

先购买几个月后的期货合同。如果届时棉花价真的上涨了，由于期货和现货价格走势是大致相同的，期货价格也会相应上涨，卖出期货合同就可以对冲盈利，以期货的盈利弥补棉花价的损失，使现货棉花价的成本被固定住；同时，还可节省预先购买棉花需要支付的一部分仓储费用。这样，这家加工厂的预期利润便得到切实的保障。

其次，能使交易者避免或降低汇率风险。例如，由日本进口原料制成产品后向美国出口，进口时以日元支付原料费，出口收汇是美元。美元与日元间汇价变动幅度较大。为避免汇价风险，可以在期货市场上将要收取的美元额预先卖成日元，同用日元购买日本进口原料同时进行，形成期货现货对冲格局。这样，就可以用期货的盈利弥补现货汇率的损失。

再次，交易所把分散在各地的市场统一起来。交易所打破了国别和地区性的界限，使同类商品的价格统一起来，有助于商品供求的平衡。

最后，交易所使国际大宗商品市场日益标准化。由于商品交易所的交易量较大，期货商品合同在规格、数量等方面都已标准化，因此，期货交易对市场的供求关系和商品价格的影响比正常的实物交易更加迅速、深远。商品期货市场的价格已成为分析现货市场价格及供求关系变化的重要依据。

在西方国家，鉴于市场经济中的物价和金融货币的经常波动，一般做现货交易的企业和厂商经常在交易所做套期保值交易，以避免或减少由于价格波动而引起的损失。期货交易所在保障商业活动正常运转、促进工商业发展方面发挥重要作用。

期货交易所一般采用股份制形式，以有限公司的形式向当地政府注册。它的最高决策机构是股东会（其常设机构是董