

3A XILIE JIAOCAI



期货市场 理论与实务

张宗成

中央财经大学图书馆藏书章

总号 422954

分类号 F740.1

华中理工大学出版社

期货市场理论与实务

张宗成

责任编辑 陈培斌 钟小珉

*

华中理工大学出版社出版发行

(武昌喻家山 邮编 430074)

新华书店湖北发行所经销

华中理工大学出版社沔阳印刷厂印刷

*

开本: 850×1168 1/32 印张: 9.125 插页: 2 字数: 222 000

1993 年 12 月第 1 版 1993 年 12 月第 1 次印刷

印数: 1-2 000

ISBN 7-5609-0890-X/F·60

定价: 5.90 元

(鄂)新登字第 10 号

内 容 提 要

本书根据对期货市场理论与实务的研究,系统介绍了期货市场的发展、期货交易所建设、期货交易原理、期货交易的经营管理、套期保值交易、期货投机技巧、期货价格走势分析、金融期货交易、期权交易以及培育期货市场的相关研究。

全书注重理论与实际结合、宏观调控与微观运作结合、介绍基本知识与研究现实问题结合。针对我国期货市场的发展现状,在各章注意介绍了国内外期货市场的经验教训和作者研究的成果。本书适合给经济管理研究生、本科生、大专生作教材、教参,也可供期货界人士以及与期货有关的人士参考。

Abstract

In according to recent research results on Futures Market theories and operations, this book contains: Evolution of Futures Market; Construction of Futures Exchange; Principles of Futures Trading; Management and operations in Futures Trading; Skills of Futures Investment; Arbitrages of Futures; Futures Price trend analysis; Capital Futures Trading; Futures' Ownership Trading; Some related research about Cultivating Futures Market.

The author pays much attention on combining theoretical analysis with practice; macro-control with micro-operations. And he also concentrates on the achievements and shortcomings of domestic and outside Futures Market. In the meanwhile, author's some related research results are included in each chapter.

工商管理硕士(MBA)系列教材出版

总 序

为适应我国社会主义现代化建设的发展,满足工商企业对高层次复合型人才的需要,国务院学位委员会批准我校为培养工商管理硕士(MBA)研究生试点单位。

虽然国外一些大学的管理学院在培养 MBA 方面已有较成熟的经验,但培养中国式的 MBA 对我们来说,还是一项全新的任务。

近年来,为适应大中型企业总工程师和物资企业经理岗位培训的需要,我院在原有管现工程专业的基礎上,逐步增加了工商企业管理、国际贸易、经济法规、企业战略和组织行为方面的课程,为培养中国式的 MBA 打下了基础。

为了保证试办 MBA 的质量,我们不仅要从招生、师资队伍建設、課程設置和教學方法上進行改革,而且要加強教材與案例建設。這是一項基礎性工作。為此,我們計劃出一套 MBA 系列教材。

這套教材預計為 15 本,計劃分三年出完。內容包括企業經營戰略、市場研究、管現決策、期貨市場、生產計劃與控制、流適企業管現、企業戰略、財務、信息技術、人力資源開發、國際貿易地理、管理技能開發和國際企業等方商。

這一套教材的特點是內容新穎,實用性強。它包括了

工商企业生产、流通的各个方面,并综合了国内外企业的成功经验。它的出版,将为培养具有广博的现代工商企业管理知识,具有战略眼光和开拓精神,有决策能力的适应社会主义市场经济需要的高层次管理人才创造条件,将为我院培养合格的中国式 MBA 打下一个良好的基础。

华中现工大学经济管理学院
陈荣秋

前 言

随着我国经济体制向社会主义市场经济体制转换，培育期货市场被越来越多的人士所关注。从 1987 年开始酝酿期货市场试点至今不足 7 年时间，我国期货市场已形成局面，取得了经验。其中尤以上海金属交易所和郑州粮食批发市场的开办最为成功，获得了国际期货界的赞誉。这一切为期货市场理论研究创造了条件。

目前，我国期货市场发展出现了三热三冷。三热是：①争办期货交易所热。已挂牌开业和正在筹建的期货交易所 10 多家，真正进行期货交易的很少。②争办期货经纪服务公司热。已注册开业和正在申请开业的期货经纪服务公司有 400 多家，有些经纪公司因给客户造成了巨大损失已信誉扫地而自行关闭。③期货培训班热。多办期货培训班是好事，但把它当作赚钱生意，不注重效率和效果就不好了。

三冷是：①期货市场宏观管理冷，至今尚无统一管理全国期货交易所的机构和法规，期货市场发展实际处于无政府状态。②套期保值业务冷。③风险投资冷。套期保值与风险投资是期货交易两个重要的方面，有的交易所交易量很小，甚至开业不久即停业，主要原因是这两方面冷。

三冷三热现象不扭转，将导致期货市场畸形发展。对此如何采取措施和对策，是摆在期货界面前的严峻课题。

期货市场不断深入发展需要期货理论界不断深入的研究。期货市场发展中产生的新经验和新问题需要期货理论界及时发现和总结。本书正是适应这一需要而出版的，希望有助于回答上述问题。

本书作者是在思考生产资料流通体制改革时对期货市场产生

兴趣的，后来一直注意对期货市场的研究，在编写《物资企业经营管理学》讲义中对我国期货市场的培育作了论述。此次编写《期货市场理论与实务》四易其稿，易稿依据是：①我国期货市场的实践材料；②我国期货理论界研究的成果；③在九次讲授期货市场专题报告时研究生、本科生、物资企业经理、期货交易所所提的要求；④在湖北和武汉培育期货市场的一些咨询会上有关专家的意见；⑤与境外专家交流的信息。在此，谨对给予本人启发和促成本书出版的所有同志表示感谢。

全书提纲由本人拟订，张友棠撰写第五章的第二节和第三节、第八章和第九章全部，其余部分由本人撰写，最后由本人统编修改定稿。

书后附录了武汉金属交易所的四个文件资料，供读者作为案例参考。

由于我国期货市场发展尚不成熟，加上作者水平有限，纰缪挂漏在所难免，尚希期货界同志和读者批评指正。

张宗成

1993年7月于华中理工大学经管学院

目 录

第一章 期货市场概论	1
第一节 期货市场的发展.....	1
一、国外期货市场的发展	1
二、旧中国期货市场的发展	3
三、中国期货市场的重建与发展	5
第二节 期货市场的特点与功能.....	7
一、现货交易与期货交易	7
二、商品期货市场的特点	9
三、期货市场的经济功能.....	11
第三节 中国培育期货市场的可行性	13
一、中国培育期货市场的必要性.....	14
二、中国培育期货市场的模式.....	16
三、中国培育期货市场的步骤.....	19
第二章 期货交易所	23
第一节 期货交易所组织形式	23
一、会员制组织形式.....	23
二、股份制组织形式.....	25
第二节 欧美期货交易所	27
一、美国期货交易所特点.....	27
二、芝加哥期货交易所(CBOT)的经验	29
三、伦敦金属交易所(LME)的特点	31
第三节 亚太地区期货交易所	31
一、日本期货交易所概况.....	31
二、香港期货交易所的经验教训.....	33

三、亚太地区其他期货交易所·····	38
四、上海证券物品交易所·····	39
第四节 中国期货交易所的组建·····	45
一、中国交易所的组建原则·····	46
二、中国组建交易所的形式·····	47
三、中国交易所组织机构设置·····	49
第三章 期货交易原理 ·····	55
第一节 期货交易运作原理·····	55
一、期货交易方式·····	55
二、期货交易过程·····	58
第二节 出市代表·····	61
一、出市代表资格·····	61
二、出市代表的交易关系·····	65
三、交易秘诀·····	66
第三节 期货合约标准化·····	68
一、期货合约与现货合约的区别·····	68
二、期货合约标准化的内容·····	70
第四节 期货合约商品·····	82
一、作为期货合约商品的条件·····	82
二、国际期货商品种类·····	85
第四章 期货交易的经营管理 ·····	86
第一节 期货交易法规制度·····	86
一、期货市场管理基本法规·····	86
二、期货交易主要规则·····	89
第二节 经纪人与交易人·····	91
一、经纪人·····	91
二、交易人·····	93
三、经纪业务条例·····	97
第三节 结算保证体系·····	100

一、结算所构成及职能	101
二、结算保证制度	102
第四节 期货经营管理的提高与加强	105
一、提高交易所人员的素质	105
二、正确传播市场信息	105
三、限定交易量及市场头寸	106
四、正确处理违纪及纠纷	106
第五章 套期保值交易	108
第一节 套期保值的经济原理	108
一、持有成本理论	108
二、基差交易原理	110
第二节 卖出对冲型套期保值交易	110
一、卖出对冲的交易目的	111
二、卖出对冲的交易过程	111
三、卖出对冲的交易种类	112
四、卖出对冲的交易风险	118
第三节 买入对冲型套期保值交易	120
一、买入对冲的交易目的	120
二、买入对冲的交易过程	121
三、买入对冲的交易种类	122
四、买入对冲的交易风险	126
五、套期保值在企业营销管理中的作用	127
第六章 期货交易的投机技巧	129
第一节 期货投机原理	129
一、期货投机类型	130
二、期货投机的必要性	132
三、期货投机的可能性	134
四、正确对待期货投机	136
第二节 风险投资战略	137

一、风险投资方式	137
二、风险投资战略的制订	139
三、风险投资战略的执行	141
第三节 套期图利交易	142
一、下达交易指令的技巧	142
二、跨月套利交易	143
三、跨市套利交易	145
四、跨商品套利交易	146
第七章 期货市场价格分析预测	148
第一节 商品期货价格构成	148
一、生产成本	149
二、期货商品的流通费用	149
三、期货交易成本	151
四、预期利润	152
第二节 期货市场价格基本分析	153
一、影响供求的因素分析	153
二、影响商品期货价格走势的基本因素分析	157
三、期货市场价格走势的统计分析	159
第三节 期货市场价格走势的图形分析	160
一、点数图预测法	160
二、移动平均线图预测法	164
三、线条图预测法	166
四、K 线图预测法	175
第八章 金融期货交易	182
第一节 外汇期货交易	182
一、外汇期货交易的原理	182
二、外汇汇率期货的套期保值交易	185
第二节 利率与证券期货交易	188
一、利率与证券期货交易的原理	189

二、利率期货的套期保值交易	192
第三节 股票指数期货交易	194
一、股票指数期货	194
二、股票指数期货交易	196
第四节 金融期货的套期图利交易	197
一、跨期套利交易	198
二、跨市场套利交易	202
三、跨商品套利交易	204
第九章 期权交易	206
第一节 期权交易原理	206
一、期权与期权交易的特征	206
二、期权交易的基本要素	207
三、期权交易的形式	208
四、期权市场的种类	210
五、期权交易的经济功能	211
第二节 期权交易的行使原则	212
一、看涨期权的行使原则	212
二、看跌期权的行使原则	213
三、期权费的选择原则	213
四、期权有效期的选择原则	213
五、敲定价格的选择原则	214
第三节 商品期权交易	214
一、买进商品看涨期权与看跌期权	214
二、购买双向期权	218
三、卖出看涨期权与看跌期权	220
四、美国商品期权合约	222
第四节 金融期权交易	222
一、利率证券期权交易	222
二、股票期权交易	223

三、股票指数期权交易	229
四、外汇期权交易	230
第十章 培育期货市场的相关研究	232
第一节 加强宏观调控与培育期货市场	232
一、培育期货市场有利于加强宏观调控	232
二、加强宏观调控时应重视期货市场的培育	236
第二节 优化物流组织与培育期货市场	240
一、期货市场可优化物流	240
二、物流组织的转换是期货市场发展的基础	242
三、发展期货市场与转换物流组织相结合	245
第三节 培育建材期货市场的相关研究	247
一、期货交易是市场经济的产物	247
二、期货市场需要投机者	248
三、组建建材期货市场要重视实物交割	249
第四节 湖北农产品期货市场的研究	251
一、湖北可建立农产品期货市场	251
二、湖北农产品期货市场的组建方法	253
附录一 武汉金属交易所管理暂行规定	259
附录二 武汉金属交易所章程	263
附录三 武汉金属交易所会员管理暂行办法	268
附录四 武汉金属交易所交易规则	271
主要参考文献	279

第一章 期货市场概论

期货市场是商品经济发展的必然产物,发展商品经济必须培育期货市场。期货贸易是国际经济交流中普遍采用的一种大宗货物交易方式,加强我国对外经济交流,发展国际化经营,必须按照国际惯例,推行期货交易,建立社会主义市场经济秩序。

第一节 期货市场的发展

期货交易和期货市场并非资本主义制度的专利,它是随着商品经济的发展而逐步出现和完善的。早在古希腊和古罗马时期,就出现了中央交易场所,按照既定时间和场所进行交易活动。尽管这些古文明相继衰败,但建立中央交易场所的传统却在欧洲国家中延续下来。到13世纪,在普遍采用的现货交易基础上,开始出现根据样品质量而签订远期合同的做法。现代期货市场和期货贸易是在数百年商业实践的基础上逐步形成的,许多早期的商业惯例一直影响到今天。

一、国外期货市场的发展

从交易内容看,国外期货市场起源于农副产品的买卖。农业生产季节性强,农场主收获和出售农产品的时间相当集中。在自由竞争的价格环境中,集中而大量的出售会造成短期内的供求失衡。在收获季节供大于求,需求方大杀其价,迫使农场主不得不压价出售,获利甚微,甚至亏本。在非收获季节,供小于求,作为需求者的工厂主,不得不抬价收购,有时还停工待料,导致生产的非均衡性。为避免损失,农场主便和一些老主顾寻求一种稳定的交易方式。在

农产品收获前一段时间,农场主和商人签订合约。合约规定买卖的数量、价格和交货时间。由于影响农产品价格变动的因素很多,人们对价格涨落的预期差别很大,商人为确保数量、质量、价格、交货期的统一利益,也愿意签订并信守合约。合约到期,双方一手交钱,一手交货。无论价格跌到或涨到什么程度,双方都必须按合约办事,这种买卖以商品价格变动的预期为基础,具有很大的风险性和投机性,一旦预期失误,就要赔本。一些投机者,从多次投机中领悟到:风险与机会利益成正比。他们很本不需要合约所规定的商品,但为了赚大钱而宁愿冒赔大钱的风险,积极地买卖这种合约。为了方便交易,这种合约逐步趋于标准化,交易的参加者也开始制订统一的、规范的交易制度。这类交易也从普通的商品交易中分离出来,形成一个相对独立的市场。这种标准化了的商品远期购销合约,被称为期货合约,简称期货。这种以交易商品期货合约为内容的相对独立的市场就是期货市场。

期货市场形式经历了漫长的演变过程。最初的期货市场是俱乐部式的交易活动。1570年伦敦开设了第一个皇家交易所,是现代商品交易所的雏形。1730年日本大阪创办了“米相場”。随之,荷兰的阿姆斯特丹建立了粮谷交易所,比利时的安特卫普设立了咖啡期货市场。1848年,82位商人发起并成功地组建了美国第一家中心交易所——芝加哥期货交易所(又称芝加哥谷物交易所CBOT)。该所在成立之初采取远期合约交易方式,商人和交易者之间,违约现象时有发生。为避免此种状况,芝加哥期货交易所于1865年制订了期货合约的标准化协议,同时采用保证金制度,使交易活动逐步正规化。随之,又相继制订交易所经营规则,确立交易的清算和结算程序,极大地扩展了商品交易的范围。目前,世界期货交易商品品种已达100多种,世界农产品价格约85%是根据相应的商品交易所的成交价确定。美国芝加哥期货交易所已成为国际性的谷物交易中心,英国伦敦期货市场则成为世界性的矿产品交易场所。

近年来,随着世界经济的相互依赖性日益加强,期货市场国际化步伐日益加快。期货交易本来就具有国际性,24小时内交易不停。香港的交易所收市时,正逢伦敦开市。伦敦收市时又接纽约开市,纽约收市再逢东京、香港开市。如此循环交易,使各市场上的价格互相牵制,形成统一的世界商品交易活动。为使交易活动更为活跃,交易所之间互相联网。如1984年芝加哥商业交易所与新加坡国际货币交易所相联网,交易者可利用两个交易所之间的联网系统,在一个交易所买进(卖出)合约,继而在另一个交易所卖出(买进)同一手合约。为使交易所之间开市与收市时间衔接更紧,还延长交易时间。如芝加哥期货交易所开设晚场交易,其时间恰好可以与香港、悉尼、东京和新加坡的早市相衔接。这一方面扩大了与其他国际期货市场的联系,增加了市场的流动性;同时也使美国期货交易所与日本和远东市场展开直接的竞争。

二、旧中国期货市场的发展

我国的期货交易产生于19世纪70年代的“洋务运动”,经仁人志士的努力,中国期货市场也曾有辉煌的历史。清末光绪年间,维新派梁启超率先组织“股份懋迁公司”。随着辛亥革命的冲击,中国民族资本主义工商业有了较快的发展。1918年春,由孙中山先生倡议,经北洋政府农商部批准,由王璟芳等人发起并组织了北平交易所。这是由国人设立的正式进行公债、证券、期货交易的交易所。1920年7月,由虞洽卿等发起筹备的上海证券、物品交易所正式成立,这是上海第一家国人创办的交易所。当时上海作为远东第一大金融中心、工业中心和自由贸易港,期货交易十分活跃,带动了一大批民族工业的成长与发展。上海华府纱布交易所,中国机制面粉交易所,上海油饼杂粮交易所等已具有一整套比较完善的现货、期货市场运行机制,在整个远东市场中举足轻重。二三十年代,美国芝加哥交易所的许多高级管理职员和期货专家都曾到过上海来学习,研究和考察期货交易。上海的期货市场为美国乃至

世界的期货贸易的发展,做出过不可磨灭的贡献。

由于国民党政府腐败和战乱,市场缺乏宏观控制,旧中国期货市场发生三起三落:一是“民十信交风潮”,即1921年(民国10年)的交易所信用危机。上海证券、物品交易所成立后的半年内盈利50万元国币,上海面粉交易所也盈利甚丰。投机商人见交易所有利可图便蜂拥而上,使上海交易所达140多家,汉口、天津等大城市也纷纷效尤。投机日盛,资金告紧,1921年旧历年关前夕金融界抽紧银根,交割双方在买进时付不出现金,卖出时付不出现货,信用危机一触即发。二是“便交”的诞生。民十信交风潮导致的期货交易萧条一直延续到1930年。1929年10月10日,国民政府正式颁布了《交易法则》,1930年1月又颁布了《交易所法实施细则》,交易所的发展和管理有了统一依据,期货业务才又恢复起来。时值抗战爆发,伪券出笼,股价飞涨,证券交易活跃又推动期货市场投机,买卖实行延期交割,即便交的方法,为投机活动打开方便之门,交易所和交易行第二次兴旺起来。三是“递交”的出现。日本投降,天津“华北证券交易所”等一批证券、物品交易所复生。然而好景不长,因国人已预感蒋家王朝的必然覆灭,而出现股市疲软、业务冷清局面。为刺激交易活跃,举办成交一礼拜后交割业务,即递交。递交使上海证券市场吸引游资达1500~2000亿法币。但这是短暂的繁荣,因为投机者所关注的只是黄金、美钞、现大洋等硬通货及棉纱、布匹等实物,而国民政府滥发钞票和公债使交易无法正常进行。

从旧中国的期货市场发展,我们至少可以得出如下认识:

(1)开办期货市场必须有良好的政治、经济环境。旧中国期货市场之所以三起三落,除了技术上的原因外,最主要的原因就在于它是在政局动荡下的半殖民地经济和自然经济的混合物。

(2)期货市场是以商品经济的发展为基础,但期货市场的确可以刺激和促进商品经济的发展。如“便交”和“递交”对民族工商业发展商品生产,避免经营风险,增加盈利产生了有力的推动和促进