

实用期货 交易手册

张向达 等 主编

科学技术文献出版社

实用期货交易手册

张向达 冯文成 王校法 主编

571103/04



科学技术文献出版社

内 容 简 介

在我国改革开放不断深化和社会主义市场经济模式不断确立的今天,期货交易及期货市场已成为继证券市场、房地产市场之后的又一大“热门”。本手册从期货交易及期货市场等基本概念入手,全面、详细地介绍了主要商品期货、金融期货、期权交易等的种类、管理法规、投资技术及分析、投资技巧等基本理论和操作技术。同时以第一手资料详尽介绍了国际上主要的期货交易所,比较透彻地介绍了国内主要的期货交易所和期货公司。为方便使用,在书后还附有英、汉对照期货交易词汇。本书是一本理论与实践紧密结合、可读性和指导性很强的工具书,对各家期货公司及交易所的经纪人和交易员、广大的企业有关人员、大中专院校师生以及致力于期货事业的广大同仁都具有较高的参考价值。

图书在版编目(CIP)数据

实用期货交易手册/张向达等主编.北京:科学技术文献出版社,1994

ISBN 7-5023-2249-3

I.实… II.张… III.期货交易-手册 IV.F752.68-62

中国版本图书馆CIP数据核字(94)第01194号

科学技术文献出版社出版

(北京复兴路15号 邮政编码100038)

科教印刷厂印刷 新华书店北京发行所发行

1994年9月第1版 1994年9月第1次印刷

787×1092毫米 32开本 29.1⁵/₁₆印张 673千字

社科新书目:351-070 印数:1—2000册

定价:39.50元

前 言

要建立社会主义市场经济，就必须按经济规律办事。经济规律本身则要求我们在不断深化经济运行机制改革的同时，必须将我国的经济运行机制与世界经济运行机制紧密结合起来，使之逐步走向规范化、国际化。期货市场作为市场经济中的一个重要环节，同样也应当相互借鉴、内外结合、健康发展。

期货交易是市场经济高度发达才出现的一种交易方式。在我国改革开放不断深化和社会主义市场经济模式不断确立的今天，期货交易及期货市场成为继证券市场、房地产市场之后的又一大“热门”。它所具有的价格发现、降低风险、以小博大、投机等特点和功能正越来越引起更多的机构投资者和个人投资者日益浓厚的兴趣。

本书从期货交易及期货市场等基本概念入手，全面、详细地介绍了主要商品期货、金融期货、期权交易等的种类、管理法规、投资技术分析和投资技巧等基本理论和操作技术。同时，以第一手资料详尽介绍了国际上主要的期货交易所，如美国的芝加哥期货交易所（CBOT）、纽约商品交易所（COMEX）、英国的伦敦金属交易所（LME）和香港商品交易所，比较透彻地介绍了国内主要的期货交易所和期货公司，如深圳有色金属交易所、上海金属交易所，郑州粮食批发市场等。其理论与实践相结合，可读性强，不失为一本九四期货年的“抢手货”。对于各家期货公司及交易所的经纪人、交易

IV

员，大中专院校的教师、研究生、本科生及致力于期货事业的同仁们而言，它具有较高的参考价值。

本书由张向达、冯文成、王校法等主编，参加本书编写的人员有：张向达、冯文成、王校法、刘英、严绍兵、朱丽红、王兰军、张大恩、郑勇军、程明红、宋伯浩、吴国生等。

由于时间紧迫，书中必定存在着许多误处，恳切希望诸位前辈及各界同仁批评指正。

编 者

1994年1月

目 录

第一章	概论	1
第一节	期货市场的形成与发展	1
第二节	期货交易的定义与特点	10
第三节	期货交易的性质与功能	18
第四节	期货交易的异议与类型	39
第二章	期货市场及其运行	44
第一节	期货交易所	44
第二节	期货交易的基本内容	67
第三节	期货交易的结算与交割	89
第三章	主要期货商品	109
第四章	金融期货	160
第一节	金融期货概论	160
第二节	外汇期货	171
第三节	利率期货	191
第四节	股票指数期货	208
第五节	黄金期货	231
第五章	期权	245
第一节	期权交易的概念与种类	245
第二节	期权市场	256
第三节	期权价格的制定	261
第四节	期权的评估	266
第五节	期权的履约保证金	274
第六节	期权的交易策略	278
第七节	期权的具体类型	299

第八节	如何阅读期权的行情表·····	304
第六章	期货市场的管理与法规·····	310
第一节	期货市场中非正常交易及处罚·····	310
第二节	期货市场的管理·····	319
第三节	期货交易所法规·····	325
第七章	期货价格走势分析·····	341
第一节	信息的搜集与整理·····	341
第二节	期货价格与经济活动的关系·····	344
第三节	期货价格的基本分析·····	347
第四节	期货价格的技术分析·····	364
第五节	期货市场参数分析·····	408
第六节	期货价格预测实例·····	420
第八章	期货投资综合分析·····	436
第一节	期货投资成功的条件·····	436
第二节	投资者的分析·····	450
第三节	期货投资对象的选择·····	473
第九章	期货买卖分析·····	477
第一节	利用技术分析确定期货的买卖时机·····	477
第二节	期货买进分析·····	516
第三节	期货卖出分析·····	535
第四节	及时退市休整·····	543
第十章	期货投资策略·····	553
第一节	期货投资原则·····	553
第二节	期货投资策略·····	587
第三节	期货投资的有效方法·····	601
第十一章	期货投资技巧·····	614
第一节	对冲交易技巧·····	614
第二节	使用订单的技巧·····	645
第三节	期权交易的技巧·····	667

第四节 投机技巧	685
第五节 期货投资格言选	699
第十二章 主要期货交易所和经纪公司简介	713
第一节 世界主要期货交易所简介	713
第二节 中国主要期货交易所简介	732
第三节 中国主要期货经纪公司简介	768
第十三章 中国期货市场的发展目标及实现对策	789
第一节 概述	789
第二节 中国期货市场现状	808
第三节 中国期货市场的近期发展目标及实现对策	828
第四节 中国期货市场的远期发展目标及实现对策	872
附录：英汉对照期货交易词汇	882

第一章 概 论

第一节 期货市场的形成与发展

一、期货市场的形成

期货市场和期货交易是商品生产和商品交换的必然结果，是在数百年商业实践的基础上逐步形成的。

据考证，期货交易最早源于西欧，早在希腊古罗马时期，就已出现中央交易所，并有了易货交易和货币制度，形成了按固定时间在特定场所进行交易的活动，并有了签订远期交货合约的做法。

在罗马帝国鼎盛时代，罗马大厦广场就是一个中心交易场所；雅典的大市场也是一个中心交易场所。尽管这些文明古国相继衰败，但他们所建立起来的中央交易场所的传统和交易的一般方式却保留下来了。直至13世纪，在普遍采用即期交货的现货合约基础上，在比利时、荷兰、英国等地开始出现根据样品质量而签订远期交货合约的做法。

特别是在中世纪，香料市场逐步扩大，于是西欧的航海家从摩鹿加群岛运回大批香料，在集市上以公开叫价的方式出售，形成比价、竞价的交易行为。在香料供不应求的情况下，产生了现货交易和预约交易两种方式，从而构成了期货交易的雏型。

由于人口的迅速增长，为了控制成本、稳定物价、保持商品流通的平衡性，英国、德国、法国等政府，设立了公开、

公平、公正的定期商品交易所，开展谷物、金属、砂糖、橡胶、纤维等商品的交易。16世纪日本的德川时代，在大阪出现了大米交易，封建诸侯纷纷建仓存米，然后转卖给商人，这样做一是保值，二是可以随时套取现金。1697年，在日本出现了稻谷期货交易，这是有历史记载的最早的期货交易。

中世纪集市交易对现代期货交易的发展所做的主要贡献在于：自我管理的原则、仲裁原则，以及其正规的交易方式都从实践中得到了一定的发展。例如英国商法规定了一系列被普遍接受的经营准则，这些准则为后来使用合约，抵押证券，运费收据、栈单、信用证、契据、汇票等单据奠定了基础。在交易中，任何人违反了准则，都可能受到判罚，并停止交易活动。这种自我管理原则经移民传入美国后，大约从1752年开始，美国商品市场（主要包括农产品、纺织品、皮革、金属和木材等）开始起步发展，这些市场促进了美国现货市场的发展和完善。在此时期，虽然大多数交易采用即期交割方式，但为以后期货市场的发展创造了有利条件。

二、期货市场的发展

19世纪初期，美国中西部农民出售谷物发生严重困难，每年谷物收获季节，从西部运抵芝加哥的谷物，在市场中大量堆积，由于缺少必要的仓储、保管设施，农民急于将其脱手，于是便降价出售，甚至卖不出去就丢弃于密歇根湖中。而春夏之际，情况则相反，谷物奇缺，供不应求的现象极为严重，卖主漫天要价，买主竞相争购。后来，农民以及商人逐渐明白了如何安排预售自己的谷物，以确保稳定的收入。

19世纪中叶，一系列十分重要的技术、经济因素的产生，影响并孕育了早期的现代期货市场和期货交易。

（一）技术和经济因素

1. 交通运输状况发生的变化

在1820年以前，美国中西部的交通十分落后，给农民和商人造成很大的销售困难，每当秋收过后，此时农民和商人只能用马车等简陋工具运粮食到附近的市場，一年中的大部分时间中，雨雪使得从农场通向市场的路泥泞不堪，有时甚至无法通行，虽然有些用木板铺成的道路不受气候变化的影响，但是费用很高。在这种条件下，如果农民利用这种道路去60英里以外的市场，运输费用就几乎等于粮食的售价。运输的不便把粮食市场限制在与每个生产地区周围很小的范围内。这个时期的粮食交换基本上是地区性事务，粮食的交易量也是十分有限的。而交通方便的地区，如辛辛那提、新奥尔良、圣路易斯等地则是地区性的贸易中心。

19世纪20年代中期，中西部的交通运输状况出现了惊人的变化。伊利运河的通航，使五大湖地区的贸易有了极大的发展。

1848年，伊利诺斯州又修建了伊密运河，使水上交通更为方便。随之而来的是铁路的发展，1848年芝加哥刚刚修建了最初的10英里铁路，而到了1855年，中西部的铁路已经形成网络。1860年全美铁路线总长达30626英里，形成了更大的铁路网，与过去的运输方式相比，运河和铁路的运费极为低廉。当时每吨英里的价格是：马车25美分，铁路4美分，运河2美分。铁路线密度的提高，不仅使运费大大降低，而且缩短了到达东部的距离，提高了运输能力，缩短了运输时间。例如，从芝加哥到纽约的距离水上是720英里，而铁路仅有300英里。运输能力在1848年以前主要靠马车运输，到了1855年，60%的粮食用铁路运输，29%的粮食用运河运输，不到15%的粮食用马车运输。由于运输费用大幅度下降，降低了交易成

本，并使芝加哥这个名不见经传的小村庄，迅速变成了巨大的谷物集散地。

2. 生产增长和贸易量的扩大

运输的发展极大地扩大了粮食市场和粮食产区。美国小麦、玉米的产区从东北地区向中西部地区转移，芝加哥周围地区的粮食产量开始急剧增加。从中西部运到东部销售的玉米，从1847年的6.7万蒲式耳增加到1851年的300万蒲式耳。同期全美粮食出口数量如表1-1所列。

表1-1 1823~1862年美国粮食出口量

时 期	粮食价值(\$)	增长速度(%)
1823~1832	64843211	
1833~1842	73303440	8.0
1843~1852	198594871	170.9
1853~1862	512380514	158.0

3. 仓储技术和仓库有了巨大的发展

在19世纪40年代以前，仓储技术十分落后，粮食储存只能装袋入库。由于缺乏有效的提升和防腐设备，所以仅靠人力和畜力把粮食运进或运出仓库，并采取防腐晒干等措施，相应的质量检查也非常麻烦。1785年，虽然发明了“循环挂斗提升系统”，使存储的方法有所改进，但由于使用畜力，效率也不高。1843年，蒸汽机的发明导致了工业革命，仓储技术也得到了提高。1848年，芝加哥建立了第一个使用新技术的仓库，随后很快被普及。这种革命的连带效应是：第一，使面

粉厂从农村集中到城市；第二，使农民摆脱本地小面粉厂和商人的垄断，他们可以生产更多的产品去满足更大的市场需要。

4. 其他方面的变化

在这个时期，其他方面的进步也很迅速，例如公路建设、运河开通，各种金融工具和信用使用的日益广泛。

（二）现代期货交易和期货市场的发展

由于技术、经济因素的迅速变革，使得期货交易和期货市场在19世纪40年代产生了划时代的变化。交通运输的发展，缩短了地区间的距离，相应地使市场得到了扩大。酿酒业和畜牧业的发展，提高了对粮食的需求，扩大了市场容量；反过来，又刺激了农业的发展和供给的增加。由于这些因素的共同作用，使芝加哥地区的农产品现货市场迅速扩大，现货交易量急剧增加。但是，对于农民、库存商、运输商、出口商、面粉商等各种市场参加者来说，在获得巨大利益的同时，也面临着比过去更大的风险和威胁。在这个时期，农产品的供应和需求之间出现不平衡现象是司空见惯的。当农民在收获季节将谷物和牲畜运到当地市场出售时，经常会遇到供大于求的风险。此时，即使把售价压到最低的水平，产品还是很难以为短期的需求所吸收。由于找不到买主，大量的粮食被抛弃；另一面，在遇到自然灾害的年份或在青黄不接的季节，又出现价格飞涨。起伏不定的格价波动使农民、商人和消费者遭受到很大的损失。

1. 芝加哥期货交易所的建立

1848年，由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（又称为芝加哥谷物交易所，Chicago Board of Trade，简称CBOT）。创建该中心交易所的目的在于促进芝加哥市场的商业活动，并为买

买卖双方提供供需见面、交换商品的地点。当时进行贸易的商品多种多样，除了粮食以外，还交易牛肉、猪肉、羊肉、种子、食盐以及工业用盐、皮革、酒、鱼、煤炭、木材、羊毛、石头、砖和其他可交易产品。在所有产品中，活猪和猪肉产品交易量最大，后来粮食交易逐渐增加，特别是粮食买卖远期合约交易的重要性提高，以至成为交易所的主要收入来源。很多粮食商人转向实习这种工具，使这里的粮食交易有了巨大的增长。CBOT 的成立，是世界粮食贸易史上的一个里程碑，标志着世界期货交易时代的到来。

2. 现代期货交易和期货市场的发展

自第一家正规的期货交易所 CBOT 开始运行以来的 100 多年的历史中，期货交易发展很快，期货交易所数目已近百所，但在国际上能发挥作用的只有十几所。大多数交易所是属于国内市场和地区市场，而上市交易的商品虽多达百余种，但上市交易商品中有 90% 以上的属于地区性商品，对于全球的商品价格无多大影响，真正活跃国际市场的热门商品仍以大宗商品为主，其中有农产品的谷物类、棉花、可可、橡胶以及金属类等。

自本世纪 70 年代以后，期货市场上市商品也在不断变化，盛行 100 多年的实物商品，如谷物、金属等在 20 世纪 70 年代以后逐渐退居次要地位，而黄金、货币、股票证券等金融商品十分活跃地涌进了商品期货交易所，成了期货交易所的主要期货商品。

虽然在 19 世纪 50 年代就已有了远期交易，但这种交易取得突破性进展还在于合约标准化，尤其是对于粮食的等级和质量规格的标准化。等级分类方式统一后，就能发行一种仓库收据证明某批粮食的所有者，但这种收据不一定要说明

这批粮食在仓库的哪一个部位。这就促进了粮食大批管理操作，并且因不必要分箱储存而降低了储存成本。另外，标准化的期货合约要求以最普遍等级的粮食为它的交易品种。因此，当期货投机商为满足期货交易要求需要买进现货粮食时，比较容易在现货市场上找到需要的货，这样就增大了投机商对期货交易的信心。

从 1971 年以后，随着美元两次贬值，国际货币制度由固定汇率演变为浮动汇率，各种货币之间的汇率频繁变动；由于 1973 年和 1978 年前后爆发的两次石油危机，西方国家出现了滞胀的局面，利率因而变动剧烈。大量的石油美元又使欧洲美元市场规模不断扩大。为避免利率、汇率的风险，市场在呼唤金融期货，于是各种金融产品应运而生。

1972 年 5 月美国国际货币市场(International Monetary Market, 缩写为 IMM)率先提出了外国货币期货。1974 年 12 月 31 日 IMM 开始做黄金期货；1976 年 1 月 6 日该市场又增做 3 个月(91天)短期美国政府债券期货，1978 年 9 月 11 日又加做 1 年期政府国库券期货；1973 年 4 月 26 日，芝加哥期货交易所开始做看涨期权(Calls Option)，1977 年 6 月 1 日增做看跌期权(Puts Option)。

1977 年 8 月 22 日期货市场上开始做美国政府长期公债期货，这项期货交易主要在芝加哥商业交易所(Chicago Mercantile Exchange, 缩写为 CME)；1982 年 2 月美国堪萨斯农产品交易所(Kansas City Board of Trade, 缩写为 KCBT)开始经营股票指数期货；1982 年 5 月 31 日芝加哥交易所开始做 10 年中期国库券期货；1983 年出现了指数期货合约的期权交易；1985 年 6 月 5 日在芝加哥交易所中又开始经营地方债券指数期货(Municipal Bond In-

dex Futures);1987年5月6日期货市场中开始做美国政府5年期债券期货;1982年10月芝加哥交易所开始做美国政府5年期债券期货和长期债券期货的期权交易;1985年5月做中期国库券期货的期权交易;1987年6月开始做市政债券指数期货的期权交易。

金融期货市场的出现和完善,使得金融期货交易在整个期货市场中的地位越来越重要,这不仅表现在交易品种数量上,而且交易额也十分可观,以1988年为例,上半年成交额最高的10种期货商品排列如下:①美国财政部证券期货(CBOT);②欧洲美元期货(CME);③原油(纽约商业交易所, New York Mercantile Exchange, 缩写为 NYMEX);④日本国债期货(东京证券交易所, Tokyo Stock Exchange);⑤法国国债期货;⑥大豆期货(CBOT)⑦标准普尔500种股票指数期货(Standard and Poor500,CME);⑧玉米期货(CBOT);⑨黄金期货(纽约商品交易所,Commodity Exchange, 缩写为COMEX);⑩长期国债期货(伦敦国际金融期货交易所, London International Financial Futures Exchange, 缩写为LIFFE)。从以上的排列可以看出,在世界期货交易额前10名的商品种类中,金融期货占有6种,且前2名都是金融期货,商品期货相对靠后。当然这是相对而言的,实物商品期货也在迅速发展,特别是一些新崛起的工业化国家,其实物商品期货市场和交易发展得更快。

1990年美国期货交易量前25位的期货品种中(见表1-2),有金融期货14个,占全部交易量的64.67%;联邦政府长期债券和欧洲美元两个期货品种高达1990年全美总期货成交量的39.85%。据统计,芝加哥期货交易所平均每日的金融期货

交易额,已超过了举世闻名的美国股票交易所的股票交易额。

表1-2 1990年美国期货商品交易量前25名排列表

商 品 品 种	交易市场	1990年交易量 (手)	所 占 百 分 比 (%)	1990年 排 名
联邦长期国债	CBOT	75499257	27.30	1
欧洲美元	CME	34695625	12.55	2
原油	NYMEX	23686867	8.57	3
S—P500指数	CME	1239209	4.39	4
玉米	CROT	11423027	4.13	5
大豆	CBOT	10301905	3.73	6
黄金(100盎司)	COMEX	9730041	3.52	7
德国马克	CME	9169230	3.32	8
日元	CME	7437235	2.69	9
瑞士法郎	ME	6524892	2.36	10
2号取暖油	NYMEX	6373871	2.31	11
中期国债券	CBOT	6054222	2.19	12
11号原糖	CSC	5424801	1.96	13
无铅汽油	CSC	5205995	1.88	14
豆粕	CBOT	4658302	1.68	16
白银(5000盎司)	COMEX	3913609	1.42	17
活牛	CME	3797376	1.37	18
英镑	CME	3410333	1.23	19
小麦	CBOT	2876270	1.04	20
5年国债券	CBOT	2532828	0.92	21