

商品交易所 与期货交易

陈宝瑛 编著



中国对外经济贸易出版社

Jan 53/22

商品交易所与期货交易

陈宝璞 编著



中国对外经济贸易出版社

商品交易所与期货交易

陈宝琰 编著

※

中国对外经济贸易出版社出版

北京安定门外东后巷28号

新华书店北京发行所发行

海洋出版社印刷厂印刷

※

787×1092毫米 32开本

4印张

88千字

1985年6月第1版

1985年6月第1次印刷

印数1—6,300册

书号: 4222·49

定价: 0.80元

前 言

商品期货交易是资本主义国家从事套期保值和商业投机的十分盛行的行业。近些年来，在世界政治经济动荡、金融货币市场不稳和商品价格波动频繁的情况下，商品交易所业务得到了迅速地发展，现今它已成为国际大宗初级产品交易的中心，对世界经济和商品市场价格产生日益重要的作用和影响。

目前我对外贸易部门还未能很好利用期货交易这一资本主义市场通常的贸易作法，对商品交易所的业务内容和具体作法也不熟悉。随着我国对外贸易的发展，广大对外贸易工作者有必要对资本主义商品交易所加以研究和了解，这将有助于我们分析和预测错综复杂的国际商品市场价格变化趋势，并学会运用期货交易和实货贸易相结合的灵活作法，搞好进出口商品价格工作，以提高对外贸易的经济效益。

商品期货交易是一项十分复杂和技术性较强的专门业务。这本小册子仅简要地介绍商品交易所的基本概况和期货业务的一般作法，并对我们如何利用商品交易所的问题提出一些看法和意见，供有关部门和外贸工作者参考。由于作者对期货业务的实践经验不多，水平有限，难免有不妥之处，请读者批评指正。

在本文写作中承蒙香港的司徒振中先生和陈荣泰先生的

热情帮助，并得到韩克信同志和邱年祝同志提出宝贵的意见，谨一并在内致谢。

编 者

1984年2月

目 录

第一章 商品交易所的概况.....	(1)
一、商品期货交易的概念.....	(1)
二、期货交易发展的简史.....	(3)
三、商品期货交易的性质.....	(4)
四、商品交易所的主要功能和作用.....	(6)
第二章 商品期货市场的组织结构和规章制度.....	(9)
一、组织结构.....	(9)
二、商品交易所的主要交易规则.....	(13)
第三章 商品期货交易的手续.....	(23)
一、期货交易的程序.....	(23)
二、期货交易中应注意的主要环节.....	(24)
三、期货交易的按金.....	(28)
四、期货交易的结算.....	(29)
第四章 商品交易所业务的内容.....	(31)
一、套期保值业务.....	(31)
二、期货投机业务.....	(37)

第五章	对期货市场价格趋势预测的方法之一	
	——基本性因素分析·····	(44)
一、	商品的供应和需求变化因素·····	(45)
二、	经济周期变化因素·····	(48)
三、	金融货币变动因素·····	(49)
四、	政治因素·····	(51)
五、	政府政策和人为措施因素·····	(52)
六、	投机和心理因素·····	(53)
七、	季节性因素·····	(56)
第六章	对期货市场价格趋势预测的方法之二	
	——技术性分析·····	(58)
一、	技术性资料分析·····	(58)
二、	技术性图表分析·····	(61)
第七章	主要的商品交易所简介·····	(84)
一、	美国的主要商品交易所·····	(84)
二、	英国的主要商品交易所·····	(88)
三、	欧洲和美洲其他商品交易所·····	(91)
四、	日本的主要商品交易所·····	(91)
五、	香港商品交易所·····	(94)
六、	亚洲和澳洲地区其他商品交易所·····	(95)
第八章	世界主要黄金市场·····	(97)
一、	伦敦黄金市场·····	(97)

二、美国黄金市场.....	(99)
三、苏黎世黄金市场.....	(100)
四、香港黄金市场.....	(101)
五、其他黄金市场.....	(104)

第九章 商品期货交易的策略研究.....	(106)
----------------------	---------

第十章 对如何利用商品交易所问题的探讨.....	(114)
--------------------------	---------

第一章 商品交易所的概况

一、商品期货交易的概念

商品期货交易 (Commodity Future Trading) 在交易方式和交易目的上与实货交易 (Physical Trading) 是截然不同的。商品实货交易是根据合同商定的付款方式买卖商品,在一定时期内进行实物的交收,从而实现商品所有权的转让。而商品期货交易只需支付较少的按金 (Margin),通过商品交易所 (Commodity Exchange) 买进或卖出期货合约 (Future Contract),这种期货合约已是商品交易所规定的标准化契约,即在规定的的时间和地点交割一定品质规格标准的商品,并付清全部货款。但是,通常是在期货合约到期前即将交易对销或称平仓、清盘、结算 (Liquidation),而合约的一买一卖即将交易了结。这就是说,期货交易者对实货交收并不感兴趣,买卖期货的目的是利用期货市场价格上下波动进行期货保值或投机获利。因此期货交易一般并不涉及到实货所有权的转让,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,期货交易者估计铜价在近期内可能上涨,于是他就在伦敦金属交易所购买三个月交货的铜期货合约,买进后不久铜价果然上涨,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,如果期货交易者为糖价看跌,他

就会在交易所先抛空三个月的糖期货合约，当糖价跌至一定水平时，在合约到期前即以同等数量补进，从而获取利润。

由此可见，从事商品期货交易，只是利用一定时期内价格的波动，作为获利的手段或防止实物交易中遭到价格波动的损失。当然，期货交易将赌注押在未来价格的涨落上是要冒一定风险的，特别是投机性交易具有很大的风险。通常我们说的“买空卖空”就是指做期货的投机生意。从事期货交易只要选择好专门代客买卖期货的经纪行，并缴付一定的按金，即可买卖期货，利用较少的本钱争取较大的利润，当然也可能遭到较大的损失。

例如，某客户买进一张美国黄金期货合约（每张合约为黄金100盎司），每盎司400美元，总值40,000美元，他需付出的按金为3,200美元，只占买进合约总值的8%。当黄金价格上涨到每盎司450美元时，该客户即将黄金期货平仓，所得利润是5,000美元，扣除支付经纪行的手续费50美元，可获纯利4,950美元，超过投资金额（即按金支付金额）的55%。可算是本小利大。但是，如果买进黄金期货后，金价不断下跌，当价格跌至350美元时客户被迫平仓，由于价格下跌共损失5,000美元，另加付给经纪行的手续费50美元，合计共亏损5,050美元。

在期货交易所也可以做套期保值交易，从事这种期货买卖的目的不是为了获取较大的利润，而是为了防止或减少因价格波动带来的损失，它具有期货保值的性质，交易风险较小。有关套期保值交易和投机性交易的详细内容见第四章介绍。

二、期货交易发展的简史

期货交易和商品期货市场的发展历史很久，早在公元前的希腊和罗马已有带期货性质的交易活动。在农产品收获前，城市商人往往先向农民预购农产品，等到收割完成后，农民才将产品交付。这是最原始的先买卖后交割的期货交易。

随着各地交通运输条件的改善和现代化城市的兴起，地方性的期货交易逐步发展为集中的市场交易中心。这种较大规模的交易场所先在欧洲得到迅速的发展。公元1215年，英国的大宪章（Magna Carta）正式规定允许外国商人到英国参加季节性的交易会（Trade Fairs），这是商品交易国际化的第一步。1570年伦敦开设第一家皇家交易所，从事商品现货和先签合同后交割的期货交易，这是近代商品交易所的雏形。

为了应付日益繁忙的工商业的发展，用指定交货日期的商品交易合约的活动也逐渐开展起来。根据记载，日本大阪于1730年创办了第一家“米相場”（Osaka Rice Exchange），经营食米期货交易。与此同时，荷兰的阿姆斯特丹建立了第一家粮谷交易所，比利时的安特卫普也设立了咖啡期货市场。以上这些早期的商品交易所的交易条例和商品合约内容与现代商品交易所相似。十九世纪以后，美国的期货交易从发展速度和交易规模来看，均超过了其他国家。美国第一个具有相当规模的芝加哥贸易局（Chicago Board of Trade简称CBT）于1848年成立，实际上就是谷物交易所。那时先签合同后交割的期货交易已经盛行，各种谷物分成等

级，仓库对寄存的谷物出具某种等级和一定数量的收据。这种仓库收据是所有权的凭证，它与其它流通票据一样，可用背书方式转让，作为转移所有权的凭证，而代替了实物的交付。随着期货交易的发展，芝加哥谷物交易所已成为世界上最大的商品期货市场。后来期货交易中心逐步转移到纽约。著名的伦敦金属交易所是1877年成立的。随后，在巴黎、意大利、比利时等西欧地区和日本、东南亚地区相继成立了商品交易所。

二十世纪七十年代以来，由于西方通货膨胀加剧，金融货币不稳，特别是1973年石油危机的冲击，国际商品市场出现剧烈的波动，更加促进套期保值和投机业务的发展。同时代理期货业务的经纪行也纷纷建立，并在各大城市设立分支机构，致使期货交易打破国家界限，日益国际化。

近些年来，由于西方金融货币市场十分动荡，信贷和外汇市场经常发生波动，投资者为了减轻因汇价和利率变动造成的损失，更多地借助于外汇和利率期货交易来减少风险。当然，金融期货也同商品期货一样，可从事套利和投机。目前金融期货市场正在欧美地区迅速发展起来。

三、商品期货交易的性质

早期的期货交易是通过交易所，以合约的方式交收现货商品。从事期货买卖的大部分成员是商品供应者、实用户和贸易商。他们利用商品交易所寻找交易对手，待合约期满时，双方以现货交收来了结交易。那时的交易所主要是便于经营该商品的商人和用户确定商品的来源和成本，使他们能提前安排运输、储存、生产和推销。这种早期的期货交易具

有分担风险和套期保值的性质，因此一般称之为“套期保值”交易。

现今期货交易的性质已发生很大的变化。除部分人做套期保值交易外，还有一大批与商品产销完全无关的投机的人参加，包括工商业以外的社会各阶层，如会计师、律师、工程师、医生、大学教职员，甚至家庭妇女等。他们参加期货交易的目的是为了保值，而纯粹是利用商品价格的波动进行各种投机活动，希图以小本博大利，商品交易所成为众多的大小投机者进行买空卖空的重要场所。

在马克思主义经典著作中，曾对资本主义交易所的性质有精辟的论述。马克思在《资本论》中指出，资本主义交易所的实质是“资本家们互相夺取他们积累的资本的地方”^①。

“进行投机的批发商人是拿社会的财产，而不是拿自己的财产来进行冒险的。”“在这种赌博中，小鱼为鲨鱼所吞掉，羊为交易所的狼所吞掉。”^②

商品交易所的实际情况正是这样，投机者相互争夺、尔虞我诈的手段是五花八门、触目惊心的。有时猖獗的投机浪潮如洪水泛滥一样，造成市场混乱，价格暴涨暴跌，交易所牌价与真实的供求关系严重脱节，对经济起了破坏作用。在狂热的投机活动中常常被投机大户所操纵，他们采用各种手法制造假象、蛊惑人心，以左右价格。争夺的结果往往是一些大资本家吞噬了巨额利润，而大多数散户则亏损累累，甚至遭到倾家荡产的悲境。这也是资本主义社会腐朽性和寄生性的一个表现。

①《资本论》第三卷，人民出版社1975年6月版，第1028页。

②《资本论》第三卷，人民出版社1975年6月版，第496—497页。

四、商品交易所的主要功能和作用

商品交易所是大宗商品进行现货及期货买卖的场所。它的主要功能是（1）吸引和组织各地的投资者、贸易商、生产商和投机者，在自由竞争的情况下，从事商品期货买卖活动；（2）提供买卖期货的多种方便和服务；（3）制定交易所的各项规章制度和交易规则；（4）监督交易场的业务管理；（5）确保经纪人及买卖双方利益不受破坏；（6）吸收大量的投资和投机资金，并将期货交易的风险重新分配；（7）收集和分发商品期货市场的有关资料。

随着期货交易的迅速发展，商品交易所在国际市场的地位和作用日益重要，主要表现在以下几个方面：

第一，商品交易所已成为大宗商品国际市场交易的中心。目前有五、六十种大宗农产品、矿产品及工业原料是通过商品交易所进行成交的。其中主要有大宗农产品，包括小麦、燕麦、玉米、大豆、豆油、大豆粉、棉花、原糖、咖啡、可可、大麦、马铃薯等；畜产品包括羊毛、生牛、生猪、猪肚、冻嫩鸡等；金属品包括黄金、白银、白金、铜、锡、铅、锌、铝、镍等；工业原料有橡胶、木材、石油和胶合板等。许多商品通过交易所成交的数量占很大的比重，如纽约棉花交易所在1980年的期货交易量达2,523,447张合约（每张合约为5万磅），合计达5,724.3万公吨，为1979/80年度世界棉花产量1,431万吨的三倍。又如，1980年纽约咖啡原糖交易所的原糖期货交易量共3,576,702张合约，合计18,147万吨，当年度世界原糖产量约8,500余万吨，即期货交易量约比世界产量大一倍多。显然，这种巨额的成交量大

部分是属于买空卖空的投机交易。

第二，交易所的经营范围已打破国别地区性的界限，把分散的各地市场统一起来，从而有助于平衡商品的供求关系和划一同类商品的国际价格。

二十世纪七十年代以来，商品交易所的发展十分迅速，现已遍及欧洲、美洲、日本和东南亚等地区。有些交易所的交易范围很广泛，每日成交量相当大。如纽约商品交易所、芝加哥贸易局、伦敦金属交易所等，它们不但吸收了本国的大批交易，而且通过分布在世界各地的经纪行和代理公司将期货业务开展到全世界。如美国的商品期货市场从1970年的1,360万份合约发展到1980年的9,200万份合约，十年间交易量增加了近六倍。又如纽约商品交易所的黄金交易量在1980年超过8亿盎司，白银交易量超过53亿盎司，从1970年到1980年美国贵金属的期货交易增加了二十倍。

由于商品期货交易日趋国际化，它对国际市场的影响也越来越大。如伦敦金属交易所经营的七种有色金属，即铜、锡、铅、锌、银、铝、镍等，长期以来左右着国际市场，伦敦金属交易所当日的收盘价已成为世界各地通用的订价基准。又如国际四大黄金市场（伦敦、纽约、苏黎世、香港）成为公认的黄金交易中心，这些市场的牌价即代表了国际市场价格。

第三、交易所对国际大宗商品市场趋势的影响日益明显。

由于商品交易所的交易量很大，期货商品在规格、数量等方面都是已标准化了的合同，而且买卖手续极为简易快捷。因此期货交易对市场的供求关系和商品价格的影响比正

常的实货交易更加迅速和敏感。特别是交易所的大量投机活动，经常造成虚假的供求关系，致使商品价格出现剧烈和频繁的波动。这种情况都会对该商品的国际市场趋势带来很大的影响。特别是以交易所为主要交易对象的一些商品，如黄金、白银、铜、棉花、糖、咖啡、可可、橡胶等商品的价格变动趋势主要取决于商品期货市场。因此，当我们分析和预测国际大宗商品市场和价格趋势时不能仅仅研究现货市场供求关系的变化，还必须了解和分析这些商品在期货市场的变动情况。

第四、交易所的套期保值交易可使商品生产者、销售者和使用者等方面减少因价格波动造成的风险。

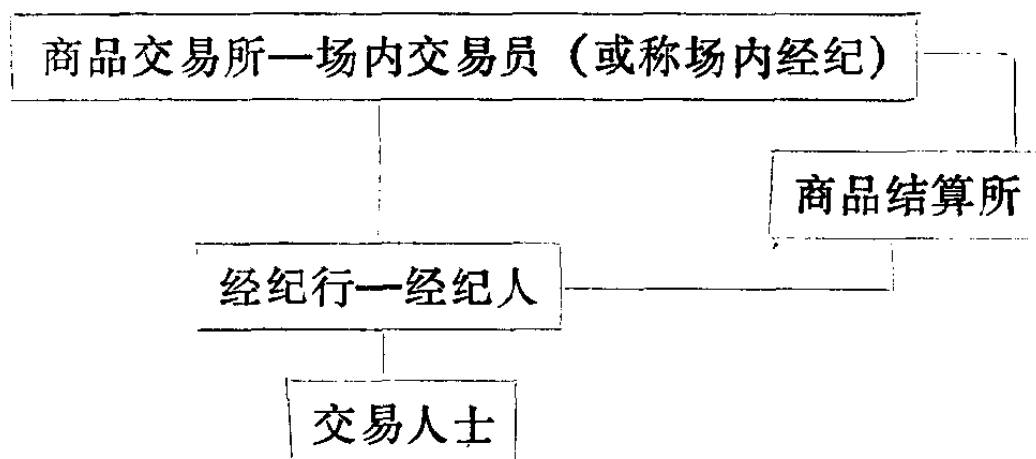
在资本主义各国通货膨胀和金融货币波动的情况下，一般做正常现货交易的企业和厂商经常在交易所做套期保值交易，以避免或减少由于价格波动引起的损失。由此可见，商品交易所在保障正常的商业活动，促进工商业的发展也起了一定的积极作用。

第二章 商品期货市场的 组织结构和规章制度

一、组织结构

商品期货市场基本上是由四个部分组成的。即：（1）商品交易所；（2）商品结算所；（3）经纪行（或称经纪公司）；（4）交易人士（包括投机者和套期保值者）。

商品期货市场的基本结构



（一）商品交易所。商品交易所一般是以私人有限公司的形式向当地政府注册，由会员联合组成。会员分普通会员和特别会员两种，普通会员有权委托交易所场内交易员（Floor Trader）或称场内经纪，可在交易所内直接进行买卖；特别会员不能委派场内交易员。交易所的资金由会员分别认购缴足。会员可享受以下权利：可以进入交易所内的交易场；在交易上只支付较少的佣金或享有其他优惠；参加交易所的管理等。交易所的入会条件是很严格的，申请入会须