

期货市场 原理与实务

杨玉川 纪益灵 邵七杜 编著



南开大学出版社

国家教委博士点社会科学基金项目



期货市场原理与实务

杨玉川 纪益员 邵七杜 编著

CD/R1/23

中央财经金融学院图书馆藏

总号 420763

书号 F742.2/58

南开大学出版社

[津]新登字 011 号

期货市场原理与实务

杨玉川 纪益员 邵七杜 编著

南开大学出版社出版

(天津八里台南开大学校内)

邮政编码 300071 电话 349318

新华书店天津发行所发行

河北昌黎印刷厂印刷

1993年6月第1版

1993年6第1次印刷

开本:850×1168¹/₃₂

印张:8.875

字数:220千

印数:11000

ISBN7-310-00596-1/F·106 定价:5.30元

前 言

当今世界经济是市场经济。与现货市场相对应,期货市场在资本主义市场经济中占有举足轻重的地位。尤其是在当今西方国家(地区)经济动荡、金融市场危机不断和商品价格波动频繁的情况下,大量资本急于寻找既能迅速增殖又能回避风险的途径和场所之时,期货市场更显示了其重要的地位和作用。一位日本经济学家在多年考察和研究市场之后得出结论说:“我们已进入期货市场的时代。”这个结论是很有远见的。

期货市场是随着商品生产和商品交换的发展而产生的。现代期货市场产生的标志是成立于 1848 年的美国芝加哥期货市场(CBOT),至今已有 140 多年的历史。进入 20 世纪以后,特别是近几十年以来,遍布在美国、英国、日本和香港等西方国家和地区的近百家期货交易所得到迅速发展,交易品种日趋增多,从物质商品期货发展到金融商品期货、黄金期货,由期货交易发展到期权交易,成为国际大宗商品交易的中心,交易量占世界贸易量的 15%。世界农产品价格的 85%是根据期货价格确定的,期货价格对世界经济和商品市场价格产生着日趋重要的作用和影响。

期货市场的微观功能是保值和投机,宏观功能是稳定价格,平衡供求关系,引导经济协调发展。这种独特的功能作用成为政府、厂商和公众发展经济、处理业务的行之有效的风险管理工具,也为厂商和公众提供了进行风险投资、获取风险收入的理想场所。期货市场产生与发展的实践表明,它与厂商和公众的生产经营和面临的市场价格风险、投资风险是密切相关的。可以预见,随着现代市场经济的发展,市场价格风险、投资风险会愈益加大,期货市场必

将在回避价格风险、投资风险和平衡供求关系、协调经济发展等方面,发挥更大的作用,期货市场将有一个大的发展。

在中国,随着经济改革的深化,随着中共十四大关于建立社会主义市场经济体制目标的提出,期货市场建设已开始起步,一些厂商已开始涉足国际期货市场,一批经纪公司和经纪人也已随之出现。但对中国大多数厂商和公众来说,期货市场还是个陌生的领域。期货市场究竟是一种什么市场?期货市场的运行原理及操作规范是怎样的?厂商和个人如何参与期货交易、参与哪类期货交易?当今中国期货市场的组建情形如何、发展前景怎样?这些都是关心市场、特别是关心期货市场的厂商和公众所迫切要求了解的,也是诸多厂商和公众意欲回避价格风险、获取风险收入所必备的知识。这里奉献给读者的《期货市场原理与实务》,正是回答以上那些大家所关注的问题。

《期货市场原理与实务》一书,按照理论性与实用性相结合的总体思路和构想,设计了十章和一个附录。第一章概述了期货市场原理,目的是让读者从总体上认识期货市场,掌握期货市场的基本特性、功能和作用,为学习以后各章提供一个基础。从第二章到第五章,由一般进入具体,着力分析期货市场的运行原理、组织结构、管理体制、交易规则和交易策略。这四章在全书中占有重要地位,是认识、掌握期货市场的入门。在这里,读者将会了解到诸如套期保值和投机业务、交易所和结算所、经纪人和交易人士、期货合约和保证金等期货交易的基础知识和应用法规。从第六章到第九章,是就期货市场的类别进行了分析、比较,为厂商和公众参与期货交易、也为建立有中国特色的期货市场,提供了具体的可供参照的蓝图。其中从交易对象的角度着重分析了商品期货市场、金融期货市场和期权市场;又从地区分布的角度,对美国、日本、澳大利亚和香港的期货市场进行了分析、比较。第十章建立有中国特色的期货市场,是力图从中国的国情出发,描绘了期货市场的运作条件、运作

模式和运作特点。最后是附录,录入了中国、香港和美国的有关期货市场的法规。

《期货市场原理与实务》是国家教委博士点社会科学基金项目,由南开大学经济学教授杨玉川牵头,经济学硕士纪益员、邵七杜参加撰稿。在集体研讨的基础上分别执笔,最后由杨玉川总纂和修改全书。具体分工是:纪益员、邵七杜执笔第一、四章,纪益员执笔第二、三章,邵七杜执笔第五、六、七、八章,杨玉川执笔第九、十章。

在我们进行本课题的研讨、撰写过程中,参阅、借鉴了中外学者的有关研究成果,在此说明并表示感谢。南开大学出版社为本书尽早问世,尽了最大努力;本书的责任编辑张蕴美女士为本书的出版付出了辛勤劳动。这里,对为完成本课题及出版提供支持和帮助的所有方面和人士,一并表示深深的谢意和敬意。尽管如此,由于我们水平所限,加之资料欠缺,目前中国期货市场又刚起步,还缺乏规范化期货市场的实践,故书中的某些分析、论证难免失当,诚恳地希望读者给予批评指正。

杨玉川 纪益员 邵七杜
1992年10月脱稿于南开园

目 录

前 言	1
第一章 期货市场概述	1
第一节 期货市场的特性	1
一、期货市场及其主要特性	1
二、期货市场与现货市场的区别	3
三、期货市场与一般金融市场的区别	4
第二节 期货市场的由来和发展	6
一、贸易方式的演进	7
二、期货市场的形成	8
三、期货市场的发展	9
第三节 社会主义市场经济与期货市场	12
一、期货市场产生的内在机理	13
二、建立期货市场是发展社会主义市场经济的客观要求	14
第二章 期货市场的运行原理	17
第一节 期货市场的业务	17
一、套期保值	17
二、投机	23
第二节 期货价格	27
一、期货价格的决定因素	27
二、期货价格与现货价格	31
第三节 期货市场的机制	33
一、提高效率机制	33

二、价格发现机制	34
三、回避风险机制	34
四、公平竞争机制	34
五、计划调节与市场调节相结合机制	35
第三章 期货市场的组织结构和管理体制	36
第一节 期货市场的组织结构	36
一、商品交易所	37
二、经纪行和经纪人	39
三、结算所	40
四、交易人士	42
第二节 期货市场的交易程序	43
一、期货过程的准备	43
二、交易过程的实施	45
第三节 期货市场的管理体制	47
一、期货市场管理体制框架	47
二、期货市场管理机构和权限	48
第四章 期货市场的运行规则	53
第一节 期货市场与运行规则	53
一、市场与运行规则	53
二、期货市场与运行规则	54
第二节 期货市场运行规则的演进过程	56
一、期货市场运行规则的一般演进过程	56
二、期货交易法的产生和发展	58
第三节 期货市场运行的主要规则	60
一、期货交易所运营规则	60
二、期货交易结算规则	61
三、客户和期货佣金商规则	64
四、期货交易规则	66

第五章 期货市场的分析方法和交易策略	72
第一节 期货市场的分析方法	72
一、基本分析法	73
二、技术分析法	74
第二节 期货交易战略	82
一、制定交易战略的原则	82
二、交易战略案例分析	83
第三节 期货交易的策略	86
一、保值交易策略	86
二、套期图利策略	95
第六章 商品期货市场	102
第一节 一般商品期货	102
一、农产品期货	103
二、生产资料期货	105
第二节 贵金属商品期货	107
一、贵金属商品期货的特殊性	107
二、黄金期货	108
第七章 金融期货市场	121
第一节 外汇期货	121
一、外汇和汇率	122
二、浮动汇率制、汇率风险和外汇期货	123
三、汇率套期保值	125
第二节 利率期货	129
一、债券——利率、价格和收益率	129
二、利率风险与利率期货交易	131
三、利率套期保值	134

第三节 股票价格指数期货	138
一、股票与股票价格指数	138
二、股票风险和股票指数期货	139
三、股票指数期货套期保值	141
第八章 期权市场	145
第一节 期权市场概述	145
一、期权的概念界定	145
二、期权市场的产生与发展	147
三、期权的价格	150
四、期权的实施、对冲与保证机制	153
五、期权行情表解读与分析	154
第二节 期权交易的策略	156
一、期权的价值分析	157
二、期权的盈亏分析与基本交易策略	159
三、期权价差套利策略	166
第三节 世界主要期权市场介绍	169
一、美国的期权市场	169
二、荷兰的期权交易所	170
三、英国的期权交易所	171
第九章 世界主要期货市场及其比较	173
第一节 美国的期货市场	173
一、美国期货市场的产生	174
二、美国期货市场的发展	176
第二节 日本的期货市场	183
一、日本期货市场的产生和发展	184
二、日本期货市场的特点	185
三、日本期货市场简介	187
第三节 澳大利亚的期货市场	188

一、澳大利亚期货市场的产生和发展·····	188
二、澳大利亚期货市场的特点·····	189
第四节 香港的期货市场·····	191
一、香港期货市场的产生和发展·····	191
二、香港期货市场的特点·····	193
第五节 世界主要期货市场的比较·····	194
 第十章 建立有中国特色的期货市场·····	197
第一节 期货市场的运作条件·····	197
第二节 期货市场的运作模式·····	203
一、期货市场的类型·····	203
二、期货市场的组织结构·····	204
三、期货市场的上市商品种类·····	206
四、期货市场的选址和区域范围·····	207
五、期货市场的交易规则·····	208
六、期货市场的法规·····	210
第三节 期货市场的运作特点·····	212
一、期货市场进一步发展的条件·····	212
二、期货市场的运作特点·····	214
附录：期货市场法规·····	216
一、中国民国时期期货交易法规·····	216
(一)物品交易所条例·····	216
(二)物品交易所条例施行细则·····	222
(三)交易所法·····	227
二、中国郑州商品交易所期货市场规模·····	236
三、香港期货市场法规·····	254
(一)香港政府的《商品交易条例》概况·····	254
(二)香港《期货交易有限公司规章条例》主要内容·····	261
(三)香港获多利——通成有限公司的风险公开信·····	262
四、美国国家期货协会法规(原文)·····	264

第一章

期货市场概述

本章作为全书的开篇,将分析期货市场的特性、期货市场的由来与发展、期货市场与市场经济的内在联系等内容,目的在于使人们对期货市场有个总体了解,也为在我国社会主义市场经济条件下培育和发展期货市场提供理论依据。

第一节 期货市场的特性

期货市场是商品生产和商品交换发展到一定阶段的产物,是市场力量长期进化的结果。作为市场制度的一种创新,期货市场有其自身的特性。准确把握期货市场的特性,是弄清什么是期货市场的关键。

一、期货市场及其主要特性

一般人谈到期货市场,往往把它等同于期货交易所,认为期货市场就是进行期货合约买卖的场所。这种看法有一定的道理,但严格说来不够全面,它只看到了事物的表面。从深层意义上讲,期货市场是经济发展过程中围绕商品交换而形成的一种特殊的经济关系,是一种特殊的交易活动,这种交易活动必须按照特定的规则和程序、在特定的场所内集中进行。

期货市场的特性,概括起来有如下几方面:

第一,交易对象的特殊性。在期货市场中买卖的是一种特殊的“商品”,即期货合约。这是一种在交易所内达成、受一定规则约束必须执行、规定在将来某一时间和地点交收某一特定商品的标准化契约。在合约中,商品的规格、品质、数量、交货时间和地点等都是既定的,唯一的变量是价格,期货价格在交易所内以公开竞价方式达成。

期货合约与现货合同的相同之处,在于两者都是贸易方式的一种契约。两者的联系在于,期货合约是由远期合同逐步标准化而产生的。但是,期货合约与现货合同又有着重大的区别:(1)标准化与非标准化的区别。期货合约是标准化的公众的一种约定;现货合同是双方协商签定的协议,交货时间、地点、方式、数量、质量、价格都由签约双方议定。(2)价格决定的公开竞争性与非公开竞争性的区别。期货合约中唯一没有被标准化的是价格,它要在交易所内通过公开叫价等方式形成;而现货合同中的价格是双方私下商定的。(3)所有交易者的共同约定与双方协议的区别。期货合约的条款是所有交易者共同约定的;现货合同的条款是双方商定的。

第二,上市商品的特殊性。期货市场上所交易的商品是一种代表性的商品,而且并非任何商品都可以上市交易。可在期货市场上上市的商品一般有如下几个条件:(1)可贮藏,能够保存一定时间。由于期货合约的交割日期为3个月到一年多,甚至2年,所以其商品必须是可以较长时期保存、不会变质的。(2)品质有划分和评价可能的商品。由于期货合约是标准化的,所以其品质必须是可以明显地进行评价和划分的商品。(3)可以大量进行交易的商品。在期货市场上,只有大量生产、大量流通的商品才能上市,价格才不会发生不正常波动。(4)价格频繁波动的商品。如果价格没有波动,生产者和经营者就不会有回避价格风险的要求,投资者也就不会进行投资套利。这是期货交易最重要的一个条件。

第三,交易目的的特殊性。人们参与期货交易的目的,不是为获得商品的使用价值和价值,而是为利用期货市场回避风险或套利保值。按照交易目的的不同,期货市场的交易者可分为两类,即套期保值者和投机者。

套期保值者大都是生产商、贸易商和实际用户,他们利用期货市场为其现货市场的商品保值,防止因价格波动而造成损失。

投机者参与期货市场的基本目的是牟取利润。投机者可以通过经纪人在交易所选择各种期货进行投机,当他们预计某种商品价格将上涨时,就选择时机买进期货合约,待机抛出,这种作法一般称为“买空”或“多头”。当投机者预测价格可能要下跌时,就在交易所抛售期货合约,待机补进,这种作法称为“卖空”或“空头”。投机商承担了套期保值者试图回避的风险,促进了市场的流动性,保证了期货市场的正常运转。

第四,交易保障制度的特殊性。期货保证金制度的一个显著特征是其杠杆作用,即用很少的钱就可做很大的生意。保证金一般为合约价值的5%—10%,与现货交易和股票投资相比,投资者在期货市场上投资所需的资金要少得多。

二、期货市场与现货市场的区别

在分析了期货市场的主要特性后,为了更深入地了解期货市场,有必要进一步探讨期货市场与现货市场的区别。

从历史上看,期货市场是现货市场发育到一定程度才产生的,没有商品生产和商品交换的发展就不会有期货市场的出现。因此,期货市场与现货市场之间有着必然的联系。但是,期货市场发展到今天,它已与现货市场有了重大的区别。

第一,买卖对象不同。现货交易的对象是实物,是“一手钱、一手物”的商品货币交换;而期货市场上的买卖对象是期货合约,并不是直接的商品货币交换。

第二,交易目的不同。现货市场交换商品,目的是为进行实物交割,实现商品所有权的转移。期货市场上的交易目的不是为获得实物商品,不是为实现商品所有权的转移,而是通过期货交易转嫁与这种所有权有关的由商品价格变动所带来的风险,或者投资获得风险投资利润。

第三,交易方式不同。在现货市场上,交易一般是一对一谈判签订契约;而在期货市场上,所有交易都要集中在交易所公开竞争的方式进行。

第四,交易场所不同。现货市场有集中交易,如生鲜食品的批发;也有分散交易,而且一般都是分散交易。期货交易则不同,必须在期货交易所内依照期货法规竞争交易。

第五、保障制度不同。现货交易有《合同法》等法律为保障,合同不兑现时借助于法律来解决。期货交易也有法律保障,但更重要的是有保证金制度,每日价差结算,通过保证金制度和每日结算来保证市场的正常运行。

特别需要指出的是,在现实经济生活中,有一种把期货交易同远期交易混淆的现象。远期交易表面上也有3个月、6个月等不同的交割日期,但它的交割时间不是固定的,它不是标准化的合约,不是以转移价格风险为目的,而是以实物交割为目的;不是通过公开竞争决定价格,而是双方协商决定价格。因此,它是一种现货交易,不是期货交易,属现货市场的范畴。

三、期货市场与一般金融市场的区别

从上述分析可以看出,人们利用期货市场,很少是为了获得某种商品的价值或使用价值,而是为了使他们在另外一些市场上的交易不受或少受损失;人们在交易中看重的不是具体的商品及其质量、规格等,而是在期货合约的一买一卖中产生的利差;人们在此不是用货币购买商品或是用商品换取货币,而是用钱换钱。所有

这些都说明,期货市场已不再是一个沟通商品交换的市场,而是一个沟通不同数额、不同时间上的货币交换的市场。所以,从严格意义上来说,期货市场是一个金融市场。

但是,期货市场又绝非一个普通的金融市场,它与人们所熟知的股票、债券等金融市场相比,又有着重大的差别:

第一,基本的经济职能不同。作为有价证券市场的股票、债券和货币市场,最基本的经济职能是提供融通资金的机制。它们一方面为生产过程筹集货币资金,另一方面又把社会上暂时闲置的货币资金吸引到生产过程中去。因此,有价证券市场是一个筹资、投资的市场。而期货市场则不同,它既不能提供筹资渠道,也不能提供真正的投资机会。这个市场最基本的经济职能,是为不愿承担价格波动风险的生产者或投资人提供保值的机会。期货合约的买卖,使与某些商品价格的波动息息相关的人能够保持稳定的生产成本和盈利水平,从而保证生产和金融活动的正常进行。

第二,交易工具的性质及形式不同。股票、债券、货币市场的交易工具都是有价证券,是一种代表个人财富的所有权或债权债务关系的书面凭证。它们的“价值”在于,持有人可以凭其在有效时间内获得一定的货币收入,因此是一种具有“内在价值”的现实的资产,可以用来抵押或担保。而期货合约并不是一种有形的证券,甚至不是一种有形的票据。它仅仅是交易者根据自己的意图而采取的一种决定,其形式通常是在开户经纪人公司的有关户头上记入一笔帐。期货合约的交易都是通过入帐和销帐进行的,因而也被称为无单证交易(Certificateless trading)。期货合约的“价值”只在于合同所代表的商品价格是否波动。如果商品价格是高度稳定的,则商品期货合约便失去了本质的“价值”,因为在这种情况下不会有人来买卖它们进行保值和投机。因此,期货合约并没有内在的固有价值,既不能用于抵押和担保,也不能用作准备资产。

第三,交易结果不同。在有价证券市场上,所有交易的最终结

果,都是买方获得了自己所需要的证券,而卖方交出原属自己的证券,获得自己所需要的货币。因此,有价证券交易最终是以交易对象的转手来结束的。而在期货市场上,买卖双方的交易目的都是最终不持有交易对象。买进期货合约的人力求在商品交割之前将其卖出对冲,而卖出期货合约的人也力求在商品交割之前将其买回对冲。前者的目的是贱买贵卖获得价差,后者的意图是贵卖贱买赚取收益。因此,实际交割的期货合约在期货合约交易额中只占很小比例,通常不到2%。

第四,交易的层次结构不同。期货市场不象有价证券市场那样有初级市场和二级市场之分。因为期货市场是一个保值市场,不是筹资、投资的市场。卖出期货合约不是为了筹资或满足资产的流动性需求,买进期货合约也不是为了投资生息。因此,处于对立地位的期货初始交易和随之而来的期货对冲交易,无论从目的上还是技术上都是一样的,无法也无须划分初级交易和二级交易。

第五,交易场所不同。期货市场是一个交易所市场。它与有价证券的交易所市场相比,最突出的区别就是交易场所不同。有价证券的拍卖交易是在股票交易所进行的。而期货合约的拍卖交易是在商品交易所进行的。在美国,前者是由证券交易委员会管理的,后者则是由商品交易委员会管理的。最能说明问题的是:代表国库券和中、长期政府债券等实际金融市场工具的金融期货合同,也不是在股票交易所交易,而是在商品交易所或专门的期货交易所交易的。

第二节 期货市场的由来和发展

上一节简略分析了期货市场的主要特性,期货市场与现货市场、普通金融市场的区别。为使读者更直观、更形象地了解期货市