

高 等 学 校 教 材

期货学概论

高尔康 主编
石正华 副主编

高等教育出版社



中财 B0053619

期货学概论

高尔康 主编
石正华 副主编

C0178/22

金融学院图书馆藏书



443089

F830.9/332

高等教育出版社

(京)112号

内 容 提 要

本书系统阐述了期货和期权交易的基本原理、功能和作用,期货市场组织框架结构、运行机制,期货市场的产生和发展,中国特色的市场经济体系与期货市场的关系,期货交易与市场管理,期货和期权交易的操作方式和战术,世界和中国主要期货市场以及商品期货与金融期货、商品期权与金融期权的种类、特点和交易等内容。

本书特点是理论联系实际,具有可操作性。作者不仅介绍了国外期货行业的发展与动态,国外期货交易的操作方式和战略战术,同时也大量列举我国期货交易和市场实例,对我国期货事业发展提出了积极建议。

本书读者对象为经济与管理类大中专院校师生、理论研究者,政府经济管理部门、期货行业的工作人员,现代企业管理人员以及从事期货交易的投资者。

图书在版编目(CIP)数据

期货学概论/高尔康主编. —北京:高等教育出版社,
1996

ISBN 7-04-005682-8

I. 期… II. 高… III. 期货交易-概论 IV. F713.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(95)第 18188 号

*

高等教育出版社出版

北京沙滩后街 55 号

邮政编码:100009 传真:4014048 电话:4054588

新华书店总店北京发行所发行

河北省香河县印刷厂印装

开本 850×1168 1/32 印张 13 字数 330 000

1996 年 3 月第 1 版 1996 年 3 月第 1 次印刷

印数 0001—1 795

定价 11.50 元

凡购买高等教育出版社的图书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题者,
请与当地图书销售部门联系调换。

版权所有,不得翻印

前 言

期货交易与期货市场是商品流通过程中的一种市场组织形式和调节机制,期货交易与期货市场的发展是市场体系完善的重要标志,它反映了市场由低级向高级发展的规律。

期货市场是高度组织化的公开市场,通过公平竞争形成公开价格,从而消除商品交易中非经济因素的影响,实现竞争中的资源优化配置。

期货交易能够克服现货市场价格机制对生产滞后性调节造成的生产盲目性和市场混乱的弊病,还可为生产、经营者转移价格波动风险,控制成本和销售价格以获取正常利润,保障生产经营正常运行。

自 19 世纪中期期货交易和期货市场诞生以来的 100 多年里,期货交易风靡全球,期货市场遍及世界各地,期货商品种类层出不穷。随着 70 年代金汇兑本位制瓦解以及石油危机和经济动荡,利率和汇率变动频繁,为了转移价格风险,金融工具——期货脱颖而出,交易如火如荼;方兴未艾。接着,一种新的控制风险的交易方式——期权交易也后来居上……

随着我国改革开放和市场经济体制目标的确立,作为市场体系中深层次的期货市场也在我国大江南北落地生根。为了适应我国经济体制改革和市场经济的发展需要,提高人们的现代市场经济和管理的意识和水平,我们编著了《期货学概论》一书。

全书共分十五章,系统阐述了期货和期权交易的基本原理、功能和作用;期货市场组织架构和基本运行机制;期货和期权交易的

操作方式和战略战术;商品期货与期权和金融期货与期权的种类、特点;期货市场管理;期货市场的产生和发展;中国特色的期货市场与社会主义市场经济的关系以及发展方略,并介绍了世界主要期货市场。

该书的特点是内容丰富,理论联系实际,力求使读者在懂得期货交易、期货市场基本理论和操作方法的同时,能够运用这些理论和方法去分析和解决实际问题,具有可操作性。同时,作者不仅介绍了国际期货行业的发展与动态,也结合我国特点,对我国期货事业发展提出了积极的建议和设想。在介绍国际期货交易操作方式和战略战术的同时,还大量列举我国期货交易和市场实例,使读者更易于理解,便于操作。

本书由高尔康担任主编,负责全书结构体系设计、总纂和修改定稿,石正华担任副主编,负责全书初审和修改,具体撰写分工为(按章节顺序排列):高尔康(杭州商学院):前言,第三、四、八、十二、十五章;钟勇(浙江大学):第一、二章;刘利忠(浙江大学):第五、六章;李颖(浙江大学):第七、十一章;朱阿勤(浙江大学):第九、十章;石正华(杭州商学院):第十三、十四章。

本书编著过程中,高等教育出版社孙乃彬同志对全书结构体系、理论阐述、内容细节提出了重要的具体修改意见,对本书最终完成起了关键的作用,付出了辛勤的劳动,在此谨向她表示衷心的感谢!

同时,本书编著过程中,也参阅了国内外有关文献资料,在此谨向这些文献作者一并致以谢忱!

作者

1995年3月20日

目 录

第一章 导论	(1)
第一节 期货与期货交易	(1)
一、期货与期货交易的基本概念	(1)
二、期货标准化合约	(3)
第二节 期货交易与现货和远期交易的关系	(8)
一、期货交易与现货和远期交易的联系	(8)
二、期货交易与现货和远期交易的区别	(10)
第三节 期货交易的历史和发展	(12)
一、期货交易和市场的产生	(12)
二、期货交易和市场的发展	(16)
第二章 期货交易的基本功能和作用	(20)
第一节 风险转移原理和作用	(20)
一、期货交易中的风险转移原理	(21)
二、期货交易中风险转移机制的作用	(23)
第二节 价格发现原理和作用	(25)
一、价格发现原理	(25)
二、价格发现机制的作用	(29)
第三节 期货交易中投机的作用	(31)
一、期货投机交易的涵义及特点	(31)
二、期货交易中投机的作用	(32)
第三章 期货市场的组织框架与结构	(37)
第一节 期货交易所	(37)
一、交易所组织形式	(37)
二、交易所组织框架	(38)

第二节 交易所的硬件设施与软件支持	(41)
一、交易所的硬件设施	(41)
二、交易所的软件支持	(43)
第三节 经纪公司	(46)
一、经纪公司的职能与组织结构	(46)
二、经纪公司资金管理制度	(48)
三、客户委托程序和有关交易指令	(49)
第四节 清算公司和期货交易者	(52)
一、清算公司	(52)
二、期货交易者	(53)
第四章 期货市场基本运行机制	(55)
第一节 期货市场的基本制度	(55)
一、会员制	(55)
二、保证金制	(57)
三、标准合约制	(58)
四、中央清算制	(59)
第二节 期货交易的基本规则	(60)
一、会员管理规则	(60)
二、交易管理规则	(60)
三、结算交割规则	(62)
四、风险管理规则	(63)
五、听证和仲裁规则	(63)
第三节 期货交易程序	(64)
一、期货交易成交过程	(64)
二、公开喊价与计算机竞价成交方式的比较	(65)
第四节 期货交易结算和实物交割	(66)
一、期货交易结算	(66)
二、实物交割	(67)
第五章 期货市场中的套期保值交易	(71)
第一节 套期保值理论	(71)
一、一般套期保值原理	(71)
二、套期保值理论的发展	(73)
三、套利说和规避风险说	(75)

四、两种套期保值应用的条件及作用	(77)
五、套期保值的概念	(78)
六、套期保值的类型及应用领域	(79)
第二节 套利套期保值决策	(79)
一、对基差的理解	(79)
二、卖期保值决策	(80)
三、买期保值决策	(82)
第三节 规避风险套期保值方法及效果评价	(83)
一、风险最小化套期保值方法	(83)
二、单位风险补偿最大化套期保值	(84)
三、两种套期保值思想的综合运用	(86)
第四节 基差交易	(87)
一、基差概念	(87)
二、基差变化对套期保值的影响	(87)
三、基差交易	(91)
四、叫价交易	(92)
五、影响基差的因素	(95)
第五节 套期保值战略制订和案例	(96)
一、套期保值战略决策和执行的一般程序	(97)
二、套期保值案例	(97)
第六章 期货市场中的投机套利交易	(101)
第一节 投机交易概述	(101)
一、期货市场投机的基本原理及特点	(101)
二、投机交易的经济功能	(103)
三、投机者的类型	(104)
四、投机交易风险分析	(106)
第二节 投机交易的方法	(109)
一、价格差投机	(109)
二、套期图利	(110)
第三节 投机交易与资金运用战略	(115)
一、投机交易战略制订与执行	(115)
二、投机交易资金运用战略	(119)
三、投机交易的时机选择	(121)
四、投机交易的战术策略	(125)

第七章 商品期货	(127)
第一节 农产品期货	(127)
一、谷物类	(127)
二、畜产品类	(133)
三、林产品类	(134)
四、经济作物类	(134)
五、轻工产品类	(139)
第二节 金属期货	(141)
一、黄金	(141)
二、白银	(147)
三、铜	(148)
四、铝	(148)
五、铅、锌、镍和锡	(149)
六、铂和钯	(149)
第三节 能源期货	(150)
一、能源期货种类	(150)
二、国际能源期货市场	(152)
三、国际能源期货市场的产生和发展	(154)
四、我国石油期货市场的形成	(156)
第八章 金融期货	(159)
第一节 外汇期货	(160)
一、外汇和外汇期货基本概念	(160)
二、外汇汇率的种类和标价方法	(161)
三、影响汇率变动因素	(163)
四、外汇期货的产生与发展	(164)
五、外汇期货市场套期保值基本战术	(165)
六、外汇期货市场投机套利基本战术	(169)
第二节 利率期货	(172)
一、利率期货的产生和发展	(172)
二、影响利率变动的因素和利率期货种类	(174)
三、中国国债期货市场	(179)
四、利率期货套期保值与投机战术	(181)
第三节 股票指数期货	(184)

一、股票指数期货的产生和发展	(184)
二、股票指数期货交易	(187)
三、股指套期保值与投机战术	(191)
第九章 期货市场价格基本分析	(194)
第一节 期货市场价格基本分析的内容	(194)
一、商品市场的供求量分析	(194)
二、影响商品供求量的因素分析	(197)
三、与期货交易有关的因素分析	(199)
第二节 价格走势的基本形式	(200)
一、短期价格波动	(200)
二、中长期价格趋势	(200)
三、周期性价格波动	(200)
第三节 期货市场价格基本分析的方法	(201)
一、直观判断法	(201)
二、因素打分法	(201)
三、模型法	(202)
四、统计分析法	(205)
第四节 期货市场价格基本分析方法的评估	(205)
一、基本分析方法的作用和局限性	(205)
二、基本分析方法的资料来源	(207)
第十章 期货市场价格技术分析	(208)
第一节 期货市场价格技术分析的意义和特点	(208)
一、技术分析和基本分析的区别	(208)
二、技术分析的特点及流派	(209)
三、期货技术分析和股票技术分析的区别	(210)
第二节 期货市场价格技术分析的基本理论	(212)
一、道氏理论	(212)
二、波浪理论	(213)
三、周期理论	(216)
第三节 期货市场价格技术分析的基本方法	(217)
一、图表分析法	(217)
二、基本移动平均线分析法	(227)
三、几种指标分析法	(232)

第四节 预测价格走势	(237)
一、看图识势	(237)
二、成交量与未平仓合约量分析	(242)
三、大户投机分析	(243)
第十一章 期权交易	(244)
第一节 期权交易概述	(244)
一、期权交易的基本概念	(244)
二、期权交易的产生与发展	(245)
三、期权合约的构成要素	(246)
第二节 期权交易	(247)
一、期权交易基本形式	(247)
二、期权交易的平仓	(252)
三、期权交易与一般期货交易的比较	(253)
四、期权交易的优缺点分析	(255)
第三节 期权价格的分析	(256)
一、期权价格构成	(256)
二、影响期权价格的因素	(259)
三、期权定价模型	(261)
第四节 期权交易的运用	(274)
一、期权套期保值基本形式与战术	(274)
二、期权交易投机战术	(278)
第十二章 商品期权与金融期权	(282)
第一节 商品期权	(282)
一、农产品期权	(282)
二、林产品期权	(283)
三、纤维类期权	(283)
四、食品类期权	(284)
五、金属期权	(285)
六、能源期权	(287)
第二节 外汇期权	(288)
一、外汇期权基本概念	(288)
二、外汇期权价格和保证金	(289)
三、外汇期权套期保值基本战术	(291)

四、外汇期权投机套利基本战术	(294)
第三节 利率期权	(296)
一、利率期权基本概念	(296)
二、利率期权产生与价格决定	(297)
三、利率期权套期保值基本战术	(298)
四、利率期权投机套利基本战术	(301)
第四节 股票指数期权	(303)
一、股票指数期权的基本概念	(303)
二、股票指数期权的产生和发展	(304)
三、股票指数期权套期保值基本战术	(304)
四、股票指数期权投机套利基本战术	(306)
第十三章 期货市场管理	(308)
第一节 期货市场管理概述	(308)
一、期货市场管理的意义	(308)
二、期货市场监督管理体制的模式	(309)
第二节 交易所自律管理	(312)
一、交易所自律管理的内容和范围	(312)
二、交易所自律管理的作用和局限性	(314)
第三节 期货行业管理	(316)
一、期货行业管理的内容和范围	(316)
二、期货行业管理的作用和局限性	(320)
第四节 政府对期货市场的管理	(321)
一、政府的立法管理	(322)
二、政府的行政管理	(324)
第十四章 世界主要期货市场	(332)
第一节 美国期货市场	(335)
一、美国期货市场的产生与发展	(335)
二、美国期货市场管理与组织结构	(336)
三、美国各主要期货交易所	(337)
第二节 英国期货市场	(342)
一、英国期货市场的产生与发展	(342)
二、英国期货市场管理与组织结构	(344)
三、英国主要期货交易所	(344)

第三节 日本期货市场	(347)
一、日本期货市场的产生与发展	(347)
二、日本期货市场管理和组织结构	(348)
三、日本主要期货交易所	(350)
第四节 香港期货市场	(353)
一、香港期货市场的产生和发展	(353)
二、香港期货市场的组织结构	(355)
三、香港期货交易所上市品种	(356)
第十五章 中国期货市场的发展	(358)
第一节 期货市场在中国社会主义市场经济体系中 的作用和地位	(358)
一、期货市场是社会主义市场经济体系的组成部分	(358)
二、社会主义市场经济条件下建立期货市场的必要性	(359)
三、社会主义市场经济条件下建立期货市场的可行性	(360)
第二节 中国期货市场的产生和发展	(362)
一、旧中国期货市场的产生和发展	(362)
二、改革开放后期货交易的再度兴起	(364)
三、目前中国主要期货市场	(365)
第三节 中国期货市场发展评估	(368)
一、中国期货市场的结构体制特点	(368)
二、中国期货市场发展与存在的问题	(372)
三、建设具有中国特色的现代化期货市场	(374)
附录一 期货交易名词解释	(379)
附录二 国内交易所合约	(385)
附录三 中国郑州商品交易所期货交易规则	(390)

第 一 章

导 论

第一节 期货与期货交易

一、期货与期货交易的基本概念

(一) 所谓期货是指期货交易所制定的标准化的,受法律约束的,并载明在将来某一时间和地点交割某一特定商品的合约。在这张合约里,用于交易的商品和金融证券在数量、质量、交货时间和地点方面都是既定不变的,而其价格则是在交易所里,按交易所规则,通过众多买家和卖家公开竞价形成的。

公开竞价有两种基本形式:一是在交易大厅的红地毯上,众多代表买家和卖家的场内交易员(FLOOR BYOKEY)公开喊价,同时借助于各种手势竞价;二是场内交易员运用计算机终端进行竞价。

竞价形式对于促进期货交易有相当重要的作用。它对于维护公开、平等的竞争原则十分重要。其中口头竞价方式更直观,简单明了。我国除原南京石油交易所和深圳有色金属交易所采取公开喊价形式外,其他交易所均运用计算机终端进行竞价。在国外,交易所一般采用传统的公开喊价方式,并辅以先进的通讯设施进行

交易。走进这种交易所的交易厅,首先听到的是震耳欲聋的喊叫声和电话声,看到的是川流不息的人群和不时高举的手臂。乍看起来,期货交易似乎很混乱,吵吵闹闹,像是在打架,又像是猜拳行令,但实际上它是一种程序清楚、效率很高的现代化的交易。有人把期货交易进行时的表面现象与实际情况联系起来,称它为有组织的混乱交易。

(二) 所谓期货交易是指买卖双方支付一定数量的保证金,通过交易所进行的,在将来某一地点和时间交割某一特定数量和质量的商品的标准合约的买卖。该合约在规定交割时间之前可随时在交易所内买进和卖出。

期货交易虽然仍必须以商品和货币的相互换位为基础,但它已从实货商品流通领域中独立出来,大多是一种买卖期货合约的交易方式。期货交易的目的是并不在于商品本身,因此并不要求实现商品所有权的转移。一般来说,通过实物交割来履行期货合约的只占全部期货交易量的2~4%。交易的目的是为了转移价格波动所引起的风险和从价格波动中获利,买空和卖空是期货交易的主要行为。

例如,某大石油公司的“海琴”策划小组预测原油价格将呈上升趋势,于是该小组在期货交易所购买了3个月后交货的原油期货合约若干。如果买进后,原油价格果然上涨,他们就将购买的合约卖出,从低买高卖中获取差价利润,并以此弥补由于现货价格上升导致成本增加的亏损。相反,如果该小组预测原油价格将下跌,他们便可在期货交易所抛空3个月的原油期货若干,当价格跌至一定水平后,在合约到期之前,再买进同期同等数量的合约,从而获得高卖低买的差价利润,并以此弥补现货市场因价格下跌而引起的亏损。两种操作方式均能达到价格风险转移的目的。

如果完成上述交易行为的是一个投机者,那么由于对价格走势的正确判断,他的买空和卖空均能获得差价利润,反之,若判断失误,便会亏损。

由此可见,期货交易者或者是利用一定时间内商品价格的波动作为获利的手段,或者是防止现货交易中由价格波动而造成的损失。

期货市场的建立正好为消除市场价格波动风险提供了有效的途径,从而对市场经济的蓬勃发展起到了很大的促进作用。

二、期货标准化合约

期货合约是一种在将来某个时间交割一定数量和质量等级的商品的远期合约或协议,是期货交易的买卖对象或标的物。期货合约同一般的远期合约不同,它是标准化的。一般的期货交易所为期货合约规定的标准化条款如下:

(一) 数量和数量单位的标准化条款

期货交易所事先为每种商品的期货合约规定了统一的、标准化的数量和数量单位,这样,在该期货交易所买卖的某种商品的期货合约所包括的商品数量及数量单位都是相同的,统称交易单位。

例如:美国纽约棉花交易所(NYCE)规定棉花期货合约的数量单位为100包棉花,每包500磅,每张棉花期货合约都是如此。交易时以一张(也称“一手”)期货合约为单位,买卖只能是一个或若干个交易单位,即交易的商品数量只能等于或数倍于每张期货合约所包含的商品数量。如果交易者在该交易所买进一手棉花期货合约,那么就意味着买进100包棉花,每包500磅,共50 000磅棉花;如果买进两张棉花期货合约,就是100 000磅棉花,以此类推。

期货合约数量和数量单位标准化使得进行期货买卖时只需指明期货合约的张数而不必特别指明具体的数量与数量单位,这就大大简化了交易。当然不同的交易所,不同的商品,规定的数量及数量单位标准也有所不同,所以无论是交易者还是代客买卖的场外经纪人和场内经纪人,都应熟悉交易所规定的各商品期货合约的数量条款。

在有些情况下,期货合约数量的标准化也会给交易带来不便。比如交易者在期货市场上对其商品进行保值时,要求所买卖的期货合约中的商品数量与现货市场上卖买的商品数量相等,但是期货合约中的商品数量是固定的,而现货市场上所要买卖的现货商品的数量却是多种多样的,这就给保值交易带来了不便。

(二) 商品质量等级的标准化条款

期货交易所事先为在交易所内上市的商品期货合约规定了统一的、标准化的质量等级,买卖双方无需就质量等级问题进行谈判。如美国纽约商业交易所(NYMEX)以西得克萨斯中质油为标准,含硫量 4%,API40°。含硫量 5%以下,API 比重介于 34°和 45°之间的低硫原油也可交割;原南京石油交易所轻柴油质量标准则是按 GB(国标)752—87 来执行的。

交易所在制定质量等级标准时,一般多采用国际贸易中通用的而且交易量非常大的商品的质量等级。例如,由于我国黄豆在国际贸易中所占比例比较大,所以在日本名古屋谷物砂糖交易所就以我国产黄豆为该交易所黄豆质量等级的标准品。

期货交易所设有专门的交收检查部,专门对用来交割的实物商品进行质量检验,这就避免了许多交易纠纷,为交易提供了方便。

期货交易所对期货商品都规定了严格的质量标准,用于实物交割的商品必须与合约中规定的质量等级标准相符,否则就不能进行实物交割。但是,由于在生产和流通过程中,因产地、品种、纯度等不同,商品的质量等级也会有许多差别,此时,仍规定必须按标准进行实物交割就可能使期货贸易无法正常进行,同时,在符合交割标准的商品数量有限时,就有可能产生卖方垄断,这就违背了期货市场公平竞争的原则,所以大部分交易都允许用于实物交割的商品在质量等级上与合约上规定的标准质量等级有一定出入,但必须在交割价格上作出相应的调整,或补贴、或折扣。

(三) 交割期的标准化条款