

期货 实盘操作

Q I H U O S H I P A N C A O Z U O

魏学英 金占明 编著



企业管理出版社

71.8100

期货实盘操作

魏学英 金占明 编著

企业管理出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

期货实盘操作/魏学英, 金占明编著. —北京: 企业管理出版社, 1998. 11

ISBN 7-80147-063-X

I. 期… I. ①魏…②金… III. 期货交易 IV. F713.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 32699 号

期货实盘操作

魏学英 金占明 编著

企业管理出版社出版

发行电话: (010) 68414644

(社址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 100044)

*

新华书店北京发行所发行

通县建新印刷厂印刷

*

850×1168毫米 32开 16.625印张 420千字
1998年11月第1版 1998年11月第1次印刷

印数: 5000册

定价: 29.80元

ISBN 7-80147-063-X/F·061

前 言

期货市场是个色彩斑斓，魅力无穷的世界，深深地吸引着包括作者在内的众多的热衷者。我们作为期货从业者7年来，对自己的要求一直是“做一个拥有高度理论水平的实践者”，因为在风险跌宕的期货市场中，成功只属于那些理论与实践完美地融为一体的追求者。期货从业人员和投资人急需一本专属于商品期货实盘操作的书，作者愿在这方面做些努力。

期货在国内已越来越引起社会各界的重视。李鹏同志曾经特别提出了“规范证券期货市场，增强风险意识”的要求，说明政府部门肯定了期货市场在市场经济建设中的作用。7年来，越来越多的套保商和投机商开始参与期货交易，作者目睹了诸多投资者的成功和惨败，心情很不平静。在此愿将多年研究的结晶献给热爱期货的朋友们，希望他们在期货市场上或扩大战绩或反败为胜。

证券投资已成为老百姓比较喜欢选择的投资方式之一。目前股市中常常显露期货市场中的操盘手法，一些期货市场中的大户同时以期货的风格在股市中坐庄。如果此书能给股民朋友们以启发，则是作者的一大厚望。

编者

1998年11月

第一章

期货市场概述

期货市场是市场经济发展的高级贸易形式。随着社会生产力水平的不断提高，商品经济越来越发达，商品交换也从简单形式向高级形式转换：最初商品的物—物交换方式已发展为现货交易的商品—货币交换。现货市场中非标准化远期合约交易发展为期货市场中标准化期货合约交易，这一过程是商品经济发展的必然结果。期货市场是伴随着生产商、加工商、贸易商等回避现货价格波动风险的要求而产生和发展的，其创立在相当程度上弥补了现货交易之不足，解决了现货市场无法回避的矛盾，与现货市场互为补充，从而在市场体系中发挥着极为重要的经济功能。

随着世界经济的现代化，跨世纪金融市场竞争越来越关系着国家和民族的发展大业。在我国，期货作为金融衍生市场，其运作规范与发展应进一步符合市场体系和市场机制的规律，必将在社会主义市场经济中发挥其不可估量、无可替代的作用。

本章将通过论述期货的基本概念、特点、起源及发展阐明期货市场的功能与作用，以便帮助现货商及期货商通过理解期货的理论实质而指导期货实践。

第一节 期货市场的基本概念

一、期货交易

期货交易是指在期货交易所内买卖标准化期货合约的交易，交易标的物是期货合约。期货合约是在交易所达成的标准化的受法律约束并规定在将来特定地点和时间交收特定商品的契约，其标准化是指期货交易所为期货合约规定了标准化的数量、品质、交割地点、交割月份、最后交易日等。唯一变动的因素是价格。买卖双方交易所内，先交付规定数量的保证金，公开竞价买进或卖出期货合约，赚取价差利润。交易者对实物交收并不感兴趣，其交易目的是利用对未来市场价格走向的正确预期进行套期保值以回避现货交易的风险或甘愿进行风险投资以投机套利。所以最后进行实货交割的比例很小，国外一般为1%~4%，目前国内大多不足1%。期货交易的开展形成了期货市场，期货交易所是期货市场的核心，为期货交易制定了许多严格的规章制度，是期货交易有序进行和健康发展的保障。期货交易关系包括交易价、结算价、期货经纪公司、期货交易商。这一切关系的总和构成了期货市场。

期货交易是一种特殊的商品交换方式，既是现货市场高度发展的必然产物，又与现货市场有着重大的区别。主要表现在如下几个方面：

1. 交易的范畴不同。现货交易是买卖双方面对面谈判商定成交价格、数量、品质及付款方式，在一定时间内实现商品所有权的转移。一般分为即期交易与远期合约交易，前者指短时间内或立即完成货款与实物交收，后者指在较长时间内按双方协议在未来某个时点交割一定数量、质量的商品，买卖双方通过签订现货远期合约的方式实现物货交换。

而期货交易买卖的是期货合约，“买空卖空”，不转移货物的

所有权，不是直接的商品交换。目的是转嫁价格波动的风险或获取风险收益。

2. 价格形成方式不同。现货交易是不择场所、买卖双方一对一的交易，其价格由一个买方与一个卖方自愿决定，且有偶然性及不确定性。而期货交易是在正规有序的交易场所内进行的，聚集了众多的买方与卖方公开竞价，按价格优先、时间优先的原则成交，其价格具有权威性，可指导人们对未来市场供求的预期。

3. 保障制度不同。即期现货交易无合同保障，远期合约交易以《合同法》或公证为保障，期货交易除法律保证外，主要是以交易所的交易规则为履约保障，包括会员制、保证金制、当日无负债制及交割制度、违约惩罚制度等。

二、期货合约

期货合约应与远期合约区别开来，后者是现货交易买卖双方事先约定的在未来某个时点按某一特定价格交割一定数量、质量的商品的协议，签约到期双方必须承担履约义务，否则即为违约。条款是买卖双方自行商定的非标准化的合约，难于转买转卖，规范程度低，是否履约存在较大的信用风险。成交价格多是买方与卖方私下秘密协商而非公开竞价形成，反映未来供求关系的程度较低。

期货合约区别于现货远期合约的主要特征是标准化。这也是期货交易区别于现货交易的关键。一般交易所的标准化期货合约包括如下条款：

- (1) 交易单位，指单位合约的标准数量和数量单位。见表 1-1。
- (2) 报价单位，指每种交易商品的单价。
- (3) 最小波动价位，指合约价格变化的最低限度。
- (4) 涨跌停板，指每日交易价格变动的最大幅度限制，即当日交易价格大于或小于上一日结算价的最大幅度。交易者不能在

每日停板额之外进行交易。价格波动剧烈期间，不同的交易所以不同的方式调整每日价格停板额。

(5) 合约月份，指合同实物交割月份，又称现货月份。

(6) 交易时间，指交易所每个营业日的交易时间，一般为星期一至星期五，我国为上午 9:00~11:30，下午 1:30~3:00。

(7) 最后交易日，必须了结交易的最后一日，结束交易的方式或实物交割或对冲交易。或理解为过了这个期限的未平仓合约必须进行实物交割。

(8) 票据交换日或最后交割日指货款与实货票据交换的日期。

(9) 交割等级，指交割货物的等级或质量、买卖双方无需就期货商品的质量等级进行协商，必须按交易所规定的标准质量进行实物交割。

(10) 交割地点，指期货交易所统一规定的、进行实物交割的标准仓库，或金融期货合约结算的指定银行。标准仓库所在地区一般为期货商品的集散地，储运、质检条件有保障，可以保证卖方交付的商品符合期货合约规定的数量和品质，保证买方收到符合期货合约规定的商品。

(11) 初始保证金，指交易所统一规定的，由期货交易者在每次开新仓时，必须存入其保证金账户的一定数额的款项。其作用是有效控制期货市场风险，为期货交易提供履约担保，保证交易所财务的安全完整，使期货交易能顺利进行。不同交易所不同合约收取保证金比例不同，一般为 5%~20%。

(12) 交易管理手续费，是指期货交易所按会员公司交易额的一定比例收取的费用。一般交易所按每手期货合约价值的某一比率提取。不同交易所收费标准不同，期货合约交易手续费与实物交割手续费分别收取。

下面以表 1-1，海南商品交易所天然橡胶合约为例说明标准

期货合约的基本内容：

表 1-1 海南商品交易所、天然橡胶合约基本内容

序号	项目	内容
1	合约品名	天然橡胶
2	交易单位	5 吨/张
3	最小变动价位	每吨 5 元 (每张合约 25 元)
4	每日价格最大波动限制	每百公斤不高于或不低于上一交易日结算价 400 元 (每张合约价格波动不超过±2000 元)
5	合约月份	1、3、4、5、6、8、9、10、11
6	交易时间	每周一至周五上午 10:05~11:45 (北京时间, 节假日除外)
7	最后交易日	交割月最后营业日往前数第十个营业日
8	票据交换日	交割月最后营业日往前数第三个营业日
9	交割等级	符合 GB8081—87 国产一级标准橡胶 (SCR5), 国际标准绿皮书进口 3 号烟胶片 (RSS3)。国产一级标准胶 (SCR5) 标准如下: 杂质含量, % (m/m), 最大值 0.05 塑性初值 (Po), 最小值 30 塑性保持指数 (PRI), 最小值 60 氮含量, % (m/m), 最大值 0.6 挥发物含量, % (m/m), 最大值 1.0 灰分含量, % (m/m), 最大值 0.6
10	交割地点	海口、上海、湛江、青岛、天津、昆明
11	交易保证金	交易金额的 3%
12	交易手续费	15 元/张
13	实物交割手续费	100 元/张

三、期货商品

期货商品是指期货合约中所载的商品。并非任何商品均可推为期货商品，期货商品一般有四大特性。

(1) 价格波动频率高、幅度大。大规模交易一般供需旺盛的大宗交易量的商品，价格波动的频率较高，幅度较大，价格风险也较大，众多的现货经营商需要寻求回避经营风险的途径，因而需要通过期货市场避险。相反，那些供应量小、需求不旺，用途较单一的商品，相对交易量小，供需较稳定，避险要求较小，不适宜进入期货市场，即使成为期货商品，做套期保值的投资者较少，也易于引发过度投机和违规操作，不能很好发挥期货市场避险及自律的功能，反而会增加新的价格波动风险。所以期货商品应有广泛的需求和用途，有充足的市场供给和发达的现货市场基础。

(2) 公开竞价和不可垄断性。期货市场是一个公开、公平、公正的竞争性市场，其价格的形成具有权威性和指导性，因而必须是众多的买方和卖方通过公开竞价，汇聚多方供需因素而形成期货价格。而那些易于垄断的商品，只能体现垄断者的价格意愿形成垄断价格，不能转移价格波动风险，反而扭曲市场价格的形成，所以，不宜作为期货商品。

(3) 易于贮藏和运输。期货交易是以现货交割为基础的，期货合约从上市到现货交割需经过相当长的一段时间（一个月或两年以上），根据期货合约最终将有少部分实货由卖方交运至交易所的指定仓库和由买方从交易所的指定仓库内运走。所以期货商品必须是可以长期贮存、不易变质、适于运输的商品。而交易所也多是期货商品的集散地。

(4) 品质易于划分。期货合约是标准化的，所以其质量、等级、规格必须是易于划分确定的，以便于期货交易顺利展开，易于实物交割。那些品种结构复杂，等级划分需要较复杂技术手段

的产品，如机电产品，是不适合进入期货市场的。

期货商品的以上特性是选择期货上市合约的基本准则。随着生产水平的提高，一些本不适合做期货商品的品种拥有了上述特性，亦可发展为期货商品，如桔汁和肉类制品随商品储运技术的革新、新的冷冻保鲜技术和新型运输设备的出现，也已选择为期货商品。再如美国的生猪、活牛、饲料，随美国农业生产水平水平的提高，集约化程度越来越高，也实行了标准化，从而成为上市期货商品。

目前国内外期货交易所上市交易的期货商品进可分为两大类：

一类是实物商品期货，指以现货中实物商品为标准化合约的期货商品。这种实物商品的期货交易称商品期货交易，是期货交易的初级形式。按实物种类分为三类：

(1) 农产品期货商品。这类期货商品大多是大宗农业、畜牧业或林业产品及其制成品，主要包括四个种类：①粮油产品，如玉米、小麦、大麦、大米、大豆、豆粕、豆油、燕麦、裸麦、高粱等；②畜牧产品，如活牛、子牛、生猪、冷冻五花肉、羊毛、羊绒等；③林产品，如木材、胶合板等；④经济作物，如可可、咖啡、糖、棉花、天然橡胶等。

(2) 金属期货商品。这类期货商品主要是工业基础性原材料，种类包括：①有色金属，如铜、铝、铅、锌、镍等；②黑色金属，如通用钢材、生铁等；③贵金属，如黄金、银、铂、钯等。

(3) 能源期货商品。这类期货商品大都是能源产品，主要种类有：原油、燃料油、轻柴油、汽油、丙烷等。

另一类是金融期货商品，即各类金融工具为标准化合约的期货商品。这种金融期货商品的期货交易称为金融期货交易。目前金融期货的交易量在世界各期货交易所中占主导地位。根据各类金融工具的特点分为三类：

(1) 汇率期货商品。这类金融工具主要是各国货币的汇率，如美元、英镑、马克、日元、瑞士法郎、加拿大元等的汇率。

(2) 利率期货商品。这类金融工具主要是各类商业票据和有价证券，如中长期国债、商业银行定期存单、同业银行拆借利率、短期债券、商业银行承兑票据等。

(3) 股票指数期货商品。这类金融期货商品主要是各种股票价格指数，如美国的标准蒲耳 500 股票指数 (S&P500)、纽约股票综合指数 (NYSE)、芝加哥主要市场指数 (MNI)、日本的日经股票指数、香港的恒生股票指数等。

四、期货交易的特点

期货交易是在现货远期合约交易的基础上为适应现货交易回避价格波动风险的要求而逐渐发展起来的，期货交易虽然必须以商品和货币交换的商品流通为基础，但已从现货流通领域中独立出来，主要通过特定的场所即期货交易所内买卖标准化的期货合约的特殊形式进行商品交换，很少发生商品所有权的转移，所以期货交易无论从形式上还是交易实质上形成了一些完全区别于现货交易的特点，这也是期货市场得以进一步发展的基石。

(1) “买空卖空”交易便利。由于价格波动，合约本身就具有价差或利差，只要通过买卖标准化期货合约即可获利，不必要等到实物交割时再获利。标准化合约中唯一的变量是价格，合约的互换性和流通性高，且交易环境优越，交易非常便利。

(2) 具有杠杆作用。只需交纳 2%~20% 的保证金就可控制 100% 的虚拟资金。资金利用率高，可以“以小博大”，与高风险高利润并存。

(3) 合约的履约有保证。期货交易须通过结算所结算、确认，买方和卖方均通过交易所交易，无需关心买卖对方是谁。交易所制定了规范化的交易程序和交易规则，无需担心履约问题。

(4) 双向操作、简便灵活。交纳保证金后即可买进或卖出期

货合约，通过买卖指令在数秒或数分钟内即可达成交易。当行情处于有利价位时再以相反的方向平仓或补仓出场。

(5) 信息公开、交易效率高。期货交易所通过公开竞价的方式使交易者在平等的条件下公平竞争，使用现代化的通信设备，运作高效。

期货合约交易中的利差显示了期货市场已不再是商品—货币间的商品流通市场，而是货币与货币间交换的金融衍生市场。但它与普通的金融市场又有着根本的不同。所以，除了明确期货市场与现货市场的区别外，还需要明确期货市场与金融市场的差别：见表 1-2。

表 1-2 期货市场与现货市场、金融市场之比较

项目	现货市场	期货市场	金融市场
交易对象	实物或非标准化远期合约	标准化期货合约	有价证券： 股票、债券、货币
交易方式	商品—货币交换	货币—货币交换	有价证券—货币交换
交易目的	商品所有权的转移， 即取得实物	买卖对冲交易 套机保值 投机套利	证券所有权的转移
价格形成方式	一对一签订契约，买 卖双方私下协商	公开竞价 众多的买方、卖方	公开竞价 有发行价格
交易场所	多为分散交易 也有集中交易 无限制	必须在期货交易所	股票交易所 有一级、二级市场
保障制度	《合同法》+公证	交易所各项交易规则	有价证券的有关交易 规则
交易工具 的性质	有内在价值	不能用做储备资产 不能用于抵押或担保	有内在价值的现实的 资产 可用于抵押或担保
经济职能	商品流通 市场经济的主体	回避价格风险 获取风险收益 发现价格 弥补现货市场的不足	融通资本 筹资或投资

五、各项投资比较

日常经济生活中，人们面临着诸多不同的投资选择，诸多投资方向各有利弊，人们可根据自己的兴趣、需求、智慧和资金状况选择不同的投资方向和时机。通过比较可发现期货是一种灵活、科学、高风险高回报、风险可控的投资形式。各项投资主要特点比较，见表 1-3。

表 1-3 期货、股票与房地产等的比较

	期货	股票证券	房地产	存款储蓄	民间集资	保险
投资金额	可多可少 以小博大 只需付 2%~20% 的保证金	可多可少 100%资金投入	资金庞大,需贷款 且随工程的进展 还要追加投入	可多可少 100%投入	可多可少 100%投入	可多可 少 100%投 入
投资期限 长短(或 资金流动 性)	可长可短,T+0,1 分钟至 1 年 流动性极强	可长可短,T+1,2 天以上 流动性较强	期限长	1~8 年	1 年以上	20 年左 右
投资回报 率	最高,由以上两个 特性决定的,期货 往往在几小时内 可获投资金额的 数倍以上收益	一般高于房地产 而低于期货	虽亦有较高的投 资回报,但往往低 于前二者	银行利率 减少通胀 损失	略高于存 款	低于存 款
交易手续	迅速简便 只需办理买卖手 续,一般在几分钟 之内,甚至一刹那 完成	迅速简便 在增配股或分红 时,需办理买卖之 外的手续	十分繁杂 没有统一的规范, 每个项目从立项 开工、销售到完工 后的管理,每一环 节都要办理相应 的手续	简单	简单	简单
费用	很少	较多	较多			
交易灵活 性(或获 利机遇)	可买空卖空 双轨道 获利机遇多	先买后卖 单轨道 做空头必须先向 别人借到股票	先买后卖 单轨道	需到期满 领回本金	求现需承 担较高利 息	求现不 易提前解 约损失大

续表

	期货	股票证券	房地产	存款储蓄	民间集资	保险
影响因素	重大,商品信息渠道畅通,不易被大户操作,法规详尽,保证公平、公正、公开性原则,对其影响的因素众多,期货商品供求关系影响大	信息渠道畅通但大户易于操纵,数量有一定的限制,除整个市场影响因素之外,个别企业的经营状况也将对其影响,而这类消息往往对投资者来说获取的情报不尽相同,人为因素影响大	受经济环境的影响大,政府政策干预,地区性差异,不同背景的投资人,会产生不公平交易	通胀率 政策经济 宏观形式	视投资情况而定	保险制度
技术性相比	有众多技术分析办法,并可运用套利、对冲、止损等办法来降低风险,充分获利	亦有较多的技术分析办法,但资金雄厚程度对市场的影响比期货要大	缺少可靠的技术性手段	无	无	无
参与者	任何投资者,需了解市场供求关系	任何投资者需了解上市公司经济资产分析	大量资金拥有者和该领域中专家联合参与		了解投资方向(及其回报预期)	了解保障制度
风险程度	风险很高,但期货交易操作灵活、机动、迅速,出现风险可以控制和防范	风险很高,如被高价套牢、资金占用时间久 政策市场的风险比期货高,不易于防范	风险相当高,一旦投资方向有误,可能长期收不回投资、损失惨重	货币贬值 时有风险	信誉风险 大 无保障	以 备 不 测 之 需 无 报 酬 率

第二节 期货市场的产生与发展

一、期货市场的产生

现代期货市场是在现货交易不断发展的基础上,在逐渐解决现货交易的不足中萌芽产生和发展的(现货市场未来价格的不确定性导致期货市场的创立)。期货交易规则是在数百年的实践中逐渐建立和完善的。

(一) 早期的期货交易

据史料记载，古希腊和古罗马时期，已形成按规定时间和场所开展的正式交易活动，城里的商人在农产品收获前向农民领购农产品，农民等收获后再按既定价格交付产品，并签预购合同，这是远期交易中远期合约的雏形。

公元1215年，英国大宪章正式规定允许外国商人到英国参加季节性的交易会，随着商品交易的国际化，在贸易过程中出现了以远期合同的形式购买在途货物的交易，并出现了为回避货物运到之前的价格风险，转卖合同的交易。远期合约交易的集中化、组织化为早期的期货交易的形成奠定了基础。1570年伦敦开设第一家皇家交易所，从事商品现货交易和先签合同后交割的期货交易，这是现代商品交易所的雏形。

据记载，日本大阪于1730年创办了第一家“米交场”，进行大米期货交易。同时，荷兰阿姆斯特丹建立了第一家谷物交易所，比利时的安特卫普也设立了咖啡期货市场，以上这些早期的期货交易所交易案例和合约内容与现代期货交易所的相似。

（二）现代的期货交易所

严格地说，现代意义上较为规范的期货交易应追溯到1848年美国芝加哥谷物交易所（Chicago Board of Trade，简称CBT）。19世纪中叶，芝加哥发展成为全美最大的谷物集散中心，但由于农产品的季节性价格波动剧烈，供需失衡，给农场主和消费者均造成了重大损失。尽管储运商、经销商的出现，一定程度上缓解了供需矛盾，但价格波动的幅度仍很大。为减缓价格风险，稳定货源及销路，农场主、贸易商、加工商开始采用现货远期合约的方式进行交易。1848年，由美国82位商人在芝加哥组建了世界上第一个较为正规的期货交易所，最初也采用远期合约的交易方式。由于远期合约的非标准化履约的信用风险大，交易纠纷颇多，为推动谷物交易的正规化，简化交易手续，减少纠纷，1865年推出了世界上第一张标准化期货合约，同年5月又推出了履约保证金制

度，这标志着期货市场进入了新的历史阶段。1883年结算协会的成立、1891年期货交易结算所的成立以及1925年芝加哥交易所结算公司的成立，标志着现代意义上的期货交易终于形成。著名的伦敦金属交易所于1877年成立，随后，在法国、意大利、比利时等西欧国家和日本、东南亚地区也相继成立了商品交易所。

二、国外期货市场的发展

通常期货市场都是因需要而发展的，自19世纪末、20世纪初以来，新的期货交易所不断涌现，新的交易品种不断推出，大大推动了期货交易的发展。下面以时间为序，简述各阶段期货发展的特点、种类及品种。

20世纪60年代，期货交易突破了农产品的界定，发展了制造、加工品等期货品种。

20世纪70年代出现了金融期货，由于世界金融体制的变革，商品市场、金融市场价格风险骤大，所以金融工具期货合约应运而生。1975年10月，美国芝加哥期货交易所推出了第一张抵押证券期货合约，1972年5月，美国芝加哥商业交易所（CME）首先推出了包括英镑、加拿大元、联邦德国马克、法国法郎、日元和瑞士法郎在内的外汇期货合约。

20世纪80年代，能源期货随着能源问题日益受重视，石油及其产品在国际贸易中渐居首位而诞生，而且渐受重视。

80年代以后，世界期货市场发展的特点是农产品交易量虽然仍在增加，但市场占有率却在下降，金融期货、石油期货占有率上升；美国的期货交易仍居西方首位，但亚太地区随经济发展的迅猛，期货市场呈高速增长，品种增加快，交易量急剧上升。

90年代，路透社、芝加哥期货交易所，芝加哥商业交易所共同开发了期货全球交易网络—GLOBLX全天24小时交易，交易商品主要有日元、德国马克、瑞士法郎、英镑、澳元、加拿大元、法国法郎、欧元、短期国库券期货与期权。