

文匯出版社

期货交易 理论与操作技巧

主编／张晖明 陈国宁



期货交易 理论与操作技巧

主编 张晖明 陈国宁



文匯出版社

430647

(沪)新登字 303 号

责任编辑: 季桂保

封面装帧: 夏 杰

期货交易理论与操作技巧

张晖明 陈国宁 主编

文匯出版社出版发行

(上海市虎丘路 50 号 邮编 200002)

全国新华书店经销

上海市周礼日历印刷厂印刷

1994 年 1 月第 1 版 开本: 787×1092 1/32

1994 年 1 月第 1 次印刷 字数: 255,000

印数: 1--6000 印张: 11.375

ISBN 7--80531--290--7/F·9

定价: 8.60 元

0729/1/12

序

适应于我国商品经济的发展和社会主义市场经济体制的逐步建立，各种阐述市场经济运行理论和实际操作知识的书籍陆续问世。这本《期货交易理论与操作技巧》的出版，也正是应运而生，相信会受到读者的欢迎。

期货交易是现货交易的对称，是商品经济高度发展的产物，是现代市场经济中的一种重要交易形式。期货交易本来是为保证商品生产的远期需要而出现的。但在发展过程中，期货交易逐渐成了一种商业投机行为。现在在美国、英国等西方发达国家，各类商品交易所的期货合同，真正实现商品所有权转移的为数极少，绝大多数都是通过期货合同的中途倒手而以结算差价告终。我国解放前上海的棉纱、粮油和外汇的期货交易，也是这样。尽管期货交易具有很大的投机性，但它作为商品交易的一种重要形式，却是市场经济发展所不可缺少的。

我国的期货交易以及媒介期货交易的各种交易所和期货经纪公司，已在深圳、北京、上海等地陆续出现。如何借鉴国际经验，建立、发展和完善有中国特色的社会主义期货市场，是建立我国社会主义市场经济体制的一个重要方面。本书对于期货市场的形成和发展，作了浅显易懂的理论分析；对西方国家和香港的期货交易情况，有简明扼要的介绍；对我国期货交易的现状和前景，也作了概略的论述。本书的特色，尤其在于对同期货交易有关的各种实际操作有较齐全和详细的知识性的解说，因此，

它对于需要进入期货交易的各界人士,将是特别有帮助的。

蒋学模

1993年7月1日

目 录

序	蒋学模
第一章 期货市场的形成与发育	1
第一节 期货市场的基本概念	1
第二节 期货市场的历史	7
第三节 期货市场的性质与功能	10
第四节 期货交易的特点	13
第二章 期货交易的经济学分析	17
第一节 我国经济学界的研究状况	17
第二节 西方有关理论观点介绍	21
第三节 经济学分析	23
第三章 期货市场的组织结构	30
第一节 期货交易所	31
第二节 结算所	36
第三节 经纪公司	38
第四节 期货交易者	39
第四章 期货交易的业务流程	41
第一节 期货交易的基本程序	41
第二节 期货交易具体业务操作	43
第五章 交易结算过程	53
第一节 结算程序	54
第二节 保证金制度	63
第三节 交割流程	66

第六章	套期保值交易	68
第一节	套期保值交易的基本原理与策略	68
第二节	基差分析	84
第三节	基差交易和期货与现货互换交易	91
第七章	投机交易	101
第一节	投机交易的基本原理	101
第二节	一般期货投机交易	107
第三节	套期图利交易	114
第四节	期货投机交易要领	127
第八章	价格分析技术	135
第一节	基本因素分析法	136
第二节	技术性分析法	139
第三节	识别价格走势	148
第九章	商品期货	175
第一节	农产品期货	175
第二节	矿产品期货	192
第十章	金融期货	203
第一节	货币(外汇)期货	204
第二节	利率期货	213
第三节	股票指数期货	223
第十一章	期权交易	231
第一节	期权交易的基本概念	232
第二节	期权的价格形式	240
第三节	期权交易的基本策略	243
第十二章	期货市场的管理与法规	254
第一节	期货市场管理和立法的历史	254
第二节	期货市场的政府管理	259
第三节	期货行业的自律管理	264

第四节 期货交易所的自我监管	266
第十三章 国际比较借鉴与我国期货市场的发展	269
第一节 国外期货市场发展情况	269
第二节 我国期货市场的发展	280
第三节 我国期货市场发展中存在的问题与对策	285
第十四章 我国期货市场相关规程	296
第一节 上海金属交易所相关规程	296
第二节 中期上海公司相关规程	324
附录 期货交易汉英对照专业词汇	336
后记	357

第一章 期货市场的形成与发育

期货交易是商品经济发展到高级阶段的必然产物。期货交易是从现货交易中的远期市场发展而来的。商品现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交割,从而实现商品所有权的转移。而商品期货交易只需交纳少量保证金,通过期货交易所买进或卖出期货合约,以及在合约到期前通过对冲或进行实物交割来完成交易过程。通过期货交易,可以达到转移价格风险或获取风险利润的目的。

第一节 期货市场的基本概念

期货市场是进行期货合约交易的场所,按其交易种类的不同,可区分为商品期货和金融期货。在进一步阐述期货市场的历史、功能以前,必须首先明确现货交易、远期合约、期货合约及上市商品等概念的基本含义。

一、现货交易与期货交易

现货交易是根据交易双方商定的付款方式买卖商品,并在一定时间内进行实物交割的交易方式。它对商品的成交方式和成交地点并没有明确和具体的要求,只要能确保实物的交付即可。它必须先卖后买。如果现货交易是经过谈判签订合同后进行的,则指定规格和数量的商品必须在合同规定的期限和地点交货。不过买卖双方 in 征得对方同意的情况下,可修改已签定

合同中的具体内容甚至取消已签订的合同。

期货交易则是买卖期货合约的一种交易方式。它必须集中在交易所里以公开和公平竞争的方式来进行，交易者只需支付一定数量的保证金就可以通过交易所买进或卖出期货合约。它可以先卖后买，也可以先买后卖。期货合约中明确规定了商品的数量、规格和交割时间等，它一经确定即不能再更改，唯一可以改变的因素只有价格。

二、远期合同与期货合约

远期合同与期货合约有许多相似之处，它们都是交易双方约定在将来某一特定期间内以约定价格买卖一定数量商品的契约。但它们之间也存在着重大的区别。

远期合同实际上可称为事先约定的现货交易，它一般是由专业生产者和经营者通过谈判后自行签定的，对于交易商品的规格、数量、交割日期和交割地点等并无明确和固定的标准，都由买卖双方自行商定。远期合同交易通常须通过征信方式，在了解了交易对方的信用状况和商誉程度后才进行，而且一般无法多次转让。它一般无需缴纳保证金，盈亏在合同到期时一次结清。

期货合约的交易参与者分为套期保值者和投机者两类，它们包括了各阶层的人士。期货合约是在期货交易所中通过公开喊价方式进行交易的合同，对于交易商品的规格、数量、交割时间和交割地点等均有明确的标准，一经确定便不得擅自变更。期货合约成交后是通过交易所的结算部门来进行结算并保证合约履行的，因而无须个别征信，期货合约也可以在期货市场上进行多次转让。期货合约通常根据合约金额规定5~15%的保证金，并由结算部门每天进行结算。

一般来讲，一份标准的期货合约应包括以下几个方面的内容：

1. 交易单位。即交易所规定的每张期货合约所包含的交易数量。期货交易是以标准的合约单位进行买卖的，对于同种商品期货来讲，每张合约的交易单位是相同的；而对于不同的商品期货，其合约的交易单位则不尽相同。

2. 价格波动的最低限度。即每张期货合约所规定的最小变动价位。进行合约交易时每单位商品期货报价必须是它的倍数。

3. 每日价格最大涨跌限制。即每日交易价格上下浮动的限额，它是以上一个交易日的收盘价为基准而制定的上限额和下限额。各交易所为保证期货交易的顺利进行，防止出现混乱，都规定有“停板额”，即当日价格的最大变动限额，一旦价格超过这个限额，交易所即停止交易。

4. 合约月份。即期货合约规定的期货商品的交割月份。不同的期货商品，其交易月份也不尽相同，有的期货商品的交易月份可远至一年甚至一年半。

5. 交易时间。即交易所规定的各类期货商品的营业日和每一营业日内的具体交易时间。同时，交易时间中通常还规定有到期合约最后交易日交易的截止时间。

6. 最后交易日。即期货合约规定的交割月的最后营业日或最后营业日以前的某一营业日。

7. 交割等级。即期货合约规定的期货商品进行实物交割时应具有的品质和要求。不同的期货商品有不同的交割等级。同一种期货在进行实物交割时，如其等级与交割等级之间存在着差距，可以用价格差距来弥补。

8. 交割方式。即期货合约规定的期货商品进行实物交割时所采用的结算方式。不同的期货商品可采用不同的交割方式。

下面分别介绍美国芝加哥期货交易所的商品期货合约和金融期货合约的规格(见表1—1和表1—2)。

三、上市商品与期货市场

期货市场对作为交易对象的商品,即通常称为“上市商品”的要求是比较高的,经不起市场考验的商品就会逐渐地被市场淘汰。而现货交易对交易商品的要求就不是很高,一般来说任何商品都可进行现货交易。

适合于进入期货市场进行交易的商品通常须具备以下条件:

1. 易长期贮藏、保存。由于期货市场上交易的商品一般长

表1—1: 芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货合约

交易单位	5000蒲式耳
价格波动最低限度	每蒲式耳1/4美分(每张合约12.50美元)
每日价格最大价波动限制	每蒲式耳不高于或低于上一交易日结算价各10美分(每张合约500美元),现货月份无限制。
合约月份	12、3、5、7、9月
交易时间	上午9:30—下午1:15(芝加哥时间),到期合约最后交易日交易截止时间为当日中午。
最后交易日	交割月最后营业日往前数的第七个营业日。
交割等级	以2号黄玉米为准,替代品种价格差距由交易所规定。

**表1—2. 芝加哥期货交易所(CBOT)
5年期中期国库券(T—note)期货合约**

交易单位	100,000美元面值T—note
最小变动价位	报价单位为1/32点,最小价格波动为1/32的1/2 (每张合约15.625美元)。
每日价格最大 波动限制	不高于或低于上一交易日结算价格各3点(每张 合约3000美元)(可扩大至 $4\frac{1}{2}$ 点)。
合约月份	3、6、9、12月。
交易时间	上午7:20—下午2:00(芝加哥时间)。
最后交易日	从交割月最后营业日往回数的第八个营业日。
交割等级	任何最近拍卖的5年期T—note。特别是原偿 还期限不超过5年零3个月而且其剩余有效期限 从交割月的第一天算起仍不少于4年零3个月的 T—note最好。
交割方式	联邦电子过户簿记系统。

达六个月甚至一年以上,因而这些商品必须可以长期储存而不致变质腐败。

2. 品级划分能够规格化。由于期货市场要求根据商品的品种、等级等进行交易,因而这些商品的品级必须能够明确地划分,以便于提供估价依据和制定期货合约。

3. 价格波动较频繁。因为只有价格波动较大的商品,才会产生为防止价格波动造成损失的套期保值行为和利用价格变动获利的投机行为。如果价格变动不频繁,也就无须进行套期保值和无法进行投机。

4. 可进行大量交易。因为只有大量交易的商品,其价格才不容易被某些人为因素操纵而产生不正常的波动,才能便于大众进行投资。

5. 拥有大量的交易者。因为期货交易是由买卖双方通过公平竞争的方式进行的,它的活跃程度如何直接取决于交易参与者数量的多少。

不过,随着社会经济条件的变化,对上市商品的要求也会发生相应的变化。如随着现代冷冻技术的发展,原来比较难以长期贮存的橙汁、猪肉、鸡肉等也可大量进入期货市场了。

期货市场产生 100 多年来,曾经有上千种商品作为期货商品进入过期货市场,但随着时间的推移,许多不适宜作为期货商品的品种被淘汰了。目前,在世界各国交易所中进行交易的有商品期货和金融期货两大类近 200 来个品种,它们主要包括:

1. 商品期货

(1) 农产品:黄豆、玉米、小麦、大麦、燕麦、高粱、红小豆、黄豆油、黄豆粉、葵花油、菜油、棕榈油、椰干、亚麻仁油、马铃薯粉等。

(2) 食品饮料:橙汁、咖啡、砂糖、可可等。

(3) 牲畜及其产品:肥育牛、羊、活猪、活牛、火鸡、猪肉、猪肚、火腿、去骨羊肉、鸡蛋等。

(4) 纤维、棉花、羊毛、人造纤维等。

(5) 林业产品:夹板、木材、橡胶等。

(6) 金属:黄金、白银、铜、锡、镍、铅、铝、铂、钯等。

(7) 石油及其产品:原油、丙烷、无铅汽油、含铅汽油、重燃料油等。

2. 金融期货

(1) 外汇期货:英镑、加拿大元、澳大利亚元、日元、德国马克、法国法郎、美元等。

(2) 利率期货:美国政府公债、欧洲日元、欧洲美元等。

(3) 股票指数期货:蒲耳500种股票指数、纽约股票交易所综合指数、价值线综合股价平均指数、日经平均指数、香港恒生指数等。

第二节 期货市场的历史

一、期货市场产生的历史背景

期货市场是商品经济发展的必然产物,也是社会经济发展的客观要求。

随着商品经济的发展,市场范围的不断扩大,商品生产与消费之间的时空距离也逐渐拉长,这种状况的出现大大增加了商品生产者和经营者承担的价格风险。为了减少价格变动带来的风险和建立相对稳定的商品购销关系,在现货交易的基础上,远期交易便应运而生了。它所采用的供求双方采取签订远期交货合同的方式,对于克服现货交易所具有的缺陷起了十分积极的作用。但由于远期交易具有交易分散,合同不易多次转让及合同缺乏强制履约手段等局限性,使得它并不能真正解决市场波动和将市场风险减少到最低限度。

随着商品经济在更高和更广层次上的发展,远期交易已越来越不能适应交易的需要,这样,初级期货交易市场便产生了。在初级期货交易市场中,交易合同逐渐标准化,出现了专门的交易经纪人,产生了地址固定的商品交易所,并形成了一套与现货

交易有显著区别的交易规则。不过在初级期货市场中，交易者的着眼点是实物本身的交割而不是合约的转让。它的产生为交易者提供了一个集中的期货买卖场所，从而有利于调节商品的生产和销售，增强价格的预期性和减少市场风险。

初级期货市场经过进一步的演变，发展成为以套期保值和投机为主要目的的现代期货市场。在这里，交易者的着眼点开始由商品本身的交割转向商品的替代物——合约。在期货合约到期前，交易者可以通过合约的转让或反方向买卖来解除履约义务，而无需征得交易对方的同意。这种交易方式一经推广并成为期货交易的主要方式后，期货交易便真正进入了现代期货市场时期。它的建立为交易者提供了一个公开、公平的交易场所，它为消除市场波动和减少市场风险提供了十分有效的途径，从而有力地促进了商品经济的发展。

从世界各国期货市场产生的过程来看，尽管它们所处的历史背景和条件不尽相同，都有其各自的特殊性，但其基本发展规律是比较一致的，即都是适应了商品经济发展的需要而产生的。

二、期货市场的产生和发展

期货市场最早萌芽于欧洲，早在古希腊和古罗马时代就已出现了中央交易场所，产生了带有期货性质的远期合约。到12世纪，在英国、法国和比利时等西欧国家中，这种类似的交易活动就其规模和复杂性而言，已达到了相当高的程度。1570年，英国皇家交易所在伦敦正式成立，这是世界上第一家商品交易所。其后，荷兰的阿姆斯特丹开设了粮谷交易所，比利时的安特卫普也创办了咖啡期货市场。尽管它们的交易规则和商品合约内容还不够完善，但已具有了现代期货市场的雏形。

亚洲最早的商品期货交易是从日本大阪的大米交易开始的。1650年前后,大阪出现了进行大米现货交易的大米贸易所。1730年创办的“米相場”,开始进行大米远期合同的交易。1893年,日本政府制订了期货交易所法案,在全国各地正式出现期货交易场所。

美国的期货交易起步较晚,其历史要远远短于英国和日本,但它发展迅速,并对世界期货市场的发展产生了极为重要的影响。1848年,在当时美国最大的谷物集散地芝加哥建立了专门从事谷物远期合约交易的芝加哥期货交易所。1865年,芝加哥期货交易所推出了标准的期货合约并采用了保证金制度。1891年,明尼阿波利斯谷物交易所建立了第一个完整的结算系统。这些交易规则的完善,使得交易者可在交易所中通过合约转让或互相买卖来解除履约义务而无需对方同意。它标志着现代意义上的期货交易市场的建立。

进入20世纪60年代,期货交易所打破只交易传统的耐贮藏农产品的局面,开始将贵金属、加工品、制成品和非耐用储存商品等引入交易所。以后,石油及其产品期货也因世界能源问题而渐受重视。

从20世纪70年代开始,由于西方金融市场剧烈动荡,为减少损失和分散风险,一种新的期货品种——金融工具期货便应运而生了。1972年,美国芝加哥商业交易所国际货币市场首先开创外汇期货交易。1975年10月,芝加哥期货交易所又率先推出了第一张抵押证券期货合约。1981年2月,美国堪萨斯农产品交易所首开股票指数期货交易。在此之后,金融期货交易就迅速传播到其他国家。英国、法国、新加坡、澳大利亚和香港等地的商品交易所相继开展了金融期货或开设了专门经营金融期货的