

期货市场学

陈拔中 王新政 主编

中国物资出版社

10001-31626X31

期货市场学

陈拔中 王新政 主编

田 源 主审

JM08/02



中国物资出版社

(京) 新登字090号

F713
C41

P282

期 货 市 场 学

陈拔中 王新政 主编

田 源 主审

中国物资出版社出版

全国各地新华书店经销

北京华新印刷厂印刷

开本: 787×1092 1/32 印张: 9.375 字数: 211千字

1993年3月第一版 1993年5月第二次印刷

印 数: 6001—12000册

ISBN7-5047-0504-7/F·0212 定价: 6.60元

(凡购买中国物资出版社的图书, 如有缺页、倒页、脱页者, 本社发行部负责调换)

前 言

党的十四大提出建立社会主义市场经济体系。抓好市场体系建设，要以建立和完善商品市场特别是生产资料市场为重点，要从根本上扭转商品流通业的滞后状况，建立以中心城市为依据，国家级批发市场为龙头，区域性批发市场为骨干，辐射全国的工业消费品、农副产品、生产资料批发市场网络。同时，要根据不同商品特点，积极探索现货与期货相结合的交易形式，有步骤地建立和发展期货市场，逐步形成以市场机制为基础，具有比较先进的管理水平、较完善的基础设施、能进行高效、畅通、可调控的生产资料（及其它商品）流通体系，以便逐渐形成大市场、大流通的新格局。

期货市场的概念对大多数人来说是比较陌生的。期货市场是商品经济发展到一定时期的必然产物，是社会经济发展的客观要求。期货市场在一些国家已经有了几百年的发展历史。据记载，1570年成立的英国皇家交易所被认为是世界上第一个商品交易所。中国历史上记载的“青苗法”恐怕是最早的有关期货的规定。一百多年前，欧美已建立起集中交易的期货贸易市场，时至今日，已发展成为有组织、有管理、法制较健全、操作较方便的期货市场体系。我国真正引进期货制度，也只是八十年代后期的事，而实际上的运作则是近两年的事。因此，大家对期货市场感到陌生，是很自然的。

有鉴于此，我们决定举办“全国批发市场和期货市场电视培训班”，以期在企业走向市场和人才培养之间建立起一道桥

梁,为企业迈向社会主义市场经济做好人才培训的服务工作。让更多的人了解期货内涵,熟悉期货交易,涉足期货市场。

本书正是为此目的而编写的。

本书由陈拔中、王新政同志主编。书中各章由以下同志执笔:王新政(第1—9章、第11章、第14章及附录1);吴志惠(第10章,除“相对强度指数法”这一部分之外);周红英(第12章);林滢预(第10章中“相对强度指数法”这一部分);邓红国(第13章,同时汇集附录2、3、4、5、6)。全书由陈拔中同志编纂。

本书特约请田源同志主审。田源同志是我国第一位期货博士,他现在是中国国际期货有限公司董事长(法人代表),为发展我国的期货市场奔忙。我们感谢他欣然为本书主审。

在编写本书中,执笔同人参阅了大量的资料,既有国内的,也有国外的。这些资料既为我们提供了写作的借鉴,也开拓了我们对期货市场的理解,无疑受益匪浅。限于篇幅,未能将资料来源一一列出,谅必不因此而拒谢。在这里,我们要诚心诚意地向资料的被引用者表示感谢。

本书既是培训班的教材,也是一册专著,因为它从期货交易的基本概念开始,介绍期货市场的历史和发展、世界主要商品期货交易所及其组织结构与规则制度,阐述期货交易的基本功能,套期保值的作用,期货市场分析方法,介绍期货期权交易、金融期货的知识和期货市场的监督管理,读完全书就会给读者留下一个清晰印象。书末的几个附录,对参与期货交易实践者是有参考意义的。

本书编写中,尽管大家努力写作,但疏漏之处恐难避免。恭请读者不吝赐教。则编者同人幸甚!

编 者

目 录

前 言

第一章 期货交易的基本概念	(1)
一、什么是期货交易.....	(1)
二、期货交易与现货交易的区别.....	(1)
第二章 期货交易的历史与发展	(4)
一、期货交易的历史.....	(4)
二、现代期货交易的发展.....	(6)
第三章 国外期货市场介绍	(10)
一、世界主要期货交易所及交易量.....	(10)
二、国际有色金属期货市场.....	(10)
第四章 期货交易所	(18)
一、交易所的组织结构.....	(18)
二、交易场所和交易时间.....	(20)
三、交易的过程.....	(22)
第五章 期货交易的规则制度	(25)
一、保证金制度.....	(25)
二、结算制度.....	(26)
三、价格限额制度.....	(27)
四、期货合约的实物交割.....	(28)
第六章 期货商品	(31)
一、期货商品上市条件.....	(31)

二、世界主要期货商品·····	(32)
第七章 期货交易的基本功能 ·····	(56)
一、转移风险·····	(56)
二、价格发现·····	(56)
第八章 投机在期货交易中的作用 ·····	(59)
第九章 套期保值 ·····	(61)
一、对冲套期保值·····	(61)
二、固定价格套期保值·····	(64)
三、期货升水与现货升水·····	(65)
第十章 期货市场分析方法 ·····	(69)
一、基本因素分析法·····	(69)
二、技术分析法·····	(71)
第十一章 期权交易 ·····	(116)
一、什么是期权交易·····	(116)
二、期权交易的利弊·····	(117)
三、期权交易的应用·····	(118)
四、伦敦金属交易所的期权交易情况·····	(119)
第十二章 金融期货 ·····	(121)
一、股票指数期货·····	(122)
二、国际货币期货·····	(130)
三、利率期货·····	(133)
第十三章 期货市场的监督管理 ·····	(137)
一、期货市场监督管理概述·····	(137)
二、美国期货市场的监督管理·····	(146)
第十四章 建设我国生产资料期货市场 ·····	(192)
附录1 商品期货交易所常用名词术语·····	(196)
附录2 美国《商品交易所法》·····	(220)

附录 3	台湾《国外期货交易法》·····	(261)
附录 4	上海金属交易所管理暂行规定·····	(271)
附录 5	深圳有色金属交易所管理暂行规定·····	(277)
附录 6	深圳有色金属交易所规则·····	(282)

第一章 期货交易的基本概念

一、什么是期货交易

期货交易是买卖双方支付一定数量的保证金，通过商品交易所进行的在将来某一特定时间和地点交割某一特定品质、规格商品的标准合约的买卖。

期货交易是一种与现货交易完全不同的交易制度。期货交易的交易场所、交易形式、交易的参与者、交易的商品条件、交易的结算与交割等都与现货交易有所不同，但最根本的区别则在于交易的目的。现货交易，正如人们通常所说的，是“一手交钱，一手交货”，其交易的目的在于商品实物。在现货交易中，买卖双方根据商定的合同条款，在一定的时期内进行商品实物的交割，从而实现商品所有权的转移。而期货交易的目的则不在商品实物本身，也一般不实现商品所有权的转移（通过实物交割来履行期货合约的只占全部期货交易量的百分之三以下）。事实上，期货交易的并不是商品实物，而只是一纸标准期货合约，所以有人说“期货不是货”。在期货市场上，不论是否拥有商品实物，都可以进行期货合约的买卖，交易的目的是为了转移风险或从中获利。

二、期货交易与现货交易的区别

现货交易根据交货期的不同，可分为即期合同和远期合同，人们习惯上也常把这种远期合同称为“期货”，由此而产生了将期货合约与现货远期合同混为一谈的误解。

期货合约是在远期合同的基础上发展而成的，但与远期合同有很大的区别。除了交易的目的不同以外，期货合约是标准的，商品的规格、等级、数量、价格单位等在合约中已明确规定，只有价格和交割月份是需要交易时确定的，因此期货合约可以在交易所内连续买卖、交易转手；而远期合同是不标准的，合同条款中有关商品的品质、数量、价格和交货条件等都是买卖双方通过谈判分别商定的，所以一般难以转让，也就不能连续进行买卖。

期货交易与现货交易的具体区别如表 1—1 所示：

表 1—1 现货交易与期货交易的比较

	现货交易	期货交易
交易的数量	双方商定	标 准 化
商品的质量	双方商定	标 准 化
交货的时间	双方商定	标 准 化
交货的地点	双方商定	标 准 化
合同的价格	双方商定	双方商定

期货交易是集中在商品期货交易所内，通过类似于拍卖的公开喊价方式进行的。所不同的是，拍卖只有一个卖方报价，而期货交易是有众多的买方卖方同时在一个交易场内喊价。有时并辅以标准的手语(如图 1—1 所示)，澄清喊出的买价与卖价。

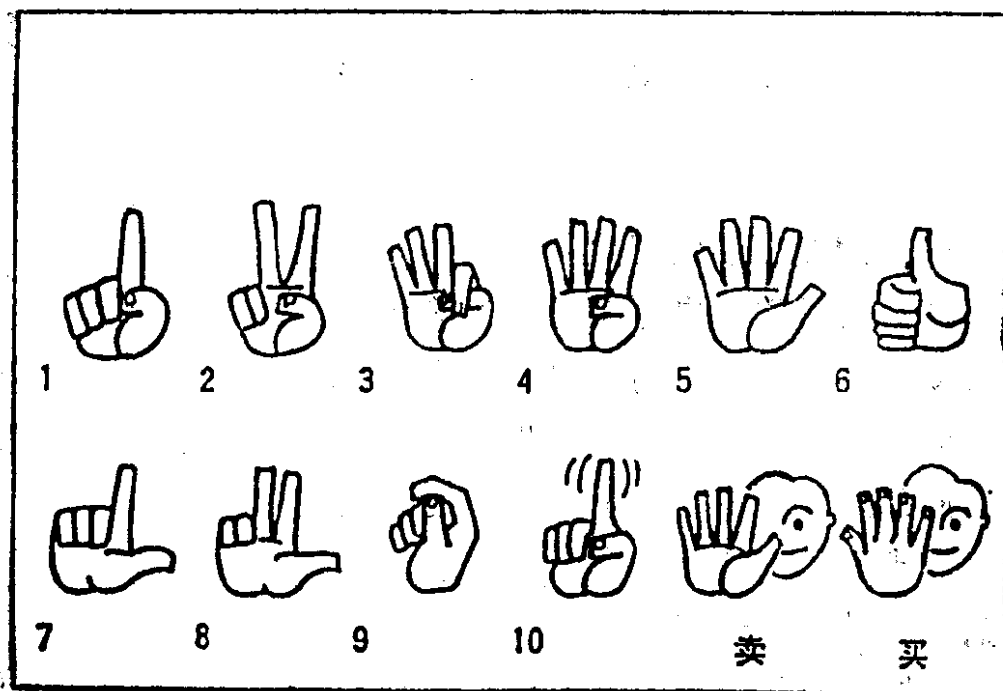


图1—1 用手势表示价格和数量的方法
(卖的时候手掌是向外侧，买的时候手掌是向内侧)

按照交易内容的不同，期货交易可分为商品期货和金融期货两大类，但其运行机制是基本相同的。本书主要介绍的是商品期货交易，并着重以伦敦金属交易所等工业原料期货交易为例证。

第二章 期货交易的历史与发展

一、期货交易的历史

期货交易的历史渊源可以追溯到公元前的古希腊和古罗马时期。欧洲被公认为世界上期货交易的发源地，从13世纪比利时的安特卫普到16、17世纪荷兰的阿姆斯特丹，早期形态的商品期货交易经历了几百年逐渐发展演变的过程。

现代商品期货交易则以美国芝加哥期货交易所和英国伦敦金属交易所为开端。

芝加哥期货交易所堪称当前世界上最大的、也是最具代表性的农产品交易所。19世纪初期，由于其得天独厚的地理位置，芝加哥成为了当时美国最大的谷物集散地。在当时的生产、运输和贮存条件下，每当收获季节，农场主们将谷物集中到市场上出售时，往往由于供过于求，造成价格大幅度下跌，有时甚至不得不将谷物倾入湖中；而在其它季节或当收成不好时，又供不应求、价格暴涨。在这种情况下，农场主和商人们开始采用远期合同的方式进行谷物交易来确保谷物的预先销售，防止价格的暴涨暴跌。随着谷物交易的不断集中和发展，1848年，由82位谷物交易商发起组建了芝加哥期货交易所。芝加哥期货交易所成立后，对交易规则不断加以完善，于1865年用标准的期货合约取代了远期合同，并实行了保证金制度。自此以后，芝加哥期货交易所的期货交易机制不断得到加强。目前，该交易所已成为拥有约3500家会员的国际性期货交易所，其农产品期货合约的交易量占全美

国市场的百分之九十。

伦敦金属交易所是世界上最大的有色金属交易所，伦敦金属交易所的价格和库存对世界范围有色金属生产和销售有着重要的影响。在19世纪中期，英国曾是世界上最大的金属锡和铜的生产国，但随着时间的推移，工业需求不断增长，英国又逐渐迫切地需要从国外的矿山大量进口工业原料。在当时的条件下，由于穿越大洋运送矿砂的货轮抵达时间没有规律，所以金属的价格起伏波动很大，金属商人和消费者要面对巨大的风险。由于电报的发明和使用，在轮船还没有抵达港口时，有关船上货物的消息就可以传到英国。这使得商人们可以在轮船尚远离港口时预先确定交货日期，提早售出他们的货物，以避免在航程中价格下跌的风险。这种对未来到货进行买卖的交易方式发展很快，到1877年，一些金属交易商人成立了伦敦金属交易所并建立了规范化的交易方式，交易在参加者围成的环形交易圈内以公开喊价的方式进行。这种传统的环形交易圈和对每一种金属进行公开喊价的交易方式，在伦敦金属交易所一直沿用至今。由于当时从智利运送铜和从马来西亚运送锡到英国的时间大约都为三个月，所以一开始期货合约的交货期便定为三个月，这一规定是在伦敦金属交易所也一直使用到今天。从本世纪初起，伦敦金属交易所开始公开发布其成交价格并被广泛用作为世界金属贸易的基准价格。仅以伦敦金属交易所目前交易的六种金属之一——铜为例，当前世界上全部铜生产量的百分之七十是按照伦敦金属交易所公布的正式牌价为基准进行贸易的。

综上所述，早在资本主义制度诞生前，期货交易就已产生、存在并发展了九百年，从这个意义上说，期货交易也决

非资本主义特有的专利。期货交易是商品经济发展到一定阶段的必然产物，现代商品期货交易的出现对于美国、英国等资本主义国家商品经济的繁荣发展起到了推动作用。

二、现代期货交易的发展

近一、二十年来，由于世界经济的持续不稳定状态，期货交易受到了经济、贸易、金融各界的普遍重视，世界上每年的期货交易数量在成倍增加。如图 2—1 所示，伦敦金属交易所的期货期权日平均交易量从 1988 年日平均 2 万张合约到 1992 年日平均 8 万多张合约，4 年间增加了 4 倍多。而美国芝加哥期货交易所、芝加哥商业交易所由于增加了金融、证券、利率、股票指数等期货期权交易，交易量增长更为迅速。由于国际贸易的不断发展，国际分工合作的不断加强，使得世界变得更“小”了，在一个国家出现的经济、政治事件可以立即对世界各地的市场产生影响；同时，先进的计算机技术、通讯技术日新月异的发展变化，也为期货交易所的国际化、一体化创造了必要的条件。

1992 年 6 月 24 日，由芝加哥商业交易所、芝加哥期货交易所和路透社共同开发的 GLOBEX 系统，即“全球全日交易系统”投入运行使用，这可以看作是存在发展一个多世纪的现代化期货交易所的一次开创性变革。“全球全日交易系统”是一个全世界各地均可 24 小时不停地使用的电子期货交易系统，这个交易系统的出现并不取代现有的交易所交易，而是增加了原有交易时间以外的交易处理和加强了交易的现代化管理。在“全日交易系统”上交易的商品为芝加哥商业交易所、芝加哥期货交易所等系统合伙交易所所提供的现有期货期权交易品种，系统的主机可联接几千台智能终端，世界各地的用户在任何时间均可以在其终端上输入定单指令进行有

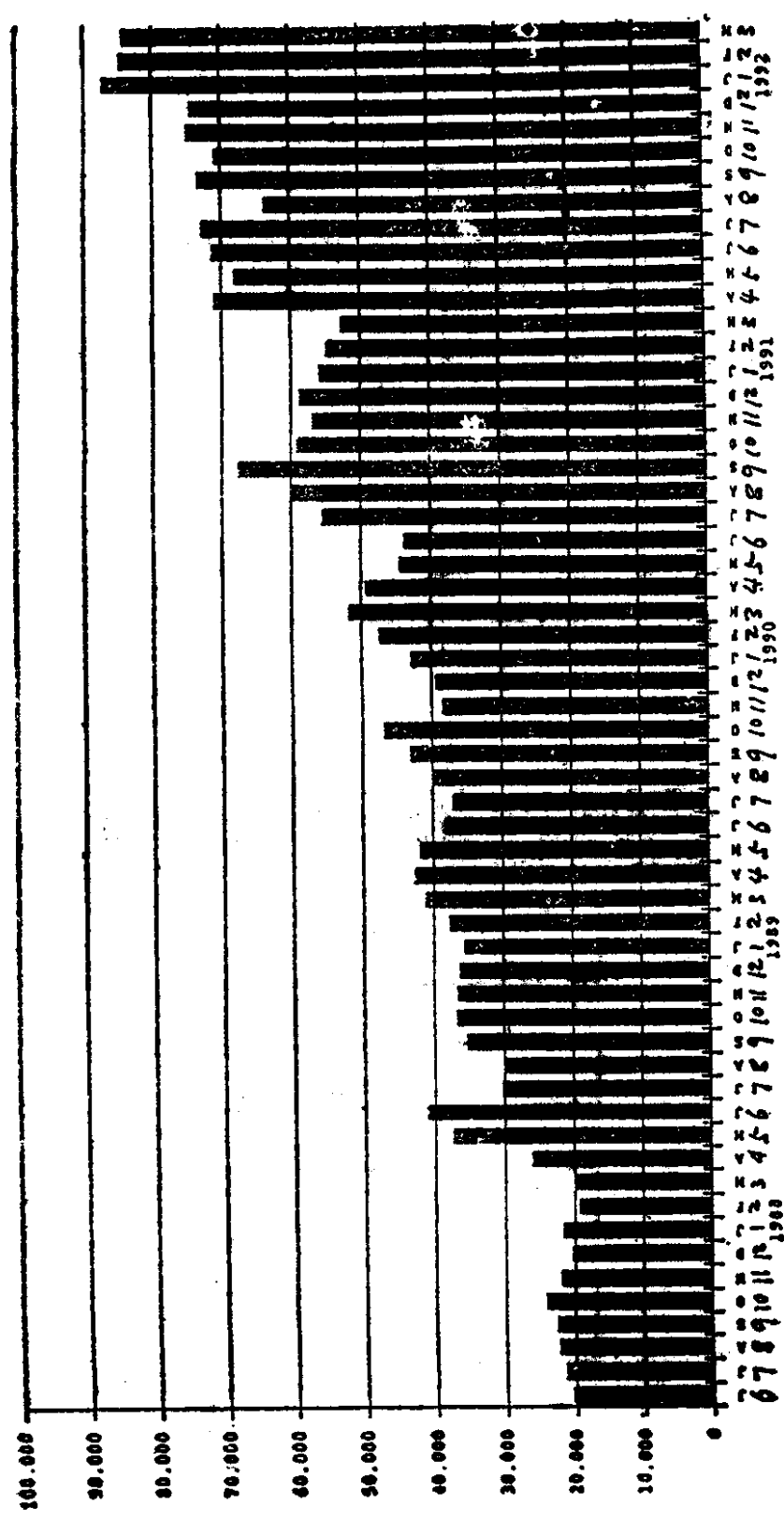


图2—1 伦敦金属交易所期货期权日平均交易量

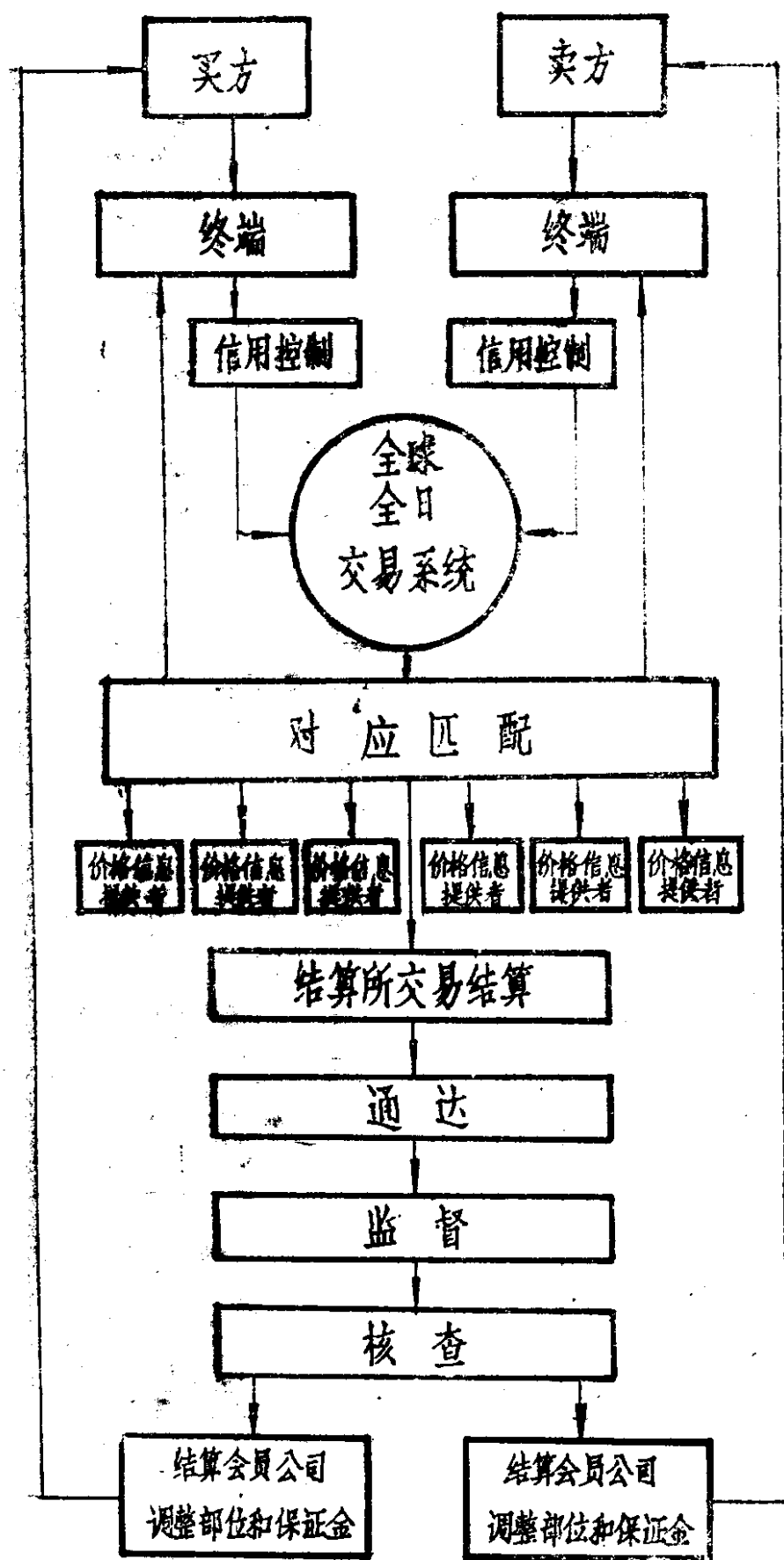


图2-2 全球全日交易系统流程图

关商品的期货期权交易，系统对输入定单的平均反应时间只有三秒钟；同时，系统的软件程序还使得交易所结算会员公司可以监督和限制他们的委托客户终端的交易活动，加强了风险管理。

如图 2—2 所示，买方和卖方用户输入的定单通过终端进入“全球全日交易系统”后，首先由系统的信用控制模块依据交易所结算会员所决定的有关信用参数审查定单是否符合信用条件，允许符合条件的定单进入系统交易，这些定单将按照时间顺序和价格优先的原则由交易系统自动进行对应匹配处理，进入系统的所有定单将一直保留在系统中直至它们被匹配或者撤消；定单的对应匹配完成后，交易系统立即向发出这些定单的用户终端进行确认；确认无误即刻成交，并随即将最新成交价格、数量以及不断更新的买卖报价等信息传递给加入“全球全日交易系统”的价格信息提供者，世界各地的客户均可从他们选择的价格信息提供者那里获得交易信息；成交后的每笔交易通过系统内的结算系统进行结算等一系列处理，最后由交易所结算会员公司对其委托客户成交后的市场部位和保证金变化情况进行调整，并分别通知买方和卖方用户。

目前在“全球全日交易系统”上进行交易的商品还只限于货币金融类，但由于它打破了期货交易的地理区域和时间区域的限制，从而展示了期货交易市场进一步发展的前景。