

期货与南

CHUO JIAO YU NAN

呈启智

学武

华中理工大学出版社

NISSA

CAR



数据加载失败，请稍后重试！

期货交易指南

程启智 周学武 周增鉴

华中理工大学出版社

(鄂)新登字第 10 号

图书在版编目(CIP)数据

期货交易指南/程启智—武汉:华中理工大学出版社,1994年10月

ISBN 7-5609-0989-2

I. 期…

II. 程…周…周…

III. 期货交易-手册

IV. F713.3-62

期货交易指南

程启智 周学武 周增鉴

责任编辑 易秋明

*

华中理工大学出版社出版发行

(武昌喻家山 邮编:430074)

新华书店湖北发行所经销

中南三〇九印刷厂印刷

*

开本:850×1168 1/32 印张:7.5 字数:188 000

1994年10月第1版 1994年10月第1次印刷

印数:1-3 000

ISBN 7-5609-0989-2/F·81

定价:5.50元

内 容 简 介

本书系统地介绍了期货交易的含义和内容,期货交易的制度、规则和程序,全面地展示了各种期货商品交易的特点,并着重介绍了期货交易的操作手法、技巧和原则,同时还引进了最新的期货交易高级形式:期权交易和高超的期货市场行情分析的科学方法。本书内容新颖,注重实用,并大量列举了期货交易的操作实例。全书力求在有限的篇幅中用最大的信息量向读者介绍期货交易方方面面的知识,帮助读者开拓视野,尽快掌握期货交易的基本知识、操作方法和技巧。

前 言

期货交易,是市场经济发展的必然产物,是商品交换发展的高级形式。随着我国市场经济和改革开放的发展,期货交易必将成为中国人民经济生活中一项重要的、不可缺的活动。

但是,由于长期产品计划经济体制的影响,期货交易对于大陆中国人来说,既陌生又存有误解,甚至把它视为赌博的同义语。实际上,从个人来讲期货交易如同买卖债券和股票,是一项重要的个人投资活动;对于企业来说,期货交易如同保险,既是投资,也是为自己经营的商品进行保值而免受市场价格波动冲击的必要手段;对整个国民经济运行来说,期货交易还是正确合理的市场价格形成的重要运行机制。所以,无论从哪方面来说,期货交易都是我们畅游市场经济大海急需学习和掌握的一门新知识和新技术。

本书在广泛收集国内外有关资料的基础上,用通俗易懂的语言,深入浅出地向你介绍了期货交易的含义和内容,运作的规则和方法,各种期货商品交易的特点,买卖期货合约的手法、技巧和科学分析方法等十个方面的知识。该书与市场上同类书相比,最大的特点是,知识全、信息量大、案例多、实用性强。

本书参加编写的还有姜强和张正玉。

本书可以作为个人和企业从事期货交易必备的手册,进行期货投资的指南;同时也可以作为各类财经大学、中专教学的重要参考书。

作者

1994年1月

目 录

第一章 期货交易:以小博大的买卖	(1)
1. 买空卖空	(1)
2. 套期保值	(5)
3. 套期保值交易的种类	(7)
4. 期货投机	(9)
5. 期货投机者的类型	(12)
6. 世界期货交易的产生和发展	(13)
7. 我国期货市场的建立和发展	(16)
8. 期货交易术语	(19)
第二章 期货交易的载体和规则	(24)
1. 期货交易所	(24)
2. 场内交易程序	(25)
3. 期货交易结算所	(27)
4. 结算保证金制度	(29)
5. 结算所的制度管理	(31)
6. 期货经纪商	(32)
7. 期货交易制度和交易准则	(35)
8. 期货交易的对象:期货合约	(40)
第三章 进入期货市场投资的程序和手续	(46)
1. 期货买卖的程序	(46)
2. 期货买卖的成交方式	(47)
3. 期货买卖定约的程序	(49)
4. 期货买卖的履约过程	(52)
5. 如何选择经纪商	(55)

6. 如何开立交易帐户	(58)
7. 如何向经纪人下交易定单	(64)
8. 下定单的技巧和要点	(67)
9. 定单的发送程序	(69)
第四章 商品期货交易指南	(70)
1. 种类繁多的商品期货	(70)
2. 商品期货交易的标准化	(71)
3. 谷物产品期货	(72)
4. 经济作物期货	(76)
5. 林产品期货	(80)
6. 肉类期货	(81)
7. 金属期货	(83)
8. 能源期货	(86)
9. 各种商品的季节走势与特征	(87)
10. 商品价格指数	(92)
第五章 金融期货交易指南	(95)
1. 金融市场和金融期货	(95)
2. 外汇期货的产生	(96)
3. 外汇期货交易的规则	(98)
4. 主要的外汇期货	(99)
5. 如何利用外汇期货套期保值	(101)
6. 何谓利率期货	(102)
7. 世界利率期货交易概况	(104)
8. 利率期货的种类	(106)
9. 利率期货的报价方式	(108)
10. 股票价格指数期货的产生	(110)
11. 股票与股票价格指数	(111)
12. 香港恒生指数期货交易介绍	(113)
13. 股票价格指数套期保值交易	(116)

第六章 黄金期货交易指南	(116)
1. 变幻莫测:黄金地位	(116)
2. 黄金的供给和需求	(119)
3. 世界主要的黄金期货市场	(122)
4. 黄金期货合约及交易规则	(129)
5. 黄金交易延期费	(132)
6. 香港与伦敦的黄金跨市交易	(134)
7. 纽约与伦敦的黄金跨市交易	(137)
第七章 套期保值交易的策略和技巧	(138)
1. 卖出套期保值交易的操作手法	(138)
2. 买入套期保值交易的操作手法	(140)
3. 套期保值交易的关键:基差	(143)
4. 基差报价交易的策略	(145)
5. 套期保值交易的技巧	(151)
6. 套期保值交易的原则	(153)
第八章 期货投机的策略和技巧	(156)
1. 如何制定期货投机交易战略计划	(156)
2. 期货投机交易的操作手法	(157)
3. 期货投机的高级手法:套利交易	(161)
4. 跨月份套利交易策略和技巧	(163)
5. 跨商品套利交易的策略和技巧	(165)
6. 跨市场套利交易策略和技巧	(168)
7. 套利交易的操作原则	(170)
8. 期货投机交易准则	(174)
第九章 期货市场行情的分析与预测	(180)
1. 期货投资成功的利器:市场行情分析方法	(180)
2. 统计数字因素的分析方法	(182)
3. 市场供求因素的分析方法	(185)

4. 图表技术分析方法	(191)
5. 如何分析图表模式	(195)
6. 交易量与价格的对比分析方法	(206)
第十章 期货交易的高级形式:期权交易	(208)
1. 何谓期权交易	(208)
2. 期权价格及期权合约	(211)
3. 期权交易与期货交易之比较	(213)
4. 期权交易种类	(214)
5. 购入延卖权期保值交易的手法	(215)
6. 购入延买权保值交易的手法	(217)
7. 售出期权交易的手法	(218)
8. 期权投机交易	(221)
9. 期权价差套利策略	(223)
10. 期权交易的有关规则 and 知识	(226)

第一章 期货交易：以小博大的买卖

1. 买空卖空

期货交易，顾名思义，就是在特定的交易所买卖未来某一特定时期交运特定规格等级现货商品（包括金融商品）的标准合约的一种交易。它是相对现货交易而言的，现货交易，是一手交钱一手交货的交易。

期货交易是在现货交易的基础上发展起来的，但是，它与现货交易根本不同，因此要了解期货交易这一复杂概念，必须区别期货交易与现货交易。

现货交易，是根据合同商定的付款方式买卖商品，并在一定时期内进行实物交收，从而实现商品所有权的转移。

期货交易，只需要付出一定的保证金（通常取其数额为期货交易合约金额的（5~10）%。便可以在商品交易所买进和卖出期货合约。它通常并不涉及实物所有权的转移，而只支付不同时期价格波动的差额。例如：某投资者在1月1日买进了一张三个月的期货合约，如期货铝，总共250吨，价格为每吨2200元。二个月后，即在3月1日，价格涨到每吨2300元，这时投资者可以马上卖出手中这张期约，而净赚25000元（=100元×250吨）。在这一买卖过程中，买入期货时，无须把货（250吨铝）运进来，卖出时，也无须把货运出去，一切只是纸上的交易。不过，所有交易必须在三个月期限内即4月1日以前完成，否则，到期就要按合约上的规定进行实物交收。

现货交易除了现货即期交易外，还有现货远期交易。不了解期

货制度的人很容易把期货交易与现货远期交易混为一谈。实际上,虽然期货合约是在远期合约的基础上发展起来的,但它与远期合约及其交易已有很大的不同。人们之所以把二者混淆起来,是因为现货远期交易也有合约,根据合约规定,卖方同意在将来某一时间,将一定数量的现货商品出售给买方。例如:农场主可以在冬季与谷物储藏商签定在来年7月份交付10000公斤小麦的现货远期合约,在签约之初,农场主与谷物储藏商要就所交谷物的质量、数量以及价格、交货时间和地点等内容达成协议,在进行实货交割时,买方将根据合约规定,仔细检查所交谷物,并根据双方谈定的质量和数量差异调整价格。由于这种远期合约通常都是双方私下一对一协商谈判达成的,而且不受法律约束,没有统一的规格和标准,因此,签约双方都担有一定的风险。假如签约者不信守合同,或到期缺乏足够的资金或货源,或未来发生的突发性事件的影响,签约的单方或双方都难以履约。

期货合约则不同,它是在交易所通过公开竞争的方式达成的标准化的、受法律约束并规定在将来某一特定地点和时间交收某一特定商品的合约。例如,用于交易的商品和金融商品期货合约,其数量、质量、交货时间和地点等是事先统一规定好了的。而不像远期合约那样因交易双方协商的不同而不同。因此,期货合约的唯一变量是价格,而期货价格是在一个有组织的期货交易所的交易厅内通过公开叫价的方式形成的。正因为期货合约是标准化的合约,这就使得买卖双方得以用一张合约去交换另一张合约,以对冲掉签约者交割实际现货的责任。在期货市场中,对冲(Offset),亦称平仓或了结,指的是通过买回或卖出合约,取得与交易者最初交易部位相反的、而数量相等的另一个交易部位。

例如,某一投资者买回了两张3月份交割的国库券期货合约,为了达到对冲这一合约的目的,他必须在合同到期前卖出两张3月份交割的同样的国库券期货合约。反过来看,如果该投资者先卖出两张3月份的国库券合约,为达到对冲的目的,他就必须在合约

到期前买进两张3月份相同的国库券合约。否则,他就必须在到期时实物买进或卖出合约中规定的国库券。

正因为期货合约条款的标准化和对冲功能,使得不同的投资者利用期货市场套期保值或者投机获利。套期保值者利用期货市场买卖合约,并在合约到期前予以对冲,从而为自己在现货市场上买卖商品保值,防止因价格波动而引起的损失。投机商也利用标准的期货合约频繁地进行这种不进行实物交割的买空卖空交易,从而通过合约买卖的差价赚取利润。

期货交易与现货远期交易的另一种区别在于征信上。远期交易必须通过一对一的征信方式,分析个别交易对手的信用状况,调查他是否有履行合约的诚意。而期货交易则是通过交易所的结算单位进行交易,由于结算单位保证合约的履行。因此,交易者根本不必知道,也无从知道交易对手是谁。换句话说,由于期货交易有严格的交易程序和规范,因此无信用的交易者根本无从进入交易所进行交易。这就自然免除了个别征信的手续,大大提高了交易效率和降低了交易风险。

总之,期货交易与现货交易的根本区别,就在于现货交易是转让实物的所有权,而期货交易则是通过期货合约(“一纸空文”)的买卖而转让与这种所有权有关的价格变化风险。人们通常所说的“买空卖空”,就是指期货交易不同于现货交易的这一显著特点而言的。

期货交易是远期合约交易的发展,但因期货合约的种种特点,而克服了远期合约交易的缺陷,更便于市场流通。

(1) 与远期合约交易相比,期货合约交易的商品品质、包装和数量是高度标准化的。

(2) 期货市场中同类商品付款方式具有一致性。

(3) 期货市场的价格公开,以公开竞争的方式形成,市场交易的透明度大。

(4) 期货交易所是所有买卖双方直接聚会的地方,寻找成交

对象十分容易。

(5) 由于期货市场具有特殊的结算制度,因此交易双方的信用都很高。

(6) 由于期货交易合约是标准化的,可转让的。因此,可以在到期以前自由转让,而无须实行真正交货,也即可以“买空卖空”,从而导致了投机的活跃及市场活跃,也为套期保值者减少风险而进行的保值交易创造了条件。

期货交易由于有上述种种特点,便为企业经营者提供了一条有效的经营途径,也促进了整个市场体系的有效运行。其主要作用:

第一,期货市场最重要的功能就在于降低和回避价格风险。由于各种因素的影响,现货市场的价格波动非常大,这常常使某些企业的生产者或经营者蒙受不同时期价格变化的风险。有了期货市场,就可以使投资者或生产者在未来某一时期需要在现货市场购进或售出某种商品之前,先在期货市场上进行相反的交易即售出或购进该商品,这样无论将来价格发生什么样的变化,他都可以保住其经营的利润。

第二,提高了市场交易的效率。现代期货市场是世界主要买卖双方碰头的中心。因此,买卖双方很容易在这里找到成交对象,使交易效率大大提高。加上投机者的广泛参与,更进一步提高了市场的流动性,促进整个市场的有效运行。

第三,有助于形成正确的“远期价格”。因为期货价格代表所有市场参与者对未来价格的预期,交易达成的价格可以说是一个真正反映买卖双方的意见、需要和预测的价格,这种价格又通过交易所的通讯工具和大众传播媒介传到各地,可以使社会大众了解不同到期日的报价,这对于生产者和投资者,可以作为经济决策的参考,以便合理地测定投资规模、产量和价格。

第四,有助于提高企业经营的计划性,实现宏观调控的目的。期货合约的签订,使产品的供应或销售有了保障,也稳定了产品的

价格和利润水平。因此,企业通过期货市场可以有计划地安排生产和经营,而国家也因此通过期货市场实现对微观经济的宏观调控的目的。

2. 套期保值

我们知道,对于商品经营者来说,为了保护其经营的商品和资产不受火灾、盗窃、爆炸和其他自然灾害等影响,可以通过保险公司进行投保。然而,这种意外的有形损害并不是经营者面临的唯一风险,除此之外,因市场价格变动而导致经营的无形损失风险同样也威胁着他们。

不言而喻,到保险公司去拿到有形损害的保单是轻而易举的,但是,你无法找到愿承保这种无形的价格损失风险的保险公司,这种风险的存在给商品生产者和经营者带来了极大的不稳定性,尤其表现在农产品的生产和经营中。为此,在市场经济的发展中便产生了期货市场,商品生产经营者通过期货市场进行套期保值交易,以达到回避价格风险的目的。

套期保值(Hedging),亦译为对冲,是指为配合现货市场中的交易,而在期货市场上做与现货市场交易相同或相近商品但交易部位相反的买卖行动,以便将现货市场的价格波动的风险在期货市场上转移给第三者。

举例来说,某一面粉制造商,需要在6个月后购进一批小麦,如果当时6个月的期货小麦价是每吨1000元,按这一价格水平计算,他购进小麦并制成面粉,可以赚相当的利润。但是他不知道6个月后现货市场小麦的价格会发生何种变动。为了避开价格变动的风险,保证这一利润实现,他预先在期货市场以每吨1000元买进同样数量小麦的6个月期货合约。6个月后,假如小麦价格升为每吨1200元。他从现货市场购得一批小麦,每吨亏损200元,但是他可以同时期货市场上做与现货市场交易相反的行动,即卖掉

同样数量小麦的期货合约,价格也是每吨 1200 元。这样,尽管他在现货市场上每吨损失 200 元。但在期货市场上,他却赚回了 200 元/吨,二者彼此抵销,最终仍是以每吨 1000 元购进小麦,从而保证了他经营的利润水平。(见表 1-1)这就是所谓套期保值交易。

表 1-1 面粉制造商的套期保值交易

现货市场	期货市场
(1) 预计 6 个月后需一批小麦 目标成本: 1000 元/吨	(1) 在期货市场上买进 6 个月的小麦期货合约 期货价: 1000 元/吨
(2) 6 个月后在现货市场购进所需小麦 市场价: 1200 元/吨	(2) 6 个月到期时卖掉手中的小麦期货合约 期货价: 1200 元/吨
损失: 200 元/吨	获利: 200 元/吨

套期保值交易之所以有助于回避价格风险,其基本原理就在于某一特定商品的期货价格和现货价格受相同经济因素影响和制约,因此,其价格变动方向是一致的。另外,市场走势的趋合性也使套期保值行之有效。也就是说,当期货合约临近期限时,现货价格和期货价格将趋合在一起,二者的差价接近于零。

进行套期保值交易的,可以是公司,也可以是个人。换句话说,保值者是那些已持有或计划持有某种现货,如玉米、小麦、债券等商品的个人或公司。因为他们倍加关心的是,在他们进行实际购买或销售活动之前,商品价格是否会出现变化,为此,他们将不得不利用期货市场进行套期保值,来回避现货市场价格不利变化的风险。正因为期货市场有着这一重要的特定功能,所以,不仅经营如玉米、大豆、等一般商品的企业要进行套期保值,而且经营金融商品的公司也要在期货市场上进行套期保值交易。

例如,某一金融机构持有大量长期国库券,该金融机构预测,

银行利率有可能在短期内上升,并且导致债券实际价格下跌。该公司意识到持有的这一种未保值的国库券现货可能存在着极大的风险,为了保护这一现货的价值,该金融机构可以到期货市场上卖出同样的长期国库券期货合约。几个月后,如前所料,利率上升,债券价格下跌了。但是,由于该机构在期货市场上进行了保值交易,成功地维持了所持有债券的价值,因为在期货市场上平仓对冲期货部位而获利,便抵销了在现货市场上出售该国库券价值下跌的损失。

利用期货市场套期保值交易,并不能绝对保证现货价格的风险可以完全转移;因为种种复杂因素的影响,现货市场的价格和期货市场的价格,并非自始至终都维持同样的比例做同时同向的波动。实际上,利用期货市场套期保值的好处在于利用现货和期货的价格差异,较现货单边的价格风险,所承担的损失较小,并趋于零。风险是无所不在的,套期保值交易只是尽量减低风险程度,或使风险转为利润。

3. 套期保值交易的种类

进行套期保值交易有不同的个人和公司,即有生产者,也有各种中间商,出于不同的目的,为其经营的商品在期货市场上进行保值。但是,概括起来,可分为两种类型的套期保值交易,即买进套期保值交易和卖出套期保值交易。

(一) 卖出套期保值(Selling Hedge)

卖出套期保值,是指拥有现货商品的经营者,在期货市场上抛出等值的期货合约的一种行动,也可称为“空头对冲”,(Short Hedge),其目的是要防止因价格下降而招致的损失。假若现货市场的商品价格真的下降,虽然手中拥有的现货受到价格下降而招致的损失,但可凭借因抛空等值的期货合约价格下跌而得到弥补。如果市场价格不跌反而上升,则期货合约交易的损失,却