

· 高等财经与管理教育最新系列教程

期货交易理论与实务

段金铭 单祖茂 编著
吴祖铭 崔向英

航空工业出版社



高等财经与管理教育最新系列教程

期货交易 理论与实务

段金铭 单祖茂 吴祖明 崔向英

航空工业出版社

1994

(京)新登字 161 号

内 容 提 要

本书从介绍期货交易的产生与发展入手,系统地阐述了期货交易的理论与实务,包括:期货交易的原理、功能、分类;期货交易市场,商品期货交易与金融期货交易的交易品种与交易技巧;期货市场价格的分析与预测,期权交易等等。另外,书后还注有附录,列举了我国对期货交易的一些管理办法及有关交易所的交易规则,供读者参考。

本书既可作为高等院校经济类专业学生的教材和教学、科研人员的参考书,又可作为普及期货交易知识的培训用书;同时对商品的生产者、经营者,从事金融工作的人员以及期货交易实际工作者也具有学习参考价值。

期货交易理论与实务

段金铭 单祖茂 吴祖明 崔向英 编著

航空工业出版社出版发行

(北京市安定门外小关东里 14 号)

— 邮政编码: 100029 —

全国各地新华书店经售

北京医科大学印刷厂印刷

1994 年 3 月第 1 版 1994 年 3 月第 1 次印刷

开本: 850×1168 1/32 印张: 7.25

印数: 1—4500 字数: 175 千字

ISBN 7-80046-697-3

F·081

定价: 6.80 元

出版说明

党的十四大和十四届三中全会已就建立社会主义市场经济体制的战略决策,加以具体化和系统化,勾画出了新经济体制的基本框架,对有关的重大问题,都做出了明确的原则性规定。现在的关键问题就是要抓落实。面对我国经济体制改革面临的新形势,新任务和新矛盾,对出版界来说,责无旁贷的工作,就是既要为广大在职领导干部和管理人员提供学习了解社会主义市场经济运行原理、更新经营管理知识的培训教材或自学读物,而且还要为各类高校的财经与管理专业教育,提供符合新改革举措要求,适应建立社会主义市场经济体制需要的全新教材。为此,我社在组织编写出版“现代财会知识更新培训教材”和“最新企业会计丛书”的同时,现在又在组织编写出版“高等财经与管理教育最新系列教程”,其中主要包括:《基础会计学》、《管理会计学》、《工业企业会计学》、《商品流通企业会计学》、《财务管理学》、《特殊业务会计学》、《企业理财学》、《西方会计学》、《现代西方企业财会理论与方法》、《国际贸易学》、《国际金融学》、《国际市场营销学》、《跨国经营财务管理》、《期货交易理论与实务》、《会计电算化》、《计算技术》、《新编国家税收》、《企业技术经济学》等。这些教材的出版,既可解决目前高等财经与管理教育所需教材应全面更新和补齐配套的问题,也可为各级财经与管理干部的继续教育或自学与培训,提供对口适用的参考资料。

鉴于这套教材是在新旧体制转换,各项改革措施正在陆续出台之时编写出版的,对一些问题理解还不深,更缺乏实践经验。因此,无论在整体构架方面,还是在文理雕琢方面,定会有粗糙或欠妥之处,诚望社会各界专家和广大读者批评指正,以求再版时补充完善。

1994年3月1日

上述教材预计在1994年即可全部出齐,凡需要订阅的读者,尤其是有关院校、基层培训部门和图书营销单位需要批量订购者,欢迎直接来函、来电与我们联系。

联系地址:北京市安定门外小关东里14号 (100029)

北京市学院路37号航教图中心 (100083)

联系电话:2017251 转 778 或 691

4222211 转 326

前 言

在市场经济条件下，风险的出现是经常的。如价格风险、信用风险、汇率风险、利率风险、管理风险、市场风险等等。这些风险的存在给商品的生产经营者、消费者、债权人、债务人都会带来一定程度的风险损失，如何避免这种风险，减少或消除这些损失，成为经济生活中的一个重要问题。期货交易和期货市场为这种风险的规避提供了完整的工具和充分的场所。

期货交易自产生以来一直发挥着两个重要功能——风险转移和价格发现。在期货市场上，套期保值者（主要是生产者、经营者、消费者、债权人、债务人）通过期货交易可以转移风险，减少或消除损失，从而达到预期保值的目的；投机者可以以单纯的买空卖空，以较少的投资获得丰厚的利润。并且，通过套期保值者和投机者在期货市场的运作，可以产生一种超前性，先进性和合理性的市场价格，为经济的发展提供重要的信息资料。

我国处在社会主义市场经济建设的开始阶段，建立和发展我国期货市场对我国平抑物价、调节供求、保障生产、稳定经济都有重要作用。但由于期货市场的建设在我国刚刚起步，还缺乏大量这方面的人才，为了尽快地培养出有期货交易专门知识的经营管理者，提高整个国民对期货交易的認識，我们编著了本书。

本书由段金铭、单祖茂、吴祖明、崔向英编著，张鸣龙教授审稿。同时，在本书的编写过程中，得到陈国昌副教授、河南省物资厅市场管理处傅克钧、刘忠两位同志的大力帮助，郑州商品交易所综合部也提供了大量资料，在此一并表示感谢。

由于编著者水平有限，实践经验也不足，书中难免会出现错误和不当之处，恳请读者批评指正。

编著者

1993年6月

目 录

出版说明

前言

第一章 期货交易概述	(1)
第一节 期货交易的产生与发展	(1)
第二节 期货交易的原理和功能	(5)
第二章 期货市场	(19)
第一节 期货交易所	(20)
第二节 期货公司	(24)
第三节 期货交易程序	(26)
第三章 商品期货交易	(31)
第一节 概述	(31)
第二节 商品期货交易方法之一 ——多头避险和空头避险	(33)
第三节 商品期货交易方法之二 ——基差与基差交易	(42)
第四节 期货投机交易	(57)
第四章 金融期货交易	(62)
第一节 外汇期货交易	(62)
第二节 利率期货交易	(71)
第三节 股票价格指数期货交易	(80)
第四节 黄金期货交易	(87)
第五章 期权及期货期权交易	(93)
第一节 期权的一般知识	(93)
第二节 货币期货期权交易	(103)
第三节 利率期货期权交易	(106)

第四节	股票价格指数期权交易·····	(108)
第六章	期货市场价格分析·····	(115)
第一节	期货价格分析的作用及价格波动的主要影响因素 ·····	(115)
第二节	期货市场价格的基本分析法·····	(120)
第三节	期货市场价格的技术分析法·····	(123)
第七章	主要期货交易所简介·····	(168)
第一节	美国期货交易所·····	(168)
第二节	英国期货交易所·····	(170)
第三节	日本期货交易所·····	(172)
附录：	·····	(174)
附录 1：	工业品生产资料期货交易所管理暂行办法 ····· ·····	(174)
附录 2：	外汇期货业务管理试行办法 ·····	(178)
附录 3：	上海金属交易所交易规则（试行） ·····	(183)
附录 4：	深圳有色金属交易所交易规则 ·····	(195)
附录 5：	中国郑州商品交易所简介 ·····	(205)
附录 6：	期货交易常用术语 ·····	(209)

第一章 期货交易概述

由于现在和未来的时间方位不同，人们习惯上把货物分为现货和期货。而事实上，期货是相对于现货而言的一种远期合约。就交易本身而言，在这种合约下，如果买卖双方同意在未来特定时间（合约到期日或之前的任意天）实际接受或交付某种约定价格、约定数量及规格的商品，则这种交易称为远期合约交易；如果买卖双方同意在未来特定时间接受或交付某种约定价格、约定数量及规格的商品，但在该合约规定的交割时间之前可以随时买进或卖出该合约或其它合约进行买卖平仓（买者卖，卖者买），且在平仓后不承担实际交割货物的义务，这种交易行为称为期货交易。期货交易一般在期货交易所进行。期货交易所的产生比期货交易要晚，从其产生到发展成为法律化、规范化、制度化的交易场所，已经过了很长一段时间。

第一节 期货交易的产生与发展

一、世界期货交易的产生与发展概况

在国际间，期货交易已有数百年的历史。中古时代的欧洲，人类的商业行为带来了类似期货市场的雏型，但只是在节日时才出现。13世纪的比利时商人开始进行期货交易，14、15世纪期间发展成为比较集中的市场，而当荷兰的阿姆斯特丹成为17世纪欧洲的中心城市时，真正意义上的期货交易才产生，同时，阿姆斯特丹还发明了以郁金香为交易对象的期货交易的崭新形式——期权交易。

“交易所”的建立，最早的当为1517年“英国皇家交易所”，但其交易形式与现代有很大的不同。更类似于现代期货交易所的当数日本东京在1650年设立的白米交易所。而真正意义上的现代期货交易所，人们一般认为，即美国芝加哥于1848年成立的“芝加哥谷物交易所”，这个交易所在1865年正式开始办理期货交易。

世界上最先进行期货交易的商品是农产品。期货交易所建立之初，也主要是以农产品等初级产品为交易对象，并且不允许非耐储商品和制造、加工品进入交易所交易。但从1960年开始，这种传统局面被打破，不仅谷物等农产品可以到交易所交易，而且肉、石油等等非耐储商品和制造、加工品都可以上市交易。特别是进入20世纪70年代以来，由于浮动汇率制度的实行，加上世界经济的波动，汇率、利率、黄金、股票价格指数波动频繁，在这种情况下，黄金、外汇、利率、股票价格指数等金融期货产品相继产生并先后涌入期货交易所，成为主要的期货商品。最先出现的金融期货是美国芝加哥商品交易所的国际货币市场，于1972年5月推出的外国货币期货。随后，美国又纷纷推出了黄金、抵押存款证、国库券、商业票据、外汇期权、股价指数等期货交易。自从美国首创金融期货交易以后，其它国家纷纷仿效，加拿大、澳大利亚、英国、新加坡、日本、香港等国家和地区相继开办这类业务，金融期货交易得到飞速发展。在这些金融期货商品中，除黄金期货外，其它金融期货几乎全部脱离了实物形态。金融期货交易的产生改变了原来商品期货交易独霸期货交易市场的局面，它是对期货交易的重大突破，是期货交易历史上的一块里程碑。

期货交易发展至今，品种已有150多项，从谷物、牲畜、食品、金属、能源等商品期货，到外汇、利率、股价指数、黄金等金融期货，应有尽有，且交易活跃。当今世界已经开设期货市场的国家和地区有二十多个。在这些交易市场中，美国市场最大，美国芝加哥是全世界货物交易的中心，世界上有90%以上的货物期货交易在这里进行；美国和日本的交易场所最多（美国24个、日

本 18 个)；而期货交易在日本、香港、英国最为盛行。随着期货交易市场和电子计算机、通讯卫星等科学技术、通讯手段的发展的运用，目前，世界期货市场从时间和空间上已经形成了一个世界期货交易的大市场，并且各个期货市场的价格相互影响、相互牵制，对整个国际市场的价格和整个世界经济正发生着重大影响。

二、我国的期货交易

我国期货交易的形成比欧洲、日本都要晚，而期货交易市场的形成则更晚。期货市场基本上是在 20 世纪初由国外引入的。我国第一家交易所——北平证券交易所于 1918 年夏季在北京开办，主要开展公债等金融期货交易。但在此四年前，北洋政府就颁布了《证券交易所法》，把金融期货交易纳入法律管理的轨道。1920 年 7 月，以进行棉花、布匹等商品期货交易为主的上海证券物品交易所成立，次年 3 月，北洋政府颁布了《物品交易条例》，对商品期货交易做了法律上的规定。

从旧中国期货交易所的产生、发展来看，虽然交易所的管理制度不严，且时有种种违法现象发生，但期货交易在我国早已纳入法制的轨道，法规的制定与颁布早于期货交易所的交易，这是难能可贵的。

新中国的期货交易是随着人们对市场机制调节作用的认识程度而逐步被重视起来的。早在 1988 年，国务院领导同志曾指示要研究和发展期货市场，并经过认真考察和论证，选择郑州、武汉、吉林等地进行商品期货市场的试办工作。接着先后建立了引进国际期货功能的郑州粮食批发市场、深圳有色金属交易所和上海金属交易所。

郑州粮食批发市场是原商业部与河南省人民政府于 1990 年 10 月 12 日共同建成的我国第一个具有期货性质的商品交易市场，主要交易小麦、玉米、豆类等农产品，现有会员单位 256 家。

在此基础上，于 1993 年 5 月 28 日正式设立的郑州商品交易所已投入运行。该交易所目前上市交易的品种有小麦、玉米、大豆、绿豆、芝麻。只要拥有最低注册资金 100 万元人民币，经工商部门登记注册具有法人资格，商业信誉好，三年内没有严重违法记录的企业均可申请为郑州交易所会员。该交易所采用计算机交易方式，计算机根据价格优先、时间优先原则组合成交。该交易所运行近两个月来，交易活跃，成交量大。郑州商品交易所是我国第一家国家级的农产品期货交易所，而它赖以形成的基础——郑州粮食批发市场则是我国期货市场发展史上的重要转折点，是我国期货市场发展的重要里程碑。

深圳有色金属交易所是中国有色金属工业总公司下属分公司与深圳市物资公司共同投资兴建的，1992 年 1 月 18 日正式成立投入运行。现有会员 83 家，包括生产企业，流通企业、加工企业、金融机构、中资驻港澳机构等。该所开业一年成交额达 70 亿元，履约率为 100%，平仓率为 84%。

上海金属交易所是原物资部与上海市政府于 1992 年 5 月 28 日联合办的，设 68 个席位，目前共有会员 48 家。该所成立一年来，累计成交各类有色金属 835 万吨，成交额达 1 536 亿元，领先全国各生产资料市场，“上海价格”已成为全国生产资料的生产、流通、消费的重要指导价格。有关专家认为，上海金属交易所有可能成为继伦敦、纽约之后的世界第六大金属交易所。

其它期货市场还有：南京石油交易所（1992 年 11 月成立）、苏州物资交易所、上海煤炭交易所、海口热带作物交易所、上海石油交易所、东北木材期货市场、烟台石化产品市场、上海国际期货市场等等。据初步统计，到 1992 年底，各地已注册的交易所和期货交易中心达 30 家。

随着我国商品期货交易的形成和发展，金融期货交易也在我国一些省、市相继出现。新中国首批金融期货——国债期货于 1992 年 12 月 18 日在上海证券交易所开办。首批推出的国债期货

共有 12 个品种，分别为每年三月、六月、九月、十二月交收的三年期 91 天国债、90 天国债和五年期 92 年国债。继上海推出国债期货之后，1993 年 3 月 10 日，海南证券报价交易中心在全国率先推出股价指数期货交易。首批品种有 8 种，包括深圳股价综合指数和深圳 A 股指数两种指数的各个到期月份的期货合约。据了解，继深圳推出深圳股价指数期货之后，厦门也将建成四个金融市场，试办外汇期货、利率期货。另外，我国的黄金期货交易业已申办。

伴随着期货交易市场的形成和发展，提供专门化代理或咨询业务的期货经纪公司纷纷涌现。1992 年 8 月，我国第一家期货经纪公司——广东万通期货经纪公司在广东宣布成立；接着，广东、深圳、海南、上海、南京、厦门、沈阳、郑州、北京等城市的期货公司纷纷成立。而 1992 年 12 月，中国首家大型期货经纪公司——中国国际期货有限公司宣布成立，则标志着中国正在承认期货经纪行业的合法地位。目前，我国已颁布了《期货经纪公司登记管理暂行办法》、《外汇期货业务管理试行办法》、《工业品生产资料期货交易所管理暂行办法》等等有关期货交易管理方面的法规，这些法规、措施的出台以及期货公司的形成和发展，意味着我国期货交易正步入法律化、代理化、程序化的道路。

我国期货交易市场的形成和发展，不仅对我国的国内市场和国内经济产生重大影响，而且对世界经济和整个国际市场也将起着不可低估的作用。

第二节 期货交易的原理和功能

一、期货交易的原理

期货交易的存在已经有 700 多年的历史，它是商品经济发展的产物，同时又对商品经济的繁荣和发展起着重要的推动作用，它

之所以能够存在和发展，主要依据以下两个原理：

（一）期货与现货价格走势的相似性而时间方位的相异性原理

以商品期货为例，商品的期货价格主要包括商品生产成本、期货交易成本（佣金、交易所管理费、保证金利息）、期货商品流通费用、预期利润四个部分。它与现货价格的共同点是，两者都以商品的生产成本为基础，都要计算商品的流动费用和平均利润率，并且价格的制定都要考虑市场情况与政治经济形势。所以，现货价格是期货价格的基础。虽然期货市场与现货市场相对独立，由于这个共同点的存在，期货价格与现货价格的价格走势大体一致。同时，期货与现货还存在着未来与现在的时间差异，它们的时间方位不同，期货价格受时间因素的影响更大，所以它与现货价格的变动幅度存在着差异且具有不同步性，这是期货交易之所以存在的关键。价格走势的一致性，使人们可以通过现货价格及其影响因素去预测期货价格，这样，期货价格的产生不致于成为无源之水、无本之木；时间方位的相异性，为风险的产生提供了可能性，因为，在这个时间段内，市场情况及影响商品价格的其它因素具有很大的不确定性，加上期货本身所具有的不确定性，一方面为交易者提供了转移风险和获利的机会，另一方面交易者也会遭受交易不当而产生的损失。交易者是转移了风险，是获利，还是没有转移风险，是损失，关键在于交易者对这个时间段内的市场情况和政治经济形势以及受此影响的期货商品价格分析和预测的准确程度，如果准确，则获利，不准确，则受损。

例如，某投资者在现货市场卖出现货的同时，他可以利用期货市场与现货市场价格走势的一致性和时间方位的差异性，在期货市场上买进期货，如果价格走势是越来越低的，那么，他在现货市场会因价格卖高而受益，而在期货市场上会因价格买高而受损，损、益相抵，价格稳定在原水平上，风险得以抵消；如果价格走势越来越高，那么他在现货市场因卖低而受损，在期货市场

上因买低而受益，盈亏相抵，达到保值避险的目的。同样，投机者也可以利用期货市场和现货市场适时地做买空卖空而获利。至于什么时间买、什么时间卖，在哪个市场上买，在哪个市场上卖，完全取决于投资者的出发点以及对未来情况的分析和预测。

（二）交割期的期货与现货价格的同一性原理

上面已经讲过，商品期货价格的一个重要内容是商品流通费（包括运杂费、仓储费、保管费）。到了交割日，商品流通费用会减少（主要是仓储费、保管费的消失），这样，交割的现货价格与期货价格会合二为一，也就是说，现在的现货与到现在为止的过去的期货价格相同。这种交割日的期货与现货价格的同一性，是期货交易的投资者进行买卖平仓的主要动力。因为，如果交易者不在期货与现货价格有差距时做空头或多头交易（即先卖后买或先买后卖），不久两者的价位就会合二为一，也就没有机会再进行平仓避险或获利了，只好进行实物的交割清算。这样一来，期货交易就失去了存在的意义，投资者也不愿意投资于期货，做这种只冒风险而不获利的交易。

二、期货交易的种类

期货交易产生至今，交易的品种数百种，然而，并非所有的商品均可作为交易对象上市进行期货交易。交易所对进行期货交易的上市商品都有严格的限制，具备了规定的条件，经审查后才允入场进入交易所进行交易。这些条件一般包括：①商品的买卖双方均不存在垄断；②该种商品价格完全放开，自由涨落且价格变动频繁；③该商品品种规格不太多，质量标准比较容易掌握且能够统一；④该商品必须是容易贮存的商品。但是，随着时间的推移和现代科学技术的发展以及期货交易的进一步发展，有些条件逐渐放松，交易品种也有所扩展。为了便于对期货交易的全面认识和掌握，我们有必要从不同的角度对期货交易进行分类：

（一）按交易对象的属性划分，期货交易可分为商品期货交易

和金融期货交易。

1. 商品期货交易

商品期货交易是指在交易所内以买卖商品期货合约的形式进行的期货交易。它以实物商品为基础，但在期货合约成交后，并没有真正实现商品所有权的转移，大部分的买卖交易都是在合约买卖平仓后用货币支付商品期货价格变动的差额（即用货币结算买卖盈亏），而不进行实物交割，真正的实物交割只有交易额的1—3%。

商品期货交易按交易品种的属性又可分为农产品期货交易所和生产资料期货交易两大类。

(1) 农产品期货交易有：①谷物类，如玉米、小麦、燕麦、黑麦、高粱等；②油料作物类，如大豆、菜籽、亚麻籽、豆饼（油）、椰子油、棕榈油等；③肉类（牲畜及其产品），如活牛、活猪等及其产品；④热带作物类，如可可、咖啡、糖等等。

(2) 生产资料期货交易有：①金属类，如铜、铝、锌、铅、镍、白银等等；②原油及其制品类，如石油等；③林产品，如木材等；④天然橡胶等等。

2. 金融期货交易。

金融期货交易是指以买卖金融期货合约的形式进行的交易。金融期货交易除黄金交易有实物基础外，其它金融期货交易全部都是脱离实物形态的交易，买卖双方完全通过买、卖金融期货合约来抵消原先卖出或买入的合约或以款项、金融凭证按合约规定的数额进行交割从而受损或受益。

在金融期货市场上进行交易的金融期货产品有黄金、外汇、利率、股票价格指数等四个类别，所以，我们可以把金融期货交易相应地分为：黄金期货交易、外汇期货交易、利率期货交易、股票价格指数期货交易四大类。

(二) 期货交易按交易者进行交易的动机不同，可分为套期保值交易和投机性交易。

所谓套期保值期货交易，是指利用期货市场进行期货合约的买卖活动来冲抵现货市场上现有或预期将有的资产（或负债）的买卖活动。其交易的主要目的是为了转移价格风险，即避险保值。

投机性期货交易则不同，交易者本身并无资产或负债需要保险，只是利用期货市场上价格的波动，在市场上进行期货合约的买卖，以牟取利润，并且，投机性交易者本身也甘愿利用自己的资金进行这种冒险活动。

在期货市场上套期保值者和投机者相互关连，缺一不可，仅有套期保值交易者，期货市场很难存在和发展下去，而仅有投机交易构成的期货市场必然是一个混乱无序的不稳定的市场，总之，套期保值交易是基础，是原始出发点，投机交易是润滑剂、催化剂，它们相辅相成才能组成一个充满生机、富于活力的期货市场。

（三）期货交易按交易者是否对期货合约存在着选择权，又可分为一般性期货交易和期货选择权交易。（关于期货选择权交易我们将设专章讲解，这里不再赘叙。）

以上分类，可以用图 1-1 表示。

三、期货合约

期货合约是期货交易的买卖双方进行交易的重要凭证，是期货交易所为买卖双方进行期货交易而制定的标准协议书，它具有法律效力和约束力，买进或卖出期货合约，就必须承诺在未来某一指定的期限和地点接受或交付合约规定的商品，并按规定付款或收款。但是大多数期货合约在期满之前可以通过对冲而了结履约的义务，真正进行实物交割的一般只占合约总数的 1—3%。

每一份期货合约称为“一手”。为了便于交易，交易所对期货合约都制定了标准格式，内容一般包括交易的商品、规格、合约单位、交易月份、报价单位、最小叫价单位、价格变动幅度限制、交易时间、最后交易日、交割日、交割地点等等。下面分别说明合约项目。