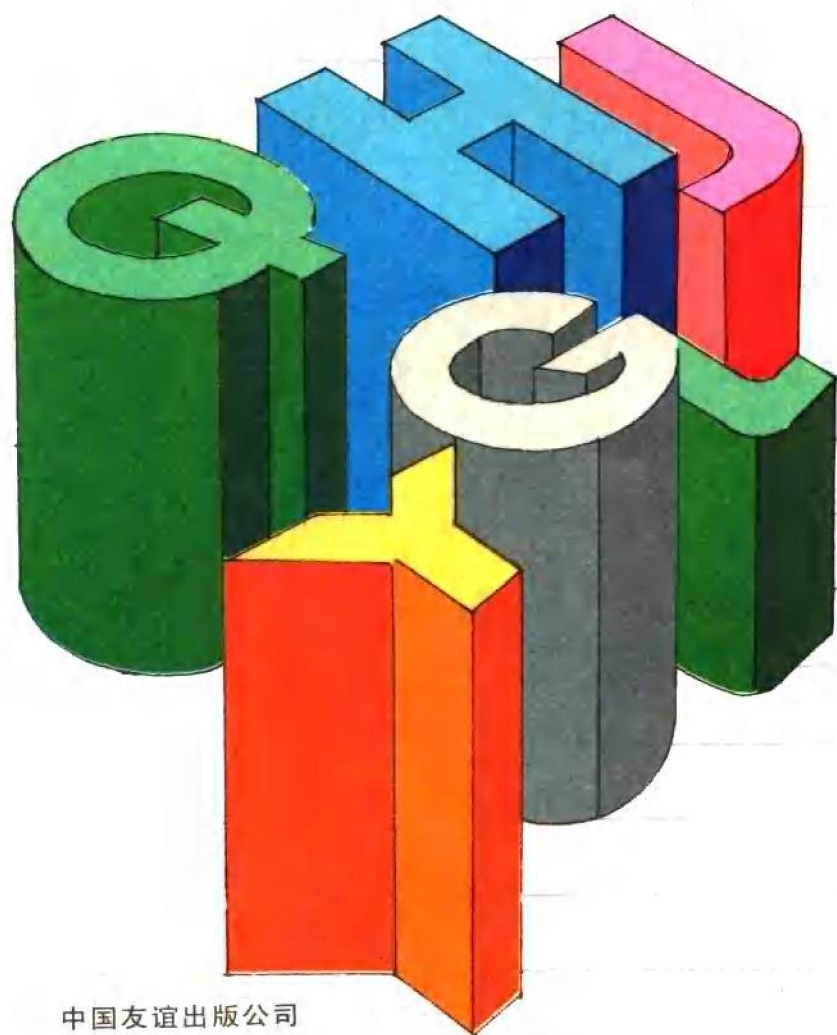


司徒怀编著

期货交易概论



中国友谊出版公司

期货交易概论

司徒怀编著

JH 1348

期货交易概论

司徒怀编著

中国友谊出版公司出版发行
新华书店北京发行所经销
北京百花印刷厂印刷

850×1168 $\frac{1}{2}$ ·5·96,000

1989年10月第1版 1989年10月第1次印刷
ISBN7-5057-0246-7/F·7 定价: 3.10

目 录

绪 言	1
第一章 期货交易概述	3
一、期货交易的历史发展	3
二、期货交易的特点与作用	5
三、期货交易的争议	9
第二章 期货交易所	11
一、期货交易所的性质及组织结构	11
二、世界各地交易所	13
三、伦敦金属交易所 (LME)	16
第三章 期货交易	21
一、期货交易所的运作	21
二、期货合约	22
三、期货商品类别与商品单位	24
四、期货结算方式	28
五、期货经纪人或经纪商	31
第四章 套期保值	34
一、现货价与期货价	34
二、套期保值的定义	38
三、保值的做法	40
第五章 市场分析方法	47
一、基本分析法	47
二、技术分析法	54

第六章 期权交易	65
一、基本定义	65
二、期权交易的合约要素	66
三、期权交易的种类	67
第七章 金融期货市场	70
一、简述	70
二、外汇期货	71
三、利率期货	74
四、股票指数期货	77
第八章 黄金期货市场	80
一、简述	80
二、世界主要的黄金交易所	80
第九章 期货市场的投机活动	83
一、投机与投机者	83
二、投机性交易的功能	85
三、投机者类型与投机策略技巧	86
第十章 期货交易法规	90
一、美国联邦法规	90
二、期货交易所交易规则	91
三、伦敦金属交易所合同条例与仲裁	92
第十一章 参与或建立期货市场的必要条件	102
一、参与国际期货市场的必要与可能	102
二、建立国内期货市场的必要条件	103
附录 期货市场图表及信号	105
附录 名词中英文对照	134

绪 言

期货交易(Futures Trading)对于一般人来说是陌生的。也许有一些人心中认为期货交易完全是冒险行为，是带赌博性质的投机生意，是资本主义社会独有的，充满尔虞我诈的罪恶行为。究竟期货交易是什么？本书试图从期货交易基本知识入手，让人们正确认识与理解它，并进而掌握与利用它为社会主义发展生产力服务。然而在一本书中完全能理解与掌握是不可能的，要从实际中去探索才能逐步加深认识与利用，因而本书只能是一本期货交易入门知识的概论性的书。

何谓期货交易？是相对于现货交易而言，顾名思义，期货交易就是到一定日期才交货的商品交易，现货交易是一手交货，一手交钱的交易。

在国家的开放、改革的方针指导下，我们经过几年来的学习与实践，逐步对期货交易认识与理解，从实践中体会到期货交易是资本主义社会商品经济高度发展的产物，是一种成熟的、高层次的国际贸易方式，它已成为现代国际贸易的重要组成部分。长期以来，我们对外贸易的作法一直停留在按计划有钱就买，有货就卖的传统现货贸易，不懂得利用期货交易手段来减少或避免国

际市场商品价格与货币汇率波动的风险，从而错失不少良机，甚至造成国家、企业重大损失。

国家的开放、改革方针政策，为我们走向国际经济舞台，参与国际市场交换与竞争创造了条件，我们应该认真研究资本主义商品经济，更新传统观念，提高认识，努力学习并借鉴资本主义商品经济中先进的部分为我所用，从而培养一大批从事国际贸易人才，为适应社会主义商品经济新秩序，为促进经济体制改革，发展生产力服务。

基于上述目的，作者向读者介绍期货交易的基本知识，并着重介绍有形商品期货方面入门知识，籍此让大家认识资本主义商品期货交易。由于作者也在边学习，边实践，不足或错误之处难免，望各方面人士指正。

第一章 期货交易概述

一、期货交易的历史发展

早在1697年，日本已开始稻谷的期货交易。美国第一个期货交易所——芝加哥交易所（Chicago Board of Trade，简称CBT）于1848年成立。英国皇家交易所（Royal Exchange）也是期货交易先驱。法国、比利时、荷兰、德国、意大利、奥地利、芬兰、澳大利亚、巴西、阿根廷、肯尼亚、香港、新加坡、马来西亚、巴基斯坦、印度等国家、地区都相继成立交易所，开展各种不同商品的交易，其中以农产品及金属为主。

市场的交易活动是为满足商品经济的特殊需要而产生，也是随着生产力的发展而逐步演变的。今天资本主义的市场机制并非是奇迹般地突然出现，而是经过几个世纪的摸索、发展与完善，并在科学进步的推动下演进而成。从历史角度而言，市场活动方式，大致经历了五个阶段，即：赠与→以物易物→现货市场→契约市场→期货市场。

早在原始社会末期，社会大分工以后，产品有了剩余，开始以赠予形式发展了商品交换，这是以物易物交

易方式的最早雏形。随着商品交换的发展，产生了货币，货币所具有的价值尺度、流通手段、贮藏手段、支付手段和世界货币等多种职能，把各生产者的全部经济生活不可分割地联结成一个整体，并促进了交易方式向现货交易、契约交易的发展，从而进一步促进商品流通、促进生产力的发展。

到了19世纪初叶，随着资本主义经济发展，市场不断扩大，生产逐渐专业化，产品由生产到最后消费之间所需的时间更长，致使其间需要更多的资金与信用来购买原料、加工设备，或支付贮藏、运输等费用。同时由生产到消费之间，原料、半成品及成品之持有者，由于价格变动而带来的风险大大增加。尤其是初级产品，如大豆、砂糖、各种金属等，由于其生产的特性，其价格变动频率及幅度比工业制成品要剧烈得多。例如糖价，国际糖协砂糖1973年12月现货价，每英磅为12.8美分，至1974年12月上涨至59.2美分/英磅，一年间约涨了四倍，接着逐渐下跌，至1975年12月跌回19.4美分/英磅，此后四年皆在15至22美分/英磅之间变动，1980年初又开始大幅度波动，由1月25美分/英磅涨至10月56美分/英磅，此后一路滑落，至1982年下半年跌破10美分/英磅。金属铝、铜、锌、镍近一、二年来价格的变动也同样地明显。这样的大幅度价格波动，给生产者及运销商（包括加工厂、贮藏商、贸易商及运输商）等带来了很大的价格风险，增加了企业经营的不稳定。尽管各国国内与国际间金融体系与证券市场的发展提供了企业生

产所需大量资金，满足了资本的需求。然而金融体系与证券市场皆不能解决商品价格风险问题，这个问题不解决，最后势必以提高价格，提高利润率等方式转嫁给消费者来承担。于是，各种形式的契约市场应运而生，用以抵减商品价格变动的风险，但是契约也存在不少问题，如：

1. 商品品级与合约数量没有标准化;
2. 付款条件不一致;
3. 价格通常是秘密的，因此在同一的时间，同一品级的商品会有不同的价格的情形产生，有时甚至有很大悬殊;
4. 买卖双方信赖程度不能确定;
5. 寻找契约的买卖主不容易。等等。

针对上述种种缺陷，经过市场交易实践的不断修正，逐步演进而成现代的期货交易，使得较好地解决经济发展过程中价格风险增加的问题。

二、期货交易的特点与作用

期货交易是契约交易的发展，期货合约（futures或futures contract）是一种根据有组织的交易所的规定，于未来某一时间（如三个月、六个月等）提运或交运商品的一种买卖契约。期货交易克服了契约交易的一些缺陷，具有更便于市场流通的一些特点：

1. 商品的品级、包装、数量标准化;

2. 付款方式一致性;
3. 价格公开, 市场交易透明度大;
4. 期货交易市场是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做法以及交易会员制度, 交易者信用度高;
6. 由于期货交易是一种远期交割的贸易, 而且合约是标准化可转让的, 因而在到期以前可以随时转卖出去, 而无须真正供货或提货, 亦即可以“买空卖空”, 从而导致了投机活动的参与, 活跃了市场, 也为套期保值者为减少风险而进行的保值交易创造了条件。例如, 你2月1日买了10手三月期货铝 (即250吨), 价格为2200美元/吨, 在4月1日, 价格涨至2300美元/吨, 你可以马上卖出, 净赚 $100\text{美元/吨} \times 250\text{吨} = 25000\text{美元}$, 而其中买入期货时无须把货拉回来, 卖出时也无须把货交运出去, 一切只是纸上交易, 但必须在三个月期限内即5月1日以前, 否则就要进行实货的交割。

由于期货具有的种种特点, 使它为现代企业经营者提供了一项有效的经营途径, 促进了整个经济体系的运转, 具有重要的作用, 主要表现在:

1. 降低了价格风险。

价格风险的降低是通过套期保值 (Hedging) 或称“衡抵”来实现的, 这是期货市场中相当重要的一项工具。首先, 简单介绍一下套期保值 (Hedging), 它是交易者通过在期货市场 (远期) 中建立与其现货交易中

相反的头寸 (Position)，从而将他在现货市场中的价格波动风险转移给第三者的交易活动。期货交易与实货交易的区别就在于实货交易是转让货物的所有权，而期货交易则是转让与这种所有权有关的价格变化的风险。

2. 提高营销效率。

发展到现阶段的期货市场，可以说是一种商品的批发市场或集散中心，是世界主要买卖双方碰头的中心。买卖双方在这里极易找到成交对象，使交易效率大大提高。加上投机者的广泛参与，期货市场之交易量大为增加，提高了商品的流通性，促进了整个市场的有效性。

商品期货市场把全国、甚至全世界的该种商品的各种不同且分散的产地市场联系起来，使整个市场更具完整性。作为交易者来说，就显得很容易进入商品的世界市场或全国市场，有了更大的选择余地，不必依赖于某一产地市场。从而，加强了市场公平、公开竞争，促进了所有资源的有效利用，提高交易者的营销效率。此外，期货商品合约的规格、数量、品质、程序的标准化，使交易更为便利。

3. 提供重要的价格信息。

如上所述，期货交易所是一种商品的集散中心，批发市场。在这种市场中，所有的交易价格都是由买卖双方公开竞价来决定的，而所有的交易者皆有同等机会在其现有的供给或需求的情况下，以其认为最适当的价格来成交。因此，期货交易价格反映出许多买卖双方对目前，3个月或一年，甚至一年半以后供求关系、价格走

势的综合观点。当然，由于有了投机活动的参与以及人的主观心理因素等的作用，这些价格并不是时时能准确地反映商品供求关系情况。但是，这种价格克服了分散的产地市场价格的时空局限性，具有持续性、公开性的特点，应该说是在某种程度上反映了在某一经济水平下某种商品在市场供求因素，资金投向因素影响下的合理的价格水平。这种价格信息为世界范围的实货交易提供了重要的参考价值，也为企业经营者规划生产，加工及运销提供了重要的依据指标，减低了营销成本，其最终效益最后必然惠及消费者及整个经济。

4. 提高微观上的计划性，达到宏观上的调控目的。

期货合约的订定，使产品的供应或销售有了保障，产品价格和利润水平也得到了保证。从而可以使企业经营者有计划地安排生产和经营，这一微观调节功能，也导致了宏观上出现了调控平衡的作用，如上所述，期货市场报出的交易价格，从总体而言，反映了整个市场的供求平衡关系，从而在宏观上引导了企业生产和经营的方向，在一定程度上减少了资本主义社会生产的“无政府”状态。

5. 降低经营费用，提供较稳定经济收益。

从事期货交易，不用付出全部货款，只需付出小额保证金即可买卖期货合约，而且期货从成交到具体交割要经过一段时间，这样，企业就可以减少资金积压，降低经营成本，从而直接降低经营费用，同时，利用期货市场进行保值对冲，经营利润得到保障，信用较好，也

为企业向外取得资金融通创造了有利条件，从而间接地降低了经营费用。

三、期货交易之争议

尽管期货交易在商品种类，交易量等等方面都在蓬勃发展中，但自期货交易开始以来，反对的舆论随之而起。虽然支持、赞同者日众，但反对、责难者也不少，引起了长期的争议，一些国家也有时干预。然而，对期货交易的这些争论，又导致现代的期货交易发展得更健全、完善，成为日益广为人们所接受的交易机制。

一般反对期货交易的理由起因于期货市场中的投机活动。一般人的观念中总是认为投机活动所获利益是不劳而获，与其他经济活动（如生产、加工、运输等等）所得利益相比，期货市场的投机活动似乎有不道德之感。在其他经济活动中（如保险业），承担风险所得的报偿的观念并没有受到类似的责难。所以有许多人认为期货市场之投机活动与赌博行为相同。而支持赞同期货交易的人认为，在经济活动中任何风险承担者，只有在法律允许范围内所得的利益报偿均是一样的，投机活动是以自己的利益作牺牲作为基础去进行的，不应受诸多批评指责。

其次，对期货交易普遍的指责是期货交易的投机活动造成了商品价格剧烈波动，以致对从事生产与消费者不利。期货市场中曾经有过极少数的价格操纵行为，造

成价格剧变，这种少数行为确实引起一般人们不好或极坏的印象。而支持、赞同期货交易者认为，在世界各行业中的商业行为中都有可能发生类似的舞弊案件，并非是只有期货市场才独有的不法行为。况且现货市场中各种操纵价格手段也层出不穷，如散播假信息，过度抛售，人为的囤积或拼命地吸收买卖订单等等行为。期货市场的投机活动并不能主宰市场而为所欲为，只有在极少的情况下投机者才可以成功地操纵价格至其预定的目标，这和其他经济活动中投机活动是相类似的。

在期货交易历史上，一些国家政府曾经通过立法来保护期货交易，也曾经有通过立法来限制期货交易。1896年在德国通过法案禁止所有谷物的期货交易，四年后又再度恢复。在美国过去甚至目前，有时仍有些州政府企图废止整个或部分期货交易。然而在第二次世界大战后，大多数限制期货交易之法案仅集中在两种商品，即洋葱与马铃薯。但至今马铃薯期货交易仍在纽约商品交易所和芝加哥商品交易所进行。

综合上述，不少研究皆想证明投机者是否造成价格剧烈变动，但这个问题至今仍没有定论。然而有相当多的事实说明，投机者的存在可能使价格变动更趋于稳定，认为无可置疑的是期货市场有投机者参与比没有投机者参与时交易更为活跃、频繁，但由此而得出投机者参与而造成价格剧烈变动的定论则不一定正确。

第二章 期货交易所

一、期货交易所性质及组织结构

期货交易所是一种有组织的市场，它是从事期货交易者依照法律所组成的一种非营利性的会员制的团体组织。

期货交易所成立的主要目的在于提供交易场所，交易所需的设备，订定交易规则，以利其会员进行某一种特定商品的期货交易，具体而言，期货交易所成立的目的可包括下列几项：

1. 提供一个有组织的市场及订定交易的时间；
2. 制定会员业务经营的公平原则；
3. 提供统一的交易规则 and 标准；
4. 订定统一的契约量、商品品级、提运月份与地点、付款条件等交易条件；
5. 收集、传播价格与市场讯息给会员及社会大众；
6. 调解会员间的纠纷；
7. 为会员提供契约履行及财务责任之担保。

由此可知，期货交易所仅是提供期货交易的场所与设备、制订规则，并充作交易的仲裁者而已，交易所本

身并不介入买卖交易，价格完全是由市场参与者以及影响市场的力量来决定。

虽然各种不同商品的期货交易所的作业规则与程序在细节上会有差异，但其内部组织与业务营运在基本上都是大同小异。

期货交易所是由其会员来管理与经营的。交易所的最高管理机构是由会员推举的候选人中选出，组成理事会或董事会，负责制订重要的决策、规则以及调解会员间的纠纷。大多数交易所的理事会或董事会中还包含有数名非会员理事，代表各种不同的利益团体。理事会大部分工作都由理事会主席任命的理事或会员所主持的各种不同的委员会负责执行，其工作主要有：

1. 交易规则的制定与修改；
2. 交易柜台交易的进行；
3. 业务执行；
4. 公报价格；
5. 控诉与仲裁；
6. 交易商品或引入新商品的探讨；
7. 理事会或委员会委员的提名与任命；
8. 会员资格审查；
9. 交易所经纪商资格审查；
10. 结算；
11. 称量、仓存及提运；
12. 资产与财务的管理；
13. 文宣与公共关系。