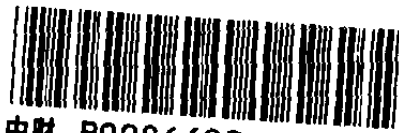


现代期货市场

武永清 编著

- 期货,新的经济热点
- 期货的运行机制及行情分析
- 期货操作实务
- 世界主要期货市场及金融期货





中财 B0006600

现代期货市场

武永清 编著

CD201117

中央财经大学图书馆藏书章

总号 420279

类号 F742.9/50

中国矿业大学出版社

(苏)新登字 010 号

责任编辑: 周立钢

封面设计: 张蕴琪

现代期货市场

武永清 编著

中国矿业大学出版社出版

新华书店经销 中国矿业大学印刷厂印刷

开本 787×1092 毫米 17 32 印张 10 字数 232 千字

1993 年 5 月第一版 1993 年 5 月第一次印刷

印数 1-5000 册

ISBN7-81021-811-5

F·131

定价: 5.50 元

序

随着社会主义市场经济体制的建立及关贸总协定缔约国地位的恢复，我国的经济活动及经济运行将会越来越紧密地同世界经济及国际市场结合起来。

列宁指出：“哪里有社会分工和商品生产，哪里就有市场。”无论是国内市场还是国际市场，都无本质的区别，都是商品交换的场所。但是由于商品交易存在着时间差和不同的政治经济、社会文化，因而就必然随时可能发生各种经营风险。生产经营者在进入市场参与竞争和分工的过程中，如何回避这些风险，获得预期的经济收益，在期货市场上进行期货交易则是一种积极有效的手段。

期货交易是商品经济发展的产物，在西方国家已有 100 多年的历史，现已发展为成熟的国际期货市场。它的最大功能，在于通过公开交易、公开价格和充分竞争，形成较为准确反映未来市场供求的预期价格，引导生产规模的扩大和收缩，从而可以克服现货市场只能以即期价格信号引导生产而造成买难卖难交替出现以致生产不断波动和振荡的现象，起到调节生产行为、稳定供求关系和减少经营风险的作用。

中国期货市场的发展大致经过了现货和远期批发交易到期货交易这样两个阶段。1990 年以来，上海（金属）、南京（石油）、郑州（粮食）等商品期货交易所的成立并开业，南京金中富国际期货代理有限公司、中国国际期货有限公司等经纪公司的出现，以及上海证券交易所开办国债期货交易的成功，表明期货交易机制及期货市场已逐步在中国形成。其最大成绩

在于推进了市场经济的发展，提高了市场在资源配置中的作用，为期货机制的全面运行积累了经验，培养了人才。然而，对国内大多数人来说，期货市场还很陌生，以致一些新闻媒介每每误把现货市场的远期合同交易当作期货市场，闹出了诸如“西瓜期货”、“土豆期货”之类的笑话。因此，当前迫切需要进行有关期货市场专业知识的培训。武永清同志编写的《现代期货市场》一书，正好满足了这一需要，并填补了国内书架上的这一空缺。

《现代期货市场》以期货市场的运行为主线，系统论述了期货交易的基本原理、期货市场的运行过程及业务方式，并在对中国期货市场现状进行全面分析的基础上，提出了相应的发展战略及对策。该书有以下鲜明特点：一是理论性、系统性较强，结构严谨。从期货交易的产生开始，对期货交易的理论及商品、金融、外汇期货交易的各个方面均作了全面的介绍；二是理论联系实际。无论是论述商品期货交易还是金融期货交易，均配以实例加以说明，这对于业务人员提高实际操作能力无疑是大有裨益的；三是语言简炼，深入浅出。不仅是初学者和经纪人、业务人员、管理人员的培训教材，而且也是研究人员及大专院校师生的一本理想的专业参考书。

刘龙谨识

一九九二年十二月于南京

前 言

自 92 年年初深圳有色金属交易所正式开业以来，借邓小平南巡谈话之东风，上海金属交易所、苏州物资交易所、海南期货交易所、南京石油交易所等期货市场也相继成立、开业。这标志着期货交易这一古老而又现代化的交易制度已逐步进入中国人的经济生活，大有成为继股票、房地产后的又一经济热点的趋势。

期货交易最早出现于欧洲，后在美国得到广泛发展。当时，由于受自然灾害和恶劣天气的影响，农产品价格波动剧烈，为避免因价格波动带来的损失，产生了期货交易方式。经过长时期的发展，期货交易量几十倍甚至成百倍地增长；交易的品种已从农产品、金属品等商品期货扩展到金融期货，包括外汇、利率、黄金、股票指数等多种期货交易；期货市场也从欧洲走向美洲、亚洲，交易中心逐渐转移到美国。目前，期货市场遍布全球，世界上最具代表性的期货交易所是美国芝加哥期货交易所（CBOT）和芝加哥商业交易所（CME）。金融期货交易中心主要有从 CME 中独立出来的国际货币市场（IMM）。期权等新的交易方式在期货交易发展过程中也相继出现。期货交易在促进各国经济发展中发挥着越来越重要的作用。

期货交易之所以在全世界及我国被受到广泛重视，是因为

它有着两大主要经济功能：一是套期保值、转移价格风险，可最大程度减少因价格波动带来的损失，提高企业防范风险的能力；二是发现真正的价格，为企业预测提供市场价格信号，有利于企业和用户合理安排生产，减少盲目性。在我国改革开放、建立社会主义市场经济体制的今天，企业或其他生产经营者作为自负盈亏、自担风险的独立法人实体，为应付不确定经济因素带来的风险，期货交易将必然成为不可或缺的一种有效选择。

随着高度集中的计划体制的打破，我国大部分商品都放开经营，计划控制的比例现在只占 9%，以后还会更小。这样，完善和发展社会主义市场体系，已成为一项重要任务，而要提高商品和物资的流通能力，减少非正常库存，必须建立期货市场。期货市场是社会主义市场体系的一个重要组成部分，它的建立和发展，对于我国经济的长期稳定、协调发展具有十分重要的意义。基于上述原因，社会各界应通过各种途径对期货交易的原理、市场参与者及交易的运行机制有一较为充分的了解，本书写作之目的意在于此。

《现代期货市场》以研究期货交易和期货市场的理论及运行机制为主题，融理论与实务于一体，既可供大专院校、研究机构的研究人员参考，也可供政府管理人员、工商企业管理者使用。全书共十章，其内容包括：期货交易的基本原理、期货市场的运行过程、期货市场的业务方式、行情分析、商品及金融期货市场、期权交易、期货市场的管理与法规、国外期货市场介绍、中国期货市场现状及发展策略等方面。

在本书编写过程中，作者参考了国内外大量有关期货交易与期货市场方面的论文和著作，并承蒙江苏省国际经济贸易研究所所长、南京大学跨国经营培训研究中心高级研究员刘龙教

授为之作序，在此表示衷心感谢。

由于成书时间仓促，作者业务水平有限，书中不足之处在所难免，敬希有关专家和广大读者批评指正。

作 者

一九九二年十二月

目 录

第一章 概论	(1)
第一节 期货交易的概念及理解	(1)
第二节 期货市场的发展历史	(6)
第三节 期货交易的原理及作用	(12)
第四节 期货市场的上市品种	(16)
第二章 期货市场及其运行	(18)
第一节 期货交易所	(18)
第二节 期货合约	(24)
第三节 期货市场的运行过程及机制	(32)
第三章 期货市场的业务方式	(41)
第一节 套期保值	(41)
第二节 投机交易	(53)
第三节 期货市场的使用者	(61)
第四章 世界上主要的期货市场	(71)
第一节 美国期货市场	(71)
第二节 英国期货市场	(78)
第三节 日本期货市场	(82)

第四节	香港期货市场	(91)
第五章	期货市场行情分析	(96)
第一节	基本分析	(96)
第二节	技术分析	(103)
第三节	期货市场行情解读	(109)
第六章	金融期货市场	(116)
第一节	外汇期货	(117)
第二节	利率期货	(125)
第三节	黄金期货	(129)
第四节	股价指数期货	(135)
第七章	期权交易	(141)
第一节	期权交易的概念及理解	(142)
第二节	期权价格制定	(147)
第三节	期权交易的策略及操作	(151)
第八章	期货市场的管理与法规	(157)
第一节	期货市场管理和立法的历史	(157)
第二节	期货市场监督管理机构及管理业务	(162)
第九章	期货市场的结算系统与风险分担机制	(176)
第一节	期货市场结构与分级结算系统	(176)
第二节	清算所结算系统与结算程序	(181)
第三节	经纪行结算系统与结算程序	(185)
第十章	关于中国期货市场的发展	(189)
第一节	中国发展期货市场的必要性和可能性	(189)

第二节	中国期货市场现状	(192)
第三节	中国期货市场发展模式和对策	(237)
附录一	郑州粮食批发市场有关规则	(245)
附录二	深圳有色金属交易所有关规定	(266)
附录三	南京金中富国际期货交易所有限公司情况简介	(281)
附录四	期货交易专业词汇	(289)

第一章 概 论

第一节 期货交易的概念及理解

一、期货交易的概念

期货交易是按照交易所的规定，由买卖双方在交易所内预先签订产品买卖合同，而货款的支付和货物的交割要在约定的远期进行的一种贸易方式。交易所为期货交易制订有标准期货合约，合约内规定有商品的级别、交易数量、单位、远期交割时间、保证金等项目。交易双方只需要通过经纪人商定买卖价格、数量、交货期等内容，就可达成交易。在期货交易过程中，成交后真正进行实物交割的，约占全部买卖合同的 2%。多数入市者从事买空卖空业务即投机，买卖双方或多方一般不进行实物交割，而是用货币支付商品价格变动的差额。

期货交易是由众多的买家和卖家，在商品交易所内，按照约定的规则，用喊叫并借助各种手势进行讨价还价的方式，或用计算机终端敲键方式，通过激烈的竞争而成交的。

期货交易由最早的商品交易发展至今，包含的内容越来越广泛，现在主要有商品期货交易、金融期货交易、外汇期货交

易，股价指数期货交易及黄金期货交易等内容。尤其是金融期货交易在国际期货市场上，近十几年来发生了巨大的变化，各种新式金融期货商品层出不穷，交易额不断上升，市场前景越来越看好。

二、期货交易与现货交易的区别

商品交易按成交方式、成交地点和交易的性质可分为两大类，即现货交易和期货交易。期货交易如前所述，所谓现货交易，是指买卖双方可以任何方式，在任何地点成交，它是实际商品的即期交割，因此又可称为实物交易。现货交易的特点是，出售商品收取现金并立即交货。进行现货交易的场所称为现货市场，它由拥有商品并准备马上交割的卖者和希望立即得到商品的买者组成。现货交易与期货交易具有如下区别：

1、交易场所不同，前者在现货市场，后者在期货交易所。

2、交割期限不同，前者要求即期交割，而后者要求在约定时间交割。

3、使用的合同不同，现货合同要求载有合同交货的价值、条件和地点及其它详细内容，而期货合同是标准合同，其数量、规格、品质、交收地点都是规范化的。

4、交割内容不同，现货交易要求全部是实物商品交割，而期货交易中真正需要履约进行现货交割的是极少数，一般仅占成交合同总数的2%左右，多数为买空卖空，只要购买一个相反合约，即可对冲平仓了事。

期货交易虽然与现货交易不同，但两者互相关联，不能分开。期货交易有助于商品在现货市场上的买卖更顺畅的进行；

而现货交易的活跃，又可促进期货交易的兴旺发达。

三、期货交易与远期交易的区别

期货合约与远期合约两者均为买卖双方约定于未来某一特定时间内以约定的价格买入或卖出一定数量商品的契约，期货交易与远期合约买卖既有相似点，又有不同处。其相似处是两者都具有套期保值和投机的双重功能，而不同点较多，主要如下：

1、期货交易在交易所内公开进行，便于了解市场行情并加以分析，而远期合约交易则在场外进行，即在交易所以外的场所进行，没有公开而集中的交易市场，价格信息难以为市场参与者及时获得。

2、期货交易是标准化的合约交易，交易数量和交割日期都是标准的，没有零数交易；而远期交易合约的数量和交割时间则由交易双方自行议定。

3、期货交易有特定的保证金制度，而远期合约交易是否收取保证金则由交易双方自己协商确定。

4、期货交易成交后要通过交易所的结算机构结算，交易双方无须顾虑对方的信用问题，因此，期货交易存在价格风险，但不存在信用风险，而远期合约交易则具有价格和信用两个方面的风险。

5、参与期货交易的买方和卖方在签订合同后，在规定时间内有履行合约的责任。然而参与期货交易的买方可以在同一交易所，以卖出相同合约的方式抵消其合约责任；另一方面，卖方也可以在同一交易所买入相同合约的方式来平仓，从而抵消其责任。而远期合约成交后便不可以做这种反向交易，到时须进行实物交割，若不交割就没收其保证金。期货交易制度

允许以差额结算方式处理交易业务，期货交易的买卖双方均可以在合约到期日以前以反向交易方式进行差额清算，而远期交易则不允许单方面取消合约。

四、期货交易与股票交易的区别

期货交易和股票交易作为大众（包括企业、个人和基金等）的投资工具，由于经营的内容不同，二者存在许多方面的差异。

股票交易在专设的股票交易所或场外市场进行，是股票这种有价证券的转让，这种转让涉及到股权、产权的易手，即从一个股东名下转到另一个股东名下。

期货交易在商品交易所进行，买卖期货契约并无有形商品的所有权易手，只是一种有法律约束力的承诺，即实际商品的所有权的交易将在以后的某一时间进行。

从所冒的风险程度来看，股票投资与期货投资有很大不同，期货投资的风险接近于普通股股票，这是由于期货交易的保证金额度较小造成的。

股票市场和期货市场的区别还在于两个市场的规模不同，前者比后者大得多，而且参与交易和拥有股票的人数比从事期货交易的人数要多得多，比如美国 1989 年，从事期货交易的约有 18 万人，而参与证券买卖的多达 4300 多万人。

大多数证券交易完成后必有证券实物的交割过户，而期货交易完成后只不过有 2% 左右合同进行实物交收。

对于股票投资和期货投资而言，保证金的内涵和保证金的管理规则都是非常不同的。

保证金在期货交易中的作用是一种保证金储存，为经纪人和交易所进行票据交换时，提供一种保护，免受客户或经纪人

不履行合同所造成的损失。这种保证金储存的水平由交易所根据各种商品的特点决定。

证券交易中的保证金是用来防止超量作用贷款买进证券。用信用交易方式靠交纳一定数额的保证金买卖证券就会有一个向证券商贷款的问题。若购买股票，本应在交易后数天内交割付款，如果用保证金购买，买方就需向证券经纪行借入余额以便付清款项。而期货交易中的保证金并不涉及到借款。

在商品期货交易中，由于保证金低而使其控制率较高。股票信用交易的保证金大约是 50%，而在商品期货市场上，保证金通常不到市价的 10%，也就是说，作为一个客户，你若缴纳 10 万元的保证金，便可控制价值 100 万元的期货合同买卖。

在实行市场经济的国家或地区，股票市场价格一般不受干预，但商品期货交易每天都有价格限制，禁止价格在某一时间内的变动超过一定的限幅，这种限制是事先定好的。

期货交易很容易卖空，这种卖空既可以是一种投机行为，也可以是一种套期保值行为。期货交易中空仓，不需要借商品，因为它不是实物商品的销售，而只是承诺在将来某个时候交付该商品。如果你在合约规定的交割时间以前平仓，就不必交货。

而卖空股票时必须向证券经纪商借入，而且最终到期时，你还必须获得同等数量的证券归还之。

总之，股票交易与期货交易的区别如下：

- 1、股票交易在股票交易所和场外市场等地进行，而期货交易只能在特定的商品交易所中进行。

- 2、股票交易涉及到产权或所有权转移，而期货交易则主

要涉及风险转移。

3、股票交易大多数要进行股票的实物交割；而参与期货交易的大部分投资者并不以取得实物为其主要目的，在整个期货合同成交总数中，约仅有 2% 进行实物提取。

4、股票可以长期存放，而期货则有时间的限制。

5、期货交易既可以先买后卖，也可以先卖后买；而股票一般应先买后卖，若要进行先卖后买的交易，须开设特殊帐户才能进行。

6、股票买卖须以全部金额或较大数额的保证金交款，而期货交易只需付 3%~10% 的保证金。

7、期货市场上各种商品的价格每天都有最高与最低限制。

8、股票买卖一般由证券公司等会员代理进行，而期货交易则由期货经纪商来代理进行。

9、股票交易一般而言是地区性或各国经济发展的产物，其价格行情较易被操纵；而期货市场是经济国际化的产物，其行情不易被操纵。

10、期货交易的风险一般比股票交易的风险大。

第二节 期货市场的发展历史

现代期货市场和期货交易是在数百年商业实践的基础上逐步形成的。

早在古希腊古罗马时期就已出现中央交易场所，易货交易和货币制度，形成了按既定时间和场所进行交易的活动，以及签订远期交货合约的做法。在罗马帝国鼎盛时期，罗马大厦广