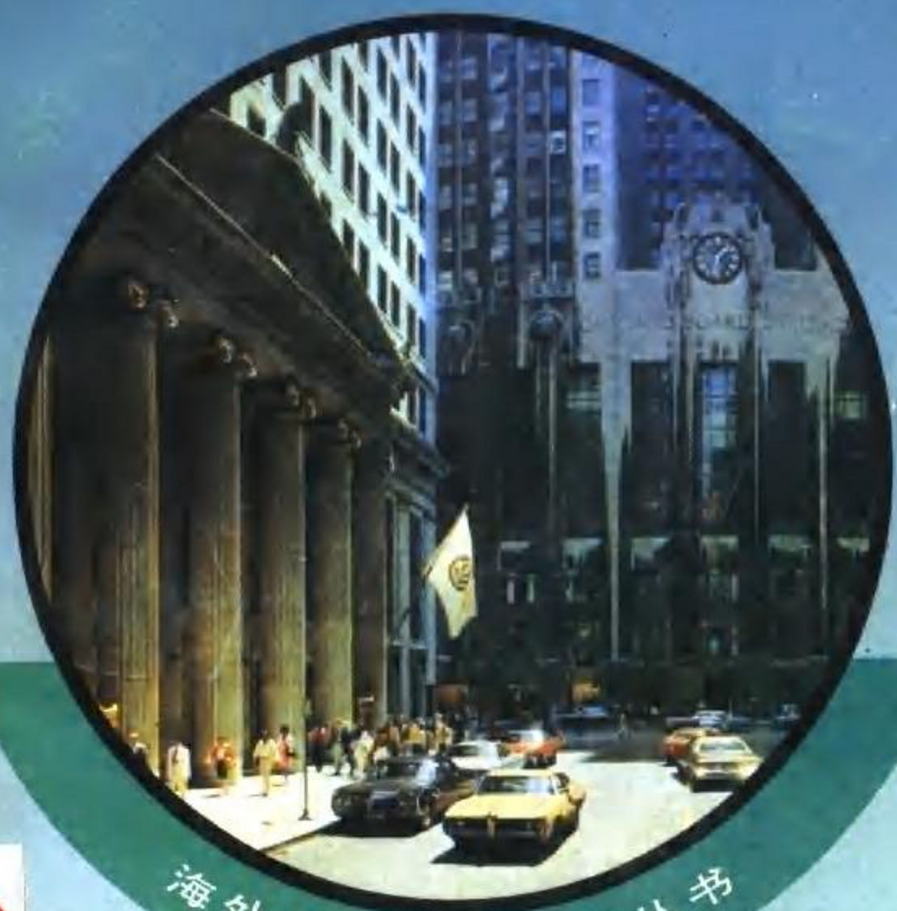




海外经济管理运作丛书

西方股市现货 与期货交易

景学成



西方股市现货

与期货交易

· 1 ·



中财 B0029243

西方股市现货 与期货交易

景 学 成

人 民 出 版 社

图书在版编目(CIP)数据

西方股市现货与期货交易/景学成编著。

XIFANG GUSHI XIANHUO YU QIHUO JIAOY

—北京：人 民 出 版 社，1993.9

(海外经济管理运作丛书/吕东，徐惟诚主编)

ISBN 7-01-001805-7

I. 西…

II. 景…

III. ① 股票—证券投资—西方国家 ② 期货—证券投资—
西方国家 ③ 现货—证券投资—西方国家

IV. 830.9

人 民 出 版 社 出版发行

(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

新华出版社印刷厂印刷新华书店北京发行所经销

1993 年 9 月第 1 版 1993 年 9 月北京第 1 次印刷

开本：787×960 毫米 1/32 印张 11

字数：164 千字 印数：0—5000 册

定价：6.20 元

主 编：吕 东 徐惟诚
执行编委：魏 杰 夏积智 辛敏盛
景学成 张扣娣 马君雷
刘国雄 薛德震 张树相
韩忠本

序

徐惟诚

人类离不开劳动。劳动创造了人自身。人类又在自己的发展过程中,不断提高劳动本领,运用新的劳动工具,扩大劳动的对象,创造出越来越多的物质财富和精神财富,以满足人类不断增长的需要。

人是社会的动物。人是作为社会的人诞生的。人的生活是社会生活,人的劳动是社会劳动。人的社会分工提高了人的劳动效率。人类社会越进步,劳动生产的社会化程度越高。这是全部人类历史告诉我们的事实。

社会化的劳动需要有组织地进行,需要解决劳动力的配置和劳动资源的配置问题,使劳动能够连续地、有效地进行。劳动社会化的程度越高,这种组织工作越重要,也越困难,越复杂。组织的方法大体为两类:计划的方法和通过市场的方法。过去我们以为社会主义只能用计划的方法,市场

的方法只能同资本主义相联系。这当然是一种误解，不符合当代世界经济状况的实际，也不符合从十一届三中全会以来我国14年改革开放实践的经验。事实上，资本主义生产在企业内部的计划性是极强的，自本世纪30年代以来，大多数发达的资本主义国家都在不同强度上用不同方法加强了政府对经济的宏观计划调控。社会主义国家的劳动生产更是几乎从来没有同市场绝缘过。我国10多年的经验表明，在我国当前生产力发展水平的条件下，适当运用市场机制，更有助于生产力的发展，有助于社会主义综合国力的增强及人民生活水平的提高。

但是我国的生产力水平毕竟还比较低，生产社会化的程度也不高，对于如何运用市场机制，大多数人是不熟悉的。因此，迫切需要借鉴发达国家或者搞得成功的发展中国家已有的经验。社会主义应当继承和发展人类一切文明的成果，何况社会化生产的管理和经营经验，这是我们所更需要的。这一套《海外经济管理运作丛书》就是为适应这种需要而编写的。

这套丛书的特点在“运作”。就是说，我们希望尽可能地写实，而不是把着重点放在概念、原则的介绍上。研究经济学，概念和原则都是少不

了的。概念和原则也是由事实构成的，是事实的抽象。但是，对于这种抽象各人又可能有不同的理解。加之许多人对事实本身并不熟悉，更可能只凭自己的经验或者想象去理解。现在有一部分争论或者有些同志走的某些弯路，可能与此有关。当然也并不要紧，实践的经验多了，许多认识又可能趋于一致。不过代价总是力求付得少一点好。为此，多了解一点事实，大概不是没有用处的。只不过这些事实不应是表面现象的描绘。所以，我们又希望尽可能深入到经济的运行和操作过程中去，把各种相关的制约因素之间的关系客观地描述出来。这是一件不容易的事。丛书的作者大多对海外的情况有实际的了解。但写这样的著作，毕竟还是一种探索。效果究竟怎样，还有待实践检验。我们希望各界有识之士提出宝贵的意见，以便不断充实本丛书的内容。

出版这一套丛书，还有一个目的，就是希望能够有助于我国同海外经济的联系。开放，就要同别人打交道，做生意，就需要有互相的了解。不了解，有些机会就抓不住。格格不入，有些生意就做不成。不熟悉对方的运作机制，有些钱就赚不了。有些纠纷还可能由于相互对事物的不同理解而产生。我们相信，随着对外开放的扩大，出版这

样一套丛书的必要性也将会显现得更清楚。

任何事物都是在一定条件下形成的，都是作为发展的过程存在的，不可能止于至善，更不可能不囿于条件而放之四海皆准。这套丛书的任务不在于评定各种做法的优劣。我们只是希望在介绍情况时尽可能把背景条件说清楚，以便于阅读者分析参考。这样做，也是一种尝试。

中国在经济上落后的时间已经太长了。中国应当起飞，当前的国际国内条件使我们有可能起飞，需要的是中国人团结一致，扎扎实实地努力奋斗。做一点扎实的工作，我们在编辑出版这一套丛书时以此自勉，并与读者同志们共勉。

1992年10月 1 日

前 言

本书在论述和介绍西方金融市场运行方面选择了这样一个角度：即从股票的现货交易生发开来，从金融市场和金融流通工具历史发展的自然过程，来循序渐进地说明，以股票交易为基础的金融交易，如何走向了更为抽象化的期货合约交易和期权合约交易。而且本书只介绍西方金融市场与股市、股票和股票指数等有关的股票交易知识。力图使读者更为快捷地，然而又是系统地了解这些交易的特点和方式方法。在这本小书的写作过程中，曾得到中国人民银行金融研究所研究员林志琦教授和特邀研究员陈汝议先生的指点，在此仅表谢意。然而由于个人水平所限，误漏在所难免，敬希读者批评指正。

作 者

1993年5月30日

内 容 简 介

本书介绍了西方发达国家股票市场的股票现货与股票期货买卖交易的情况，主要内容包括：股票现货交易，股票的柜台交易及其管理，期货合约与金融期货交易，股票指数期货交易，股票与股票指数期货的期权交易。这些内容对我国进行股份制改革试点有参考价值，适合经济工作干部，特别是进行股份制改革单位的干部阅读。

第 三 批 书 目

看得见的手——西方国家对经济的宏观控制
市场经济中的信用
西方股市现货与期货交易
外国劳动合同制度
雇员与老板的较量——海外劳动争议处理及预防
海外住房政策与管理
国际税收关系
西方股市运行与操作
市场经济与经纪人
共同市场·西欧商人

目 录

前言	(1)
I 股票现货交易	(1)
股票现货交易概说	(1)
股票现货交易的两种方式	(11)
现货股票做“空头”	(31)
证券交易所的股票交易指令和 不等额交易处理	(37)
场内交易的两种竞价方式	(53)
证券公司及其股票经纪业务流程	(61)
II 股票的柜台交易及其管理	(76)
初识柜台交易市场(OTC)	(76)
英国 OTC 交易的源起	(83)
英国的持照证券自营商	(92)
英国 OTC 的三种交易方式	(99)
美国 OTC 交易的发展历程	(111)
美国的国民证券交易商协会自动 报价系统	(117)
NASDAQ 的上市报价和交易行市表	(124)

	美国的 OTC 交易概要.....	(130)
	证券交易委员会(SEC)对 OTC 交易 的管理.....	(141)
	国民证券交易商协会及其对 OTC 交易 的管理.....	(150)
III	期货合约与金融期货交易概述.....	(158)
	初识期货合约与期货交易程序.....	(158)
	期货交易与现货交易的简单比较.....	(170)
	金融期货的产生和发展.....	(180)
	金融期货的参与者和交易要素.....	(188)
IV	股票指数期货交易	(205)
	股票交易中的一场革命.....	(205)
	股票指数与股票指数期货合约.....	(214)
	运用股票指数期货进行套期保值.....	(220)
	运用股票指数期货套期图利.....	(248)
V	股票与股票指数期货的期权交易	(265)
	股票期权交易概要.....	(265)
	股票指数期货合约的期权交易.....	(276)
	期货合约期权的价格形成和交投.....	(290)
	多种多样的期权交易策略.....	(308)

I 股票现货交易

股票现货交易概说

西方证券市场上，包括股票在内的证券交易可以按不同的方法区分为多种。从交易场所的角度看，可以划分为股票交易所的在场交易和交易所之外的非在场交易（或场外交易）、非在场交易又可分为随处进行的零散局部交易、证券商号的柜台交易和在拍卖市场上的买卖交易；从参与股票证券交易投资者之间的关系的角度看，可分为买卖双方直接交易与经由金融中介的代理交易和信托买卖；从股票证券交易主体的角度看，可以分为相对买卖、拍卖标购和竞价买卖；从订约内容及履约期限的角度看，可分为股票证券的现货交易、期货交易及期权交易；从股票证券交易的付款资金来源角度和有无借贷关系的角度看，可分为现金交易和保证金信用交易及借贷交易；等等。

一、股票现货交易概念

股票现货交易就是我们平常谈论的股票交易，或我们从一般有关证券交易的书刊中谈论的股票交易。但从严格意义上讲，这并不确切，因为现时西方的股市内涵是大大扩展了，有了金融期货，特别是有了股票指数期货交易，也有了股票期权交易和股票指数期货合约的期权交易，因此，使用股票现货交易或现货股票交易的概念似乎更能准确地表达其内涵，当然，做为人们日常用语和理解内涵基础上的阐述，“股票交易”一词当然仍然通俗、通用。

从广义来说，股票的现货交易就是在有组织的市场上进行的有行市的股票买卖。^{*}通俗易懂的说法，股票现货交易就是股票实货的买卖，就是上市股票这种金融流通工具、有价证券的转让过程。如果把投资人加入进来，也可以说，股票现货交易就是投资者之间对手持股票实物的买卖和转

* 从狭义来说，股票的现货买卖就是股票的现金现货直接交易，就是交易者之间的相对用一般等价物货币直接交换有价证券的过程，但本书是基于对现代西方金融市场的交易关系分析，所以只从广义角度定义。狭义的现金现货直接交易只能作为一种原始形态和个人之间的交易关系而存在，不是本书评介的范围。

让。

这里首先要对“有组织的市场”作些解释。“有组织的市场”是指有组织的证券市场而言。这不应当只是理解为证券交易所（虽然这也是一种正确的理解），它应当既包括证券交易所，也包括场外交易市场。就是说，不只是常常见诸报端、直感于电视屏幕的美国华尔街纽约证券交易所、英国伦敦股票交易所或东京证券交易所等是有组织的市场，而且像美国、英国、日本的场外交易市场（OTC）也是有组织的交易市场。有组织的交易市场有如下特点：1、证券交易在指定的场所或系统中进行；2、证券交易在有组织的会员或成员中进行；3、交易按照一定的规则进行；4、交易受到一定的监督管理。

不言而喻，证券交易所这种市场形式是这种有组织市场的典型代表、集中代表，它具有以下特点，符合上述规定：1. 证券交易，包括股票现货交易，发生在特定的具体场所——交易大厅内；2. 证券交易，包括股票现货交易，只在交易所的会员之间进行；3. 证券交易按照交易所的规则进行，这些规则规定了交易所会员进行交易的方式和会员的交易行为规范；4. 证券交易所及在其中进行的交易要受到证券交易委员会（SEC）的监督管理。

理，禁止操纵价格、内幕交易等背信交易做法。

同样地，场外交易市场也具有有组织市场的特点：1. 证券交易，包括股票现货交易，在指定的场外交易系统中进行，如美国是通过国民证券交易商协会自动报价系统(NASDAQ)进行交易；2. 交易在参加场外市场系统的成员之间，以及客户与场外市场证券交易商之间进行；3. 交易按照场外市场交易管理组织（如在美国是国民证券交易商协会(NASD)）的规则进行；4. 交易受到监督管理，如美国受到美国证券交易委员会(SEC)的管理，英国受到商贸部的管理。

其次，要对“有行市”作些说明。股票现货交易能在“有组织的市场”中进行，首要的前提是该种股票能够在证券交易所上市，这当然就有一定的条件要求并且要履行必要的和必需的手续。能上市并不能保证就“有行市”，即有报价行情，并有交易发生。为此，就要求上市股票要有一定的市场交易量，要有一定数量的投资交易者、“创造市场者”（即较为积极地买卖某一种或某几种现货股票者），以及像美国那样的“专家系统”。“专家系统”中的每一位“专家”都有责任在其负责的那些种股票“有行无市”时，买进或卖出以创造交易行市。