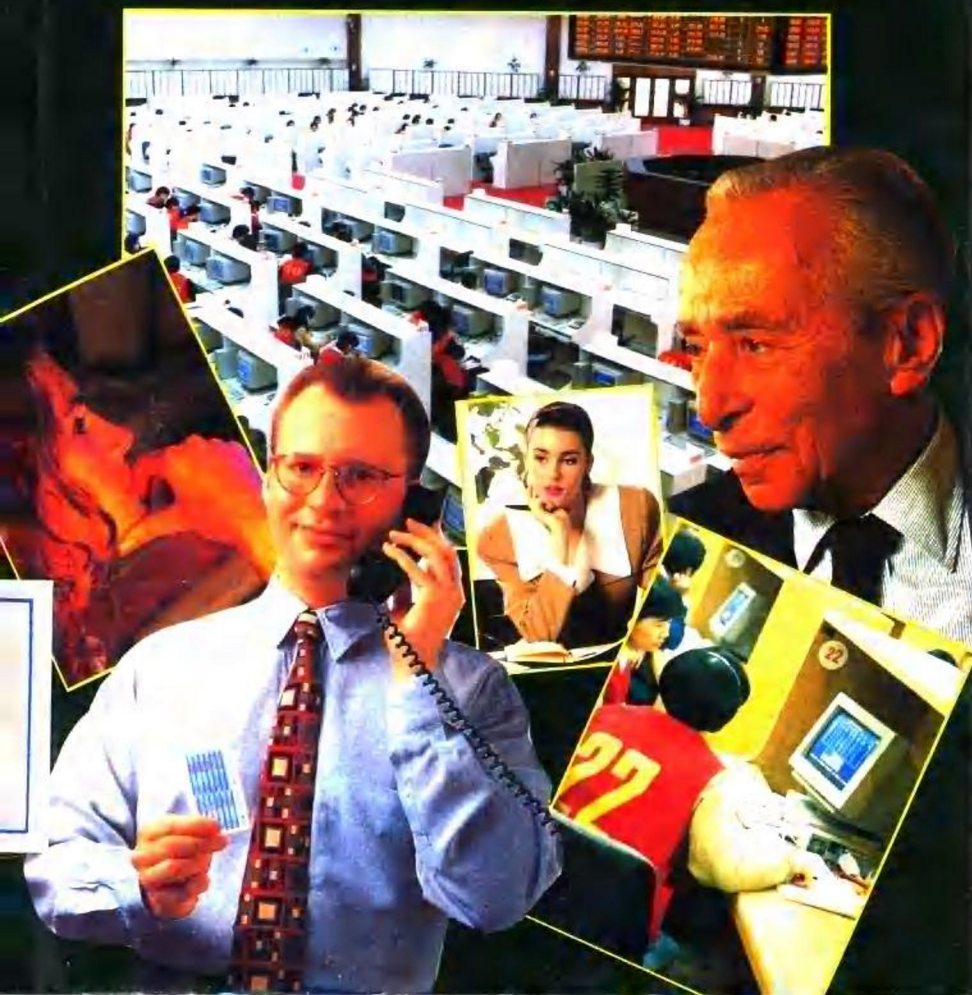


市场经济丛书

期货市场

杜 婕 编著



市场经济丛书

丛书主编 胡厚钧 于光中

期货市场

杜 婕 编著

J1108/59



经济科学出版社

(京)新登字152号

责任编辑：安 远
责任校对：马云英
封面设计：卜建晨

市场经济丛书
期 货 市 场
杜 婕 编著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
一二〇一工厂印刷

87×1092毫米 32开 4.75印张 103000字

1994年8月第一版 1994年8月第一次印刷

印数：0001—1700册

ISBN 7-5058-0701-3/F·552 定价：4.20元

目 录

一、期货市场的概念与功能	
(一)期货市场的概念	1
(二)期货市场的功能与作用	13
二、期货市场的组织结构与体制	26
(一)商品期货市场的组织结构	26
(二)期货交易体制	36
三、期货交易的基本程序	49
(一)交易前的准备工作	49
(二)交易所内的具体交易过程	57
(三)结算过程	60
四、期货市场中的套期保值	65
(一)套期保值与套利	65
(二)套期保值与投机	68
(三)套期保值中的基差	71
(四)套期保值的基本类型	75
五、期货市场的价格趋势分析	82
(一)基本因素分析法	83
(二)技术分析法	87

六、期权交易	100
(一)期权交易的概念和特点	102
(二)期权交易的种类	103
(三)期权价格	106
(四)期权交易的运用	108
七、金融期货	114
(一)利率期货	115
(二)外汇期货	119
(三)股票指数期货	123
八、期货交易法规	127
(一)建立期货交易法规的必要性	127
(二)期货交易法规的发展历史	129
(三)保障期货交易正常进行的主要法规	136

一、期货市场的概念与功能

(一)期货市场的概念

所谓期货市场就是进行期货合约交易的市场。因而，在谈到期货市场这一概念时，应当首先弄清期货合约和期货交易。

1. 期货合约

期货合约是指在交易所内达成的标准的、受法律约束的，并规定在未来某一个特定的地点和特定的时间内交收某一特定商品的合约。可见，期货合约有三个主要构成因素：特定的地点、特定的时间、特定的商品。但由于各交易所交易的商品各不相同，因而，对期货合约的具体内容的要求也各不相同。一般说来，期货合约的内容包括：交易单位、敲定价格、每日价格波动限制、交易时间、最后交易日、交割等级和方式、合约到期日、交割地点等等。

标准的期货合约，至少在以下几方面都有明确的规定：期货合约单位。在期货交易中，交易所对每一种商品的单张期货合约所包括的商品交易数量都有明确的规定，这单张合

约中规定的商品的固定数量即是期货合约单位。一般情况下，期货商品的交易量是以合约的数量来表示的，合约的数量一般用“宗”或“张”表示，也可以用“手”表示。由于期货合约单位是固定的，因而，计算某一商品的具体交易数量时，只要用合约单位乘以宗数(或张数、手数)，即可得出这一商品的实际交易量。应该指出的是，不同商品的期货合约量是不同的，不同的商品交易所对同一种商品的合约单位的规定也是不同的。比如，美国纽约商品交易所规定一张铜的期货合约单位数量为25000镑，而在英国金属交易所则为100金衡盎司。

期货商品的标准品质。这是期货合约中的另一项重要内容。在期货交易当中，期货交易所为了便于市场管理，对商品的规格、质量都规定了统一的标准，这些标准的规定主要是以供求双方都能接受的，市场交易量比较大、价格具有重要制约性的商品为主。如吉隆坡商品交易所的一份原棕油期货合约中就对其商品的质量做了严格规定：优等的未经漂白的马来西亚散装原棕油，其注入港口油槽时的脂肪酸含量(以棕油分子量256为准)不超过4%，由油槽输出的脂肪酸含量则不能超过5%，水分与杂质不得超过0.25%。此外，交易所还要对各国或各地区生产的同一规格产品进行严格的确认和注册，未经同意或确认的商品不能带到交易所内进行交易。这些标准的建立，既保证了商品质量，又方便了商品交易，也利于交易结算，是进行期货交易的重要条件之一。

交收月份。交收月是合约规定的商品实际交出的月份。交割期也有近期和远期之分。近期约一个月，远期最长可达两年之久。如上面提到的吉隆坡商品交易所原棕油的期货合约中即规定交货期有12、1、2、3、4、5、7、9、11

等月份，每个月份的期货合约的期满日定该月的15日，如果15日不是交易日，则以15日以前的最后一个交易日为期满日。在期货交易中，各月份期货价格也有所不同，一般远期价格高于近期价格。因为购买远期期货需负担一定的利息、仓贮费用和保险费用。尽管期货合约中对交收月份有规定，但是购进的期货合约可以在合约交收月份到期前的任何时候抛出抵销，同时，抛出的合约也可以在到期前任何时候补进抵销。

此外，期货合约中还包括计价单位和质量单位的统一规定，以利于不同国家或地区间货币单位和重量单位的换算。期货合约通常还对交收地点进行了统一确定，一般包括仓库、银行等，甚至还包括对不同城市的规定。仍以吉隆坡商品交易所的原棕油期货合约为例：任何在期满日之前未对销的期货合约必须按规定的质量和数量于交收月份的20日以前在马来西亚的北海、巴生港口和巴西古当的油槽设施地进行现货交易。

由此可见，期货合约是一个标准化的合约，除了商品的价格是买卖双方协定的之外，商品的等级、数量、交货期等等几乎在期货合约中都有严格规定。正是期货合约的这些特点决定了期货合约的重要作用。由于期货合约是标准化的合约，这就可以使交易双方可以用一张合约去交换另一张合约，从而并不一定要进行实际交割（事实上，真正进行实际交割的只占期货交易中的一小部分），这样可以摆脱交割实际现货的责任。所以，对于要进行套期保值和投机套利交易的期货交易者是很有利的（关于套期保值在以后将有详细说明）。另一方面，表面看来，期货交易似乎风险很大，但事实上，期货合约却恰恰起到了减轻风险的作用。这主要是因为期货合约

有对冲功能。所谓对冲(offset),亦称平仓或了结,指的是交易者通过买(卖)合约,取得一个与交易者最初交易部位相反,但数量相等的交易部位,以确保其交易价值的不变。例如,某交易者买进几份期货合约以后,预计该商品的期货价格可能下降。这样,他就可以在交割期到期之前,卖出同等数量的相同商品的期货合约,进行对冲,从而避免了价格下降带来的损失。

正是由于期货合约的标准化及其对冲功能,越来越多的套期保值者和投机商已逐步认识到期货市场的重要性。套期保值者利用期货市场买卖期货合约,并在合约期满前予以对冲,为其现货市场商品保值,防止因价格波动而造成的损失,避免合约的实际交割。投机者也利用期货合约的标准化特性,在期货市场上频繁地进行买空卖空的套利交易活动。在正确预测价格走向的前提下,这些投机套利者也可以利用合约间的价格差而赚取差价利润。期货合约的这一特点,为交易者转移市场风险,灵活选择实际交割的机会,活跃市场交易,维护交易者的基本利益,进行期货保值或投机等创造了条件。

2. 期货交易

期货交易的英文是Futures Trading,从字面上即可看出,它指的是在未来时期的交易行为。期货交易可具体定义为交易的当事双方并非在当场完成商品交换,而是预先签订商品买卖合同(期货合约),并在约定期限内将交易合约进行兑现的交易行为。它与现货交易不同,也与远期合同交易有所区别。下面先谈一下期货交易与这二者的主要区别。

(1) 期货交易与现货交易的主要区别

首先,二者的交易形式不同。顾名思义,现货交易是指交易双方依据彼此商定的付款方式和商品交付方式转让商

品，一般都是一手交钱，一手交货的交易，一次性钱货两清。当然，也有特殊情况，比如卖方可能与买方达成协议，在商品交付后延期付款或分期付款；买方也可能与卖方达成协议，在商品交付前预付全部或部分货款。尽管这种交易方式不是一次性钱货两清，但仍属于现货交易范围之列。而期货交易则不然，它只是交易双方通过期货交易所签订(或转让)期货合约的活动。实际上，期货交易中买卖的只是各种商品的期货合约。换言之，在整个期货交易过程当中体现的只是商品所有权的买卖关系，整个交易过程与商品的实体移动并没有直接的关系。只有在期货合约到期履约时，合约的最后持有者才在交易所场外按合约规定进行实物交割，进行一手交钱，一手交货的买卖。

其次，二者的交易目的不同。现货交易的双方在交易过程中是一手交钱，一手交货的商品交易过程，买方是想通过这一交易过程支付货币，最终获取他所需要的商品。卖方是想通过卖出商品，实现商品价值而最终获取货币。期货交易与之不同，尽管也有通过期货交易最终获取商品的，但其目的从根本上讲仍是为避免未来商品价格或货币价格变动所带来的损失，是对其现在拥有或将要拥有的商品价格进行保护的一种套期保值行为。更有许多投机者利用期货市场价格上下波动进行买空卖空，投机获利。所以，期货交易的目的在于利用一定期间的价格波动作为获利手段或防止实物交易中遭受价格波动的损失。

再次，二者的交易主体也各不相同。由于现货交易的目的只在于完成实物交易，因而，其交易主体都是生产者、经营者和消费者。而期货交易的目的在于套期保值和投机获利，所以，其交易主体即由套期保值者和投机商以及在期货交易

中不可或缺的经纪商共同构成。

最后，二者的交易客体范围也是不同的。现货交易的客体范围非常广，几乎没有什么商品不能成为现货交易的对象，而期货交易由于是在未来时期进行兑现的，因而，并不是每种商品都能够成为期货交易对象的。商品必须具备若干条件方能成为期货交易对象，这些条件包括：

- ① 该商品容易贮存；
- ② 该商品品种规格较少，质量标准易掌握；
- ③ 该商品价格变动较频繁，且政府不对其进行价格统制；
- ④ 该商品的供求量均较大，且从长期来看，供给量和需求量基本持平；
- ⑤ 该商品的生产周期比较长；
- ⑥ 买卖双方都不存在垄断。

(2) 期货交易与远期合同交易的主要区别

远期合同交易是指交易双方为稳定产销关系而签订以后若干年的长期购销合同的交易。期货交易与之存在着明显的差别。

首先，从交易场所来看，期货交易必须通过期货交易所进行，而远期合同交易则无须通过期货交易所进行。

第二，从交易目的来看，期货交易是为了套期保值或投机获利，而远期合同则不带有投机性质，其交易的目的在于稳定商品产销关系，生产者可以从中获得稳定的销路，消费者可以从中获取稳定的货源。

第三，从其交易的主体来看，上面讲到期货交易的主体是套期保值者、投机商、经纪商，远期合同交易的主体就是生产者和消费者。

第四，从交易的客体来看，期货交易的客体范围较远期合同交易要小得多。

第五，从交易的时间规定来看，在期货合约中规定的交易时间一般不长于一个产品生产周期，而远期合同交易的时间则比较长，很可能要包括几个产品生产周期。

第六，从交易的价格敲定上来看，期货交易的商品价格在签定期货合约时即已确定，而在远期合同交易中，签订合同时并不确定交易商品的价格，而是在具体交易时，即在实行商品所有权转移时才确定下来。

此外，如前所述，期货交易的内容和形式都相当规范，远期合同交易的内容和形式则不一定规范，期货交易要预付一定数量的保证金，远期合同交易则不需要预付保证金。这些也都是二者的不同之处。

(3) 期货交易的形成与发展

迄今为止，市场交易方式大致经历了物物交换→现货交易→契约交易→期货交易几个阶段。

众所周知，在原始社会后期，随着剩余产品的出现，社会分工形成，从而为交换创造了可能，出现了最早的以物易物的交换形式；随着货币从商品中的分离，为物物交换提供了一个媒介，开始了以货币为媒介的商品交换，即“W—G—W”；再以后又出现了专门从事商品交换的商人，又有了“G—W—G”的交换方式。这些现货交易都有一个不足之处，就是由于价格的经常波动，无论是生产者、经营者、消费者都有可能遭受经济损失。因此，随着时间的推移，人们就逐渐发现了一个减少这种风险的办法，即是在产品的生产还未开始之前，经营者就向生产者预购产品，等产品生产出来以后，再由生产者交给经营者。这诚然在一定程度上减轻了价格波

动的风险，但另一方面，如果经营者和生产者订立预购契约以后，价格大幅度上升，经营者就要受到较大的损失。反过来，如果订立预购契约之后价格大幅度下降，那么生产者就要遭受经济损失。因而，这种交易方式同样会造成某一方承担较大经济损失的风险。这样，客观上就要求能够买卖预购契约。在价格上升时，生产者发现自己将受到损失，就希望在契约到期前将预购契约转让出去，以减少损失；另一方面，在价格下降时，经营者也希望在契约到期之前将契约转让出去，以避免到交割产品时损失过大。故此，自然而然地就产生了契约买卖。但是，这种契约买卖的交易也仍有诸多不便，比如：和物物交换需要买卖双方正好需要对方的商品一样，寻找预购契约的买卖对象也不可能一拍而就；买卖双方都难以确定交换比例；商品的规格、品质也各不相同，没有一个统一的标准等等。所以，客观上又形成了一个能够为买卖预购契约提供服务的场所和条件的要求，这样，就逐渐产生了具有规范化、标准化的期货交易，集中买卖预购契约。市场交易形式也由契约交易过渡到了期货交易。

期货交易是随着商品生产者和经营者要求分担价格波动风险而逐步形成的，是商品经济发展的必然产物，也是商品经济发展的客观要求，并随着商品经济的发展而不断发展。

3. 期货市场

当前，世界上已形成了交易机构完善、有权威性的国际期货市场。据统计，1987年世界贸易总额中的期货交易额所占比重已达57%，世界农产品市场中85%的商品价格也是依据相应的期货交易所的价格来确定的。随着期货交易的发展，期货市场也经历了数百年的发展历程。

(1) 期货市场的形成和发展

早在古希腊和古罗马时期，就已出现了中央交易场所，易货交易、货币制度，形成了按照既定时间和场所开展的正式交易活动。签定远期交货合约的做法也初露苗头。建立中央交易场所的一些基本原理逐渐延续下来。在中世纪的欧洲，又有了事先宣布时间和地点的中世纪集市交易方式，到12世纪，这种集市交易在英国和法国已得到相当发展。到13世纪，在普遍采用的即期交货的现货合同基础上，已开始出现了根据样品的质量而签定远期交货合约的做法。这种交易形式比较正规，并且创造了自我管理和仲裁原则，为以后的期货市场发展奠定了基础。随着交通、通讯手段的改进，地方性集市又为专业化的交易中心所代替。这些专业化中心交易在最终建立固定的交易场所之前，先是在城镇广场等露天处进行，后又移至茶馆、客栈等室内场所进行。1570年，世界第一个商品交易所——英国皇家交易所正式成立。其后，阿姆斯特丹成立了第一家粮谷交易所，比利时的安特卫普也开设了咖啡期货市场。这些早期的商品交易所的交易条例和商品合约内容与现代商品交易所相似。在亚洲的日本，1650年以后，大阪出现了大米交易所，1730年经日本政府正式批准成立。这个交易所发行一种称为藏米切手(票据)的证明书，相当于现在的存货证明书，已具有了期货交易的性质。1893年，日本正式有了期货交易所，后逐渐演变成现在的东京期货交易所。

美国的商品市场源于1752年，主要进行国内农产品、纺织品、皮革、金属和木材的即期交易。其现代期货交易直到19世纪初才始于中西部地区。但其发展很快，尤其是在具有得天独厚的地理位置和战略地位的芝加哥，谷物交易发展迅速。1848年，由82位谷物商发起并成功地组建了美国第一家中

心交易场所——芝加哥期货交易所(又称芝加哥谷物交易所, CBOT)。创建该中心交易所的目的在于:第一,通过远期合同的方式保护买卖双方的利益,避免价格的季节性波动;第二,对谷物交货质量进行规定,以避免交易过程中不必要的纠纷;第三,为谷物交易提供集中交易的场所。交易所成立之初采用远期合约交易方式,1865年由期货合约取代远期合约,同年,又采用了保证金制度,以消除交易双方因不按期履行合同而产生的诸多不便。至此,芝加哥期货交易所的组织机构和交易规则已基本完善。到19世纪末,随着交易的清算和结算程序的相继确立,专门从事买卖双方成交业务的经纪行的出现,以及投机商的介入等等,商品交易范围扩大了,交易效率提高了,交易合约的转手速度加快了,这都有助于把价格波动幅度降低到最低水平。目前,芝加哥期货交易所已成为世界最大的综合性期货交易所。

到了20世纪70年代,金融期货发展非常迅速,一改期货市场以往以实物(主要是农产品等初级产品)为交易对象的常态。1978年5月美国芝加哥商品交易所的国际货币市场第一次开始外币汇率期货交易,之后又有了黄金、抵押存款证、国库券、商业票据等期货交易。1981年2月美国堪萨斯农产品交易所也首次开始了股票指数期货交易。近几十年来,金融商品的迅速发展,已使之成为国际期货市场中又一重要的期货商品。

随着期货交易的发展,期货商品的种类也不断增加。目前,在国际期货市场上交易的商品多达数十种,150多项,交易额巨大,对世界经济和国际市场都有着重要的影响。按美国商品期货交易委员会(CFTC)最新的划分标准,期货商品共分成十大类,即:谷物、畜产品、金属、金融、外汇、粮食、

纤维、石油制品、林产品、指数类，分别用A～J十个英文字母表示。在每一类商品中又分成若干种，各个交易所中交易的商品种类又各不相同，少则几种，多则几十种。如伦敦金属交易所目前交易的金属产品有7种，纽约商品交易所交易的金属产品有4种，芝加哥期货交易所交易的各类商品约8大类，几十个品种。一般情况下，每个交易所都有自己的主要交易商品和次要交易商品，如纽约商品交易所主要以石油产品为主，并兼营一些金属产品；芝加哥商业交易所主要以金融证券商品为主，兼营一些农副产品。目前世界主要期货市场组成了庞大的网络，每天24小时不停地进行交易，使各个市场的价格互相牵制，成为连续不断的世界商品交易活动。

(2) 期货市场的性质和特点

期货市场经过了几百年的发展历史，性质也随交易形式的变化而变化。最初，期货市场只是远期商品买卖的场所，参加期货交易的也都是商品的生产者、消费者和贸易商，他们利用商品交易所交流行情，寻找交易伙伴，签订远期商品合同，以待合同期满双方即以现货交收来了结交易。这时，期货市场为商品生产者、经营者确定商品的成本或来源提供了方便，使他们能提前安排运输、储存、生产和推销。

但是在现今的期货市场中，由于期货交易是以各种商品期货合约为内容的买卖，整个交易过程与商品的实体移动并没有直接的关系，因而期货合约的买卖是买空卖空的交易。交易方式也多种多样，既有通过期货价格从事“跨市套利”、“跨时套利”交易和“基差交易”的，也有借助期货市场进行保值性交易的。正是由于期货交易存在不同的目的，所以在期货市场上又有两种不同的买空卖空。一种是投机性的买空卖空，即借助期货市场的价格涨落，低价买入，高价抛出，纯

粹从期货价格差额中投机获利。另一种是保值性的买空卖空，其目的是根据生产状况、市场供求关系的调整 and 价格变动趋势，预计有可能出现亏损时或获利较小时，就通过交易所把期货转让出去或补充购进，以便保值。在前一种情况下，期货市场成为短期投资者投资的场所，以风险资本获取风险利润；在后一种情况下，期货市场又成为生产者、消费者和贸易商转移风险、保障利润的理想场所。因而，期货市场的性质也是具有两重性的。

期货市场与现货市场相比较，具有以下特点：

第一，从交易对象来看，现货市场中交易的是具体的实物商品，在期货市场中交易的却只是期货合约，双方在成交时也并非凭现货，而是凭既定的标准质量的商品成交，实物商品也并不进入期货交易所。事实上，大多数的交易最终都由合约的对冲来了结了，真正最后进行的实际商品交割是很少的。

第二，从交易主体来看，在现货市场中对交易人士并没有什么具体规定，但在期货市场中就不同了，交易人员有着严格的规定。参加期货交易的必须是会员单位，非会员单位只能通过会员单位来进行交易。而且，会员都要经过严格的审查，要交纳会费等等。并且处于不同等级的会员也享有不同的权限。

第三，从交易商品来看，期货市场中交易的商品种类要比现货市场中少得多。

第四，从交易规则来看，期货市场是个规范化的市场，有其固定的交易程序和交易规则。关于成交方式、结算方式、对冲以及实物交收等都有严格而具体的规定，并且在期货市场内一切都要服从法律和规则的严格规定。

由此可见，期货市场的运行是受市场机制支配的，在期