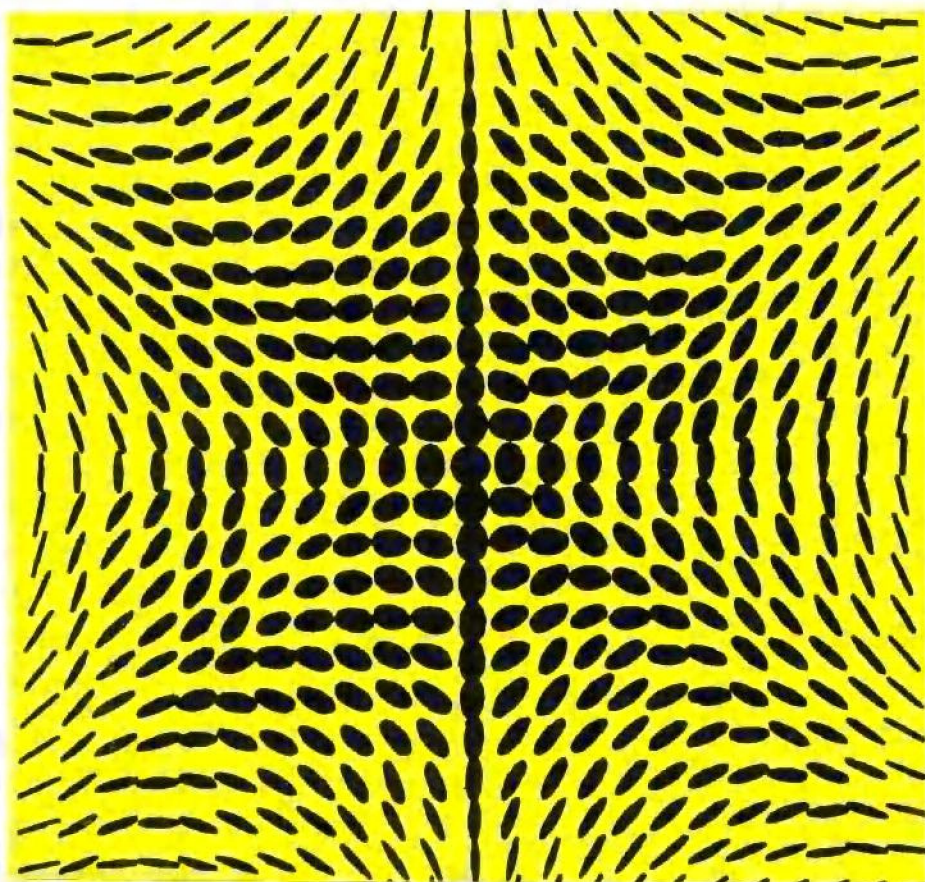


[期货投资系列丛书]

期货投资百科

教育科学出版社



期货投资百科

(原版书名:期货投资百科全书)

台湾 郑贞浚

JM196/18



教育科学出版社
中国物资信息中心

(京)新登字第111号

责任编辑:程仁泉

期货投资系列丛书

期货投资百科

郑贞浚 著

教育科学出版社出版、发行

(北京·北太平庄·北三环中路46号)

各地新华书店经销

通县觅子店印刷厂印装

开本:850毫米×1168毫米 1/32 印张:10.375 字数:260千

1993年8月第1版 1993年8月第1次印刷

印数:00,001—10,500册

ISBN 7-5041-1256-9/G·1213 定价:7.50元

期货投资系列丛书

前言

当前,一些地方和部门正在积极筹建各种商品的期货市场,一些期货经纪公司也相继成立。期货市场必将成为我国经济生活中的又一个热点。为了推动这个新事物的健康成长,中国物资信息中心胡貽志、王安耕、吴志惠、阎红英等编辑了我国第一套《期货投资系列丛书》,向国内读者全面介绍海外有关期货著作。这套“丛书”既是国内参与市场经济的企业界、金融界、商业界和政府部门了解期货交易知识的普及性读物,又是实际参与期货交易的人员必备的工具书,还是研究市场经济期货理论不可多得的参考书。

在市场经济条件下,企业的利润与风险密切关联,高利润往往伴随着高风险。企业既要获取较优厚的利润,又迫切需要降低与其相关联的风险,这就要寻求规避风险的方法。期货交易正是为了满足企业规避价格风险应运而生的有效的管理工具。

期货交易除了有避险功能之外,还具有发现价格,真实反映市场供求关系;规范交易管理,维护公平竞争;便于利用先进的通讯设施实现异地交易等优点。在国外这种交易方式吸引了广大的生产企业、经销商、进出口商和投资者的参加。

商品是否能进行期货交易,取决于三个条件:商品的价格随时间波动变化;商品的拥有者和需求者渴求避险保护;交易能吸引广泛的参与。相当多的商品是具有以上三个条件的。因

此从二十世纪以来,期货交易的种类不断扩大。从传统的农产品期货合约扩大至贵金属、制成品、加工品和非耐用储存商品合约。以后,在1972年推出外币期货交易,1974年推出黄金期货交易,七十年代中期推出利率期货交易,到八十年代推出股票指数期货。期货交易从商品进入了金融,使股票价格与期货价格联系起来,彼此产生了互动的作用,在世界经济中发挥了无法估量的巨大影响。世界每年期货交易总额已逾两万亿美元。美国道·琼斯工业指数期货和史丹普指数期货已成为反映美国经济变化的晴雨表。

总之,期货交易是商品经济发展的必然产物,是市场经济运作的重要组成部分。

1992年初,在邓小平同志视察南方时的重要谈话和中央政治局全体会议的精神指导下,我国价格改革取得了突破性进展,市场经济有了显著的发展,对外贸易正在以两位数的速度增长。由于国内、外价格的波动变化莫测,要避免价格波动给企业带来的风险,只有通过期货交易这一途径。因此,期货交易知识的普及和专业人材的培训成为我国期货发展亟待解决的问题。

《期货投资系列丛书》由十本书组成。“丛书”编辑兼顾了权威性、理论性和实践性三方面的要求。它具有以下三个特点:首先是“丛书”包括了美国、日本与台湾重要的期货专著,作者多是长年从事期货交易的专家,具有相当深厚的理论基础与丰富的实践经验。他们从理论与实践两个方面对期货投资作了介绍,包括世界上最新、也是发展最快的金融期货市场等内容。“丛书”的大多数著作是近年的新著。

其次,“丛书”系统地阐述了期货交易的全貌,概念清晰,资料丰富,文笔流畅,叙述深入浅出,通俗易懂。最后,“丛书”

适合不同层次读者的需要。它由三部分组成,第一部分具有普及性,适合广大读者了解期货市场发展的历史,基本概念,一般原理与运作方式;第二部分侧重于实际操作和指导,尤其是对那些参与期货交易的交易厂商与经纪人来说,它可以告诉你各类商品期货市场的特点,如何投身期货市场,应该作何准备,如何避免价格风险以及如何赚取利润等操作技巧与方法;第三部分是经典著作,具有理论深度。它全面、系统地论述了期货市场的由来与发展,期货交易运行的规律,期货分析预测方法,期货市场与期货交易的运作法规与管理等问题,并探讨了不同国家、地区期货市场的特点与发展中的经验教训。

这些,对于今天改革开放中的我国经济大有裨益,也为我国期货市场的建立与发展提供了借鉴。

“丛书”的翻译和在大陆出版的版权得到了原出版社和作者的允许。由于国内目前在期货交易专用术语的中文表述上尚无标准可循,台湾著作的出版,尽可能保持了原书的术语和文章的风貌。中译本的专用术语,参阅了鹿建光、瞿秀英先生翻译的《商品期货交易手册》,王新先生翻译的《伦敦金属交易所及期货交易》,部分台湾著作后面所附的专业术语词汇表。台湾期货专著在大陆的出版,有利于期货交易专用术语的沟通。由于编译者水平和时间所限,差错在所难免,望予指正。

胡貽志

一九九三年三月

目 录

第一篇 期货投资总论

1. 期货市场的演进发展 (3)
2. 期货市场基本概念 (12)
3. 商品期货交易入门 (23)
4. 投资期货应有的认识 (25)
5. 股票与期货市场的异同 (28)
6. 期货市场参与者所扮演的角色 (32)
7. 期货交易买卖单的操作 (39)
8. 各类型投资的优劣点比较表 (47)
9. 对冲的方法和功用 (48)
10. 期货交易细则 (64)
11. 期货专有名词解释 (74)

第二篇 期货投资各论 (商品分析)

1. 股票指数期货与国库券 (79)
2. S & P 500 INDEX (81)
3. T—BOND (83)
4. 英镑 £ (86)
5. 日元 ¥ (87)
6. 瑞士法郎 S. F. (88)
7. 马克 D. M (89)
8. 日经指数 (91)
9. 能源 (95)
10. 黄金 (97)
11. 白银 (99)

12. 铜	(104)
13. 白金与钯金	(109)
14. 黄豆	(111)
15. 豆粉	(113)
16. 豆油	(114)
17. 玉米	(116)
18. 小麦	(117)
19. 糖	(120)
20. 咖啡	(124)
21. 可可	(127)
22. 棉花	(131)
23. 木材	(137)
24. 桔子汁	(143)
25. 猪与猪腩	(144)
26. 活牛 (牛只)	(153)
27. 生丝	(156)
28. 干茧	(160)
29. 棉纱	(161)
30. 橡胶	(163)
31. 毛丝	(165)
32. 红豆	(166)

第三篇 基本分析

1. 基本分析简介	(171)
2. 总体基本分析与期货市场	(175)
3. 个体基本分析	(193)
4. 影响各种期货商品价格的因素	(200)
5. 石油价格与石油期货	(205)

6. 现货汇率与期货汇率 (远期汇率) (209)
7. 期货公司提供基本分析资料举例 (213)

第四篇 技术分析

1. 技术分析的理论与指标 (223)
2. 以“未平仓合约数”预测期货市场的走势 (239)

第五篇 黄 金

1. 黄金的现货与期货市场 (247)
2. 影响黄金价格的因素分析 (264)
3. 黄金现货市场的议价制 (283)
4. 黄金的投资理念与计划 (284)

第六篇 附 录

1. 投入期货市场基本认识 (295)
2. 顺势而为谈期货 (299)
3. 实战期货投资 (300)
4. S & P 500 (304)
5. 买卖委托书举例说明 (307)
6. 期货选择权交易 (314)
7. 艾略特波动原理 (316)
8. 交易保证金细则 (318)
9. 最新期货商品基本分析资料 (319)

第一篇 期货投资总论

1. 期货市场的演进发展
2. 期货市场基本概念
3. 商品期货交易入门
4. 投资期货应有的认识
5. 股票与期货市场的异同
6. 期货市场参与者所扮演的角色
7. 期货交易买卖单的操作
8. 各类型投资的优缺点比较表
9. 对冲的方法和功用
10. 期货交易细则
11. 期货专有名词解释

1. 期货市场的演进发展

因为期货交易开始于 1800 年代，以致在市场的范围、风险的本质、参与者的动机、产业的形态及交易与结算进行的技巧等方面皆有显著的改变。

而最大的不同在于，早期期货交易市场的主要用途是实质商品的交运或提运——即寻求买方与卖方。相反的，现今只有不到 3% 的期货契约是针对契约来交运实质商品的。市场的参与者，无论是商业性或投机性，通常会认为透过相反期货交易来冲销或出清其义务，而不交运或提运会较好。在 1800 年代早期的商品交易所，本质上是现货市场，而如今，商品交易所主要是金融市场，在这种市场中买卖实质商品的能力是次于保护以免遭受价格变动的财务风险的功能。

现货交易

一个将要出售商品的卖者拥有商品，诸如，一个拥有 5,000 英斗小麦的农民，想将小麦转卖成现金，故寻求一个买者，使得小麦能有潜在的价值。小麦对谷仓经营者（grain-elevator operator）是有价值的，因为他与其买者如面粉厂有来往，并且有设备来储存、通风及装卸谷物。而小麦对面粉厂亦有价值，因面粉厂可以将之研磨成面粉出售给烘焙业者进而提高小麦的价值。

农民出售小麦给谷仓经营者，谷仓经营者出售给面粉厂，后者再将面粉出售给烘焙业者，都是现货交易。在这些交易

中，一些共同的因素必须被认同：品质——通常是根据样品，是价格决定的主要因素；数量——常常是由买者指定，有时因数量增加可以经协议获得价格折扣；地点、时间与如何交运等款项必须设定好；最优价格将依契约品质、数量及交运时间与地点等项目来决定。

现货契约通常协议立即交运商品或者依议定的未来时间交运。一种商品不立即交运，而是依据协议之未来日期交运的现货契约即所谓的现货远期契约（Cash forward contract）。一个面粉厂，若储藏设备已经完全用尽时，他利用现货远期契约会比一般的现货交易更为适当，因为面粉使用现货远期契约可以保证其供给的来源，但又可延迟到他可以加工小麦时才运送。

现货远期契约可以使商品的买方与卖方能够适当地计划和利用储藏与生产设备，并且约定未来商品或再一层加工品的运送。一个面粉厂可能采用现货远期契约，将面粉交付给烘焙业者，以便烘焙商可以马上使用，避免储藏。一个谷物与面粉的现货远期契约的出售者，在他与人订立契约之时，可能根本没有谷物或面粉，然而他能够订契约出售商品是因为他相信，他能够以一个有利的价格获得其所要的商品，并即时满足对其顾客的运送需求。

在协商一个现货远期契约时，卖方可能要求买方保证某一特定商品的品级或品质，万一卖方无法交运该特定品级时，通常买卖双方就在价格上加以调整。当运送发生，商品就被小心地检验及决定品级，当品级超过标准时，通常给予加码支付；当品级较差时，在价格上就给予折扣。

期货契约

因为期货契约 (futures contract) 是由现货远期契约演进而来, 所以它们有相似的款项。期货契约是以商品交易所的交易场内所同意的价格交运或提运某一特定品质与数量的商品的一种法定承诺。卖方有权在某一特定的未来交运期间内选择交运商品, 对期货契约交运时可以透过在同意的价格上加码或折扣的方式运送较好或较差品质的商品。

期货契约透过商品交易所的结算部门或独立的结算公司来结算, 而结算公司以交易的第三者保证人的身份分别对买方与卖方负责。期货契约的标准规格如品级、单位大小与交运等则是逐渐地改进而来, 标准规格可使市场成长。因为一个特定商品的期货契约达成一致后, 与其他同一商品相同交运月份的期货契约可相互交换, 这种相互交换性意味着, 原先的卖方一旦在他的价格风险结束后, 可以通过买进一个相等且相反的期货契约的相抵或出清的方式来冲销期货契约交运的义务。而买方当然也有相同的能力通过出售相等且相反的期货契约的方式来冲销其提运义务。

契约款项的标准化与冲销契约的能力导致企业厂商与投机者对期货市场的利用快速地增加, 企业厂商开始了解, 不需要交运或提运期货契约, 期货市场也能够提供顺应价格变动的财务保障。

衡 抵 (注)

各种商品的企业厂商、生产者、商贩和加工业者都了解

注: 即对冲, 原文如此。

这些商品的现货商品价格与期货契约价格间一般都呈平行的变动。如果消息显示恶劣的天气可能导致谷物歉收与供给的紧缩时，买方在预期往后会有短缺的情形下寻求买进与储藏的结果，会立即反映在较高的现货价格上。而当买方预期短缺，不仅会在收获季节发生影响，同时也会对整个运销年内的其他时间发生影响时，期货价格也同样会上涨。

在另一方面，经济信息显示供给超过预期时会使现货价格立即下跌，因为买方预期供给充裕而降低买进价格。此时，在期货市场，由于买方预期供给会增加，也会降低价格。

企业厂商皆注意到，现货价格与期货价格对于相同的经济因素的反应皆有呈同向、且大致同幅度变动的强烈趋向。这些厂商了解，虽然单一组的经济因素会导致现货交易的亏损，但若在期货市场采取等量但相反于现货市场立场的期货立场时，则仍然可以转变成利润。举例来说，一个商人承诺加工及出售的合同，但他却没有商品，则在他买入商品之前，他面临着价格可能上涨的风险，由于他在现货商品是空头(short)，所以他将买进期货契约，而取得相等但相反的多头立场(Long position)。

例如，一个面粉厂承诺在未来某一特定期间以某一特定价格交运 50 袋面粉给烘焙商，由于他没有空间储藏小麦，所以他尚未买进小麦，万一小麦的价格突然上涨，则可能造成严重的损失。因为他的原料成本上涨，但其销货收入却固定不变。

面粉厂通过使用期货可获得一些保障，为保护厂商本身，或者衡抵他的风险，该面粉厂将购买大约与他答应给烘焙商交运的面粉量所需的原料数量相等的小麦期货契约。他将购买最近他必须买入小麦来加工成面粉时的交运月份的期货契

约。当他需要小麦时，他将在小麦现货市场购入，而出售同样数量的小麦期货来冲销他所购入的小麦契约，然后制造面粉，运送给他的客户。

倘若小麦价格上涨了，如果该面粉厂未在期货上衡抵，他可能会面对着较少的收益、收支相抵的情况或重大的损失。但是，小麦的现货或成本虽然上涨了，消除或减少了他的利润，但期货价格对相同的经济因素亦有反应，小麦期货的价格将高于他购买契约时的价格，在随后较高的价格下出售期货，该面粉厂可以弥补现货成本上扬所造成的损失。

生产者的风险是，他的商品价值在他能够运销之前下跌，而加工业者或商品的使用者则相反，其风险是供给情况紧缩，以致价格上升，成本增加，利润减少。生产者或商品拥有者将利用出售或空头衡抵(selling hedge 或 short hedge)来保护，以免商品价值下跌，而商品的使用者将利用期货市场的购入或多头衡抵(buying hedge 或 long hedge)来保护，以免商品价格上涨。

投 机

与企业厂商和商品使用者一样，投机者注意到商品价格的剧烈波动及现货价格与期货价格有呈平行变动的趋势，而他们对商品并没有特别的商业上的兴趣，但却受价格变动的可能利益所吸引。期货契约的标准化更增加了吸引力，他们能够先买进，过后再卖出，或者先卖出，过些时候再买进，如果投机者对价格变动的预测正确，则会获得利润。冲销的交易得以消除掉原先要提运或交运实质商品的义务。由于缺乏记录，不能明确地知道投机者何时开始正式成为期货市场的

一个重要部分，但是一般认为投机者在美国内战时就已相当活跃了。

价格信息

价格信息是期货市场的一个主要经济贡献，期货价格已成为台湾和国外基本商品交易最常使用的定价参考，期货市场的参与者不断地依照世界各地源源不绝的市场情报，来调整他们买进与卖出的价格。例如，巴西的大豆作物情况的信息将被搜集、分析，然后立即反映于油籽期货市场的价格。外资持有的铜矿场的国有化，其影响会立即反映于纽约、伦敦及芝加哥的铜、白银及其他相关的期货价格上。

结算作业

契约款项的标准化使企业和投机的使用者得以通过相反的期货交易来冲销其义务，同时也使结算作业得以发展。一个交易所的结算所，扮演着所有交易的第三者——保证人的角色。就每日而言，结算所担当着所有买方的卖方，同时是所有卖方的买方。这样可以不必追查某一特殊契约的一连串复杂而冗长的买方与卖方，在其每日的记录上，结算所只要保持一个帐户，记录谁买进与谁卖出期货契约，当参与者经由对销的交易出清其买进或卖出的义务时，即结清其帐户。如果某一卖方选择交运，他将给结算所一个通知，结算所即通知其记录上的买方，而买卖双方当事人就安排付款与转移产权：