



中财 B0090675

金融期货市场概论

张庆修 康定选 赵文杰 王士强 编 著

CD19113

中央财经大学图书馆藏书

登录号 458753

分类号 F742.9/83

西南财经大学出版社

(川)新登字 017 号

责任编辑:张天性

封面设计:梁建成

书 名:金融期货市场概论

编著者:张庆修 康定选 赵文杰 王士强

出版者:西南财经大学出版社

(四川省成都市光华村西南财经大学内)

邮编:610074 电话:(028)7763785

印刷者:四川郫县科技书刊印刷厂

发行者:西南财经大学出版社

四 川 省 新 华 书 店 经 销

开 本:850×1168mm 1/32

印 张:9.75

字 数:230 千字

版 次:1995 年 3 月第 1 版

印 次:1995 年 3 月第 1 次印刷

印 数:4000 册

定 价:11.00 元

ISBN7-81017-904-7/F·747

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社发行部调换
2. 版权所有,翻印必究

前言

1972年5月16日,美国国际货币市场(International Monetary Market)率先开办外币期货交易,自此,金融期货交易在世界范围内逐步展开。到目前,开展金融期货的交易所数量及参与人数在迅速增加,金融期货交易比重已占到绝对的优势。以美国为例,1986—1990年,外汇、利率、股价指数三种金融期货商品占有所有期货商品交易量的比重分别为63%、64%、56%、61%和60%;1990年美国期货交易排名中,金融商品就占了前10名的6名,而且排第一的是芝加哥商品交易所的美国长期公债,远远超过了小麦、玉米等原始期货交易商品。这就足以说明以下几点:(1)金融对国民经济的渗透和促进作用是巨大的;(2)世界性的资本积累使金融业随之蓬勃发展,同时也掀起了世界性的投资、投机热潮;(3)人们对金融风险、金融期货的认识及规避风险的意识在逐步增强;(4)金融期货作为一种新的金融创新工具和期货交易的高级形式正在显示出其巨大的生命力。

进入二十世纪九十年代,期货及金融期货蔓延到了中国,1992年6月1日,上海外汇调剂中心率先开办外汇期货交易,1993年3月10日,海南证券报价交易中心开办了股价指数期货交易,1993年10月25日,上海证券交易所正式推出国债期货交易。前两者终因条件不成熟等诸多原因而停止交易,而国债期货交易从其一开始便普遍受到投资者的欢迎。这就足以说明,市场经济条件下,优胜劣汰,适者生存,外汇期货和股价指数期货还不能适应现阶段我国的国情,客观环境还不能容许其生存和发展,国债期货则有其适宜生存的土壤和空间。然而,暂时的失利并不等于我国没必要发展金融期货市场。从长远看,金融期货市场是我国社会主义市场经济

发展的客观需要。只有有了金融期货市场,企业的经营和投资才能多掌握一种规避风险和套期保值的工具,投机资本才有释放的投资场所,管理部门才能引导地下经纪公司步入正轨,我国的金融市场才能不断发展壮大。

从现实情况看,我国发展金融期货市场的条件也日趋成熟。首先,我国金融体制改革步伐不断加快,中央银行宏观调控职能逐步加强,国有商业银行正在逐步按商业化准则运作,各类政策性银行也正在陆续分设,资本市场和货币市场的规模发展迅速。其次,几年来,我国期货市场发展迅猛,期货经纪公司不断增加,期货交易品种繁多,各种期货法规也陆续出台,期货交易人员素质不断提高。第三,我国外汇、股票、国债、票据、同业拆借等金融期货市场的原生市场迅速发展,市场参与者数量不断增多,投资意识逐步加强,心理素质不断提高。第四,随着我国金融市场规模的扩展和市场参与者的增多,利率、汇率、股价指数的波动和风险客观上也已存在。这些都是我国金融期货产生和发展的客观条件。然而,这并不意味着我国的金融期货在近两年就有发展的成熟条件,也并不是说每种金融期货都能同步开展交易,这要根据金融改革的进程和期货市场的发展相机抉择。例如,利率期货要比外汇期货和股价指数期货先走一步,在利率期货中,国债期货要比票据利率期货和同业拆借利率期货发展条件成熟一些。

但是,我们也应该看到,金融的竞争和国际化趋势在加强,我国金融的发展势头迅猛,中国金融业需要与国际接轨。世界上有的金融期货品种,迟早都会在中国的土地上生根发芽。因此,从现在起,我们就需要掌握金融期货知识,了解世界金融期货的发展及现状,学习金融期货的运行与操作,这是时代发展所必需的。

鉴于此,作者在多年金融期货研究的基础上,编写了《金融期货市场概论》这本书籍。全书共分十章,第一章为金融期货市场概述,主要介绍了金融期货的产生与发展、内容与特点、种类与功能、

金融期货市场及其管理、交易术语等。第二章为利率期货,第三章为外汇期货,第四章为股票指数期货,详细描述了两种金融期货的产生及发展、合约内容、现货市场状况、交易规则与操作及其在经济活动中的运用。第五章为金融期权,主要介绍了期权交易的基本内容,并详细介绍了利率、外汇、股票指数期权的交易内容。第六章金融期货基本分析,第七章为金融期货技术分析,从多角度介绍了两种分析方法的内容及技巧。第八章为世界金融期货市场,详细介绍了美国、亚洲诸国、欧洲诸国及世界其它国家金融期货交易状况。第九章为金融期货交易法则,列出了期货交易五十法则。第十章为中国金融期货市场,主要介绍了中国期货市场及金融期货市场的产生与现状,论证了中国金融期货市场发展的必要性和可行性,模式设计及发展中国金融期货市场的若干对策与建议。

在编写本书的过程中,我们主要基于以下考虑:一是让读者全方位了解世界金融期货的发展与现状,熟悉金融期货交易的操作技巧,通过阅读大量的资料,能对金融期货知识有一个基本认识。二是根据我国现实状况,利用一定篇幅论证我国金融期货市场发展的必要性和可行性及模式设计,以求能起到抛砖引玉的作用。因此,此书对金融期货研究人员和交易操作者及大、中专院校师生在工作和学习中都具有一定的参考价值。其特点是:资料系统翔实、内容充实完整、通俗易懂、可读性强、融理论性与实践性于一体。

在本书的编写过程中,我们参阅了不少国内外有关期货市场方面的文献资料,在此深表谢忱!书中不妥之处,敬请批评指正!

作者

1994年10月

目录

1. 金融期货市场概述(1)	
1.1	金融期货的产生与发展(1)
1.2	金融期货的内容及特点(2)
1.3	金融期货的种类与功能(8)
1.4	金融期货市场及其管理(13)
1.5	交易术语(29)
2. 利率期货(39)	
2.1	利率期货的产生及发展(39)
2.2	利率期货合约(47)
2.3	利率期货交易(60)
2.4	利率期货在银行资产负债管理中的运用(69)

3. 外汇期货(73)	
3.1	外汇市场(73)
3.2	外汇买卖的主要种类及其特点(75)
3.3	外汇期货的产生及特点(78)
3.4	外汇期货交易规则(82)
3.5	外汇期货交易的作用与功能(85)
4. 股票指数期货(90)	
4.1	股票与股票价格(90)
4.2	股票指数的编制与种类(98)
4.3	股票指数期货的产生与发展(103)
4.4	股票指数期货的内容(109)
4.5	股票指数期货交易的功能(114)
5. 金融期权(119)	
5.1	期权交易概述(119)
5.2	利率期权(128)
5.3	外汇期权(133)
5.4	股票指数期权(142)
6. 金融期货基本分析(151)	
6.1	金融期货交易的基本因素分析(151)
6.2	美国基本经济因素对市场影响分析(161)

7. 金融期货技术分析(176)	
7.1	技术分析概述(176)
7.2	量价分析(179)
7.3	图形分析(183)
7.4	振荡指标分析(202)
7.5	波浪理论(208)
8. 世界金融期货市场(212)	
8.1	美国金融期货市场(212)
8.2	欧洲金融期货市场(227)
8.3	亚洲金融期货市场(230)
8.4	世界其它地区的金融期货市场(237)
9. 金融期货交易法则(240)	
10. 中国金融期货市场(249)	
10.1	中国期货市场(249)
10.2	中国金融期货市场(259)
10.3	中国金融期货市场发展的必要性(261)
10.4	中国金融期货市场发展的可行性论证(265)
10.5	中国金融期货市场模式设计(279)
10.6	培育和发展中国金融期货市场(282)
附录: 国债期货交易管理暂行办法(288)	

1.

金融期货市场概述

1.1 金融期货的产生与发展

1971 年以后,尼克松政府将美元贬值,并撤出原本西方国家彼此汇率的布雷顿森林协议(Bretton Woods Agreement),一直到 1973 年起世界各主要通货国家纷纷由固定汇率制度改为浮动汇率制度,导致国际贸易及投资活动遭受的汇率风险剧增,为了回避这种风险,期货交易就诞生了。1972 年 5 月 16 日,世界上第一个买卖国际货币期货的有型市场——国际货币市场(International Monetary Market, IMM)成立,属芝加哥期货交易所的一个分支机构,开始主要经营英镑、加拿大元、德国马克、日元、瑞士法郎和澳大利亚元等 6 种国际货币的期货合约。

此外,在 70 年代,由于受两次石油危机的影响,美国经济陷入通货膨胀之中。为了抑制通货膨胀,美国政府开始提高利率。但提

高利率后,通货膨胀非但未减轻,反而引起大量失业人员,社会问题更加严重。美国政府又不得不再降利率,其结果又导致物价上升。这样美国利率频繁变动,给银行、公司及其他投资者带来了一定的利率风险。而且,美国国债发行量扶摇直上。为了避险保值,1975年10月,芝加哥期货交易所(CBOT)率先推出了第一张利率期货合约,是以美国联邦抵押贷款协会(Government National Mortgage Association,GNMA)抵押贷款为标的物。之后,利率期货品种不断增多,交易量也不断上升。

由于利率和汇率的频繁波动,使得股票价格受到很大冲击,特别是利率大幅度上涨后,投资者纷纷抛售股票,转向购买债券或向银行存款,投资者面临较大的股价波动风险,为了避险保值,1982年2月,美国堪萨斯市交易所(Kansas City Board of Trade,KCBT)推出了第一个股价指数期货(Stock Price Index)——价值线综合平均指数(Value Line Composite Average)。1982年4月,CME推出标准普尔500股价指数(Stand & Poor's 500 Index)的期货合约。之后,股价指数期货迅猛发展。

至此,所有金融期货商品都相继问世,世界其他国家也都开办了金融期货,金融期货交易量也雄居榜首。金融期货的具体发展情况,我们将在以后章节中进一步作详细介绍,这里不再赘述。

1.2 金融期货的内容及特点

金融期货是指以金融工具为交易对象签订的期货合约,其合约也是一种标准化合约。这种合约并不表示成交时金融证券实物的真实转让,而是买卖双方约定承担了在若干日后买入或卖出该项金融资产的义务和责任。

市场参与者

金融期货市场的参与者有避险保值者(hedger)和投机者(speculator)两种。前者的动机在于维持固定的成本或收益,而不愿承担价格变动的风险。后者的动机在于赚取价格变动的利润,而承受前者所转嫁的风险,由于投机者的参与,提高了期货市场的流动性,也就是说,避险保值者不愿承受的风险可以顺利地找到交易对象。同时,也促成了价格变动的连续性,确保市场价格能够以较小的波幅呈现出连续性,而不是剧烈波动。避险者和投机者相辅相成,没有避险者,市场会成为一个对赌市场,没有投机者,市场缺乏流动性。

金融期货交易内容

金融期货交易的内容包括:交割月份、交易单位、保证金、报价、最小变动价位、每日价格最大波动限制、部位限制、交割等。

1、保证金(Margin)

买卖期货合约要缴纳一定数量的保证金,其性质与买卖股票的保证金不同,在股票市场,保证金是投资者付给经纪商的部分价款,未付金额由经纪商给予融通。但在期货市场,交易标的尚未转移所有权,保证金仅仅是一种履约的保证,其目的是防止客户在交割或冲销前,因不利的价格变动而未能履约,致使经纪商蒙受损失。期货市场的保证金一般为5—15%,投入较少的资金即可掌握大量的交易标的,在价格杠杆的作用下,价格的些微变动所产生合约价值的变动,相对于保证金数额的比例是很大的。保证金帐户余额是根据每天合约清算价格的变动而逐日结算的。从表1-1可以看到保证金帐户的情况。

保证金帐户余额

表 1-1

单位:美元

日期	交易内容	价格	初始保证金	维持保证金	当天损益	累计损益	保证金帐户金额
1月1日	买进一个英镑期货合约	1.8430	1,500	1,000	0	0	1,500
1月2日	— — — — —	1.8600	1,500	1,000	+300	+300	1,800
1月3日	— — — — —	1.8400	1,500	1,000	-500	-200	1,300
1月4日	— — — — —	1.8200	1,500	1,000	-500	-700	800
1月5日	通知补足保证金	1.8200	1,500	1,000	0	-700	1,500
1月6日	卖出一个英镑期货合约	1.8100	1,500	1,000	-250	-950	1,250

每个英镑期货合约金额为 25,000 英镑,但各期货交易所制定的合约金额并不一致

2、交割月份

交易所为集中交易量以提高流动性,规定若干个期货合约的交割月,交割月当中的某一日指定为交割日。利率期货的交割月大都在 3、6、9、12 月,IMM(CME)的外币期货为 1、3、4、5、7、9、10 和 12 月。

3、交易单位

期货交易所事先为每种商品的期货合约规定了统一的、标准化的数量和数量单位,只要是在该期货交易所内买卖的某种商品的期货合约,每张合约所包括的商品数量及数量单位都是相同的,称为“交易单位”。如英镑、加拿大元、德国马克、日元、瑞士法郎期货合约规定的数额分别为 25,000、100,000、125,000、12,500,000 和 125,000。

4、报价

美国期货交易所均以每单位期货商品的美元或美分报价,其他国家的交易所也有很多以美元报价。

5、最小变动价位

期货交易所通常规定最小变动价位,称为 Tick。如 CBOT 中长期利率期货为一个基本点即 1% 的 1%,每一个合约为 25 美元。

6. 每日价格最大波动限制

大部分交易所都有该限制,且常会变更规定。如CBOT的中长期债券期货,每日变动限制为前一营业日结算价格的64/32点。每一合约为 $\$31.25 \times 200 = \$6,250$; 股价指数期货均没有变动限制; 外币期货中,CME的期货合约均无限制。

7. 部位限制(Position Limits)

部位也叫头寸,指同一期货合约买入与卖出冲抵后的净额,买入期货,称为多头部位(Long position),卖出期货,称为空头部位(Short position),部位越大,风险越高。为避免过份投机,交易所对持有部位有一定限制。

8. 交割(Delivery)

期货合约的交割可分为实物交割与现金结算。在美国期货市场上,除股价指数及CME的欧元定期存单属以现金结算外,其他均是实物交割。

金融期货交易的特点

1. 与商品期货比较,金融期货的特点

(1) 流动性

和商品期货一样,金融期货的实际交割比例很低,期货不是“货”的特性在这里表现得更加充分,体现出金融期货合约的高度流动性。

(2) 活跃性

影响活跃性的主要因素是投资者成份构成和期货种类的风险性,这在美国期货市场和欧洲期货市场上的差别比较明显。美国金融期货市场上的投资者主要为职业个人投资者,他们比机构投资者更加活跃,而且选择余地较大的期权交易等较为普遍。由于金融期货的风险较大,所以一般的个人投资者不敢轻易涉足。期权交易

为他们提供了一定的安全感,即把按预定时间、预定价格买(卖)金融期货的权利作为标的物进行交易。一旦预测失误,最多不过放弃行使期权,损失仅限定为权利金。据了解,芝加哥期权交易所(CBOE)客户中60%以上为个人投资者。欧洲期货市场的大部分客户为金融机构和工商界机构投资者,而缺乏个人投资者。这种市场参与者结构造成的影响是:市场行情容易一边倒,股价变化幅度极大,不易维护适当的市场活跃性。这种情况随着期权交易在逐渐变化,如阿姆斯特丹的 EOE 经过培养,使客户构成中有80%为个人投资者。在80年代中125个个人投资者中,能左右行情的活跃者大户有大约50名。

(3) 竞争性

竞争性不仅表现在场内交易者之间,更主要的是表现在交易所之间。在期货交易格局基本定形以后,要想求得交易量有新的迅速增长,必须针对世界范围内主流客户的兴趣开发上市品种,才能吸引投资者。但新上市合约能否立得住脚,要看交易所的竞争能力和该品种的市场潜力。纽约和芝加哥之间金融期货优势品种的竞争就充分显示出这一点。纽约作为世界性的金融中心,是全世界最大的信息汇集地,可以及时对国际社会、经济、金融、工商业、政治等各种信息加以收集、整理、分析、反馈,是其基本优势之一。芝加哥期货交易所(CBOT)和芝加哥商业交易所(CME)由于历史传统和竞争意识等因素在其它金融期货方面名列前茅,在80年代中期占有世界金融期货市场交易量的90%。1990年芝加哥商业交易所所属的国际货币市场(IMM)所交易的外汇期货合约占美国外汇期货合约总量的99%以上。为了和芝加哥商业交易所对抗,纽约证券交易所(NYSE)成立了全资控股的纽约期货交易所(NYFE),试图以多样化的品种吸引客户。但其外汇期货合约由于缺乏特色而逐渐萎缩,该所转而集中全力发展自己的优势品种—NYFE 综合指数期货,在得到纽约商品交易所(COMEX)等许多纽约交易

所加入资本等方面支持的基础上,该品种 1990 年交易量超过 150 万份,跃居美国期货品种排名第 27 位。

(4) 风险性

金融期货的投机风险性很大。有的品种保证金比例很低;有的品种由于标的物本身的特性而允许现金交割;股票指数期货本身的风险等于股票市场风险和期货市场风险的迭加;受经济、政治、军事、自然等各种因素的影响,市场行情变化很大,单日价格波动幅度高达 500 个点的情况也不罕见。如果预测失误,有时连止损都来不及,不仅客户没有翻身的机会,而且有时经纪商还会负连带责任。

(5) 集中性

世界性规模的金融期货交易集中化是近年来金融期货发展的趋势。如 CBOT 的长期债券, CME 的外汇、利率期货等。这是金融期货第三种特性——竞争性引致的结果。买卖双方对金融期货价格公开、公正、公平性的要求,不仅使期货交易大多集中在交易所里,而且使集中度和流动性形成相互促进的关系。市场规模越集中,价格形成越公平、统一,市场流动性越大,进而使交易进一步集中在这一市场。同时,电子、通讯、信息技术的发展使世界期货市场趋于一体化。

2、与金融远期交易比较,金融期货交易的特点

从表 1-2 我们可以清楚地看到其特点。

远期市场和期货市场的区别

表 1-2

	远 期 市 场	期 货 市 场
合约的履行日期	将来	将来
合约条款	满足个别需要	高度标准化,同质
合约客体	商品	关于交割商品的标准化合约
交易地点	任意地点	交易所
组织	一般设组织	高度组织
价格的确定	协商	公开喊价
价格波动	无日限	有日限
进入	限于有经济实力的大顾客	每个人都可以通过交易所的成员进入市场
买卖双方的关系	私下	票据交换所介于买卖双方之间
证券保证金	通常无保证金	原始保证金
违约风险的承担者	双方	票据交换所
合约的完成	通过交割	可能通过交割,但大多数交易在交割前就冲销了
交易信息	通常不公开价格	公开市场每日标价
管理	无管理	政府及自我管理

资料来源:《利率期货市场的理论和实践》中国金融出版社 1991 年 8 月第 1 版

1.3 金融期货的种类与功能

金融期货的种类

金融期货包括外汇期货、利率期货和股价指数期货。

1、外汇期货(Currency Futures)

外汇期货交易就是在外汇交易所内,交易双方通过公开竞价、买卖在未来某一日期,根据协议价格——汇率,交割标准数量外汇的合约交易。目前主要的外汇期货品种有:英镑、马克、美元、日元、瑞士法郎、加拿大元、澳大利亚元、法国法郎、荷兰盾、墨西哥比索和欧洲通货单位(ECU)等。

2、利率期货(Interest Rate Futures)

利率期货是指为转移利率变动所引起的证券价格变动的风险而以金融证券为对象的期货合约。利率期货种类又分为短期利率期货和长期利率期货。

短期利率期货主要包括短期银行利率期货、欧洲通货(Eurocurrency)、短期国库券(Treasury Bill)、定期存单(Certificates Of Deposit)和银行承兑汇票(Bank-accepted Bill)。世界各主要金融期货交易所交易的短期利率期货主要有3个月期欧洲美元利率期货、1个月期欧洲美元利率期货、3个月期英镑期货、3个月期欧洲日元通货期货、3个月期欧洲马克期货、美国国库券利率期货、3个月期巴黎银行间利率期货、3个月欧洲通货期货、澳洲银行票券期货等。

长期国库券期货主要包括政府中长期国库券期货、抵押证券期货、市政公债指数期货等。例如:美国、英国、德国、日本、法国、澳大利亚、加拿大、荷兰、西班牙、丹麦等国政府公债期货。

3、股价指数期货(Stock Index Futures)

股价指数是通过选择若干种具有代表性的上市公司的股票,经过计算其每日成交市价而编制出的一种价格指数。而股票价格和股价指数的变动趋势是同方向、同幅度的。所以,在股票的现货市场和股价指数期货市场作相反的操作就可以抵消出现的风险。

股价指数期货主要有标准普尔500(S & P500)股价指数期货、S & P100指数期货、纽约综合指数期货、金融时报100种指数期货、东证指数期货、日经225指数期货、日经50指数期货、荷兰