

伦敦金属交易所 及期货交易

王新政 等编译



中国物资出版社

序 言

蔡宁林

国际上的期货交易已有一百多年历史了，近几十年又有了新的发展，期货交易被认为是商品经济发展的必然产物，是商品交换的高级形式。

在期货市场上，由于期货的价格代表了所有市场参与者对于未来价格的预期，能够较好地反映未来的供求情况，提高了市场的透明度，为宏观调控提供了条件，有利于经济的稳定；企业通过期货市场可以稳定供需关系，减少经营风险，有利于提高经济效益。期货市场还有其它许多特点，深入地加以研究，是有可能使之为我们发展社会主义的商品经济服务的。

改革开放以来，我国的生产资料市场有了很大的发展，各地建立了一批物资贸易中心、钢材市场，国家指令性计划分配的物资无论是品种还是数量都逐步缩小了，市场机制在我国的经济中起着越来越重要的作用。值得注意的是，带有期货性质的交易活动已经出现，有一些发展还很快，如补偿贸易、预付货款或定金等，甚至还有

合同转让的现象。对现实生活中出现的这些问题，不应采取简单的肯定或否定的态度，而应按照发展社会主义商品经济的客观规律加以认识，加以引导和管理。

1988年李鹏总理在七届人大第一次会议上提出，要积极发展各类批发市场，探索期货交易。两年多来，不仅在期货市场的理论研究方面取得了明显的进展，在实践上也进行了积极的探索，如建立了郑州粮食批发市场、上海证券交易所等等。最近李鹏总理在七届人大第四次会议关于十年规划和“八五”计划的报告中又明确提出，初步建立适应以公有制为基础的社会主义商品经济发展的、计划经济与市场调节相结合的经济体制和运行机制，是今后十年的重要任务之一。因此，在生产资料市场的建设上，我们也要破除旧观念，洋为中用，博采众长，大胆地探索，勇敢地实践，为建设具有中国特色的市场体系献计献策。

这次在上海物资贸易中心召开的“国际期货交易研讨会”，就是一次重要的探索。这本《伦敦金属交易所及期货交易》一书能在会前发行，是很有意义的。它还是国内第一本专门介绍伦敦金属交易所的资料，相信它对理论界、经济管理部门、企业界、大专院校和广大的物资工作者都能提供重要的参考价值。

1991年4月1日

中国社会科学院财贸物资经济研究所边勇壮副研究员审阅了本书正文和名词解释部分。中国五矿进出口总公司商情处高级经济师李文质同志、中国五矿(英国)有限公司郑华同志、物资部政策研究司副处长韩志宏同志等对本书的编译工作提供了帮助。由于中国物资出版社、国防大学第二印刷厂和远大综合经营部的大力支持,使本书得以于预定4月19日在上海物资贸易中心召开的“国际期货交易研讨会”之前顺利印刷出版。特在此一并致谢。

由于从编译到出书只有一个多月,时间仓促,加上编译者水平所限,书中难免有误,欢迎读者批评、指正。考虑到目前对期货交易的一些名词译法尚不统一,为减少误解,本书在一些期货交易专用术语后标注了英文原文,并将伦敦金属交易所有关名词解释(共一百多条)译出附在书后,以便读者对照使用。

编译者

1991年4月1日于北京

目 录

第一章 伦敦金属交易所概况	(1)
一、伦敦金属交易所的业务范围	(1)
二、伦敦金属交易所的历史	(5)
三、伦敦金属交易所的结算系统	(9)
第二章 伦敦金属交易所的期货合约	(11)
一、交易金属的化学符号	(11)
二、交易时间	(11)
三、交易时间表	(12)
四、交易金属规格	(14)
五、交割地点	(18)
第三章 伦敦金属交易所的套期保值	(19)
一、套期保值的原理	(20)
二、套期保值案例	(22)

四章 伦敦金属交易所的选择权交易 (30)

一、历史概要情况 (30)

二、选择权交易合约 (31)

三、厂商如何利用选择权交易 (33)

四、转让(销售)选择权 (34)

五、转让选择权的主要原因 (35)

六、选择权交易的利弊对比 (36)

七、常用选择权交易策略 (37)

附录 1. 伦敦金属交易所有关
名词解释 (39)

附录 2. 伦敦金属交易所交易场
及交易会员位置 (56)

附录 3. 联合金属贸易有限公司简介 (59)

附录 4. 列入伦敦金属交易所认可金属牌号
清单的必要条件 (61)

附录 5. 伦敦金属交易所认可的
金属牌号清单 (64)

第一章 伦敦金属交易所概况

一、伦敦金属交易所的业务范围

1. 伦敦金属交易所简介

伦敦金属交易所(The London Metal Exchange, 英文缩写 LME) 建立于 1877 年, 当时由于英国的工业化进程而导致其从国外进口大量的金属材料。伦敦金属交易所目前在世界范围的金属供应与需求方面起到了一个“晴雨表”的作用, 它所公布的正式牌价(Official Prices) 目前被世界公认为金属贸易买卖双方长期合约的订价基准。这些牌价在伦敦金属交易所可以通过各种期货(Futures) 和选择权合约(Options Contracts) 用来进行套期保值交易。

金属铜、铅、锌和铝的最低交易数量为 25 吨, 镍的最低交易量为 6 吨, 锡的最低交易量则为 5 吨。所有在交易中售出的商品均有仓单(Warehouse Warrants) 确保按期交割。伦敦金属交易所在英国和欧洲有 18 个注册仓库贮存货物, 在新加坡有一个仓库负责亚洲太平洋地区的供应, 另外在日本还有 6 个只注册用于贮存铝的仓库。

2. 伦敦金属交易所的主要机能与作用

伦敦金属交易所在金属贸易中有以下三个基本机能:

(1) 每日牌价(Daily Prices)

伦敦金属交易所通过发布每日牌价反映出世界范围内金属供应和需求的变化情况,这些牌价被用来做为很多金属贸易合同的基准价格。如果没有伦敦金属交易所的作用,虽然国际市场上金属的价格仍然会随着供求关系的变化而起伏,但是那样就会出现若干个不稳定与不准确的价格指标,而不是伦敦金属交易所这样一个集中反映世界金属供求状况的准确价格指标。伦敦金属交易所为金属贸易提供了一个标准,使得遍布世界各地的金属贸易可以在一个公认为公平的市场价值指导下进行。

(2)交割(Delivery)

伦敦金属交易所从根本上说是一个可以随时进行金属交易的现货市场,伦敦金属交易所的标准合约签约时须保证按时付款和现货商品的按时交割。

对于买方来说,实物交割由伦敦金属交易所核准的仓库予以保证。同时,由于交割的金属必须标有伦敦金属交易所认可的金属牌号,这些牌号的金属均分别经过分析化验以确认其符合伦敦金属交易所合约规定的标准,因此交割的质量也可以得到保证。对于卖方来说,只要其货物符合同样的标准,伦敦金属交易所亦将对其出售的金属提供充分的市场保证。

(3)套期保值(Hedging)

套期保值是伦敦金属交易所从1877年开张至今的一种主要机能。套期保值可以看做是一种保险的方法。

期货市场之所以得以存在的基本原因是它允许商品

的生产、销售、加工和消费各方能够确定价格并且能在价格波动时使用套期保值来保护自己免遭损失。

由于伦敦金属交易所特有的每日交割期制度(Daily Prompt Date System)和被世界上很多生产厂家采用做为销售价格的伦敦金属交易所的正式结算价格,伦敦金属交易所成为了唯一的套期保值交易可以与现货交易准确相关联的市场。因此,伦敦金属交易所吸引了世界各地的套期保值交易,同时也提高了伦敦金属交易所做为价格媒介在世界的地位。(详细介绍见第三章“套期保值”)

3. 伦敦金属交易所的其它作用

(1) 投机(Speculation)

包括伦敦金属交易所在内的所有期货市场都为投机活动提供机会。投机是一种高风险的经营,它可能导致巨额的暴利或亏损。只有职业投资者或者那些拥有充足资本,可将其一部分做为风险投资的机构有资格参予投机。由于投机活动往往给市场带来了流动性并且投机者承担了套期保值者所要努力避免的价格波动风险,因此,无论如何,投机在期货贸易中具有其重要的作用。

(2) 投资(Investment)

很多资产投资组合的经理人员都把他们的资金的一部分拨出来做为商品性投资,以此做为通货膨胀趋势的预防性措施。

(3) 利息收益(Interest Yield)

当期货升水(Contango)发生时,也就是当现货价低于

远期交货价格时,利用二者的差额可以得到一个比传统的货币交换利率更高的有保证的收益。其做法是只要买进现货并同时卖出同等数量的远期交割货物即可轻而易举地实现。

(4) 套利(Arbitrage)

在伦敦和其它国际市场之间常会出现某种金属的价格暂时性地高于其它市场的情况,此时,通过在一个市场买进并同时另一个市场卖出而获得升水的机会,当价格关系恢复正常时只要反转买卖合约即可获利。

(5) 融资(Financing)

当一个拥有仓单所有权的金属贸易商或者真正的投资客户在一个短期内需要融动现金而又不希望卖出仓单时,其经纪人可以在卖出仓单的同时买进远期期货合约,这种被称为“借出”(“Lending”)的做法使得客户在获得资金的同时也保持了期货部位。

(6) 选择权(Options)

选择权交易对于期货保值贸易商或投机商来说都是一种有用的手段。预期市场价格将上涨时购买“看涨选择权”(Call Option),它赋予购买者在协议规定的有效期内按照协定的价格购买一特定数量某种金属的权力,如果购买者的判断被证明是正确的,他即在到期时或之前卖出其拥有的“看涨选择权”而获利。与之相反,如果商人认为价格将下跌则购买“看跌选择权”(Put Option),它赋予购买者在有效期内按协定价卖出一定量金属的权力。通常,

存有货物准备出售的商人和生产商在有剩余存货时,通过转让选择权将库存变成现金流转或者按已知的价格再加上保险费将货物提早售出。(详细介绍见第四章“选择权交易”)

二、伦敦金属交易所的历史

在19世纪中期,英国曾是世界上最大的金属锡和铜的生产国,但随着时间的推移,工业需求不断增长,英国又逐渐迫切地需要从南美、非洲和远东地区新开发的矿山进口原料。在当时的条件下,穿越大洋运送铜和锡,无论如何,都是一种货物和资金的冒险,一些货船可能会误期到达,还有一些则可能根本不会到达。于是这种“未来到货”的市场使得商人们着眼于预约价格,而预约价格的得出则来自于商人们对可能的到货期和届时用户需求的判断与估计。为此,金属商们开始在伦敦皇家交易所附近的一些高级咖啡馆里聚会,耶路撒冷咖啡馆是他们最经常去的地方,在那里,金属商们围着用粉笔在地板上画的圈进行交易,交易采取公开喊价(Open Outcry)和货主间直接交易的方式进行。

1876年12月,伦敦金属交易有限公司做为最初的伦敦金属交易所正式成立并于1877年1月开始营业。当时地点在伦敦的伦巴德院的一家帽子商店的上面,并安装了电信线路。1880年装设并开始使用电话。公司委任的第

一任秘书当年颇为丰厚的年薪为 150 英镑。从那时起,交易开始有了统一的组织,但那时还没有正式的标准合约,尽管当时智利铜棒和马来西亚与新加坡的锡分别作为铜和锡的基准级别以及 3 个月作为远期合同的交货期(从圣地亚哥和新加坡到英国的航行时间大约为 3 个月)已确定下来,但对于铅、锌和生铁的具体规格要求仍由洽谈确定。

由于董事会和会员之间对于价格报告方法以及对于围绕交易圈进行公开交易的做法意见不一致,在 1881 年会员们组织了一个委员会并建立了一个新的公司,即金属市场与交易所有限公司,并接管了原公司的资产。1882 年交易所搬到惠廷顿路并在那里一直待了 98 年,到 1980 年交易所迁至目前种植园大楼的现址。

1899 年铜和锡的交易开始采用现在交易的方式,即分上下午两场,每场又分为两轮交易。而当时生铁、铅和锌的交易是围绕在一个小的次圈进行的,没有固定的交易时间和标准合约,直到 1920 年铅和锌才进入主圈进行交易,与之同时伦敦金属交易所取消了生铁交易。当时,由于交易所禁止在正式交易时间结束后在交易场内做交易,使得一些商人们到大楼外面的街上去继续进行交易,而在街上交易的喧嚷声又引起了警方的干预,于是交易所便允许在正式交易时间结束后可以继续在场内进行非正式的交易,而由此引出的“场外交易”(Kerb Dealing)这个名词却一直沿用至今。

伦敦金属交易所自创建以来,除了两次世界大战期间的暂时关闭以外,一直交易兴隆。这些年来世界范围工业的发展、新矿山的发掘、各种垄断市场的企图、生产者的控制以及政治上的因素给世界和金属贸易带来了巨大的影响,伦敦金属交易所不断地适应着这些变化的形势,在贸易额不断增长的同时,根据市场需求将更多的金属纳入了其交易范围。银的交易曾在 1897—1914 年和 1935—1939 年期间开展过,1968 年又恢复交易直到 1989 年 6 月最后取消,因为没有必要在伦敦同时设有两个银的交易市场(伦敦另有一个银砖交易商市场)。铝的交易在 1978 年开始,镍的交易于 1979 年开始。1962 年伦敦金属交易所在荷兰鹿特丹建立了第一个英国以外的交割地点,这是一个重大的变化,从那以后伦敦金属交易所的交割地点逐步遍布欧洲并扩展到世界其它地区。

伦敦金属交易所目前有 80% 以上的交易会员(Ring Dealing Member)资格为非英国公司全部或部分拥有,因此使之成为了真正的国际市场。

1985 年 10 月,由于代表 21 个生产国的国际锡理事会严重丧失清偿能力使伦敦金属交易所遭受重大挫折。因此使交易所锡的交易一直停止到 1989 年 6 月交易所董事会同意了为锡生产工业提供可靠的订价和套期保值媒介后才重新恢复。

1986 年英国国会通过的金融管理法案(Financial Service Act)和 1987 年成立的英国证券与投资局(Securities

and Investment Board)引起了伦敦金属交易所组织结构的一些根本性变化。

伦敦金属交易所及其活动现在归于金融管理法管理之下,并亦应服从证券与投资局的有关规定。1988年4月,伦敦金属交易所被批准为公认投资交易所(Recognised Investment Exchange),做为一个合格的公认投资交易所,必须要遵从证券与投资局的各项要求,其中最重要的是结算所系统与价格透明度和跟踪核查系统的结合。伦敦金属交易所在管理上非常重视采用保证正常交易业务不受损害的结算所系统,经过了多次讨论研究,伦敦金属交易所特有的场内和经纪行间结算系统正式开始实行。

由于结算系统的采用,伦敦金属交易所董事会和委员会得以做出一系列的改变,其中最有意义的改变是将交割期从3个月扩大到15个月。3个月以内的期货交易仍然实行每日交割期制度,而3个月以上的期货交易则每月有一天为交割期(每月的第三个星期三)。不过,交割期制度还要服从实际运用效果的检验,为了满足金属交易的最大利益要求,仍可能会加以改变。此外,其它的变化是:增加了选择权交易;在铝、镍、锡和锌的合约中使用美元做为价格单位;对所有六种交易的金属使用美元结算和在英国以外设立国际仓库。

锡危机的挫折、新法案的实行和合约的变化给伦敦金属交易所的管理工作增大了负荷,从而感到很有必要在交易所设专职的执行总裁并扩充秘书处以提高工作的

效率。因此在 1987 年 7 月组建了新的公司——伦敦金属交易所,重新调整了组织结构,从会员中抽选了十人组成了精干的常务董事会,任命其中一人为常务执行总裁,并将特邀执行主任增至四人。

三、伦敦金属交易所的结算系统

伦敦金属交易所的结算系统由国际商品结算所(International Commodities Clearing House Limited)负责管理。国际商品结算所与伦敦金属交易所的管理部门共同开发了既包括场内交易也包括会员单位之间交易的特有的收支对应结算系统。该系统由电子数据输入设备和安装在每个会员单位的与国际商品结算所中央处理机联网的终端设备组成。每个结算所会员负责将他们与其它会员做成的所有交易输入计算机,每笔交易实际上在计算机内纪录了两次,卖方会员输入一次,买方会员又输入一次。于是,每天下午 5 点收盘时结算系统将处于收支对应平衡状态,在此之后所发生的交易到次日结算时再做处理。实际上每个交易日都可以划分成很多个收支对应区段,因此任何不对应情况出现后都可尽快得以发现解决。

这个收支对应结算系统保证了结算所对市场交易总是处于收支相抵的清算状态,在结算会员内如果有亏损的就会有盈利的。当个别结算会员无法履行合约上的义务时,结算所将对交易市场负责承担该会员的义务。为了

确保结算所在结算会员无力履约时的承付能力,国际商品结算所制订了保证金制度(Margin System),即所有的期货合约在签约时需交纳初始保证金(Initial Margin),而当市场价格变化不利于该经纪人时,还要对每日尚未结算的合约(Open Position)追加价格变动保证金(Variation Margin)。

为了减少成本和资金开销,伦敦金属交易所实行的结算制度允许所有需要交纳的保证金可以通过银行提供信用担保。

国际商品结算所由下列六家英国大银行所共有:

柏克莱银行

(Barclays Bank PLC)

劳埃德银行

(Lloyds Bank PLC)

密德兰银行

(Midland Bank PLC)

西敏士德国民银行

(National Westminster Bank PLC)

苏格兰皇家银行

(Royal Bank of Scotland PLC)

标准渣打银行

(Standard Chartered Bank PLC)

国际商品结算所通过其设在伦敦、巴黎、悉尼、墨尔本、奥克兰、纽约、里维热内卢和香港的分公司提供市场交易和管理的国际服务。

第二章 伦敦金属交易所的期货合约

一、交易金属的化学符号

目前在伦敦金属交易所用来代表交易金属的化学符号如下图：



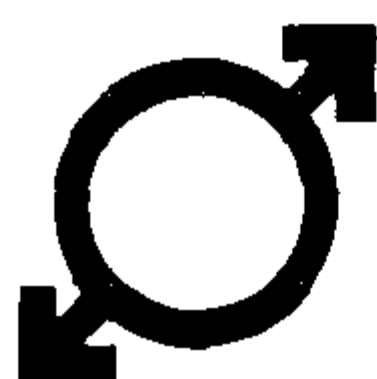
铜



铅



锌



铝



镍



锡

二、交易时间

由于伦敦金属交易所合约的结算采用了其特有的终端联网收支对应结算系统,为交易创造了便利条件,使得伦敦金属交易所经纪行之间的大量交易可以 24 小时日