



◎ 韩永夫 等 / 主编

期货市场学



THUOSHICHANGXUE



首都经济贸易大学出版社

期 货 市 场 学

韩永夫 韩 方 韩 松 主 编

首都经济贸易大学出版社

·北 京·

图书在版编目(CIP)数据

期货市场学/韩永夫等主编. — 北京:首都经济贸易大学出版社,
1999.9

ISBN 7-5638-0766-7

I. 期… II. 韩… III. 期货市场 IV. F713.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 25759 号

首都经济贸易大学出版社出版发行

(北京市朝阳区红庙)

北京市文星福利印刷厂印刷

全国新华书店经销

850×1168 毫米 32 开本 11.5 印张 300 千字

1999 年 9 月第 1 版 1999 年 9 月第 1 次印刷

印数:1~7 000

ISBN 7-5638-0766-7/F·418

定价:18.00 元

内 容 提 要

金融证券与商品期货、期权市场是资本市场的重要组成部分,具有极广阔的发展前景。本书全面系统地介绍了期货市场与期货交易的最新技术与运作方法。其主要内容包括:金融证券与商品期货交易原理,国内、国际期货交易业务程序、操作规范,套期保值与套期图利策略;金融证券期货、外汇期货、股票指数期货、利率期货的运作技巧;期权市场与期权交易操作方法;金融证券与商品期货交易的基本分析、技术分析;证券与期货价格的预测技术;期货、期权交易的最佳策略与方法,期货市场的管理模式与法规;国内外主要期货商品交易所、经纪公司状况等。

本书是由曾从事过内、外盘证券与期货交易,实践经验丰富的专家、教授和期货高手,经过多年的通力合作而完成的最新研究成果。书中有大量的实证研究和案例分析,具有理论联系实际,定性分析与定量分析有机结合,可操作性强等特点。

本书能够满足不同层次读者需要。既适用于从事期货交易、股票交易的管理者、经纪人和广大的投资者作为学习用书;又可作为高等院校相关专业的教材,期货、期权和金融研究机构、咨询中心,以及招聘、甄选期货、股票经纪人的培训用书;还可作为广大证券期货、股票投资者普及与提高业务素质的自学用书。

主 编	韩永夫	韩 方	韩 松
副主编	徐治勤	舒中玉	谢 慧
参 编	陈启龙	郑 同	陈逢祥
	宋林玉	徐淑华	宋立平
	张 谕	杜 丘	张玉品
	若 琦	张 沛	韩 英
	赵风云	马 英	张云生

前 言

金融证券与商品期货、期权市场是市场经济发展的必然产物和重要组成部分。当今世界,全球经济趋向一体化,而期货市场在此浪潮中起着推波助澜的作用。这是因为,期货市场具有规范化、现代化、法制化和国际化的特征。21 世纪是期货市场和期权市场大发展的时代,具有广阔的发展前景。在我国,证券与期货业是发展速度最快的产业之一,也是人们向往的新兴职业。为了适应人才市场对高素质、高水平从事证券与期货业务管理人才的急需,我们组织了曾从事过内、外盘金融证券与商品期货交易,实践经验较丰富的专家、教授和期货高手,经过多年的通力合作,撰写而成这部著作。本书反映了本学科国内外的前沿理论和最新发展动向以及最新研究成果。

本书的特点是:内容丰富、由浅入深、循序渐进。主要包括从金融证券与商品期货到期权交易的原理和运作方式,以及内盘(国内)和外盘(国际)期货交易方略等,具有理论联系实际、定性分析与定量分析有机结合、可操作性强的特点。

本书共分十二章。第一章为期货市场总论,对期货市场的产生与发展,期货市场的功能与作用进行了阐述。第二章介绍了期货市场的组织机构,商品交易所、商品结算所、期货经纪公司、期货交易者和期货交易上市品种。第三章为期货交易程序与运作方法,重点介绍了期货合约与期货交易规则,期货行情显示系统,期货交易业务流程与运作方法。第四章介绍了套期保值的含义、运作方法与交易策略。第五章为投机与套期图利的含义、运作方法与交易策略。第六章为金融期货,重点介绍了金融市场的产生与发展,股票与股份公司,股票构成要素及分类,股票交易程序与操作方法,介绍了国内外金融证券市场的现状、问题,成功的经验与失败的教训,以及防范与化解金融风险的对策;还介绍了股票指数

期货、利率期货和外汇期货交易的原理、运作方法。第七章为金属期货与能源期货,介绍了国内外金属期货与能源期货的产生与发展,期货合约与行情显示系统,以及套期保值、投机与套期图利的运作方法。第八章为证券与期货价格的基本分析与技术分析。第九章介绍了金融证券、商品期货和期权价格的预测技术,包括一些基本预测方法,如:移动平均测法、指数平滑法和相关与回归分析预测法等。第十章为证券与期货交易策略,重点介绍常用的交易策略和行情形态分析与交易策略等。第十一章为期权市场与期权交易,介绍了期权市场与期权交易的含义、期权交易原理与价格形成机制,期权合约的内容与设计,期权交易与行情显示系统,期权交易运作策略。第十二章为期货市场的管理与法规,介绍期货市场管理模式,期货市场监督管理与管理,期货交易法等。

本书既是专著又可作为教材,能满足不同层次读者的需要。适用于高等院校相关专业作为教材;也适用于从事金融证券、商品期货工作的广大投资者、管理者、经纪人和金融机构、市场研究部门、咨询中心,以及证券或期货交易所、各级证券公司、期货经纪公司作为招聘、甄选经纪人的培训用书和广大读者提高证券与期货运作技能与提高业务素质的自学用书。

目 录

第一章 总 论	(1)
第一节 期货市场的内涵与外延.....	(1)
第二节 期货市场的产生与发展.....	(5)
第三节 期货市场的功能与作用	(15)
第二章 期货市场的组织机构	(21)
第一节 商品交易所	(21)
第二节 商品结算所	(23)
第三节 期货经纪公司	(26)
第四节 期货交易者	(28)
第五节 期货市场交易的商品	(30)
第三章 期货交易程序与运作	(34)
第一节 期货合约与期货交易规则	(34)
第二节 期货行情显示系统	(42)
第三节 期货交易业务流程与运作	(46)
第四章 套期保值	(51)
第一节 套期保值的含义与原理	(51)
第二节 卖期保值	(53)
第三节 买期保值	(54)
第四节 基差	(55)
第五章 投机与套期图利	(61)
第一节 投机的含义与运作	(61)
第二节 套期图利的含义与策略	(63)
第三节 套期图利的运作	(66)
第六章 金融期货	(73)
第一节 金融市场概要	(73)
第二节 股票指数期货	(91)

第三节 利率期货·····	(105)
第四节 外汇期货·····	(116)
第七章 金属期货与能源期货·····	(129)
第一节 金属期货·····	(129)
第二节 能源期货·····	(140)
第八章 证券与期货价格的基本分析与技术分析·····	(146)
第一节 证券与期货价格的基本分析·····	(146)
第二节 证券与期货价格的技术分析·····	(151)
第九章 金融证券、商品期货和期权价格预测技术 ·····	(183)
第一节 价格预测的含义与基本预测方法·····	(183)
第二节 移动平均线预测法·····	(190)
第三节 指数平滑预测法·····	(194)
第四节 相关与回归分析预测法·····	(199)
第十章 证券与期货交易策略·····	(209)
第一节 证券与期货市场常用交易策略·····	(209)
第二节 证券与期货行情形态分析交易策略·····	(220)
第十一章 期权市场与期权交易·····	(231)
第一节 期权市场与期权交易的含义·····	(231)
第二节 期权交易原理与价格形成机制·····	(238)
第三节 期权合约的内容与设计·····	(248)
第四节 期权交易与行情显示系统·····	(256)
第五节 期权交易运作策略·····	(265)
第十二章 期货市场的管理与法规·····	(286)
第一节 管理模式·····	(286)
第二节 期货市场的监督管理·····	(289)
第三节 期货交易法·····	(298)
第四节 中国期货市场的规范与发展·····	(303)
附录 1. 国际度量标准换算表 ·····	(312)
附录 2. 世界主要货币与辅币名称表 ·····	(315)

附录 3. 中国郑州商品交易所期货交易规则(试行)	(316)
附录 4. 期货交易管理(暂行)条例	(339)
主要参考文献	(355)

第一章 总 论

第一节 期货市场的内涵与外延

一、期货市场等专业术语的定义

期货市场(Futures Market)是指对大宗初级产品和金融证券,以公开竞价方式买卖标准化合约,实行远期交割的有组织的集中交易场所和空间。

现货市场(Cash Market or Spot Market)是指以现行市场价格为基础,买卖双方以即期现货合同或远期合同进行商品实物所有权转移的场所和空间。

期货交易(Futures Trading)是指投资者只需交纳少量的履约保证金,通过在期货商品交易所公开竞价买卖期货合约并在合约到期前进行对冲,通过期货转现货进行实物交割来了结业务的一种交易方式。

现货交易(Cash Trading)是根据现货合同或远期合同所确定的价格与付款方式,以买卖商品实物为交易目的,在一定时期内进行实物交割,从而实现商品所有权转移的买卖方式。

现货交易包括即期交易(Spot Contract)和远期合同交易(Forward Contract)。但是,远期合同交易不是期货交易。这是因为,远期合同交易的目的是为了取得实物或转让合同以获取利润,其交易对象是非标准化合同,履约问题无保障,合同转让以背书方式,不方便,付款方式须预先交纳占交易额 20%~30% 的定金或押金,交易场所没有限制,所以它与期货交易有着本质的区别。期货交易虽然是从现货交易发展而来的,但它已“脱胎换骨”,形成了

自己的特性。而期权市场(Options Market)是在期货市场的基础上发展起来的,成为当今期货市场的最高级形式。

期货市场是市场经济发展的产物。随着商品生产和商品交换的发展,现货市场逐渐呈现出局限性。其主要表现是:商品的市场价格经常会出现剧烈波动,而价格波动的风险又完全落到商品的生产者、经营者和消费者身上。由于现货市场价格调节的滞后性,必将导致市场供求的不平衡,形成巨大的市场风险,这对大宗初级产品和中间产品(半成品)生产和经营的影响尤其明显。为了保持生产的连续性,生产者、加工者、经营者往往还要储备一定数量的原材料,而若长期持有大量的存货,就会面临市场价格波动的风险。一旦原材料的市价下跌,就会导致生产者、加工者、经营者发生巨大亏损。为了弥补现货交易的不足,人们在长期实践中探索出一种能回避风险和价格发现的新的交易方式,即期货交易。建立期货市场,开展期货交易,借以保护生产者、加工者和经营者的利益并作为一种风险投资手段,有助于形成均衡价格和转嫁市场风险。因此,期货市场和期货交易是市场经济发展到一定阶段的客观必然的产物,它的存在不以人们的主观意志而转移。

二、期货交易与现货交易的区别

期货市场中的期货交易同现货市场中的现货交易有着重大的区别。

第一,交易目的不同。现货交易的目的是取得实物,而期货交易的目的是转移风险或进行套期图利。

第二,交易对象不同。现货交易的对象是实物,而期货交易的对象是买卖规范化的标准化合约。

第三,交易方式不同。现货交易方式是买卖双方进行磋商交易,而期货交易是在商品交易所内公开竞价。

第四,信用保证不同。现货交易一般私下成交,信用较差,往往担心对方有违约行为,市场风险大;而期货交易有保证金制度,

并有结算公司担保,不必担心履约问题。买卖双方的任何一方,万一破产不能履行合约时,可由交易所清算公司出面,拍卖其财产,用来抵债。

第五,合约转让不同。现货交易不可转让,而期货交易可用对冲方式,十分便利。

第六,付款方式不同。现货交易要全额付款,而期货交易只交纳交易额 5%~18% 的保证金即可进行交易活动。

第七,交易场所不同。现货交易无限制,而期货交易必须在商品交易所内按照期货交易规则进行交易。

第八,实物交割不同。现货交易是一手交钱、一手交货的即期交割,而期货交易的实物交割为远期,并有固定的交割方式,期货转现货实物交割仅占交易量的 3%~5% 左右。

三、期货市场的特点

期货市场不同于商品交易所,它是市场经济发展到一定阶段的必然产物。期货市场是市场由初级到高级,从简单到复杂长期进化的结果,也是一种特殊的交换关系的总和。期货市场有其自身的特性,它有特定的场所(商品交易所)、特定的商品(大宗初级产品和金融证券)、特定的时间(未来定期月份进行交割)、特定的空间(跨越国界的交易)、特定的合约(标准化合约)、特定的程序(必须按照期货交易规则进行,先交易、后交割)。

期货市场的特点如下:

第一,以小博大。投资者在期货市场上,只需交纳比其他投资少得多的、比率很低的履约保证金,通常占交易额的 5%~18%,从而使交易者可以用少量资金做更大的交易,节省大量的流动资金,这被称为保证金的杠杆作用。

第二,交易便利。投资者(保值者、投机者和套利者)集中于同一场所进行交易,商机多,易脱手,不必自己去寻找买卖对象。期货市场中买卖的是标准化合约,只有价格是惟一的变量。这种标

标准化合约既作为“抽象商品”代表商品实物,又作为一种交易单位,而商品本身并不进入市场。合约的标准化提高了合约的互换性和流通性,并且采用对冲方式来了结业务十分方便。因此,交易者可以频繁地进行交易,创造了许多盈利机会。随着卫星通信和计算机网络的发展,将来的发展趋势为无固定场所交易(只有结算所)。期货全球全日交易网络 GLOBEX 系统使世界各地的客户可以通过这个系统的终端进行全天 24 小时的交易,将交易信息传递到结算所进行结算,使投资者参与期货交易更加方便、快捷。

第三,履约保证。所有期货交易都要通过商品结算所进行结算,并且结算所成为任何一个买者或卖者的交易对方,为每笔交易做担保。因为结算所成员都是一些大证券商、大银行和大公司,所以交易者不必担心履约问题。到期交割,钱货两清,期货转现货,在接受现货时,可由交易所负责办理可靠的商品检验。

第四,公开公正。期货市场透明度高,交易信息完全公开,且交易采取公开竞价方式进行,使交易者可在平等的条件下公开竞争,买卖机会均等,风险与盈利机会同在。

第五,高效严密。期货市场组织严密、效率高。期货市场是一种规范化的市场,有固定的交易程序和规则,一环扣一环高效运作,一笔交易通常只需 3~5 分钟即可完成。

第六,交易规范化,竞争国际化。随着期货市场的国际化,交易者可以十分便利地参与国际竞争。

四、期货交易与股票交易的比较

期货交易与股票交易有许多相同点:

第一,期货市场与股票市场实行的都是会员制。只有会员才能进场交易,而非会员必须通过经纪商和经纪人代理,才能进行交易。

第二,期货交易与股票交易都是一种融资手段。股票市场是把社会闲置资金同那些需要资金的企业联系在一起,便于资金在

各企业之间进行转移;而期货市场的交易活动,是把保值者和投机者撮合在一起,以转移因商品价格波动所引起的市场风险。

第三,期货交易与股票交易都是一种投资工具。若把投资视为资源的应用,以期获取利润,则期货交易与股票交易两者均属投资手段,这两种市场都是为了便于社会大众作出投资决策而设立的。换言之,投资于期货与投资于证券(股票)具有相同的意义。

但期货交易与股票交易又有明显的不同之处,这些不同点如表 1-1 所列。

表 1-1 期货交易与股票交易的区别

指 标	期 货 市 场	股 票 市 场
标的资产	期货合约	股 票
市场功能	规避价格风险,形成权威价格	提供企业资金的市场
市场范围	国内外市场	以国内市场为主
产 权	交割日产权易手	立即交割
保 证 金	占交易额的 10% 左右	需 100% 资金
交易部位	做多、做空皆可	只能做多
持有日期	合约到期日	可长期持有
交易时间	时间长,变现容易	时间短,变现不易
利 益	利益大,行情容易掌握,风险可以自行限定	短期利益大,资金额少
风 险	相对较小	相对较大

第二节 期货市场的产生与发展

期货市场是市场经济发展到一定阶段的产物,其交易方式是从初级到高级、从简单到复杂长期演进的结果,从易货贸易到商品货币交换,从现货市场的现货交易发展到批发市场的远期(合同)交易,进而发展到期货市场的期货交易。当今世界,期货市场已发展到其高级形式,出现了期权市场。

一、期货市场的产生

最早的商品期货市场起源于欧洲。据史料记载,英国的粮食、香料和酒类的期货交易,从10世纪就已经开始,到了13世纪比利时出现了最初的期货市场。随着时代的变迁和航海事业的发展以及城市的兴起,英国、比利时、荷兰、德国、法国等国家,为了控制成本、稳定物价、平衡供求,由政府设立了公开、公平、公正的定期商品交易所,开展谷物、纤维、金属、砂糖等大宗初级产品的交易。1215年,英国政府的大宪章正式规定,允许外国人到英国参加季节性交易会。商人可以随时把货物运入或运出英国,从此打开了英国的贸易大门。在交易过程中,出现了商人提前购买在途货物的做法:只要交一笔按金(保证金),不用交收全部货款,等货物运到时才交收全部货款和货物,钱货两清,这时交易才告完成。当这种交易方式得到进一步发展后,交易双方为转嫁价格风险,在货物运到之前将合约转卖,买者又将合约卖出,卖者又买了另外的合约,以获取收益。来自荷兰、法国、意大利和西班牙等国的商人还组成了一个公会,对会员买卖的合约提供担保,从此出现了期货交易的雏型。1570年,世界上第一家商品交易所——英国皇家交易所正式成立。后来荷兰的阿姆斯特丹建立了第一家粮谷和香料(郁金香)交易所,比利时的安特卫普也开设了咖啡交易所。

亚洲的日本期货交易的历史,可以追溯到16世纪的大阪大米交易。当时许多封建诸侯,纷纷建仓存米,然后卖给商人。1697年,在日本出现了稻谷期货交易所,发行了一种称为“藏米票据”的单证,相当于现在的存货证明书(仓单),可以转让,这样做一是为了保值,二是可随时套取现金。1893年,日本政府通过了交易所法,之后建立了东京期货交易所,这是有历史记载的亚洲最早的期货交易所。

以上均为期货市场的原始形式,而真正意义上的期货市场则创始于美国的芝加哥。

芝加哥地处美国中部,是美国的交通枢纽和农产品集散地。19世纪初,芝加哥还是美国密执安湖边的一个贫穷落后的小渔村。随着农业生产的发展,商品量越来越大,农产品供需之间的矛盾日益突出。每年谷物收获季节,从中西部运抵芝加哥的谷物堆积如山,谷物供应量远远大于磨坊主和粮食批发商的需求。当时运力有限又缺少保管设施,农民急于脱手,在无可奈何的情况下,只得降价出售。即便如此,在短期内仍然找不到买主,大量谷物因卖不出去被丢弃于街上或倾倒入密执安湖中白白浪费掉,造成“谷贱伤农”,打击了农民的生产积极性。到了春天青黄不接季节或年景不好时,情况正相反,由于供货奇缺,买主竞相抢购,卖主漫天要价,使粮价暴涨,城镇居民往往食不裹腹,粮食加工企业也由于原料短缺而濒临倒闭。由于运输条件差及缺乏仓储设施更加剧了供求矛盾。在一年的大部分时间里,雨雪使农场通往芝加哥的土路泥泞不堪,无法通行。虽有些用木板铺成的道路可供运输用,但费用昂贵,在这样的路上拉一车小麦走 90 公里所付路费比小麦的售价还高。

为了改进交易方式和稳定产销关系,农场主和中间商开始采用远期合同的形式进行预卖、预买的交易。最早采用这种方式进行玉米交易的是那些水路运输商,因为他们在秋冬之交从农场主手中收购玉米后,先储藏一段时间,待水分含量降至一定程度,等到河流解冻后才能发运至外地。但这种经营方式使他们面临很大的价格风险,因此这些水路运输商在购进玉米后就得前往芝加哥,同那里的玉米加工厂商签订来年春季交货的远期合约,他们就是通过这种方式来确保谷物的销售并事先敲定售价的。据记载,最早的一份玉米远期合约签订于 1851 年 3 月 13 日,该合约的交易量为 3000 蒲式耳(英斗,1 蒲式耳=25.4 公斤),交货期为 6 月份,交易价格为每蒲式耳低于 3 月 13 日当地玉米市价 1 美分。同玉米相比,小麦的期货合约来得晚一些。在小麦交易中,芝加哥商人和加工厂商面临的最大问题是在储存谷物期间所承受的价格风