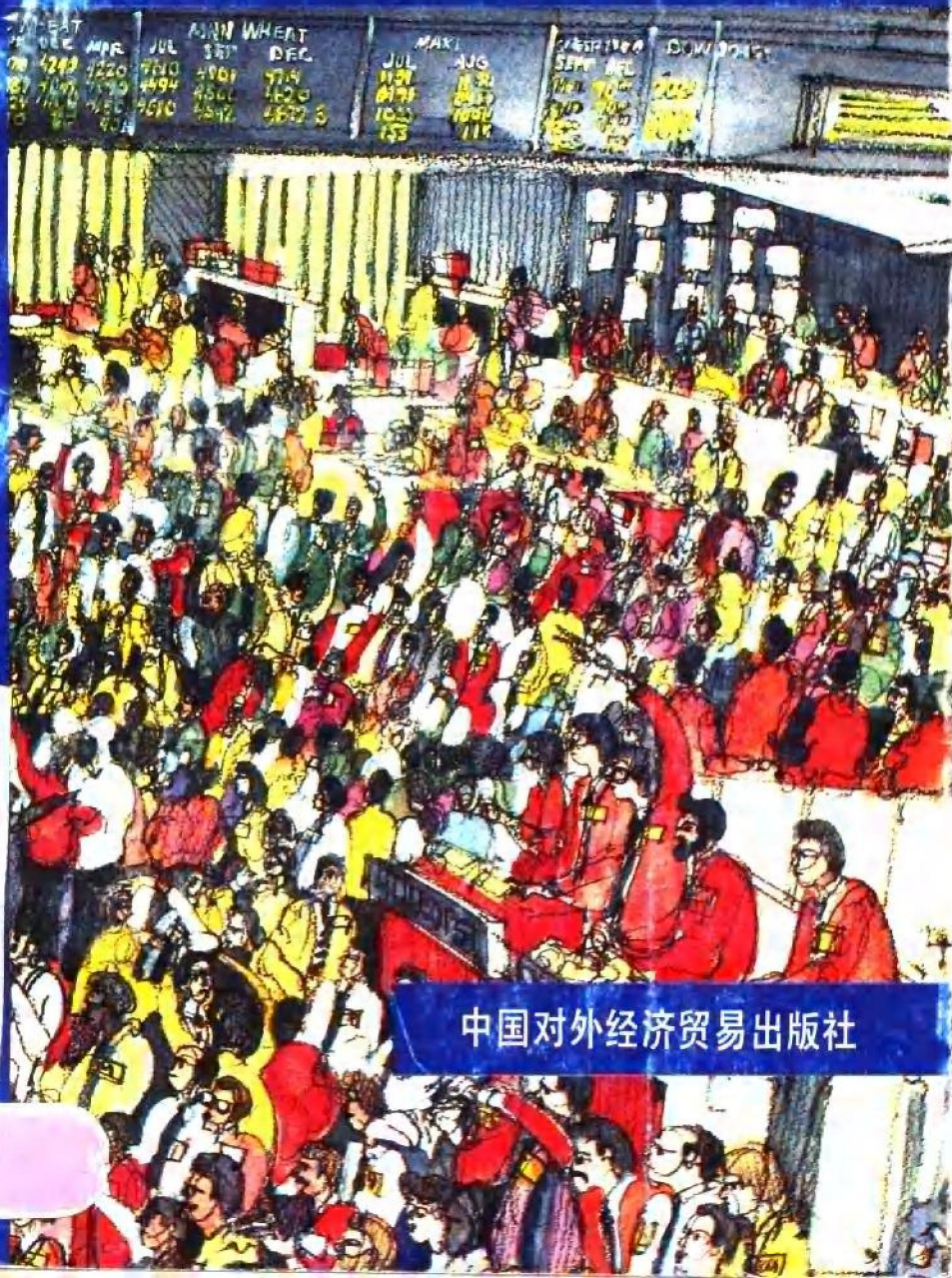


芝加哥交易所教育及市场服务部 编 帕特里克J·卡塔尼亚副总裁 主编

商品期货交易手册

TRADING MANUAL



中国对外经济贸易出版社

商品期货交易手册

芝加哥期货交易所教育及市场服务部编

帕特里克 J·卡塔尼亚副总裁主编

鹿建光 瞿秀芳翻译

中国对外经济贸易出版社

1990·北京

Commodity Trading Manual

Prepared by the Education and
Marketing Services Department
of the Chicago Board of Trade
Executive Editor Patrick J. Catania
Vice President

商品期货交易手册

芝加哥期货交易所教育及市场服务部编

帕特里克 J·卡塔尼亚副总裁主编

鹿建光 瞿秀芳翻译

中国对外经济贸易出版社出版

(北京安定门外大街东后巷28号)

邮政编码 100710

新华书店北京发行所发行

北京新华印刷厂印刷

*

850×1168毫米 大32开本 10.5印张 269千字

1990年8月第1版 1991年2月第2次印刷

印数 5001—9000册

ISBN 7-80004-178-6/F·119 定价 5.50 元

前 言

在有关的期货市场论著中,《商品期货交易手册》毫无疑问地占有特殊的地位。本书有别于其它同类专著,因为其出版目的不在于具体阐述期货交易的某些细节,而是通过详实描述期货市场发展历史和交易所的日常业务活动,为那些对期货行业充满兴趣和好奇心的读者打开一扇方便之门,所以说,这是一本简明的、可读性较强的、难得的、集教科书和参考书于一体的综合性期货行业指南。

随着新交易合约的不断涌现以及期货市场在世界各地的扩展,要使每一新版本的《商品期货交易手册》都跟上新形势的要求确实并非易事。但具有讽刺意味的是,正因为期货行业突飞猛进的发展才使得本书显得如此重要,并不断显示出其存在价值,读者也正是通过阅读本书而更加清晰地了解到期货行业对于经济活动的重要性以及我们为确保持一个充满生机与活力的市场所做出的努力。

在从上一版本发行到此新版本问世的期间内,期货市场又发生了巨大的变化,迅速扩大并已在目前合约总交易量中占据半壁江山的金融期货业务使我们的市场发生了彻底的变革。与此同时,借助于通讯技术,我们正进一步满足世界各地利用期货市场进行交易的要求,通讯技术的发展正使期货市场成为一个真正的全球性市场。对于这一最新发展趋势,我们将在书中加以介绍。

一场新的革新正向期货市场走来,电子交易方式的运用将为期货市场发展史和《商品期货交易手册》谱写一个崭新的篇章。

对于我们来讲,为使《商品期货交易手册》保持生命力,就必

须经常对其进行修订，而芝加哥期货交易所(The Chicago Board of Trade)早在15年前就已接受了这一神圣的挑战，并将继续迎接新的挑战。

美国芝加哥期货交易所副总裁
兼教育及市场服务部总裁
帕特里克J·卡塔尼亚

中译本序言

《商品期货交易手册》是美国芝加哥期货交易所(CBOT)为宣传、推广、普及期货知识,由该交易所教育及市场服务部撰写的一部深入浅出,寓专业理论于业务实践,深受广大读者喜爱的通俗读物。该书自1973年首次出版以来,在内容上不断充实更新,并多次再版。这本书是1989年再版的新书。

本书共分十七章,详细介绍了期货市场、期货交易的发展史和现状,尤其侧重于美国期货市场的管理机制、组织结构和联邦政府、州、市政府及各交易所的有关法规和条例;对期货交易的套期保值、投机、结算、价格机制和交易所的场内业务活动进行了深入浅出的阐述;并结合实例,介绍传统农产品和金融工具期货交易的做法和技巧;分章介绍了农产品、金属产品、林产品、纤维、食品和能源产品的现货市场生产、消费、贸易概况;对期货合约的选择权(期权)交易这一新生事物进行了初步介绍;列举了种类繁多的期货、期权合约规格,并对一些专用术语和名词进行了解释。

芝加哥期货交易所创建于1848年,经过140多年的不断探索和发展,目前已成为世界上历史悠久、规模宏大、合约交投活跃的国际性期货交易所,并最先引入农产品期权交易和抵押证券期货交易。该所的农产品期货合约交易量,占全美国市场的90%以上,占国际期货市场的40%。

芝加哥期货交易所,以其严格的管理,良好的信誉,热诚的服务,先进的通讯设施,吸引了广大的各方投资者和套期保值交易者,为真实反映市场供求和价格,促进市场流通,保护客户利

益，维护公平竞争，减缓价格波动幅度，促进国际贸易的发展做出了一定的贡献。

期货和期权交易的主要功能是避免价格风险，^⑥是生产者、加工者、进出口商、^⑦资金管理者在日常业务活动中须臾不可少的、最重要和行之有效的风险管理工具之一。当然，期货交易也存在相当大的投机性和风险性，因为期货交易之获利可能性与亏损可能性是同时存在的。

由于期货交易具有一定风险，这就要求交易者在进入期货市场之前，首先要对准备交易的商品市场供求关系，价格的周期变动，以及影响市场的诸多因素进行广泛的调查研究，运用科学的方法进行分析和预测，并制订出切实可行的交易战略，只有这样，才能顺应市场发展趋势，获得较为理想的效果。

随着国际市场的发展，交易所提供的各项服务也日趋完善。80年代以来计算机技术的迅猛发展，使得交易所在传递市场价格信息方面也更为精确和及时，过去那种以粉笔在黑板上记录交易价格的报价方式早已不复存在，取而代之的是计算机系统和财务分析审计监察跟踪系统。国际间交易所的联网，以及延长交易时间，增加晚市和晨市交易，使得时区界限正逐渐缩小，所有这些都是跨时代的进步。可以确信，在未来的21世纪中，期货交易将会为更多的人士所理解和利用，期货市场在国际市场中的地位将会进一步提高。

随着我国对外开放和对外经济贸易的迅速发展，我国一些企业和金融机构已经开始进入国际期货市场，商品期货和国际金融业务有一定开展，取得了较好的效果。但就国内大多数企业来说，对国际期货业务还比较生疏，特别是缺乏具有专业知识和实际经验的人员。我们翻译出版这本书，是为了普及国际期货知识，使我国广大对外经贸专业人员增强对外经济贸易业务中的保值观念，减少国际贸易中因价格、利率、汇率波动而导致的损失，

也是一本不可多得的参考书。

对外经济贸易部国际贸易研究所于1986年4月，通过签订备忘录，与芝加哥期货交易所正式建立了友好、合作的双边关系。几年来，通过定期互访，共同举办研讨会和业务讲座等形式，增进了相互间的了解。1989年5月，双方续签了谅解备忘录，计划进一步开展各种活动，把合作推向一个新的阶段。

对外经济贸易部

国际贸易研究所所长 张培基

1990年6月8日

目 录

第一章 期货市场发展史

——从中世纪市场到现代市场…………… (1)

第二章 期货交易概况

——套期保值、投机、清算、价格理论…………… (9)

第三章 美国的期货交易所

——历史与组织结构…………… (17)

第四章 期货交易所场内操作程序

——场内交易、价格发现机制、市场信息…………… (29)

第五章 客户和期货交易佣金商

——注册登记、帐户、交易指令…………… (39)

第六章 交易结算过程

——保持市场的整体健全性…………… (57)

第七章 期货交易管理条例

——交易所管理条例、期货行业条例、联邦政府管理条例…………… (63)

第八章 期货市场中的套期保值业务

——提供价格保护、套期保值的经济逻辑性、套期保值的基本做法…………… (79)

第九章 期货市场中的投机

——确保市场流动的必备因素…………… (99)

第十章 价格分析

——基本性分析及技术性分析…………… (113)

第十一章 期货市场中的套期图利

——牛市套利、熊市套利、蝶式套利、农产品期

——牛市套利、熊市套利、蝶式套利、农产品期货套利、金融期货套利·····	(139)
第十二章 期货合约的选择权交易	
——风险管理的替代手段、期权的基本概念、期权的价格形成、期权的战略制定·····	(160)
第十三章 农产品市场	
——谷物、油籽油料、畜产品·····	(180)
第十四章 金属期货和期权	
——黄金、白银、铜、铝、铂金、钯·····	(196)
第十五章 林产品、纤维和食品期货	
——木材、棉花、橙汁、糖、可可、咖啡·····	(205)
第十六章 能源期货和期权	
——原油、取暖油、汽油、丙烷·····	(215)
第十七章 金融期货和期权	
——货币、利率证券、股票指数·····	(220)
附 录	
美国主要期货交易所合约简介·····	(242)
美国期货交易所指南·····	(245)
期货合约规格·····	(248)
词汇表·····	(297)
译者的话·····	(321)

第一章 期货市场发展史

——从中世纪市场到现代市场

当今的期货市场和期货交易准则是经过数百年的实践，不断发展而逐渐形成的。

早在古希腊和古罗马时期，就已出现中央交易场所、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，以及签定远期交货合约的做法。在罗马帝国鼎盛时期，人们把从帝国边远领域带来的商品拿到被称为销售市场的交易中心进行交换。当时的罗马议会大厦广场曾是这样一个中心交易场所，而雅典的大市场(Agora)也被当作一个商业市场。尽管这些文明古国已经衰败，但建立中央交易场所的基本原理却延续下来。在欧洲中世纪时期，由于商业发展受到阻碍，产品的买卖活动只能在分散的当地市场上进行。但时隔不久，又出现了事先宣布时间和地点的中世纪集市交易形式，这些地区性集市交易活动是由那些得到当局资助的商人、手工艺人和推销商组织的。这些被称为“泥腿子”的人们不辞辛劳地从一个城镇走到另一个城镇，安排集市交易。到12世纪，这种中世纪形式的集市交易在英国和法国，就其规模和复杂程度而言，已相当可观。随着交易的不断专业化，有些集市已成为英国、佛兰芒、西班牙、法国和意大利商人进行交易的中心场所。待至13世纪，在普遍采用的即期交货的现货合同基础上，已开始出现根据样品的质量而签定远期交货合约的做法。

中世纪集市交易对现代商业所做的突出贡献当数其自我管理

和仲裁原则，以及其正规的交易方式。当时英国的商法制定了一系列为地方当局所接受的经营准则(管理标准)，尽管这些准则在某些方面仍有不少缺陷，但却为后来使用合约、抵押证券、运费收据及栈单、信用证、契据转让及其它汇票等单据奠定了基础。不论何人，一旦违背了规则，即有可能被同行判罚，停止其任何交易活动。这种可从英国普通法中略见一斑的市场自我管理原则后来传入美国殖民地，并为美国的商品交易所援引。为仲裁买卖双方的纠纷，英国商人协会被地方和国家当局赋予按照行业经营规定管理市场的权利。这些协会通过成立集市法庭，对违法现象行使处罚、判决权。到14世纪，这些集市法庭正式为英国的普通法法庭所承认，并取代了地方法庭的有关司法权。地方性集市的作用随着交通、通讯的改进以及现代化城市的发展而逐渐缩小，并逐步为专业化的交易中心所替代。这些专业化中心市场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场所举行，后来转移至茶馆、客栈等室内场所进行。这种交易场所并不只局限于英国和欧洲大陆，在日本和美国也出现有类似的市场。日本的大米现货交易最早可追溯至18世纪初期，1730年，日本的Dojima大米市场开始进行大米的远期合约交易。除了Dojima市场，日本还成立了食用油、棉花和贵金属市场，但交易量远不及大米那样多。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、金属和木材交易，大多数合同的成交采用即期交割方式。然而，正是这些早期交易市场，极大地促进了各种商品的流通。

美国的现代期货交易于19世纪初期首先出现于中西部边疆地区，它与芝加哥的商业发展和中西部地区的小麦交易密不可分。1833年，芝加哥还只是一个名不见经传的小村落，而到1837年，已发展成为拥有4,107位居民的城市。芝加哥之所以能迅速发展并成为闻名于世的谷物集散地，主要获益于其得天独厚的地理位

置和战略地位。它背靠密执安大湖，毗临中西部肥沃平原。然而，由于当时交通不便，仓库稀缺，农产品供求矛盾尖锐，致使市场秩序混乱不堪。

19世纪初，对于生产厂商和加工商来说，农产品供应与需求之间出现的问题是司空见惯的。每当农场主在收获季节将谷物和牲畜运至当地市场出售时，他们经常发现，谷物和肉食的供应量远远大于磨坊主和批发商的有效需求。在无可奈何的情况下，农场主只得把售价压至最低水平，即便如此，产品还是难为短期需求所吸收，由于寻不到买主，大量的粮食被倾倒在街上白白浪费了。但这种在收获季节出现的商品过剩仅仅是问题的一个方面，当年景不好时，由于供货奇缺、价格飞涨，城镇居民更是食不裹腹，企业也由于缺乏维持正常经营活动所需的原材料而濒临倒闭。在农村，尽管农场主手中握有足够的口粮，但却苦于交通不便，难以将粮食运至城市销售，因此也无力购买农具、建筑材料等工业制成品。与此同时，运输不便及缺乏足够的仓储设施更加剧了供需矛盾。在一年的大部分时间里，雨雪使得从农场通往芝加哥的土路泥泞不堪，无法通行。虽然有些用木板铺成的道路可供运输用，但费用十分昂贵。当时，假若农场主利用此路拉一车小麦走60英里的话，所付出的道路费用几乎与小麦的售价相等。从另一方面看，即使商品运到城市中，买主也将面临仓储设施不足的问题，因为落后的港口设施无法将仓库中的谷物及时运至东部市场，也无法运回西部所需的制成品。因此，当时芝加哥面临的首要问题就是要改善农村道路落后状况，修建内河水路，扩充仓库及港口设施，总之，必须首先拥有一个可靠的运输系统。

受恶劣的交易条件制约，农场主和商人开始采用远期交货合约形式进行商品交易。最早采用玉米远期交货合约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购进玉米后，必须先将它们储藏一段时间，待水分含量降至一定程度，以及河流

解冻后才可发运至外地。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，与那里的玉米加工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和事先敲定售价的。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，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，小麦的远期交货合约来得晚一些。在小麦交易上，芝加哥商人和加工商面临的最大问题是在储藏谷物期间所承担的价格风险，因此，他们通过远期合约交易形式，将小麦卖给美国东部地区的面粉加工商和出口商。综上所述，芝加哥地区商业的发展使得美国第一家农产品期货交易所顺理成章地创建于该市。

随着谷物交易的不断发展，1848年，由82位商人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旨在促进芝加哥市的商业活动，以及为买卖双方提供相互见面、交换商品的地点。交易所成立之初采用远期合约交易方式。但这种交易方式未能对商品的质量和交货期规定有统一的标准，在商人和交易者之间，违约现象时有发生。因此，为使谷物交易不断趋于正规化，芝加哥期货交易所于1865年采取行动，推出了一种被称作期货合约的标准化协议，以取代原先沿用的远期合约。期货合约与远期合约不同，它是一种在所交易商品的质量上、数量上、交货时间和交货地点等方面都有统一规定的标准化合约。同年，该交易所又采用保证金（margin）制度，以消除交易双方因不按期履行合约而产生的诸多不便。按保证金制度的要求，交易双方必须在交易所或其代理机构存入一笔资金以确保合约的履行。随着这些带有纪念意义的措施的实行，大部分今日所知的期货交易基本原则已略显雏形了，但在那时没有谁会想到，在100年之后，当

时的这一新兴行业竟会发生天翻地覆的变化和发展。19世纪末对于期货交易的范围和效率来讲无疑是一个关键性的年代，交易活动的逐渐正规化，合约开始规定有统一的标准，交易所经营规则、交易的清算和结算程序的相继确立极大地扩展了商品交易范围，而投机交易商 (speculator) 的介入期货市场又使得交易活动更具高效率。律师、医生以及其他与谷物交易没有任何关系的人们，也开始利用价格变化做起投机生意来，投机商们频繁买进和卖出谷物的活动加速了交易合约的转手速度，促进了市场的流通，并有助于把价格波动幅度降低到最低水平。

标准的期货合约还包括对交割月份的统一。谷物交易商根据收获季节的运输状况选择适当的交货月份，并逐步形成统一的惯例。3月份是一个比较合乎逻辑的交割月份，因为冬季的结束使得运输道路重新畅通，5月份也是理想的交割月份，因为前一作物年度的燕麦和小麦已收割完，12月被选定为新收获玉米的第一个销售月份，同时，12月也是农民得以将玉米在冬季封路之前运至城市中的最后一个月份。由于统一采用以蒲式耳做为谷物计量单位，同时建立了复杂的检验程序，在交易商品的数量和质量上做到了有章可循。

新的交易所在19世纪末和20世纪初不断涌现，大大地推动了期货交易的发展。当时上市的商品除谷物外，还包括棉花、黄油、鸡蛋、咖啡和可可。在美国逐渐摆脱以农业耕作为基础的经济体制后，期货合约的种类逐渐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，但期货行业中发展最快、最为成功的合约——金融工具期货合约 (Financial Instruments) 在当时还尚未问世。

金融期货

受新的货币政策和其它因素影响，世界金融体制发生了很大变化，为使企业和金融机构适应这一新的形势，管理好价格风险，

期货行业在经过长期的酝酿和研究后又推出了一种新颖的合约——金融工具期货合约。金融工具期货合约交易始于本世纪70年代，最初是从抵押证券和外汇期货做起。在证券交易方面，芝加哥期货交易所在政府有关部门协助下，经过数年的周密调查研究后，于1975年10月率先推出第一张抵押证券期货合约(mortgage-backed certificates—GNMA)。在外汇期货方面，创始机构为芝加哥商业交易所(CME)。该交易所于1972年5月首次推出包括英镑、加拿大元、联邦德国马克、法国法郎、日元和瑞士法郎在内的外汇期货合约交易。以上两种金融期货合约的首次引进交易所，迅速带动了一大批其它种类金融工具，如美国政府长期国库券(T-bonds)、股票指数(stock index)、市政债券指数(municipal bond index)等的期货交易。

1982年，期货行业又实现了另一项新的突破，推出了期货的期权交易(options on futures)。与期货交易相比，期权交易具有更大的灵活性。譬如，期权购买者通过支付期权权利金(option premium，亦称保险费)，即拥有按敲定价格(strike price，亦称履约价格)买进或卖出相关期货合约的权利，而其最大的损失只是为购买期权所付出的保险费，换句话说，期权为其购买者提供了获得无限利益的潜在可能性。期权交易的出现，极大地方便了那些想事先确定价格风险或既想将价格风险限定在一定幅度内，但又不愿放弃可能出现的获利机会的投资商和风险管理人员。作为美国政府试点计划的一部分，芝加哥期货交易所于1982年10月第一次为交易者提供美国长期国库券期权合约交易服务，继而又于1984年和1985年分别推出大豆和玉米的期权合约交易。其实，在期货的期权交易正式引入交易所之前，芝加哥期货交易所就已组成了进行股票期权交易的芝加哥期权交易所(CBOE)，该交易所在交易方式上也继承了芝加哥期货交易所独特的风格，即交易者的开价、还价是通过在交易池内公开喊价(open outcry)来进

行的。

金融工具期货和期权交易的最显著特点可谓后来者居上。农产品期货市场在经过数百年的探索后才发展至当今的规模，而金融期货市场仅经过短短的15年时间便一蹴而就，并在许多方面超过了农产品市场。比如从交易量看，以芝加哥期货交易所为例，金融工具期货合约年交易量已从当初的20,125手猛增至1986年的7,800万手。从市场份额看，1976年，绝大部分成交的合约均属农产品和金属期货，金融期货在合约总交易量中所占比重尚不足1%，然而4年之后，金融期货交易量已占总交易量的33%，到1987年，更进一步增至77%。金融期货之所以有如此迅猛的发展，是与国际经济环境的巨大变迁分不开的。在新的经济环境下，利率频繁波动，美国政府债务急剧增加，同时，各国在金融领域中的相互依赖性也越来越大，所有这些因素都是促成金融期货市场日新月异的外部条件。为适应这种新情况，期货行业正努力研究新对策，千方百计地扩大期货交易在国际商品、金融市场中的影响和作用。

期货市场国际化与延长交易时间

近年来，世界经济的相互依赖性日趋加强，由于美国期货行业对市场的特殊敏感性以及其在价格上的避险机制特点，致使期货市场更趋国际化。美国的主要期货交易所，通过采取与国外交易所相联网，延长交易时间，在境外开设宣传期货知识、招揽业务的办事处，以及根据国际市场反应，适时增加新交易合约种类等措施，吸引了越来越多的境外投资商和期货业务活动。1984年，芝加哥商业交易所首次与新加坡国际货币交易所（SIMEX）相联网，交易者可利用两个交易所之间的联网系统，在一个交易所买进（卖出）合约，继而在另一个交易所卖出（买进）同一手合约。目前其它一些交易所也准备仿效这种联络网形式。有些交易所增设晚场交易服务（evening trading sessions），以图扩大交易时限，