



李民 编著

期货交易 实务操作

中国纺织出版社

QIHUO JIAOYI SHIWU CAOZUO

内 容 提 要

本书编写的目的不在于理论上的研讨,而是系统介绍期货交易的实务操作以及应用举例。作者从国内目前比较规范和成熟的交易品种——金属入手,阐述了期货交易的有关概念、理论和最新研究动态。本书内容丰富,运用较多的实例和图表,注重理论与实用相结合,内容通俗易懂,可读性强。

本书共分六章。介绍了期货交易的演化、期货交易市场的管理和组织、期货交易的特征、期货交易的交易过程等。

本书适合涉足期货领域的投资者,同时也可作为投资、金融等专业学生的入门教材。

责任编辑 石红敏

封面设计 赵 需

期货交易实务操作

李 民 编著

中国纺织大学出版社出版

(上海市延安西路 1882 号 邮政编码:200051)

新华书店上海发行所发行 上海天马印刷厂印刷

开本:850×1168 1/32 印张:5.5 字数:136 千字

1997 年 12 月第 1 版 1997 年 12 月第 1 次印刷

印数:001—3000

ISBN 7-81038-149-0/F·025

定价:12.80 元

(遇有印装问题,请向印装厂调换)

目 录

第一章 期货交易概述	(1)
第一节 期货交易的产生和发展.....	(1)
第二节 期货交易的特征.....	(4)
第三节 期货交易的功能	(15)
第二章 期货交易市场的构成	(22)
第一节 期货交易所	(22)
第二节 期货经纪公司	(27)
第三节 期货交易者	(29)
第三章 期货交易实务	(32)
第一节 期货交易过程	(32)
第二节 期货结算过程	(44)
第三节 期货交割过程	(63)
第四章 期货交易的主要方式	(68)
第一节 套期保值交易	(68)
第二节 投机交易	(80)
第五章 期货价格分析	(92)
第一节 期货价格基本因素分析	(92)
第二节 期货价格技术分析	(97)
第六章 期权交易	(128)
第一节 期权概述.....	(128)
第二节 期权权利金.....	(133)
第三节 期权交易应用.....	(140)
附 录	(148)

附录一	期货交易风险揭示声明书.....	(148)
附录二	代理期货交易协议书.....	(149)
附录三	开户登记表.....	(153)
附录四	授权书.....	(155)
附录五	客户登记表.....	(156)
附录六	期货交易常用词汇解释.....	(157)
附录七	英汉期货交易词汇.....	(164)
后 记		(170)

第一章 期货交易概述

第一节 期货交易的产生和发展

一、期货交易的产生

期货交易是指在特定的场所进行标准化合约买卖的交易,是交易方式发展的一种高级形式,也是市场经济发展的必然产物,体现了现代市场发展的客观要求。

在人类历史的发展过程中,人类最为原始的交易方式是物物交换。随着货币和市场的出现逐步发展到现货交易方式,即货币是衡量其他一切商品价值的尺度,实行一手交钱,一手交货的交易方式。

现代商品经济的不断发展,使产品的商品化率和交换率逐渐扩大化,交换者之间的时间和空间距离增大,由市场供求关系变化而导致的商品价格波动随之加大,给交易者之间带来了一定的价格风险。于是,在现货交易方式基础上,产生了远期交易方式,即买卖双方按照一定的买卖合同商定认可在未来某个时间、地点以一定的价格交换一定的商品。这种交易方式对于稳定商品购销关系、调节商品的生产和销售、增强价格预期、减少价格风险起到了很好作用。

远期交易在发展过程中,由于交易不规范,对于合约中商品的质量和交货期等都没有统一标准,交易者在交易活动中的着眼点是实物交割,而不是合约的转换。交易只是在少数买主和卖主之间私下协商形成,并未形成统一市场,并且十分分散,缺乏信息等流

通,不利于商品价格的发现。同时,合约履行仅是以双方的信用作为担保。因此履约率没有保障,并不能完全达到转移风险的目的。所以,远期交易不能适应商品交换的高层次需求,它只是作为现货交易和期货交易的一种中间过渡形态出现的。

于是在 1865 年,美国的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)推出了第一张期货合约。它不同于远期合约。它是一种在所交易的商品的质量、数量、交货时间、交货地点等方面都有统一规定的标准化合约,并且在交易过程中采用了保证金制度,以消除双方因不能按时履约所产生的风险。尤其是期货合约在未到期前,可以将合约转让,即买回或卖出原先所卖出或买入的合约。1891 年,明尼阿波利斯谷物交易所建立了第一个完整的结算系统,并随着其他一些交易规则的不断完善,标志着现代意义的期货交易市场开始建立和发展起来。

二、期货交易的发展

原先的期货交易只是以传统的耐贮藏的农产品为主。从 20 世纪 60 年代起,随着各国工业的发展,摆脱了传统的农业耕作,期货交易品种扩大到贵金属、制成品、加工品和非耐用储存商品。以后,石油及其产品期货也因世界能源问题而渐受重视。

从 20 世纪 70 年代起,受新的货币政策及其他因素影响,世界金融体制发生了巨大变化,产生了金融市场的剧烈动荡。为了减少企业和金融机构的风险损失,期货市场在商品期货的基础上,经过反复研究,一种新的期货品种——金融工具期货便应运而生了。1972 年,美国芝加哥商业交易所国际货币市场首先开创外汇期货交易。1975 年 10 月,芝加哥期货交易所又率先推出了第一张抵押证券期货合约。1981 年 2 月,美国堪萨斯农产品交易所首开股票指数期货交易。1982 年,芝加哥期货交易所又推出了期货的期权

交易。在此之后,金融期货交易就迅速传播到其他各国。英国、法国、新加坡、澳大利亚和中国香港等国家和地区的商品交易所相继开展了金融期货或开设了专门经营金融期货的交易所。经过十几年发展,金融期货的交易额已大大超过了传统的商品期货的交易额。1988年上半年世界期货交易数量最多的10种商品中有6种是金融期货,且第一、二位均为金融期货。

经过100多年的发展,期货交易已遍布世界各地,商品交易所已近85个,跻身于国际性期货市场的也为数不少。目前,美国有20个交易所,以芝加哥和纽约的交易所为最大。英国有5个,主要集中在伦敦。日本有17个,以东京为较大。此外,法国有5个,德国有11个,荷兰有2个,比利时有3个,巴西有2个,中国香港、澳大利亚、意大利、马来西亚、新加坡、菲律宾、阿根廷、埃及、加拿大、挪威等各1个。其中以美国市场为最大,英国、日本、中国香港也极具规模。

与此同时,期货交易所也日趋国际化。目前世界主要期货市场已组成庞大的交易网络,纽约、芝加哥、伦敦、东京和中国香港期货市场形成了24小时连续的交易时间。借助于现代化的通讯设备,世界期货市场已连成了一个有机整体。

在中国,1990年10月12日,国内第一家“具有期货交易色彩”的农产品交易中心——郑州粮食批发市场正式开业,诞生了国内第一笔期货交易——1000吨未收获小麦的远期合同。1992年5月,国内首家国家级期货市场——上海金属交易所宣告成立。它以高起点引进国际通行的期货运行机制,运转至今初步显示出期货市场所特有的市场聚合效应、价格预期效应和交易行为规范效应,铸成了大市场、大流通的格局。此外,一大批期货交易所和期货经纪公司相继诞生,初步形成了中国期货市场的繁荣局面。

1994年起,中国证监会同中央和地方有关部门针对期货行业出现的问题进行了清理和整顿:对期货交易所进行了规范,批准了

几家试点交易所;对期货经纪公司重新进行审核登记,达不到标准的予以淘汰;对期货市场上品种进行了调整,重新批准了一些较为成熟的品种上市交易。由于中国国内的期货市场仍处于试点阶段,受到法制、体制及经济发展水平的约束,目前仍有许多问题亟待解决。但随着国家改革开放与经济发展的深入,期货市场也在规范中求发展,最终将成为社会主义市场经济不可分割的重要组成部分。

第二节 期货交易的特征

一、期货交易的对象

在期货市场中,交易的只是代表某一商品的标准合约,实际并不涉及商品所有权的转移。期货交易也就是标准合约的交易,期货合约的交易。

所谓标准合约指由交易所制定的,经有关期货管理部门审批上市的规格化、标准化的,约定将来在某一特定时间、地点交收某一特定商品的法律凭证,也称期货合约。

表 1-1 是上海金属交易所电解铜期货合约。

表 1-1 上海金属交易所电解铜期货合约

交易品种	铜
交易单位	张(每张合约 5 吨)
最小变动价格	每吨 10 元人民币
每日价格 最大波动限制	±3%(以上一交易日的结算价为基准)
合约月份	12 个月以内的任何一个月
交易时间	每周一至五(除法定假日)

续表

最后交易日	合约到期月份的 15 日
交割日期	合约到期月份的 16 日起,到 20 日止
交割等级	(1) 标准品质量标准:铜和银不小于 99.95%,其他要求符合 GB466-82 和 GB467-82 标准中一号铜规定,质量分为一、二、三类,实行升贴水 (2) 伦敦金属交易所注册符合 BS6017-1981 和 AMD5725 标准(阴极铜级别番号 Cu-C-ATH-1)可替代交割,无升贴水
交割地点	上海金属交易所指定仓库
保证金	成交金额的 5%,交割月份持仓保证金不少于 20%
手续费	成交金额的 0.5‰内

它一般包括以下内容:

1 交易品种

指上市交易的期货标准合约所代表的交易商品。在这里指的是电解铜。上海金属交易所另外还有铝、铅、锌、锡、镍等交易品种的期货合约。

2 交易单位

指每张标准合约规定的商品的数量和数量单位。不同商品的标准合约其数量单位通常不同。例如在上海金属交易所一张铜的合约代表 5 吨铜,但在芝加哥期货交易所一张黄金合约代表 100 盎司黄金。而且相同商品在不同交易所的标准合约数量单位也不同。同样是电解铜,在纽约商品交易所,一张铜合约代表 25,000 磅铜。通常,一张合约也可称为一手合约或一口合约。

3 最小变动价格

指交易所允许的合约的最小价格变动量。对于铜合约,最小以 10 元起始变动的价格进行买卖。例如买入一手铜价格报 25,550 元/吨,不允许出现 25,551 元/吨带个位数的价格。

4 每日价格最大波动限制

指交易所允许每种合约在交易日内价格上下波动的最大幅

度。在这里以上一交易日结算价的 $\pm 3\%$ 为限。也有一些交易所规定以上一交易日的收盘价的 $\pm 3\%$ 为限。其目的是为了控制市场风险,防止过度投机而引起价格暴涨暴跌。例如铜 9704 合约在上一交易日的结算价为 20,000 元/吨,则本交易日该合约交易价格只能在 19,400 元/吨~20,600 元/吨之间交易,高于 20,600 元/吨或低于 19,400 元/吨都不能成交。所谓结算价指整个交易日内所有 9704 合约所成交的价格的加权平均价。

5 合约月份

指合约的交割月份。交易所的每个合约都有一定的上市交易期限,在上市交易期间交易者可以买卖上市合约,并可进行对冲平仓,而过了合约最后交易日仍未平仓,则只能进行实物交割。例如从 1996 年 11 月 16 日起,在上海金属交易所上市的合约有 9612、9701、9702、9703、9704、9705、9706、9707、9708、9709、9710、9711 共 12 个合约,每个合约的交割分别在 1996 年 12 月至 1997 年 11 月。而从 1996 年 12 月 16 日起,上市合约则有 9701 至 9712 共 12 个合约。单个的交易合约,如 9712 合约从 1996 年 12 月 16 日开始推出上市交易,一直到 1997 年 12 月 15 日结束上市交易。并开始交割。即每一上市品种期货合约的最长交易时间为 12 个月。

6 交易时间

指交易所进行期货交易的具体时间,一般在周一至周五。在每一个交易日内,一般分为上午和下午两节,而每一节又可分为不同小节,按不同时间分别交易铜和铝等不同品种的期货合约。

7 最后交易日

指交易所规定的每一个合约结束其上市的日期。例如,铜 9701 合约最后交易日为 1997 年 1 月 15 日,9702 合约为 1997 年 2 月 15 日,过了这天未平仓合约便不能再进行交易,必须进行实物交割。

8 交割日期

指过了最后交易日后,未平仓的期货合约进行实物交割的期限。如过了交割期限仍未完成,则交易所会采取罚款等手段强制执行。

9 交割等级

期货合约所代表的商品,对其品质要求达到一定要求,方能在交易所申请注册,并可以进行交割。符合质量标准的商品称为标准品。高于或低于标准品质量的商品在交割时,需要求买方支付额外费用或要求卖方支付额外费用,分别实行升水或贴水制度。此外,交易所还允许因某种原因无法提供标准品时,可以交付符合交易所规定的某种替代品,但无升贴水。

10 交割地点

指在交易所注册过的,买卖双方进行交收实货的定点交割仓库。一般要达到一定的运输、装卸、仓储条件方可成为交易所的交割仓库。

11 保证金

指在买卖期货合约时所收取的金额。例如买入铜 9701 合约 1 手,价格 20,000 元/吨,期货合约的成交金额为 10 万元,但只需收取成交金额的 5%,即 5000 元作为保证金。从 1 月 1 日起,进入交割月,如果仍未平仓,则保证金追加为 2 万元,保证金比率为 20%。

12 手续费

指交易所向经纪公司所收取的费用(经纪公司向客户收取)。对于金属铜来说,每买(卖)一手收取 40 元,其中 40 元中的 20%,即每手交易费收取中的 8 元应当按规定提取出来作为风险基金。

从上可以看出,期货交易的对象期货合约规定了合约代表的商品的标准质量等级、规格、数量、合约月份、最小变动价格等内容。期货合约中唯一的变量是价格,期货交易也就是围绕期货合约

中的价格这一变量来进行买卖活动的。

二、期货交易过程

在期货交易市场,交易者委托经纪公司进行期货合约的买卖,其交易过程主要如下:

1 开仓

也称建立期货交易部位。指买入或卖出期货合约。例如交易者在经纪公司开户后,买入或卖出铜 9611 合约 5 手,价格 20,300 元/吨。在期货交易中,称买入铜 9611 合约的过程为“买空”或“多头”,而卖出铜 9611 合约的过程为“卖空”或“空头”。

2 持仓

交易者买入或卖出期货合约后,称持仓。在上例中,买入了铜 9611 合约后称持有 5 手多头,卖出了铜 9611 合约称持有 5 手空头,亦称为持有多头合约或持有空头合约。

3 平仓

有对冲平仓和交割平仓两种。

对冲平仓指对原先买入或卖出的合约进行卖出或买入,通过反向交易,转让掉合约来免除交割。上例中,交易者买入铜 9611 合约 5 手价格 20,300 元/吨,当第二天价格涨到 20,500 元/吨时,交易者卖出铜 9611 合约 5 手平仓,共获利(不计费用)为: $(20,500 - 20,300) \text{ 元/吨} \times 5 \text{ 手} \times 5 \text{ 吨/手} = 5000 \text{ 元}$ 。如果交易者预测方向相反,买入后,合约价格跌至 20,100 元/吨,则交易者平仓时相应就亏损 5000 元。所以交易者一定要对价格走势行情有准确估计,当预计价格会上涨时,买入合约,作多头;当预计价格会下跌时,则卖出合约,作空头。通过在期货市场低价买入、高价卖出平仓,或高价卖出、低价买入平仓,才能在交易中盈利。否则,方向相反时就会造成亏损。

交割平仓指交易者对原有持仓在交易日内不作对冲平仓,而

是在合约过了最后交易日,进入交割日进行实物交割,即买方备好货款,卖方备好货物,通过交易所交割部门按合约所规定的条款进行现货商品所有权的转移。上例中,交易者买入铜 9611 合约 5 手,如果到了 1996 年 11 月 15 日还没有平仓,则从 11 月 16 日至 11 月 20 日,就要备好购买 25 吨铜的货款,相应地卖方就要准备 25 吨铜进行现货交割。任何一方如果到时不能履约或不能完全按合约规定要求进行履约,则要接受处罚,交易所采取相应的强制措施来执行。这种情况较为少见,且各个交易所的规定都不一样。一般在实际履行交割时,按照交易所制定的实物交割细则来执行。

图 1-1 是期货合约交易过程——取得交易部位,图 1-2 是期货合约交易过程——对冲。

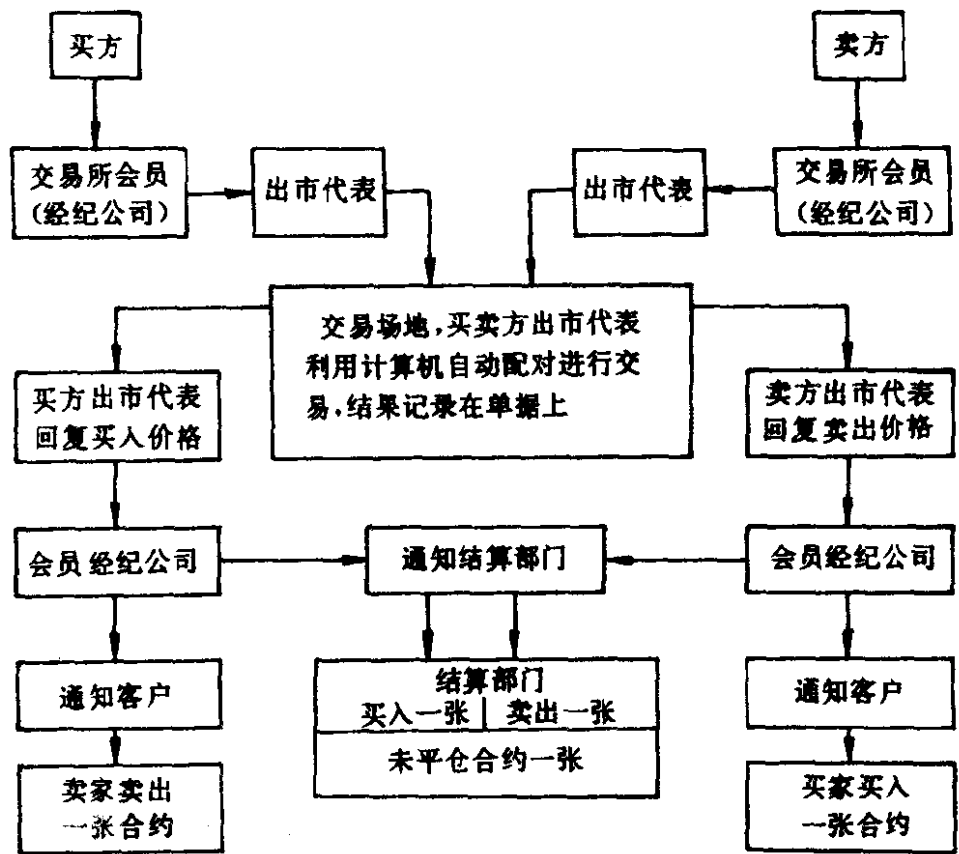


图 1-1

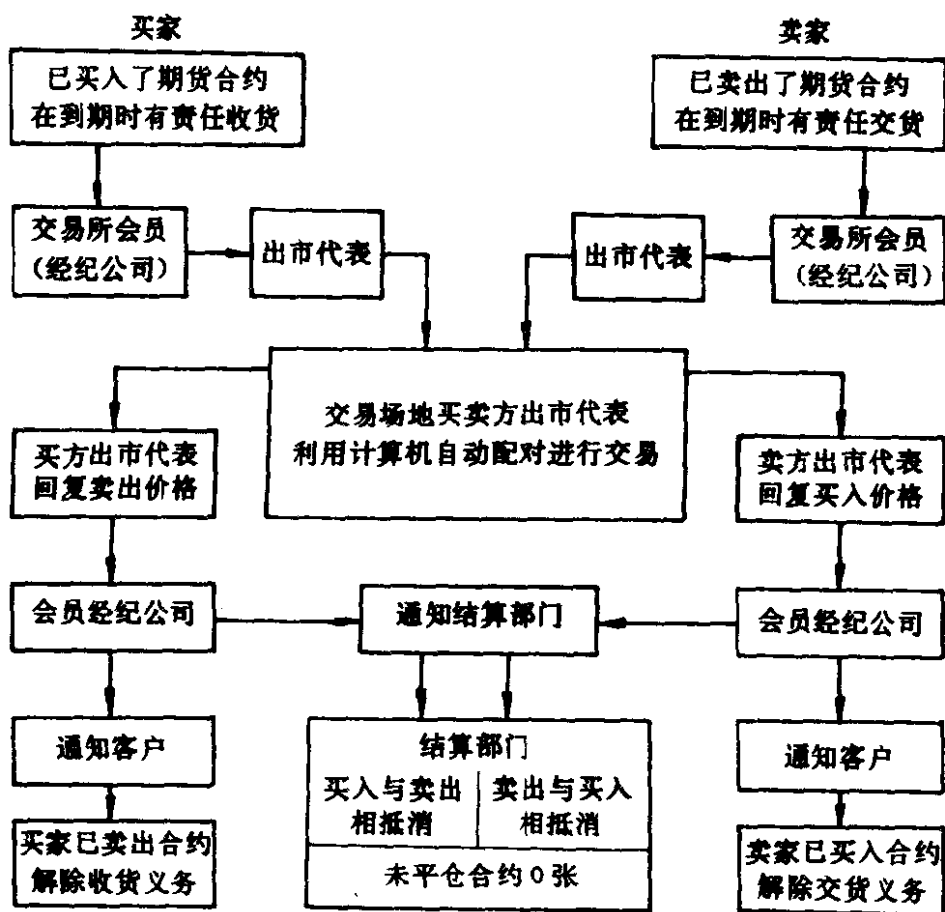


图 1-2

三、期货交易与其他交易的比较

1 期货交易与现货交易

现货交易是指依据交易双方进行的一对一谈判,然后以双方商定的付款方式买卖商品,并在一定时期内进行实物接收,从而实现商品所有权的转移。期货交易则是先支付一定数量的保证金,在商品交易所内通过公开喊价的方式买进或卖出期货合约。

交易目的上,现货交易主要是实物交割,即双方一手交钱一手交货。期货交易市场上的交易者则主要有套期保值者和投机者两大类。套期保值者主要利用期货市场来回避生产和经营中的价格风险,投机者借用期货市场来获取价差收益和投资回报。

交易标的上,现货交易的交易标的是商品实物,当结束交易时,也意味着商品所有权及货款的转移。期货交易的标的是交易所统一制定的期货合约,合约规定了商品的质量、数量、等级、交货期、交货地点等内容。而现货交易标的中的商品,以上条款内容都可以由双方自行商定,可变性、随意性很强,缺少标准性。

交易方式上,现货交易是双方一对一的交易方式,双方可以选择在任何时间、地点进行交易,信息量小,不能真实反映市场供求状况,所形成的价格缺少权威性。期货交易是在指定的交易所,在固定的时间、地点交易,由众多的买方和卖方围绕着期货合约中唯一可变的内容——价格,进行公开竞价交易。

2 期货交易与远期交易

远期交易指买卖双方通过事先签订合约,同意在未来某个时间,将一定数量的商品以一定价格进行交割的一种交易方式。它与期货交易相比,两者有许多相似之处,都与远期合约有关,都有回避价格风险的功能,从合约的发生开始到实物交割都有一定的期限。但两者仍有许多区别。

交易的合约上,远期交易的合约是双方讨价还价形成的合约,商品的等级和交易数量没有标准性,付款条件也不一致,形成的价格由双方秘密商定,合约在交易过程中不容易转让。期货合约是双方通过交易所公开竞价成交,合约的各项内容由交易所规定,在法律上有保障。

交易方式上,远期交易分散进行,双方可以商定包括价格在内的任何内容,是一个相对独立的交换过程。期货交易通过交易所集中进行,由于合约是标准化的,在最后交易日之前,双方都可以选择对自己较为有利的价格,通过交易所来进行反向对冲。

交易风险上,远期交易没有严格的履约保障机制,双方只是以信用作为担保,一旦发生价格风险,易使一方违约、毁约,从而使对方受损。期货交易中双方只要按交易规定交付一定比例的保证金

后,便可进行交易,不涉及双方信用问题,交易合约由交易所统一制定,经管理层同意,严格受法律保障。

交割方式上,期货合约真正在到期后进行交割的比例很少,大部分合约在交割日之前通过对冲方式平仓了结。而远期交易的合约,到了合约规定的时候必须履行实物交割,而且在合约到期之前不容易转让。

3 期货交易与股票交易

期货交易与股票交易虽都是在交易所内由投资者委托经纪公司进行交易,但作为两种不同的投资方式仍有许多区别。

交易方式上,股票交易涉及股票所有权转移。买入者支付一定金额后就得到一定数量的股票,所有权也随之转移。同时,卖出股票者首先得自身拥有股票,如果本身不拥有股票则不能卖出股票,即通常所说的股票交易不允许卖空。而期货交易只涉及合约的买卖和合约所有权的转移,不涉及合约所代表的商品所有权的转移。只有在合约交割时,才涉及商品所有权转移,在这之前都可以反向对冲平仓。而且期货交易可以先买后卖进行买空,也可以先卖后买进行卖空,即手头不拥有实物,也可以卖出合约,这是和股票交易的明显区别。

交易保证金制度上,股票交易中,买卖多少金额的股票必须交足多少金额的款项,实际也就是交付 100% 的保证金,而且规定不得进行透支交易。期货交易则只需交纳买卖合约金额的一定比例的保证金即可进行交易,通常只需 5%~15% 保证金。

交易的风险和收益上,股票交易一旦买入某种股票,其最大损失为股票面值跌为零,其收益则要视股票上涨情况而定。期货交易则属高风险和高收益投资,其收益和损失很有可能为投入本金的好几倍,不像股票交易损失最大是投入的本金为零。所以,投资于期货市场更应小心谨慎。

交易的时间上,股票交易买入后,无交易时间限制,放到任何

时候都无关紧要,甚至可以继承。但期货交易,每个上市合约都有一定交易期限,如不想实物交割,必须在交割日前对冲,否则过了最后交易日不得不进行实物交割。

期货交易相对于其他投资交易方式的比较,详细可见表 1-2:

表 1-2 期货投资与其他类型投资的比较

投资类型 比 较	储蓄债券	保 险	房 地 产	股 票	期 货
所需资金		100 万 元 以 上	至少 100 万 元	100%资金	约是全部所需资 金的 1%~10%
获利期限	1 年~3 年	15年~30年	期限长	期限可长可短	期限可长可短
资金变现	变现不易, 待期满后领 用,否则利 息折扣	变现不易,提 前解约损失 重大	变现不易, 需较长时间 寻求买主	变现不易,就市 场价位而定并 另尚需 1 日~2 日	变 现 容 易
利	(1) 国家微薄利息收入 (2) 资金无风险	买保险以备 不时之需	(1) 确定财产价值 (2) 地价涨多跌少	(1) 短期利益大 (2) 资金额少,套现快	利益大,属国际性投资。行情容易掌握,风险可自行限定,利润扩大
弊	(1) 失去灵活运用价格的机会 (2) 大额存款易遭议价 (3) 货币贬值损失	无报酬可言	(1) 套取现金难 (2) 资金额大	(1) 为地域性投资市场,筹码少,易受人为因素影响 (2) 在分析市场行情时,无其他任何因素作参考,容易盲目投资	要不断研究及熟悉各种操作技巧,以期避免或减轻风险

四、期货交易的特征概括

通过以上内容的分析,我们可以概括出期货交易的基本特征。