

期货交易实用手册

张爱民 主编

QI HUO JIAO YI
SHI YONG
SHOU CE



LI XIN KUAI JI CHU BAN SHE

立信会计出版社

期货交易实用手册

张爱民 主编

朱 浩 谢 幸 马建昆 编

立信会计出版社

(沪)新登字 304 号

期货交易实用手册

张爱民 主编

立信会计出版社出版发行

(上海中山西路 2230 号)

邮政编码 200233

新华书店经销

立信会计常熟市印刷联营厂印刷

开本 850×1168 毫米 1/32 印张 9.125 字数 211,000

1994 年 6 月第 1 版 1994 年 6 月第 1 次印刷

印数 1—10,000

ISBN7—5429—0202—4/F·0194

定价：7.20 元

前 言

关于中国期货市场建设的若干问题

自从1987年香港杨竞羽先生向我国领导人提出“发育期货市场”的建议以来,我国期货市场建设已经历了对外国期货市场的情况介绍、对期货市场基本概念的吸收、对我国建设期货市场之可行性的研究、对我国建设期货市场之试验方案的设计和实施等准备阶段。现在随着上海粮油商品交易所标准期货合约上市铃声的鸣叫,又进入了标准期货市场建设的新阶段。值此中国期货市场跃升新的台阶之际,我们借《期货交易实用手册》一书出版的机会,谈谈关于中国期货市场建设的若干问题的一些不很成熟的思考,以抛砖引玉。

一、关于期货市场性质的问题

虽然在期货市场建设的初级阶段,经过赞同和反对引进期货交易的短暂交锋,期货市场就顺利地获得了进入中国经济生活的特快通行证,但是要使期货市场在曾是计划经济一统天下的中国真正建立起来,还必须弄清期货市场的性质,明确期货市场对商品经济建设的促进作用。

从历史发展来看,期货交易是商品交换发展的高级形式。

曾经持反对中国引进期货交易观点的人士的第一个理论依据就是,期货市场的期货交易是资本主义经济的市场功能。理由有三:期货交易是虚拟的商品交易;期货交易存在着大量的投机活

动；风险转移伴随的是投机者的赌博行为。

我们认为，这是将期货交易的表象特征或基本功能当作了资本主义经济本身的功能，显然是张冠李戴。这并没有回答期货交易的本质这一问题。

虽然期货交易是在资本主义世界里诞生的，但是，正如商品经济在资本主义经济中占了绝对主导地位而恰恰两者又不是一回事一样，期货交易也不能说是资本主义经济发展的结果。期货交易只是商品交换或者说是商品经济发展的结果，期货交易是随着商品交换的发展而孕育的，而且早在资本主义诞生之前的古罗马和希腊就开始萌芽，只不过期货交易诞生于其中的商品经济高度发展阶段正好处于资本主义社会阶段（当然，资本主义社会对商品经济的发展发挥过积极作用。但那是另一个问题）。精确地讲，这是期货交易的诞生和资本主义的存在两件事在时间上的巧遇，而不是期货交易与资本主义在性质上的统一。

期货交易是商品交换发展的结果。简单地讲，商品交换经历了三个发展阶段，即现货交易、远期合约交易和期货交易三个阶段。远期合约交易是交货期要比签约日晚一段时间的现货交易。从历史上考察，期货交易的前提之一就是远期合约交易。而远期合约交易又是现货交易发展的结果。因为远在人类的原始社会里，即期现货交易就存在。远期合约交易只是后来产生的。

期货交易是商品交换的高级形式。现货交易只是对现实的供求关系进行了调整，满足了买卖双方在短暂时间内的需要。远期合约交易已经具备了对未来一段时间后的供求状况的预测，因此可以说是对未来的供求关系的预先调整。但是，远期合约是不能中途取消，合约期满必须交割实物，因此远期合约交易不能因买卖者对未来那段时间后的供求状况的重新预测而改变。新的预测当然会给买卖双方带来新的利润或成本，因此，远期合约交易锁死的是交货义务而不是利润或成本。无论如何，远期合约交易在

时间上已胜过现货交易。期货交易引进了对冲功能,使得交易双方可以根据对市场的新的预期取消现有的合约。这样,交易双方可以不考虑期满交割现货进行履约的责任(虽然这一责任仍然存在),而主要关注市场的供求关系和价格波动,并根据对供求关系和价格波动的预期来决定,是继续持有现有合约还是通过对冲取消现有合约。于是,期货合约被“纯化”为一种对供求关系和市场价格预期的专业活动。因此,期货交易是比现货交易和远期合约交易更高级的交换方式。

从实质上看,期货交易是超前配置资源的市场自觉行为。

如果说从历史角度可以看出期货交易性质与资本主义市场功能的区别,那么从实质上则可以看出期货交易性质与社会主义计划经济功能的差异。改革开放之前,我国执行严格的计划经济政策。目前计划经济一统天下的局面已为市场经济占主导地位的政策所取代。但是,这并不是全盘否定计划的作用。在任何经济体制下,计划都可以发挥其作用,资本主义的法国和社会主义的中国均有国家计划在指导着各自国家的某些领域的经济活动。正确的计划对其涉及的经济活动具有指导和促进作用。正确的计划和期货交易所产生的远期价格一样,都是超前配置资源的自觉行为。但是,两者的行动主体不一样。计划的制订者是政府。期货价格的制订者则是期货合约的买卖者,归根结底就是市场供需关系这个看不见的手。因此,期货交易是超前配置资源的市场自觉行为。

期货交易实现上述目标要依据其两大基本功能:风险转移功能和价格发现功能。风险转移功能是应该排在第一位的基本功能。期货市场上存在着两大类参与者,一类是套期保值者,他们参与期货交易是为了逃避或降低风险,将现货市场上的价格波动风险转移到期货市场;另一类是投机者,他们则在牟利动机驱使下在期货市场上接受并继续转让套期保值者从现货市场上转移来的价格风险。在理论性阐述中,人们通常提到期货交易配置资源的功

能。资源配置功能是在两大基本功能基础上延伸出来的具有深刻含义的功能。

通过以上分析,可以知道,期货交易既不是资本主义经济的市场功能,又有别于政府计划的指导作用,而是市场进行超前配置资源的高级商品交换方式。

二、关于期货市场的流动性

流动性概念也是舶来品。原先是资本主义企业财务管理中的一个术语。流动性就是企业某种资产变成现金的可能性。如果变成现金的可能性大,那么就是具备了流动性或者流动性大;如果变成现金的可能性小,那么就是不具备流动性或者流动性小。后来,流动性被引进其他领域,泛指某种东西易手的可能性。

期货交易的流动性首先表现为到期交割的期货合约所带动的商品流动。这与商品交换的其他形式的流动性相同。这是期货交易与现货市场联系的基本纽带。其次,期货交易的流动性还表现为期货合约的建立和取消非常容易这一特征上。投资者在一定的预测基础上随时建立或取消一个期货合约。最后,也是最重要的,期货交易的流动性表现为信息形成和传递实现的动态过程。在期货交易中,信息流动应是本质内容。在这里,信息流与商品流在未来时间最终融合在一起,但在融合(交割)之前,期货交易在最大限度上表现为信息流。显然,信息流远比商品流转动快得多。期货交易也因上述三层意义上的流动特别是信息流的存在和作用而成为流动性最大的交易方式。

最后,我们还应该对计划经济下交换行为的流动性,商品经济现货交易的流动性和期货交易的流动性,作一个简单的分析。三者的关系可简示如下:

交易方式	计划调拨	现货交易	期货交易
流动的内容	产品的使用价值	商品的价值	期货合约寓含的市场信息
升级的手段	市 场 化		商品虚拟化

在计划经济体制下,市场流动可以说是计划调拨,调动的手段就是政府下达的指标。在这种情况下,流动的仍是产品的使用价值。使用价值只是一种可能性,而不是为市场所接受后表现出来的价值。因此,这种流动很可能因为市场消费者所接受,而使流动中止。在现货交易下,市场开始运作,产品已演化为商品。一切商品的流动都是以市场接受为目的。在交易中,使用价值也在社会化。这样现货交易的真正对象在一定程度上是在实现商品的价值。期货交易中流动的是期货合约及其寓含的市场价格信息。在这三种交易方式之间,的确存在层次高低之别,而要实现交易方式的升级,市场就是实行计划调拨向现货交易转变的必要条件,商品虚拟化则是现货交易向期货交易过渡的必备措施。

从期货交易流动性的特征可以看出,期货交易是必须以社会进步为基础的。没有社会进步所提供的技术条件、管理经验以及知识积累,期货交易是很难实现其这么快的流动性的。

三、关于期货市场建设

从我国期货市场建设所走过的曲折历程不难看出,没有重视期货市场的规范化正是这段路程之所以曲折的原因。

期货交易是商品交换的高级形式,关键就在于期货市场采用标准期货合约为媒介。标准期货合约可以说是期货市场的精髓之所在,因为标准期货合约奠定了期货市场规范化的基础。实行现代化经营管理,是标准期合约进入期货市场的客观需要。

曾经有人根据期货市场有初级形态和现代形态之别,建议采取渐进的方式建设我国的期货市场。所谓期货市场初级形态就是远期合约交易,所谓期货市场现代形态就是真正的期货交易。他们以中国各地区经济发展不平衡、期货市场须具备的条件过多为理由,建议在现有批发市场改造的基础上,建立签订、转让远期合同并以最终交割为目的的低形态的期货市场,然后在条件成熟的时候再建立规范化的期货市场。应该说,持这种意见的人有一定的

道理,实践中也有成功的范例,如上海金属交易所。我们也相信,在中国今后相当长的一短时间里,这种建议及其实践仍在中国市场经济建设中占有一席之地。因为远期合同交易也是比现货即期交易更高级的交换方式,理应在流通领域发挥其应有的积极作用。

不过,市场经济是一个多元的系统,也是一个立体的组织。现货即期交易、远期合同交易和期货交易是层次上有差别、操作上更不同的三种交易形式,但在市场经济中仍能兼容并蓄,并存于流通领域。

于是,在上述共识的基础上,我们仍然以为,期货市场要规范化为其主要方向。

首先,期货交易本身就是一种规范的行为。期货交易诞生过程中已经制订了前所未有的规范:实行了严格而统一的品质分级制度,约定了简单而统一的平均份额,选择了(一个或几个)适当而统一的交货月份并综合成期货合约。另外,建立了完善的保证金和结算制度,形成了集中、公开、公正、有序的交易活动。这些都是期货交易独有的优势,更是期货交易的基础。如果在建设期货市场中,抛弃了作为期货市场独有的、期货交易中不可或缺的本质内容,那么就很难再谈期货市场建设。因为,在未包含这些基本的规范内容的情况下,建立的任何辉煌的体系都不是真正的期货市场。

其次,期货市场,具备一系列固定或相对固定的规范,并要所有参与者理解和遵守。这些规范可以分为行为规范,组织规范和合约规范化等内容。行为规范表现为参与者必须遵守的法令或条例。组织规范是交易所、经纪组织、结算组织、保证组织、储运组织等期货市场组成部分在分工基础上制订的各司其职的章程和规则,以及进行自我管理的期货行业协会组织的规章制度。合约规范化就是期货合约要规定统一数量、统一质量、统一交割时间、统

一交割地点。虽然上述规范都有一个产生、发展、完善、成熟的过程,但是国外的经验也表明,任何一个组织部分的非规范化都有可能导致市场发展的危机。何况在资本主义国家已将期货市场高度规范的情况下,中国何妨站在巨人的肩膀上去揽下规范化的期货市场这颗明星呢?因为期货市场是一种先进的交易组织技术,具有通用性。

再次,规范化也是我国一般市场运行的客观要求。我国流通市场上混乱现象大量存在,有些似乎是痼疾缠身,使得市场交易行为混乱局面阻碍着市场经济的健康发展。市场规范化是中国经济运行中的最根本的课题。规范化最强的期货市场无疑会在解决这一难题中担当急先锋的角色,对中国市场规范化发挥积极作用。

综上所述,我们认为中国的期货市场建设要以规范化为发展方向。

四、关于政府宏观管理

象对其他市场一样,政府应该对期货市场进行管理。政府对期货市场进行管理的方式要分两个方面。

第一个方面是法律上的调控。政府应该提请立法机构制订与期货交易有关的一般性立法,并负责督促这些立法的实施。政府还可以自己制订一些行政法规来调整与期货交易有关的经济关系。另外,政府还要行使审核并批准交易所章程及管理、交易规则的权利。交易所的章程和规则也具有一定的法规效力,如果没有政府权威的确认,那么这些效力有可能不会发生作用。政府这方面的调控作用是预先调控,也是最根本的宏观管理手段。

第二个方面是经济方面的调控。期货市场本身的运行机制决定了政府不能以行政手段干预期货市场的活动。在期货市场上,政府只能以经济手段来调控期货市场,而且政府调控活动还具有以下的几个特征。

在期货市场中,政府调控的重点已从生产领域转移到流通领域。在中国,这是一次意义深远的转变。在政府直接在生产领域发挥调节作用时,通常采用计划合同订购和派购的形式。企业常常会从自身利益出发不执行这些合同,使这种调控方式有时落空。而且,这种调控也会被演变为对某个具体企业供需关系的调控。现在,政府在期货市场的调控活动,只能是通过调节市场总量,间接调控生产、调节供需关系。

政府调控的目标已从生产价格转变为期货价格。过去,政府在现货市场上能调控现货价格,具体来讲就是计划价格和指导价格。这些价格波动对厂商的影响是生产价格将随之发生变化。而在期货市场上,政府只能调控期货价格,也就是在较长一段时间里发生作用的价格信号。于是政府调控伸长了时间效力,不是努力调整厂商的生产价格,而是调整厂商的经营方向。因为在这段较长时间内,厂商可以调整产品结构。

政府在期货市场调整的手段是国家订货。国家订货作为一种需求,在期货市场中担当一个很重要的因素。无疑,政府可以成为期货市场的最大参与者,其购买力或者购买计划都具有强大的冲击力,是需求总量中的重要组成部分。可以说,国家订货的变化会引发需求总量的变化,因而影响供求关系,产生新的期货价格。

可以说,期货市场是政府宏观管理的新天地。

五、关于期货市场参与者

期货市场参与者有两大类:套期保值和投机商。中国期货市场建设中遇到的难题之一就是如何理解投机和投机商。

投机与投机商是期货市场的基本组成部分。投机商在期货市场上至少能起到承受套期保值者转移过来的价格风险、提供市场流动性、供给交易资金和稳定市场价格的四大作用。因此,投机商与套期保值者一样,都是期货市场必不可少的成员。

在期货市场参与者管理方面,应该贯彻期货市场多元化的原

则。除了套期保值者和投机者的共存外,不同经济成份、不同组织形式、不同经济实力、不同地区的投资者都可以参与期货市场的交易活动。

目前,对期货市场参与者要采取向国有大型企业倾斜的政策。这不仅是因为在现实经济世界里国有大型企业仍是实力最大的经济组织,而且是因为中国期货市场的大背景仍是社会主义,是以公有制为主导的所有制格局。从组织上讲,向国有企业倾斜不仅是要使交易所会员大多数由国有企业担任,而且是要鼓励和引导国有企业作为一般参与者利用期货市场为企业的经营管理服务,并且在期货市场中发挥积极作用。

对私营企业和个人投资者要在采取控制、引导的政策。私营企业也有套期保值的要求,但是,一般而言,私营企业和个人对投机更感兴趣。首先,期货市场不可能离开这些私营企业和个人,应该让私营企业和个人通过正规途径参与期货市场。其次,期货市场是高风险的市场,私营企业和个人经济实力总体上是有限的。因此要充分地利利用一切宣传机会向他们介绍期货市场的特点,使他们有充分的思想准备。再次,创造条件让私营企业特别是个人参加或组织投资共同基金,由专业人士管理,使私营企业和个人有安全而有效的投资渠道。

六、关于期货市场国际化

期货市场是一个高度国际化的市场,中国应该在建设规范的期货市场的同时加快期货市场国际化的步伐,为改革开放增加一扇窗户。

首先,期货市场是一个高度规范化、标准化的市场,不同国家的同类期货市场甚至不同期货市场都很容易沟通。期货市场在交易行为、组织、合约等组成要素方面都已高度规范化,这就相当于有了共同的或相似的语言。不同交易所可以凭借这一优势相互交流,甚至在业务上进行毫无障碍的合作。

其次,世界各地期货市场国际化的潮流并未远去。随着世界经济相互依赖性的日益加深,期货市场也开始了国际化进程。1984年美国芝加哥商业交易所首次与新加坡国际货币交易所联网,交易者可以利用该网络在一个交易所买进(卖出)合约,继而在另一个交易所卖出(买进)同一手合约。而在此之前,1981年英国伦敦金融期货交易所更名为伦敦国际金融期货交易所,向外国开放会员权。现在伦敦国际金融期货交易所全部250名会员中约有一半是外国的银行和期货经纪商。1987年,在证券的自由化和国际化推动下,巴黎金融期货交易所也成为了国际化的市场。目前全球期货报价系统也将世界各地包括中国的交易所和期货经纪公司联系起来了。中国期货市场应该抓住机会,与世界著名的大型期货市场连通,使中国期货市场国际化。

最后,期货市场国际化将极大地改善中国改革开放的积极形象。期货市场是最容易与国际接轨的一种市场,更是市场经济的一种标志。中国期货市场的国际化,不仅能实现与国际接轨的愿望,而且也可以表明中国市场经济建设正在跃升一个更新、更高的台阶。

编 者

1993年10月

目 录

第一章 期货市场的基本概念	(1)
一、期货交易市场正式建立前的演进过程有哪些特征? ...	(1)
二、什么是期货合约?	(3)
三、期货交易与现货交易有何区别?	(4)
四、期货交易与远期交易有何区别?	(6)
五、期货交易与股票交易有何区别?	(7)
六、可以进行期货交易的商品应符合哪些条件?	(9)
七、期货市场有哪些功能?	(11)
八、期货市场是如何组织起来的?	(12)
九、什么是基差?	(14)
第二章 期货市场的宏观管理	(16)
一、为什么政府要强化对期货市场的管理?	(16)
二、美国有哪些与期货交易有关的法规?	(18)
三、美国商品期货交易委员会有哪些职权?	(20)
四、期货交易所面临哪些外部要求?	(22)
五、美国法规对期货市场参与者怎样进行管理?	(24)
六、什么是交易部位限制?	(26)
七、美国国家期货协会有哪些职责?	(27)
第三章 期货交易所及期货交易业务	(31)
一、期货交易所的宗旨是什么?	(31)
二、期货交易所的组织框架是怎样的? 它设置哪些 部门?	(32)

三、期货交易所是怎样吸收会员的？	(33)
四、期货交易遵循怎样的原则？	(35)
五、期货交易一般采用哪几种交易方式？	(35)
六、什么是期货交易的价格制度？	(38)
七、期货交易所所选择的上市品种必须具备哪些 条件？	(39)
八、期货合约包括哪些内容？	(41)
九、期货交易的流程是怎样的？	(44)
十、什么是期货交易部位及交易部位的对冲？	(45)
十一、期货合约到期后是怎样履约的？	(47)
十二、哪些人参与期货交易？	(49)
第四章 期货市场的交易程序	(51)
一、如何选择经纪公司和经纪人？	(51)
二、委托代理关系如何确立？	(52)
三、帐户的种类有哪些？	(54)
四、订单的种类有哪些？	(55)
五、交易指令的下达方式有哪些？	(58)
六、怎样委托为有效、无效和失效？委托如何执行 和确认？	(58)
七、委托指令执行后的结算是怎样进行的？	(60)
八、期货交易中的实物交割是如何进行的？	(63)
第五章 期货交易的结算问题	(65)
一、结算所承担的业务和它在期货交易中发挥的 作用是什么？	(65)
二、为什么说分层结算体系是行之有效的风险分担 体系？	(66)
三、什么是履约保证金？	(68)
四、什么是初始保证金和维持保证金？	(69)

五、什么是结算中的“逐日盯市”和追加保证金？	(71)
六、期货交易的盈亏是如何计算的？	(72)
七、交易结算是如何进行的？	(73)
第六章 期货经纪公司的运行机制	(79)
一、期货交易所会员和期货经纪公司是怎样的关系？ ...	(79)
二、期货经纪公司应遵循怎样的基本经营原则？	(80)
三、什么是期货经纪公司章程？	(82)
四、什么是期货经纪公司的经纪代理细则？	(82)
五、什么是期货经纪公司的保证金、佣金制度？	(85)
六、什么是《委托代理协议书》？	(87)
七、期货经纪公司的机构是怎样设置的？	(88)
八、在期货经纪公司开户的程序是怎样的？	(89)
九、期货经纪公司的交易结算系统是如何运作的？	(90)
第七章 期货交易的若干方法	(92)
一、什么是套期保值？	(92)
二、什么是卖出套期保值？	(93)
三、什么是买进套期保值？	(94)
四、什么是期货交易中的投机？	(96)
五、如何进行多头部位交易？	(99)
六、如何进行空头部位交易？	(99)
七、如何进行跨交割期(月份)套利交易？	(100)
八、如何进行跨市场套利交易？	(101)
九、如何进行跨商品套利交易？	(102)
十、如何利用现货和期货的价差进行套利交易？	(103)
十一、投资要领是什么？	(104)
第八章 期货交易的分析方法	(108)
一、什么是基本分析法？	(108)
二、供求关系对价格的影响是什么？	(109)

三、什么是技术分析法？	(111)
四、如何利用交易量进行价格分析？	(112)
五、如何利用未平仓合约量进行价格分析？	(113)
六、什么是条线图？	(114)
七、支撑区、阻力区和浮动区分别指什么？	(115)
八、如何分析条线图的价格趋势？	(117)
九、技术分析中常用的图形模块有哪些？	(119)
十、什么是点数图？	(127)
十一、什么是移动平均线图？	(128)
十二、什么是价格振动法？	(129)
第九章 各种类型的期货市场	(131)
一、可以进行期货交易的商品有哪些？	(131)
二、玉米期货交易的特征是什么？	(132)
三、大米期货交易的特征是什么？	(133)
四、小麦期货交易的特征是什么？	(133)
五、大豆期货交易的特征是什么？	(134)
六、猪肉期货交易的特征是什么？	(135)
七、牛肉期货交易的特征是什么？	(136)
八、黄金期货交易的特征是什么？	(137)
九、白银期货交易的特征是什么？	(138)
十、铜期货交易的特征是什么？	(139)
十一、铝期货交易的特征是什么？	(140)
十二、木材期货交易的特征是什么？	(140)
十三、棉花期货交易的特征是什么？	(141)
十四、糖期货交易的特征是什么？	(141)
十五、可可期货交易的特征是什么？	(142)
十六、咖啡期货交易的特征是什么？	(143)
十七、原油期货交易的特征是什么？	(143)