

● 贺涛 主编

期货期货交易 理论与实务

科学出版社

龙川书局

期货交易理论与实务

贺 涛 主编

51106/24



科 学 出 版 社 龍 門 書 局

1995

(京)新登字第 306 号

内 容 简 介

本书主要介绍国际期货市场及其交易的通行规则,以及我国期货市场的建设和交易运作情况,包括期货的概念、市场构成、功能、交易和结算的模式、程序、投资方式、期权及法规等。此外,本书还对国内外期货交易所的简况及期货交易术语作了介绍及浅释。

本书可供从事期货交易的管理人员参考,亦可作为培训期货交易员的基础教材。

期货交易理论与实务

贺 涛 主编

责任编辑 童安齐

科学出版社 龙门书局出版

北京东黄城根北街 16 号

邮政编码: 100717

新华公司 激光照排

中国科学院印刷厂印刷

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经售

*

1995 年 2 月第 一 版 开本: 850×1168 1/32

1995 年 2 月第一次印刷 印张: 11 1/8 插页: 2

印数: 1—6 000 字数: 289 000

ISBN 7-80111-002-1/F·1

定价: 24.00 元

前 言

现代期货交易自美国芝加哥期货交易所于 1865 年推出第一张标准化合约起，至今已经走过了将近一个半世纪的历程。期货交易作为一种与现货交易相区别的全新的交易形态首先出现在商品市场，经过数十年的探索、实践，也伴随着激烈的论争，期货交易得到了社会的普遍认同，取得了其应有的法律地位。19 世纪末和本世纪初，新的期货交易所不断出现，大大推动了期货交易的发展，商品期货交易已形成了相当可观的规模。而当金融期货交易和期货选择权交易在本世纪 70 年代和 80 年代先后推出之后，期货市场则获得了更强的活力，进入了一个新的发展时期。期货交易是市场经济发展到一定阶段的产物，而期货交易的出现又进一步推动了市场经济的发展。随着期货交易法规的不断健全，机制的逐步完善，功能作用的日趋显著，期货交易已成为一种有效的风险管理工具和投资工具，在市场经济范畴内居有重要的地位。

中国早在本世纪 20 年代前后，也曾有过期货交易。改革开放以来，国务院提出要积极探索期货贸易。我国经济理论界一批有识之士，如田源、常清、杜岩等对在中国试办期货市场进行了大量的研究、探索和宣传工作，为今天期货市场的发展奠定了理论基础。短短几年，我国期货交易试验就取得了令人瞩目的进展。郑州粮食批发市场、深圳金属交易所和上海金属交易所的建立及引入期货交易机

制，为向期货交易过渡提供了实践基础。1993年以来，国内期货交易迅速发展，期货交易所大量出现，期货经纪公司纷纷开张，期货行业已成为新的经济“热点”。这段时间，期货市场发展的成绩不可低估。其一，期货交易的功能作用在社会主义市场经济运行中开始显露；其二，期货交易形成了一定的市场规模，市场发育滞后的状况有所改变；其三，交易和管理的规范化程度有所提高；其四，市场经济和期货交易理论有了进一步的推广和普及。但在发展的同时也暴露了一些问题，集中表现在两个方面，一是缺乏对期货交易复杂性的深层次理论研究，由此在防止过度投机、控制市场风险等方面存在明显不足；二是缺乏强有力的法制和监管制约，由此在市场建设规划、交易运行管理等方面存在明显断层。1993年下半年国务院明确由证监会监管期货市场，并提出了一系列整顿措施，加强了对期货交易的管理，为期货交易试验的健康进行带来了转机，并取得了实质性的进展。由此期货交易试验开始进入了新的发展时期。

上海粮油商品交易所是中国期货市场起步阶段诞生的一个交易所，在各级政府的关心指导及会员单位的共同努力下，立足高起点、规范化、严要求，建立了一系列旨在强化风险管理，保证交易公开、公平、公正运行的规章制度，在实践中取得了初步的成功，也碰到了不少新问题。在几年的实践中，上海粮油商品交易所注意借鉴和吸收国际和国内期货交易所的成功经验，研究期货交易的一般规律，并从理论与实践的结合上进行了许多的探索。为了及时总结这些理论上和实践上探索的经验、教训，进一步普及期货交易知识，我们编写了本书。

本书共七章，并设附录。作为一本普及性的读物，该书侧重于通俗性、基础性和实务性。对我们来说，期货交易理论和实务既是一门“古老”的学问，又是一门“年轻”的学问，就世界期货市场的发展情况来看，已经为我们提供了相当丰富和系统的经验，揭示了期货交易运动的一般规律；而就中国期货市场的建设来看，还处在刚刚起步阶段，许多问题还有待在实践中不断地探索总结，这就是该书编写过程中碰到的矛盾。囿于水平，这本读物的局限性是显而易见的，不当之处在所难免，敬请读者予以批评指教。如果该读物对读者了解期货知识有所帮助、启发并可资参考，那么，编写者的初衷已经实现，该书的价值也已经体现，对此甚感欣慰。

贺 涛

目 录

前 言	i
第一章 概 述	1
第一节 期货交易的产生、发展及现状	2
第二节 期货交易的对象	6
第三节 期货交易的特点	14
第四节 期货交易的功能	20
第二章 期货市场的构成	29
第一节 期货交易所	30
第二节 期货经纪公司	36
第三节 期货结算所	45
第四节 期货交易者	52
第五节 期货市场监督管理机构	55
第三章 期货投资方式	61
第一节 套期保值交易	62
第二节 投机交易	87
第三节 套期图利	98
第四章 期货交易流程	111
第一节 交易流程	112
第二节 交割流程	126
第三节 结算流程	135
第四节 信息传播流程	146
第五章 期货价格分析和预测	151
第一节 基本分析法	152
第二节 技术分析法	165

第六章 期 权	191
第一节 期权的基本概念	192
第二节 期权的要素	198
第三节 期权的运用	209
第七章 期货交易监管和法规	235
第一节 期货交易监管和法规发展状况	236
第二节 期货交易法规和监管的构成及内容	251
第三节 法规和监管制约下的交易运作模式	266
附 录	285
附录一 商品期货交易名词浅解	285
附录二 世界主要期货交易所一览表	331
中国期货交易所一览表	336
附录三 有关计量标准换算表	339
世界主要货币和辅币名称表	339
后 记	345

第一章 概 述

自从 1865 年美国芝加哥期货交易所推出一种被称作期货合约的标准化协议以来，期货交易作为与现货交易相区别的交易方式已有 100 多年的历史。

期货交易是商品经济高度发展的产物，在商品经济的发展中有着重要的作用。本章重点叙说期货交易的产生、发展及现状，期货交易的对象、特点及功能。

第一节 期货交易的产生、发展及现状

商品交易的方式包括有物物交换、现货即期交易、现货远期合同交易、期货交易。其中现货交易是在物物交换的基础上产生、发展起来的，而期货交易又是在现货交易的基础上产生发展起来的。

人类社会最早出现的是物物交换的商品交易方式，人们拿出自己的生产产品去换取自己所需要的用品。这种物物交换的方式是一种物与物直接互换的交易方式，交易范围极其狭小，且交易数量极其有限。随着商品经济的逐步发展，货币产生了。货币是衡量其它一切商品价值的尺度，货币的使用，促进了一手交钱、一手交货的现货交易方式的产生和发展。

中世纪，由于生产力发展水平和交通运输条件的局限，现货交易具有明显的地域性。在一些人口集聚、交通发达的地方形成了一些具有地方特点的商品交易中心。如在罗马帝国的鼎盛时期，人们从边远的地方把商品运到销售市场进行交换，这些销售市场便成了交易的中心。罗马议会大厦广场就是当时有名的商品交易中心。12—13 世纪，随着各地交通运输条件的改善，现货交易逐步突破地区局限而在一些规模较大的交易中心兴旺地发展起来，而且除了即期交货的交易方式，又出现了现货远期交易方式。例如，拥有胡椒垄断权的葡萄牙国王为了弥补财政赤字，将正在航行途中的胡椒卖给了商人。最初的远期交易是商人彼此

间的口头允诺。买卖双方共同约定在今后的某个时候，按照商谈时出示样品的质量，交收一定数量的商品。然而，口说无凭，很容易产生交易纠纷，于是，口头允诺逐渐被签订买卖契约所代替。有了契约，交易者在进行银货交收时，便有了依据。随着交易范围的不断扩大，交易活动的日益增多，交易行为也日趋复杂。因为自然的或人为的因素，有些远期交易不能到期如实履约，为此，一些交易者在签订契约时，便找一个中间担保人来监督卖者到期交货，买者到期付款。为了促进现货交易的开展，1570年英国伦敦开设了第一家皇家交易所。此后，荷兰的阿姆斯特丹也开设了粮谷交易所，比利时的安特卫普也创立了咖啡交易所。这些交易所是现代商品交易所的雏形，所进行的交易仍然是现货交易。

1833年，美国芝加哥还只是一个仅有350人的小乡村，由于地处美国五大湖地区，紧靠中西部产粮区，1837年人口增长到4000人，很快发展成为中西部的粮食集散中心。

农民们想要以最好的价格把谷物销售出去，需要找一个买卖双方都便利的场所，定期会合，互换情报，他们选中了交通便利，人与物品聚集的芝加哥。于是在1845年，此地诞生了中西部谷物批发市场。但是在当时，谷物的价格受生产季节的影响，波动很大。收获季节，农民把货物运出，数千吨谷物堆积在芝加哥河畔，价格暴跌。可是，到了来年春末夏初，青黄不接之时，粮价又飞涨。小麦和玉米在大批应市和青黄不接之时的价格，有时竟相差15倍。因此，农民与商人便共同谋求解决的良策，1848年，由芝加哥82位商人发起并成功地组建了美国第一家商品交易

所——芝加哥谷物交易所，以进行谷物的远期合同交易。如运输商从农场主那里买进玉米后，就赶往芝加哥与那里的玉米商签订来年春天交货的远期合同，然后把玉米储藏起来，待到河流解冻后，才把玉米运往外地。交易所制订了一些规则：（1）提供交易场地；（2）统一谷物交易方法和谷物的品质标准；（3）解决有关的交易纠纷；（4）收集重要的商业、经济情报；（5）会员互助，确保谷物交易的公正利益等。

远期合同交易有利于建立稳定的购销关系，但是在日趋发达的商品交换过程中，也显示了它的局限性。例如，交易不规范，没有对商品的质量和交货期有统一的标准，合约履约仅以双方的信誉为担保，容易产生交易纠纷。由于远期合同交易不能适应商品交换在更高层次上的发展，所以在1865年，芝加哥谷物交易所推出了一种被称作期货合约的标准化协议，取代了原先沿用的远期合同。使用标准化合约，允许标准化合约的转手买卖，标志着与远期合同交易不同的现代意义的期货交易的产生。在开展期货交易的同时，交易所的管理机制也随之有了革新，建立了保证金制度，以担保买卖双方的如实履约。后来，又相继确立了期货交易清算和结算程序，建立了结算制度。期货交易不断地发展，完善起来。

世界上的期货交易是伴随着商品经济的发展而产生和发展的。在我国，鸦片战争失败后，中国被外国资本主义的侵略打开了大门。随着西方先进的设备、技术的进入，中国的民族资本主义工业在本国的封建统治和外国资本主义侵略的双重压迫下，缓慢地发展起来。1872年，中国开办了第一家机器螺丝厂。1911年，中国的民族工矿企业已发

展到 400 家。为了推动工商业的发展，中国人学习国外的经营方式，开展证券交易和期货交易。1914 年，上海股票同业公会成立，开始进行股票交易。随后，上海机械面粉公会建立，已具有交易所的雏型。1918 年，北平证券交易所宣告成立。两年后，在上海又相继开办了上海证券物品交易所，1921 年中国机制面粉上海交易所成立。旧中国的期货交易学习国外先进的管理经验，交易所建立了较严格的交易规则，如使用标准化合约，每张合约的交易数量、质量标准、交割日期和地点都是既定的。允许合约转让，价格随行就市。采用投标买卖、继续买卖和竞争买卖等三种方式产生价格。实行证据金制度，证据金是客户委托经纪人进行交易时必须向交易所交付的担保金。证据金分为本证据金、追加证据金、增加证据金和预缴证据金四种。收取交易费用，主要是经手费和委托佣金。制定交割方式，即交割地点由交易所指定。交割前一日，场务科停业，计算科进行交割计算，于交割日将计算结果一式三份交计算科、场务科、会计科。计算结果由场务科转告卖出方经纪人，于交割日上午将货物运到交割仓库，领取收据并凭收据下午到会计科领取货款，由会计科通知买方经纪人，于交割日上午将货款送到会计科并领取收据，凭此据下午到交割仓库提货，实行物品检查。交易所聘请专门人员进行严格检查，物品质量与标准品的质量有出入，要按标准质量升、贴水。

100 多年以来，期货交易在越来越严密的法规制度的制约下，日趋正规化。由于现代经济的迅速发展，期货交易方式为世界许多国家普遍采用，期货交易越过地区和国界，日益走向国际化，在世界范围内拓展延伸。70 年代以

前，期货交易品种有农产品、畜产品、石油、金属、贵金属、化工等近10类100多个品种，70年代以后，金融期货品种的开发与上市，进一步推动了期货交易迅猛发展，交易额巨增，对世界的经济发展产生了重大的影响。目前，期货交易已在世界上形成庞大的网络，24小时不停地进行，当纽约收市时，恰逢日本、香港开市，而当香港收市时，又接伦敦开市，伦敦开市后，再接纽约开市。循环往复，使各个期货交易所的期货价格互相牵制、影响，形成持续不断的国际商品交易活动。

第二节 期货交易的对象

商品期货交易的对象——期货，是一种抽象、概括的特殊商品，有人对它认识不清，往往把它误认为是现货远期合同交易中，买卖双方共同约定在未来某一时期交收的货物。其实，期货与现货是两种性质完全不同的商品。

现货是我们日常生活中频繁接触的买入或卖出的实货商品。这些现货，有的是一手交钱，一手交货，现买现卖的实货商品；也有的是买卖双方约定在未来某一时期交付的实货商品，如厂商向粮食生产者签订了一份购货合同，预定10月份向该厂商提供50吨大豆，这50吨大豆，是买卖双方约定在未来某一时间交付的现货。总之，现货是实实在在的商品，所以也称其为实货。

而期货则不然，期货不是一手交钱，一手交货的那个“货物”，也不是一般意义上所说买卖双方约定在未来某一时间交收的货物，期货是一种抽象的商品。它反映了一种比现货交易更为复杂的方式。在商品期货市场中，期货的

表现形式是按规定程序买入或卖出的某种商品的标准合约，我们或者可以说：期货就是标准合约，亦称期货合约。

标准合约是由商品交易所设计，经有关监管机构审批上市的一种规格化、标准化的法律凭证。标准合约是非实物商品，是某种实物商品的抽象表现。所谓“标准”，是说合约所代表的商品的数量、品质、交货时间和地点都是既定的，唯一变量是价格。

下面列举两个期货标准合约。

美国芝加哥期货交易所小麦期货合约（见表 1.1）。

表 1.1

交易单位	5 000 蒲式耳
最小变动价位	每蒲式耳 1/4 美分（每张合约 12.50 美元）
每日价格最大波动限制	每蒲式耳不高于或低于上一交易日结算价各 20 美分（每张合约 1 000 美元）
合约月份	3, 5, 7, 9, 12
交易时间	上午 9:30—下午 1:15（芝加哥时间），到期合约最后交易日截止时间为当日中午
最后交易日	交割日最后营业日往前数的第七个营业日
交割等级	No. 2 软红麦，No. 2 硬红麦 No. 2 黑北春麦，No. 1 北春麦 其它替代品价格差距由交易所规定

上海粮油商品交易所大豆期货合约（见表 1.2）。

从上面两个合约可以看到，标准合约一般具有这样一些条款：

（1）交易单位。其指标准合约上所规定的商品的数量和数量单位。不同品种标准合约的交易单位通常是不同的，

如美国芝加哥期货交易所黄金期货合约的交易单位是 100 盎司，豆粕期货合约的交易单位是 100 吨。而且不同交易所制定的期货合约，其单位数量也不尽相同，如美国芝加哥期货交易所的玉米期货合约的交易单位为 5 000 蒲式耳，而国内上海粮油商品交易所的玉米期货合约的交易单位是 5 吨。郑州商品交易所、北京商品交易所的玉米期货合约的交易单位是 10 吨。通常，在期货术语中，一张合约称“一手合约”或“一口合约”。

表 1.2

交易单位	5 吨
最小变动价位	每吨 1 元人民币（每张合约 5 元人民币）
每日价格最大波动限制	每吨不高于或低于上一交易日结算价 100 元人民币（每张合约 500 元人民币）
合约月份	1, 3, 5, 7, 9, 11
交易时间	每周一、二、四、五，上午 9:00—11:00，下午 1:00—3:00
最后交易日	合约月份第三个星期一（遇固定假日往后顺延）
交割等级	三等黄大豆 质量标准符合 GB1352-86 替代品：一等黄大豆、二等黄大豆，四等黄大豆 质量符合 GB1352-82 升贴水由交易所规定
交割地点	交易所指定仓库

(2) 合约月份。所谓合约月份，是指合约的交割月份。期货交易规定，期货合约的交易是有一定期限的，在合约交割月份到来之前，允许合约持有者用“对冲”，亦称“平仓”的方式了结期货交易。一旦进入交割月份，合约的期限到了，买卖双方就要依据合约条款，进行实货交割即一

方移交实货商品所有权，一方支付等值现金。

合约月份的确定不是任意的，如粮食期货交易的合约月份是根据粮食作物的生长周期和供需规律来确定的。因此，某种期货合约往往要有好几个交割月份，如上海粮油商品交易所大豆期货合约的交割月份就有1，3，5，7，9，11等六个月份。

(3) 交易时间。其指交易所开展期货交易的具体时间，如有的交易所每周交易5天，周六和周日闭市。在一个交易日内，又可分上午市和下午市。在上午市和下午市中，还可根据交易需要分成几节。

(4) 最后交易日。交易所规定，某一期货合约结束交易的日期。过了这一天，未平仓的合约不能继续交易，必须进行实货交割。

(5) 交割等级。期货合约所代表的商品，其品质、规格都有统一的标准，符合标准等级的商品称为标准品。合约到期交割时，卖方交付的实货，应是标准品。标准品一般都是在商品流通中，交易量较大的大众商品，如上海粮油商品交易所和大连商品交易所的粳米合约的标准品“标一白粳”就是在国内交易量很大的大米产品。此外，交易所还规定了替代品的质量等级。买卖方在交割时，因为某种原因，无法提供标准品时，可以交付符合规定的替代品，用以替代标准品。对于高于或低于标准品质量的替代品，买方或卖方需按规定支付额外费用，即予以升水或贴水。

(6) 交割地点。由交易所指定的合约到期时，买卖双方交收实货的定点交割仓库。为了保证实货交割的顺利完成，定点交割仓库一般具有良好的运输、装卸、仓储条件和管理水平。