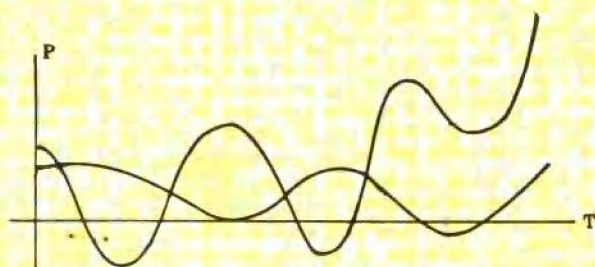


编著 茆训诚 沈立良
杨 光 汤海燕
审校 章 雷

中国期货操作



上海远东出版社

中国期货操作

茆训诚	沈玉良	编著
杨光	汤海燕	
章雷	审校	

上海远东出版社

沪(新)登字 114 号

中国期货操作

茆训诚 沈玉良 著编
杨 光 汤海燕
章 雷 审校

上海远东出版社

(上海冠生园路 393 号 邮政编码:200233)

总发行所 上海发行所发行 上海市印刷七厂一分厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 9.25 字数 28.0000

1995 年 4 月第 1 版 1995 年 4 月第 1 次印刷

印数 1-5,000

ISBN 7 - 80613 - 080 - 2

F · 168 定价:18.00 元

序 言

中国经济体制改革的实质是引入市场机制,建立社会主义市场体制。十几年的经济体制改革,特别是近几年来,中国在引入市场机制方面取得了卓越的成就。作为现代市场的标志,期货市场和期货交易在中国的发育、成长就是一个很好的例证。

由茆训诚、沈玉良等编著的《中国期货操作》,分析了近几年来中国期货市场的现状,阐述了中国期货交易的发展趋势,归纳起来,本书有几个特点:

第一,以中国的期货市场为模本,深入分析了中国期货市场的现状和对未来发展的预测。本书作者的观点是:目前在中国进行期货交易是必要的,它为套期保值者规避风险提供了可能;同时,目前推出期货交易也是可能的,各种进行期货交易的硬件和软件设备已基本上具备。但作者认为,双重体制使目前的期货市场受到极大扭曲,造成了布点多、乱,过度投机等现象,这些有待实践进一步规范。

第二,注重期货交易的实际操作。本书总结了期货操作中的许多经验教训,特别注重期货价格的基本分析法。本书作者始终认为,图表分析只不过是基本分析法的延续。另一方面,本书所述期货操作,都是结合中国目前的期货交易,因为在作者看来,作为发育时期的中国期货操作同比较发达的其他国家的期货操作有较大的区别。

第三,从理论上提出了推出新品种的构想,初步解决了理论上的一些问题。

总之,《中国期货操作》既是一本专门分析中国期货交易和促

进中国期货市场进一步完善的专著,又是一本供大学生、研究生学习的教材。

上海师范大学商学院院长

许一经 教授

目 录

序 言	1
第一章 期货交易综述	1
第一节 期货交易及其运作原理	1
1. 期货交易的性质和特征	1
2. 期货交易的产生与发展	2
3. 期货交易的 economic 功能	6
第二节 期货市场的组织构造	9
1. 期货交易主体	10
2. 期货交易所	12
3. 期货经纪公司	15
4. 期货交易结算所(公司)	19
第三节 期货交易的操作系统	24
1. 进入期货交易的前期准备	24
2. 进入期货交易操作运转程序	30
3. 期货交易的定约与履约	35
第二章 套期保值业务	42
第一节 套期保值交易原理	42
1. 套期保值	42
2. 套期保值的类型	46
第二节 基差与套期保值交易	51
1. 基差	51
2. 基差和套期保值	55
3. 基差变动与套期保值交易时机选择	58

第三节 套期保值交易应注意的几个问题	67
1. 套期保值交易须遵循“交易方向相反”原则,切莫 尝试做同方向的对冲交易,即德克萨斯对冲	67
2. 试着对冲所有的交易筹码	69
第四节 基差交易	71
1. 基差交易及其类型	71
2. 基差交易与套期保值交易	78
第五节 场外交易	79
1. 场外交易	79
2. 场外交易和套期保值交易	81
第六节 期权保值	82
1. 期权交易	82
2. 期货合约的期权	83
3. 期权合约的平仓	87
4. 期权套期保值	87
 第三章 中国期货交易的今天和未来	92
第一节 中国期货交易的现状	92
1. 生存前提——是早产儿吗?	92
2. 期货运作及其效率	95
第二节 中国期货市场的未来	98
1. 制度变迁:深化期货市场的关键	98
2. 规范期货交易	99
3. 中国期货交易发展展望	101
 第四章 期货价格走势分析	103
第一节 期货供求分析	103
1. 期货供给与需求	103
2. 期货价格变动分析	107
3. 交易量、未平仓量与价格的相关分析	113

第二节 期货技术图表分析.....	116
1. 图表模式	116
2. 图表形态	122
3. 波浪理论	132
4. 其它技术分析	135
第三节 价格分析的实际操作.....	141
1. 入市价格的选择	141
2. 入市操作	143
3. 了结策略	146
第五章 投机交易与套期图利.....	147
第一节 投机交易及其技巧.....	147
1. 投机者	147
2. 投机交易策略	148
第二节 期货市场中的套期图利.....	150
1. 套利交易	150
2. 套利交易的形式	153
3. 套利交易的时机选择	160
第六章 农产品期货.....	163
第一节 农产品期货交易	163
1. 农产品期货合约	163
2. 国内农产品期货交易规则	163
第二节 农产品期货供求分析.....	169
1. 农产品的供求体制	169
2. 农产品期货价格一般分析	173
3. 供求具体分析	175
4. 农产品期货技术分析	184
第七章 工业品期货.....	189

第一节 金属期货.....	189
1. 贵金属期货	189
2. 有色金属期货	194
第二节 能源期货.....	197
1. 世界能源期货	198
2. 中国石油期货	200
第八章 利率期货	204
第一节 利率期货一般.....	204
1. 金融凭证及其价格	204
2. 利率风险和规避	208
3. 利率期权	212
第二节 国债期货.....	214
1. 国债期货市场的不规范	215
2. 国债期货交易规则	220
3. 国债期货价格走势分析	222
第九章 股票指数期货	229
第一节 股票指数期货交易.....	229
1. 股票价格指数	229
2. 股票投资风险与股票指数期货	230
3. 股票期权交易和股票指数期货的期权交易	234
第二节 中国推出股票期货和股票期权交易的可行性 分析.....	238
1. 股票现货市场	239
2. 股票现货市场的风险	241
3. 股票期权与期货在上海出台的可行性	247
第十章 外汇期货	251
第一节 外汇的决定和变动.....	251

1. 外汇与汇率	251
2. 汇率制度的变迁	253
3. 汇率风险	254
第二节 外汇期货操作.....	256
1. 外汇期货和期权保值	256
2. 期货汇率分析	260

第十一章 世界主要国家期货法规与期货管理简介

.....	265
第一节 美国期货法规与期货管理.....	265
1. 美国的期货法规	265
2. 美国期货交易规则(条例)	268
3. 美国期货管理	271
第二节 日本期货法规与期货管理.....	279
1. 日本的期货法规	280
2. 日本的期货管理	281

后记

第一章 期货交易综述

第一节 期货交易及其运作原理

1. 期货交易的性质和特征

期货交易(Future trading)是一种与现货交易(Cash or Spot transaction)不同的交易方式。期货交易是在现货交易的基础上,为解决现货交易的不足而逐渐发展起来的一种特殊的商品交换方式,它主要是通过期货交易所内买卖标准化期货合约(Futures contract)而进行的一种商品交换方式。期货交易性质主要是一种买卖期货合约的交易,期货合约是期货交易的买卖对象或标的物,也是一种在将来的某个时间交割一定数量和质量等级的商品的远期合约或协议。期货合约必须是标准化的,期货交易所为期货合约规定标准化的数量、质量、交割地点、交割月份;期货合约可以在期货交易所内转手买卖,最后以实际的货物进行交割的所占比例很小。况且,期货合约的履约是由期货交易所及结算所(公司)提供财力担保,无须担心交易对方能否履约。一般情况下,期货交易不转移货物所有权,只转嫁与所有权有关的商品价格波动而带来的风险。期货交易只是利用某一时期内价格波动作为盈利的手段,并避免实物交易中由于价格波动而引起的损失。所以,期货交易实际已发展成为一种“卖空买空”的纸上交易。

期货交易的特征是:(1)期货交易是通过买卖期货合约进行的交易而不是买卖实际货物的交易,期货合约是标准化合约。(2)期货交易是在特定的期货交易场所进行的,一般不允许场外交易。期货交易场所是一个组织化、规范化,纪律严格的场所。(3)期货交易

由结算所专门清算,经结算后的交易,是合法的交易,因此也能得到结算所提供的财力担保。(4)期货交易需要交纳一定的履约保证金,并保持交易过程中最低的履约保证金水平。(5)期货交易不是由实际需要买进和卖出期货合约的买方和卖方在交易所内直接见面进行交易的,而是由场内经纪人代表所有的买方和卖方在期货交易所的场内进行,交易者通过下达指令的方式进行交易,所有交易指令最后都由场内经纪人负责执行。

所以,期货交易是商品经济发展的特定产物,是一种商品交换的特殊方式。

2. 期货交易的产生与发展

随着商品交换的发展趋于成熟,市场空间也逐渐扩大,商品生产者和消费者之间的时空域也越来越广阔,承担的价格风险也就越大。为避免现货市场价格由于失真和滞后引起的风险、保证商品生产和经营的相对稳定,在现货交易基础上产生了期货交易的初级形式——现货远期合约交易(Forward cash contract transaction)。所谓现货远期合约交易,主要指现货商品买卖双方通过事先协商签定的在未来某一个日期交割一定数量、质量的商品以及交货价格结算方式的契约,从而在一定程度上稳定了供与销的途径,缓解由于现货交易的偶然性和不确定性所带来的价格风险。但是现货远期合约交易仍然存在不足和缺陷,主要是规范程度较低、手续繁琐、交易成本高。同时,合约最后是否一定能按条件履行,缺乏有效的信用制约机制,从而发生违约、毁约现象。由于现货远期合约是由少数买方和卖方在分散条件下协商签订的,没有形成一个集中统一市场,所以成交率不高,合约转手更困难,由于是私下交易,缺乏安全性。现货远期合约是预先固定成交价格的方式,虽然在一定程度上能为交易者转移价格波动的风险,但只是在买方和卖方之间来回转移,并不能完全达到转移价格风险的目的。况且预先固定成交价格的方式,相应降低了价格波动的灵活性。由此可见,现货远期合约的交易确实可以解决现货交易的某些不足,但

其本身存在一定局限性,并不能真正为生产者和经营者,以及其它现货商品的交易者提供转移价格波动风险的途径。所以,为了解决现货远期合约交易的局限性,保证商品交换的顺利进行和发展,在现货交易的基础上,期货交易就逐步产生和发展起来了。期货交易的起源可以追溯到古希腊时代,但其逐步确立和完善是在 19 世纪初期。美国的期货交易发展相对较晚,但它的发展具有深远意义。严格说,美国期货交易的出现,标志着世界现代期货交易的确立。美国期货交易出现于 19 世纪初,它与芝加哥商业发展和中西部地区小麦交易密不可分。1848 年,在资本主义商品经济最发达的美国,82 位谷物商,为了消除由于交通落后,仓储困难,季节性供求矛盾,自然灾害对交易的影响,发起并建立了美国第一家中心交易所——芝加哥谷物交易所(又名芝加哥交易所)(Chicago Board of Trade—CBOT)。

CBOT 成立初期,采用现货远期合约方式进行交易,但是,由于现货远期合约是非标准化的,合约履行仅以买卖双方信用为担保,因此发生违约、毁约现象,交易纠纷不断出现。为了推动谷物交易正规化,减少交易者纠纷,简化交易手续,1865 年,CBOT 推出被称为期货合约(Future contract)的标准化协议,取代现货远期合约。与现货远期合约不同,期货合约是由交易所事先对商品数量、质量、交货地点、交货时间等方面作了统一规定的标准合约。标准化的期货合约的出现,标志现代意义上的期货交易及基本原则在 CBOT 内产生,以及现代期货交易的诞生。1865 年 5 月,CBOT 又推行履约保证金制度,明确规定,在 CBOT 内进行交易,必须先 在交易所及其代理机构存入一定数额履约保证金,为其买卖的合约提供履约担保,从而推动了现代期货交易的发展。1883 年,CBOT 成立结算协会,由结算协会专门对在交易所进行的交易实施结算。结算协会的出现,标志现代期货交易的不断完善。1925 年,CBOT 结算公司诞生,进一步规范期货交易,推动了期货交易的完善和发展。由此可见,CBOT 的诞生解决了三个问题:第一,以期货合约方式保护买卖双方利益,避免价格的季节性波动。第二,

对谷物交易质量进行规定,避免了交易过程的纠纷。第三,为谷物交易提供了集中交易场所。更重要的是,CBOT 内的价格是在交易所内公开竞争,多次转手,最后确定的到期交易价格,比现货远期合约价格更能反映市场商品潜在的供求关系变化和供需双方对未来市场供求关系的共同预测,从而增强了价格的预期性。同时,期货交易允许在合约未到期前通过买卖合约的方式来对销原合约,而不一定非要在合约期满时通过实际货物交易,从而为商品生产者和经营者提供了利用期货市场进行套期保值,避免价格风险的可能。总之,CBOT 的诞生标志现代期货交易的确立。

随着 CBOT 的发展,从事期货交易的场所不断增加、扩大,形成期货市场,专门从事期货交易的场所就是期货市场。交易行为日趋复杂,期货合约多次转卖,投机者此时已成为交易所重要组成部分。为了处理日益复杂的结算业务,专门从事结算业务的结算公司诞生,如美国芝加哥期货交易所结算公司(Board of Trade Clearing Corporation)。与此同时,为了更好地进行期货交易,在变幻莫测的期货市场上取得预期利益,专门从事买卖双方成交的经纪业务日益兴旺,并发展成为经纪行(公司)。

从 1960 年起,商品交易打破了只交易耐储存农产品的传统局面,非耐储存商品和制造、加工商品也进入商品交易所。CBOT 从诞生到今天,经历了 140 多年的发展,现已成为世界上最大的综合期货交易所。据估计,仅货物一项,世界上 90% 以上期货交易都是在 CBOT 内进行,从而堪称为世界货物交易中心。

期货交易是纯粹的商品交易,它是以实物,主要是以农产品等初级产品为交易对象的。20 世纪 70 年代起,金融期货异军突起,发展非常迅速。1972 年美国芝加哥商业交易所(The Chicago Mercantile Exchange-CME)为进行外汇期货交易组建了“国际货币市场(International Monetary Market—IMM)。国际货币市场首推外币汇率期货交易,随后该市场又开设黄金、抵押托凭、国库券、商业票据等期货交易。1981 年 2 月,美国堪萨斯市期货交易所(The Kansas City Board of Trade—KCBT)首开股票指数期货交

易。1981年,芝加哥商业交易所(CME)开始经营股票指数期货交易。自美国首创金融期货交易以后,其它国家相继建立了金融期货市场。1982年,英国正式成立伦敦国际金融期货交易所(London International Financial Futures Exchange——LIFFE)。金融期货除黄金以外,其它全部是以脱离了实物形态的货币汇率、借贷利率,各种票据和股票指数为交易对象。金融期货主要分为外汇期货、利率期货、股票指数期货等。所以金融期货,是一种法律上具有约束力的合约。它是在期货交易所里,对规定品种、数量的金融证券的买和卖,然后在约定的买卖成交合同实际交割之间有一段时间间隔,这种契约并不表示成交时金融证券实物的真正转让,而是在买卖双方约定承担了在若干日后买入或卖出该项金融资产(Financial assets)的义务和责任。以金融期货合约为对象的交易,就是金融期货交易。专门进行金融期货交易的场所,就是金融期货市场。

目前,期货市场已经广泛成为商品生产者和经营者转移风险以及获得公平而有效的价格的自我调节工具与手段,并在全世界范围内得到普遍与迅速发展。据统计,世界上已开设期货市场的国家有美国、英国、德国、日本、芬兰、新加坡、马来西亚、巴基斯坦、印度、荷兰、比利时、阿根廷、埃及、肯尼亚、香港等国家和地区。中国期货市场已起步并得到发展。

在世界各国的期货市场中,以美国市场最大,以美国、日本交易场所最多。美国的期货交易最为发达,美国交易所主要分布在芝加哥、纽约两地,其交易所数量占世界期货交易所总数20%左右,期货合约成交量占世界总成交量的50%以上。英国、日本、香港的期货交易最为盛行。英国伦敦金属交易所(London Metal Exchange—LME)成立于1876年,是欧洲现代期货交易的先驱。伦敦金属交易所是全球最为重要的基本金属的期货交易中心,几乎集中了世界上所有有色金属的大宗交易。从20世纪初期以来,伦敦金属交易所公布的期货成交价一直被作为世界基本金属交易定价依据,全世界铜产量的70%就是以伦敦金属交易所公布的正式

牌价为基准价格进行交易的。

1982年成立的伦敦国际金融期货交易所(LIFFE)是欧洲第一个,也是目前欧洲最重要的金融期货市场。由于高新技术的作用,现代化的通讯网络已把全世界期货市场联为一体,并组成庞大的网络,24小时昼夜不停地进行交易运转。如此周而复始,使各个期货交易市场的价格相互牵制,形成连续不断的世界商品交易活动。现在期货交易已遍布全球五大洲三十一个国家,期货交易范围已打破国家和地区界限。世界经济相互依赖性的加强,期货市场对于现货市场的特殊敏感性,促使期货交易进一步国际化。1984年,芝加哥商业交易所(CME)和新加坡国际商业交易所(Singapore International Mercantile Exchange—SIMEX)建立了世界上第一个跨交易所期货交易联络网络,交易者在两个交易所之间进行欧洲美元、日元、英镑、马克的跨交易所期货买卖,拉开了世界期货交易国际化的序幕。

3. 期货交易的经济功能

期货交易根据商品交易所的规则有组织地进行,公开的高度竞争,既能够及时消除各地价格差别,形成统一市场价格,又能够及时反映市场商品潜在供求关系变化和供需双方对未来市场的共同预测,增强了价格的预期性,同时给商品生产经营者提供了利用期货市场进行套期保值,避免价格风险的可能。所以,期货交易和期货市场具有促进整个社会经济循环发展的激励功能。

(1) 价格风险转移机制

由于商品供给和需求的不一致,又由于现货市场价格机制调节的滞后性特点,现货市场价格变幻节奏短促,处在周期性波动之中,从而给生产经营者带来了价格波动风险,增加了生产和经营的不稳定性,而期货交易市场最突出的功能就是为生产商、贮藏商、贸易商、运输商提供了一条比较理想的转移现货市场上价格风险的功能。主要方式可以通过“套期保值(Hedging)交易来达到转移价格风险的目的。所谓套期保值,就是交易者利用期货市场和现货

市场同时存在,利用同种商品的期货价格与现货价格基本上能保持大致相同的走势并在交割期到来有趋合的可能这一特点,在现货市场上买进或卖出实物商品的同时或前后,在期货市场上卖出或买进相同数量的该商品的期货合约。通过做套期保值交易,交易者就在两个市场之内建立一个互相冲抵的机制,进而达到保值的目的。所以,通过套期保值交易达到转移价格风险的目的,正是期货交易和期货市场日趋发展的生命力所在。

(2) 价格发现机制

在市场经济中,市场机制的有效运作,有两个必要的前提:一是有众多的市场参与者并能自由进入,不存在垄断;二是价格充分灵活,能够即刻反映资源供求状况,即它们的相对稀缺程度。实现这两个前提的条件是:市场必须具有竞争性,只有通过市场参与者之间竞争,才能形成真正反映资源稀缺程度的价格信号,期货交易市场正体现了实现这些条件的可能性。期货交易所是一个完全由供求法则决定的市场,它将众多的、影响供求关系的因素集中于交易所内,并通过公开喊价竞争,将诸因素转化为一个统一的交易价格。从这一点看,交易所起到了价格晴雨表的作用,它记录了世界范围内各种因素对所交易的某一特定商品和金融证券的影响。由于现货市场和期货市场都受同种经济因素影响的制约,期货价格与现货商品和金融证券价格走向是一致的,因此,两个市场之间价格相关关系得以使套期保值者和投机商利用期货价格来衡量相关现货商品的近、远期价格发展趋势。由此,许多人并未涉足期货合约交易,也未和期货市场发生直接关系,但世界上绝大部分经营者、投机商都在利用期货交易所形成的价格和所传播的市场信息来制定各自的销售决策。飞速发展的电讯和交通工具已使世界各国期货交易所联为一体,从而使期货交易、期货市场成为迄今世界行之有效的价格发现机制之一。

(3) 缓和价格波动幅度,解决暴涨暴跌问题

期货市场商品价格的自由和公开竞争,使市场透明度大大提高。由于期货价格是真正反映价值规律的权威价格,因而它具有平