

期货交易 理论与实务

门淑莲 编著



中国人民大学出版社

期货交易理论与实务

门淑莲 编著



073161

F830.8/219

073161

中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

期货交易理论与实务/门淑莲编著
北京：中国人民大学出版社，1998

ISBN 7-300-02658-3/ F·822

- I. 期…
- II. 门…
- III. 期货交易
- IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 09375 号

期货交易理论与实务

门淑莲 编著

出版发行：中国人民大学出版社
(北京海淀路 157 号 邮码 100080)

经 销：新华书店
印 刷：中国人民大学印刷厂

开本：850×1168 毫米 1/32 印张：8.625
1998 年 10 月第 1 版 1998 年 10 月第 1 次印刷
字数：212 000

定价：15.00 元
(图书出现印装问题，本社负责调换)

前 言

期货市场是商品经济发展到一定阶段的产物，是市场经济体系的重要组成部分。建立具有中国特色的期货市场，是确立社会主义市场经济体制的客观要求。从1990年新中国第一家期货交易所——郑州粮食批发市场成立以来，我国的期货市场经历了一个由建立、发展到逐步规范的过程。与此同时，越来越多的人对期货市场有了较为清晰的认识。

本书是编者在教学讲稿的基础上加工整理形成的。编写此书的目的，一方面，主要是为了给在校的学生提供一本较为简单明了的学习参考书；另一方面，是为了帮助社会上对期货交易有兴趣的朋友将对期货市场的感性认识逐步上升为理性认识。同时，为初入期货市场的交易者提供一些实践上的指导。

在本书编写过程中，大量参考了国内外有关著作，在此，特向这些作者表示诚挚的谢意。考虑到实际操作，避免过繁的核算，书中保留了“蒲式耳”、“百万”等计量单位。另外，由于编者水平有限，书中难免出现一些疏漏，恳请读者批评指正。

门淑莲

1998年8月

第一章

期货市场的基本概念及功能

期货市场是商品经济不断发展的产物，是现代市场体系的一个重要组成部分。本章将重点介绍期货市场的基本概念、主要功能及特点。

第一节 期货市场的基本概念

从广义上讲，期货市场是期货交易关系的总和；从狭义上讲，期货市场是指进行期货合约交易的场所。因而，要了解期货市场的涵义，首先必须了解何为期货交易，何为期货合约。

一、期货交易

期货交易是贸易形式发展的自然结果。从历史的角度看，人类社会有了生产、有了交换，便产生了商品货币交换关系，产生了各种形式的贸易活动。从总体上讲，贸易活动大体上可分为现货贸易和期货贸易两大类。

现货交易是一手交钱一手交货的商品货币交换。这里所说的一手交钱、一手交货，并不只是指当时钱货易位、货款两清的情况。现货交易既包括物物交换、即期交易（钱货两清），还包括远期交易。一般来讲，现货交易要签订现货合同。现货合同作为一种协议，明确规定了交易双方的权利与义务，包括双方交易商品的品质、数量、价格和交货日期等。买卖双方签约后，应严格

执行合同。在合同期内，如果市场行情朝着不利于交易的某一方发展，那么，这一方也不能违约。另外，如果交易的一方因缺乏资金或发生意外事件便有可能出现难以履约的情况。期货交易则不然。它交易的不是具体的实物商品，而是一纸统一的“标准合同”，即期货合约。在交易所成交后，并没有真正移交商品的所有权。在合同期内，交易的任何一方都可以及时转让合同，不需要征得任何人的同意。履约可以采取实物交割的方式，亦可以采取对冲期货合约的方式。参与交易的双方可以拥有实物商品，也可以没有实物商品。他们交易的目的，不是为了获取实物，而是为了回避价格波动的风险或投机盈利。交易双方要交纳一定数额的保证金，若交易者交纳的保证金不足数，则说明交易者不具备抵御风险的能力，交易所可依法令该交易者退出期货市场。

二、期货合约

期货合约是指在交易所内达成的一种公认的交易者必须遵守的契约，它是一种标准化的受法律和规则约束的契约。期货合约中明确规定了商品的品质、数量、交易时间、合约到期月份、最小变动价位、每日价格最大波动限制、最后交易日、交割等内容。其最大特点就是标准化。除交易价格是在成交当时确定以外，合约中所列各项条款都是既定的。下面，我们以新加坡国际金融交易所的日经 300 股价指数期货合约为例，来说明期货合约所包括各项条款的主要内容都是标准化的。

日经 300 股价指数期货合约

交易单位：10 000 日元乘日经 300 股价指数。

合约月份：3 月、6 月、9 月、12 月。

交易时间：上午 8：00—10：15；

11：15—下午 2：15。

最小变动价位：日经 300 股价指数 0.1 或每档 1 000 日元。

每日价格最大波动限制：当价格较上一个交易日结算价上升或下降达

7.5%时，接下来 15 分钟的交易将限于 7.5% 的价格限幅内。这之后，价格限幅提升到上一个交易日结算价的 12.5%；在合约到期月份的最后交易日，在 15 分钟的最初限价（7.5%）交易之后，不设价格波动限制；在合约到期月份的最后交易日的最后 30 分钟内，不设价格波动限制；如果 15 分钟的限价交易在最后 30 分钟内发生，该限价交易将继续生效。

最后交易日：合约月份的第二个星期五之前的一个营业日。

交割：现金结算。最后结算价将是以日经 300 股价指数中各个成员股于最后交易日之后的第一个营业日的开市价格计算的日经 300 股价指数特别报价为根据。

上述合约中的期货品种是日经 300 股价指数。它是经过批准，允许进入期货交易所进行交易的商品。

交易单位即每一张期货合约所代表的商品数量。日经 300 股价指数期货的交易单位为 10 000 日元乘日经 300 股价指数。在进行期货交易时，只需报出买或卖几张合约即可。

合约月份即合约的到期月份。日经 300 股价指数期货的合约到期月份规定为每年的 3 月、6 月、9 月和 12 月。

交易时间即交易者进行相关商品交易的具体时间。日经 300 股价指数期货的交易时间为每个营业日的上午 8 时到 10 时 15 分；11 时 15 分至下午 2 点 15 分。

最小变动价位即某一商品在每一次报价时所允许的最小价格变动量。日经 300 股价指数期货的最小变动价位为日经 300 股价指数 0.1 或每档 1 000 日元。

每日价格最大波动限制即对一种商品当天价格波动幅度的限制，通常是指不能高于或低于上一交易日结算价的限额，又称涨跌停板额。成交价只能在这个限额内产生。日经 300 股价指数期货的涨跌停板额为上一个交易日结算价的上下 7.5%，在此限额内交易 15 分钟后，涨跌停板额升为上一个交易日结算价上下的 12.5%（合约到期月份的最后个交易日除外）。

最后交易日即合约停止买卖的最后截止时间。虽然期货合约是可以转手流动的，但到了合约月份的一定日期就必须停止合约的买卖，准备交接实物。日经 300 股价指数期货的最后交易日为合约到期月份的第二个星期五之前的一个营业日。

交割即对交割商品品质的规定。日经 300 股价指数期货的交割是以现金结算进行的。

期货合约与现货合同既有相同之处，又有本质的区别。相同之处在于：两者都属贸易契约。期货合约是在现货合同逐步标准化的基础上产生的。两者的不同之处在于：第一，标准化与非标准化的区别。期货合约是标准化的、所有交易者公认的一种约定，是不能随意修改的；而现货合同是交易双方协商签订的契约，是非标准化的，只要双方同意，就可以更改。第二，价格决定的公开竞争性与非公开竞争性的区别。期货合约中的成交价格是在商品交易所的交易厅内通过公开竞价的方式产生的，而现货合同中的价格是买卖双方谈判商定的，即是非公开竞争性的。

三、期货市场

从以上对期货交易、期货合约的介绍、分析中，我们可以得出期货市场的基本涵义：

期货市场是进行标准化合约买卖的场所。这种买卖的参与者主要是转移价格波动风险的生产经营者和因承受价格波动风险而获利的投机者，他们在交易所内依法公平竞争进行交易，并且以保证金制度作为保障。这种买卖的目的不是为了获得实物，一般较少实物交割。

在期货市场上，买方称为“多头”，卖方称为“空头”。

四、期货市场的上市商品

一般来讲，期货市场上的商品必须符合以下三个条件：

- (1) 商品的品质、等级、规格容易划分；
- (2) 商品的交易量大且价格频繁波动；

(3) 商品耐贮藏并易于运输。

符合上述条件的商品可分为软商品、硬商品、金融商品三大类。

软商品是指农副产品和能源产品。

农副产品主要包括：谷物类，如玉米、小麦、燕麦、大麦、黑麦、油菜籽、向日葵籽等；豆类，如大豆、大豆油、大豆粉、红小豆、绿豆等；热带作物类，如咖啡、可可、天然橡胶等；畜产品类，如活猪、活牛、鸡及其制成品等；纤维产品，如棉花、干茧、生丝、人造纤维等；其他，如木材、胶合板、糖、橙汁等。

能源产品主要包括：原油、取暖油、无铅与含铅汽油、丙烷等。

硬商品主要是指各种金属产品，主要包括铜、铝、铅、锌、镍、黄金、白银、铂、钯等。

金融商品是指金融市场上的金融工具，如证券市场上的各种证券、外汇市场上的各种外币、股票市场上的各种股票价格平均指数等。

第二节 期货市场的功能

期货市场的功能是其赖以产生、存在和发展的基础。根据国际经验，期货市场最主要的、也是其他市场难以替代的功能有两个，即转移风险的功能和发现价格的功能。此外，期货市场还存在其他一些一般性功能。

一、期货市场的主要功能

(一) 转移风险。

期货市场的转移风险功能亦称回避风险功能，它主要是针对期货市场中的套期保值者而言的。套期保值者通过期货合约的买卖，将价格波动可能造成的风险转移到期货市场的投机者身上。与此同时，套期保值者将价格波动可能造成的收益也转了出去，

从而为期货市场上的投机者提供了获利的机会。在市场经济活动中，无论是商品的生产者、经营者还是消费者，无论是债权人还是债务人，都会遇到这样或那样的风险，包括自然风险、信用风险、购买力风险、财务风险、汇率风险、利率风险、管理风险、市场风险等。这些风险的存在，不仅会使有关当事人蒙受损失，而且还会对社会经济活动的正常进行产生不利的影响。期货市场的出现为人们有效地回避风险提供了一个重要的工具。由于期货市场价格与现货市场价格走势的一致性和二者时间上的差异性，商品的生产经营者、消费者、债权人、债务人，可以在现货市场与期货市场上分别以两种完全不同的身份出现，进行数量相同或相近的同一商品或类似商品的反向交易。即：如果在现货市场上为买方，那么在期货市场上就是卖方；反之，如果在现货市场上为卖方，在期货市场上就是买方。这样一来，交易者在市场上蒙受的损失，就可以通过另一市场的收益进行弥补。需要说明的是，期货市场上的套期保值者转移风险的程度取决于投机者的多少以及投机的程度。如果投机者的数量多、投资量大，那么，套期保值者转移风险的可能性就越大、转移的程度也越高。

（二）发现价格。

发现价格的功能，是指期货市场上的价格不是人为规定的，而是根据商品供求，在交易场内通过公开竞争“发现”的，即自发形成的。它客观上反映出众多的买方和卖方对目前乃至未来一段时间供求状况的综合观点。商品价格要受到政治、经济、心理等许多方面因素的影响，因而，价格的形成是一个复杂的过程。期货市场的出现，为快速形成较为公正、合理的市场价格创造了十分有利的条件。在期货市场上，大量的商品生产者、经营者通过委托指令把各自掌握的有关商品成本、供求状况、发展趋势等信息及经验集中地反映出来，然后，通过激烈的讨价还价，便形成了一个公认的较为公平合理的价格。这种“公正”价格是期货

市场公平竞争的结果。首先，期货市场集中了大量的不同目的的交易者，确保了市场的流动性，能够较客观地反映市场供求状况。其次，期货市场为公平竞争提供了可靠的法律保障。如禁止操纵市场、平等竞争、场内公开化交易等，从而使形成的价格能够真实地反映出供求双方的意向和预测。第三，期货市场还提供了一系列体制上的保障，如会员制、保证金制、公开叫价制、层层分担风险制等，使公平竞争的原则得以贯彻执行。正是由于上述原因，期货市场形成的价格对社会生产经营具有较强的指导性。以此为基准，商品生产经营者可以不断改善经营管理，努力提高经济效益。第四，期货市场价格作为一种迅速可靠的经济信息资料，对分析和预测国内、国际经济的发展趋势，也能起到重要的作用。

二、期货市场的其他功能

(一) 减缓价格波动幅度。

在期货市场上，由于存在大量的短期投资者，他们迅速进出市场、贱买贵卖，从而，使市场价格的涨跌幅度得到一定程度的缓和。当价格下跌时，投机者大量入市增加了需求，使价格上升；反之，当价格暴涨时，投机者大量抛空，使供给增加，价格下降。

(二) 促进市场新秩序的形成。

随着商品经济的发展，市场秩序也经历了一个由简单到复杂、由不规范到逐渐规范的过程。在商品交易所产生以前，市场秩序较为混乱，商业欺诈、随意毁约等问题十分突出。交易所出现后，交易方式发生了革命性的变化。在严格的法律、规则的保障下，具有制度化、程序化、公开化和竞争性等显著特征的期货市场，有力地促进了市场有序化的进程。不仅早期的期货市场对市场秩序的建立和完善起到了积极的作用，而且，就现代期货市场而言，它在禁止垄断、保证自由竞争和公平交易等方面，同样

功不可没。

（三）促进基础设施的建设和区域经济的发展。

期货市场的建立和发展，客观上促进了交通、仓储、通讯事业的发展以及区域经济的繁荣。

（四）合理利用各种闲置资金。

无论是发达国家，还是欠发达国家，都存在一定的社会闲置资金。由于期货市场投资具有时间短、见效快的特点，公司企业和居民个人都可以将暂时闲置的资金用于期货风险投资，以获取风险利润。从这个意义上讲，期货市场对于激活社会资金，充分发挥资金的使用效益具有一定的作用。

（五）促进经济国际化。

随着期货市场建立和发展，其公开竞争性使市场透明度不断提高，区域性障碍被突破，交易的范围迅速扩大，国内经济联系随之不断加强。80年代以后，期货市场跨越国界，成为世界交易中心，从而有力地推动了经济国际化的进程。如芝加哥商品交易所集中了世界绝大部分农产品期货贸易和大约40%的世界期货交易，所形成的价格成为国际农产品市场的基准价格。实际上，期货交易所形成的公正的价格，对供求的调节和资源的合理配置已经超越国界。从这个意义上讲，期货市场的国际化对于推进世界经济的一体化，具有十分特殊的意义。

第三节 期货市场的特点

为了更准确地把握期货市场的特点，我们有必要首先讨论一下期货交易与现货交易、期货交易与证券交易之间的联系与区别。

一、期货交易与现货交易

从历史的角度看，期货市场是现货市场发展的产物。随着商

品货币关系的发展和市场范围的不断扩大，现货市场上价格大幅度波动、产销关系不稳定、市场秩序混乱等问题日渐突出。在此情况下，出现了远期合约贸易形式。它对稳定产销关系、减缓价格的季节性波动起到了一定的作用。但是，远期合约贸易形式仍然没有解决生产经营者合理回避价格波动风险、保障合同兑现、形成社会均衡价格等问题。为此，期货市场应运而生。从而，出现了现货市场与期货市场同时并存、相互补充、共同发展的局面。应当说，期货市场的产生，从多方面促进了现货市场的发展。首先，由于期货市场为生产经营者提供了回避风险的手段，生产经营者在进行现货交易时不必过分担心价格风险，因而有利于现货交易的扩大；其次，期货市场为现货市场提供了基准价格，使市场透明度大大提高，从而解决了一对一现货交易谈判所产生的一系列问题；第三，期货市场的国际化功能，也促进了现货市场的国际化。

期货交易与现货交易的区别，主要表现在以下五个方面。

1. 交易方式不同。现货交易是进行实际商品的交易活动。交易过程与商品所有权的转移同步进行。而期货交易是以各种商品期货合约为内容的买卖，整个交易过程只是体现商品所有权的买卖关系，而与商品实体的转移没有直接的联系。无论买卖多少次，只有最后的持约人才有履行实物交割的义务。而其他的人只需在合约期满之前做相反方向的买卖，了结原有交易，结算差额即可。另外，现货交易活动随时随地可以进行，具体交易内容由交易双方一对一谈判商定，有较强的灵活性。而期货交易必须在规范化的市场中依法公开、公平、公正地进行。

2. 交易目的不同。在现货交易中，买方是为了获取商品；卖方则是为了卖出商品，实现其价值。而期货交易的目的是为了转移价格风险或进行投机获利。

3. 交易的主客体对象不同。现货交易的主体可以是任何拥

有商品和货币的人，客体范围可以包括所有商品；而期货交易的主体主要是一些避险者和投机者，交易的客体是期货合约，期货合约的标的物为符合条件的上市商品。

4. 交易程序不同。现货交易中卖方要有商品才可以出卖，买方须支付现金才可购买。此为正常交易程序。而期货交易可将程序颠倒，即无商品也可以先卖，谓之“卖空”；不需要商品也可以买，谓之“买空”。无论是先卖后买还是先买后卖，只要在合约到期前再买进或再卖出同一商品、同一交割月份和同等数量的合约，进行“对冲”即可。

5. 交易的保障制度不同。现货交易以《合同法》等法律为保障，合同不能兑现时要用法律或仲裁的方式解决；而期货交易是以保证金制度为保障来保证交易者的履约。

在分析现货交易与期货交易的区分时，我们应特别注意期货交易与远期合同交易的区分。这是因为，二者具有“预期成交、定期交割”的共同特征，日常人们很容易把本属现货交易范畴的远期合同交易与期货交易混为一谈。

划分远期合同交易与期货交易，主要看交易的客体。若交易的是标准化合约，则为期货交易；若交易的是远期合同（非标准化的），则为现货交易。

二、期货交易与证券交易

证券可分有价证券和无价证券。有价证券即具有价格、可以在金融市场上交易的证券，包括商品证券、货币证券和资本证券三类。商品证券是表明商品所有权的证券，如提货单、仓库票据等；货币证券是可以用来代替货币使用的证券，如支票、汇票等；资本证券，即投资者具有收益请求权利的证券，包括股票和债券。

只有资本证券可在证券市场上进行交易。证券投资具有三个特点：第一，收益性。即可以按期收取股息和利息。第二，风险

性。投资者可能蒙受损失。第三，流动性。证券可以通过买卖变成现金。

期货交易特别是金融期货交易与证券交易之间的联系性主要表现在：第一，二者都是金融投资活动，都有很强的投机性和风险性。第二，都把股票和债券作为投资对象。第三，交易方式有许多相似之处。如：都在专门的交易所进行，成交价格都由公开的竞价方式产生等。第四，都是国家法律法规严格制约下的非常规范的交易。

期货交易与证券交易的不同之处主要在于以下几方面。

1. 交易对象不同。证券交易的对象是有价证券，即具有一定票面金额、代表资本所有权或债权的证明书。无论是股票还是债券，它们都是现货商品即资本商品，因而证券交易属于现货交易范畴。期货交易的对象是标准化合约，无论是商品期货还是金融期货，均采用现金结算，是真正的“无货”市场。

2. 交易规则和程序不同，特别是清算交割方式差别很大。
(1) 期货交易只需预付 5%~10% 左右的履约保证金，可以花小钱做大生意。而证券交易所一般都禁止“买空卖空”的信用交易方式。投资者应根据自己账户上的资金额来购买证券，根据自己账面上拥有的证券额卖出证券。(2) 期货合约期满时，必须通过结算公司进行结算，因绝大部分交易采取现金结算方式进行对冲，现货交割很少。而证券交易双方要在规定的日期内进行实物交割。交割一般在成交后的 3 日~5 日内进行。目前各国证券交易所的股票交割一般都采取“转账”方式，对股票实行证券公司托管，实现了“无券流通”。(3) 期货交易的买卖双方不互为对方负有财务责任，只是单独对结算公司负有履约责任。而证券交易的双方要通过交易所进行现实的证券交割。并且，每一笔股票交易后还要进行“过户”手续，即在发行股票公司的股东名册上进行更换股东身份的登记手续，以保证新股东的各种权益。

3. 体现的经济关系不同。期货交易所反映的，是一种建立在高度发达的社会信用基础上的经济契约关系。买卖双方除需向结算公司缴纳一定的履约保证金外，他们之间并不存在其他经济责任关系。证券市场则不然。它分为一级市场和二级市场。在一级市场（发行市场）上，投资者购买股票就成为公司的股东，即公司的资本所有者之一。在公司中止以前，股东不能要求公司退还本金；债券反映一种借贷关系，到期要还本付息。在二级市场（证券交易市场）上，买卖双方之间只是一般的交换关系。但证券持有人与证券发行人之间仍然是所有权或债权的关系，只不过因证券易手而转换了主体而已。

三、期货市场的主要特点

由以上分析可以看出，期货市场主要具有以下特点：

- （1）市场的主体是回避价格波动风险的生产经营者和因承担风险获利的投机者；
- （2）市场的客体是符合上市条件的商品的标准化合约；
- （3）市场交易的程序是高度组织化、制度化的；
- （4）市场交易方式多为买空卖空；
- （5）市场交易的结算方式多采用现金结算，较少实物交割；
- （6）市场交易是以保证金为担保的信用交易。因为可以以小博大，所以，又是一种杠杆作用很强的交易方式。

第二章

期货市场的产生与发展

期货市场，作为一种高级的市场组织形式，是商品经济发展到一定阶段的产物，是贸易方式自然演进的结果。因此，要探究期货市场的产生和发展过程，应从世界贸易方式的演进谈起。

第一节 贸易方式的演变

在没有分工的原始社会，人们过着群居生活，集体渔猎，共同分享劳动成果。即便存在交换活动，也是简单的物物交换。到奴隶社会，随着生产力的发展，一方面，社会剩余产品不断增加；另一方面，社会出现了三次大的分工，畜牧业、手工业相继与农业分离，随后商业又独立出来，从而，社会生活中有了专门为交换而生产的商品。货币的出现，使商品交换关系得到进一步发展。

后来，商品交换的内容不断丰富，交易方式也有了较大的变化，除一手交钱、一手交货外，还出现了先交钱、后交货或先交货、后付钱等多种形式。但这些都属于现货交易范畴，而现货交易不可避免地会出现一些难以解决的问题，如市场秩序混乱、产销关系不稳定、价格经常出现季节性及地区性波动等，商品生产经营者要承担全部的市场风险。

为弥补现货交易的不足，人们在实践中摸索出了一种能够稳