

期货交易操作实务

花小钱保大本
用小本赚大钱

你跌我赚

你涨我也赚

你降我不赔

你升我也不赔

刘建平 谷保中 编著

企业管理出版社

期货交易操作实务

刘建平 谷保中 编著

企业管理出版社

期货交易操作实务

刘建平 谷保中 编著

企业管理出版社出版

(社址：北京市海淀区紫竹院南路 17 号)

*

新华书店北京发行所发行

邮电学院印刷厂印刷

*

787×1092 毫米 32 开 10.25 印张 218 千字

1993 年 6 月第 1 版 1993 年 6 月第 1 次印刷

印数：11000 册

定价：6.80 元

ISBN7—80001—263—8/F·264

前 言

长期以来，我国实行计划经济体制，国家统一管理企业 and 市场，企业所需的原材料和生产的商品由国家统一调拨，商品的流通价、调拨价、零售价、收购价、出厂价等由国家物价部门统一制定，生产过程中存在的价格风险由国家通过指令性计划强制国民经济的各个部门分担，企业不存在市场价格风险。

随着我国经济体制改革的进一步深化，计划经济体制越来越不适应于我国经济的发展。党的十四大确立了我国今后的改革方向是逐步建立社会主义市场经济体制，市场经济要求按市场配给，企业自主经营，自负盈亏，自我发展，自我约束。商品价格由市场供求关系决定，供大于求，价格将下降，供不应求，价格可能上升，这样企业将面临市场价格变化的风险。特别是我国恢复关贸总协定之后，面临国际市场的强有力冲击，市场价格风险将越来越大。

期货市场具有独特的转移风险和发现价格的经济功能，在美国、英国、日本、香港、台湾等发达国家和地区十分盛行，是交易商和企业从事套期保值和商业投机的主要操作手段，被誉为“企业的防护伞”、“投机者的乐园”、“经济的内在稳定器”。尤其是近年来世界政治经济形势动荡、金融货币

市场不稳、商品价格波动频繁的情况下，期货交易得到了更快的发展，对世界经济和商品市场价格产生了日益重要的作用和影响。

自1987年起，国家有关部门就一直在探讨我国建立期货市场的必要性、可行性和具体办法、措施，目前已建成郑州粮食批发市场、深圳有色金属交易所、上海金属交易所等初具期货机制的现货批发市场，准备走从即期合约、远期合约过渡到期货合约，从现货批发市场过渡到期货市场的道路。估计不久就会出现真正意义的期货市场和期货交易，届时必将有越来越多的人关心期货、积极进行期货交易。

期货交易操作规范，技术性强，业务复杂，专业化程度高。对于关心期货特别是积极进行期货交易的人士来说，必须首先了解一些期货市场、期货交易的基本知识，掌握一些交易的基本操作技巧；尤其是期货交易专业人员，更必须熟练掌握操作实务。《期货交易操作实务》一书正是为了满足这些人士真正的需要而编写的。本书的最大特点是注重操作实务分析，让读者阅后便能实地进行普通的交易操作。书中对不同商品和金融工具的期货交易操作分别作了较为详细的介绍，并列举了大量实例，每一部分自成体系，以便读者根据实际工作需要挑选阅读。由于我们的水平有限，期货交易经验不足，书中难免有不妥之处，敬请读者批评指正。

本书在编写过程中，中国人民大学雷永生先生和张建娣、黎玉娥两位女士曾给予大力支持和帮助，在此向他们表示诚挚的谢意！

作 者

1993年4月于人民大学

目 录

第一章 期货交易概述

- 第一节 期货交易的发展过程..... (2)
- 第二节 期货交易原理..... (6)
- 第三节 期货交易所的组织结构 (12)
- 第四节 期货合同 (17)

第二章 期货交易程序

- 第一节 市场信息与行情表 (21)
- 第二节 客户与经纪人 (23)
- 第三节 场内交易操作 (27)
- 第四节 交易的结算过程 (29)
- 第五节 期货交易的管理 (30)

第三章 期货交易操作技巧

- 第一节 商品价格走势预测 (33)
- 第二节 期货市场的套期保值业务 (51)
- 第三节 期货市场的套期图利业务 (58)
- 第四节 期货市场的投机 (64)

第四章 期权交易

- 第一节 期权的基本概念 (74)
- 第二节 期权权利金 (79)
- 第三节 期权交易操作 (83)

第五章 金融期货交易

第一节 外汇期货 (98)

第二节 利率债券期货 (115)

第三节 股票指数期货 (135)

第六章 金属期货交易

第一节 黄金期货 (151)

第二节 普通金属期货 (158)

第七章 农、林、能源产品和食品期货

第一节 农产品期货 (172)

第二节 林产品和能源产品期货 (186)

第三节 食品期货 (191)

第八章 世界主要期货交易所简介

第一节 美国的期货交易所 (200)

第二节 英国的期货交易所 (203)

第三节 日本的期货交易所 (204)

第四节 香港的期货交易所 (205)

第五节 其他期货交易所 (206)

第九章 旧中国期货市场简介

第一节 旧中国期货市场的产生 (209)

第二节 旧中国期货市场的组织结构 (211)

第三节 旧中国期货交易所的种类和交易形式
..... (213)

第四节 旧中国期货交易史上的信交风潮 (217)

第五节 旧中国主要期货交易所简介 (219)

第十章 我国当前的期货市场

第一节 我国当前期货市场发展概述 (221)

第二节	郑州粮食批发市场.....	(225)
第三节	深圳有色金属交易所.....	(247)
第四节	上海金属交易所.....	(263)
附录	期货交易常用术语.....	(293)

第一章 期货交易概述

期货交易 (Futures Trading) 是一种与现货交易不同的交易方式。现货交易是我们经常见到的交易方式, 其特点是出售商品收取现金并马上交货。期货交易是指预先签定好产品的买卖合同, 而货款的支付和货物的交割要在约定的时间内进行的一种交易。期货交易是在一个固定的场所内进行的, 即商品期货交易所。商品交易所, 是随着商品流通发展的需要而产生的, 那些从事商品生产、分配和消费的商人, 基于共同的商业利益自愿组成有组织形态而且制度化的商人集团, 以提高市场机能为目的, 以市场的公开化和自由化为宗旨, 吸引更多的投资者参与交易。交易所最初的业务以现货交易为主, 随着商业发展的需要, 现货交易被期货交易取代, 使市场更加规范化和制度化, 形成了目前的期货交易所。近几十年来, 期货交易所又新增了一项新的业务——期货合约选择权 (Options on Futures Contracts) 简称期权, 期权交易的出现, 更丰富了期货交易所的交易内容。期货交易所有别于传统的市场, 它除了有固定的交易时间和场所外, 一切交

易都遵循严格的程序和规则，有交易的清算机构和仲裁部门的密切配合，以保证业务的公平进行。

第一节 期货交易的发展过程

当今的期货交易是经过近百年的实践，不断地发展和完善而形成的。

早在古罗马和古希腊时期，就已经出现了中央交易场所，形成了按照既定的时间和场所开展正式的交易合同，以及签定远期交货合约的做法。到欧洲中世纪时期，又出现了事先宣布时间和地点的集市交易形式，随着交易的不断专业化，有些集市已成为商人集聚进行交易的中心场所。到了13世纪，在普遍采用的即期交货的现货合同的基础上，已经开始出现根据样品的质量而鉴定远期交货合约的做法，这可以说是最早的期货交易。之后，期货交易在更为有组织的市场内进行，随之出现了交易所。这种交易场所并不只局限于英国和欧洲大陆，在日本和美国也出现过类似的市场，如1730年日本的Dojima大米市场开始进行大米的远期合约交易等。当然这些只是期货交易的雏形。

美国的现代期货交易出现于19世纪初期，它与芝加哥的商业发展和中西部地区小麦交易密不可分。由于芝加哥得天独厚的地理位置，它背靠密执安湖，毗邻中西部肥沃的平原，使它成为一个著名的谷物集散地。然而，由于当时交通不便，仓库缺少，农产品供求矛盾尖锐，使市场秩序混乱不堪。在收获季节，每当农场主将谷物和牲畜运到当地市场时，他们

经常发现，谷物和肉食的供应量远远大于磨坊主和批发商的要求量。在无可奈何之际，农场主只得把售价压至最低水平，但结果还是找不到买主，使大量的粮食被倾倒在街上白白浪费掉。而年景不好时，由于供货奇缺，价格飞涨，城镇居民则食不裹腹，企业也由于缺乏原材料濒临倒闭。在农村，农场主虽有足够的口粮，但由于交通不便，难以将粮食运到城镇销售，因此，也无力购买农具、建筑材料等工业品。同时，运输不便及粮储设施不足更加剧了供需矛盾。这种恶劣的交易条件及其造成的后果，使农场主和商人们开始采用远期交货合约形式进行商品交易，最早采用玉米远期交货合约交易的是那些水路运输商，因为他们在秋冬之交从农场主手中购进玉米后，必须先将它们储藏一段时间，待水分含量降至一定程度，以及河流解冻后才可发往外地。但这种经营方式使他们面临很大的价格涨落的风险，因此这些水路运输商们改变经营方式，在购进玉米后就前往芝加哥，与那里的玉米加工商签订来年春季交货的远期合约，他们就是通过这种方式来确保谷物的销售和事先敲定售价的。据记载，最早的一份玉米远期合约签定于1851年3月13日，该合约的交易量为3000蒲式尔，交货期为6月份，交货时价格约定为每蒲式尔低于3月13日当地市价1美分。在小麦交易上，芝加哥商人和加工商们面临的最大问题也是在储藏谷物其间所承担的价格跌落的风险，因此，他们也通过远期合约交易的形式，将小麦卖给面粉加工商和出口商。随着谷物交易的不断发展，交易中出现的問題迫使交易形式改变，1848年，由商人发起并组建了美国第一家中心交易所——芝加哥期货交易所（Chicago Board of Trade 简称为CBT）。该中心交易所创建

的目的在于促进商业活动，为买卖双方提供相互见面，交换商品的地点。交易所成立初期采用远期合约交易方式，但未能对商品的质量和交货期规定统一的标准，商人和交易者之间常有违约现象发生。因此，为了使这种交易方式更加正规化，芝加哥期货交易所推出了一种被称为期货合约的标准化协议，取代了远期合约。期货合约规定了所交易商品的质量、数量、交货时间和交货地点等。为了消除交易双方违约而产生的许多不便，该交易所又采用了保证金（margin）制度，按该制度要求，交易双方必须在交易所或其代理机构存入一笔资金以确保履行合约。这些措施的实施，已初步体现了现代期货交易的基本原则。发展到今天，期货交易的范围越来越大，效率越来越高，交易活动逐渐正规化，合约有了统一的标准，交易所经营规则、交易的清算和结算过程相继确定，而投机交易商（speculator）介入期货市场又使得交易活动效率更高，他们利用价格变化，频繁买进和卖出期货合约，促进了市场的流通，并有助于平抑价格的波动。做期货交易的人不再局限于农场主和加工商，一些与交易商品无关的人如律师、医生等也都进行着期货交易。

不仅在美国，在其它国家也相继建立了期货交易所，如1870年开办的英国伦敦金属交易所等。期货交易所开办100多年来，其数目已达百所，但在国际上发挥作用的只有十几所。上市交易的商品多达近百种，但真正活跃于国际市场的热门商品仍以大宗初级商品为主，如谷物、棉花、可可、金属等。到了本世纪70年代，期货市场上市商品发生了很大变化，盛行百年的谷物、金属等期货商品，在1970年以后逐渐退居次要地位，而黄金、货币、股票证券等金融产品十分活

跃地参加了商品期货交易所的交易,并成为主要的期货商品。

金融期货的出现,与当时世界金融体制的变化有很大关系。1971年以后,美元两次贬值,国际货币制度由固定汇率制演变为浮动汇率制,各种货币间汇率变动频繁;1973年和1978年前后爆发的两次石油危机使利率变动激烈;再加上欧洲美元市场规模的不断扩大,使整个金融市场动荡不安。为了使企业和金融机构适应这种形势,管理好价格风险,1972年5月,美国国际货币市场率先推出了外国货币期货。之后,黄金期货、债券期货等相继出台。1973年4月,美国芝加哥又推出了期权交易,随后,期权交易的规模不断扩大。

期权交易的出现,可以说是期货行业的又一新的突破。它与期货交易相比,期权交易有更大的灵活性。例如,期权购买者通过支付期权权利金,就拥有按敲定价格来买进或卖出相关期货合约的权利,而其最大的损失只是为购买期权所付出的权利金。期权交易的出现,极大地方便了那些想事先确定价格风险或想把价格风险控制一定范围内,又不愿意放弃可能出现的获利机会的投资者。

期货交易经过100多年的探索才发展到今天的规模,原来以农产品为主的期货交易,而今已被金融期货和期权交易所取代。虽然金融期货和期权交易只是出现在20年前,但其发展速度是惊人的。从市场份额看,1976年,成交的合约中大部分为农产品和金属期货,金融期货所占比重尚不足1%,到1987年,金融期货的比重一下子增至77%。

近年来,由于世界经济的相互依赖性日趋加强,以及期货行业对市场的特殊敏感性和价格避险等特点,使期货市场更趋向国际化。世界各期货交易所延长交易时间,在境外开

设招揽业务的办事处，并相互之间联网，从而吸引了越来越多的投资者。有些交易所增设晚场交易服务，使期货交易不仅在时间上与其它地区交易所的交易相互衔接起来，而且也扩大了国际期货市场的联系，增强了市场的流动性，同时也使国际上市场的价格趋向一致。交易所之间的联网系统，大大地方便了交易者，他们可以在一个交易所买进合约，继而在另一个交易所卖出同一张合约。

随着世界经济环境的不断变化，期货交易在其中所起的作用是不可忽视的，期货交易无疑会不断地引进新的商品和金融期货、期权合约交易。在我国，随着改革开放的不断深入和发展，期货交易已逐渐地渗透到人们的经济生活中。目前，我国已先后在深圳、上海两地建立了期货交易所，期货交易作为一种新鲜事物，已逐渐被人们认识、接受，并加以应用。在市场经济体制下，期货交易将以其独特的作用在我国经济中发挥更大的作用。

第二节 期货交易原理

期货交易是在商品经济中产生的，它的出现进而又促进了商业的繁荣，同时也推动了农业、加工业和金融业的发展。

期货交易是基于批发商、加工商、储运商等交易者，为了避免在千变万化的价格环境中产生跌价的风险而采取的一种交易方式。所以，期货交易产生之初是出于保值的目的。他们事先确定好将来交货时的方式，从而使商人们避免了现货市场每天价格变动的影响，提供了现货市场不具备的弹性，今

后价格无论如何变动，都不会使购买者遭受太大的损失，使生产者有了一种控制成本、买价及固定最终利润的方法。它并非象一些人认为的那样，是一种纯粹的买空卖空、用以赌博的工具。虽然有些人利用期货交易进行投机，但正是这些投机商是价格风险的承担者，同时他们的交易活动有助于市场的稳定，减缓价格波动的幅度。

期货交易只是在最后合约期满进行货物交割时，才涉及到真正的货物，而平时的期货交易只涉及到货物的合约，即期货合约。期货合约是在交易所达成的、标准化的、具有法律约束，并定于在将来某一特定地点和时间交收某一特定商品的合约。买卖期货合约，主要是为了保障生产商、贸易商的利益，避免在现货市场上因价格波动而蒙受损失。在期货市场中，通过合约的买卖，取得与交易者最初交易部位相反，但数量相等的交易部位，这一过程叫对冲(offset)，也叫平仓。例如，某投资者买进3张两个月后交割的小麦期货合约，如果他在合约到期前，即两个月以内，卖出3张同一时间交割的小麦期货合约，这才达到了对冲的目的。

作为期货市场的一个主要经济功能，套期保值成为商人们常用的一种自我保护手段。套期保值是在期货市场上采取与现货量相等而买卖相反的交易方式。套期保值通常也称为“对冲交易”、“对冲操作”。一般最常用的是“卖出对冲”和“买入对冲”。套期保值是除了投机以外运用期货市场的交易方式。例如：某豆油出口商接到一批确定价格的订单，要求在3个月后交运900吨豆油，当然，他可以立即购进900吨豆油储存3个月以备装运，但这样他必须缴付3个月的仓储费、保险费贷款利息，而且流动资金被冻结，这样得不偿失，

于是他求助于期货市场，买进 900 吨豆油 3 个月的期货。如果事后豆油价格上涨，期货价格随着现货价格一起上涨，结果，3 个月后，他为购买豆油（现货）而遭受了损失。但是，3 个月前他以低价购买的期货合约，现在高价出售，则可以弥补遭受的损失，这就称之为“买入对冲”。“卖出对冲”则恰好相反是先卖出合约，然后再买入现货。

其实，期货交易的目的是并不是交出或收妥实际的现货商品、物资，其真正目的在于把价格的风险转移到别人头上，所以在期货交易中，只有很少一部分是以现货交收的，现货交收仅占期货总交易量的 1—2%，而有些商品是无法进行交割的，如股票指数期货，也有些是规定不进行交割的，如欧洲美元期货。一般的交易都是用“补进”或者“卖出”来抵消其合同，如果买者要了解原来买进的期货合同，他只需在期货交易所卖出同等数量的同样合同，反之，卖者只要买进同等数量的合同，就可以了结他卖出的合同。这种买卖双向交易，使交易者在帐面上结清。买卖之间的差额就是盈利或亏损。低价买进，高价卖出就可盈利，反之就会亏损。期货交易不同于现货交易，它没有货物也可以先卖（卖合同），这就是“卖空”（Short）叫做“空头”；不需要货物也可以先买（买合同），这就是“买空”，是做“多头”。只要在到期前买进或卖出另一个合同，与“买空”或“卖空”的合同对冲，交易就算完结。

套期保值之所以能保值，是基于期货市场上下列两条规律的：

1. 期货价格与现货价格的走势是大致相似的。期货市场与现货市场是两个各自分立的市場，价格的波动幅度并不完

全一致，但其变动趋势是大致相同的。因为对于某一特定的商品，其现货价格和期货价格都是受到同种经济因素的影响和制约的，如气候的变化、供求量的多少等，现货价格上涨，期货价格也随之上涨。但由于时间因素的限制，两个市场价格涨落幅度不一定相等。对冲操作的主要依据就是这一规律。由于现货价格和期货价格走势一致，那么在现货市场买入现货的同时，在期货市场卖出期货，如果今后价格上涨，那么现货市场就会盈利，而期货市场上亏损，盈利和亏损冲销后，价格就基本上维护在原有的水平之上，达到了保值的目。如果今后价格下跌，那么现货市场的亏损可以用期货市场的盈利来弥补。反之在现货市场先卖，在期货市场先买，道理相同。

2. 每个期货合同在到期交割时可以用现货来交收，而到期的期货价格与现货价格是相等的。期货的价格通常是高于现货价格的，因为期货的价格中包括了该商品在交割日以前的一切费用，如仓储费、保险费、占用贷款的利息，这样的价格情况称为“标准”市况。但有时期货价格也有低于现货价格的情况，这是由于某种商品远期市场看淡、需求量大减时，使一般的买者失去了购买此商品的积极性，从而迫使价格下跌，当然出现这种情况的机会较少。在“标准”市况下，接近交货日期时，仓储费等逐渐消失，到了交割日时，现货价和期货价合二为一。期货月份越远，期货价与现货价差距就越大，这种差距主要是对仓储费用的补偿，当期货价格高于现货价格加仓储费时，老练的对冲者就会买进现货而卖出期货；反之，若期货价低于现货价时，他们会卖出现货买进期货，从而达到盈利的目的。