

期货市场

运作与管理

包明宝 编著



航空工业出版社

期货市场运作与管理

包明宝 编著

航空工业出版社

1993

(京) 新登字 161 号

期货市场运作与管理

包明宝 编著

航空工业出版社出版发行

(北京市安定门外小关东里 14 号)

邮政编码: 100029

国际关系学院印刷厂承印

1993 年 6 月第 1 版

1993 年 6 月第 1 次印刷

开本: 850×1168 1/32

印张: 4.5625

印数: 1-3000

字数: 131 千字

ISBN 7-80046-632-9 / C · 025

定价: 4.85

内 容 提 要

本书通俗介绍了期货交易的基本概念、程序与内容，以及期货市场的机构、行情分析与管理内容，重点突出了金融期货（尤其是股票指数期货、外汇期货等）和期货交易法制管理问题。

本书可作期货经纪人、司法人员、投资客户及一切有意于此行的人们学习期货、处理期货纠纷的参考书或培训教材。

经纪人、期货客户、司法人员的袖珍读物

* * * * *

期货交易

——高级的市场，深层的股海，
——法制的经济，规范的活动。

* * * * *

公开·公正·公平

前 言

1984年，我在清华大学度过了愉快的一年，曾参加过董名垂教授组织的优化模型研讨会，也学习了厉以宁教授的一些东西。那正是北京“数量经济”的黄金季节，改革在向纵深发展，一切征兆表明：原有的经济体制不能继续保留！但它“何处是归途”？有人曾提出了“私有化”和“股份化”的设想，然而，后来的“6·4”已表明“私有化”在中国是没有出路的，于是，中国唯有“股份化”——“西去华山一条路”了。

当年股份化论坛星辰寥落，上海万国公司冷落门庭，终于在1992年燃起了燎原大火。我的两本关于股票和金融之书恰在此时呱呱降生。

类似的，期货“幽灵”在1992年初虽已显露了“高级市场、深层股海”的头角，但却仍然被“市场经济”的千军万马弃在一边，使之孑然东向，孤影自怜，似带三分讽刺色彩！可是，曾几何时，期市突然随炎天升温，火暴东南，遍及全国。目前国内各类期货交易所已逾八十家，经纪公司近三百个，期货交易的实践已将理论抛在远远的身后！我的前一本关于“期货”的书也就在那时问世了。

我国期货市场在成长之初大约要经历“启蒙”、“处理纠纷”和“推出金融期货”等三个阶段。我的那本书曾在“启蒙”阶段发挥了一定作用，但是，那本书已出版半年了，在这半年中，我国期货市场更如雨后春笋暴出，期货事业飞速发展，目前已进到“出现纠纷”的阶段，现实揭示了我那本书的许多局限性。例如，它不能满足各种人普及期货知识和处理纠纷的要求，所以，我今天拿出这个小册子以便弥补上述之不足。然而，本书虽在通俗化、“法制化”方面作了一些努力，但囿于我国的现状和我本人的水平，可能它仍难尽人意，这些均望大家谅解和修正。

期货交易是高级的市场和深层的股海，也是法制的经济和规范的活动，其大量的法制管理课题需人探索。高级律师谈臻较早地涉足到此领域，曾以新的目光审视并实际研究分析了数起“期货官司”，在法律方面，对“期货的国际惯例与我国实际接轨”的理论与实务作了一定的探讨，其成果值得参考，因此我将他的研究论文附于书后。江苏冶金物资交易市场余鹤元先生是位期货理论与实务的勇敢探索者，作为转轨中的期货活动文本，他们的有关期货运作文件颇有独到之处，因此我将其“规则”附于书末。

感谢南京石油交易所及一些期货公司、期货界专家、投资客户、航空工业出版社和南京航空航天大学工商学院以及高征先等亲朋好友在此书出版过程中给我的热情帮助！

包明宝

1993年4月

于南京航空航天大学
工商学院

目 录

1、期货纵横	
一、期货交易概念	1
二、期货合约标准化	5
三、期权——买卖“权”交易	11
四、信用交易与现先交易	13
五、保值与投机	14
六、期货交易功能、原理与特点	16
2、期货市场机构	23
一、交易所	24
二、各地交易所	29
三、我国大陆交易所	33
四、经纪公司	35
五、结算所	37
3、期货交易内容	39
一、套用股市行话	39
二、期货交易程序	43
三、确认、结算、交割	48
4、商品期货及其他期货	50
一、商品期货交易概况	50
二、卖期保值	51
三、买期保值	54
四、跨月套利	54

五、跨市套利及相关商品套利	55
六、期货交易类型	57
七、利率期货交易	58
八、股票指数期货交易	60
九、外汇期货交易	64
 5、市场分析	 71
一、基本分析法	71
二、蛛网依然存在	73
三、技术分析(上)——理论分析	75
四、技术分析(中)——曲线分析	77
五、技术分析(下)——图表分析	78
 6、期货管理与法制	 85
一、沪、宁、粤期市风波	85
二、管理综述	89
三、政府监管	90
四、交易所自律	92
五、经纪公司自律	93
六、风险分担、危机阻隔制	97
七、美国期货两会及其法规	98
八、我们的看法	108
九、我国管理部门谈外汇期货	110
 附录1 期货经纪公司登记管理暂行办法	 112
附录2 南京石油交易所管理规定(试行)	116
附录3 江苏冶金物资交易市场交易规则	121
附录4 期货纠纷处理中的法律思考	130
参考文献	138

1、期货纵横

改革大潮曾经卷起了股票第一个热浪。然而，请不要停止您的目光，因为更大的波涛即将汹涌而来。如果您对没有及时赶上股票前锋而觉懊恼，那么就请抓住新的机遇——搞“期货”吧！

一、期货交易概念

1990年以来，中国大陆股票热浪掀起之后，敏感的中国人已经发觉：另一种股市——比“股市”还要“股市”的热浪行将到来。它就是期货交易！

· 什么叫期货交易？为何将它与股市连在一起来谈？

期货交易，顾名思义，它是一种相对于现货交易的交易方式。具体是：买卖双方约定在将来某日以协定价格买卖一定量某商品，而在交割前，买者可以无足够的钱，卖者可以无足够的货，因为在此期间买者可转卖，卖者可倒买，最后到期“对冲”时需以实物交割者甚少。这种“买空卖空”的交易与股票期货一脉相承，在实质上已失去了商品流通的初衷，而成为“增资”或“保值”的金融市场的活动。

期货交易的这种“金融”实质，表明了它与股市的相似性，只不过期货市场比股票市场的风险更为剧烈而已。同时，由于它是一种交易，通过对冲，使得投机者有了“套利”的可能，保值者有了“保成本”或“保利润”的效果，因此，它同时调动了厂商和金融投机者

——这两种不同心态的人们的积极性。

• 下面请看一个例子：

比如，我卖出东京谷物交易所的红豆五口（每口即每手，为80袋）3月期货，价格为16000日元/袋，若2天后价格降为15500日元/袋，我就可以买入五口以与原来卖出的相“对冲”，于是盈利（未除佣金）：

$$(16000-15500) \times 80 \times 5 = 200000 \text{ (日元)}$$

如果直到3月后价格也未下跌，那么迟至最后交割期我也应买入五口对冲，出现了亏本情况。由于我国目前尚未复关，加上商品进出口批文计划手续复杂，因此，目前做国际期货几乎全是以对冲了结的。即使在国外，根据期货交易的目的是分析，其以实货交割者也是很少的。对此，我后面还将谈到。

• 期货交易与远期交货交易

根据上面所说，也许有人感到期货交易与远期交货交易差不多。

诚然！期货交易是由远期交货交易发展而来的，而且从某种意义上说来，它也是一种远期交货交易，但是，它是一种特殊的远期交货交易。这是因为：

①远期交货交易虽未即期交货，但交易双方仍是以实物交割为目的的，但期货交易的买卖双方不一定都是以实物买卖为目的？期货交易最终以实物交割者甚少。

②期货交易是以合约标准化和中央结算规范化为活动方式的。这是任何一般性远期交货交易所无法相比的。

比如，你要买芝加哥交易所（简称CBOT）一个黄金期货合约，其数量就是100盎司，合约月份是双月，成色是995之纯金条，总重差不过5%，交割方式是凭设在芝加哥或纽约的经CBOT批准的金库签单交割。买卖者只需填好当时协议价格，不需作其他验货、付款等细节谈判，便利了流通。但是如果你买卖的黄金量增加，也只能按合约中规定数量的整数倍地增加。你可以买卖100、

200、300……盎司（即一个、二个、三个合约），而不能买卖 120 盎司等数量的黄金。

③期货交易的对象（商品品种）有时是抽象的东西。如，欧洲美元期货规定不以实物交割，股票指数期货简直就无法拿出来交割。

· 期货发展小史

期货交易的起因源于其特有的功能。在市场经济条件下，商品的市场价格是随供求关系变化而波动的，供给与需求之比增大时，商品价格下跌，供给与需求之比减小时，商品价格上升，这种价格波动给商品生产计划带来了困难，而期货交易的“套期保值”和“投机获利”的功能恰在于避免此种风险，克服上述困难。

例如，农产品生产周期一般较长，农作物收成好坏及产量多少受自然等条件影响，不能确定，而若产量增加，大量上市造成供过于求，价格下降，农民会遭受损失，即丰产不丰收，粮贱伤农；反过来，若产量减少，上市过少，造成供不应求，价格上升，这对以农产品为原料的工业生产者来说也是一种灾难。为了避免此弊，事先按一定价格买进或卖出一定数量的农产品期货，收获后再进行交割，这就可以避免因价格波动而带来的风险。商品生产者怕价格下跌，需求者怕价格上升，通过期货交易，双方均可转移风险，稳定价格，正常安排生产与消费。这是期货交易的产生原因。

具体言之，期货市场的发展是因为金融体系及证券市场虽然解决了资金需求问题，但不能解决价格风险问题，从而出现了各种远期交割和契约交易形式，并且，契约交易虽可抵减价格变动的风险，但也存在不少问题。例如①商品品级与合约数量无标准化；②付款条件与方法不一；③价格不公开，因而不能靠近均衡衡量价格；④买卖双方信用度不明；⑤交易双方互相难觅。

根据契约交易的上述问题，经过市场实践修正，于是最后演变成了今天的期货交易形式。

期货交易产生于 19 世纪的美国。1848 年美国伊利诺斯-密歇

运河开通后，芝加哥谷物运输更为方便，但因冰冻受阻等原因要开春才能运出，于是在交易时定好将来某时交付一定量谷物到某，出现了远期合约——期货交易雏型，并成立了芝加哥农产品交易所——商品交易所。20 世纪以来期货交易的品种增多，除物外，还有棉、粮、油、畜产品及木材、有色金属、股票、债、国际通货等金融商品。如今各大洲期货市场遍布，尤以美国的期货市场发展最迅速、最完善。

从时间次序上来说，当然应首推比利时、荷兰、日本，因为 17 世纪比利时已开始进行期货交易，17 世纪荷兰已开始了期货和期权交易，1697 年日本已开始了稻谷的期货交易。美国芝加哥交易所、英国皇家交易所以及法国、德国、意大利、芬兰、澳大利亚、巴西、阿根廷、肯尼亚、香港、新加坡、马来西亚、巴基斯坦、印度及中国深圳等国家和地区的期货交易所都在其后。不过，规范程度上来说，期货交易所的创始地应归于美国芝加哥，其次是英国伦敦金属交易所（1870 年）。

20 世纪 70 年代以来，期货市场发展尤快，交易品种不仅有一实物商品（谷物、金属等），而且有黄金、货币、股票、债券等金融产品。

1971 年后，随着美元两次贬值，国际货币固定汇率转为浮动率，加上西方石油危机，利率变动，使欧洲美元市场扩大，为了免利率、汇率风险，市场上又出现了金融期货交易。

1972 年美国国际货币市场推出了外币期货。他们于 1974 年始黄金期权，1977 年 8 月始做美国政府长期公债期货，1981 年底始欧洲美国政府长期公债期货，1981 年底开始欧洲美元期货交易，1982 年美国堪萨斯农产品交易所开始了股票指数期货交易，来做中期库券期货，1983 年出现了指数期货合约的期权交易，1985 年开始在芝加哥经营地方债券指数期货，1988 年开始做 5 年债券期货及长期债券期货的期权交易……。

二、期货合约标准化

· 合约意义

期货合约或称期货合同，是商品交易所交易双方为进行期货买卖而签订的一种正规协议。它通常对双方都有法律约束力，从而成为期货交易顺利进行、健康发展的基本保障。

期货合约限定在未来某一时期必须购进或出售某种商品（包括金融凭证）。但在实践中，期货合约订好后，通常以实货交割履约的比例是很小的。有人统计商品期货交易以实货交割的仅占成交合约总额的 2%，金融期货合约履约的也只占成交合约总额的 3%。一般都是在期货合约交割期之前结算，即采取先买后卖或先卖后买这样一种额度相抵的态度结束合约。合约由交易所制定。

为了便于交易，一般期货合约都是采用统一的标准。诸如商品的等级、数量、交货期、交货地点、保证金、交货证件等均有统一限定，只有商品的价格是交易双方临时商定的。合约只需填写价格、交货期、合约数三项，即可成交。

· 合约特点与内容

由上可知，期货合约是交易双方为保承诺与结算顺利而签订的法律约束性文件。合约特点是规格标准化、合约双向性。因期货多属买空卖空交易，不作“货款”交割，而要在合约到期前“平仓”（即买空者抛出，卖空者补入）。同时其交割月份与价格明确、交易程序公开，所以其依章行事的合约是必不可少的。

期货合约一般包括下述几项内容：

① 记载事项；② 合约品质与等级及其标准确定；③ 交易时间与月份；④ 数量与单位；⑤ 价位变动单位；⑥ 价位涨跌限定；⑦ 合约张数限量；⑧ 每日交易限量；⑨ 对冲规定；⑩ 每月交割期限；⑪ 交割地点与程序；⑫ 提运日期；⑬ 双方责任；⑭ 交割通知；⑮ 付款方式；⑯ 提运单位；⑰ 重量等级误差限度；⑱ 检验程序及费用；⑲ 提运证书；⑳ 有效期；㉑ 违约罚款及其它。

· 合约规格实例

下面我们分别将国外期货合约规格及我国南京石油交易所期货合约规格实例附上，以供参考（如下表 1-1 到表 1-4）。

表 1-1 (CBOT)玉米期货、期权合约

	期 货	期 权
交易单位	5000 蒲式耳	一个 CBOT 期货合约交易单位 (5000 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)	每蒲式耳 1/8 美分(每张合约 6.25 美元)
每日价格最 大波动限制	每蒲式耳不高于或不低于上一交 易日结算价格 10 美分(每张合约 500 美元), 现货月份无限制	每蒲式耳不高于或不低于上一交 易日结算权利金额 10 美分(每张 合约 500 美元)
敲定价格		每蒲式耳 10 美分的整倍数
合约月份	12、3、5、7、9	12、3、5、7、9
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交 易截止时间为当日中午	同期货
最后交易日	交割月最后营业日往前数的第七 个营业日	距相关玉米期货合约第一通知日 至少 5 个营业日之前的最后一个 星期五
交割等级	以 2 号黄玉米为准, 替代品种价 格差距由交易所规定	
合约到期日		最后交易日之后的第一个星期六 上午 10 点(芝加哥时间)

表 1-2 (CBOT) 5000 盎司白银期货合约

交易单位	5000 金衡衡量盎司
最小变动价位	每盎司 1/10 美分(每张合约 5 美元)
每日价格最大波	每盎司 1 美元(每张合约 5000 美元)
交割限制 合约月份	当月和下两个日历月份以及 2、4、6、8、10 月
交易时间	星期一至星期五：早 7:25~下午 1:25 (芝加哥时间) 晚场交易时间：星期日至星期四下午 5:00~8:30 (芝加哥时间) 或下午 6:00~9:30 (中部夏时制时间)
最后交易日	从交割月的最后营业往回数的第四个营业日
交割等级	成色不低于 999 的 4~5 根纯银条；每根重量 1000 或 1100 盎司，公差度 10%；每 5000 盎司总重量公差不得超过 6%
交割方式	凭设在芝加哥或纽约的、经 CBOT 批准的金库所签仓单(收据)交割

表 1-3 新加坡国际金融交易所的两种合约

柴油期貨合約規格

最後交易日
：限月之前一個月的最後一個營業日，交易時間早上九點二十五分到傍晚六點十五分。

合約規格
報價代號
合約月份
交易時間

1,000桶
GF
連續六個月
早上九點二十五分到
下午十二點三十分和
下午兩點三十分到
晚六點五十五分。
每桶0.01美元
或每桶十美元

盤口限額。
：淨盤口（任何一個月或所有月份的組合）
1,000
：總盤口（買空總數或賣空總數，高者為定）

品質規格

柴油的品質必須符合下列的物理及化學最低波動性質：

項目	單位	規格	檢驗方法
灰分，%重量	最高	0.01	ASTM D482
十六碳含量	最低	48.0	ASTM D976
顏色	最高	2.0	ASTM D1500
Conradson 殘炭，%重量	最高	0.10	ASTM D189
銅的腐蝕（3小時100°C）	最高	NO.1	ASTM D130
15°C的密度（kg/l）	0.82 - 0.87		ASTM D1209
蒸餾：90% 殘留，°C	最高	370	ASTM D86
閃火點°C	最低	60	ASTM D93
沸點°C	最高	9	ASTM D97
沸點的紅旗物，%重量	最高	0.01	ASTM D473
硫磺，%重量	最高	0.5	ASTM D129
40°C的粘度 CST	1.5-5.6		ASTM D445
蒸餾水%量	最高	0.05	ASTM D95

每日價格限幅
1) 現月份以外的合約：
當價格較上一個交易日的結算價上升或下降達每桶一美元時，接下來三十分鐘的交易將限於一美元的價格限幅內，連之後價格限幅將提升到二美元。

交割基礎
：交割必須以最終結算價以現金結算。最終結算價則是以柴油市場的定期參與者組成的特選小組提供的估計價格以統計方法算出來。

結算日
若價格較上一個結算價上升或下降達二美元，接下來三十分鐘的交易將限於二美元的價格限幅，過後全日的交易將無價格限幅。
2) 現月份的合約：
交易將無價格限幅。

：現金結算必須在最後交易日之後的第一個營業日進行。如果該第一一個營業日是紐約銀行的假日，現金結算則必須在第二個營業日進行（緊接在該第一個營業日之後），而該日也必須是紐約銀行的營業日。