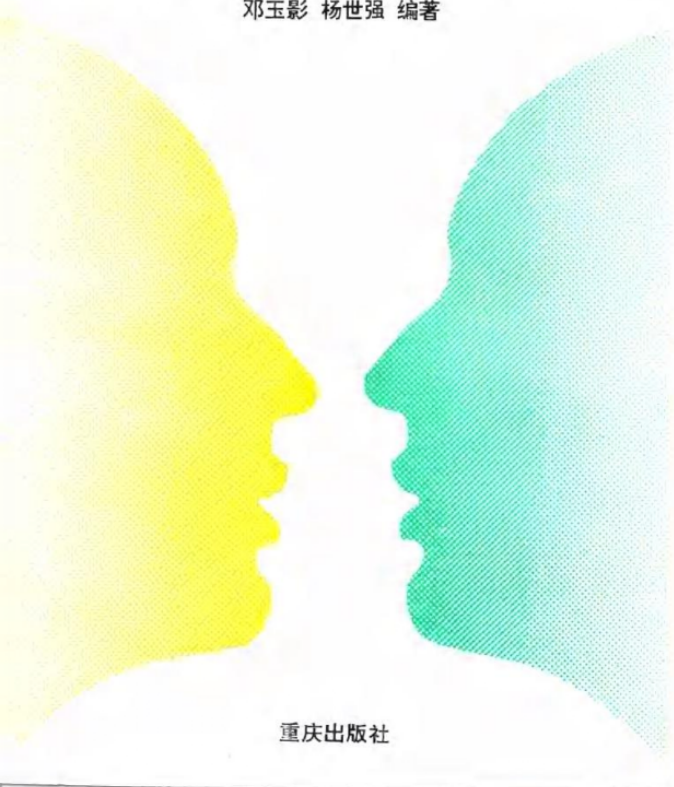


期货交易技巧

邓玉影 杨世强 编著



重庆出版社

期货交易技巧

Jm08/66

邓玉影 编 著
杨世强

重 庆 出 版 社

1993 年 · 重庆

(川)新登字 010 号

责任编辑 张德尚

封面设计 吴庆渝

技术设计 忠 凤

邓玉影 杨世强 编著

期货交易技巧

重庆出版社出版、发行 (重庆长江二路205号)

新华书店经销 重庆市现代彩色书报印刷厂印刷

开本 787×1092 1/32 印张 7.25 插页 2 字数 165 千

1993年9月第一版

1993年9月第一版第一次印刷

印数:1—5000

ISBN7-5366-2543-X/F·109

定价:3.00 元

Jm08/06

内容简介

期货交易是市场经济的产物,随着社会主义市场经济体制的逐步确立,期货市场已经不可避免地进入了日常经济生活。

了解期货市场的理论,学会期货交易的技巧,已经成为经济管理部门、各个行业企业、各界投资人士的共同要求。本书就是应这种要求而撰写的。

本书讲述了市场经济与期货的关系以及期货市场的产生、作用,期货交易的运作技巧,对于期货交易的基本套期保值方式进行了独到的分析,对于即将推出的股票指数期货也作了详细的讲解。

全书共八章,即价格风险与期货交易、期货市场的作用、套期保值者与投机者、期货交易所、进入期货市场、期货交易基本技巧、股票指数期货、外汇期货与利率期货。另外,有两个附录,一个是价格走势基本分析,一个是国内几个主要的期货交易市场的一些情况。

目 录

第一章	价格风险与期货市场	(1)
	一、三种贸易形式	(1)
	二、价格风险是市场经济的必然产物	(3)
	三、价格风险的管理	(5)
	四、期货市场是价格风险的产物	(7)
	五、期货市场的几个概念	(9)
第二章	期货市场的作用	(20)
	一、期货市场的产生	(20)
	二、期货市场的直接作用	(23)
	三、期货市场的间接作用	(28)
第三章	套期保值者与投机者	(33)
	一、套期保值者	(33)
	二、投机者	(41)
第四章	期货交易所	(45)
	一、交易所的任务	(45)
	二、会员	(45)
	三、交易所的工作系统	(50)
	四、基本交易制度	(55)
	五、期货交易业务流程	(59)
第五章	进入期货市场	(62)
	一、企业进入期货市场	(62)
	二、个人期货交易	(69)
	三、正确下达交易指令	(77)

	附录:期货交易常用术语·····	(80)
第六章	期货交易基本技巧·····	(83)
	一、多头与空头·····	(83)
	二、套期保值操作分析·····	(86)
	三、基差与基差交易·····	(95)
	四、期货投机技巧·····	(100)
	五、套期保值实例·····	(106)
第七章	股票指数期货·····	(109)
	一、有关期货概念·····	(109)
	二、股票价格指数·····	(111)
	三、股票指数期货·····	(121)
	四、买卖方式·····	(126)
	五、套期保值与跨期买卖·····	(127)
	六、指数期货使用的方法·····	(132)
第八章	外汇期货与利率期货·····	(138)
	一、外汇期货·····	(138)
	二、利率期货·····	(147)
	附录一 金融期权交易·····	(158)
	附录二 期货价格基本分析参考因素·····	(170)
	附录三 国内一些期货交易所的管理法规	(186)

第一章 价格风险与期货市场

一、三种贸易形式

人类社会从物物交换发展到商品货币交换以来,整个贸易形式大体可分为这么几种:第一种贸易形式是即期贸易形式,就是一手交钱一手交货,当即完成商品与货币的交换,完成商品所有权的转移。我们在农贸市场买东西、在百货商店买日用品就是这种形式。第二种贸易形式是商业信用,商品与货币的交换有一个时间差,可能是先付款过一段时间取货;也可能先提货过一段时间再付款;还可能交错进行:先交一部分款(保证金),然后提货,中途可能还要付一些款,最后结算。这种贸易最高级形式是远期合同交易,就是由供需双方签定一个合同,规定在什么时间、什么地点、用什么价格、取得什么样质量及数量的货物,到期以后必须兑现。第三种贸易形式就是期货交易。

在市场经济发展的过程中,每一种贸易形式的产生和发展都有其必然性。例如由物物交换发展到即期贸易,就是因为人们在最早出现的物物交换过程中,发现了物物交换的不足,比如说不方便,不利于交换向深广方面发展,这样才产生了货币,出现了即期交易形式。有了即期交易,方便多了,但仍然有其局限性。

比如大宗交易,需要较长的时间,交钱发货往往有一个时间差,于是就产生了信用形式的贸易,双方签定一个合同,保证这种钱货分离的贸易双方都不违约。这种贸易形式特别是其中的远期交易是商品交易中的一种较为高级的形式,曾经起了很大的作用。例如美国南北战争以后,远期合同交易就非常盛行,因为南北战争以后,大片土地被开垦,但是市场需求信息却不灵

通。农民秋收以后将粮食运到当时的粮食集散地芝加哥，有时连运输费用都收不回来，于是远期交易合同应运而生。在收获之前甚至播种之前农民就与贸易商签定一个合同，到期供货。而贸易商也以合同为据，与出口商、加工商或零售商签定合同，到期供货。这对于稳定粮食生产和供应，建立稳定的供销关系起了很大的作用。当然，新的贸易形式只有可能部分替代旧的贸易形式，并不影响即期贸易的发展。并且远期合同贸易经过一段时间发展，产生了期货交易。

期货交易产生的原因，是市场经济必然出现的价格风险。一部分人为了转移风险保值，一部分人为了利用风险发财，便产生了期货市场。期货市场是买卖标准期货合约的市场，期货合约买卖由企图转移风险保值的生产经营者和企图利用风险获利的风险投资者参加、在指定场所内依法公平竞争进行。简而言之，期货市场是进行期货合约买卖的市场。这个简单定义反映了它的本质，因为其它任何市场，买卖的都是物品，而期货市场买卖的是期货合约。前一个定义还反映了期货贸易的参加者——企图转移风险保值的生产经营者和企图利用风险获利的风险投资者（或者“投机者”），反映了场所（交易所）和规则（例如保证金制度）。期货交易的目的是，不是获得实物商品本身，这是一开始难于理解的，而是回避价格风险或者利用价格风险，一般很少实现实物交割。以芝加哥期货交易市场的统计资料为例，实物交割大约只占成交合约的3%左右。

三种贸易形式的发生、发展都是由于市场经济发展而出现的。都有其历史的必然性。三种形式相互补充、相互影响又进一步促进了市场经济的发展，同时在市场经济的发展中不断地完善。

二、价格风险是市场经济的必然产物

价格风险是指价格运动背离了商品交易者的利益期望而形成的风险。价格风险是一种动态的风险,又叫做投机风险,一般来讲,这种风险可能使一方受益,另一方受损。这与静态的风险不同,静态风险如地震、火灾、水灾等,只有损失,没有人从这些灾害本身获利。价格风险则不同,价格变化表现为上涨或者下跌,不论涨跌,总是对一方有利,而对另一方不利,变化结果,总是一些人受益,一些人受损。举例说,一种商品甲乙双方订下某种商品的贸易合同,议定该商品单价二元,但是履行合同时,单价上涨到了三元,对于买方就合算,他可以用低于当时市场的价格取得商品,而对于卖方则不合算了,他把本来可以高价卖出的商品以比较低的价格卖出。如果合同履行时,价格不是上涨而是下降为一元,则卖方合算而买方不合算。价格风险就是这样,对一方有利时,对另一方不利。这就要求人们预测价格运动趋势,根据变化规律,抓住有利时机,避开损失。

在市场经济条件下,价格风险不论对于生产者、销售者还是消费者都是一种正常的经济现象。因为价格是受生产成本、货币价值、市场供求变化和它本身特点制约的,这些因素在市场经济的条件下是非常活跃的,经常发生变动,只要这几个因素当中某一个发生了变化,价格就会发生变化。马克思说过,价格是价值的货币表现,受供求关系的影响。生产成本变了,价格要变;货币价值变了,价格要变;供求情况变了,价格也要变。生产、货币、供求都是经常变化的,并且还都是受到许多方面的影响而变化,这多方面的影响不一定是直接的,有的可能是间接的影响,甚至可能是通过非常复杂的连锁反应出现的。在这些影响因素中,有自然因素,如气候条件的变化、自然灾害的出现对于农产品的生产成本和供求关系就有很大的影响;有经济因素,如某种产品的

替代产品价格的变化、国际市场同类产品价格的变化的产品的价格就必然产生影响；有政治因素，如海湾战争一爆发，国际市场石油猛涨，战争一结束，价格就猛跌；也有文化的、心理的……各方面的因素。这些因素有许多是凭主观努力控制不了的。所以，价格变化是一种正常的经济现象。相反，价格不变化是不正常的。

过去几十年，从 50 年代中期到 80 年代初，搞计划经济的一段时间里，价格完全由政府的力量来稳定，不是由市场形成价格。价格应当是变化的，为什么那时可以稳定，看不出什么价格风险呢？因为在计划经济条件下，主要通过计划来调节经济运行。这时，不论是生产资料还是生活资料，基本上是计划调拨，卖方卖多少、卖给谁，买方买多少、向谁买都由政府计划规定。同时，价格也由政府制定，并通过指令性计划强制国民经济各部门执行。这就靠行政的力量分解了价格风险，一部分直接转移，一部分通过补贴间接转移。实际上，这也是一种管理风险的办法，不过弊病太多，大大的妨碍了经济的发展。

十一届三中全会以来，搞有计划的商品经济，市场调节的部分逐步扩大，越来越多的商品通过市场来进行分配，价格也逐步通过市场来形成，价格风险客观上已经出现。这个情况已经逐步变成了人们的共识，前几年出现的商品抢购风，就是一个有说服力的例子。从统计数据来看，1988 年秋季到 1989 年初夏，主要农产品价格上涨了一倍多，1989 年下半年开始回跌，跌幅 50%，与暴涨之前基本持平。可见风险是比较大的。生产资料的情况也是如此，以有色金属为例：产量由 80 年代中期的 150 万吨上升到现在的超过 250 万吨，而指令性计划的比例由 70% 以上下降到 30%，大量产品价格由市场决定，同时我国是一个有色金属大国，十种常用有色金属的总产量已经是世界第四，国内国外

两个市场,价格相互影响,这样价格的起伏变化有时非常剧烈。如铝锭的价格在 1988 年到 1990 年间,从每吨 7500 元猛涨至 16000 元,又下跌到 8800 元。1992 年当中,水泥的价格由每吨 150 元猛涨到有的地方的 700 元左右,一些建筑合同签订之后,尚未开工,就不得不进行修改。重庆某钢厂在 1989 年初,以每吨 13 万元的价格买进了 100 吨镍板,半个月中价格猛跌至每吨 8 万元,仅此一项平均每天跌价损失超过 30 万元。如此巨大的起落,使企业深受价格波动之害,对价格风险之大有切肤之感。

三、价格风险的管理

在价格变动频繁的情况之下,商品贸易的买卖双方都有颤颤兢兢如履薄冰。一宗合同签订之后,签约的任何一方都有可能合同兑现时吃大亏(当然,有一方可能得大利),到了兑现的时间,吃亏的一方很可能毁约,而得利的一方(实际上未得到)也认为情有可原,于是发生合同不兑现。据有关部门提供的数据,农产品合同的兑现率大约为 10%,90%不算数。有的厂家、商家则干脆回到现货交易,一手交钱一手交货,使得本来可以方便贸易的信用方式变得无法实施。我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济新体制,这个体制的基本要求之一,就是资源分配以市场经济为主,企业经营以自我调节为主。在这种条件之下,必然形成价格的波动,客观上存在价格风险。怎样搞好价格管理,亦即如何分散、转移、调节价格风险,已成为流通体制改革的重要课题。这个问题不解决,社会主义市场经济新体制是不可能顺利建立的。

价格风险管理是指运用经济、法律、行政等各方面的手段,对价格风险进行控制和处理,把价格风险带来的经济和社会影响尽可能地限制在最低限度的经济管理活动。

从目前世界各国的情况看,对于价格风险的管理大体上有

三种办法：一是政府实行价格支持，负担全部价格风险；二是实行市场定价政策，通过市场来分解、转移价格风险；三是由政府实行调节政策，部分担负价格风险。

第一种办法就是我国计划经济体制下实行的办法，对于主要的工农业产品由国家定价，并由国家承担全部价格风险，通过各种方式的财政补贴支持所定价格，使整个经济得以运行。

采用这种方法的不仅是我们一个国家，有许多西方国家对于一部分产品的价格也实行国家支持，不过不象我国这样大范围的价格支持罢了。

欧洲共同体各国，已实行农产品价格支持数十年。当初是为了刺激过低的农业生产，将国家对农产品的收购价格订得高于市场价格，农民想尽一切办法往计划里面挤。

日本对于稻米的生产也采取价格支持政策，政府收购大米的价格是国际市场的几倍。

在这种情况下期货市场当然没有用武之地。但是国家承担价格风险的政策基础是财力，要有钱。目前欧洲共同体支持农业价格的补贴一年要几百亿美元。数量很大，已经不堪负担。

这种政策还有一个副作用，就是当客观情况变化之后，要随之改变政策非常困难。因为这个政策施行以后，生产者和消费者都从中得到好处，对于生产者，价格上去了就不愿意下来；对于消费者，价格下来了就不愿意上去。双方都不愿意承担价格风险，都想推给国家。要想变动必然不满。欧洲共同体在农产品生产过剩的情况下，想改变一下政策，困难重重，一有动作甚至一有意向，农民就举行示威游行等活动，造成社会问题。

这个方法在我国用了几十年，财政支出的三分之一用于各种补贴，严重制约了国民经济的发展。事实证明，这种价格政策再也不能继续下去了。

第三种方式，政府实行调节价格政策。就是在一定范围内，政府承担有限的价格风险。通常是规定一个价格幅度，最高价和最低价，幅度以内的变动产生的风险由买卖双方自行承担，幅度以外的变动产生的风险由政府负责。最近为了稳定农业，特别是稳定粮食生产。一些地方政府宣布粮食的最低保护价。实际上就是使用这种调节价格方式。这种办法也是需要政府财力支持的，在一部分产品、一段时间内可以实行。大面积使用困难很大。

这两种办法有一个共同的副作用，就是降低了企业的经营风险，同时也就使企业逐渐丧失了风险意识，丧失了化解风险的勇气和能力。使企业的进取精神退化，习惯于向上伸手，要保护，要政策。靠政府的保护和政策的照顾生存。久而久之就会成为政府的依附品，甚至进而成为政府的一个大包袱。

市场定价政策是世界多数国家对于多数产品实行的政策。我们要建立社会主义市场经济新体制，就必然采取这样的政策。但是实行市场定价，会使许多企业无法稳定，在价格风险中可能会大起大落。从而带来国民经济的不稳定，妨碍经济的正常发展。这就需要建立一种机制、一种条件来分散风险、化解风险。在世界市场经济的发展过程中，人们已经找到了这个机制，这就是期货市场。

四、期货市场是价格风险的产物

期货不是“货”，不象有人理解的那样，凡是在未来的某一个时间才能拿到的货就是期货。事实上，在现实的商业活动中随处可见这样的理解。比如，一些零售商的门前告示牌上就会写上，某某商品有现货，某某商品有期货。实际上，这里所谓“期货”，应当称为“远期现货”，英文为“FORWARD”。而现代意义上的期货是一种合同，又称期货合约，英文为“FUTURES 或 FUTURES CONTRACT”。期货交易通俗讲则是一种对于现货交

易的保险,是通过许多投机者的投机行为来分散风险。

通过期货交易分散风险的基本作法称为“套期保值”,英文为“HEDGING”,音译为“海琴”,也有译为“对冲”,“套头”的。香港一般叫做“套戥”。“HEDGING”的原意是赌博时两边下注的意思,赌博时如果在两方都下注,当然是永远不会输。有了期货市场,经营者就可以两边下注,以保正常利润,避免价格变化产生的风险。

以卖方为例,如某甲企业同某乙企业签定了 A 商品的远期合同,规定半年之后以十元的单价销售 10000 公斤。如果半年以后,单价上升为十五元,则甲方损失为 50000 元(相应的,乙方得利 50000 元)。如果有期货市场,甲方可以在签定出售产品的合同时,就在期货市场上买进相同数额、相同单价的一份期货合同。半年之后,如果价格上升十五元,产品按原定合同交割,甲方在现货交易上损失了 50000 元;但是在期货交易上,可以将期货合同按单价十五元卖出,这时的收益也是 50000 元。一失一得,不计期货佣金等费用,正好平衡。保住了正常利润,避免了价格风险。简单列表如下:

日期	现货市场	期货市场
签定合同日	卖出 A 商品 10000 公斤 单价 10 元	买进 A 商品 10000 公斤合同 单价 10 元
合同期满日	按原合同交割	以单价 15 元卖出期货合同
(市场单价 15 元)	损失 50000 元	收益 50000 元

对于买方,也是一样道理,担负了价格下降的风险,如果以单价 10 元订购了 10000 公斤半年以后交货的 A 商品,合同兑

现之日单价下降为 5 元,则将损失 50000 元。为了避免这个风险,于签定购买合同之日,在期货市场卖出相同数量和单价的期货合同,半年以后,单价下降,在期货市场买进 10000 公斤单价 5 元的 A 商品合同,则取得 50000 元收益。得失相抵,保住了正常利润。

事物都不是绝对的。期货市场可以保值,但是也可能使你丢掉可能得到的利益。在前面的例子中,卖方怕涨价,买期货合同求保值,如果正如所料,价格上涨,正好达到保值目的。如果事情正好相反,价格下跌,他在现货市场上取得的利润,又会在期货市场上亏掉。见下表:

日期	现货市场	期货市场
签定合同日	卖出 A 商品 10000 公斤 单价 10 元	买进 A 商品 10000 公斤 单价 10 元
半年以后 (市场价格 5 元)	以合同价兑现 收益 50000 元	卖出 A 商品 10000 公斤 单价 5 元 损失 50000 元

所以,在期货市场交易,套期保值,也有风险。这个风险就是失去风险利润。这里的关键是预测是不是准确,看得准就得利;看不准就受损。

实际上,一般情况下,远期价格预测不易看准。所以,大宗生意宁可放弃风险利润,只求保住正常利润。而这一点正是期货市场的作用。

五、期货市场的几个概念

市场经济必然存在价格风险,企业为了避免价格风险,保住正常利润,就有了保值的要求,于是就产生了期货市场。期货市

场这个市场的高级形式,有自己的一些概念。为了后文方便,这里将一些最基本的概念和观点做简要解释,有的在有关部分还要详细论述。

1、期货

期货, (FUTURES) 或称期货契约、期货合约 (FUTURES CONTRACT), 是一种按交易所规定的标准化的在未来某一时间交付或提取某种商品的买卖契约。期货合约有固定的规格和标准, 必须载明如下一些项目: 商品名称、品质、数量、交收日期、地点、保证金数额、价格变动单位等。期货交易 (FUTURES TRADING) 就是在专门的交易所内买进或卖出期货合约的活动。

期货合约的单位, 与一般所说单位不同, 是交易所对于各种商品规定的一份合约所包含商品的数量。规定这样一个单位是为了交易的方便, 买卖时不说多少多少公斤某商品而直接说几个合约。

期货合约单位的例子: 美国芝加哥交易所规定玉米的合约单位为 5000 个“蒲式尔”(每蒲式尔大约 18 公斤多), 纽约商品交易所规定一单铜的合约单位为 25000 磅, 而英国伦敦金属交易所则规定为 25 吨。

期货合约单位的规定有习惯的作用, 上面所说芝加哥交易所规定的玉米合约单位 5000 蒲式尔, 就是当时一船所容玉米的量, 为了方便, 一船一船的买, 就形成了这个单位。

不同的期货交易所对同一个商品规定的合约单位, 可能不同。上文已有铜的例子, 我国深圳有色金属交易所的规定则是每一单铜的合约为 10 吨。

一单合约中商品的单位数量, 又称为“手”。我们可以说: 深圳有色金属交易所的一手铜是 10 吨; 伦敦交易所一手铜是 25

吨。

2、上市期货

上市期货是指在期货交易中作为最终买卖对象的商品。例如，交易所买卖的是铜的期货合约，则上市期货是铜。对于以取得或者卖出实际商品为目的的交易者，上市期货是其买卖的实际对象；对于以取得风险利润为目的的投机者，买进或抛出合约是其全部交易内容，上市期货对于他们没有意义。

并不是任何商品都可以做为上市期货的。一般来讲，要具备如下条件的商品方能在交易所上市：

- (1)可贮存，保存期长；
- (2)可以标准化；
- (3)交易量大；
- (4)供求关系不定，价格变动频繁，趋势难于推定；
- (5)拥有众多买主卖主(垄断产品不可能上市)。

目前在世界性交易所上市的商品，主要有农林牧产品、石油产品、金属产品和金融期货(包括汇率期货、利率期货和股票指数期货)这四种类型。为了方便，又将其分为商品期货和金融期货两大类。

目前世界上主要的商品上市期货有：

农林牧及其加工产品：

玉米，
大豆及大豆油、大豆粉，
小麦、燕麦、大麦、黑麦，
油菜籽，
稻米，
可可，
咖啡，