

最佳经贸实务丛书



期货交易实务

马续田 编著

中国经济出版社



最佳经贸实务丛书

期货交易实务

马续田 编著

中国经济出版社

(京) 新登字 079 号

内 容 提 要

本书是专门应我国市场经济、商品贸易之需而编写的期货交易手册。读者可以通过本书对期货基本理论和实务的分析说明,迅速掌握期货交易这一最新的投资方式并学习其策略和技巧。主要包括:期货概论、期货交易所、管理法规、经纪人及商品交易顾问、期货合约的下单方式、专业期货合约及一般特征、影响期货商品价格的变动因素、衝抵与投机、图形运用策略、期权交易策略、预防风险等。

读罢此书,读者可以进一步阅读本套丛书中的《经纪人手册》。

责任编辑:栾建民 (8319287)

封面设计:侯 明

发行部门:8353496

邮购部门:8353507

期货交易实务

马续田 编著

中国经济出版社出版发行

(100037·北京市百万庄北街3号)

各地新华书店经销

北京地质印刷厂印刷

787×1092毫米 1/32 6.875印张 149千字

1973年7月第1版 1993年7月第1次印刷

印数:00,001-20,000

ISBN 7-5017-2000-2/F·1354

定价:4.50元

前 言

期货市场的试点在国内已有两年多的历史了，去年年底至今年年初，新的商品期货交易所又接踵涌现。其中，上海金属交易所和深圳金属交易所由于业务规模不断扩大，已开始具有一定的国际影响。可以预见，今后几年内，我国期货市场业务将迎来一个蓬勃发展的高潮。

尽管形势令人欣喜，我们也不能不看到，期货市场业务在我国的发展，还有不少问题亟须解决，首先，国内熟知期货知识的人数尚嫌太少，而精通期货交易业务的专业人才更是奇缺；其次，国内还没有一部全国性的期货管理法规，期货交易中的过滥投机、欺诈、拐款潜逃等消极现象得不到有效控制；其三，期货交易对发展社会主义市场经济的重要性尚未得到充分认识，不少人对期货这一新事物仍持怀疑、观望乃至否定的态度；其四，国内期货界对国际期货市场业务的最新进展认识不够，阻滞了期货交易业务国际化的进程等等。上述问题的核心，仍在于理论界对期货知识的宣传、普及工作重视不足。目前市面上虽有不少期货类书籍，但总体上系统性、深刻性尚嫌不够。

《期货交易实务》是作者近两年广泛研究国内外期货理论与业务的一个总结。书中不仅系统阐述了期货交易的一般知识，国内外期货市场管理法规的现状，还重点探讨了国际期

期货市场业务的最新进展情况，对新种期货业务，如选择权期货、金融期货的发展都有详尽介绍，并对在国际期货市场上广为流行的交易法则作了分析和说明。这些内容汇聚成册，可算是对期货知识的一个较全面的阐述。

本书不仅可供初学者及期货交易人士阅读，还可作为期货经纪人参加国外持照应试指南，对决策部门、国内生产企业、商贸、物资及粮食部门的主管及业务人员的工作亦有借鉴作用。

本书在写作过程中，参考了部分国内外最新期货著作，谨向这些著作的作者们致谢。过程中，中央财政金融学院韦彦凌讲师给予了大力支持，在此一并表示感谢。由于时间仓促，加之作者学识尚浅，书中不足之处肯定存在，望广大读者及先学不吝批评指正。

作者 1993 年 5 月 28 日
于北京

目 录

前 言

第一章 期货交易概论	(1)
第一节 期货交易的基本概念	(1)
第二节 期货商品的主要形式	(6)
第三节 期货交易的原理与功能	(9)
第二章 期货市场	(13)
第一节 期货市场的诞生与发展	(13)
第二节 期货市场的组织结构	(16)
第三节 期货交易所场内操作程序	(24)
第四节 世界主要期货市场概览	(35)
第三章 期货市场监管法规	(45)
第一节 期货市场监管法规的一般内容及其演进历史	(45)
第二节 现行美国期货市场监管法规的基本内容	(48)
第三节 日本期货市场监管法规概览	(53)
第四节 香港期货市场监管法规概况	(57)
第四章 期货市场的套期交易	(61)
第一节 套期交易的基本理论	(61)
第二节 套期交易的基本操作及其策略	(65)

第三节	基差交易的操作与策略	(72)
第四节	衡抵交易的补充策略	(78)
第五章	期货市场的投机交易	(81)
第一节	投机交易的基本概念及经济意义	(81)
第二节	投机交易的操作策略及其实施	(85)
第三节	套利交易的操作方式及其策略	(90)
第六章	商品期货的价格分析	(97)
第一节	商品期货价格的组成要素	(97)
第二节	基本性分析法	(100)
第三节	技术性分析法	(105)
第七章	选择权期货及其交易策略	(126)
第一节	选择权期货的概念	(126)
第二节	选择权期货的保值交易策略	(129)
第三节	选择权期货的投机交易策略	(134)
第八章	期货合约的规格及特性分析	(137)
第九章	期货交易的致胜准则	(150)
附录一：	期货名词中英文对照表	(157)
附录二：	有关计量标准换算表	(166)
附录三：	美国国家期货协会法规原文	(170)
附录四：	上海金属交易所管理暂行规定	(180)

第一章 期货交易概论

期货交易作为商品经济的产物，其存在已有好几百年的历史了。但是，期货交易在我国的开展只是最近几年的事。对很多人来说，期货交易还是一个比较陌生的概念。因此，介绍和分析期货交易的基本知识和原理便成为我们关注的首要问题。

第一节 期货交易的基本概念

认识和了解期货交易这一复杂的商品经济现象，把握下述基本概念是至关重要的。

一、期货

期货(futures 或 futures contract)与期货合约是同质的，它是指一种由集中的交易市场规定了商品质量品级、数量单位、交割时间、交割地点及付款条件等，并在未来某一时期进行实货交割的商品买卖契约。由于期货是一种标准合约，出于特定的交易目的，交易者一般都在合约到期日前以相反的立场(position)做轧平交易冲销掉，也有少数交易者将合约保持到最后期限而根据交割当天的收盘价格支付现金做轧平

交易。

期货(期货合约)是在现货合约的基础上演变而来的,但它与后者又存在明显的区别。主要表现在,现货合约是指即期或在未来交付的某种商品的销售协议。其所交付的商品的品级、数量和交割时间由买卖双方协商而定。如果理由充分(例如所交付商品的质量与数量同协议不相等),买卖双方中受损失的一方就可提出对价格调整的要求,所以从某种程度上看,现货合约是非确定性的,也不便在专门的交易市场予以转让。而期货(期货合约)则是在专门的交易市场中达成的,合约中规定了标准数量、标准品质和规格、交割期限、交收地点及日期等。期货合约受专门的法律约束,因而绝对可靠并能严格执行。期货的交易价格是在一个有组织的交易大厅内通过类似拍卖的交易方式产生的。期货合约的履行一般都不以实货交割方式表现,而主要采取用一张合约交换另一张立场相反的合约,从而对冲(offest)签约者交割实货(包括金融期货商品)的责任来达成。

二、期货市场

期货市场是期货交易中的一个核心概念。顾名思义,所谓期货市场就是专门进行期货交易的场所。其实际载体是期货交易所。从历史上看,期货交易所起源于买卖现货的中央市场。现货交易演变成期货交易后,期货交易所便应运而生。交易所是专门的有组织的期货交易中心,它有以股份公司形式组成的,也有以公司法人形式组成的,一般采用会员制,设理事会。交易所本身不参加交易业务,而是依靠其健全的组织、严格的制度、严密的管理、完善的设施、快捷的效率为期货交易者提供一个进行交易的场所。像证券交易所一样,期货交易所可产生一个公开的拍卖价格,并为期货的衡抵者

(Hedgers) 和投机者 (speculators) 提供各种服务。在下一章里，我们将对期货市场的有关问题进行更深入全面的探讨。

三、期货交易

期货交易 (futures trading) 就是在期货交易所中对期货合约的竞价买卖，我们可以通过与现货交易的比较来把握其含义。

1. 期货交易是在期货交易所内进行的买进或卖出标准的期货合约的活动，一般不涉及到实货的让渡，只是转嫁与这种实货有关的商品价格涨落风险；而现货交易是根据合同规定的付款方式买卖实物商品的活动，从而实现商品所有权的转移。

2. 期货交易需集中在交易所内以公开竞价的方式进行，交易者可以在指定期间内买卖期货，一般都会出现多家争买同一张期货合约或多家竞卖同类期货合约的现象。而现货交易一般都通过一对一谈判进行，交易时间也无特别规定。

3. 期货交易通过交易所的结算单位进行交易，由结算单位（清算公司）保证合约的履行，根本不必调查了解交易对方的信用状况；而现货交易则必须分析对方的信用状况，调查其履行合同的能力和诚意。

4. 期货交易者在交易前必须缴纳保证金，通常其数额为合约金额的 10%—15% 之间，具体数额由期货持有人与交易代理商之间的协议而定，由结算单位按日结算。如果交易盈利则可随时领取，如有损失则清算抵赔。现货交易一般都不需缴纳保证金，其盈亏在合同到期日结算。

四、对冲

对冲 (offset)，又称补仓平单或平仓，就是交易者通过建立与原期货合约规格相同但方向相反的期货合约，以了结其

原先应尽的义务，从而避免实货交割的交易行为。具体来说，就是交易者先买进若干张一定规格的期货合约，然后在合约到期前卖出同样数量同等规格的期货合约，这样就达到了冲销实货交割的义务；或者，如果交易者原先是卖出若干张一定规格的期货合约，就可以在合约到期前买进同样数量同等规格的合约，也达到了冲销实货交割义务的效果。

我们可以用一个实例来说明对冲的操作过程及结果。假定，一位在芝加哥的交易者决定卖出一张黄豆期货合约，而另一位在纽约的交易者决定买进一张黄豆期货合约，双方的经纪公司将订单送到某交易所的交易厅内，且其交易厅的经纪人在交易柜台前相遇，并且以每蒲式耳 2 美元的价格成交。这样，卖出黄豆合约的芝加哥交易人即承担了日后交运合格黄豆的义务，而买进黄豆合约的纽约交易人也承担了日后接受卖方所交运的黄豆及偿清货款的义务。

再假定芝加哥的卖主在交运日到期之前，预备取消交运黄豆实货的义务，他便可在同一交易所，买进一张与原始期货合约相同规格的黄豆合约，从而解除了交运实货的义务。而出卖黄豆合约给芝加哥交易人的新卖主，便在交易所的清算公司的帐册中充当了纽约交易者的卖主。至此，芝加哥交易者便在期货交易中完成了对冲（平仓）。目前，期货市场上 98% 以上的合约都会在到期日之前完成对冲。

上述对冲过程对纽约交易者不会造成消极后果，因为交易所实际上已为他提供了一新的卖主。对于纽约交易者来说，购买谁的期货合约并不重要，只要持有期货合约，他总可以得到符合交易所规定标准的黄豆实货。

五、衡抵

衡抵（Hedge），国内通称套期保值，是期货市场中的主

要业务之一。其作用在于通过期货市场中的对冲交易，将现货市场的价格风险转嫁出去。

期货市场中的套期保值可分为两个步骤。首先，交易者根据自己在现货市场中的交易立场，通过买进或卖出期货合约建立与现货市场立场相反的期货部位；其次，交易者在期货合约到期之前通过建立另一个与原先所持空盘部位相反的立场来对冲持有的空盘部位，前后两个期货部位的商品种类、合约张数及交运时间必须是一致的。实际交易过程中，往往可以达到利用期货交易的盈利来弥补现货交易中价格变动损失的效果，故俗称套期保值。

我们可以通过一个简例来说明衡抵的运作过程。例如：一位谷物转运商在现货市场上以每蒲式耳 3 美元的价格买进 100 万蒲式耳黄豆，并预定在 3 个月后售出，但该转运商预测 3 个月后黄豆价格可能下跌，如届时卖出黄豆他将承担价格下跌的损失。为此，他委托其经纪人在期货市场上卖出 3 个月的黄豆期货合约（与现货合约等额），价格为每蒲式耳 3.10 美元。3 个月后，现货市场上的黄豆价格下跌至每蒲式耳 2.90 美元，给该转运商造成 10 万美元的损失；但此时期货市场中的黄豆合约下跌至每蒲式耳 3.00 美元，于是转运商指令其经纪人买进等额的黄豆合约，对冲原先合约部位，这样他在期货市场上就赚取了 10 万美元，正好弥补了现货交易中的损失，至此转运商完成了衡抵交易。

六、投机

投机 (speculate) 也是期货市场中的主要业务之一。投机交易的目的是为了赚取合约价格涨落的差额利润。投机交易者在期货市场价格有上扬的趋势时买进期货合约，至价格有下挫之时果断卖出，即可获取价差利润。投机者介入期货市

场，大大加强了期货合约的流通性，也使衡抵交易有了现实的基础。

七、交运

交运 (deliver)，国内又称“交割”，是指合约卖方将商品运送到由清算公司指定认可的储存点（并非买主的仓库）。一般来说，清算公司的储存点都不止一处，但都具有清算公司认可的设施，并配有专人检查卖方送来的商品是否符合交易所的规定标准。

交运时间，根据规定，卖方可以决定在交运月份中的任何一天交运，而买方则不能要求在何时或何处去接收商品。当卖方决定交运商品时，只须由其经纪人发给清算公司通知即可。这份通知中包括：交运商品数量、等级、时间、地点等。

交运商品等级，交易所有极详尽的认定标准，称为基本等级 (Basis GRADE)，有时交易所亦准许卖方交运次于基本等级的折扣等级 (DISCOUNT GRADE) 或高于基本等级的加额等级 (DREMIUM GRADE) 的商品，并在价格上作相应调整。

第二节 期货商品的主要形式

期货市场是在现货市场的基础上发展起来，所以长期以来实物商品期货一直是其中的主要形式，但是，本世纪 70 年代末期以来，期货市场发生了很大变化，在商品期货中，黄金期货占据着重要地位，而新的期货种类，金融期货、选择权期货也脱颖而出，并很快发展为期货商品的主流。

一、商品期货

商品期货是期货交易所中的传统形式。目前在世界各大期货交易所用于交易的商品有近 40 种，主要是，农副产品 20 种，包括玉米、大豆、小麦、稻谷、燕麦、大麦、黑麦、大豆粉、大豆油、可可、咖啡、棉花、蔗糖、橙汁、油菜籽、羊毛、活牛、活猪、猪肚、小牛等；金属产品 9 种，包括金、银、铜、铝、铅、锌、镍、钯、铂；化工产品 5 种，有原油，取暖用油，无铅普通汽油、丙烷、天然橡胶；林产品期货 1 种，即木材。

在交易所作为交易对象的商品又称“上场商品”，它必须具备以下几个条件：

1) 可贮藏性及可保存性。由于期货交易至少在 3 个月以上，因而要求交易商品可以长期保存，便于贮藏，不易变质。

2) 商品等级及品质的可划分性。期货商品是根据商品品种、等级及规格的不同分别交易的，所以其品质和等级必须明确划分。

3) 规模交易的可能性。在期货市场，商品交易者众多，数量庞大，只有可以大量上市、大量生产的商品，才具有交易的必要性，其价格也不会不正常地波动。

4) 商品价格波动大。期货交易的重要目标是转移价格风险或赚取价差利益。如果某商品价格稳定，则这类目标就无法达到，而该种商品也无必要上场。

目前，世界农产品期货的交易中心在芝加哥，金属期货则主要集中在伦敦金属交易所，石油及其制成品的期货交易主要在纽约商业交易所内进行。

二、黄金期货

黄金因具有稀缺、质丽、耐久及不易磨损等特征，而从

很早就成为储藏财富及国际贸易的媒体。由于黄金的独特魅力，在期货市场上它也具有交易值大、投资者众多等特点而有别于其他商品期货，在某种程度上，当今世界上没有任何市场比得上黄金市场那样具有极其广泛的吸引力。

黄金之所以能成为期货商品的重要原因在于，1971年布雷顿森林体系崩溃，美国政府宣布停止美元对黄金的兑换，从此货币与黄金完全脱钩，黄金现货市场的价格处于剧烈波动状态，再加上不少国家和地区开放黄金交易，这就为黄金的期货交易提供了前提条件。目前，世界黄金期货交易主要集中在三大市场，即伦敦黄金期货市场、香港黄金期货市场、新加坡黄金期货市场等。

三、金融期货

金融期货指金融工具的买或卖都是在未来某一规定时间内交货。具体地说，就是交易者在金融期货市场上买进或卖出在未来某一时期交割的金融期货合约，在合约到期日之前，可进行对冲或投机。

当今各国金融期货主要包括三种，即利率期货、外汇期货和指数期货等。金融期货是70年代末才开始出现的，但近几年发展迅速，其交易值已占各期货市场交易总额70%以上，成为期货市场的主流。

四、选择权期货

选择权(option)又称“期权”，它是这样一种买卖合约，合约规定，其买主有权利要求卖主依据协定，在未来某一时期以特定价格买进或卖出期货合约。期权可分为买进(CALL)期权和卖出(PUT)期权两种，购买或卖出期权的费用称为贴水(PREMIUM)，贴水的金额是由交易中心通过公开竞价确定的。

选择权被引入期货市场也只是 70 年代中后期的事,发展到今天,选择权期货交易(option Trading)已经比较规范化,并已从传统的有形商品(如铜、铝、农产品等)扩展到外汇、证券、利率等金融期货交易领域,范围十分广泛。

第三节 期货交易的原理与功能

期货交易产生的原因是什么,即其理论和现实基础是什么?期货交易到底具有什么功能?这是本节要解决的主要问题。

期货交易最初只是为了转移农产品价格随季节而波动所产生的风险,其交易目标是为了保值,交易形式也仅限于衡抵交易。期货交易从农产品开始是有其现实基础的。比如粮食生产,受气候条件、水旱灾害、病虫害等因素影响较大,不同年景、不同季节其产量会有很大变化,从而导致价格也发生波动。农产主预计到未来月份进行粮食的现货交易会带来利益损失,极有必要通过期货市场的对冲交易来转嫁价格风险,为现货交易进行保值。

我们不妨以一个从现实中抽象出来的典型例子来说明其中的道理。假定某生产商在 T_0 时间从现货市场以单位价格 P_1 购买农产品,经过加工后预订在 6 个月后的 T' 时间售出,生产商赚取其中的加工费用。但是,6 个月后,农产品丰收,现货市场供应量剧增,价格也下降到 P_2 ,这时,生产商要出售其加工过的农产品,每单位的价格损失即达 $P_1 - P_2$ 。假定其加工费用为 $5\% \cdot P_1$,则其原定以 $P_1 + 5\% \cdot P_1$ 的单位价格

出售的农产品，只能根据现货市场价格出售，其价格损失即为：

$$\begin{aligned} & (P_1 + 5\% \cdot P_1) - (P_2 + 5\% \cdot P_1) \\ & = P_1 - P_2 \end{aligned}$$

假定存在期货市场，由于期货价格变动与现货价格变动趋势的一致性，生产商便可在期货市场通过对冲交易达到保值，具体过程是，生产商在 T_0 时间从期货市场以单位价格 $P_1 + P_0$ （一般来说，期货市场价格略高于现货市场价格）卖出一份与现货市场中数额相等的同种农产品合约，按规定在 6 个月后交割。6 个月之后，由于现货市场价格下跌，受此影响，期货市场农产品价格下跌至每单位 $P_2 + P_0$ ，于是生产商在期货市场购进一份与原先空盘一致的期货合约，完成平仓，并藉此获得了利润：

$$\begin{aligned} & (P_1 + P_0) - (P_2 + P_0) \\ & = P_1 - P_2 \end{aligned}$$

其价差利润正好与现货市场价差损失一致，这样，生产商通过期货交易实现了保值。由此可见，利用期货市场，可以避免不存在期货交易时固有的价格风险。这就是期货交易所赖以产生的理论和现实基础。

那么，期货交易到底具有什么功能呢？这可以从以下几个方面得到说明。

一、回避价格风险

这是期货交易最重要的功能。前已述及，期货市场中的上场商品的一个显著特点是价格易波动，通过对冲交易，便可在期货市场上回避现货市场中价格波动的风险。

二、提供价格信息，提高生产经营效率

期货市场中，所有的交易价格都是通过买卖双方的公开