

期货交易方略和技巧

李经谋 徐柏园 主编



农业出版社

期货交易方略和技巧

李经谋 徐柏园 主编

农 业 出 版 社

(京) 新登字060号

期货交易方略和技巧

李经谋 徐柏园 主编

* * *

责任编辑 贺宏善

农业出版社出版 (北京市朝阳区农展馆北路 2 号)
新华书店北京发行所发行 北京密云县印刷厂印刷

787×1092mm32开本 5.5印张 120千字

1994年4月第1版 1994年4月北京第1次印刷

印数 1—10000册 定价 5.40元

ISBN 7-109-03288-4/F·306

主 编	李经谋	徐柏园	
副 主 编	李守堂	程晓滨	韦培新
	乔林选	王学勤	李 蓉
编写人员	徐柏园	李 蓉	张 静
	张春峰	王成周	俞 勤
	杨小光	胡晓瑞	徐雪梅

前 言

期货市场是商品经济发展的必然产物。随着社会主义市场经济的建立和改革开放的深入，我国期货市场逐步建立起来。郑州、深圳、上海等地经过几年的准备和试验，相继建立了期货交易所，其业务规模不断扩大，发展势头非常喜人，这必将促进我国市场体系的完善及我国经济的国际化进程。

目前，国内已有不少具有较强投资意识的企业和个人开始涉足期货交易所，从事期货交易。更多的人则渴望学习这方面的知识，增长才干，寻求机会。

笔者近几年广泛研究了国内外的期货市场理论，参与了我国第一个规范化期货交易所的研究、实施和管理工作的，深入调查了我国现有的期货交易所，并认真参考、借鉴了国内外最新期货研究成果，在此基础上完成了《期货交易方略和技巧》一书的编著工作。

本书对国内外期货市场的发展历史和现状以及期货交易的基本概念都做了详尽的介绍，使读者能够比较系统地掌握期货交易的基础知识。本书还结合国内外的期货交易实践，重点介绍了期货交易的方略和技巧。并在附录中首次列出美国成功期货交易者的50条原则，使之具有更强的实际操作性。本书既可供学习和参与期货交易的人士阅读，也可供决策部门、商业主管部门的领导参考。

本书是由农业部农村经济研究中心与郑州商品交易所合作完成的。郑州商品交易所是由郑州粮食批发市场发展而来的，它由现货批发交易逐步过渡到远期合约交易进而发展为期货交易，用两年多的时间走完了世界上一些国家期货交易所几十年的路程，为我国规范化的期货市场提供了一个成功的范例。对于郑州商品期货交易所的探索与实践，本书中也有介绍。在本书写作过程中，郑州商品交易所提供了大量的宝贵资料及其它方面的支持。

本书由李经谋、徐柏园主编；李守堂、程晓滨、韦培新、乔林选、王学勤、李蓉副主编。编写人员有：徐柏园、李蓉、张静、张春峰、王成周、俞勤、杨小光、胡晓瑞、徐雪梅。

1993年9月

目 录

第一章 旧中国的期货市场.....	1
一、旧中国期货市场的产生.....	1
二、旧中国期货交易的发展史.....	4
三、旧中国期货交易所简况.....	6
四、旧中国期货交易规则.....	10
五、旧中国期货市场的特点.....	12
第二章 20世纪90年代中国期货市场的发展与由来.....	14
一、发育期货市场的客观要求.....	14
二、关于建立期货市场的若干争论.....	21
三、期货市场的新实践——中国现阶段期货市场状况.....	28
第三章 国外期货市场.....	34
一、国外期货市场的发展简史.....	34
二、国外期货市场现状及发展趋势.....	37
三、国外主要期货市场介绍.....	38
四、国际期货市场与中国期货市场的关系.....	48
第四章 期货与期货市场.....	50
一、期货交易的基本知识.....	50
二、期货市场的经济功能.....	76
第五章 期货价格的分析与预测.....	77
一、期货商品的价格理论.....	77
二、期货市场行情解读.....	78
三、期货市场价格走势预测.....	80

第六章 期货投机业务	95
一、期货投机的作用	96
二、期货投机者	98
三、期货投机的基本原则	99
四、期货投机的方式	101
第七章 套期保值交易	108
一、套期保值的功能与作用	108
二、套期保值交易类型	110
三、基差、基差图	118
四、套期保值交易策略与诀窍	120
第八章 期权交易	124
一、期权和期权交易	124
二、期权价格	126
三、期权保值交易方略	129
四、期权投机交易方略	133
五、期权交易与期货交易的比较	136
附录 1 成功期货交易者的五十条交易原则	138
附录 2 郑州商品交易所期货交易规则（试行）	150

第一章 旧中国的期货市场

与商品经济不发达相适应，中国期货市场长期处于欠发育状态。旧中国期货交易曾有过一段时间的发展，对刺激和促进当时的民族工商业起了一定的作用，但由于当时商品经济的发展极为落后，加之外国势力的入侵，期货交易不可避免地带上了自然经济和半殖民地经济的烙印。

一、旧中国期货交易的产生

旧中国的期货交易是随着经营股票和债券买卖的交易所成立而出现的。清朝末年，梁启超曾倡导组织“股份懋迁公司”（即交易所），虽未成功，但说明当时随着民族工商业的发展，民族资产阶级对发展证券和股票市场提出了要求。

1914年，经北洋政府农商部长刘揆一召集全国工商界巨子在北京开会，讨论在全国设立交易所的事宜。辛亥革命以后，中国民族资本主义工商业有了较快的发展，上海华商证券开始萌芽，出现了华商股票捐客，从而改变了以往由外商独占证券买卖的局面。1914年上海有人提议组织股票公会，由北洋政府农商部批准，于同年秋季成立了上海股票商业公会，是自发的行业民间组织，会员不过13家，上市股票达20余种，可进行现货和期货交易，会址位于上海九江路渭水坊，每日上午9时至11时聚会买卖。为了便利面粉的买卖，

上海机械面粉公会还附设了贸易所，进行面粉的现货和期货交易，上海金业也有金业所组织，其中黄金交易已订有较为完备的规则，这就是旧中国期货市场的雏形。^① 1916年冬，由孙中山先生倡议与虞洽卿联合上书北洋政府，建议在上海建立上海交易所股份有限公司，并拟定了章程和说明书。农商部批示举办证券交易所。1918年6月北平证券交易所宣告成立，注册资金10万元，以经营股票、债券为主，兼做外币交易，这是旧中国由国人设立的最早的交易所。成立后，开始出现了公债、证券的期货交易。

北京证券交易所的成立震动了实力雄厚的上海工商界。1918年冬天，日本人又在上海设立了“上海取引所”，这一举动使上海工商界无法忍受，至1919年6月，由虞洽卿等发起的上海交易所终于被批准成立，并有兼营证券和物品的特权。又经过一年多的筹备，至1920年7月，上海证券、物品交易所正式成立，由虞洽卿任理事长。在上海，这是第一家国人创办的交易所，共集资500万元，除经营证券外，还有金银、皮毛、花纱布、粮油等七种物品。蒋介石、张静江曾是该交易所的经纪人。^② 它设在汉口路上的大楼，也逐渐成为闻名遐迩的证券交易大楼。

1921年5月北洋政府颁布了《物品交易条例》，对商品的期货交易做了有关规定，至此，期货交易趋合法化。同年4月又颁布了《物品交易所条例实施细则》，从条例内容看，引入了期货机制，如采用会员制，采取现期、约期、定期三种交易方式，会员有会员资格和会员资格金，成交后要求双

① 杨荫溥：《中国交易所论》，商务印书馆1932年版，第37页。

② 陈麟晖：《民国春秋》，商务印书馆版，第21至25页。

方具有证据金或追加证据金，违约后要以正据金补偿，此外对经纪人作了规定。至此，具有法律依据和国家管理的中国早期期货市场正式形成。与此同时，成立于1914年的上海股票商会也根据北洋政府的证券交易法规定，改组为“上海华商证券交易所”^①

1921年秋冬，短短几个月仅上海新设的交易所即达70多家，至年底达140多家，几乎每一大行业均有交易所，资本额大小不一，开办方式五花八门，无统一规则，有的到领事馆注册，有的到法庭备案或到工部局领照。交易混乱，投机盛行。此年，由北洋政府批准，天津也成立了天津证券、花纱、粮食、皮毛交易所股份有限公司，简称为“天津证券、物品有限公司”。资本250万，分10万股，由天津、上海两地筹集，理事长为曹锟之弟曹钧。该机构于当年10月1日在天津东马路开始营业。此外，天津最早的干鲜货期货市场是由日本人和南韩人创办的，地点在现在的和平区锦州道，商号为“组合”。由日本商人浅冈二伊伍和南韩商人金昌吉创办，从事干鲜果品的现货和期货交易，经营业务只限于下设的100家客户。随后，在解放桥附近也出现由天津水果商创办的干鲜交易所。此外，在汉口、广州、南京等也都开办或筹备开办交易所。由于投机盛行，市面资金遂告短缺，各银行、钱庄见此情景均不放贷，致使投机者资金来源几近断绝，资金周转不灵，交易所经营日益困难，有的干脆停业。1922年2月上海法国领署又颁布了《交易所取缔细则》，严格规定，在租界内欲通过本所股票作“翻戏”而投机获利的企图成为泡影，于是纷纷停业，这又进一步加剧了期货市场的信

① 陈麟辉：《民国春秋》，商务印书馆版，第21至25页

用危机。到1922年3月，上海仅剩12家交易所营业。

二、旧中国期货交易的发展史

具体讲，可以划分如下几个阶段：

（一）民十信风潮

民十信风潮，即于民国10年（1921年）的交易所信用危机。旧中国交易所在1921年的极度发展，一方面反映了当时中国经济的发展需要，另一方面也反映了旧中国的纷繁复杂和一般好利者的投机心理。加之处于第一次世界大战结束不久，国内军阀混战，市场萧条，工商业不振，社会游资充斥。而证券交易恰逢其时，巨额利润和股票看涨，吸引了大批投机好利者投资于交易所，引起推波助澜作用。但隐藏着严重危机。由于投机日盛，市面资金短缺，金融界抽紧银根，结果投资者资金来源突告紧张，卖出的多，买进的少。交割双方在买进时付不出现金，卖出时付不出现货，信用危机一触即发。又加上法租界颁布的上述“交易所取缔细则”21条，“翻戏”而投机获利，已不可能。于是一旦银根吃紧，许多交易所纷纷停板、解散。到1922年3月上海能正常营业的交易所12家，经过这场风暴的洗礼只剩以下6家：①上海华商证券交易所。资本100万元，经纪人定为50名。1933年6月，上海证券、物品交易所业务部并入华商证券交易所，从此，它便成了上海滩唯一的证券交易所。②上海华商纱布交易所。资本300万元，经营棉花、棉纱的经纪人80名，棉布经纪人20名。期货交易期限定为6个月，每天上午、下午共开两市四盘。③上海金业交易所。由上海金业公会改组而成，资本实收150万元，规定经纪人为138名。被批准交易

的物品有国内镀金、金块、金币、标金、赤金等，其中标金占相当大的比重。④中国机制面粉交易所。资本定额为50万元，经纪人为55名。交货期限为3个月。面粉、麸皮都1000包为一交易单位。实物交割不到1%。⑤上海杂粮油饼交易所。资本总额为200万元，经纪人定为100名。中国最早设立的主要进行公债和股票买卖的北平证券交易所、宁波棉业交易所，以及哈尔滨的滨口粮食交易所和滨江货币交易所，也相继营业。①

（二）延期交割——“便交”

经过上述的信用危机后，1929年10月10日国民政府颁布了《交易法则》，1930年1月又颁布了《交易所法施行细则》，有了依据后，期货交易又趋活跃。抗战爆发后，包括沪、津、北平的沦陷区内交易所再度停业，黑市交易盛行，上海证券交易行一时间由十几家激增至70多家，天津达100多家。日军非常震怒，宣称取缔，但不可能根本消除。于是网开一面，京、沪又陆续恢复。1943年9月，沪华商证券交易所复兴，经纪人由原来的80多名增至200多名，申请上市股票达109种。由于没有期货交易，经营状况仍不很理想。1945年又加拍14种股票，并且实行延期交割的方法，亦称“便交”，这实际上是允许做期货交易，从而给投机者的投机活动打开了方便之门。因此，买卖期货的套利交易又重新兴旺起来。

（三）“递交”——成交一礼拜后交割

抗战结束后，上海、天津等地的证券交易又逐渐步入正轨，再度活跃。1946年9月上海证券交易所股份有限公司”

① 张寿彭：《中国交易所探源》，兰州大学学报社科版，1990年第1期。

成立，共有证券和物品两个市场，经纪人230人，但开业不久，由于股市疲软、业务冷清，经纪人申请退出者不断增多，故而，人们举办了延期交割业务，又称“递交”，实为变相的期货交易。结果，极大地刺激了证券交易的活跃，吸引了大量的社会游资。整个上海滩证券市场吸引的游资大约在1500—2000亿元之间。1945年8月日本投降后，天津证券市场首先复业的是原“华北证券交易所”。上市股票达23种。由于时局动荡，交易所的营业也几经周折，时断时续，其中有些交易所的创办本来就是投机生意的产物，保证期货合约到期履行的能力极差。结果，经营期货生意的交易所经常停板。一遇时局好转，这些期货交易所或平地而起，或改头换面地重新出现。总之，抗战的胜利所带来的时局的相对稳定，使旧中国各地的证券交易和期货交易逐渐步入正轨，从而引起证券交易市场的短暂繁荣。

三、旧中国期货交易所简况

旧中国的交易所基本上分为两大类，即证券交易所和物品交易所，与此适应，期货交易也分为证券期货交易和物品期货交易。交易所的组织也分为两类，一种是会员组织，一种是股份组织。北洋政府所公布的《证券交易所法》和《物品交易所条例》均规定交易所为股份组织。1929年国民党政府公布的《交易所法》中规定：“交易所视地方商业情形及买卖物品种类，得用股份有限公司组织或同业会员组织”^①明确，交易所可采用两种形式。但在旧中国，商品经济不发

^① 张寿彭：《旧中国交易所探源》，兰州大学学报1990年第1期。

达，大多采用股份制，由会员集资认股，交易所的创办费用，也都由股东承担，但考虑到发展，也可以采用会员组织形式。这些做法是由于缺乏财力雄厚及信用巩固的经纪人等原因所致。期货交易由三部分：交易所，期货交易人士和经纪行组成（见图1-1）。

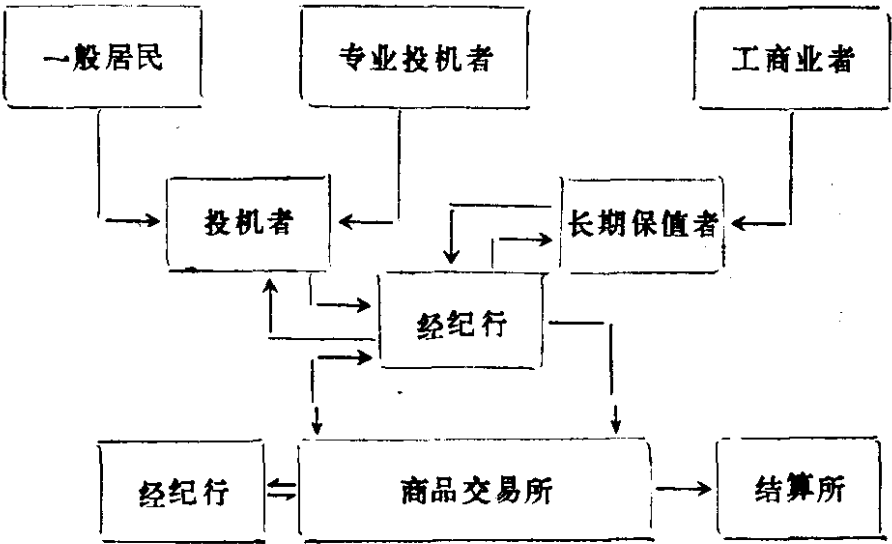


图1-1

现将组织简图中有关方面的情况分述如下：

（一）交易所

交易所是提供买卖双方进行大宗商品或证券交易的场所。区别于普通市场，是一个有场所、有秩序、有时间限制和规则较为完备的交易市场。交易所的主要职能在于它可以为交易双方和交易本身提供服务，以便利双方成交，而它本身不做买卖。

交易所一般采取股份制形式，最高决策机构是股东会（或董事会），它由全体股东组成，定期召开股东大会，商议决定重大决策，并投票选举理事和监察人等。交易所下设理事会，理事会由全体会员选举产生，由理事长、常务理事

和理事组成。其主要职责：调解交易过程中发生的各种纠纷，规定最低交易按金和最低佣金；监督交易场内活动；核定商品现货的数量和质量；考核和接受新会员求职等。交易所的股东会名额是有限制的，一般在公司的章程中都明确地规定参与公司组织并作为股东的证券经纪商和证券自营商的名额、资格。交易所的收入来源于每笔业务完成后收取一定量的手续费，并用作交易所日常费用开支和股东的红利。交易所承担由于违约造成的损失。

商品结算所是交易所的财务部门。交易所负责商品合约的结算，即现货的交割和在交收日之前平仓，包括市价差额计算，买卖盈亏，保证金和手续费等一切买卖结算。在期货交易整个过程中，结算公司负责登记每一份合约，保证每份合约都有效。结算公司的作用是重大的，如果期货交易缺乏结算公司的保证，买卖双方平仓的时候便会出现困难，因为每一个委托人的意向都是不同的，受价格变化及突发事件的影响，交易双方都有可能在极短的时间内结算其合约。商品结算所是交易所组织中的核心部分。

（二）经纪行和经纪人

经纪行是买卖双方的代理机构。经纪行规定经纪人的名额限制，经纪人受经纪行的委托代理客户进行期货买卖。旧中国交易所中的经纪人，大部分是行业公会中注册的经纪人。申请做经纪人必须有同业两人介绍，经纪人公会同意，待资格审查合格后，才发给营业执照并报请工商部门登记注册。经纪人在交易所进行买卖，必须交纳身份保证金做为担保，保证金数额不等，由各交易所自行规定。经纪人代理客户进行期货买卖，按规定收取一定费用。经纪人有现期和定期之分，定期经纪人在指定交易地点设置营业所。现期经纪

入只代理客户即期业务，不设营业所。

在交易所中买卖双方不能直接联系，其交易必须通过经纪行来进行。经纪人是买卖双方的代理人，由经纪行委托或交易双方指定，他们为双方买卖证券、物品期货，并从中获取佣金。对交易所来讲，它只承认经纪人是买卖主体，委托人关于交易中的一切事宜，除直接与其委托的经纪人办理之外，与交易所毫无关系。在委托经纪人从事交易活动时，委托人应发出委托书。委托书应准确说明，买卖哪种物品或证券，买卖日期，买卖期货还是现货，以及买卖价格等。经纪人根据委托书的各项要求代为成交。委托人在交易所中，应缴纳一定数目的本保证金和追加保证金。每个交易所，下设几个经纪行，每个经纪行规定经纪人的名额限制，每个经纪人本身必须交纳身份保证金作为担保（比如：北平证券交易所规定经纪人身份保证金是5000块大洋）。在旧中国期货交易所内经纪人，大部分是行业公会中注册的经纪人，经资格审查合格后，才发给营业执照。

（三）交易人士

凡是参加期货交易者，统称为期货交易人士，从其动机和目的上看，可划分：

1. 套期保值者 利用期货市场进行风险对冲，减少商品供求变化和价格波动等情况带来的风险，借以确保生产和经营业务的正常进行和必要的利润水平。做套期保值者，一般指工商业者和农民。在一般情况下，现货市场的亏损可望在期货市场上得到补充，反之，在现货市场上的盈利则可弥补期货市场的亏损，从而在一定程度上起到保值的作用。

2. 投机者 期货交易是指买卖双方谈妥后按契约中规定的条款在远期交割的一种交易方式。由于实际交割期限的