

改革出版社

• 主编 田源



期货市场

QI HUO SHI CHANG

期 货 市 场

主 编：田 源

104/1

副主编：杜 岩 张其泮 常 清

编写组成员：

田 源 杜 岩 张其泮 杨昌基 常 清 赵尔烈

朱玉辰 刘俊英 廖英敏 王向阳 彭俊衡 于淑华

郑州粮油期货课题组 武汉期货市场研究组

吉林省期货市场研究组 石家庄市物资局

改 革 出 版 社

责任编辑：胡玉平

责任校对：高金利

期 货 市 场

改革出版社出版（北京里仁街10号）

新华书店总店北京发行所发行

北京彩虹印刷厂印刷

787×1092 1/32 9⁹/16印张 209千字

1989年6月第1版 1989年6月第1次印刷

00,001~10,000册

ISBN7-80072-005-5/F.005

定价4.20元

序 言

孙尚清

“我们已进入期货市场的时代”，这是一位日本经济学家通过对市场考察而得出的结论，这个结论是有一定道理的。

期货市场的最重要的功能，就在于通过预先的销售和购买可以在相当的程度上回避风险。现货市场的价格，由于自然与人为因素的影响，波动非常大。如果投资者或生产者预计自己在将来某一时候，需要买进或卖出一定数量的原料和产品，并在期货市场上预先固定下来，那么，经营者就可以在这个期限内把全部精力投入经营管理和生产组织中。美国农业达到今天的发展水平，一个主要原因是，自1848年商品期货交易所在芝加哥创立以来，美国的农业生产者相当普遍地参加了农产品的期货交易，从而使美国农业避开了许许多多一时性的市场风险。

期货市场另一个功能，就是为人们提供一个较正确的未来价格信息。由于期货价格代表了所有市场参与者对于未来价格的预期，一般来说，这要比其它渠道的价格信息多而正确。不同时期各类期货的报价，对于加工业和投资业来说十分重要，当他们拟定某项生产或投资计划时，便可以参考期货市场的价格，作为计算成本，以及产品定价的依据。

期货市场对宏观经济和微观经济的功能，还可以列出一

些。仅从以上两点就可以看出，期货市场对我国目前改革和建设的重要意义。李鹏总理在全国人民代表大会上做的政府工作报告中，曾指出应该研究期货交易。一年多来，中央和省市的政府部门、研究机构、商业企业已经开始研究期货市场，这是一个好的开端，我们应当在现有的基础上，把期货市场研究推向新水平。

我国能不能建立期货市场？在社会主义商品经济中怎样建立期货市场？这个问题是一个崭新的课题。因为在世界上还没有先例。所以，可以说此项研究是前无古人的。

党的十一届三中全会以来，我国逐步改变了过去那种靠指令性计划管理经济的办法，市场机制的调节作用得到了一定程度的发挥。农副产品的市场调节部分较大，使农业生产呈现新的活力。由于农副产品放开的时间较早，成绩显著，因此，在我国目前试办农副产品期货市场应该说是有一定经济基础的。

鉴于以往有些决策时有滞后性，即往往在事情发生之后，再研究、总结、推广，或是一个事情刚产生，还没有完善，就一轰而起地刮风，使事前准备不周，仓促而行，没有章法，产生许多不良后果。期货市场的试办一定要事前充分研究和论证，并培训人才，制定法规，条例，然后谨慎而行。一年来，国务院发展研究中心、国家体改委和商业部期货市场研究工作小组较系统地研究了国外期货市场的历史经验，重点了解了有些国家开展期货交易初期的历史条件和具体做法及经验教训，搜集了美国、日本、澳大利亚、香港等国家、地区的有关资料，并实地考察了香港的期货市场。还邀请了美国、日本、香港等国家、地区的专家进行试办期货市场的咨询。在此基础上，编写了适合中国各级经济工作领导人、政

策理论研究者、工商企业领导、职工和大专院校师生阅读的
《期货市场》一书。

此书以期货市场基础理论、基本业务、基础知识为主，
兼有理论政策的研讨；资料丰富，对我国试办期货市场的理
论、政策问题进行了具体研究，有指导实际工作的作用。

我们希望，此书出版能推动我国对这个课题的深入研究，
为在中国建立适合国情的期货市场打下坚实的基础。

目 录

第一篇 期货市场概论	1
第一章 期货市场的概念与运行	1
第二章 期货市场的产生、发展和历史作用	14
第三章 旧中国期货市场的产生和发展	26
第四章 商品期货市场的组织结构与体制	44
第二篇 期货市场业务	57
第五章 期货市场主要业务	57
第六章 期货交易流程	69
第七章 期货市场价格分析与期货交易策略	83
第八章 期货结算系统和期货结算制度	94
第三篇 商品、金融、黄金期货	110
第九章 商品期货	110
第十章 金融期货	124
第十一章 黄金期货	138
第四篇 美、日、澳、港的期货市场的比较与借鉴	149
第十二章 美国的期货市场	149
第十三章 日本的期货市场	158
第十四章 澳大利亚的期货市场	169
第十五章 香港的期货市场	183
第五篇 建立有中国特色的期货市场	199
第十六章 建立期货市场是我国商品经济发展的客 观要求	199
第十七章 试办农产品期货市场初步设想	213

第十八章	几个理论与政策性问题研究	223
第十九章	河南期货市场研究和初步方 案介绍	235
第二十章	武汉、吉林、石家庄建立期货市场的初步 设想	245
第六篇	期货市场法规	259
第二十一章	期货市场的法律规则	259
第二十二章	香港的期货市场法规	273
附录	期货市场研究 资料	286
后 记		297

第一篇 期货市场概论

第一章 期货市场的 概念与运行

一、期货市场的概念与经济原理

(一) 期货市场的概念

期货市场是进行期货合约买卖的市场。由于期货买卖的种类不同可划分为商品期货和金融期货。要了解期货市场这一复杂的概念，必须区分期货交易与现货交易、期货合约与远期合同的区别。

1. 期货交易与现货交易的区别。

商品期货交易与现货交易在交易方式和交易目的上有着根本性的区别。

现货交易是根据合同商定的付款方式买卖商品，在一定的时期内进行实物的交收，从而实现商品所有权的转移。而商品期货交易只需支付按金，通过商品交易所买进或卖出期货合约，这种期货合约已是商品交易所规定的标准化契约。通常期货交易并不涉及到实货所有权的转移。只是转嫁与这种所有权有关的由于商品价格变动带来的风险。

期货交易与现货交易在形式上也有不同。期货交易要集中在交易所内以公正竞争的方式进行买卖，买卖家可以在指定期间买卖期货，卖家可以等待期满前补购所需商品办理交收。现货交易一般通过一对一谈判进行。

由此可见，期货交易只是利用一定期间内价格的波动作为获利的手段或防止实物交易中遭受价格波动的损失。通常人们讲“买空卖空”主要指期货交易的这一特点而言。

2. 期货合约与远期合同的差别。

期货合约与远期合同都包含远期交易的内容。因此，不了解期货制度的人容易将两者混淆起来。实际上，虽然商品期货合约是在远期合同的基础上发展起来的，但已与远期合同有很大的不同。（远期合同也称为事先约定的现货交易）

第一，规格化方面。远期合同对于交易商品的品质、数量、交割日期等，均由买卖双方自行决定，无固定规格和标准。期货合约则是在期货交易所内以公开喊价方式交易的标准化规格化的合同，对于商品的品质、数量及到期日均有一定的规格，其优点是较易转手与清算，流通性强，效率高。

第二，信用方面。远期合同交易必须通过征信方式，分析交易对手的信用状况，调查其是否有履行合同的诚意。而期货交易则是通过交易所的结算单位进行交易，由结算单位保证合约的履行，根本不必知道、也无从知道交易对手是谁，自然免除了个别征信的手续，而且也减低了交易对手不履约的风险。

第三，保证金制度。远期合同交易通常不需缴纳保证金，其盈亏都是在合同到期之日才结清。而期货交易则必须缴纳保证金，通常其数额为合约金额的5—10%，视买卖期货者与代理商之间的协议而定，由结算单位每天进行结算。如果盈利，可以随时提领，如有损失且保证金低于最低保证金时，必须及时补足，这是一项很重要的保全措施。

第四，普通性方面。远期合同的交易者大多为专业化生产或交易商，一般人难以有参与的机会，而期货市场则是一个

较大众化的市场,因此市场较活跃,流通性与效率均比较高。

(二) 期货交易的原理

期货交易最早是从以避开因农产品价格变动所产生的风险为目的的套期保值交易开始的。为什么期货市场最先从农产品开始呢?以粮食为例,由于气候条件、洪水、干旱、病虫害等原因,在不同时期,其产量和价格会发生很大变化。要事先准确预测这种变化,是不可能的。对于这种价格变动剧烈,供求量很大的产品,为了避免因其价格变动而带来的风险,极有必要创立期货市场。大量的批发商、经纪人和生产者需要利用期货市场套期保值。

为了说明这个问题,我们用图1—1来表示。

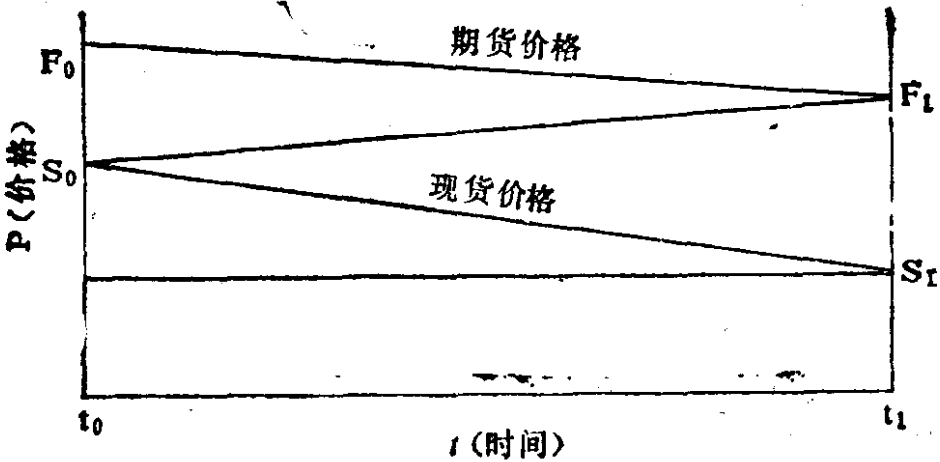


图1—1

假如现在在现货(实物)市场订购产品。我们把这时的价格用 S_0 表示。假设现货价格将来(例如在 t_1 期)要下跌至 S_1 ,那么,这个人必然要蒙受 S_1-S_0 的价格下跌损失。举例来说,如可可豆,我国每年是从国外买进可可豆,然后加工成可可油,把油卖出去,赚点加工费。过去这方面的问题是买了可可豆以后,要进行加工,往往3—5个月才能把油炼出来卖出去。假定年初买进时每吨是2000美元,计划每吨赚

加工费5%，即100美元（包括加工成本和利润），1月买进，准备3个月后以2100元价格卖出，其中原材料价格2000元，赚100元。如果买进可可豆后第二个月，可可豆的价格跌到1750美元，到3个月后，可可油价格就不可能卖到2200美元，1750美元加100美元，只能卖1850美元，不仅赚不了钱，还要赔150美元。

可是如果在订购现货时，同时在期货市场订立一份与订购额相等的销售合同，即以 F_0 的价格售出。这样，在将来的 t_1 期，期货价格降至 F_1 的水准时，买回销售部分，以 F_0 的高水准价格履行合同，就能够以此价格回购。 $F_1 - F_0$ 为正数，即在期货交易中可以得到利润。还以可可豆为例，在买可可豆的时候，可可油的4月份期货价是2050美元，就在期货市场把四月份的可可油2050美元的价格卖出去。这样，当价格下跌250美元之后，从现货来说，1月买进，4月卖出，实际亏了150美元，但从期货来说，由于价格下跌前已经卖出，价格下跌之后，到了3、4月份，还可以高价2050美元卖出，以1800美元买进，这样，期货市场就赚了250美元， $250美元 - 150美元 = 100美元$ 。这100美元就是加工费，通过做期货交易而避开价格下跌风险，稳拿到加工费。这种做法的公式是 $(S_1 - S_0) - (F_1 - F_0) = 0$ 。即现货交易的损失和期货交易的收益相抵消，正加负等于零。由此可见，利用期货交易，能够避免不用期货市场所带来的损失。这种方式即所谓套期保值交易。

在期货市场的运作中，如果只有套期保值的交易者，也是不完善的。在这种情况下，如果购买套期保值交易者和销售套期保值交易者的买卖数量相等，则不成问题。但一般来说，通常是在订购现货的同时，为回避危险而利用期货市场从事销售套期保值交易者多。这样一来，在市场上，平时总

是会呈现“销”比“购”的势头强的状态，出现不平衡，国外研究证明：期货市场若仅仅是只有套期保值交易者参加的市场，则其成立即使不是绝对不可能，也是极困难的。因此，套期交易者以外的市场参加者——即投机者也参加期货市场，对于期货市场的润滑运营是不可缺少的，投机者是期货市场的润滑剂。

（三）期货市场的功能

第一，期货市场的最重要的功能就在于回避风险。由于自然与人为因素的影响，现货市场的波动非常大，投资人或生产者如果预估自己在未来某一时日，需要购进或售出定量原料或产品，便可以先在期货市场进行交易，预先固定本身的原料成本或保住一定的利润，以避开未来的现货价格变动的风险，从而全心投入经营管理或生产活动中。

第二，有助于形成正确的“远期价格”。由于期货价格代表了所有市场参与者对于未来价格的预期，交易达成的价格，可以说是一个真正反映买卖双方的意见、需要和预测的价格。这种价格通过大众传播媒介传到各地，可以使社会大众得知不同到期日各类期货的报价。对于生产者和投资者来说，可以作为生产和投资决策的参考，从而合理地确定产量和价格。期货市场实践还表明，期货交易价格曾经使很多中间商感到沮丧，因为生产者和用户可根据期货价格同中间商谈判，使后者讨价还价的力量大为减弱。

第三，有助于促进价格水平的稳定。由于期货交易价格能真实反映市场的情况，因此，对于未来的供求变动，便有“预先警告”的作用，例如一种农产品的远期价格上升，那么，对买家便有警告作用；另一方面，也意味着供应商可增加产量。反之，远期价格下跌，亦会刺激需求、提醒供应商

减少产量。对于影响价格的长期因素（主要是商品供求的边际条件，如土地资源、生产力水平等），期货市场基本不发生作用；对于影响价格的短期因素（如三、五天之内的大买大卖及股市投机等），它的作用甚至是推波助澜的；而对于影响价格的中期因素（如周期性供求失衡引起的农产品价格波动），它有较为明显的抑制作用。现货市场的价格信号只能给生产者提供目前给定的供求关系信息，如果依此制定下一个生产周期的计划，将会加剧供求关系的波动，解决这种扩大性时滞波动的方法，就是给生产提供下一生产周期的合理预期价格。期货市场恰恰提供这种信息。这成为市场经济条件下的一种“事先”调节。由于期货交易的交货期从1个月到21个月。所以，它能在一个生产周期开始之前就使商品买卖双方大体知道未来的供求和收益状况，据此决定对生产的投入，这就保证了未来供求的大体平衡，不致产生大的波动。

第四，商品交易所已成为大宗商品国际市场交易的中心，左右着国际市场价格。到目前为止，有五、六十种大宗农产品、矿产品及工业原料是通过商品交易所成交的。如纽约棉花交易所1980年的期货交易量达2523447张合约，每张合约为5万磅，合计达5722.1万吨，约为1979—1980年度世界棉花产量1431万吨的4倍。由于期货交易规模大且日益国际化，因此，期货价格对国际市场价格发生重大影响，如伦敦金属交易所当日的收盘价已成为世界各地通用的订价基准。

二、有关期货市场的一些基本概念

为了加深对期货市场的了解，我们需要系统地掌握一些有关期货市场的基本概念。

1. 期货合约。

期货合约就是买卖双方通过交易所签订的法律凭证。每一合约规定标准数量、标准品质、规格、交割期限、交收地点、交收日期以及保证金的多少等。期货合约必须绝对可靠且获得履行，如果买方或卖方能够任意违约或事后否认，则合约绝对不可能成立，要想成立一个成功的期货市场，买卖双方必须绝对可靠。这种可靠性，完全依赖于结算所会员的可靠，而非买卖双方，客户需对经纪商负责，如果客户不能履约，经纪商要代客户履行合约。同时，到期不交收的客户将受到制裁，即以交收日的市价清盘，并须承担全部交易亏损及管理费用，有时还支付罚款。

期货合约单位，就是由交易所对各种期货商品规定的一个合约所包含的商品数量。合约的数量一般用宗数或张数表示。各个交易所对每张合约规定的数量和质量规格一般是不同的。例如美国纽约商品交易所规定一张铜的期货合约数量为25000磅，而英国金属交易所规定为25吨。

2. 商品上市条件。

在商品交易所的商品市场上作为买卖对象的商品叫“上场商品”。它须具备以下条件：

(1) 可贮藏、保存相当长时期。由于期货市场交易通常为6个月，因商品生产、流通情况不同也有在1年半以上者，因此，商品须可以长期保存，其品质不会变质。

(2) 品质、等级有划分、评价可能的商品。期货交易，因可以根根品种、等级及规格进行买卖交易，所以必须是可以明确划分的商品。

(3) 可大量进行交易的商品。在期货交易市场，集中着大量交易，只有大量生产、大量流动上市的商品，价格才不

会发生不正常波动。

(4) 价格频繁波动的商品。价格一旦固定，即使具备其它条件也不合格。因为只有价格波动大，才产生利用其变化获利的投机意识。以及为防止价格变动而蒙受损失，以保险作用为目的的交易。供需调节困难，价格不频繁变动的商品则无此需要。

(5) 拥有众多的买主和卖主。商品市场的买卖交易须通过自由、公正的竞争决定价格，因而要有众多的买主、卖主。

3. 卖空。

期货市场可以接受首先卖出期货合约，然后再买入平仓即卖空。一般卖空者预测价格将会下跌，他先行卖出，以解除实物交割的义务，也可以在市场上买回相同交收月份的合约来平仓。

4. 期货合约的终结。

在期货交易里并没有所谓“拥有权证明书”，交易者只是会收到由经纪行寄出的通知单，通知单记录的是买进或卖出的商品的种类、数量与价格。每一张合约都有一个完结的日子，最后做买卖的日子叫最终交易日。过了这一天，交易所就没有这个合同买卖了。当交易者持有一个合约直至终结时，就要进行实货的交割。

5. 成交数量。

期货市场的成交数量由结算所计算并公布。交易数量可以定义为买入的总和或者是卖出的总和。因为一张合约包含了一个买者和一个卖者，所以二者相等。如甲买了一张，乙卖了一张，总和为一张。

6. 未平仓合约。

未平仓合约是指在前一天收市后剩下来未有平掉的合约数量，平仓指在市场上做相反买卖或是进行实货交割。

7. 溢价市场。

一般农产品收获季节现货价格下跌，形成季节差价，而通常期货价格也是呈下跌之势。收割过后，期货价格开始回升。这样，客观上形成了一个较远期月份价格高的状况，即逐月上涨，这种月份之间的价格关系叫溢价市场。

8. 贴水市场。

如果某商品近期严重短缺，使现货及近期期货的价格高于远期，出现与溢价市场正好相反的状况，叫贴水市场。

通常贴水市场是由现货供应不足引起的。由于现货不足，使现货价格上涨，如果现货价格与期货价格的差距越来越大，交易者可能会买入期货，这样，会使近期期货价格高于远期期货价格，形成逐月价格递减关系。

三、期货市场的管理

期货市场是一个买卖合约的市场，不仅受大量不确定因素影响，而且有大量投机者参加。在这种情况下，没有严密的监管制度，很难避免严重的营私舞弊或秩序混乱问题。经过100多年的努力，美国的期货市场已经发育成国际上管理比较完善的市场，实行“三级监管体制”，即交易所自我监管、行业的协会自我监管和政府监管。

期货交易所首要的义务是对交易大厅的业务活动进行监管。工作包括期货交易的惯例，保证期货交易是在公开的、竞争的条件下进行的，负责审查经纪行会员的资本是否充足，以及会员的业务活动是否依照规则进行。美国期货市场协会是唯一的行业性自我监管组织，成立于1981年9月22日。