

一、走马观花看期货 —— 期货概览

记得在一次期货讲习班上，芝加哥期货交易所的一位专家给我们讲过这样一段话：在世界最大的期货交易厅——芝加哥期货交易厅里，你只要站在参观者的走廊上看一下那些全神贯注的交易员，就能立即感到有一种神秘的色彩、神奇的氛围。交易大厅有两层楼那么高，大约有一个足球场那么大，平常约有 1000 多人站在那里，还有大约同等数量的人坐在交易厅周围的电话台旁，但多数人是站着、走着、跑着，就连锥形交易池的台阶上也站着不少人。在那里，人们在白热化的气氛中叫喊，挥动着他们的手臂，用他们的手指做着各种手势。有的手心向内，有的手心向外，有的伸出一个指头，有的四个指头，真是五花八门，无奇不有。有的人冲着他旁边的人大喊大叫，以致脸都涨得通红；有的人在卡上匆匆地写着什么，然后转向另外的人重复同样的过程；有的人在电话机旁或传真机旁跑来跑去；有的人则悄悄地说着话。巨大的电子显示器上闪烁着各种数字和信息。这里简直就像在进行着一场真实的足球比赛。期货交易就在这里进行着。对于绝大多数对期货交易缺乏感性认识的人来说，期货世界既神秘又离奇，弄不清期货到底是什么。

1. 期货——新一轮的冲击波

有人说,世上有让人一夜暴富的东西,那就是股票,还有比股票更能暴富的,那就是期货。几年前对中国人来说还是相当陌生的‘期货’这个名词,今天已经被众多的人潇潇洒洒地接受了。街头书店的期货书籍令人眼花缭乱,各种期货培训班接踵而至,有些地方期货经纪人已成为社会各阶层求职者最热门的职业之一。在一些地方,每天的期货行情堂而皇之地上了各大报纸的版面,政府官员们在策化期货,街头巷尾在谈论期货‘期货’在中国安家落户了。

有人说,1993 年是中国的期货年,如果你对此持有异议的话,下面几组报摘将会减少你的疑虑。

《亚太经济时报》1993 年 6 月 13 日报道,据不完全统计,目前全国持有牌照的期货公司已达 360 多家。仅广州市内‘地下’期货公司总数就近 30 家。

一位姓王的小姐从深圳到海南闯荡,原在一家公司做事,一个偶然的机,陪同朋友炒做美盘期货,结果自己也迷上了,几个月时间其户头从 5 万元变成了 70 多万元。海南一位姓张的小伙子,投机外汇期权期货,两个晚上就悠哉悠哉地赚了 17 万元。

《世界信息报》消息,南京‘金中富’国际期货交易有限公司的客户亏损面达 90%以上,亏损金额在 1.5 亿元左右,亏损最多的客户损失达数百万元,以至于在 1993 年 3 月出现了“金中富”风波。

《期货 国人玩得心跳》、《叫人疯狂的期货》、《1993 中国期货年》等诱人而刺激报道,使读者感到激动,感到振奋,总

想跃跃欲试。因此，我们不能不承认，越来越多的中国人在更多地认识期货、接受期货、运用期货。中国的经济在发展，中国人的观念也在变化。期货进入中国，会对中国形成新一轮的冲击。

2. 揭开神秘的面纱

如果只是偶尔读一些期货书籍或看一下期货报道，准会感到期货神奇和使人糊涂。其实，期货市场在一些国家已经有了几百年的发展历史，整个期货交易的机构也是非常庞大和古老的。然而，真正有组织的现代期货交易可追溯到 140 多年前的美国芝加哥农产品交易所。1833 年，芝加哥还是一个很不起眼的小村落，由于它背靠密执安湖，毗临中西部大草原，所以其农产品发展迅速，很快成为全美最大的谷物集散中心。然而，因当时交通落后，仓储困难，造成农产品供求矛盾加剧。如在较好收成年中，农产品供大于求，价格大幅度下跌，生产者包袱沉重，不得不在次年缩减生产。而随之又出现供不应求，价格飞涨，居民生活困难的局面。农场和商人在多次经历这种磨难和损失之后，逐渐摸索出了以远期交货合约形式进行商品交易的方式。1948 年，由 82 名谷物交易商自发组织创立了美国第一家中心交易所——芝加哥农产品交易所。这样，农场主可以根据远期价格安排农作物生产，运输商、加工商和出口商则根据远期合约价格购买，以免遭受太大的价格风险。第一件记录在案的远期交易合约就是 1851 年 3 月 13 日在芝加哥农产品交易所达成的。合约规定，必须在当年 6 月，交付

3000蒲式耳^①的玉米,价格比3月13日每蒲式耳的价格低1美分。

然而,最初的远期合约只不过是口头协议,或双方互换的简单备忘录,出现的问题越来越多。例如商品的品级与交运的数量没有标准化,付款条件不一致,价格往往互相保密,所以同一种商品在同一时间往往有差异;买卖双方有时会互不信赖,产生扯皮现象,合约很难找到新的买主,流动性很差,买卖双方有后顾之忧。1865年,芝加哥交易所推出了一种标准化合约,代替了远期合约。它详细规定了产品的数量、质量、交货地点、交货时间等有关事项。同年10月,芝加哥交易所颁布了交易通则,期货交易的基本要素也明确地在通则中规定出来。现代期货交易实际上也就是从这时开始的。

期货的出现,并不是偶然的。它是经济发展的产物,是一种正常的经济现象,一旦认识到了它的产生和发展过程,你就不再感到神秘,因而会自然而然地去接受它。

3. 巡视庞大的“期货族”

一个伟大的创举问世之后,其内容也会随之不断地发展和完善。随着商品期货的发展,外汇期货、利率期货、股票价格指数期货也相继诞生,而且后者大大超过商品期货交易量。以芝加哥商品交易所为例,1976年金融商品仅占总交易量的0.68%,到了1981年增至33.3%,1986年增加到77.4%。1990年美国长期国库券交易合约7550万张,占全美期货商品交易量的27.3%,名列榜首。欧洲美元交易量达3470

^① 1国际谷物蒲式耳=27.2155公斤。

万张,占 12.55%,名列第二,而谷物、大豆只分别占 4.13% 和 3.73%。

继芝加哥期货交易所建立之后,期货交易所世界各地遍地开花,庞大的‘期货族’令人目眩。美国、英国、法国、加拿大、澳大利亚、香港、日本、荷兰、丹麦、马来西亚、菲律宾、新加坡、挪威、比利时、芬兰、奥地利、意大利、埃及、新西兰、百慕大、印度、巴基斯坦、德国等国家和地区都有期货交易所。仅美国的期货交易所就有 24 个,其中主要的 12 家分别是:①芝加哥商品交易所(CBOT);②芝加哥商业交易所(CME);③芝加哥稻米和棉花交易所(CRCE);④咖啡、糖和可可交易所(CSCE);⑤纽约期货交易所(NYFE);⑥堪萨斯农产品交易所(KCBT);⑦中美洲商品交易所(MIDAM);⑧明市谷物交易所(MGE);⑨纽约棉花交易所(NYCE);⑩新奥尔良商品交易所(NOCE);⑪纽约商业交易所(NYME);⑫费城交易所(PHBT)

在这些交易所中,芝加哥商品交易所是最早和最具有代表性的商品交易所,在 1990 年美国期货交易所年成交量排名榜中,它独占鳌头,年成交量达 12000 多万张合约,占美国期货交易总量的 43.67%,而 1976 年年成交量还不足 2000 万张合约。

4. 不甘示弱的中国期货

期货在中国有一个艰难而漫长的孕育过程,以 1914 年上海成立股票商业公司开始,到 1921 年北洋政府颁布《物品交易条例》对商品期货做了有关规定,我国才算有了初具形态的期货市场。新中国建立之后,期货市场交易停止。因为期

期货交易一直被认为是资本主义国家买空卖空的投机行为，是一种尔虞我诈的现象，与高度集中的计划体制是极不相容的。1987 年，香港的杨兑羽先生针对我国市场发育的特点，向大陆提出‘发育期货市场’的建议，受到国内有关方面的重视。同年，我国理论界和实际工作者开始设计兴办期货市场方案。进入 90 年代，中国期货市场有了新的进展。1992 年 1 月 18 日，全国第一家期货交易所——深圳有色金属交易所正式成立开业。同年，上海金属交易所开业。1993 年 2 月上海农业生产资料期货交易所成立。1993 年 5 月 28 日，郑州商品交易所也正式开业。

在金融期货方面，1992 年 6 月 1 日，上海外汇调剂中心创造了我国第一种金融期货业务——外汇期货；1992 年 12 月 28 日，上海证券交易所率先推出了国债期货交易；1993 年 3 月 10 日，海南证券报价中心推出第三种金融期货业务——股票指数期货交易。

海南省从 1992 年 2 月以来，就陆续开办了十几家国际盘期货公司，南京市也有近 10 家注册的期货公司。全国持有牌照的期货公司已达 360 多家，但其中大多数是大陆与香港合资企业。另外，那些没有任何牌照的‘地下’经纪公司也占有相当大的数量。

你也许会感到惊奇，为什么在中国一夜之间会有这么多期货公司涌现出来？是不是凑热闹？是不是一哄而起？当然，我们也不能排除这种赶时髦的情况，但我国期货市场的出现和发展也是有其客观因素的，也是一步一个脚印发展过来的。

以郑州商品交易所的产生为例来说明这个问题。1984 年卖粮、卖棉难的景象，我们仍记忆犹新。当年粮食产量突破 4000 亿公斤，棉花达 625.8 亿公斤。粮棉丰收，本来是件好

事,可由于仓储和运输困难,国家收购有限,农民卖不出去。它严重挫伤了农民的积极性,以致于造成粮棉产量连续几年下降。结果,一方面粮仓暴满,粮食霉烂变质,另一方面国家每年从国外还要进口大批粮食,国家每年用于粮食的补贴又使财政难以承受。农民怨声载道,国家超载负重。困难和挫折提醒中国人用期货保护自己。经过几年的调查研究、设计方案,1990年10月12日,全国第一家中央级粮食批发市场——郑州粮食批发市场建成。而且在开业后的第6个月,出现了远期合同交易,即河南省滑县粮油议购议销公司和湖南省冷水滩面粉厂签订的10个月远期合同,合同订购数量为1000吨三级小麦,价格为每公斤0.86元,当年9月至12月分期交货,这次交易在全国乃至世界引起了强烈反响。两年多来,郑州粮食批发市场在巩固、完善和发展远期现货交易的同时,认真进行了期货交易的研究和准备工作,于1993年5月28日正式推出了期货交易。

中国的期货市场发展很快,今后几年,期货公司的队伍将会不断壮大,期货经纪人会让人刮目相看,闯入期货“战场”者将会逐日增多,中国期货市场的发展将会比较乐观,期货市场当仁不让会成为中国又一热门的新兴市场。

5. 避险保值与发现价格

有人说,郑州市场粮食行情是全国粮食价格的“晴雨表”;有人形象地比喻,上海金属交易所打个喷嚏,全国金属市场就会感冒。这种说法并不过分,期货市场就是有它神奇的功能和作用。也许你会对此产生疑问,认为期货市场十有八九不去研究市场,而是去赌一个市场的涨跌,认为期货市场除了不费吹

灰之力将公众的钱赚走,别的没有什么用处。认为这种不是实物交割的合约买卖,对经济发展没有什么好处。

这些观点都是不正确的。我们举一个例子。如果你是一个面包商,你需要购进许多面粉来生产面包,但你并不知道几个月后面粉的价格是多少,如果你不到期货市场上套期保值,就不知道几个月后自己面包的成本,这就意味着你是在真正下一次赌注。但是,如果你到期货市场上进行了套期保值,就会减少风险和损失。那么期货市场究竟有哪些特殊的功能呢?概括地讲,主要有避险保值和发现价格两种功能。

避险保值 我们知道,风险本身是一种成本,必须有人来承担,而无论是商品生产者还是商品经营者又都不愿意承担风险。如果这种价格风险又在所难免,就会形成一连串问题。假如你是一个油料加工商,向某一农场主购买了一批黄豆。在你已交付货款而黄豆又未到手的时候,黄豆价格已开始下跌。如果此时没有期货市场,你肯定会承担原料价高,产成品价低的损失。但如果你同时将所购黄豆的数量在期货市场上卖出,等货物到达时,黄豆价格果真下跌,那么您在现货市场上这部分价格损失就可由期货市场上这部分盈利进行抵补。如果你是一个农场主,或是一个从事进出口业务的商人,或是一个证券投资者,价格的波动都会给你带来一定的风险。只有利用了期货,才会减缓现货带来的风险,才会保护你的利益,使你的生产经营不受大的损失。

发现价格 发现价格就是期货市场可以帮助我们在某一特定时间、特定的地点,为国际市场提供某一具体的商品或金融债券有真正价值的、较准确的、可信的信息。举一个例子,如果你是一个农场主,在没有期货市场的情况下,你就很难知道全国及世界小麦供需状况和价格水平,你的生产也就会带有

极大的盲目性。如果今年大面积种植而又大面积丰收,而到来年收获时价格下跌,你的小麦大量库存积压,甚至连成本都收不回来。这对你将是一个沉重的打击。有了期货市场,情况则完全不同,因为价格是由公开竞争决定的,基本能够真正反映供需状况,你完全可以按照这个“指示器”去安排来年的生产。这样,也许你就会理解上海金属交易所一个喷嚏对整个金属价格的影响了。

二、庐山真面目——期货基本知识

期货,从它产生时起,就成为公众舆论争论的焦点。有人说,购买一种股票,即使是一种风险很大的股票,也是在为国家的发展作贡献,而在期货交易及买卖市场上,没有一分钱是用于建设性用途的,它并没有为社会提供任何资金。有人说,期货是买空卖空的投机交易,是不正当行为。甚至有人说,期货能使人倾家荡产,千万不能玩。1947年10月5日,在谈论到高价的小麦还在持续上涨时,美国总统说:“这个国家的生活成本决不能被粮食行业中的赌棍像足球一样踢来踢去。”19世纪末,美国各个州的立法都限制了期货的交易,1896年德国通过了禁止期货的法律。

既然期货被贬得一钱不值,那么为什么还会维持这么久,而且还会不断发展壮大呢?为什么还有那么多人对它有浓厚的兴趣呢?众多的商人认为,是期货使他们摆脱了困境,是期货使他们壮大了规模。在广大的投资者看来,期货是一种极好的以小搏大的投资工具。可以说,就是这种贪婪、刺激、爱和同情心的交织吸引着人们去为期货发狂,为期货倾注心血。

1. 精推细敲学期货

在此,我们姑且不去断定谁是谁非,首先领会一下期货的定义,从定义入手,逐渐认识期货,再决定是否参与期货交易。国外一般认为,期货交易是从事期货合约与期权合约买卖的

行为。

(1) 期货合约

期货合约是指期货交易所交易的单位。它是在交易所的交易区范围内,双方当事人,同意在未来特定的时间,依照特定的价格及数量,买进或卖出期货商品的合约。

进一步解释。一是期货合约具有一致性。即你在期货市场上买的并不是实物,而是标准化的合约。合约上详细规定了交易对象的标准数量、质量、交割期限、交收地点、交收日期及保证金的多少,唯一的变量则是价格。所以交易者使用期货合约,进行交易较简单,如果预料市场价格要下降,就出售一份合约。如果预料市场价格要上升,就购买一份合约。二是期货合约具有流动性。合约的买卖双方,在合约到期之前可用对冲来结束所处的地位。这一点在后面还要具体介绍。

合约的数量一般用宗数、张数、口数、手数等表示。各个交易所对合约标准的规定都不一样,如英国金属交易所规定一张铜的期货合约单位是 25 吨,而纽约商品交易所规定为 25000 磅^①。再如,芝加哥期货交易所与香港商品交易所经营的大豆期货合约也不相同(见表 2-1-1)。

表 2-1-1

		芝加哥期货交易所	香港商品交易所
交易单位		5000 蒲式耳	500 袋
最小变动价位	每报价单位	每蒲式耳 1/4 美分	0.2 港元
	每张合约	12.50 美元	100 港元

① 1 磅 = 0.453592 公斤。

(续)

		芝加哥期货交易所	香港商品交易所
每日价格最大波动限制	每报价单位	每蒲式耳不高于或低于上一交易日结算价各 30 美分	无停板限制
	每张合约	每张合约 1500 美分	

即使同一交易所对不同农作物的规定也不一样，如郑州商品交易所的规定如表 2-1-2 所示。

表 2-1-2

		小麦	玉米	大豆	绿豆	芝麻
合约单位(吨)		10	10	10	10	10
最小变动价位	每报价单位(分/公斤)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.4
	每张合约(元)	10	10	20	20	40
每日价格最大波动限制 (当日价不能高出或低出 上一交易日结算价)	每报价单位(分/公斤)	3	2	4	6	8
	每张合约(元)	300	200	400	600	800

期权合约是指支付或收取订金，取得期货交易所一特定价格及数量等交易条件买进或卖出期货合约权利的合约。从表 2-1-3 可以看出期权合约与期货合约的不同。表 2-1-3 是芝加哥期货交易所玉米期货期权合约的比较。

表 2-1-3

	期 货	期 权
交易单位	5000 蒲式耳	一个芝加哥交易所期货合约交易单位(5000 蒲式耳)
最小变动价位	每蒲式耳 0.25 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	每蒲式耳不高于或低于上一交易日结算价各 10 美分	每蒲式耳不高于或低于上一交易日结算权利金各 10 美分(每张合约 500 美元)
最后交易日	交割月最后营业日往回数的第 7 个营业日	距相关玉米期货合约第 1 通知日至少 5 个营业日之前的最后一个星期五

(2) 头寸及交易量

头寸,也称交易部位,它是一种市场约定,说明对今后的参与程度,期货合约的买方处于多头部位,期货合约的卖方处于空头部位。

交易量是指买入的总和或者卖出的总和。因为一张合约包含了一个买者和一个卖者,所以二者相等。例如, A、B、C、D、E 五个客户在期货市场上买卖同一品种、同一日期的合约(如表 2-1-4 头寸与交易量计算表所示)。第一步, A 买入一个合约, B 卖出一个合约, 尽管其双方都参与交易, 但其总的交易量仍为一个。第二步, D 买入两个合约, C 卖出两个合约, 因四方都没有做对冲交易, 其未平头寸增加到 3 个。第三步, E 买入两个, D 卖出两个, 此时 D 已平仓, A、B、C 三人未平仓, 未平头寸仍为 3 个合约。依此类推, 最后交易结果, 未平头寸为零, 即五者都进行了平仓, 其交易量为 8 个合约。

表 2-1-4

次 序	买空 卖空	合约数	未平头寸	交易量
1	A $\longleftrightarrow$ B	1	1	1
2	D $\longleftrightarrow$ C	2	3	2
3	E $\longleftrightarrow$ D	2	3	2
4	B $\longleftrightarrow$ A	1	2	1
5	C $\longleftrightarrow$ E	2	0	2

(3) 买空与卖空

买空也称多头,是指买进期货合约,或拥有现货商品,买空者希望价格会上涨。如果先行卖出期货合约,再买入同等数量、同等标准的合约平仓,这种情况下买进就不属于买空。

卖空,也称空头,指首先卖出期货合约,然后再买入平仓,卖空者是预测价格会下跌,首先卖出,以解除实物交割的义务,也可以在市场上用较低价格买回相同标准的合约来平仓。

(4) 交割

交割是指期货合约的卖方与期货合约的买方之间进行的现货商品转移。某些期货合约,如股票指数合约的交割也采取现金结算方式。现货交货地点一般在期货交易所指定的商品存放地点或方便的场所。

(5) 平仓、对冲

指通过卖出(买进)相同交割月份的期货合约来了结先前所买进(卖出)的合约或根据期货合约规定交收现货商品。也就是说,在合约到期之前,你可以用对冲来结束所处的地位。举一个例子,假如你拥有 10 张 9 月份的小麦合约,为达到合约对冲的目的,在合约到期之前,你必须卖出 10 张 9 月份的小麦合约。如果到期没有对冲,交易所就要对你实行现货交

割,也就是说,要把这些货从指定的仓库里拉回去。但你如果是一个纯投机者,要这些现货根本没有用,如果交易所帮你卖掉,那么,你的损失就非常大了。事实上,期货市场中 97% 以上的合约都是在纸上完成的。只有 3% 以下的合约是实物交割。这同现货市场上到期实物交货是有区别的。

也就是说,你购进一份期货合约后,可以在合约交货月最后一个交易日的交易结束之前的任何时候,出售一份合约相抵消。同样,以前出售的合约可以被后来买进的合约相抵消。这里需要强调的是,手头并无现货而可以卖出,这也是期货交易的特征。

(6) 涨停板与跌停板

涨停板是期货交易所规定在一个交易日内价格上涨的最大幅度,它以前一交易日收盘价为起算标准。跌停板则与之相反。

(7) 最后交易日和最小变动价位

最后交易日指可以在某一期货或期权合约月份中进行交易的最后一天。

最小变动价位(最小价格波动)指某一期货合约在交易所允许的最小价格变动。而郑州商品交易所规定小麦的最小变动价位 每报价单位是 0.1 分/公斤,每张合约是 10 元。

(8) 交易所的地位

当你想从事期货交易时,免不了会担心:“所买的商品如果想转换时,没人买怎么办?”“所卖的商品如果想再买回来,对方不愿意怎么办?”其实,这些问题不用担心,商品期货市场同现货市场是有严格区别的,你买卖的是标准化合约,直接打交道的是交易所,交易所相对于买家是卖家,相对于卖家是买家,你最后的结算是同交易所的结算,而不是同其他人。更何

况在交易所的背后，有数百人甚至数千人的客户，根本不用担心没有对手。

2. 期货与现货的对比

期货交易是由现货交易演变过来的。没有现货交易，期货交易将失去其存在的意义；没有期货交易，现货交易将缺乏活力。但二者是有明显区别的。

①期货合约具有标准化、简单化的特点。期货合约有标准的数量、规格、交收地点，而现货合约的数量和交割日期是由交易双方自行确定，它不是标准化的合约。如纽约商业交易所规定，白金的交易时间为 9 点至 14 点 30 分，交易单位为纯 50 盎司^①的白金条，1 月、4 月、7 月、10 月为现货月限，叫价单位一盎司 10 美分，每一契约 5 美元，涨跌幅限制是一盎司上下 25 美元。

②期货交易有特定的保证金制度。现货交易是否收取保证金是由买卖双方自行决定的。如郑州商品交易所实行合约保证金制度，合约保证金分为初始保证金和追加保证金。会员在交易之前，必须按不低于计划持仓总值的 20% 向结算中心寄存结算准备金，利息归会员所有。交易保证金在每日收盘后从结算准备金中划转，数额为持仓合约总值的 5%~15%。不持仓的不划转交易保证金。

③期货合约不要求实际交割。期货交易多数为买空卖空的交易，即使有现货交割，也是持有头寸者忘记对冲或其它特殊情况，这种比例极小，而现货交易必须实物交割。

^① 1 盎司 = 28.3495 克。

④期货交易在交易所内公开进行 现货交易是在场外进行的。期货交易的价格是在交易所内由公开竞价决定的。

3. 投机不等于赌博

期货市场具有转移价格风险的功能，也就是说套期保值者通过期货交易分散了自身的风险，但这个风险总是要有人承担的。你也许会问，谁愿意去做那样的‘傻瓜’呢？那就是众多的投机者。至于投机者为什么甘愿去做‘傻瓜’，承担风险，以后再作详细介绍，这里只是引出一个名词——投机者，即期货交易除了套期保值者外，还有投机者参与。有人也许会说：“投机不就是赌博吗？”

诚然，一说到投机，有些人就谈虎色变，总要联想到‘投机倒把’、‘赌博’之类的贬义词，认为投机不是好事。事实上，投机和赌博在本质上是严格区别的，如赛马、打麻将等这些赌博纯粹是制造出一种风险，让别人来承担，这种风险是本来就不存在的风险，有些人之所以愿意承担，是因为有金钱刺激，这种赌博任何时候都不会对社会创造出任何价值。也许有人会为之辩护，认为赛马、赛车之类的活动不是赌博，因为他们也是收集各种情报资料，加以分析研究去赌钱的，而且在国外有一部分人是靠此为生的。不管怎么说，这种理由是很难成立的。

我们所说的投机无非是想获取将来的行情因价格变动而产生的差价的利益而已，它同中国历史上的‘投机倒把’名词是截然不同的。一个零售商向批发商低价购进，然后高价卖给消费者，从中赚取差价，这种简单的经营活动不能称之为投机。同时，它同赌博也是截然不同的。