

第一章 导 论

第一节 期货与期货交易

一、期货与期货交易的基本概念

期货是交易所制订的标准化的，受法律约束的，并载明在将来某一地点和时间交割某一特定商品的合约。在这张合约里，用于交易的商品和金融证券的数量、质量、交货时间和地点都是既定不变的。而其价格则是在交易所里，按交易所规则，通过众多买家和卖家公开竞价形成。

公开竞价的基本形式有两种，一是在交易大厅的红地毯上，众多代表买家和卖家的场内交易员(Floor Broker)公开喊价并借助各种手势进行竞价；二是场内交易员运用计算机终端进行竞价。

竞价形式对于促进期货交易有相当的作用，我国除南京石油交易所和深圳有色金属交易所采取公开喊价形式外，其它交易所均采用计算机终端进行竞价。国外交易所一般采取传统的公开喊价方式，并伴随先进的通讯设施辅助交易。近年来，芝加哥期货交易所(CBOT)为扩大和发展交易，研制开发了计算机远程 24 小时全球交易系统。

期货交易是买卖双方支付一定数量的保证金，通过交易所进行的，在将来某一特定时间和地点交割某一特定数量、质量的商品的标准合约的买卖。该合约在规定的交割时间之前可随时在交

易所内买进和卖出。

期货交易的目的在于商品本身,因此不要求实现商品所有权的转移。一般来说,通过实物交割来履行期货合约的只占全部期货交易量的百分之三以下。所以期货交易并不是商品实物的买卖,而只是标准合约的买卖。买空和卖空是期货交易的主要行为,交易的目的是为了转移风险和从中获利。

例如某大石油公司“海琴”(Hedging)策划小组预测原油价格将呈下跌(上升)的趋势,于是在期货交易所卖出(购买)三个月后交货的原油期货合约若干,当价格跌到一定水平后,在合约到期之前,再买进(卖出)同等数量的合约,从而获得高卖低买的差价,并以此弥补现货市场价格下跌(上升)引起的亏损。两种操作方式都达到了风险转移的目的。

如果完成上述交易行为的是一个投机者,那么由于对价格走势的正确判断,他的买空和卖空均获得差价利润,反之判断失误,则造成亏空。

因此期货交易就是利用一定时间内价格波动,作为获利手段和防止现货交易中因价格波动引起的损失的交易方法。期货市场的建立为消除市场风险提供了有效的途径,使市场经济得以蓬勃发展。

二、期货标准化合约

期货交易是通过期货标准化合约的买卖来进行的。期货合约的标准化包括以下内容:

1. 商品数量标准化。期货市场的商品期货因商品的不同,标准计量单位也不同。如南京石油交易所规定柴油以一手(或称一张期货合约)为单位来计量,每手为轻柴油 100 吨,原油为每手 1000 吨。交易以手为单位,买卖只能是一个或若干个交易单位,即交易的商品数量只能等于或倍数于每张期货合约所包含的商品数量。美国芝加哥期货交易所豆油期货合约每张为 60000 磅,而大

豆期货合约每张 5000 蒲式耳。

2. 商品等级与质量标准化。期货商品按交易所统一规定的质量等级进行交易。买卖双方无须就质量问题进行谈判。如美国纽约商品交易所(NYMEX)以西得克萨斯中质油为标准,即含硫量 4%, API40, 硫重 5% 以下。硫重 5% 以下, API 比重介于 34 和 45 之间的低硫原油也可交割。南京石油交易所轻柴油质量标准是按 GB (国标) 252—87 来执行。

3. 交货时间标准化。期货以月份标明,因此期货交易时间和交割时间都有明确的规定,如美国芝加哥期货交易所玉米期货合约规定的最后交易日为交割月最后营业日往前数的第七个营业日,南京石油交易所轻柴油期约合约规定最后交易日为交割月前一个月的最后一个营业日,交割时间为合约到期月份的第五个交易日至该月的 25 日。农产品生产具有明显的季节性,因而交货月也带有较强的季节性。

4. 交割地点标准化。交割地点与交割库的设定对于交易所期货交易的发展具有重要的战略意义。第一,它为期货价格和交易的开展奠定了基准;第二,其辐射能力的强弱对交易所的发展具有战略意义。目前南京石油交易所轻柴油和 90 号汽油标准合约的交割库设在南京港,上海石油交易所轻柴油和 90 号汽油交割库设在浦东高桥,原油交割库设在秦皇岛。纽约商品交易所的 2 号取暖油期货合约交割地点设在纽约港。

第二节 期货交易与现货和远期交易的关系

现货交易是买卖双方根据协议,款到付货或货到付款的一种交易形式,由于产销缺乏固定的联系,市场价格波动较大,往往影响生产的正常进行。远期交易是在现货交易的基础上,随着市场经济的发展而发展起来的,它是买卖双方根据协议,将某种商

品在将来某个时间交货,从而将产销联系起来的一种交易方式。它对于稳定市场价格,控制生产成本,保证生产连续进行具有重要的作用,使价格机制对于生产的调节具有超前性。

期货交易是随着市场经济发展,建立在现货和远期交易基础之上形成的更高级的交易形式,它使市场体系得以完善,使市场从无序变为有序。公开竞价的价格机制对生产的远期调节和交易所的信用制度使产销更紧密地联系在一起,从而为社会化大生产和市场经济发展奠定了基础。

一、期货交易与现货和远期交易的联系

期货交易与现货和远期交易的联系表现在:

第一,现货交易是期货交易的基础,期货交易是现货交易和远期交易发展的必然产物,而期货交易的终结交割月份,必须以现货实物进行交割。

第二,现货价格是期货价格的基础,交割月的现货价格与期货价格理论上应是一致的(撇开由于交割地、运输费用、仓储费用不同等因素),期货价格不会任意偏离现货价格。跨期期货价格是预测价格或预期价格,是对当前和未来政治、经济、社会等各种因素对现货市场影响的判断而形成的,因此跨期价格与实际发生的将来某个月份的现货价格会发生偏离,但随着交割日期的趋近,两种价格也逐渐趋近。

第三,期货价格对现货价格起着指导作用,或者说推动了现货市场价格波动。由于交易所集中着众多买家和卖家、专业市场分析人员、先进的通讯设施,这就形成了信息中心。通过公开竞价形成的商品价格具有准确、灵敏、超前的特点,因此这种价格对现货市场的价格也起了引导的作用。

第四,在一定的条件下,期货交易可转化为现货交易。纽约商品交易所(NYMEX)的能源期货交割所采用的选择性交货方式(ADPS)和转换实物交易方式(EFPS)就是将期货交易与现货交

易结合的典型。这种结合的交易方式对促进期货交易起到了非常重要的作用。

第五,期货交易和远期交易都具有套期保值和投机的双重功能,但后者的功能发挥有一定的局限性。

二、期货交易与现货和远期交易的区别

期货交易与现货和远期交易的区别表现在:

第一,交易商品的规格、标准不同。现货或远期交易对于商品的品质、数量、交割日期由买卖双方自行协订,无统一的规定。期货交易则是标准合约的买卖,该标准合约对商品的品质、数量、交割日期都有明确的规定。

第二,交易场所和价格形成不同。现货和远期交易可在任何地点进行,价格由双方一对一协商而成。而期货交易必须在交易所内,按照交易所的规则,以公开的、集体竞价的方式进行;并由于交易所内配有先进的通讯设备,使交易者能迅速掌握全球市场行情和价格变化的信息;再次买卖双方没有任何固定联系,交易得以公平、公正。

第三,信用风险不同。现货与远期交易是由买卖双方直接达成,因而对交易者的信用调查十分重要,要承担相当的信用风险。特别是远期交易的执行上,问题更多。一旦商品价格发生变化或是一方资金、生产上出现问题,合同不履约率相当高。而期货交易是通过交易所的结算部门进行结算,由结算部门提供履约的保证,这就为交易者解除了后顾之忧,同时可以扩大交易的数量和规模。所以期货交易只有价格风险,而没有信用风险。

第四,盈亏结算方式不同。现货与远期交易是在合同执行终止才结算盈亏。期货交易则是在交易过程中首先缴纳合约金额的5—10%的保证金,并由结算中心以当日收盘价逐日进行结算,如有盈余,可自由支取。当出现帐面亏损,保证金低于一定比例时,必须及时补足。这是避免交易所信用危机的一项极为重要的安全

措施。交易所价格涨跌停板制度的作用则是在价格变化幅度较大的情况下,一方面提醒交易者注意其保证金和资金运用情况,另一方面也给交易所的结算部门有充足的时间适时计算交易者账面保证金状况与其交易行为是否相符,以便及时通知交易者追加保证金或终止其交易。

第五,交易目的不同。现货交易和远期交易的终极对象是实物。根据合同商定付款方式买卖商品,并在合同规定时间内交货,以实现商品所有权的转移;期货交易对象是期货标准合约,交易者对合约中的商品不感兴趣,只是为了转移与这种所有权有关的商品价格波动带来的风险。

第六,履约形式与流通性不同。现货或远期交易虽然可多次买卖,但是由于其特定商品的规格、标准、数量,给它的买卖带来了困难,并且到期必须进行实物交割;期货交易则因为是标准合约的买卖,流通性能好,并且参与期货交易的双方可以在合约到期前进行反向交易,即买方可卖出相同的合约来抵消其履约的责任,卖方也可用买入相同的合约来抵销其履约责任。这就避免了实物交割,为更多的投资者的涌入敞开了大门。

第三节 期货交易的历史和发展

一、期货交易和期货市场的产生

集中的、有组织的大规模交易中心最早出现在古希腊和古罗马,并形成了中央交易场所、易货交易、货币制度和签订远期交货合约的做法。当时的罗马议会大厦广场就是一个中心交易场所。欧洲中世纪时代,商业发展受到阻碍,但建立中央交易所的做法却延续了下来,以致又形成了地区性的专业化集市,有些集市成为英国、佛兰芒、西班牙、法国和意大利商人进行交易的中心场所。¹³ 世纪,在普遍采用即期交货的现货合同基础上,又开始出

现了根据样品质量而签定的远期交货合约。地方性集市随着交通、通讯的改进以及现代化城市的发展,逐渐被专业化的交易中心替代。不仅在欧洲大陆和英国,在日本和美国也已出现类似的市场。18 世纪初,日本就开始出现大米的现货交易,1730 年,又出现了大米远期合约的交易。其次还有食用油、棉花和贵金属的专门市场,但以大米市场交易量居多。美国商品市场起始于 1752 年,主要进行国内农产品、纺织品、皮革、金属和木材交易,大多数合同采用即期交割方式。集中的、专业化的市场为期货市场的建立和兴起奠定了基础。

美国现代期货交易首先出现于中西部边疆地区,它与芝加哥的商业发展和中西部地区的小麦交易密不可分。交易市场一般建立在交通条件优越的商品集散地,而芝加哥恰恰具备了这样的条件。当时由于交通不便,仓库稀缺,农产品供求矛盾尖锐,致使市场秩序混乱不堪。在年景好的情况下,每当农场主在收获季节将谷物和牲畜运至当地市场出售时,他们经常发现,谷物和肉食的供应量远远大于磨坊主和批发商的有效需求。即使农场主把售价压低至最低水平,产品还是难为短期需求所吸收。而当年景不好的时候,由于供货奇缺,价格飞涨,城镇居民食不果腹,企业也由于缺乏维持正常经营活动所需要的原材料而濒临倒闭。在农村,尽管农场主手中握有足够的口粮,但苦于交通不便,难以将粮食运至城市销售,因此无力购买农具、建筑材料等工业制成品,同时运输不便以及缺乏足够的仓储设施更加剧了供需矛盾。

为了解决上述的矛盾,远期交货合约的交易形式便应运而生了。最早采用玉米远期合约交易的是水路运输商。因为他们在秋冬之季从农场主手中购进玉米后,必须先将它们储藏一段时间,将水分含量降至一定程度,并在河流解冻后才可发运至外地。但这种经营方式使他们面临很大的价格风险,因此这些水路运输商在购进玉米后就得前往芝加哥,与那里的玉米加工商签订来年春天

交货的远期合约，通过这种方式来确保谷物的销售和事先敲定售价。

1848 年,美国第一家中心交易场所——芝加哥期货交易所组建了。交易所成立之初采用远期合约的交易形式,由于交货期和商品质量缺乏统一规定,导致违约的现象时有发生。1868 年,芝加哥期货交易所推出了期货标准合约,它在商品数量、质量、交货时间和地点上都有明确的规定,并采用了保证金制度,这标志着现代期货交易的诞生。

二、期货交易和期货市场的发展

经历了一百多年的发展历史,期货交易取得了日新月异的变化和突飞猛进的发展,它已成为现代市场经济制度的重要组成部分。现代期货交易和市场的发展呈现出以下特点:

第一,期货商品的品种范围扩大了。当前的期货商品早已不仅局限于易受季节变化、运输储藏影响的农产品,有色金属、贵金属、林产品、能源、原油、成品油、天然气、液化气也加入了期货商品队伍。本世纪 70 年代以来,随着美元两次贬值,国际货币制度由固定汇率演变为浮动汇率,各种货币之间汇率变动频繁,为避免利率、汇率风险,黄金、货币、股票等金融工具十分活跃地涌进了商品交易所,成为发展最迅速的金融期货,在期货交易额中,金融期货占了一半以上。不仅如此,期权交易也广泛地发展起来了,这是一种把风险控制一定范围内的交易方法。期货商品品种的范围扩大是经济发展、全球经济和市场一体化发展的结果,这种一体化的经济,加强了世界上各个国家和地区的联系以及依赖性。任何一个地区的政治、经济的变化都足以波及其它地区和国家,使风险加剧,回避风险的工具同时也应运而生。

第二,期货交易的参与者发生了变化。期货交易的最初参与者主要是商品生产者、使用者和贸易商。他们通过交易所,以合约的方式,交收现货商品。这样便能预先安排商品的生产、运输、

储存、销售,控制成本,并用交易所来承担信用风险。合约到期,一般以实物交割为终了。这样,交易所起到了产销结合、稳定生产的作用,成为理想的资源配置中心。这恰是 80 年代来,我国尝试建立商品期货交易所的初衷。

现今期货市场的参与者中还存在大量的投机者,据美国纽约商品交易所资料,目前基金操作占交易额大约 30—40% 以上,真正的商品制造商、贸易商以套期保值为目的的交易仅占该交易所总交易额的 20% 以下。由于众多的投机操作,为增加隐蔽性,防止价格波动,商品制造商一般都不直接交易,而是委托期货经纪行代为操作,自己在幕后操纵。这与我国目前期货交易的情况相似,即投机交易居多。略为不同的是由于我国管理层对现代期货意识普遍缺乏,基本没有套期保值概念,因此虽然作为商品的大生产商、经营商和交易所的会员,但其操作行为却是:一、在交易所进行现货和远期合约交易,以购买实物为主;二、用一部分资金进行投机交易。

第三,期货交易国际化。期货交易的国际化是伴随着世界市场的形成和发展而发展起来的。现代科学技术的发展使通讯设备日益先进,推动了期货交易国际化。它表现在两个方面:

1. 期货交易参与者的国际化。通过卫星通讯设施,投资者既可以了解当天和瞬间世界政治、经济风云,也可以同步看到交易所内价格行情变化,他可以通过遍布世界各地的期货经纪行和经纪人,随时用电话把买卖指令传送给交易所场地内的交易员,他既可以买卖芝加哥期货交易所的大豆、玉米合约,也可以购买伦敦金属交易所的铝、铜合约,或是卖出美国纽约商品交易所的纽约港交货的 2 号取暖油合约和期权。交易所的投资者来自世界各地,不论这个投资者是美国人还是日本人,现居何处。

2. 交易行为国际化。期货市场的相互依赖性和期货行业对市场的敏感性及其在价格上的避险机制特点,使期货市场日益国际

化。由于期货交易市场在世界范围内的迅速发展,基本形成了以北美、西欧、亚洲这三个时区和区域的交易所群,北美以美国为主,西欧以伦敦—阿姆斯特丹为主,亚洲以日本、新加坡、香港为主。每个时区的交易所收市则是另一个时区交易所的开市,形成了 24 小时不间断的全球交易。这种交易不但在时间上具有连续性,价格上也相互影响和具有连续性。交易者必须注意整个世界的瞬间变化,以指导自己的交易行为,并进行各种套利和套期活动。美国期货交易所采取了与国外交易所联网,延长交易时间等措施,1984 年芝加哥商业交易所首次与新加坡国际货币交易所 (STMEX) 相联网,交易者可以利用两交易所之间的联网系统,在一个交易所买进(卖出)合约,继而在另一个交易所卖出(买进)同一手合约。

第四,交易方式发生了变化。交易场内计算机报价、成交、结算系统代替了粉板作业,现代卫星通讯设施使世界市场瞬间的风云适时显示在计算机的屏幕上,以帮助投资者决策。1992 年 6 月 24 日,由芝加哥商业交易所、芝加哥期货交易所和路透社共同开发的全球 24 小时交易系统投入运行和使用。这个系统主机可联接几千台智能终端,世界各地的用户在任何时间均可在其终端上输入定单指令,进行期货和期权交易,它延长了交易时间和扩大了交易范围。我国交易所一般采用计算机竞价和交易的方式。

综上所述,期货交易市场的产生和变化与市场深入发展的历史踪迹是一致的。

第四节 期货学研究对象和本书结构体系

一、期货学研究对象和本书结构体系

期货学研究的对象是期货交易活动的一般经济规律与特殊经济规律。具体地说,包括以下几个方面的内容:

第一，期货交易的基本原理、功能和作用。本节第一、二章阐述了期货交易的基本原理和功能。

第二，期货交易和期货市场与市场经济的关系。本书第三章主要阐明市场经济的特征和市场经济体系中，期货交易和期货市场的地位与作用，并揭示中国社会主义市场经济的一般规律性和特殊性，以及在这一般规律性和特殊性条件下形成的中国期货市场的特点，并阐明它在我国市场经济中的特殊地位、作用和表现形式。

第三，期货市场的组织框架结构。本书第四章阐述期货市场组建的条件以及期货市场各个要素基本构成、意义以及特点，对期货市场的软件环境和硬件设施也作了介绍。

第四，期货市场的运行机制。本书第五章阐述期货市场运行的各项基本制度和交易规则、交易程序和交易的开展。

第五，期货交易的基本原理、运用和操作。第六、七、八、九章阐述了期货交易基本原理的运用，即期货交易的两种基本做法；第十、十一两章为期货价格走势分析的方法介绍。

第六，主要期货商品和期货市场。为了帮助读者了解目前期货市场和期货交易的状况，本书第十二、十三两章介绍了目前上市的商品期货和金融期货种类；第十四章阐述期权交易原理和应用；第十五、十六两章介绍商品期权和金融期权的种类和操作方式；第十七章介绍世界主要期货市场。

第七，期货市场管理。本书第十八章阐述了期货市场管理体制、管理法规。

第八，中国期货市场发展。本书第十九章阐述了中国期货市场现代化和国际化的途径。

二、期货学研究的特点

众所周知，一方面中国社会主义市场经济具有与资本主义市场经济相同的市场特征，另一方面由于所有制以及由此形成的管

理体制上的差距，又形成了不同于资本主义市场的、独具特色的市场特征。当我们把两种市场经济笼统混为一谈，并借用某种机制时，我们发觉，实际结果与预期结果发生了偏离，这种偏离甚至达到了天壤之别、南辕北辙的程度。这就决定了本书的研究特点：

第一，紧密联系中国市场经济特征来研究期货和期货市场。

本书不仅仅局限于反映以私有制为基础的市场经济条件下期货交易和期货市场的一般特征，而且还反映出中国社会主义市场经济的特殊性、中国期货交易和期货市场的特殊性，并揭示这种差异在各方面的表现所在以及导向。

第二，理论联系实际。本书不局限于一般理论介绍，而是紧密联系中国期货市场组建的实际问题和期货交易过程中的实际问题，研究和探讨解决问题的理论途径和实践意义。

第三，多角度多层次的研究方法。本书内容丰富，编排适当。

期货交易的理论工作者、期货交易所和经纪公司的组建者、政府管理官员、经纪人、个人投资者、公司的套期保值专家均能在书中找到对应的感兴趣的内容。

第二章 期货交易的基本功能和作用

近几十年来,期货交易在世界范围内迅速发展,方兴未艾。出现这种盛况,是因为期货交易具有两个基本功能:风险转移机制和价格发现机制。

第一节 风险转移原理和作用

现代社会生活中充满着各种类型的风险,对于个人而言,交通事故、疾病传染、自然灾害、盗窃等等,都是风险的形式。在经济生活中,风险也无处不在:农民会面临农作物价格下跌的风险;制造商随时会遇到因战争或禁运使原料价格上涨的风险;银行有可能遇到市场利率变动的风险。因此,农民、加工商、制造商、贸易商、银行都无法摆脱价格波动的风险。

人们对于日常生活中的风险总是采取各种措施加以防范,如购买住宅保险,以防止火灾、风暴或地震对房屋的毁坏;购买汽车保险,以防止撞车或被盗;购买各种人身保险,以防止交通事故,疾病染身。人们采取这些保险措施,就是为了一旦当不利情形发生时,能补偿自己遭受的部分或全部损失,而对于生产、经营、销售等商业行为,则是利用期货交易来防范未来的价格风险。

一、期货交易中风险转移机制原理

市场价格变化不定,尽管有很多‘专家’凭借‘丰富的经验、科学的方法’,对未来的价格走势作出推测,但要做到“百发百

中”不出差错是不可能的。因此对于各种商品交易者来说,他们每个人都面临着价格波动而遭受损失的风险性。有没有办法采取防范措施来抵消这种风险呢?回答是肯定的,期货市场的风险转移机制是通过套期保值来实现的。

套期保值就是买进或卖出与现货市场数量相等,但交易方向相反的期货合约,以此来抵消因现货市场价格波动所带来的风险。套期保值的这种转移风险的机制,使得期货交易成为控制成本和确保利润的有效工具。

套期保值交易的基本原理在于:现货市场价格和期货市场价格通常受同一经济因素的影响,在运动方向上也有趋同性。例如,有关农作物减产,供应量减少,气候反常的预测以及买方囤积商品的活动等都会使现货市场价格上涨,并导致期货市场上该商品合约价格相应上涨,反之则下降。因此商业机构、生产商、贸易商和加工商利用期货市场价格与现货市场价格在运动方向上的趋同性,通过在期货市场采取一个与现货市场相反的交易部位达到盈亏互补的目的。就是说,利用套期保值原理,在期货市场持有一个与现货市场交易部位相反但交易量相等的期货合约,这样因现货市场价格变动而遭受的损失就有可能被期货市场的盈利部分或全部弥补。

例如:某炼油厂同意按当时商定的价格在 6 个月后交付某石油销售公司 10 万吨汽油,但该厂当时手中无汽油可供,因此它将面临原油价格上涨而导致原料成本增加的风险。为防止原油价格上涨带来的损失,该厂购买了 1000 张 6 个月后交割的原油期货合约。假如该炼油厂在决定实际购入现货原油时,价格果然上涨,但由于期货价格与现货价格运动方向趋同,他就可以将手中持有的 1000 张期货合约卖出平仓,赚取期货合约的买卖差价。虽然该炼油厂在现货市场的原油购买实际价格高于原计划水平,但其亏损部分可被期货市场的盈利所弥补。进行商品套期保值交易的都是

实际商品供应者或需求者,换言之,他们是拥有商品要在将来出售者,或者是需要将来购买商品供自己使用者,他们包括生产商、加工商、批发商、零售商、进出口商等等。

不仅实物商品(如石油、小麦、玉米)可以采用套期保值的操作,传统商品期货合约的经济学原理也同样适用于货币、股票、政府债券及其它金融证券等非传统性期货合约。融资经理可利用债券期货市场防止债券实际的损失,事业机构可利用股票指数期货市场防止可能出现的股票价值下跌。

例如:某大型金融机构准备在 4 个月后卖出其拥有的部分债券,然而,该机构预测,今后 4 个月利率将会上升,这将使债券价格下跌。为利用当时售价较高的债券市场,该机构在期货市场卖出美国政府长期国库券期货合约。4 个月后,债券价格果然下跌,该机构仍按原订计划在现货市场卖出债券,同时,在期货市场买回国库券合约,以对冲早先卖出的合约。这样,尽管该机构现货市场的债券销售收入低于 4 个月前的收益(如果那时卖出债券的话),但由于该机构做了套期保值交易,并在期货市场有所盈利,就可能用期货市场的盈利来最大限度地减少现货市场的亏损。

进行金融期货套期保值交易的包括银行家、公司财务人员、美国州及地方政府、保险公司、投资银行、货币管理者、抵押银行家、年金基金经理人员、融资经理人员、储蓄所、信托基金经理以及有价证券承销商等。在制定套期保值方案时,其共同点只有一个,即希望能够提前确定一个可以接受的价格或利率水平。因为任何行业,不论它属于服务业,还是制造业,都面临一定的金融风险,而相对于每个期望减少风险的个人或机构而言,就必须有人愿意承担这一风险,而承担这一风险的就是期货投机者。我们将在第三节分析投机者在期货交易中扮演的角色和地位。

二、期货交易中风险转移机制的作用

1. 控制成本。例如 某大豆加工商在 3 个月后要购进一批大

豆,而3个月后,如大豆价格上涨,则他的原料成本就会增加,为了回避价格可能上涨的风险,他就在期货市场上买进3个月交货的大豆期货合约。如届时大豆价格果然上涨了,他就可以卖出手中的期货合约,并从中盈利。因为这时期货市场价格上涨了。这样,虽然在现货市场上因进价较高而遭受了损失,但是这个损失可以用期货市场上的盈利加以弥补。结果,大豆的成本费用就控制住了。当然大豆加工商可以预先就买进所需大豆,但这需要有仓储设施,还要因此增加资金占用和利息支付,利用套期保值,对冲交易就可避免这些。

2. 保障作用。例如上述大豆加工商在购进大豆后,要加工成豆油在6个月后出售。但他担心6个月后,豆油价格可能下跌,从而使利润减少,这样,他可以先在期货市场卖出6个月后的豆油期货合约。届时,豆油价格真的下跌了,这时,期货价格也随之下跌。因此,他就可以买进合约进行平仓,并从中获利,从而弥补他在豆油现货市场上因豆油价格下跌遭受的损失,从而保障原定的销售利润。

3. 方便现货交易。由于期货市场的对冲操作可以控制成本和保障销售利润,因此,在进行现货买卖时,可灵活方便得多。例如某制造商要购买铝,3个月后交货。若估计铝3个月后价格下跌,而卖家又坚持以现价签约,这时该制造商可以在签约的同时,预先在期货市场上卖出合约,待价格下跌再买回合约平仓获利,从而弥补合同价格偏高所受到的损失。有时估计铝价会上涨,而卖家又坚持以交货时伦敦金属交易所月平均价计款。这样制造商就可以在期货市场上预先买入铝合约,将价格锁住,然后待交货时再卖出合约了结获利,从而避免损失。可见,利用期货市场的对冲操作,可以使谈判更容易进行,有利于交易的达成。

第二节 价格发现机制和作用

一、价格发现机制原理

西方微观经济学中的价格理论在期货市场上得到充分的实践,与现货市场分散交易价格形成不同,期货市场集中交易公开竞价所形成的价格更真实、公平,从而更有权威性,以致成为现货市场真正的参考价格。

产品价格是根据供需变化得出的。供应量指的是卖方愿意按某一价格水平为市场提供的产品的数量。在供应曲线图中,若以横轴代表数量,竖轴代表价格,就可画出一条供应曲线(见图 2-1),它从左向右自下而上,表示在一定价格点上所提供的产品数量。价格越高时,卖方愿意为市场提供产品越多。反之,市场供应将减少。影响供应量的经济因素主要包括生产成本变化、相关产品价格变动,以及市场卖方中的竞争。需求量指的是买方愿意按某一价格水平从市场购买产品的数量。在需求曲线图中,横轴代表数量,竖轴代表价格,需求曲线从左向右自上而下,标志着某一特定水平上的需求量(见图 2-2)。价格水平越低,产品需求量越大。反之,购买量则下降。引起需求变化的因素主要包括个人收入变动、相关产品价格变动以及市场的买方竞争。供给和需求曲线相交的点就是该产品的理论市场价格,即均衡价格(见图 2-3),在这点上供应量与需求量相等。

期货交易套期保值者和投机者不断地分析供求因素及其它市场指标变化,并根据各自对未来价格走向的分析达成交易,发现真实市场价格。在国际商品市场上,价格信息不受国界限制,通过卫星通讯设施传输有关巴西大豆生产的情况,经过交易者的分析,结果立刻就在大豆、豆粕和豆油期货价格上有所反应。关于外资铜矿国有化的信息也会立即在纽约、伦敦和芝加哥的有关商