

期货交易操作

王 琪 英

一、交易前准备

1. 选择代理人

拟从事期货交易的客户(公司或个人),如果不是交易所的会员,涉足期货交易的第一步,就是选择具有会员资格的经纪商(Brokerage Firm)作其交易代理人。由于经纪商通常是提供具体的经纪人(Broker)与客户直接接触,所以事实上每个客户皆是某一经纪人的客户。这样,对客户来说,选择经纪商与选择经纪人同样重要。

如何选择经纪商和经纪人,并无统一标准,要视客户自身条件及其所处环境情况来综合判定。不过,实践中仍有一些基本因素可供参考。

一般说来,好的经纪商应具备以下基本条件:①资本雄厚、信誉好;②拥有现代化通信设备,信息传递快捷,服务质量好;③市场信息灵通,并能主动向客户提供详尽的交易情况和可能影响市场行情的信息及资料;④拥有一定规模的资料研究机构或部门,以及先进的分析方法和手段;⑤收取保证金和佣金较优惠合理。相应地,好的经纪人首先应精通有关期货交易的法律、条例和规章制度,具有充当期货交易代理的丰富阅历;其次应能充分了解客户的财务状况与交易兴趣,协助客户拟定交易计划,并与客户讨论所有重要问题;再次应明了客户的意图,妥善转达客户下达的交易指令,并准确、无误、及时地代表客户执行指令。通常,这样的经纪人大多是受过专门训练,并经有关机构考核、审查的合格专业人员。

2. 开立户头

客户选好适当的代理之后,接下来的工作就是开立帐户,签署有关的协议书和声明书,缴纳交易保证金。

在开立帐户时,客户必须提供自己的姓名、住址、电话号码、社会保险号,以及个人情况、日常业务活动和银行存款等参考内容。经纪商为对其所提供的一系列服务负责,也为其自身利益考虑,必须了解这些情况,特别是客户的财务状况。

通常,经纪商所设立的帐户有好几种类型,客户可视自身情况进行选定。例如,私人帐户,适于以个人名义进行交易活动的客户;联名帐户,适于两人合作的期货交易;联营帐户,适于两个或两个以上个体签订合作协议共同参与期货买卖的客户;有限公司帐户,则是为已注册的有

限公司所设立的;投资公司帐户,是为一批投资者专门设立的,以便这些投资者将资金集中起来,成立一个基金会去进行某类期货交易活动。此外,还有一种委托帐户,亦称被统治帐户或可控帐户(Discretionary Account, Controlled or Managed Account),在此帐户下,客户是委托另一个人制定全部交易决策。各交易所和期货经纪商对于委托帐户均有具体规定,尤其当经纪商代理人行使委托权时更为如此。

客户在开立帐户的同时,还要建立印鉴卡,签署有关协议书和声明书。此后客户的资金进出全凭印鉴;协议书经签字承认后,不可转让,且在开立帐户期间不可撤销。一般情况下,客户要在风险揭示声明书、商品交易帐户协议书、套期保值交易帐户证明书,以及非现金保证金风险揭示声明书和用于套期保值交易帐户的破产揭示说明书等文件上签字。这些手续所以必要,是为了使客户能够充分认识到他们在进行交易时可能面临的财力责任以及与其期货交易相关联的种种风险。

当客户符合上述要求,并具备交易所规定的资本额,那么,开立期货交易户头就是相当简单易行的事情。

3. 识别指令

为了能正确地给经纪人下达交易指令,客户必须在交易前对各种交易指令有所了解。

一般说来,每一交易指令至少应包括以下基本要素:买还是卖;成交价格;合约种类及数量;有效时限;客户名称或帐号等。例如,“以 64.67 美分价出售 3 月棉花 5 份,有效至中午 12 时”,这样的指令就包括以下几个要素:出售;成交价格每磅 64.67 美分;合约种类是 3 月棉花,即 3 月份交割的棉花;有效时限是即日中午 12 时。

交易指令,又称交易定单,其种类很多。但常用的主要是以下几种:

(1) 市价定单(Market Orders) 这是最常用的一类指令,特别是对新客户尤为如此。当客户发出这一指令,仅指明所希望买(卖)指定交割月份合约的张数,并不指明具体的成交价格,只希望在最好的价格水平上买进或卖出。因此,这是一种客户通知经纪人立即按当时交易所价格买进或卖出的指令,俗称“随行就市”指令。通常,客户发出这种指令,一般是在市场价格连续上升以争取尽快买进,或者是在市场价格持续下跌以争取好价卖出,这种指令具有时间快捷、风险较大的特点。

(2) 限价定单(Price Limit Orders) 限价就是指定成交的价格。客户发出这种指令,要求经纪人按指令规定的价格或更好的价格水平执行,否则作废。通常,限价定单又可细分为两种:一种是在某价格或以上时才执行的卖出限价定单;另一种是在某价格或以下时才执行的买进限价定单。

(3) 停止价定单(Stop Orders) 这是一种当市场价格达到某一既定水平时才予执行的指令,包括停止买进指令和停止卖出指令两种形式。前者表示在期货合约交易价格达到或高于停止价格水平时即转变为市价指令;后者则表示在期货合约交易价格降至或低于停止价格水平时即转变为市价指令。这类指令一般用于对冲在手合约,以减少损失或保护既得利益,因此习惯上又称之为止损指令。由于这类指令具有“看对走势慢慢赚、看错走势快平仓”的特点,所以被老客户经常采用。

(4) 停止限价定单(Stop-Limit Orders) 这是停止价定单的变异形式。客户发出这类指令,是要求经纪人在交易所价格跌至预定限度内时以限价卖出,或上涨到预定限度内以限价

补进。如果市价未能达到或恢复到限价水平,该指令将不予执行。

(5) 限时定单 (Time Limit Orders) 这是要求经纪人在某一指定时间内必须执行的指令。它的形式有:限定当日有效的当日指令;由当日开始到另一指定日期为都有效的开放性或跨日指令。通常,若客户没有特别说明,大多数交易所都把所有的指令视作当日有效指令。

(6) 间隔定单 (Scale Down (or Up) Orders) 这是要求经纪人按指定的价格间隔买进或卖出指定数量期货合约的指令,即当市价下跌时,有规则地逐步买进或卖出,而在市价上升时,有规则地逐步卖出或买进。例如,“买 5 份 32.62 美分 9 月原糖并每低 0.2 美分买一份,直到 5 份为止。”这就是一个逐级下跌的限价买进指令。

(7) 组合定单 (Combination Orders) 这是同时发出两个指令的定单,如“用一个指令撤销另一个指令(OCO)”和“价差套期图利指令(Spread Orders)”等。“用一个指令撤销另一个指令”是一个双向指令,即在执行一指令的同时撤销另一个指令。例如,某客户在 98,000 美元水平买进 3 月份长期国库券期货,其获利价格上限为 103,000 美元,止损点为 96,000 美元水平,据此,他有可能发出下述指令:以 103,000 美元为上限,以 96,000 美元水平为下限卖出 1 张 3 月份长期国库券合约。“价差套期图利指令”则指同时买进或卖出至少两种不同的期货合约,其形式多种多样,这将在以后详细介绍。

二、交易所内作业

1. 下达指令

客户进行实际操作时,首先要按定单的基本要素以电话通知的方式给经纪人下达指令,指令要求准确、完整和简洁。当经纪人记下指令时,即以口头复述一遍,或以书面邮寄方式予以确认。这样,客户才有机会核对他所下达的指令是否正确,亦可确认经纪人是否已准确地接受了该指令。

2. 传递指令

客户下达的指令立即被送到经纪商办公室的电讯室,进行登记,打戳时间,然后又立即由电讯室用电话通知交易所的交易厅内该公司的电话员,电话员记下指令,再经由传递员送到交易柜台上的经纪人。

3. 厅内交易

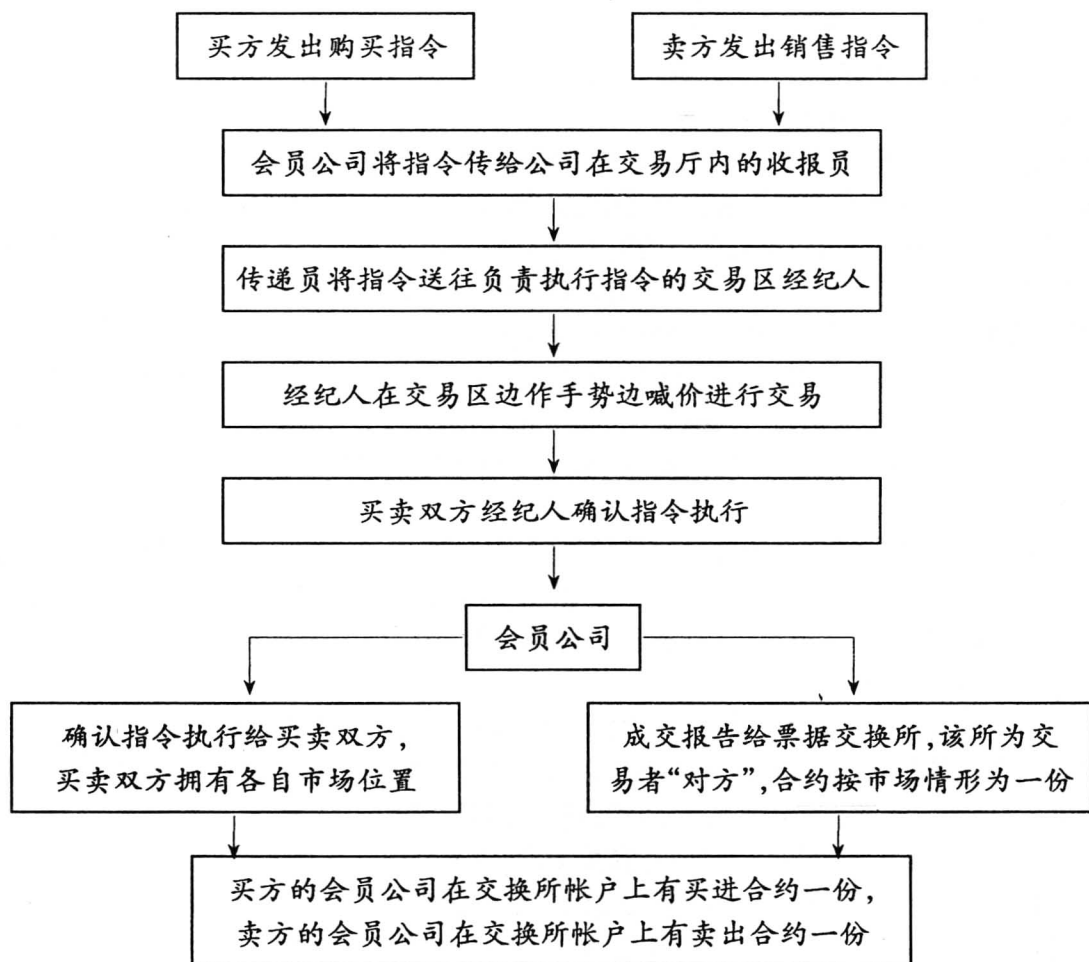
厅内经纪人在交易厅内以公开叫价的方式进行交易,以争取最有利的价位成交。通常,交易大厅内呐喊喧天,手势和声浪此起彼伏,竞争非常激烈。

目前,各交易所在用手势议价上,并无统一规定。以美国芝加哥期货交易所(CBT)为例,一般手势的表达方法是:“掌心向内表示买进,掌心向外表示卖出,手指头向两旁伸出的数目代表价位的高低,手指头向上伸出代表愿意成交的期货合约的份数。在口头议价上,各交易所则基本相同,即买方总是先喊价格,再喊买进期货合约的数量,而卖方与此正相反,总是先喊数量,再喊价格。

当买方和卖方的场内经纪人成交后,马上会有一位居高临下,俯瞰交易台面的交易报告员

将成交价位写在报价板上,并由通讯系统将其传递到其他的交易市场。与此同时,场内经纪人也记录下该笔交易的价位、交易对手、交易数量和月份,再转回经纪商办公室,以确认客户的成交价位。客户经纪人立即以电话口头方式通知客户交易已经完成,随后再以书面形式加以确认。另一方面,在当天交易结束时,会员经纪商还得把每一笔交易报送结算部门。这样,整个厅内交易即告结束。一般来说,每笔交易的过程,保持着高度的时效,如果客户的交易指令没有价格限制,那么,通常不会超过3分钟,客户所下达的指令就会有一个是否成交的明确答复。交易指令流程如下图所示。

指令流程与票据交换图



三、交易结算

期货交易的结算方式是期货区别于现货的一个重要方面。期货交易的结算通常分为以下两大类:

1. 清算所与会员经纪商的结算

在每盘交易结束后,清算所场上记录员将交易记录卡片简单整理,送到登记部输入计算

机,计算机分帐户打出每位结算会员当天买卖交易草表。草表中详细记录了当天每个结算会员的每笔交易,并将草表于当日交易后返给结算会员场内经纪人进行核对,要求经纪人对每笔交易注明是开仓(即保留未平仓合约)还是平仓(冲销以前交易的合约)。如果平仓,要注明是与哪天做的哪一笔交易对销。经纪人接到草表后,立即与自己当天的交易记录卡核对,并根据客户委托的交易情况,注明当天交易哪笔开仓,哪笔平仓,草表通常规定要在一小时内返回清算所。

清算所接到返回的草表,输入计算机,分户打出《每日买卖交易表》。此表一式三份,清算所留一份,交给结算会员两份;结算会员认为无误,签字确认,自留一份,返给清算所一份用于登记。合约经登记后,一切合约由清算所以及交易所的规章条例所管制,买家、卖家应各负其责。

确认后的《每日买卖交易表》返回后,清算所据此进行当天交易的结算。对当天的交易结算分两种情况,即计算差价和损益。

差价是累计到当日的所有未平仓的合约的总值,以当日收市价为基础计算的总值的差额。即每天手中持有的未平仓合约的累计表,因为每天都有新的未平仓期货交易发生,同时也有对过去的未平仓合约进行平仓冲销,所以每天都要打出一张未平仓合约的累计表。未平仓合约表中每份合约的市价总值(按当天的收市价计算)与合约单价总值(按买卖合约时的实际价格计算)的差额即是差价。表中最后计算出当天交易差价的总额,并按表中购入和卖出合约的合计数,按照此种商品应交保证金的比例,计算出当天应交保证金的总额。这种方法称为金额计算法。平仓盈亏表则是对当日已平仓的合约计算购入与卖出价的盈亏差额。计算机方法是以月为单位,一日一日往上累加计算。例如,11月9日的已平仓合约的损益数,是1~9日的累计差额。

在期货交易所进行期货交易,每个合约都应交登记费用(包括清算所付给交易所的提成、清算所的结算费用),其他费用包括提取的储备基金、投保的保险金和代政府收取的交易税。这些费用也需在当天交易结束后予以计算。通常这类应交费用也是以月为单位按日累计计算,其结果填入《每日交易登记表》。

在计算每日应缴费用之后,清算所要对每个结算会员在经过一天期货交易之后其帐户所存资金的收支增减状况进行核算,并填写结算会员资金计算表。在该表上反映出上一天帐户所存资金,并支付当天交易差价和平仓盈亏、所交费用后结算的情况,并对照当天应交保证金数目,即未平仓合约表中计算的应缴保证金数目,计算出当日应追加的保证金金额或可提走的盈余额。如果结存的现金大于应缴保证金金额,结算会员可把盈余的部分提走;如果小于应缴保证金,清算所就会督促结算会员于第二天开市前将所差金额补足。

上述所有报表,清算所每日都打出一份交给结算会员,以备经纪商核对交易情况和作为经纪商与客户之间结算的根据。经纪商根据资金计算表,于第二天开市前补足保证金或提取盈余。

2. 经纪商与客户的结算

经纪商与客户的结算程序与上述过程大体相同。通常,客户的定单在经纪商办公室被打印为一式三份,交易结束后,经纪人留存一份,送经纪商结算部一份,寄客户一份。经纪商与客户的电话都安有录音设备,录音资料保留一个月,以便客户核对交易情况。当客户接到返回的

定单,如果认为无误即产生法律效力,交易盈亏后果,概由客户自负。如果客户对定单提出异议,可在一月内核对电话录音,以录音为准。

经纪商结算部将返回的定单输入计算机,分帐户打出《每日买卖交易表》,并将当天交易总数,未平仓合约数、平仓合约数、交易价格与期货交易清算所的《每日买卖交易表》进行核对。在核对准确无误后,即分户计算每客户当天的未平仓合约差价、平仓合约的损盈及当天代办交易业务应收取的佣金。

平仓合约的对冲必须是相同的商品期货及相同的合约张数,且必须是在同一个交易所进行的买空(多头)或卖空(空头),其损益计算方法如下:买空(多头)部位:利润或亏损 = (对销价 - 购入价) × 合约张数 × 合约单位 - 总佣金。

卖空(空头)部位:利润或亏损 = (抛空价 - 对销价) × 合约张数 × 合约单位 - 总佣金。

至于佣金的计算,各交易所并无统一规定,通常是由各个经纪商自行决定。其原则一般是根据经纪商的成本与利润目标来决定。经纪商的成本包括交易所交易席位收费,交易所附加费,职员、行政人员的薪金,通讯费用,市场研究费用和办公室租金等。利润的大小取决于所交易的商品种类,定单的数量,接受客户开立户头的风险,经纪人佣金的影响等。例如,美国金属期货交易所(LME)的佣金相当于交易额的0.25%左右。

结算结束后,经纪商将资金计算表(又称结算通知单)寄给客户,通知客户完成买卖交易后的财政状况和督促客户补交保证金或提取交易盈余。每个月末要将一个月的交易情况与月底时未平仓合约表一并寄给客户,以便客户掌握其进行期货交易的情况。

四、期货交易主要规则

期货交易规则是任何参加期货交易的人士都必须严格遵循的制度规定,也是期货交易所正常开展交易活动的制度保证。期货交易的主要规则如下:

1. 期货合约

一个完整的期货合约通常包含以下内容:①记载事项;②合约商品品质与等级;③交易时间与月份;④交易数量与单位;⑤价格变动单位;⑥价格涨跌幅度限制;⑦合约张数限量;⑧每日交易限量;⑨对冲规定;⑩每月交割期限;⑪合约商品品质、等级标准的确定;⑫交割程序;⑬提运日期;⑭卖方责任;⑮买方责任;⑯交割通知;⑰付款方式;⑱提运单位;⑲重量误差范围;⑳等级误差范围;㉑交割地点;㉒检验程序;㉓提运证书;㉔有效期;㉕检验费用;㉖违约罚款;㉗其它。

通常,期货合约都规定买方或卖方在预定时期内必须收取或交出某指定数量的品质规格的商品,到期不交收的客户将受到有关部门的制裁,即以交收日的市价清盘,并须承担全部交易亏损及行政费用,有时还须支付一笔罚金。

2. 保证金

保证金制度是期货交易的一项重要制度。清算所要求结算会员和会员经纪商缴纳保证金,会员要求非会员缴纳保证金,经纪商要求客户缴纳保证金。其目的不外有二:一是防止交易者发生亏损时交不出款项;二是控制交易所的投机过热行为。在第一种情形下,保证金作为

期货合约交易双方确保履行合约义务而做出的一种财力保证,可用来衡量一个客户是否具有进行期货交易的条件,也可作为客户交易亏损而又交不出钱时的财力补偿。在第二种情形下,保证金作为一种调节工具,可以在价格波动激烈时,增加其比重以抑制过分的投机活动,也可在某种商品交易活动太少时,降低其比重以吸引更多的客户从事该商品的交易。

3. 期货价格制度

价格的波动对期货交易来说是至关重要的,为保证期货市场上激烈的价格竞争正常进行,交易所对期货价格的有关方面都有严格规定。

(1) 商品价格单位 通常以现货市场中最小的销售单位为基础。例如,黄金以每盎司若干美元为单位;棉花以每磅若干美分为单位等。

(2) 商品报价最小变动额 各期货交易所都规定期货合约每次的最小变动数。例如,纽约商品交易所规定铜的价位是 0.05 美分。

(3) 停报额 即商品价格在一天之内所允许的最大变动限额。当商品价格高到指定的顶限,叫“涨停板”;反之,如果低到指定的底限,叫“跌停板”。通常,在停报时,交易活动会减慢下来,甚至可能没有成交,这有利于交易者能冷静地分析出现停报的原因。

(4) 报价制度 商品交易所的场内报价制度是公开叫价制,它可分为两种基本类型。即自由叫价制和交易盘叫价制。

4. 期货交易时间

各商品交易所对于交易时间都有严格规定。一般是,每周只营业 5 天,在营业日内,规定上午和下午交易时间,通常为上午、下午各一盘,每盘 1~3 个小时。

(上接第 30 页)

机关的辖区范围,即使是一个乡镇企业,其经营活动亦可遍布全国。目前,我国企业的商号重名现象正日益增多,其根源就在于我国商号登记和保护严格的地域限制。因此,建议我国赋予企业自由选择其登记机关级别的权利,以适应市场经济发展的客观要求。

4. 禁止对驰名商标的冲淡行为,给驰名商标予以特别保护

驰名商标不仅具有良好的商业信誉和市场竞争的优势地位,而且具有比较广阔的市场、众多的顾客、悠久的历史 and 很高的知名度。因此,正如驰名商标一样,驰名商标号较一般商号也更易被他人仿冒。国际上很早就比较重视对驰名商标的特别保护,并且已经建立了驰名商标保护组织。上文已述,各成员国在执行《巴黎公约》时,对国外的驰名商标也采取了特殊保护政策。我国悠久的历史创造了许多驰名中外的老字号。国外的许多著名企业正纷纷进入我国市场,但我国却缺乏对国内外驰名商标进行特别保护的法律制度。虽然我国《企业名称登记管理规定》第 7 条第 3 款第 3 项赋予驰名商标全国性保护的地域效力,但是,我国现行法律仅禁止同行业之间商号的相同或近似,而并未禁止将不同行业的驰名商标用作自己商号的冲淡行为。这一法律空白的存在既不利于对国内外驰名商标的保护,也不符合国际惯例。因此,建议我国应明确禁止对驰名商标的冲淡行为,为国外驰名商标的保护以及我国驰名商标的培育和发展创造一个良好的法律环境。