

商品期货

王琪英

这里所说的商品期货,是指相对于金融期货而言的物质性商品期货。

早在1697年,商品期货,即稻谷的期货交易便在日本展开。经过200余年的发展,交易标的从原来芝加哥期货交易所的最初几项农产品交易已发展到今天包括农产品在内的,涉及到各个生产、加工领域的实物商品约40种。

一、谷物农产品期货及其交易品种

在所有的商品期货中,农产品期货合约的交易量是最高的。在期货市场最为发达的美国,所有的物质性商品期货中,农产品期货合约的交易数量位居第一,在美国全国各类期货合约(包括商品期货和金融期货)中所占的比重高达20%以上。

为了改进美国芝加哥地区的农产品贸易现状,1848年,由82位农产品经营商人自愿发起并成功组建起了全球第一的中心市场——芝加哥期货交易所(又称芝加哥谷物交易所)。开业初期,除了粮食、牛肉、猪肉、羊肉、种子等农产品外,还就食盐、工业盐、皮革、白酒、鱼、煤炭、木材、羊毛、石料等其他产品进行交易,但农产品交易占绝大多数。初期以活猪和猪肉产品交易量最大,以后粮食的比重迅速增加,成了该交易所的主要交易品种。

规范的期货交易开展100多年来,农产品期货的交易标的已发展到不下20种。

二、畜产品期货及其交易品种

畜产品期货交易没有谷物类那么历史悠久,直到本世纪60年代才发展起来,但已成为商品期货市场不可分割的重要组成部分。

1. 生猪及其加工制品 在美国商品期货市场,猪类期货产品主要是生猪、猪腩及冻五花肉。其生产地点主要集中在爱荷华、伊利诺斯、印第安纳和密苏里等州的玉米生产地带。以上各州的生猪存栏数、出栏数占到全美生猪产量的50%以上。

生猪的生长周期约10个月,因此生产决策得很早,自然也就难于与市场需求实现有效的衔接。某一时的高价通常会引发随后一二年的产量过剩,因此生猪的行情周期变动频繁,高产到高产的循环一般长达4年。

1966年2月生猪开始在芝加哥商业交易所交易,每份合约3.6万磅,价格最小波动为0.25美分/磅,每日价格波动限制为2美分/磅,交货月份为2、3、5、7、8月,且规定,猪肚必须在每年内实现交易而不能将今年的货冻存至明年交货。

2. 活牛及其加工制品 在期货市场上交易的主要是活牛和小牛。活牛是直接可以屠宰的,重量必须达到一定的标准以上,而小牛则是待育肥的牛,故又称为育肥牛。

由于小牛、活牛和饲料的期货市场同时存在,从而为生产者提供了保值的机会,如畜牧场

的经营人员可以适当地做活牛的空头和小牛、饲料的多头,并从中谋利。

三、热带产品期货

1. 可可 可可的生产地处于热带的非洲,南美洲次之,此外还有马来西亚。可可豆可被加工成可可、可可黄油,以及各种含糖巧克力和不含糖巧克力。其主要消费地在巴西、美国、挪威、德国、英国、法国等。

可可的期货交易主要集中在伦敦的可可期货交易市场和纽约的可可、糖、咖啡交易所(有限公司)。此外,阿姆斯特丹、汉堡、巴黎尚有较小的可可期货交易市场。

可可的需求价格弹性较小,消费者的偏好比较稳定,随着近年来印度和中国等人口众多国家对可可需求的增长,价格受需求因素的影响显得比较突出。

2. 咖啡 咖啡是主要的一种国际交易商品,因为从地理上而言,产地和消费地相距遥远,生产主要集中于热带和亚热带地区,消费则主要集中在美国、加拿大和欧洲等温带或寒地。

一年中,咖啡需求量最大是在冬季,并在感恩节到圣诞节间达到高峰,到春夏季时,消费量降到低谷,但季节性因素因为收获期的均匀分布及库存的调节而作用不很明显,相比之下国际咖啡组织(ICO)对咖啡的行市走向却有一定影响。

世界上有许多交易所进行咖啡期货或期权交易,其中纽约的咖啡、糖、可可交易所(有限公司)最有影响,其次则为伦敦福克斯交易所。

3. 糖 由于糖的生产国众多,所以世界上有很多交易所进行糖的期货交易。糖的主要原料是甘蔗和甜菜。

综合供求两方面的因素,糖的供给实际上一直大于需求,因此相对说来糖价与库存的关系相对更为密切。

纽约的咖啡、糖、可可交易所(有限公司)进行世界级糖、国内级糖和世界级白糖的期货交易,其次伦敦砂糖市场则进行糖的期货与期权交易,此外日本与香港亦有糖的期货交易。

4. 橙汁 战后,鲜橙和橙汁的产量迅速增加,冷冻浓缩橙汁日渐普遍,结果其价格的波动起伏频繁,橙汁的期货交易便被开发了出来。

橙汁的期货交易最重要的数纽约棉花交易所的柑橘协会(或分部),交易的品种为美国A级冻浓缩橙汁,其合约单位为1.5万磅,价格最小波动为0.05美分/磅,与其他大部分商品期货一样,橙汁的价格波动限制有一个幅度:每日价格变幅为5美分,如当日交易前半期价格比前一天结算价下降1美分,则在当日后半期价格只允许上涨4美分,其交割月份为1、3、5、7、9、11月,交割地点仅限于佛罗里达州。

5. 天然橡胶 世界天然橡胶市场集中在亚洲,尽管过去在伦敦、纽约曾经存在过天然橡胶的期货市场,但现在这些市场都已消失,今天橡胶的期货市场只存在于吉隆坡、东京、新加坡。

1962年,新加坡、马来西亚建立了共同的橡胶交易所,以后又分别设立各自的交易所,吉隆坡的马来西亚橡胶交易与许可局从事1号烟胶片的现货和期货交易,以每公斤若干马分计价,每笔合约为25吨,最低价格变动0.125马分/吨。新加坡的天然橡胶交易所也只以新分计价。

东京橡胶交易所规定,每份合约单位5吨,交易品种为3号烟胶片,每日价格波动限制为

前日价格的5%,有现货及5月内期货,每日进行5盘交易。

四、纤维及林产品期货

1. 棉花 棉花期货合约的单位为5万磅,最小变动价位为每磅0.01美分,每日价格最大变动限制是2美分。

国际上主要的棉花交易所有纽约棉花交易所(1870年创办)、利物浦棉花交易所。

2. 生丝 世界主要的生丝生产国依次为中国、日本、韩国、巴西,主要的出口国为中国、韩国、巴西等。生丝的市场供求矛盾比较突出,其期货交易主要在日本的横滨生丝交易所。

3. 木材 木材的期货交易主要在芝加哥商业交易所内进行,交易品种规定为建筑用材,长度在8~20英尺,主要产地在美国的落基山脉和太平洋沿岸,此外哥伦比亚和加拿大的铁杉、北美的松树等也是主要的交易品种。

五、能源产品期货

石油的期货交易产生于1973年的“石油危机”之后,纽约商业交易所于1978年首次开始进行石油产品的期货交易,尽管其引入时间不长,但已超过金融期货,成为仅次于利率期货和农产品期货之后的世界第三大期货品种。

1. 原油 原油期货交易的合约规模为1000桶,每日价格最大变动为1美元/桶,可进行最近6个月和1、4、7、10月的期货交易。

在世界期货市场中,伦敦石油交易所和纽约商业交易所都有原油的期货和期权交易,在影响其行情的因素中,除通常的供求因素之外,还有一些重要因素,如中东局势、油田灾情、美元的涨跌等。

2. 汽油 汽油是一种石油制品,两者在价格上有很大关联,汽油可分为优质汽油和普通汽油,两种汽油又可分别划分为含铅汽油和无铅汽油。

纽约商业交易所首先推出无铅普通汽油的期货交易,此后,伦敦也开始了这一期货业务。

3. 取暖油 取暖油一般为生产国自己消费,故其行情主要还是受国内因素的影响。在纽约商业交易所,其合约规模为4.2万加仑,每日价格最大波动限制为2美分/加仑,交割月份前一个月不限价;合约月份从当前月份起算的15个连续月份。

六、金属产品期货

1. 黄金 世界的主要黄金交易地集中在伦敦、纽约、芝加哥、苏黎世、香港、东京等,但最早开设黄金期货交易的却是加拿大的温尼伯商品交易所(70年代初),随着美国各大交易所纷纷开展黄金业务,1975年实际上标志着黄金期货市场的真正成熟。

2. 白银 白银的主要产地在西半球,墨西哥是最大产银国,秘鲁则是世界第二大产银国,其次分别是加拿大、美国。所以,白银的供给主要来自这些国家以及政府的库存、私人贮藏、废银回收和银溶剂还原,而需求则主要用于工业及铸币。美国、加拿大、墨西哥、英国、法国、德国、意大利、日本和印度是主要的白银消费国,其中银的现货及期货行市主要受工业需求

的影响。伦敦金属交易所和芝加哥期货交易所是世界主要的白银期货和期权交易市场。

目前世界上金属类期货商品除上述的黄金和白银外,还有铜、铝、锌、铅、镍、锡、铂、钯等品种,它们主要在伦敦金属交易所内进行期货及期权交易,此外纽约商业交易所也进行铜、铝、铂、钯的期货交易。

七、商品期货行情表解读

世界上各主要期货交易所都通过电讯或报纸向全球发布期货交易行情,所以,打开主要的经济性报刊,就会看到大量篇幅的期货行情。这些行情表一般有固定的格式,而且常用缩写字或符号来代替各项目名称,了解这些项目的含义是最起码的入市条件。

这里以芝加哥小麦期货行情表为例:

Trading Months	Dec(12 月)	Mar(3 月)	May(5 月)	July(7 月)	Sept(9 月)
Contract High & Low	370 - 244	373 - 248	372 - 246	358 - 241	362 - 245
Previous Close	368	370	$369 \frac{1}{2}$	358	361
Opening Today	367	369	$368 \frac{3}{4}$	357	360
Today's High	367	369	$368 \frac{3}{4}$	357	360
Today's Low	364	366	$365 \frac{7}{8}$	354	357
Ticker	365	367	$365 \frac{5}{8}$	355	358

交割期不同,价格也就不同,表中第二行为小麦自交易所买卖以来曾达到过的最高价与最低价范围(美分/蒲式耳)。如有新的创纪录价便予调整。

小麦交货可延至一年以上,但表中所列月份也就是交易量最集中的月份,交割集中可使交易者随意进入或退出市场,有利保值交易操作,而且不必使价格发生大的波动。例如,一个小麦收购商要想为其存储小麦在交易所作保交易时,在一个交易量为 500 合约交易日里要比只有 250 个合约的交易日来得容易买入或卖出,而且对价格的影响也较小。

每种商品因收获期、距离、各月存货及加工的季节性不同而使交易活跃的月份各有不同。

Previous Close 是指每种合约前一交易日收市时的收盘价,有时收市时交易一阵活跃会同时出现两种相差极微的价格 Split Close(分离收盘价)。收市交易不活跃时的收盘价标以 Nominal 或 N,指名义价格,近似有行无市。当收盘时只有买方报价,标以“B”(Bid),只有卖方报价,标以“A”(Asked)。

Opening Today: 当天开盘价; Today's High: 当天最高价; Today's Low: 当天最低价; Ticker: 当天闭市的成交价,此价通过电讯外报,大多是实际成交价,但有时是询价、有时是还价。

(作者单位:上海对外贸易学院)