

第六章

美国饲料 谷物市场 的风险经营

世界饲料谷物市场上存在着多种风险。本章将讨论与消费者和生产者的饲料谷物价格有关的风险,以及如何面对这些风险。我们将全面考察期货,期权,掉期,派生交易和现货交易,以便对饲料谷物市场的风险经营提供一个完整的印象。

今日的风险经营交易起源于1848年的芝加哥。美国中西部生产的饲料谷物由于供给,需求,运输,库存和价格等方面的波动,常常给消费者和生产者造成风险。目前,来自世界各地的私人 and 政府购买者从美国购买谷物。有必要提醒饲料谷物的进口商避免现代化市场上的这些风险。

谷物进口商在作出买卖交易决策时,需要借助一些机制来发现市场价格。一旦认定了市场价格,他们就必須找到一些机制来缩小从交易日到实际交货日之间的价格风险。

以下是一饲料谷物进口商需要以某一机制来缩小价格风险以进行其交易的例子:一位波兰的谷物进口商于1994年7月决定,他将购买100,000蒲式耳美国玉米,来年3月交货。1995年3月交货的玉米目前价格为2.75美元/蒲式耳(1蒲式耳玉米等于56磅。1吨大约相当于2204.7磅。因此,1吨玉米约相当于39.368蒲式耳)。该进口商签的一份合同规定,他3月份购买玉米后,将于同月将玉米作为混合饲料的一部分转售于波兰的奶牛场主,价格按进口商得到3.05美元/蒲式耳计算,其中,2.75美元是进口商的谷物成本,加上20美分加工成本和10美分利润。然而,到1995年3月该进口商交款提货时,玉米市场价已涨至每蒲式耳3.25美元。该进口商的总成本和利润已涨至每蒲式耳3.55美元,但其从与奶牛场主预签的合同中只能得到每蒲式耳3.05美元。没有附加的风险经营措施,该进口商将由于承诺期与交货期之间的价格波动而造成每蒲式耳50美分的损失。

为控制这种价格风险,美国和其他国家的谷物购买者可利用一些工具来使市场风险达到最小。价格风险可利用现金交易,期货交易,期权交易,掉期交易和衍生交易中的任何一种或几种来降低。

现货交易(Cash Trade)

现货期货合同(Cash forward contract)是饲料谷物市场交易者进行风险经营的一种有效方法。在现货交易市场上买卖实际货物,于以后特定日期交货,是现货交易的最通行形式。现货期货合同与本章讨论的其它手段相区别的特征是:

- 1、买方承诺于商定时间和地点接收一商定数量商品的义务,不得以出售期货合同进行冲销而自动取消。现货交易的这一性质对每一笔交易来说都是唯一的。某种情况下,交易方可能愿意签订对销合同,但交易的个别性质不允许有期货合同的灵活性。

- 2、现货期货合同的条款和规格不标准化。此类合同的价格不像期货交易所那样以喊价方式来确立。

3、现货期货合同不受期货交易法规的约束。更常见的是,它们往往服从于现货市场交易者中的自我规范和仲裁的交易法规。

4、现货期货合同包含了两个特定方的直接契约关系。期货合同中,买方并不直接与一特定的卖方签约,反之也是一样;相反,每一方都只与交易所的票据交换所打交道。

由于现货交易的流动性,控制交易的规则,以及交易各方的优良素质,使得谷物现货交易市场可被用作风险经营的手段。但更常见的是,谷物现货交易市场被饲料谷物的买方和卖方用来与美国期货交易所的期货和期权市场一道使用。

期货交易(Exchange Traded Futures)

谷物生产者和消费者可用来减少风险的第一种风险经营手段是期货交易合同。市场交易者之间的期货交易在类似芝加哥交易所(Chicago Board of Trade, CBOT)的期货交易所中进行。期货合同是承诺买卖一种远期交货商品的契约,其价格要在合同签约时便确定下来。而后,此类合同的各方有义务按规定的价格,交割标准数量和质量的货物,或通过冲销合同的方式来履行其条款。

由于期货市场的规范化,卖方和买方得以用一个合同与另一个合同进行交易,并实际上冲销其交割现货的义务。(期货市场上的冲销,指获得一个与其原先的期货交易相反且数额相等的期货头寸。如原先为卖方,则买进一合同)。

在交易所,期货交易有几种目的。由于期货交易中的价格是通过买方和卖方间连续的拍卖而取得,所以期货市场是上述手段中唯一最有效的确立价格的机制。除了提供实际市场价格的确立过程外,期货市场还有其经济职能。当商品生产者和消费者利用期货市场来降低价格风险时,一个结果就是价格风险的成本被降低或消除了。这反过来又降低了存货的成本或履行与谷物产品最终消费者预签合同的成本。库存或履约成本的降低,不仅有利于商人,加工者和其他交易者,同时也因降低了食品价格而有利于成千上万的食物消费者。

期货市场还起着缓和供给过剩(伴随低价格)与供给短缺(伴随高价格)之间价格波动幅度的经济职能。期货市场即是通过价格使所有交易者都在价格上接近于供求均衡状态而达到这一目的的。

如上所述,美国饲料谷物的海外购买者可在买方采购策略中有效地利用美国期货市场。无论买方购买饲料谷物是以装货港的离岸价(FOB),还是以到货港的货物和运费价(CNF)或到岸价(CIF)计算都如此。无论在哪一种情况下,买方都能有效地降低自己遇到的价格风险;在最有利的时间充分利用季节因素或/和其它市场因素控制谷物成本价;制定系统的购买计划;并且有可能通过固定玉米等基本饲料谷物的远期成本,而确定诸如肉,蛋,玉米加工产品附加价值产品的远期价格。由于商品期货市场的趋势有广泛的国际影响,因此,美国之外的商人和谷物消费者甚至在妨碍市场自由定价的受保护市场的经营中,也可利用期货来保护自己。

美国期货市场对于其它国家谷物消费者的重要性意味着,美国以外的大量人士可从熟悉该市场中获益。期货市场正在大多数发达国家,甚至一些新兴工业化国家中发展。购买美国谷物的商人明显地从该市场直接受益,而向进口商购买谷物制造食品或饲料的人也受益。其他人,如学者,经济学家,参与分配和零售的人员也会从期货市场中受益,因为他们需要在各自的领域中对食品供给和价格的未来趋势作出全面的分析。

期权交易(Exchange Traded Options)

在世界各国的期货交易所,最近15年又发展起另一种风险经营形式。建立于期货合同之上的期权交易是一种单方的合同,它赋予买方在规定时间内买进或卖出特定价格(不管其市场价格如何)的特定数量商品的权力。期权交易实际上在美国和国外的期货交易所中都进行,它们构成了饲料谷物风险经营计划的一部分。

与基本的期货合同不同,期权合同虽以期货合同为基础,但它是按事先确定的价格买进或卖出期货合同的“权力”,而基本的期货合同是在此价格时交货。期权有与基础的期货合同相一致的日期,但是通常并不一定像期货合同那样要按同样的日期到期。期权交易的是价格,称作溢价,代表着市场对这些“权力”的估价。期权买方要得到的是,按事先确定的特定价格在一规定时期内承购(买进)或交割(卖出)基础期货的权力。期权卖方,或签署者,有义务提供该指定期货,以交换他们认为代表了该被行使期权的风险的溢价或价格。这一溢价即是期权的市场价格。

期权的市场价格,或溢价,由两个因素决定:期权的内在价值和时间价值。内在价值相当于(如果有的话)期权利好(in-the money)额。期权利好意指期权的基础期货的现价(如12月玉米的现价),与期权合同中的商定价之间的差额。商定价是买方和卖方在冲销买进或卖出基础期货合同(此例中为12月玉米)的交易中商定的价格。

例如,如果基础期货按4美元的价格交易,则3美元商定价格买进将有1美元的内在价值。买进者将行使期权,并以3美元商定价格获得基础期货,同时以4美元在期货市场上售出而期权利好为1美元。脱价(out-of-the money)期权没有内在价值。

这并不等于说它们没有市场价值。期权溢价或期权价格的第二个因素是时间价值。只要一期权还余有时间,基础期货的价格就有机会(对买进来说)回升,并使该买进趋向于期权利好或更加期权利好。这一机会就是价值。

饲料谷物的消费者和生产者大都利用期权进行价格保险。例如,假定一台湾的玉米加工厂有一固定价格合同,向其客户供应玉米加工制品,因而该厂为空头玉米。该厂采购员认为玉米市场可能看跌,但不希望以缩减差额甚至亏空而结帐。该台湾玉米买主可能会等待预期的价格下跌。该买主利用期权,买进对付涨价的保险,同时等待玉米价格下跌。假定1994年7月玉米市价为2.75美元,按2.90美元买进12月玉米的买进期权可能定价10美分。该买主决定买进这一脱价的买进期权,作为防止价格升至2.90美元以上的保险措施。该买主玉米价格的最坏情景将是3.00美元(2.90美元+10美分)。如果市价跌至2.65美元以下,则该买主将会比仅买进一期货合同,或套期交易的情况要好。

期权可以是一种多重风险经营手段,只要使用得当,便能为饲料谷物购买者创造机会和利润。期权交易可以缩小风险,同时也为饲料谷物市场的风险经营者留有获得潜在报酬的机会。

场外掉期交易, 派生交易和贸易期权

饲料谷物市场交易者可用的一种新的风险经营手段是场外掉期交易, 派生交易和贸易期权市场。场外掉期交易(Over the Counter Market), 派生交易和贸易期权市场近年才发展成为饲料谷物市场的一种风险经营手段。在1992年的《期货交易实施法》(Futures Trade Practices Act)中, 国会终于授权商品期货交易委员会(Commodity Futures Trading Commission, CFTC)从《商品交易法》(Commodity Exchange Act, CEA)的法规义务中豁免掉期交易。CFTC已行使了该授权, 并对合格的掉期交易者豁免了掉期交易。该豁免十分广泛, 包括了许多不是近期才利用掉期交易的市场, 也包括农产品市场。在CFTC的豁免之前, 流行的合法观点是, 根据《商品交易法》, 掉期交易在农产品市场上是非法的。

掉期交易(swap)是一种远期合同, 其价格一般在开始时便对照一个或一组基础指数确定下来。结算可按商定的未来任何一个时点的该指数或指数群的价值计。掉期交易一般不转让实际交割权或交割义务。虽然掉期交易在农产品市场上尚不常用, 但其在其它许多市场的风险经营中已十分重要。掉期交易的货币, 资产和利率风险的名义价值总额是作为其基础的期货市场规模的数倍。随着近期农产品掉期交易的合法化, 这种饲料谷物经营市场很快便会发展到相当的规模。

险的名义价值总额是作为其基础的期货市场规模的数倍。随着近期农产品掉期交易的合法化,这种饲料谷物经营市场很快便会发展到相当的规模。

掉期交易比起期货和现货合同来有若干优越性。掉期交易的唯一限制是对方接受将被买进或卖出的风险的意愿。它是一种完全自由式的合同,可包括适应个人规模和规格的条款,也可对目前在交易或现金交易中尚未包括的风险进行套期交易。

掉期交易的一个例子是,一配合饲料商每月消费50,000蒲式耳(玉米当量)谷物,并正向本地谷物商寻求远期均价保险。然而,由于其它饲料谷物(大麦,高粱)的比价,该饲料商不愿承诺接收玉米这种近来交货给配合饲料厂的最廉价的谷物。与该饲料商打交道的当地粮商可向饲料商提出做一笔掉期交易,即建立一种浮动的合同,现金结算将对照邻近的芝加哥交易所玉米期货未来三个月的每月平均结算价格的价格指数。这样,双方之间就建立起一个信贷限额,除非市场价格超过了该信贷限额,否则,其将作为保证金。

三个月后,比较平均结算价格和开始时确定的价格,即可决定是饲料商还是当地粮商应该付款结算这笔掉期交易。这时,饲料商就可以决定买下最廉价的饲料混合物,而不用任何现货或期货的承诺来解决。全部买期货,将会使大笔资金被套牢成保证金,而购买现货玉米,又需要再行出售,或是努力解决与当地粮商的交易并处理由此产生的后续问题。

掉期交易的主要价值在于其能够套期交易那些以前无法进行套期交易的风险。上例中是以芝加哥交易所的玉米期货合同作为其价格指数。掉期交易也可用贸易刊物中公布的价格或经纪人喊价那样的模糊的指数。它们是十分灵活的,因而在风险经营中很有用。

并不是所有人都可以用掉期交易来作为饲料谷物市场的风险经营手段。以下是美国掉期交易市场参与者的法定准则:

1、总资产超过10,000,000美元,或净资本超过1,000,000美元的公司或其它实体,其进行掉期交易以解决其贸易业务。

2、经纪人。

3、期货代理商。

4、总资产超过10,000,000美元的个人。

5、按《雇员退休收入保险法》(ERISA)有利于计划,并且总资产超过10,000,000美元的雇员。

派生交易

派生交易(derivatives)之所以这么命名,是因为其价值派生于其它手段。广义的定义应包括在已有的期货交易所中交易的产品,期货和期权以及上述掉期交易的产品。一般来说,派生交易区别于其它形式的风险经营之处,首先是看其主要用途是否是转移市场风险,第二是看它们是否包含了上述其它手段中的两个或更多个。

期权定义为市场交易者之间权力的交易。掉期交易定义为没有实际交割的远期合同。派生交易是一种既显示了上述两种特征,但又不归属于任何一种的交易手段。派生交易是一种可在交易所的场内和场外进行交易的金融手段。其价格直接有赖于它的一种或几种基础交易手段的价值,或者商定的价格指数。派生交易包含对于基础产品权力或义务的交易,但不直接转让财产。它们被用于套期交易风险,或以浮动收益率换取固定收益率。

像掉期交易一样,派生交易可以因情况而定,从而使之能够用套期交易那些确实存在风险,但已有的期货,期权或现货市场交易又无法进行套期交易以解决的风险。

商品市场上所使用的许多派生交易是上述全部风险经营手段的结合。比如,含有期权因素在内的美国海湾(Gulf)港玉米离岸价风险的固定价格掉期交易,就是一种结合了本章讨论的许多风险经营手段的派生交易。

贸易期权

贸易期权(Trade Option)是派生交易市场与现金交易市场的结合。贸易期权不像远期合同中那样要求交割实际商品,它允许现金交易者在现金交易中使用期权中的权力。贸易期权是商业利益之间的一种场外交易合同,它使买方有权针对一确定价格和时期买进或交割谷物。

饲料谷物风险经营中的交易伙伴

套期交易者(Hedger) 套期交易者是一试图通过技巧将价格风险转移给他人,从而消除或缩小未来价格运行中预想不到的风险的个人。套期交易者一般是在期货交易所进行套期交易商品的生产者,加工者,销售者,买进者和卖出者。套期交易者可以是一些想要固定那些他未来某日将要得到的生长在他的田里或储存在库房里的产品的价格的人,或者,也可以是一些想要固定那些他未来某日必须付钱买来用于其交易的商品的价格的人。因此,一个农民在7月份种植了玉米,并想要确定秋季收获时他将得到的价格,就可以通过卖出玉米期货合同(并且通常于交割日前买进一合同进行冲销)来作套期交易。一养牛场主想要在7月份确定其牲畜12月所需玉米的成本,也可以作套期交易,即在7月份利用期货市场买进一期货合同,以后再于交割日前卖出一合同来冲销它。

投机商(Speculator) 投机商在预期今后价格看涨或看跌时,买进或卖出期货以得到利润。投机商无意交割真正的商品,因为他并没有将期货市场联系到产品的商业用途来使用。投机商向市场注入资本,是希望通过成功地预测价格运行来赢利。

期货掮客(Futures Commission Merchant, FCM) 严格定义的期货掮客是征求或接收按合同市场规则买进或卖出期货交割的商品,并获得接受人订单的付款,或向订单发出人延期信贷的任何个人,协会,合伙,公司或托拉斯。泛指期货掮客是那些为自己或他人而从事于买进和卖出期货,同时又是一期货交易所成员的经纪商。

介绍经纪人(中间商)(Introducing Broker, IB)

从事于征求或接收订单,以买进或卖出在一交易所进行期货交割的任何商品,并且不收受任何现金,证券或资产以保险,担保或保证由上述活动所引起的交易或合同的任何个人,注册为期货掮客“合伙人”者除外。

商品合资基金经理(Commodity Pool Operator) 类似于信托投资公司,从事于征求或接收资金,证券或资产,以便进行商品期货合同或商品期权交易的个人或公司。

商品交易顾问(Commodity Trading Advisor, CTA) 提供有关商品,包括商品期货或期权交易的适当性的分析或报告,以换取报酬的个人或公司。

票据交换所(Clearinghouse) 每一所美国商品交易所都有自己的票据交换所,以协调每日的买进和卖出,并保留交易所成员每一笔交易的记载。票据交换所处于买方和卖方之间,作为每一项合同的保证人。由于票据交换所体系的经营方式,期货的买方并不知道谁有义务提供他已同意买进的商品,同样,卖方也不知道如果他实际交割的话,谁会接收其商品,这种匿名的存在,是因为票据交换所对每一个买方来说是卖方,而对每一个卖方来说又是买方。票据交换所还在每一交易日结束时结清每一位客户的帐户。票据交换所的成员并不限于个人,其对公司和同伙也敞开大门。

套期交易的基价

套期交易为谷物贸易中希望去除或减少未来价格运行中的不可预见风险的人们所使用。作法是，将价格风险转移给投机商，他们愿意承担风险以期能够赢利。套期交易者谋求减少风险，为的是致力于从生产，加工，饲养和销售谷物的主要经营中赢利。以下是对套期交易的两个简要说明：

想要防止因价格上涨而受到损失的商人将买进一期货合同。因而，此人获得所谓期货市场的多头头寸，以对付现货市场上所谓的空头(指尚未获得所需粮食的商人)头寸的风险。

想要防止因价格下跌而受到损失的生产者将卖出一期货合同。这样，此人便得到期货市场的空头头寸，以对付现货市场上多头(指已拥有或可能增加以后将卖出的商品数量的商人)头寸的风险。

两种情况下，商人都大大缩小或消除了风险，因为现货和期货市场通常受到同样一些基本因素的影响。第一例中，在玉米现金交割价格为2.60美元时，以2.50美元买进一玉米期货合同的商人也许发现，以后玉米现货价格已涨至2.85美元，这样就比预期的贵出25美分。但是，期货合同价格可能也从最初的2.50美元涨至2.75美元，这样，该商人在卖出期货合同对冲后赢利的25美分，将弥补其现金交易亏损的25美分，价格变化的风险也就全部抵消了。第二例中，由于现金交易价格下跌25美分而受到损失的生产者，如果在他卖出一期货合同后，期货市场下跌了25美分，他也可以有同样的赢利来冲抵亏损。

上述简化的套期交易举例只是谷物市场上有效的风险经营的第一步。商品生产者和消费者还要对付谷物的时间和地点价值,这就产生了所谓“基价”的概念。

基价(Basis)是给定时间上一种商品的特定时间和地点交割的现货价格与其在特定合同月的期货价格之间的差价。比如,假定一商人于7月1日发现其能以每蒲式耳2.60美元在现货市场上买进11月交割的玉米,而12月期货合同的同期卖出价为2.50美元,则7月这一天的基价将加10美分,或对11月交割来说,“12月玉米期货加10”,现货价格低于期货价格时,就说基价为负;而高于期货价格时则说基价为正。像期货价格一样,基价是由谷物交易中竞价而确定的,现货价格则是期货价格加减基价的余额。

基价对于套期交易者十分重要,因为他试图利用期货价格来确定或维持现货价格。因此,预测现货和期货的差价,即基价,对套期交易者来说很重要。基价对于商品投机商同样重要,因为他要通过预测期货价格的动向来赢利,而期货价格最终必然类似于现货价格。通过了解基价,投机商可将现货价格与期货价格相联系。

期货市场起着全部市场信息交换所的作用,并提供了商品的真实市场价格,其价格的确立取决于现货和基价方程式的两个关键要素。第一个要素是,需要有期货市场指定交割地点的现货价格和到期期货合同正常结算的价格,其变异大致为与所有权转移有关的交割成本价。第二个因素是,需要有指定的期货交割点的市场价格与市场内其它地方的价格之间的高度相关。没有这一联系,将很难有效地进行在非指定交割点出售的商品的套期交易。以上为基价理论的核心。谷物基价的具体内容,或影响给定时间现货和期货差价的因素有:

1、时间因素,如在当地现货市场买进后至期货合同到期时谷物的储存费用,或需要用来在现货购买至期货月之间持有谷物的资金的利息费用。

2、因保险或拥有其名下的商品而产生风险的成本。

3、地点因素,指商品从现在地点至期货市场指定的交割地点的运输成本。

4、质量因素,包括现货谷物的等级,蛋白质,湿度和杂质含量等与期货合同规定的质量水平之间的差异。

5、基价被确定的时间和地点的供需条件。

基价理论试图解释现货和期货市场差价的变幻不定。它还有助于说明两种市场间的基本和固定的联系。由于谷物生产和消费具有季节性生产和连续性消费的特点,市场必须起到在过剩时鼓励储存和消费,在短缺时抑制储存和消费的经济职能。绝对价格,差价或期货交易所合同月之间的“买卖差价”,以及现货差价即基价一起完成这一经济职能。

由于这一联系,基价理论认为,对于在期货市场上可交割的谷物,消费者的现货基价不能超过相当于适当的期货价格加运费和交割成本的水平。一旦基价高于该水平,就将刺激交易者将库存从期货交割点转移到消费者地点,相反,该理论认为,现货基价水平也不能低于消费者能在本地有利地买进谷物运到应交割期货的交易所所在地的水平。

从出口角度来说,国外购买商应密切监视重要基价水平的出口装货地点有:五大湖港,美国大西洋港(常叫作USNH 或US North of Hatteras),美国墨西哥湾港(US Gulf)和美国太平洋港(常叫作PNW 或Pacific Northwest)。

世界上许多地方的购买商都特别关注新奥尔良和路易斯安纳(常叫作NOLA)的交易基价。新奥尔良占到美国谷物出口的50%以上。因为其拥有终年不冻的气候,并有驳船,铁路和卡车与生产地相通。

基价是理解现货交易的关键,也是理解实际商品与期货,期权和派生交易之间联系的关键,正是这一联系试图说明商品的价格。

交易基价和套头交易保值现货风险

当一商人要在期货市场上实际购买一种商品,并想防止其购买前现货价格发生预见不到的上涨,该商人一般会买进一期货合同,从而建立一个多头头寸。也可以说商人从事“买期保值”或“期买”。交易者称这样一个买方为“空头基价”。空头基价就是,当该商人想在期货市场买进实际商品时,其尚不拥有该商品,因而其盈亏将受到基价变化的影响。所以,该商人是空头基价。

当一买方认为现金远期合同的基价会疲软,而其能以买进期货合同来满足其需要时,一般他会从事买期保值活动。该买方随后将试图进行其期货合同的对冲卖出,并在以后基价溢价降低时再买进现货谷物。

如果一个人想在以后卖出一商品,一般他会考虑卖出期货合同,以防止在他实际卖出现货时价格发生意外下跌而受到伤害。这时,称该卖方为“空头套期”。其同时也是“多头基价”,因为此人虽然目前拥有库存谷物,但他卖出后的盈亏却要部分地取决于现货出售时基价的变化。当卖方认为现货远期合同的基价会坚挺,而他能通过卖出期货合同而得到较多的净收益时,他一般将考虑作空头套期。该卖方随后将试图在他进行实际现货卖出时买进期货合同进行冲销。

套期保值举例

例1:生产者的套期保值

一生产者计划于收获季节卖出500,000蒲式耳(相当于12,700吨)玉米。7月1日时,每蒲式耳现金价格为3.00美元,而12月期货为3.25美元。该生产者卖出100份12月期货合同作套期保值,因而建立了一个空头套期。到收获季节,他准备采取两项最终步骤:通过买进100份期货合同来冲销他先前卖出的期货以结清其套期交易,并在现货市场上卖出实际的谷物。这时,他发现现货价格已跌至2.50美元,而12月期货价格也跌到2.75美元。这样,该生产者确保了在7月份可以得到的每蒲式耳净收入3.00美元,但套期交易活动本身则既未盈利也未亏损。其运行过程是这样的:该生产者以2.50美元,而不是以他在10月或11月交割7月份背书合同时可得3.00美元实际卖出时,他在现货市场上每蒲式耳损失50美元。但是,这一损失又为他在期货交易中的每蒲式耳50美元的盈利所冲销,因为他是以3.25美元卖出期货冲销2.75美元买进期货而结算的。

上例可总结为下表：

时 间	现 货	期 货
7月1日	10月或11月现货价格 3.00美元/蒲式耳	农场主以3.25美元/蒲式耳 卖出500,000蒲式耳12月玉米
时 间	交 割	期 货 合 同
收获季节 (10-11月)	现货价格 2.50美元/蒲式耳 亏损：-0.50美元/蒲式耳	农场主以2.75美元/蒲式耳 买进500,000蒲式耳12月玉米 合同盈利：+0.50美元/蒲式耳

上例的结果也可用另一种方式来解释，即分析基价的变化。7月1日基价为-25美分，即现货价格3.00美元比期货3.25美元低25美分，其可称为12月减25。收获季节结束套期保值时，基价仍为减25，因为现货价格2.50美元比期货价格2.75美元低25美分。由于这里基价没有变化，套期交易也就没有盈亏。

这一过程并不是全无风险。如果上例中基价发生变化，而套期交易仍未结算，则这一套期交易就会有净盈利或净亏损。上例中，生产者是以卖出期货作空头套期。只要基价坚挺，则空头套期将会盈利。假如基价从减25变为只减15，则意味着基价增加了10美分，而套期交易将有10美分盈利。如果基价疲软，也会类似的使套期交易亏损。

例2:玉米商人的套期保值

3月份,一玉米商人计划防止今年晚些时候他需要的玉米的期货价格上涨。

日期	现货	期货	基价
3月5日	\$2.00	\$2.21	\$0.21
4月2日	\$1.92	\$2.11	\$0.19
5月7日	\$2.04	\$2.30	\$0.26
6月3日	\$1.99	\$2.05	\$0.06

假定该商人通过作空头基价而在3月5日套期保值一份5,000蒲式耳玉米合同,就是说他将于3月5日买进一期货合同(建立一个多头套期)。他将同时卖出一等量的现货玉米。如果6月3日以卖出期货冲销并买进现货谷物来结算这一套期保值,其结果会如何呢?

用另一张表来回答这一问题:

日期	现货	期货
3月5日	\$2.00(卖出现货)	\$2.21(买进玉米期货)
6月3日	\$1.99(买进现货)	\$2.05(卖出玉米期货)

此例中,商人在现货交易中每蒲式耳盈利1美分,但在期货交易中却亏损16美分。因此最终结果是套期交易每蒲式耳亏损15美分,或总亏损750美元,即以15美分乘上合同的数量5,000蒲式耳而得出。如上所述,多头套期在基价疲软时有盈利,而基价坚挺时则亏损。此例中,基价从3月5日的21美分变为6月3日的6美分,基价增加了,于是套期交易亏损。

这个例子还提出了一个谷物商人必须考虑的问题:“商人为玉米支付的净价格是多少?”回答这一问题,需估计基价的变化。3月5日至6月3日,基价增加了15美分。由于该商人为“空头基价”,所以他亏损了。该商人实际为其玉米支付了2.15美元/蒲式耳:现货谷物付出1.99美元,加上商人套期中亏损16美分,总共2.15美元。

例3: 外汇套期保值

有外汇风险的进口商也可利用期货交易或场外掉期交易来减少外汇风险。

比如,一日本粮食公司计划在3个月中从美国买进价值10亿日元的谷物,但公司预计这3个月中美元会逐步坚挺。目前日元卖出价为0.9500,而3个月期货价格为0.9501。日本粮食公司通过卖出3个月期货作套期保值,来对付美元可能的增强,随后于日元现货市场价格0.9360,日元期货卖出价格0.9350时进行冲销(以结清套期交易)。结果是盈还是亏呢?(日元的期货开价多两位零:开价0.9355,实际上相当每1美元为0.009355日元。)

	现 货	期 货
公司持有日元	0.9500	0.9501
公司卖出日元	0.9360	0.9350

日本粮食公司在现货交易中亏损0.0140,但在期货中却盈利0.0151。净盈利或基价变化导致0.000011利润,或11,000美元利润。利用期货固定货币风险,避免了0.0140或140,000美元的潜在波动。

例4:作为经营手段的套期保值

套期交易可用来满足海外饲料制造厂商的经营需要。此例讨论一假设的韩国厂商——太阳饲料公司(SF),它向韩国的家禽和牲畜饲养者提供饲料。

太阳饲料公司的采购经理决定,为其客户提供远期合同来满足他们所需的饲料,价格由个别谈判确定。公司希望这一期权能扩大其市场份额,并鼓励牲畜饲养者固定其到来年11月1日的饲料成本。随着此策略的实施,太阳饲料公司的客户提出了以下春季交割的订单:

3月	100,000吨
4月	100,000吨
5月	100,000吨
6月	50,000吨
	<hr/>
	350,000吨

为了对付如此庞大的交货计划中所包含的风险,太阳饲料公司必须考虑使用本章前面所描述的所有风险经营措施。由于其饲料成分的60%是饲料谷物,所以,太阳饲料公司必须考虑运输计划中的风险。

以下是11月1日太阳饲料公司在现货和期货市场上可用的期权:

**11月1日玉米价格
美国出口到韩国**

包括基价离岸价(FOB)和现货的货物加运费价(CNF)

月份	期货	+	基价	+	运费	=	CNF港口价
3月	\$104/吨		\$4/吨		\$25/吨		\$133/吨
4月	\$106/吨		\$6/吨		\$25/吨		\$137/吨
5月	\$106/吨		\$8/吨		\$25/吨		\$139/吨
6月	\$107/吨		\$10/吨		\$25/吨		\$142/吨
7月	\$107/吨						

为了简便,例中假定1吨谷物等于40蒲式耳,虽然实际上它近似于39.368蒲式耳。符号CH,CK和CN代表玉米期货合同,字母C表示玉米,第二个字母代表合同到期月,3月(H),5月(K)和7月(N)。关于期货合同符号的更详细说明可在本章后面找到。

上述期货价格将换算成3月,5月和7月期货价格分别为\$2.60/蒲式耳,\$2.65/蒲式耳和\$2.675/蒲式耳。4月和5月的海运按5月期货价格,6月海运按7月期货价格:

假定美国出口港至韩国的运费率都固定为30,000吨货轮每吨25美元。

例中,太阳饲料公司卖出的混合饲料的远期合同3至6月交割总额为350,000吨。而且,其家畜饲料的60%用玉米。所以,公司承诺的玉米为3,4,5月每月60,000吨,6月30,000吨。

太阳饲料公司认定买进远期交割的现货玉米(即现货远期合同)的基价溢价会下跌,因此,相信可利用买进期货来满足其玉米需求。于是,太阳饲料公司买进期货合同,并将现货购买实际饲料延至基价溢价下跌时。例中,太阳饲料公司运用了多头套期或买期保值,就是说,它打算以买进期货合同作空头基价。

在实施买期保值决定中,太阳饲料公司于11月1日按以下价格买进以下期货合同:

3月:公司以每蒲式耳2.60美元买进480份3月玉米合同,用于其承诺的60,000吨玉米。(60,000吨相当于240万蒲式耳。由于每份合同为5,000蒲式耳,所以,240万蒲式耳的承诺就需480份合同)。

4月和5月:公司以每蒲式耳2.65美元买进960份5月玉米合同,用于其承诺于4月和5月销售的玉米。(太阳饲料公司4月需60,000吨,5月也需60,000吨,但由于没有4月玉米期货合同,所以,它必须买进960份5月合同,以代替两个月中每月买进480份合同)。

6月：太阳饲料公司以每蒲式耳2.675美元买进240份7月玉米合同。公司只需要240份合同用于6月的30,000吨玉米承诺。由于没有6月玉米合同，它只得以买进240份7月合同来满足6月的需求。

上述活动的结果是，通过买进玉米期货合同(3月480份，5月960份，7月240份)，太阳饲料公司在11月初便有效地对其远期饲料承诺中的主要成分——210,000吨玉米实施了套期保值。到来年1月底，公司决定结清其套期交易，并取得在以后月份中所需的玉米。因此，太阳饲料公司2月1日决定，买进现货玉米并卖出期货合同。决定作出时，太阳饲料公司于头年11月面对的市场价格已发生了变化。2月1日时市场价格为：

2月1日玉米价格

美国出口到韩国

基价离岸价(FOB)和现货的货物加运费价(CNF)

月份	期货	+ 基价	+ 运费	= (CNF)港口价
3月	\$107/吨	\$2/吨	\$25/吨	\$134/吨
4月	\$109/吨	\$4/吨	\$25/吨	\$138/吨
5月	\$109/吨	\$6/吨	\$25/吨	\$140/吨
6月	\$110/吨	\$6/吨	\$25/吨	\$141/吨
7月	\$110/吨			

以下会看到，11月1日至2月1日套期保值策略的结果，降低了太阳饲料公司进口饲料谷物的风险，并且，由于这3个月间基价增加，甚至还赚取了套期利润。

月份	现货价	期货价	净利	海运规模	利润
3月	\$1.00/吨	\$3/吨	\$2/吨	60,000吨	\$120,000
4月	\$1.00/吨	\$3/吨	\$2/吨	60,000吨	\$120,000
5月	\$1.00/吨	\$3/吨	\$2/吨	60,000吨	\$120,000
6月	\$1.00/吨	\$3/吨	\$4/吨	30,000吨	\$120,000

所以,从上面可以看出,综合现货,期货和海运规模后,太阳饲料公司的策略净赢利480,000美元。有必要指出,用于解释太阳饲料公司贸易策略的数字表明,此例所举时期中基价发生了变化。而且,运用多头套期(买进期货对现货卖出)为公司带来的盈利是基价变化的直接结果。下面看看基价发生的变化:

月份	基 价		差 价
	11月1日	2月1日	
3月	\$4/吨	\$2/吨	-\$2
4月	\$6/吨	\$4/吨	-\$2
5月	\$8/吨	\$6/吨	-\$2
6月	\$10/吨	\$6/吨	-\$4

(注:在太阳饲料公司交易的这个例子中,我们是按照假定例中全部时间从美国出口港至韩国的运费都是每吨25美元来计算的。为了简化例子,使用了固定运费率,而没有用实际交易中很可能出现的变动费率。出于同一原因,海运保险,理舱费,熏蒸消毒费,利息以及其它与一具体交易和海运有关的费用都被省略了。运费是购买谷物的一项重要成本,详细内容见第5章)。

套期交易和基价的总结

在太阳饲料公司和其它的例子中要记住的一点是，价格和价格变化是如何说明市场的运转状况的，但它却不必要指出任何给定时间上市场是如何实际运行的。在实际经营中，也会发生类似于太阳饲料公司例子中的价格趋势，变化和结果，但不会那么典型。

太阳饲料公司的例子使用了现货和期货市场来减少风险和从套期中赢利。运用其它的风险经营措施，根据交易市场行情饲料谷物消费者同样能够取得类似的甚至在一定市场条件下更好的减少风险效果。期权，掉期，派生和贸易期权交易都可用于太阳饲料公司的例子中，获得不同的风险效果。

市场情形必须典型。例中所举价格趋势显示出基价在10月份较高，当接近收获季节时常常能缩小基价，而2月份基价较低，这时不同的条件会使基价下跌。

现货与期货价格的结合，如太阳饲料公司例子中所选取的，应根据特定供求情况而定。该例显示了11月1日至2月1日的效果很好。但是，在类似情况的现实世界中，期货头寸则有可能出现暂时的大亏本。变幻的市场意味着，在一个时期里，套期交易者将面对要求其付出高昂保证金(本章以后将提到)的情况。该例中，套期交易的期货部分带来了大笔盈利。这一盈利也可看成是仅仅由于基价的疲软所带来的。要记住，基价疲软时多头套期终将盈利，但是套期者将会碰到在期货多头头寸时因要求追加保证金而造成的即时性损失。

上述情况表明,如果我们假设的韩国公司打算套期保值价格变化的风险,它就必须承受第二种风险,即基价变化的风险。在承担这一必要的第二种风险之前,公司的执行人员必须确认,在11月份他们的买进策略开始实施时,现货基价到2月将疲软。这样一种确信必须建立在专家对市场研究的基础之上,并且公司还必须有能力对付可能发生的暂时的要求追加保证金的情况。就基本的价格变化风险来说,其可由期货合同的套期保值所减少。

降低风险的技巧

除了在现货市场上进行套期交易和基价交易外,上述手段还有许多种使用形式可以缩小或增加饲料谷物市场的风险。举两个减少风险技巧的例子,即研究和从事多空套做和定向头寸。没有对任一给定期货月份中价格和实际价值动向的了解,风险经营是不可能的。一个人必须尝试至少跟上对市场各方位的投入和对市场内的每一多空套做,以便真正减少风险。

以买进或卖出商品期货合同进行常规的多头或空头套期,掉期或者期权交易,并不是谷物业中唯一可用来减少价格风险的工具。还有一种技巧,称之为“多空套做”。多空套做(Spreads)指谷物市场之间,或给定市场交割日期或期货月之间,或商品之间的差价。

交割期之间多空套做(Inter-delivery spreads)。在期货市场上进行多空套做的一种方法是,同时买进一个交割期的期货合同并卖出同一商品另一交割期的期货合同。这种情况下,多空套做者必须对这两个期货交割期的相对价格作出估计。交割期之间多空套做在农产品贸易企业被用于许多不同的目的,但其主要吸引力在于它们有助于缩小价格风险。

商品价格多空套做(Commodity-price spreads)这种多空套做常为加工豆饼和豆油的大豆加工商所使用。其操作过程是,买进或卖出一给定合同月的大豆,同时又买进或卖出同一合同月的大豆制品,主要是豆饼和豆油。

现货市场上不同商品之间多空套做。当一些商品中的某个可被另一个所替代,并且这种替代越容易进行,商品间的价格联系也就越紧密时,可使用这类多空套做。例如,玉米和高粱都可用作动物饲料原料。高粱价格一般低于玉米。如果由于玉米价上涨或高粱价下跌而使二者差价拉大的话,交易者将预期,饲料商会增加对较廉价高粱的使用并减少对较昂贵玉米的使用。饲料行业的这种反应将会导致高粱价上涨和玉米价下跌。而交易者就可买进现货高粱,同时卖出玉米期货,因为他预期二者间的价格差幅将缩小。

像交割期之间多空套做的情况那样,交易者运用商品之间多空套做是关注两种商品之间价格差幅的变化,而不是绝对价格。有时交易者可认为价格差幅不正常,并预期其会回复到正常水平,他也可以认为目前的价格差幅正常,但会变得不正常起来。如果交易者能够正确地预测价格差幅将扩大还是缩小,其就会从多空套做中获得利益。

现货谷物市场之间多空套做。这是基于这样一个事实,即某些商品在一个以上的市场进行交易。一种商品在不同的市场上价格会有变化,变化通常是由于运输成本和/或可交割商品的等级差别所引起。当一交易者认为两个市场之间的价格差异不正常时,就可做市场之间的多空套做。比如,当一个市场上玉米价格较之另一市场来说,抛开合理的因素和质量差异而外,仍然超高的话,其可在高价市场上卖出玉米,并在相对廉价市场上买进。如果市场回复正常,或差价缩小的话,此人将盈利。

定向交易:通常认为定向交易属于那些试图预测市场走向,并且买进或卖出期货合同以便从变化中盈利的投机商的领域。有一些理由认为存在着预测市场价格变化的机会。因为饲料谷物市场相对自由,价格随供求变化而波动。价格变动趋势的原因是,由于经济状况供求发生变化时,这些产品的市场价格就开始从价格X移向价格Y,以减少需求或增加供给,反之也一样。如果市场有效,并且供求中的变化真实的话,那么,对发现上述趋势的奖赏,便是因承受市场变化风险而获得金钱。

认清上述价格变化及其原因,是在饲料谷物市场上进行风险经营的一个关键因素。

市场分析

有两种通用方法分析商品市场条件：基本分析和技术分析。其经营受到谷物生产和销售体系中变化的影响的人都应该了解这两种方法。

基本分析

基本分析是试图回答在商品市场上究竟发生了什么情况的一种基本方法。基本分析实际上是研究可能影响商品供给和需求的基本要素。

由于农产品的供给和需求在短期内都相对无弹性，因此其价格趋于不稳定。如果一个分析家能够规划未来供给和需求中可能发生的变动，并将其与过去的变动相比较，则他就可以开始进行价格和价格趋势的规划了。美国和其他国家的政府机构预测世界范围的供给和需求，但是对全球粮食流动的分析却由许多团体来承担，其中有私人，也有国家，有才识渊博者，也有才疏学浅者。市场价格的变化反应了这许多不同的市场参与者的预测，而不是反应，直到实际供求发生后的几个月还通常并不可用的僵硬事实。

基本分析要广泛观察决定各种商品价格的供给和需求因素，其中包括：气候条件，产量估计，商品库存量，用户需求替代商品或相关商品的供给和商品的运输条件。其他因素还包括一系列政治和经济的发展，如政府政策和支持计划，利率和汇率，以及世界政治形势及其对贸易决策的潜在影响。

基本分析一般利用从全球新闻和市场报告中汇集的原始数据，做出计量经济模型和进行统计比较，以评价一种商品实际供求状况。虽然这种分析在对正确的数据进行了足够全面的处理的情况下，可以得出可能带来盈利的市场观点，但如使用不当，也会成为一种危险的工具。

以下是交易者和经济学家指出的在使用基本分析时可能发生的一些错误：

1、从基本分析中得出迅速的和僵硬的交易原则，而忘记了任何信息都会有不完善之处。

2、允许用预期结论去引导证据，即，将对市场的看法混同于分析，或是误导分析。

3、对技术分析或风险管理不加考虑，就事论事地进行基础分析。

4、使用过时的信息，或不能在市场的其它地方使用的信息，因而起不到直接的影响。

5、忽略了季节因素。

6、忘记了商品的销售价可以超过生产成本，或者，随着时间的推延会大大低于其生产成本。

7、忽略了期货市场的状况或资金流动的起点。

总之，基本分析是商品交易风险经营的一项有效工具。它是研究影响商品供给和需求的所有因素的。

技术分析

技术分析是根据过去的动态，寻求预测期货价格动向的一种方法。它是一种预测商品价格的方法，它考察价格变化的方式，变化的速度，交易量和公开利益的变化，而不去考虑基础的基本因素。许多学者对技术分析的价值抱有怀疑。但是，由于技术分析师所使用的过去价格的趋势图也被大多数交易者用来预测期货市场的价格变化，因此，商品市场的风险经营者就必须要对技术分析和基本分析都有了解。这种了解是为了能给交易者全面地解释将影响期货市场主要参与者决策的所有因素。

因为商品是我们经济的一个组成部分,并且它们的价格在过去呈现了变幻不定的走向,所以,许多投机商涉足市场的情况已不止10年。商品合资基金经理和他们的交易顾问——商品交易咨询人(本章前面都作过描述)增加了技术分析及其对价格导向分析的重要性。对于许多技术交易者来说,资金随价格变化方向而流动,并且资金随着价格变化势头而流动。投机商的唯一愿望就是在市场分析和市场交易中捕获动态以及资金。当把技术与基本分析一道用于管理饲料谷物风险和它的商品价格风险时,技术分析将是一项有效的工具。

以下几页是几个基本的技术分析的举例。其中有些是图表形式,有些包括了对价格趋势和方向的衡量,以使交易者能形象地了解市场行为的变化。

头肩结构(Head and Shoulders Formation) 此结构如下图所示,描绘了一个逐渐上升的市场,其有顶峰,然后改变方向并趋于下降。



倒置头肩结构(Inverted Head and Shoulders Formation) 其形式相同,只表现为价格向下的走势,并预测一种相反的价格趋势。技术分析家认为,这种形状标志了变化的趋势以及向上升的开始。

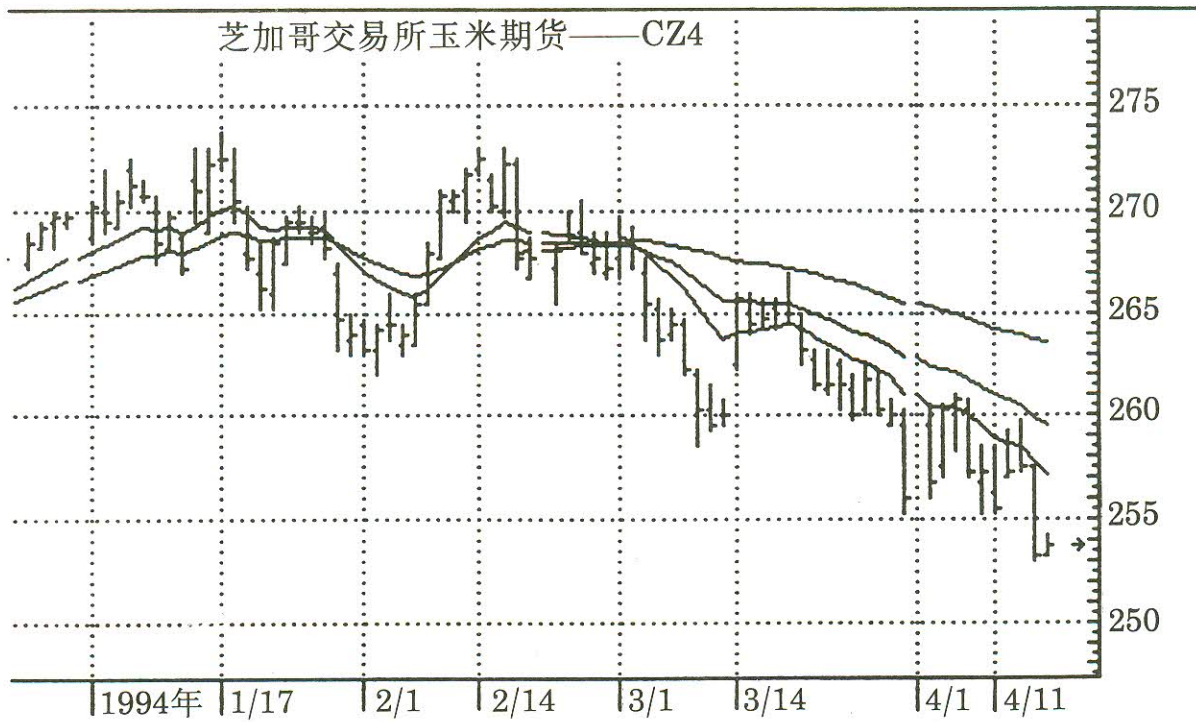
支持区或趋势线 支持区或支持线指价格在近期的下跌中,价格尚未下跌到的那一点。支持线表明,发生了“拍卖”一类的行为,买方正逐步认可价格上涨,而卖方则提高了卖出价或已无货可供。当价格接近支持区或趋势线时,交易者可视之为买进的好时机,因为市场可能会反弹至趋势线以上。但是,一旦突破了趋势线,则拍卖过程将会结束,技术分析家可能会将此解释为交易者的看跌信号。以后价格可能下跌,因为失衡状况已改变,多头交易者将赶紧了结其头寸。当市场跌破支持线时,技术分析家就说已越出了交易范围,并试图找到一条新的较低的价格稳定线。下图表示的是一支持区或趋势线。



此图说明这样一个图形结构，它描述近来期货价格一直没有降到的那一点或那一范围。沿着这一支持线，价格被哄抬到更高处，因为买方愿意出高价，而卖方更利用此一高价格或者无货也在叫卖。

移动平均数

移动平均数文字上是商品期货市场上近期一些交易数字的平均值。交易者利用价格的移动平均数来观察价格运行的方向和转向。这是技术分析所最常使用的形式，也是称作追趋派的技术分析学派的基础。以下例子是一张有几个短期，中期和较长期移动平均数的价格图表。



农产品交易所和非交易所 市场的消费者指南

卖主在开价列出期货合同价格和期权价格时,要使用行情自动记录器使用的符号,或代表期货或期权市场的缩写代码及以代码表示的交易价格。这些代码通常由一,两个字母构成,以表示一特指的合同,后边由一个字母表示期货合同所代表的月份,最后一个数字是指期货合同的年份。其它代码不用数字,但多加一个字母,表示同月但不同年的期货合同。

以下开列出期货合同的规格和到期月的符号:

期货或期权交割月		
今年	月份	明年
F	1月	A
G	2月	B
H	3月	C
J	4月	D
K	5月	E
M	6月	I
N	7月	L
Q	8月	O
U	9月	P
V	10月	R
X	11月	S
Z	12月	T

在所有交易所中交易的期货期权也用同一符号和月份代码开列,同时还有表示结算价格以及是承购期权还是售出期权的特殊代码。

芝加哥交易所农产品期货

合同/符号	合同规格	月份
玉米/C	5,000蒲式耳	H, K, N, U, Z
大豆/S	5,000蒲式耳	F, H, K, N, Q, U, X
小麦/W	5,000蒲式耳	H, K, N, U, Z
豆油/BO	60,000磅	F, H, K, N, Q, U, V, Z
豆饼/SM	100短吨	F, H, K, N, Q, U, V, Z
燕麦期货/O	5,000蒲式耳	H, K, N, U, Z

芝加哥商品交易所农产品期货

育肥牛	FC	50,000磅	F, H, J, K, Q, U, V, X
活牛	LC	40,000磅	G, J, M, Q, V, Z
猪腹肉	PB	40,000磅	G, H, K, N, Q
活猪	LH	40,000磅	G, J, M, N, Q, V, Z

(1磅约为0.4534公斤。)

美国其它农产品期货

棉花—纽约棉花交易所	CT
桔汁—纽约棉花交易所	JO
咖啡—咖啡,糖和可可交易所	KC
可可—咖啡,糖和可可交易所	CC
小麦—明尼阿波利斯交易所	MW
小麦—堪萨斯城交易所	KW
糖—咖啡,糖和可可交易所	SB
高粱—堪萨斯城交易所	GS

虽然美国的交易所之外也有农产品期货合同交易,如马来西亚棕榈油市场和欧洲软饮料期货市场(即咖啡,可可和糖),但是美国以外的农产品期货市场相对来说流动性差,交易量也不大。

交易所外的农产品市场贸易

为了在现货市场,场外掉期或派生交易市场上进行交易所场外交易,交易者会遇到银行和交易公司对其客户提出的许多信贷要求和客户要求,以及商品期货交易委员会对场外市场交易者最小规模的限制。如果饲料谷物市场交易者认为其符合这些要求,那么,他参与交易所场外交易的最简便方法是,通过现货市场进行合同交易,或通过现货或期货市场的经纪人进行交易。

当一交易者要买进或卖出期货时,他向掌握其帐户的商品期货交易代理人发出一份订单。订单必须背书并登录,并在价格和数量上不得有任何含混,以确保其适于在交易所的交易场内交易。该代理人接受订单并控制帐户。买进或卖出订单可根据买方或卖方的具体需要变换形式。以下是执行期货交易时使用的几种订单:

市场订单(Market Order) 期货买方或卖方最常使用的订单是市场订单。在市场订单中,客户注明其希望买进或卖出的给定交割月的合同的号码,不用规定价格。客户都希望在最有利的价格上立即成交。一订单可能规定“在场内买进10份7月玉米期货合同。”这是指示交易代理人在期货交易场上以订单进入交易场时喊出的最低价格买进10份7月玉米合同。“在场内卖出5份12月玉米期货。”是指示以订单进入交易场时可获得的最高报价卖出5份12月玉米期货。

限价订单(Limit Order) 限价订单上有必须执行的价格限制。当一客户向其经纪人开出一限价订单时,如果是买进,他就要规定他愿意付出的最高价格,如果是卖出,则规定他愿意接受的最低价格。“以2.50美元买进20份12月玉米合同。”意思是以2.50美元或更低价买进。限价订单的好处是,客户可以知道如果其订单被执行的话,他将得到的最坏价格。限价订单的不足之处是,其订单有可能不被执行。

限价补进或卖出订单(Stop Order) 限价补进或卖出订单实际上是一种延期市场订单,它要等到发生了某些规定情况后才能被执行。该种订单通常用于清算以前进行的交易。比如,“以3.00美元限价补进10份12月玉米合同。”意思是,在另一笔交易以3.00美元或更高价格成交后,以任何价格买进。限价补进订单一般是将价格限定在目前市场价以上。“以2.80美元限价卖出10份玉米合同。”意思是以任何价格卖出,但要等到以2.80美元或更低价格成交了另一笔交易后再卖出。限价卖出订单一般低于市价。

限价补进或卖出订单是在达到指定价格时才被执行。即使在限定价格上没有实际交易发生,也可执行上述订单。限价补进订单以补进限价的买方出价执行;限价卖出订单以卖出限价的卖方报价执行。限价补进或卖出订单也可称为“后续订单”,因为它们有赖于规定价格的变化。

限价补进或卖出订单也可用于建立头寸或进入市场。通常它被用作保护盈利和限制亏损的保护性手段。

撤销前有效订单(Good-Til-Cancelled Order) 撤销前有效订单是撤销或被执行以前都不结算的订单,其也可称作未执行订单。

以上仅是市场交易者所常用的一些订单。还有其它订单,通常根据期货委托商和交易所接受什么类型订单而定。

保证金(Margins)

所有的期货买方和卖方都必须在经管其帐户的经纪人那儿存入称为保证金的一笔存款。这种保证金不同于股票市场上的保证金,在那儿,存款是作为股票的定金。而期货保证金则起着帮助买方或卖方保证履行其义务的履约保证作用。二者都要存入保证金基金。

当一交易者买进或卖出一期货合同时,他必须存入一笔初始保证金,具体数额由进行交易的交易所的规则确定。以后,交易者将遵守比初始保证金要求略低的称之为维持保证金的要求。

当一客户帐户上的金额低于初始保证金要求时,他不会马上被要求追加保证金。但如果帐户上的金额低于维持保证金要求的水平时,该客户将收到一份要求追加保证金的通知,即客户应交其经纪人存入追加资金,以使其保证金数额回复到初始要求的水平。比如,假定一交易的初始保证金为1,000美元,而按一交易所规则的规定,该交易的维持保证金为800美元。再假定,该交易者持有的期货合同的价格跌至最多只能提供价值810美元保证金担保的水平。这时什么事也不会发生,因为他还没有跌穿维持保证金的水平。但如果合同价格继续下跌,以至最多只能提供价值790美元保证金担保的水平,这时,该客户将收到一份要求追加210美元保证金的通知,以使其保证金水平回复到1,000美元的初始水平上。

对多空套做交易的保证金要求低于对套期交易者和投机商的保证金要求,因为两个期货合同之间的价格变动一般要小于其它交易形式的价格波动。保证金在美国期货交易所的所有交易中都起着履约保证的作用。保证金由清算公司和委托商及他们的客户管理,以便于进行交易和管理所有期货交易中固有的信贷风险。

期货帐户和交易程序

商品期货交易公司在为一客户开立帐户前,需要客户提供如下文件:

1、每一位客户,不论其是套期保值者,还是投机商,都必须签署一份风险事实声明。通过签署该声明,客户承认,期货交易会在其投资和其它活动中产生风险。

2、提供关于职业,财务状况和银行信贷方面的情况。

3、客户要签署一份协议,表示他将遵守期货交易所的法规,并对追加保证金负责。该协议规定,如果客户不能按交易所要求提供追加保证金存款,其帐户可被冻结。

4、要建立商品交易帐户的公司或投资公司应提供其执照和细则的副本,并证明该公司在法律上适合参与期货交易。

在期货市场要对其从美国进口谷物的风险或因为其它原因进行套期保值的个人和厂商,还应注意以下有关商品期货交易帐户上的下列买卖情况:

期货合同订单实施的错误报告,并不会使交易无效,客户必须接受按其订单所提条件进行的交易实际上发生的情况。但是,如果交易场经纪人超越客户事先规定的限定价格成交一笔生意,则应由经纪人个人负责其中的差价。比如,如果一客户订单指示以不低于2.75美元卖出一玉米期货,而经纪人却以2.73美元卖出,则将由经纪人负责这2美分差价。

一客户只应承诺相当于其愿意承担的风险或能够亏损的金额的期货交易。

随掌握一客户帐户的商品期货经纪人公司的自行决断,一客户可在不必对每一笔交易提供一笔保证金的情况下,进行一天的交易,只要对这一天交易的总头寸全部提供了保证金。经纪人公司将保留要求在一天内提供更多保证金的权力。

价格变动的日限额

商品期货交易所对所有商品期货价格一天内的升降额作了限制,以便于市场有效地发挥确立价格和风险转移的功能。价格波动限制有,玉米每天一蒲式耳12美分,小麦20美分,大豆30美分。如果交易所认为必要,这些限额也可以改变。实际上,芝加哥交易所的现行政策是,提高三天的限额,只要其中每一天都达到了基本限额。

根据期货合同交割商品

实际上芝加哥交易所只有不到3%的期货合同实际进行了谷物的交割。但是,在合同到期时应该保留进行实际交割的期权,以便于保持现货与期货价格之间的经济联系。由于交割期内特定商品的特定交割地点的现货和期货价格变得容易识别,而使它们之间保持了一种联系。这一过程被称为收敛,其确保了期货能反应商品基本的价格。在进行实际交割以结算期货合同时,交易者必须遵守一些规则,包括:

买方必须在交割日13:00点以前向卖方付清全部款项。

买方按某一个粮食期货合同接受交割时所付价格为其接受交割的前一日的结算价。该价格为调整了等级后的期货合同价。盈亏经票据交换所或经纪人与买方结算。一特定等级的交割可按合同等级进行溢价或折扣。

发出交割通知后,紧跟着要签发交割单据——包括货栈收据,海运清单或提货单。

根据交易所的合同规则,卖方有权选择交割的时间和地点。

期货交易所指南

现有的美国期货交易所有:

- 1、芝加哥交易所(CBOT),1848年成立。
- 2、芝加哥商品交易所(CME),1874年成立。
- 3、国际货币市场(IMM),1972年建立,是芝加哥商品交易所的分部。
- 4、纽约咖啡、糖和可可交易所,1888年成立。
- 5、纽约商品交易所(COMEX),1868年成立。
- 6、堪萨斯城交易所,1856年成立。
- 7、芝加哥美国中部商品交易所,1868年成立。

8、明尼阿波利斯粮食交易所,1881年成立。

9、纽约棉花交易所,1870年成立。

10、纽约期货交易所,1979年成立。

11、纽约商业交易所,1872年成立。

每一个交易所都有其专门的合同。所有的交易所都在不断开发新的风险经营手段,以与其它交易所或场外市场的交易业务相竞争。

上述交易所的管理体系都为使用市场的交易者提供了几层保护。在交易所进行的所有交易都由站在这些交易背后的清算公司给予支持。交易所还通过自我规范,不断地监督自身的活动。厂商,厂商的行为及其雇员也都受到商品期货交易所的监督,同时还要受一行业集团——全国期货协会的监督。另一层保护是根据美国法律,由美国政府的一个法定机构——商品期货交易委员会提供的。所有交易所都有关于成员行为,成员资格,交易规范,头寸限制和价格变动等方面的书面规则。这些规则在各交易所之间有所不同,并且还在随市场中的创新而不断发展。希望在一交易所进行交易者,应请教该交易所的具体法规和规则。

要索取期货市场的更详细资料,请与以下地址联系:

National Futures Association, NFA

(美国期货交易协会)

200 West Madison Street

Suite 1600

Chicago, IL 60606 U.S.A.

Phone: 1-800-572-9400

Phone: (312)781-1300

Fax: (312)781-1467

Commodities Futures Trading Commission (CFTC)

(美国农产品期货交易委员会)

2033 K Street, NW

Washington, D.C. 20581

U.S.A.

Phone: (202)254-6387

Fax: (202)254-3061