

向传统 呐喊

FOR CRYING OUT LOUD

FROM OPEN OUTCRY TO THE ELECTRONIC SCREEN

**全球最大期货交易所的
创新与转型**

[美] 利奥·梅拉梅德 (Leo Melamed) 著

王端端 刘奥南 康兰◎等译

彭弘 袁小文 金延明◎审校



机械工业出版社
China Machine Press

FOR CRYING OUT LOUD

FROM OPEN OUTCRY TO THE ELECTRONIC SCREEN

全球最大期货交易所的
创新与转型

向传统 呐喊

(美) 利奥·梅拉梅德 (Leo Melamed) 著

王端端 刘奥南 康兰◎等译

彭弘 袁小文 金延明◎审校



机械工业出版社
China Machine Press

Leo Melamed. For Crying Out Loud: From Open Outcry to the Electronic Screen.

Copyright © 2009 by John Wiley & Sons, Inc.

This translation published under license. Simplified Chinese Translation Copyright © 2010 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版

版权所有, 侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2010-1032

图书在版编目 (CIP) 数据

向传统呐喊: 全球最大期货交易所的创新与转型 / (美) 梅拉梅德 (Melamed, L.) 著; 王端端等译. —北京: 机械工业出版社, 2010. 3

书名原文: For Crying Out Loud: From Open Outcry to the Electronic Screen

ISBN 978-7-111-30098-4

I. 向… II. ①梅… ②王… III. 期货交易 - 经济史 - 世界 IV. F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 184537 号

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 章集香 版式设计: 刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷

2010 年 4 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 21.75 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-30098-4

定价: 49.80 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210; 88361066

购书热线: (010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线: (010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook.com

谨以此书献给全球所有交易员和经纪商，
特别是亲身经历过本书所记载这段历史的芝加哥的交易员和经纪商。

For **Crying**
Out Loud
From Open Outcry To The
Electronic Screen

致中国读者

转眼间，我的第一本回忆录《逃向期货》出版已近 15 年了，非常感激上海期货交易所帮我完成了它的中文版翻译。而这次，我的最新一本回忆录——《向传统呐喊：全球最大期货交易所的创新与转型》再次被北京大学选中进行翻译，并由机械工业出版社华章分社出版，我深感荣幸。

过去的 20 年，无论期货市场还是中国，都发生了各种各样的变化。要完全叙述这段时期发生的所有事情无疑非常困难。但实际上，这些变化之间又有着惊人的相似性。目前，中国是全世界增长最快的经济大国。这个国家在过去 20 年里以平均每年 9% 左右的增长率快速发展着，创造了全球主要经济体发展史上的最高纪录。中国已经从一个以农业为基础、中央计划体制的经济体成功转变成了一个工业化和市场驱动型的经济体。中国的高速发展不仅大大增强了中国经济在全球的影响力，而且正在不断地提升着中国人民的生活水平。这些变化带来的结果让人惊叹不已。

同样令人震惊的变化也发生在期货市场。1996 年撰写《逃向期货》时，我讲述了一个现代化的芝加哥商业交易所（CME，现为芝加哥商业交易所集团，CME Group）的诞生；讲述了这个最早成立于 1898 年，主要交易活牛、生猪和猪腩的芝加哥二线不活跃的小型交易所，是如何在 1972 年通过发起建立国际货币市场（IMM）来推出变革性的金融期货概念的。金融期货的诞生改变了期货期权市场的历史及其未来发展方向，被诺贝尔经济学奖获得者默顿·米勒

(Merton Miller) 誉为“过去 20 年里最重大的金融变革”。

《向传统呐喊：全球最大期货交易所的创新与转型》将故事延续到了 21 世纪，讲述了 CME 从 1996 ~ 2006 年之间的历史。它记录了这段时期 CME 经历的种种巨大变革，包括交易系统的大变革和成交量爆炸性的大幅攀升。书中详细披露了 CME 从一个传统的公开喊价交易所转变为采用电子交易平台的技术变革领先者，以及从一个会员组织转变为上市公司的历程；解释了为什么如今活跃在期货市场上的主要是全球最大最高端的金融机构；同时描述了 CME 在这一转变过程中经历的许多艰难斗争。正是这场变革使 CME 跻身为金融行业的巨头，其 Globex 全球电子交易系统已经遍布世界 85 个以上的国家，全年 365 天、每天 24 小时不间断地运作，提供给投资者超乎想象的高速和高效率的交易。

我讲述的故事描述了一场古老的战争，一场“现状的独裁”与变革之间的战争。在这场战争中，变革赢得了胜利。如果不是这样的话，这个故事就不存在了。如果 CME 没有积极拥抱并推进目前已扩张至全球范围的这场技术变革，它现在或许已经输给了其他勇于创新的竞争者。这段历史向目前全球的所有企业甚至国家，都传达出一个强烈的信号：永远不要忽视科学技术的变革。如果做不到这一点，就必将被扔进历史的“垃圾桶”。

《向传统呐喊：全球最大期货交易所的创新与转型》还解释了为什么 CME 这所“建在猪腩上的房子”在 2008 ~ 2009 年的这场前所未有的金融危机中依然保持强大而完好无损，没有破产的威胁，也不需要政府的救助；为什么当金融巨头雷曼兄弟投资银行、贝尔斯登纷纷破产倒闭，美林证券、美国银行和美国国际集团等众多全球性企业濒临危机之际，CME 期货市场能够在危机中岿然不动。答案主要在于 CME 有敢于创新的意志，也在于一些有天赋、有勇气和有远见的人为全球金融市场的未来而坚持不懈的奋斗。

《向传统呐喊：全球最大期货交易所的创新与转型》中描述的历史与中国过去 20 年里的发展史有着惊人的相似之处。CME 变革背后的哲理，可以说是邓小平伟大改革思想及其后一代领导人推动中国实现改革的勇气和远见的写照。

推荐序一

我国股指期货即将上市之时，美国芝加哥商业交易所（CME）集团荣誉主席利奥·梅拉梅德的新书《向传统呐喊：全球最大期货交易所的创新与转型》中文版也将面市。我们可以从该书管窥美国金融期货市场 30 多年的发展历史。

布雷顿森林体系的解体，催生了金融期货。1972 年 CME 在世界上首次推出外汇期货合约，开金融期货先河。1982 年，它又推出了股指期货合约。从 20 世纪 70 年代开始，外汇、利率、股指期货，以及相关的金融期货和期权等金融衍生品相继在美国不断涌现。短短 30 多年的时间，金融创新让全球金融衍生品市场发展迅猛，把有 160 多年历史的商品期货远远甩在后面。目前，在国际期货市场上，金融期货和期权已经占据了主导地位。2009 年，全球金融期货和期权成交量占期货成交总量的 87%（2008 年为 90%）。金融期货、期权的出现和不断的变革创新，使美国的资本市场和金融市场发生了巨大变化，其风险管理和资产定价的作用对世界经济产生了深远影响；也使以美元为核心的“美国金融模式”得到丰富和发展，确立了美国在主要金融资产上的定价权和话语权，强化了美国的经济金融强国的地位。

2008 年爆发国际金融危机以来，场外复杂的金融衍生品市场受到了国际舆论的广泛批评，要求加强监管和提高透明度的呼声日益强烈。但以股指期货为代表的金融期货市场因为其价格透明、流动性高、中央对手方结算、严格的风险控制和监管制度，

不仅自身保持了平稳运行，而且为维护全球金融市场的稳定发挥了积极作用，因而受到了肯定。国际舆论对金融危机中场外与场内金融衍生品交易的褒贬讨论，启迪我们在发展中国金融期货市场时，更加注意风险控制和监管，进一步坚定了我们在风险可测、可控和可承受的前提下循序渐进地发展我国金融期货市场的思路。目前，我国正在积极稳妥地建设金融期货市场，并选择了市场规模大、市场化程度高、透明度比较强、易于风险控制和监管的沪深 300 股票指数作为股指期货首个上市的金融期货产品。

中国资本市场建立的时间不长，但发展较快，目前交易规模已位居世界前列。随着我国资本市场的深化与发展，已经对股指期货等风险管理工具提出强烈需求。因此，推出股指期货对深化资本市场改革，完善我国金融体系意义重大。但要看到我国资本市场是一个新兴加转轨的市场，市场内外部还存在许多亟待解决的问题，包括法制基础和市场环境仍有待进一步改善，市场化机制仍需进一步健全，市场主体的成熟度仍有待进一步提升，股权文化仍需进一步培育等，这些特征构成了我国股指期货市场发展的巨大挑战。期货等金融衍生品是一把“双刃剑”，既能管理风险，使用不当也会引发风险。虽然 2008 年的国际金融危机中监管严格的期货市场平稳运行，颇受肯定，但我们也绝不应忘记 1995 年的新加坡“巴林银行事件”以及 2008 年的法国兴业银行等交易股指期货导致的风险事件。“前事不忘，后事之师”。发展金融期货，风险防范永远都是第一位的。有鉴于此，我国在股指期货市场的制度设计过程中，结合国际金融危机的经验教训，在合约规则、风险控制、投资者保护和监管制度等方面，采取了一系列有针对性的制度安排，以确保对市场风险做到可测、可控和可承受。为了加大市场中介的责任，以便维护和实现好投资者的合法权益，在股指期货市场实行投资者适当性制度。要求中介机构在开发客户时，充分揭示风险，牢牢坚持“把适当的产品卖给适当的投资者”的理念，中介机构在开户环节设置适当的程序和要求，综合评估投资者对股指期货的认知程度、接受程度和风险承受程度，从源头上深化投资者风险教育，引导投资者理性参与和增强自我保护的能力，保障股指期货市场平稳起步和健康运行。

从美国金融期货发展史看，第一个股指期货产品自推出至今，经历了一个较长的发展、完善并逐步成熟的过程；走过了一条曲折发展、监管不断加强、功能逐步深化的道路。其发展经验中，似乎具有螺旋式发展的一般性规律可循。经历了这次国际金融危机的洗礼和考验，金融期货价格发现和管理风险的功能进一步得到强化，受到了社会各方的充分肯定。即将上市的沪深300股指期货在中国还是一个新生事物，如一个待生的婴儿，出生后还需市场和社会各方精心呵护、理解宽容，助其茁壮成长。正如婴儿长大成人才能发挥作用一样，我们要给股指期货一个产生、成长、发挥作用的时间。股指期货的功能发挥将是一个渐进的长期过程，需要交易所、市场主体、监管部门和社会有关各方的共同努力，为股指期货的健康成长创造条件和环境，使其为资本市场和国民经济服务的作用早日发挥。

距2004年利奥·梅拉梅德先生的《逃向期货》中译本在中国出版，又过去几年了。这几年中国的资本市场和期货市场已经有了很大的发展，中国的改革开放又取得了许多成绩。正当我国的第一个金融期货产品股指期货即将上市之际，利奥·梅拉梅德先生的又一部研究期货市场的专著，其中文版在中国出版发行，这对我国期货市场是一件有益的事情，希望书中的经验和教训能为我国金融期货市场建设提供启迪和借鉴。

利奥·梅拉梅德先生一直对年轻的中国期货市场情有独钟，多年来始终关注着中国金融期货市场的建设，在培训中国期货人才、加强中美期货行业交流，增进中美人民之间的友谊方面做了许多工作。在此，借《向传统呐喊：全球最大期货交易所的创新与转型》中文版出版之际，对利奥·梅拉梅德先生表示衷心的感谢和敬意。



2010年3月10日

For **Crying**
Out Loud
From Open Outcry To The
Electronic Screen

推荐序二

从 1898 年成立黄油与蛋类交易所开始，芝加哥商业交易所（CME）逐渐崛起，堪称 20 世纪美国历史上最成功的商业案例之一。过去的 10 年（1998 ~ 2008 年）是 CME（现 CME 集团）处于前所未有的变革、创新、活力的成长时期。CME 是美国第一家完成股份制改革，并率先完成首次上市发行公司股票（IPO）成为上市公司的交易所。CME 树立了在全球所有金融和商品期货期权产品领域电子化交易市场的领先地位。通过技术变革、远见卓识和别人认为不可能实现的“魔法”，它完成了从交易所大厅的“公开喊价”交易到全球范围超过 85 个国家、一周 7 天、每天 24 小时连续电子盘交易的巨大转变。在过去的 10 年里，CME 成为全球最重要的金融机构之一，通过其 Globex 电子交易系统 CME 成为全球最大的电子交易服务和流动性提供商；通过 CME 结算所，CME 无可争议地成为结算、偿付以及风险管理服务的领军者；通过以将近 200 亿美元收购芝加哥期货交易所（CBOT）和纽约商业交易所（NYMEX）的举措，CME 成为全球最大和最成功的交易所集团。

- 1998 年 CME 的日均成交额还不到 100 万手合约，而目前的这个数字已经是当时的 10 倍以上。
- 1998 年 95% 的交易都是通过“公开喊价”成交，而目前 83% 以上都使用电子交易完成。
- CME 集团电子交易产品的平均反应时间由 1998 年的 2.5 秒（2 500 毫秒）缩短到 2008 年的不到 10 毫秒。

- 2003 年第 1 季度，作为上市公司，CME 季度净收入只有 2 600 万美元，到 2008 年，第 1 季度的净利润达 2.84 亿美元。

用 110 亿美元收购芝加哥期货交易所，堪称 CME 发展史上一个重要转折点。这一举动巩固了芝加哥作为全球期货和期权中心的地位，并将 CME 的业务延伸至具有高度互补特点的国债以及商品期货市场。这样，CME 的 Globex 电子交易系统可以提供的产品囊括了离岸美元短期利率和国债期货合约、小麦、玉米、大豆、活牛和生猪等多种期货和期权合约。CME 和芝加哥期货交易所的综合体使得 CME 在结算、偿付和风险管理方面更具有领先优势，成为全球最大的衍生品结算所，拥有超过 1 000 亿美元的抵押品、价值超过 70 亿美元的财务保障体系。资金和保证金的有效利用为 CME 集团的客户产生了上亿美元的收益。

继成功收购芝加哥期货交易所之后，CME 集团紧接着在 2008 年 8 月 22 日以 90 亿美元收购了纽约商业交易所——全球盈利最高和成长最快的交易所之一。这一重要的收购引领我们进入能源、金属和场外掉期结算等重要业务领域，进一步巩固了我们在全球金融市场的地位。如今，我们能够提供涵盖所有主要可交易资产级别的具有高流通性的合约，其范围之广，是全世界任何其他交易所无法比拟的。2007 年，通过我们交易所进行交易的期货和期权品种多达 22 亿张合约，总账面价值超过 1 000 万美元。

除了 CME 集团内部结构的不断完善以及多次成功合并与收购之外，我们还在全球范围内采取了关键性的扩张行动。近几年，我们成为巴西商品及期货交易所（BM&F）和迪拜商品交易所（DME）最大的股东，在拉美和中东拓展了我们的市场。我们还与中国、日本、韩国和马来西亚等国的交易所建立了合作关系，抓住主要新兴市场经济体在金融市场飞速发展和风险转移需求不断增强的过程中出现的巨大机遇，为 CME 集团未来的发展打下了坚实的基础。

而目前我们正面临另一个即将带来巨大变化的机遇：庞大的场外衍生品市场。在本书选稿之时，全球金融市场发生了我们从未想象过的大崩溃。30 多年来的第一次，政府、监管层、投行和市场参与者终于意识到提高透明度和建立中央对手结算系统的重要性——而这正是我们交易所坚持不懈一直在做的。目

前，我们正在见证 CME Clearport 服务系统的快速发展，其用于石油和天然气掉期合约的场外交易结算；我们正在不断扩大结算范围，其未来还将包括利率掉期、外汇期权、农产品和金属掉期、信用违约掉期合约等。就像从“公开喊价”发展到电子交易的巨大变化一样，这些新的业务领域也将给我们的发展带来翻天覆地的变化，带领我们开拓出一片发展金融市场的崭新天地。

本书是梅拉梅德先生有关 CME 集团在过去 10 年里经历巨大变化的论述。梅拉梅德先生是金融市场创新的伟大先驱之一，并在过去 45 年里领导着 CME 走向今天的成功。

CME 集团首席执行官 克雷格·多诺休 (Craig Donohue)

前 言

2008年9月12日星期五，拥有158年传奇史的雷曼兄弟投资银行在申请破产前度过了最后一个工作日。就在这一天，雷曼兄弟投资银行在CME（CME集团）所持有的客户和公司自营未平仓权益总额超过11亿美元（如果换算成市值则超过了1.1万亿美元，数字之大以至于无法具体估算）。然而，尽管雷曼兄弟投资银行破产带来了一系列混乱，其在CME账户里的所有头寸都得到了全额清偿——没有违约，没有履约失败，不需要联邦政府的救援。没错！在这场空前的全球金融危机中，多少金融业巨头，无论规模多大、历史多长、金融实力多强，皆受到强烈震撼甚至轰然倒塌，唯有CME岿然不动，一如既往地履行着自身的功能和职责。毫无疑问，这是CME在其100多年的历史中又一表现最佳的辉煌时期。

由此引出一系列问题：在这场前所未有的全球性危机中，当诸如高盛集团、美林证券、美国银行和美国国际集团等金融业巨头都需要政府救助才能生存下去之际，CME作为“私生子”为何能安渡危机？当华尔街陷入错误的泥潭时，CME作为“私生子”为何能成为正确的榜样？这所“用猪腩建造的房屋”——35年前还仅仅是从事农产品交易、处于二线不活跃的芝加哥期货市场——为何能在30年间成为庞大的全球期货期权中心？对这些问题有许多不同的答案，但归根结底，这一切源于CME开拓创新的意志和能力。

领导素质、运作能力、技术知识水平、对高素质人才的吸引力和敢于尝试的胆魄，当然，还加上一定的运气，构成 CME 成功的驱动力。毫无疑问，1971 年建立国际货币市场，开创金融期货交易对 CME 的成功起到了关键性作用。非常幸运，该市场设立的时间掌握得恰到好处。1971 年 8 月 15 日，当尼克松总统宣布美元与黄金脱钩时，固定汇率体系土崩瓦解，开启了全球化新时代，并为金融期货的诞生创造了条件。此后随之而来的是一段现代历史中最严重的金融动荡时代。确实，不可能找到一个比这更完美的时代背景，来设立一个新的金融期货交易所从而帮助应对汇率和利率波动的风险了。这就为 CME 创造了领先占领的优势，使其能够有机会颠覆性地改变期货市场的发展进程和历史。从一个二线的肉类期货市场——活牛、瘦猪、猪腩——到 20 世纪末，CME 现已演变成成为金融类合约占其交易品种 98% 的全球性企业。通过 2007 年 7 月与芝加哥期货交易所和 2008 年 8 月与纽约商业交易所的两次合并，CME 成为 CME 集团，同时也成为全世界最大的期货市场。

当然，CME 运作模式继承了建立于 1898 年的“黄油加鸡蛋”交易所始创的传统。但如今交易所变化如此之大，我相信当年的创始者们可能都认不出来了。CME 架构的核心是 CME 结算所，它是世界上最大的期货结算机构。美国境内交易的期货和期权几乎 90% 都在这里进行结算。风险管理和金融监管是 CME 结算所的两项主要功能，致力于为所有结算会员提供最高的安全性并尽早发现金融运作的漏洞。作为每一笔交易的中央对手结算系统（CCP），CME 结算所为所有交易对手的信用风险管理承担最终责任。其安全措施的核心中有几项风险管理程序是 CME 结算所成功的根本所在，并清晰地将交易所场内交易的期货与场外交易（OTC）衍生品区分开来。这其中包括履约保证金或保证金存款，包括每日两次执行逐日盯市制度以确保市场损失不会累积的“无负债系统”，还包括 SPAN——1988 年开发的、能够在整体投资组合的基础上评估风险的标准化合投资组合风险分析系统。在 CME 结算所 110 年的历史中，从来没有一个结算会员出现违约，也没有一个客户曾因对手违约而蒙受损失。

如今，整个 CME 结算所系统的资金总额超过 1 000 亿美元，其中包括 80 亿

美元的保证基金。结算所在 2008 年处理了 33 亿张合约，市值为 1 200 万亿美元。该结算所目前由其总裁金·泰勒（Kim Taylor）女士主持日常工作。不论是 1976 年墨西哥比索贬值、德崇证券违约事件、“9·11”危机、安然公司倒塌、海湾战争、卡特里娜飓风，还是最近的全球金融危机，CME 结算系统都经受住了发展过程中的每一次考验。

CME 成功的一个重要标志是它的电子交易系统 Globex。Globex 电子交易系统使 CME 从老式的公开喊价交易体系进化到代表当今电子自动化技术尖端的交易系统。该系统将 CME 交易大厅内的行情以即时的模式传达至金融世界 80 多个国家的每个角落。CME 的技术进步如科幻小说情节般的不可思议。1992 年 Globex 电子交易系统刚被推出时，每秒最多能够处理 10 笔交易，反应时间为 1.3 秒，报价传送时间为 150 毫秒之内。到了 2008 年，Globex 电子交易系统的回流纪录峰值（2008 年 7 月 16 日）达到每秒 23 513 条信息，其中每秒 20 870 笔交易和 2 643 笔报价——即使对于这个当今最先进的全球期货和期权电子交易平台来说，这也是令人惊叹的。

另外，目前不仅电子化交易系统已遍布全球，就连操作这些系统的交易员的性质和人员构成都有了很大的变化。计算机已经突破了它们传统的应用范围，变得更加智能化并在很大程度上指导着交易员的交易行为。在全球各地，各种非常成功的智能化交易公司如雨后春笋般出现，执行着各自严格保密的交易模型，也形成了新一代分析方法。这些交易模型通过应用高等数学模型，以超出想象的运行速度实施基于价格相关性和市场关联性的复杂交易策略，捕捉无数的市场机会，而这些在以前都是很难实现的。可以说，计算机交易程序改变了“交易员”这个词的定义。

我们可以从 Globex 电子交易系统对交易量的影响来了解这一变化历程：1971 年金融期货还未推出时，CME 的日平均交易量（ADV）是 12 774 手，全年交易量仅为 300 多万手合约。自从货币期货市场诞生之后，CME 的交易量开始大幅增长，20 年后，在没有 Globex 电子交易系统的情况下，日平均交易量达到 42.7 万手，全年达 1.08 亿手。进入 21 世纪，由于受到公开喊价系统容量

的限制，日平均交易量徘徊在 100 万手之下。不过从 2001 年开始，由于 Globex 电子交易系统的功能取得了实质性进展，CME 的日平均交易量开始突飞猛进，特别是离岸美元^①合约的电子化交易开始之后。到 2008 年，CME 集团的日平均交易量已经接近 1 300 万手，年总交易量约为 20 亿手。

CME 的收益增长过程也和交易量差不多。随着 CME 的上市，它逐渐成为华尔街众多的伟大传奇故事之一。在 1969 年我出任主席之前，CME 的年收益不到 400 万美元。金融期货合约上市 20 年之后，年收益已飞速增长至 1.24 亿美元。不过这个增长速度与 Globex 电子交易系统成熟后的增长相比并不算什么。2008 年，仅 CME 的收益（不包括芝加哥期货交易所和纽约商业交易所在内）就已经大大超过了 10 亿美元。CME 的全球化电子交易系统将 CME 推向全球，占领了极大的市场份额。2002 年，由于 CME 的电子交易平台提供了足够的信用，对投资者产生了巨大吸引力，使 CME 成功完成上市。此后，这一电子化交易平台也成为合并 CBOT 和 NYMEX 两大交易所的巨大“吸铁石”。

如今可以说，CME 的产品线囊括了商业风险的所有范畴：股票、能源、商业票据和债券、离岸美元、商品、外汇、金属和天气等。目前交易所准备提供一个行业内领先的中央对手结算系统来为信用违约掉期（COS）以及其他场外衍生品进行结算。这一结算平台的用户包括全球最大和顶级的金融机构：国内外商业银行和投行、公共和私募养老基金、指数基金、共同基金、对冲基金、投资公司、能源供应商、资产管理经理、贷款公司、互换交易员、保险公司、实体企业、私人交易公司以及个人等。

总之，昔日“黄油加鸡蛋”的交易所已经演变成为当今全球风险管理巨头——CME 集团。

* * *

本书《向传统呐喊：全球最大期货交易所的创新与转型》是关于 CME 在 1996 ~ 2006 年期间从传统式的公开喊价交易市场成功转变为高端的电子化交易

^① Eurodollar，又译作欧洲美元，本书采用离岸美元译词，下同。——译者注

市场、从一个由会员出资和运作的结构简单紧凑的非营利机构转变为上市公司的历史进程。本书虽然无法涵盖 CME 在上述时期的全部历史，但对当时的重大事件、关键人物和这段极其艰难但却非常成功的变革时期做了较为细致地描述，其中有无数扣人心弦的曲折故事。

作者写这部回忆录的主要目的有两方面。首先，希望为广大读者提供一个从业内人士的视角观察美国大企业在风云变幻、功败垂成的历史时期所经历的艰辛与成长，从而了解 CME 的 Globex 电子交易系统如何战胜对手，逐步走向成熟并对 CME 的成功起到关键作用的；其次，作者强调了任何企业的成功都需要创新和打破现状束缚的决心。

本书所持观点均为作者个人观点，而非代表 CME 集团、集团领导或者董事会。

本书分为三大部分。第一部分“与‘现状的独裁’抗争”，由 10 个章节组成。作为 CME 在这段时期最主要的领袖和推动者，作者紧接其第一本回忆录《逃向期货》（John Wiley & Sons, 1996），描写了 CME 在 1996 年之后的历史。部分章节还引用了相关的历史文件原稿或图表。

第二部分“来自期货的信使”，汇集了作者在该段时期撰写的文章。其中有些文章之前已经发表，在本书中略有语言方面的修改和精简。作者选取文章主要基于以下标准：

这些文章的内容与书中涉及的历史相关。如《明天的技术浪潮》（第 11 章）、《警醒吧》（第 12 章）、《CME 的弗雷德·阿迪提奖》（第 27 章）、《CME：创新之屋》（第 32 章）、《选择性的万有引力定律》（第 33 章）、《灰天鹅》（第 34 章）。

这些文章针对某个特定主题或者对期货市场有重要意义的事件进行了更加全面的分析。如《关于 1987 年股灾的专家小组讨论》（第 15 章）、《21 世纪的芝加哥期货市场》（第 19 章）、《期货交易所的变革》（第 22 章）、《我们的中间名字》（第 23 章）、《CME 的创新中心》（第 24 章）、《期货中的数学》（第 28 章）。