



丛书主编 天亮

中国企业资本市场运作

系列教程

套期保值策略

Taoqi Baozhi Celue

主编 罗旭峰



中国金融出版社

1720202

丛书主编 天亮

中国企业资本市场运作

系列教程

套期保值策略

Taoqi Baozhi Celue

主 编 罗旭峰

常州大学图书馆
藏书章

中国金融出版社

责任编辑：张哲强 马 杰

责任校对：刘 明

责任印制：毛春明

图书在版编目 (CIP) 数据

套期保值策略 (Taoqi Baozhi Celüe) / 罗旭峰主编. —北京: 中国金融出版社, 2011. 4

(中国企业资本市场运作系列教程)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5508 - 1

I. ①套… II. ①罗… III. ①期货交易—教材 IV. ①F830. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 090373 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 [http: //www. chinafph. com](http://www.chinafph.com)

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京航天伟业印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 17. 25

字数 302 千

版次 2011 年 4 月第 1 版

印次 2011 年 4 月第 1 次印刷

定价 38. 00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5508 - 1/F. 5068

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

推进金融体制改革，发展各类金融市场，形成多种所有制和多种经营形式、结构合理、功能完善、高效安全的现代金融体系。提高银行业、证券业、保险业竞争力。优化资本市场结构，多渠道提高直接融资比重。加强和改进金融监管，防范和化解金融风险。

胡锦涛

丛书主编前言

罗素把陈述分为两类，一类是涉及思想本身的陈述，一类则不是。只有后一陈述才是完整的有确定真值的。在后者，思想与现实是分离的，即思想并不影响现实（如自然科学领域），只有这样表达思想的陈述才有可能正确地刻画现实，并可能通过现实得到验证。逻辑实证主义进一步发展罗素的观点，认为无法用事实或自身逻辑形式判断真伪的第一类陈述是没有意义的，科学的陈述应该具有可证伪性。

索罗斯把事件与（参与事件的人的）思想的相互影响及这种影响的相互助长称为反射性，反射性在社会领域是普遍存在的规律，这就是他的反射性理论，并认为反射性在金融市场上表现得特别充分，从而得出金融市场内在不可测性的观点。

索罗斯试图用他的反射性理论来推翻上述逻辑实证主义的结论，认为那些不能明确无误地判别真伪的陈述并非没有意义，而在社会领域更有意义。根据反射性理论，绝大多数政治观点和很多的社会理论，不在于对错，只取决于是否被人们相信。中世纪的术士念咒炼金是骗人的把戏，但在政治社会领域，特别在金融领域，由于反射性的存在，却完全能够“点石成金”。

索罗斯认为可错性概念是由反射性概念导致的又一个概念，也就是说，思维与事物或实际状态是不一致的，正如笛卡尔所言“我是我试图理解的世界的一部分，因此我的理解是内在不完备的”。我们永远也不知道现实究竟是个什么样子。因此任何人们根据自身理解而构造出来的经济社会机制都是有缺陷的，我们永远也达不到完美和永恒，只有死亡是永恒的。

但是，不完美的东西可以得到改善，承认缺陷将促使我们努力学习，提高理解力。承认我们的可错性，并建立一个纠错机制，就可以打开批判性思维的大门，就没有什么东西能够限制我们的理解力无限发展的空间。

同样，金融体制本身也是一个不可能完美的设计。而在我国推动资本市场的发展就更应该有一个开放性的心态与思维，这是一个不断试错的过程。近年来，我国资本市场在总体规模上得到了极大的发展，在品种结构上得到了较大的丰富，在制度建设上也取得了很大的成就。资本市场作为企业直接融资的平

台其重要意义日益显现，为企业的成长与发展发挥着日益重要的作用。但是，我国资本市场建立的时间毕竟较短，仍具有很大的发展空间。增加对资本市场的理解很有意义，并且在这里我们的理解力可以有无限发展的空间。

现阶段，我国的融资结构依然是以间接融资为主，各市场参与主体对资本市场直接融资机制的了解仍然十分有限。目前，图书市场上有很多介绍资本市场的书籍，但很多主要是介绍国外资本市场的，特别是大部分的教科书直接就是完全照搬国外的教材，而对中国资本市场实际运作情况介绍的书籍并不多见。也有不少介绍中国市场的书籍，但大多是从投资者的角度来介绍投资品种及如何操盘投资的。而从企业的角度来介绍企业如何在资本市场进行运作的书籍则并不多见。有些供有关从业人员阅读的书籍则又显得相对空泛，不够深入具体，也就难以从中了解到实际上究竟是如何运作的。相对其他市场而言，资本市场是最复杂的市场，具有较高的专业性，如果只是泛泛而谈的话，恐怕是难以满足广大读者的需要的。

基于以上考虑，我们组织有关人员，特别是一些直接从事市场运作的，有较丰富实际经验的专家来编写本丛书。本丛书并不覆盖整个资本市场的内容，而是从企业的角度，特别是中国企业的角度来看，企业应如何通过资本市场的运作而不断成长与发展壮大。为此，我们确定了八个选题形成本丛书的八部书，包括《公司治理概论》、《私募股权融资》、《股票发行上市》、《债券融资操作》、《境外上市实务》、《并购重组运作》、《股权激励机制》、《套期保值策略》。并将与上述内容相对应的有关主要的法律法规汇总成《企业资本市场运作法律法规新编》一书，以供读者参考。

本丛书读者主要是企业的各级高管人员，有关从业的律师与财会人员，投资银行业务人员，政府经济管理干部。本丛书也可供各种相关培训班采用及作为大专院校相关专业参考教程。对希望尽快了解中国资本市场的外国人士来说，阅读本丛书也是一个很好的选择。本丛书是一套普及资本市场知识的读物，是一套增加对我国资本市场理解力的教材。

目前我国资本市场发展变化较快，政策制度、法律法规也在不断地完善与变化，但我国资本市场的基本结构已经建立，因此，相关法律法规的调整与改进对本丛书中涉及的主要内容在一定时期也不会有太多实质性的影响。一定时期内通过本丛书了解中国企业资本市场运作仍然是有很大帮助的。读者有了本丛书的基础知识后，也就更容易跟踪与理解有关法规政策的调整与变化，另外本丛书也将根据市场的发展变化而不断修订再版。由于本丛书作者都是在繁忙的工作之余抽出时间来进行写作的，错漏之处在所难免，诚望读者批评指正，以便再版时修订（huangm653@sina.com）。

受中国金融出版社委托，由天亮研究员对丛书进行总编，负责丛书的总体设计与策划，对各书主要内容进行统一协调，并组织国内专业人士分别担任每本书的主编。各书实行主编负责制与权责利对称的激励机制。

最后，对参与本丛书写作的所有人员与中国金融出版社的编辑人员所付出的辛勤劳动表示衷心的感谢！

天 亮

2011 年 2 月 1 日

前 言

《套期保值策略》历经半年时间的努力终于付梓出版了。能为中国期货市场的发展作点微薄的贡献,让我有一丝安慰。

改革开放后,中国期货市场从无到有、从小到大,目前已具有相当规模,成为仅次于美国的全球第二大商品期货市场,市场功能发挥良好。这是很不简单的成就。这一切的取得只经历了短短的不到 20 年时间,而国外期货市场则已有 160 年的发展历史了。从一个侧面也反映了中国经济的高速发展,中国社会主义市场经济体系不断完善,中国期货市场又迎来了一个新的历史发展机遇期。

随着中国经济的快速稳定发展及全球经济一体化进程的推进,中国经济已渐渐融入世界经济,“中国因素”已成为当今商品市场分析研究的重要方面。尽管不少学者认为,这完全是国外一些别有用心的人拿来抑制中国、制造题材、转移视线的手段。近年来,凡是中国需要大量进口的商品,国内外价格波动就会非常巨大,内外盘的联动性就会非常明显,中国在对外采购上曾经付出了高昂的代价,甚至出现了诸如储备铜、中航油等事件。国内政府管理层及产业界对期货市场的认识也已从风险太大、可有可无甚至“谈期色变”到普遍接受、积极支持参与,也充分表明了期货市场对高速发展中的中国经济的巨大作用,充分揭示了当今时代有效风险管理的巨大现实需求。

正是为了适应这种社会需求,提高投资者套期保值的理论水平与实际操作能力,充分发挥期货市场规避价格风险的功能,我们编写了《套期保值策略》一书。

套期保值、规避风险作为期货市场的基本功能之一,从期货市场一产生便吸引了国内投资者的普遍关注。在期货市场的发展过程中,套期保值者也经历了不少困惑与波折,甚至到现在还存在一些理解误区。初涉期货市场的投资者,往往把期货市场作为批发市场,实打实进行交割了结,不仅明显降低了市场效率,也造成了巨大的社会浪费。在套期保值效果评价上,很多的投资者还是把是否在期货市场上取得盈利作为唯一的评判标准。不同类型的企业具有不同的风险特点,一些企业有时会以套期保值的名义进行与风险管理目标

相背离的操作,不仅达不到规避风险的目的,甚至还加大了经营风险。也有一些企业由于内部风险管理制度的缺失,套期保值过度,演变成投机,在判断失误的情况没有止损措施,导致期货交易的风险失控。目前关于期货交易方面的书籍看到不少,但对套期保值进行全面深入探讨的书并不多。相信此书可以成为您学习套期保值的知识、提高期货理论素养,对套期保值进行进一步研究的一个很好的读本。

对一些企业而言,在如何确立套期保值策略,如何制定适合自己的套保方案,如何建立企业内部的风险管理体制,甚至如何处理套期保值方面的税务、会计处理等方面,还存在着一些疑惑和困难。本书针对生产企业、需求企业和贸易企业的不同需求,提出了有普遍意义的套期保值策略,相关企业可以在此基础上选择相应类型进行套期保值方案设计。本书也为企业建立内部风险管理制度提供了很好的思路,并对套期保值方面的税务、会计处理奉献了我们的研究成果。相信此书具有实践意义的内容对相关企业的套期保值操作和内部制度建设是个不错的借鉴。

在本书编写过程中,大连商品交易所会员服务部总监朱丽红博士给予了很大的帮助,提出了不少建设性意见,为本书的完稿倾注了大量的心血,在此表示衷心的感谢!

南华期货研究所所长朱斌先生为本书的内容设计与编写上的协调花费了很多的时间与精力,在此表示诚挚的谢意!

还要感谢南华期货研究所钟益强、李广辉、马根美、曹扬慧、康智超、段世华、王晨、胡浩、张一伟、王兆先,他们为本书编写付出了辛勤劳动!

由于时间仓促,我们的能力有限,书中难免会有不足之处,热忱欢迎您的批评指正。

罗旭峰

目 录

第一章 期货市场概述	1
第一节 期货市场的起源	1
第二节 期货市场的发展现状及其特点	16
第三节 期货市场的功能	22
第二章 期货市场的基本框架	30
第一节 期货市场的组织结构	30
第二节 期货市场的基本制度	38
第三节 期货交易的基本流程	44
第三章 套期保值理论	55
第一节 期货价格形成理论	55
第二节 期货套期保值理论	61
第三节 期货期权定价原理	69
第四节 期货期权套期保值原理	77
第四章 套期保值与基差	81
第一节 基差概述	81
第二节 基差在套期保值中的应用	88
第三节 基差规律研究	101
第五章 生产商套期保值策略	110
第一节 生产商风险分析	110
第二节 运用期货合约进行卖出套期保值	112
第三节 运用看跌期权进行卖出套期保值	121
第四节 运用看涨期权进行卖出套期保值	131
第五节 组合套期保值策略	140

第六章 消费商套期保值策略	147
第一节 消费商风险分析	147
第二节 运用期货合约进行买入套期保值	148
第三节 运用看涨期权进行买入套期保值	154
第四节 运用看跌期权进行买入套期保值	163
第五节 组合套期保值策略	172
第七章 贸易商套期保值策略	179
第一节 贸易商的定义及分类	179
第二节 国内贸易商的运作模式及风险分析	181
第三节 贸易商买入套期保值策略	185
第四节 贸易商卖出套期保值策略	188
第五节 贸易商外汇套期保值策略	191
第八章 套期保值业务的风险管理	199
第一节 企业风险管理理论	199
第二节 套期保值风险管理面临的挑战	205
第三节 套期保值的风险管理制度	208
第四节 套期保值的财务处理	213
第五节 套期保值的内控制度	221
第九章 套期保值案例	225
第一节 黄金企业利用期货进行套期保值的案例	225
第二节 黑龙江省绥滨农场大豆套期保值案例	233
第三节 中信泰富套期保值失败的案例分析	239
第四节 中航油套期保值失败的案例分析	245
附录一 CME 套期保值豁免规定	253
附录二 CFTC 关于套期保值持仓豁免相关规定	257
附录三 套期保值专业词汇解释	259
参考文献	261

第一章 期货市场概述

期货市场是在现货市场发展达到一定阶段后出现的，世界上第一个现代意义上的期货交易所出现在美国，并且是从农产品起步的。随后相继出现了金属期货、能源期货、期权和金融期货。当今世界经济中，期货市场已成为全球市场经济中的重要组成部分，而且是最活跃的组成部分，呈现出新的特点，成交规模不断扩大，金融期货、期权后来居上，电子化交易成为趋势，各交易所之间形成既竞争又合作的关系。企业通过期货市场的套期保值交易，回避价格波动风险，利用期货价格指导、安排生产，作为库存管理的参考，为现货交易定价，政府利用期货价格作为宏观决策的参考依据，期货市场的功能日益彰显。

第一节 期货市场的起源

世界期货市场，最早是从农产品交易开始起步的；后来，又出现了金属及能源产品；再后来，金融产品也成为交易对象；现在，又产生了许多新品种。一部期货交易史，就是期货交易品种不断创新、交易规模不断扩大的历史。

一、农产品期货市场的起源

世界上最早开始的期货交易品种是农产品。经过长期的发展，农产品期货不断发展壮大。

按照通常的划分，农产品期货可分为下列几种类型：

谷物类期货，如玉米、小麦、稻米、大豆（其副产品豆粕、豆油）、红小豆等；

经济作物类期货，如棉花、生丝、咖啡、可可、白糖等；

畜禽类期货，如黄油、鸡蛋、生猪、活牛等；

林产品类期货，如木材、天然橡胶、胶合板等。

上述农产品期货交易，不仅都有着很长的历史，而且绝大多数品种至今仍在交易。

现代意义上的期货交易最早出现在美国。芝加哥期货交易所（Chicago Board of Trade, CBOT）是世界上最早的农产品交易所。

芝加哥是全美最大的谷物集散地。但在 19 世纪初期，交通不方便、信息传递方法落后以及仓库稀缺是芝加哥粮食交易商们面临的最现实的环境。在农产品收获季节，由于集中上市造成供大于求的局面，导致价格大幅下跌。农场主被迫降价销售；而在收成不好的年份或缺少农产品上市的时期，供给短缺又会导致价格大幅上涨。价格波动频繁且剧烈是所有农场主、农产品贸易商、加工商们的头痛之事。1848 年，82 位谷物商人（农场主、农产品贸易商、加工商）自动发起设立了芝加哥谷物交易所。成立之初的目的只是为了改进运输和储存条件，同时为会员提供价格信息等服务，促成买卖双方达成交易。

1851 年，交易所引进现货远期合约交易。远期合约交易方便了交易商，受到了交易商们的欢迎，但远期合约交易的缺陷是合约非标准化，在买卖双方要求不同时很难成交；并且，合约签订之后，最终能否履行与买卖双方的信用有关。在实践中，违约和交易纠纷经常发生。

1865 年，芝加哥交易所推出标准化合约。标准化合约是交易所事先对商品数量、质量、交货地点、交货时间等方面作出统一规定。标准化合约的诞生，标志着现代意义上的期货交易及其基本交易原则已在芝加哥交易所内萌芽。

同年 5 月，芝加哥期货交易所又开始推行履约保证金制度。该制度规定，交易者在芝加哥期货交易所内进行交易，必须先在交易所及其代理机构存入一定数额的履约保证金，为其买卖的合约提供履约担保。

1882 年，交易所开始允许交易者以对冲方式免除履约责任，此举方便了投机者，使交易流动性得到了提高。1883 年，交易所又成立了结算协会，专门为协会会员提供交易结算。结算体系的出现，标志着现代意义上的期货交易终于成型。1925 年，芝加哥交易所结算公司成立后，规定所有在交易所内达成的交易都必须在结算公司进行结算，这就进一步规范了期货交易行为，推动了期货交易的完善与发展。

由此可见，期货市场是市场经济发展到一定程度时自发产生的。期货交

易的产生不仅适应了市场经济发展后对不同交换形式的需要，推动与促进了商品交易的发展，也进一步完善了市场体系和市场机制。

二、金属与能源期货市场的诞生

1. 金属期货市场的诞生

最早的金属期货交易诞生在英国并不是偶然的。英国在工业革命之后，国力迅速上升。从 1760 年到 1830 年，英国制造业从占世界经济总量的 1.9% 上升到 9.5%，1860 年更是达到了 19.9%，成为世界经济史上第一个被称为“世界工厂”的国家。制造业的高度发达，使其对各种工业原料有着庞大的需求量。尽管在 19 世纪中期，英国就已经是世界上最大的金属铝和铜的生产国，但随着需求的不断增长，仍旧发生了“自给不足”的情况，因而迫切地需要从南美洲、非洲和远东地区新开发的矿山进口原料。在当时的条件下，穿越大洋运输铜和锡，都是一种在货物和资金上的冒险：一些货物可能会误期到达，还有一些则可能根本不会到达。“未来到货”市场的兴起，使得商人们着眼于预约价格，而预约价格的得出则来自于商人们对可能的到货期和届时用户需求的判断与估计。为此，金属商人们开始在伦敦皇家交易所附近的一些高级咖啡馆里聚会，耶路撒冷咖啡馆是他们最经常去的地方。在那里，金属商人们围着用粉笔在地板上画出的圈进行交易，交易采取公开喊价（Open Outcry）和货主间直接交易的方式进行。

1876 年 12 月，伦敦金属交易所有限公司作为最初的伦敦金属交易所（LME）正式成立，并于 1877 年 1 月开始营业。当时地点在伦敦的伦巴德院的一家帽子商店的上面，并安装了电信线路。1880 年装设并开始使用电话。从那时起，交易开始有了统一的组织。尽管当时还没有正式的标准合约。但已经确定了以智利铜棒、马来西亚和新加坡的锡分别作为铜和锡的基准级别，并以 3 个月作为远期合同的交货期（从圣地亚哥和新加坡到英国的航行时间大约为 3 个月）。

由于董事会和会员之间对于价格报告方法以及对于围绕交易圈进行公开交易的做法意见不一致，1881 年，会员们组织了一个委员会并建立了一个新的公司，即金属市场与交易所有限公司，并接管了原公司的资产。1882 年交易所搬到惠延顿路，并在那里运行了 98 年。

1899 年，铜和锡的交易开始采用现在的交易方式，即分上下午两场，每场又分为两轮交易。而当时生铁、铅和锌的交易是围绕在一个小的次圈进行的，没有固定的交易时间和标准合约，直到 1920 年铅和锌才进入主圈进行交易。由于交易所禁止在正式交易时间结束后的场内交易，而正式交易的时

间又太短，满足不了交易商们的需求，于是一些商人便在正式交易时间结束后跑到大楼外面的街上去继续进行交易。而在街上交易的喧嚣声又引起了警方的干预。交易所随后便允许交易商们在正式交易时间结束后，继续在场内进行非正式的交易，而由此引出的“场外交易”（Kerb Dealing）这个名词一直沿用至今。

美国的金属期货交易起步晚于英国，具有代表性的是成立于1933年的纽约商品交易所（COMEX），该交易所目前上市的金属品种有黄金、白银、铜、铝等。1974年该所上市的黄金期货，在国际市场上有一定影响。我国在1993年开始期货交易试点时，也推出了金属期货交易，具有代表性的有铜、铝及线材，其中铜和铝一直保留到现在。

2. 能源期货市场的诞生

能源期货交易尽管产生较晚，但非常活跃。据有关统计，目前世界上交易量排名前十位的交易合约中，只有原油品种还属于商品期货，其余都是金融期货。目前，在世界上影响较大的能源产品交易所是纽约商业交易所（NYMEX）和伦敦国际石油交易所（IPE，成立于1981年4月）。NYMEX的上市品种有布伦特原油、轻质原油、燃料油、天然气、无铅汽油、瓦斯油等，IPE的上市品种有布伦特原油、天然气和柴油（Gas Oil）等。

1973年以前，尽管美国、西欧和日本的石油供应很大部分来自中东地区，但由于第三世界产油国的政治经济力量都比较弱小。国际油价实际上是控制在美国为首的一些国家手中。当时，以固定价格为主的长期合同一签订就是若干年。油价几乎没有短期变化。国际石油市场长期处于平稳状态，自然也就不需要期货市场了。

1973年，中东产油国政府从各大石油公司手中将石油开采、销售权收归国有。同年10月，第四次中东战争爆发。为打击以色列及其支持者，石油输出国组织的阿拉伯成员国同年12月宣布将其基准原油价格从每桶3.011美元提高到10.651美元，使油价猛然上涨了2倍多，从而触发了第二次世界大战之后最严重的全球经济危机。1978年底，世界第二大石油出口国伊朗的政局发生剧烈变化，石油产量受到影响，从每天580万桶骤降到100万桶以下，打破了当时全球原油市场上供求关系的脆弱平衡。油价在1979年开始暴涨，从每桶13美元猛增至34美元，导致了第二次石油危机的出现。

两次石油危机，给世界石油市场带来了巨大冲击，使石油等能源产品价格剧烈波动。就是在这种背景下，才导致了石油等能源期货的产生。1974年，纽约商业交易所（NYMEX）在年轻的主席迈克尔·马克（Michael Mark）的领导下，尝试推出了交割地为鹿特丹的燃油期货。1978年，NY-

MEX 又推出了以纽约港为基准的二号取暖用油，由此决定了美国北部，后来逐渐发展到海湾地区的石油产品的价格。目前，NYMEX 已成为世界上最具影响力的能源产品交易所。

三、金融期货市场的产生和发展

金融期货是指以金融工具或金融产品作为标的物的期货交易。由于其标的物不是传统的实物商品，而是外汇、债券、股票及股票指数这些金融工具或金融产品，故称之为金融期货，同时，将以往的农产品、金属产品、能源产品等有形产品作为标的物的期货交易称为商品期货。

金融期货产生至今只有三十多年，然而其发展势头非常迅猛，诞生后没几年便超越了商品期货。目前，全球金融期货在全部期货交易所所占的比例高达 85% 以上。金融期货的出现不仅改变了期货市场的格局，而且也引发了世界期货市场的空前发展。近二三十年来，不少国家和地区新推出的期货交易，基本上都是以金融期货作为突破口。

金融期货由三大类组成，按其先后出现的次序，那就是外汇期货、利率期货及股指期货（包括股票期货）。

1. 外汇期货的产生

第二次世界大战行将结束的 1944 年，西方主要工业化国家首脑在美国的布雷顿森林召开了会议，创建了国际货币基金组织。根据布雷顿森林协议，每 1 美元币值相当于 $1/35$ 金衡盎司黄金含量，并规定各国的中央银行将本国的货币汇率与美元含金量挂钩，将汇率波动范围限制在上下各 1% 之内，这就是所谓的固定汇率制。固定汇率制对第二次世界大战后世界经济的发展，特别是对西欧各国经济的复兴和国际货币金融秩序的相对稳定都起了重要的作用。由于汇率波动极为有限，各经济主体的外汇风险自然也有限，因而对外汇避险工具的需求不大。

然而到了 20 世纪 60 年代，随着美国经济实力的相对下降和国际收支逆差日益增大，以及欧洲经济得到恢复并且实力相对增强，固定汇率制度开始发生动摇，联邦德国等欧洲先进工业国家积累了大量的美元外汇，由于害怕美国无法实现自由兑换的承诺，各国纷纷向美国挤兑黄金，造成美国黄金储备急剧减少。为挽救此局面，美国政府不得不于 1971 年 8 月 15 日宣布实行“新经济政策”，停止其对外国政府和中央银行履行美元兑黄金的义务。年底，“十国集团”在美国签订“史密森协议”，宣布美元对黄金贬值 7.89%，且汇率波动范围限制扩大到 2.25%。但是，此举仍无法阻挡美元危机的继续发生与进一步加剧，至 1973 年 2 月，美国政府不得不宣布美元再一次贬值

10%，引发各国政府纷纷宣布其货币与美元脱钩。布雷顿森林体系就此崩溃，浮动汇率制从此取代了固定汇率制。

芝加哥商业交易所（CME）一直关注着货币市场，因为它们明白，一旦布雷顿森林体系破产，浮动汇率制必将给期货市场带来新的机遇。为此，理事长梅拉梅德在1971年专程拜访了诺贝尔经济学奖得主弗里德曼博士，弗里德曼博士非常赞同当布雷顿森林体系破产时推出外汇期货，并于当年12月写下了题为《货币需要期货市场》的论文，极大地鼓舞了CME开设外汇期货的决心和信心。CME随即着手组建国际货币市场分部（IMM），并于1972年5月16日正式推出英镑、加元、德国马克、日元、瑞士法郎、墨西哥比索及意大利里拉七种外汇期货合约交易。

IMM推出外汇期货，可谓生逢其时，随后产生的经济动荡以及布雷顿森林体系正式崩溃，使外汇期货在市场上很快站稳了脚跟。

2. 利率期货的产生

在布雷顿森林体系下，不但各国的汇率是相对固定的，而且利率政策也基本一致。它们均以凯恩斯主义宏观经济学为指导思想，为刺激消费需求和投资需求的增加而推行低利率政策。一旦市场利率出现上扬趋势，就采取扩大货币供应量来降低利率，将利率稳定下来。然而到了20世纪70年代，这种政策的负面效应日渐显露出来，严重的经济滞胀局面以及布雷顿森林体系的最终崩溃，使各国的经济政策纷纷改弦更张，弗里德曼的货币主义经济学被各国政府所青睐。与放弃固定汇率制一样，控制利率、稳定利率不再是金融政策的重要目标，更为重要的是控制货币供应量。利率不但不是管制的对象了，反而成为政府着意用来调控经济、干预汇率的一个工具。利率管制的取消使利率波动日益频繁而剧烈，利率风险日益成为各经济主体，尤其是各金融机构所普遍面临的一个最重要的金融风险。正是在这种背景下，利率期货应运而生。

1975年10月，CBOT在美国政府有关机构的协助下，经过数年的周密调查研究后，推出了有史以来第一张利率期货合约——政府国民抵押协会抵押凭证（Government National Mortgage Association Certificates, GNMA）期货合约。GNMA是美国住房和城市发展部批准的银行或金融机构以房屋抵押方式发行的一种房屋抵押债券，平均期限12年，最长可达30年，是一种流通性较好的标准化息票信用工具。GNMA期货合约交易推出后，深受金融界的欢迎，它的成功，引起了一系列新的利率期货品种陆续登场。其中重要的有：3个月后的1976年1月，IMM在弗里德曼的发起下，推出了90天期的美国国库券期货合约；1977年8月，CBOT又推出了美国长期国债期货合约；