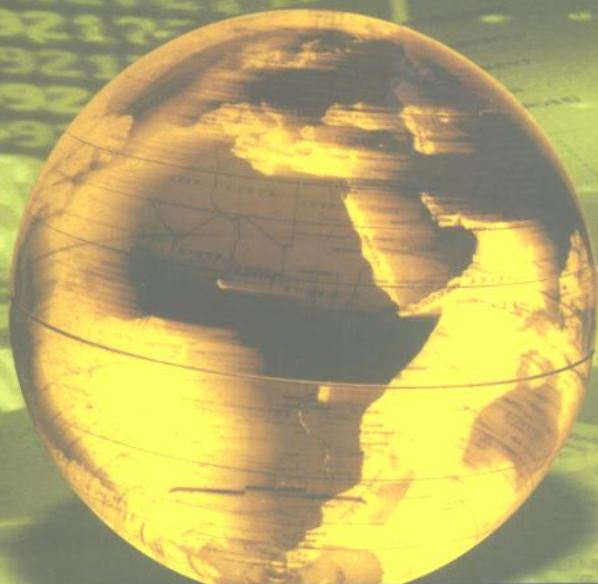


全球期货巨头 谈明天

(美) 斯考特·斯卢茨基 编著
石晓军 任志安 陈殿左 等译



机械工业出版社
China Machine Press



McGraw-Hill

全球期货巨头 谈明天

Masters of the Futures

(美) 斯科特·斯卢茨基 编著
石晓军 任志安 陈殿左 等译



机械工业出版社
China Machine Press

Scott Slutsky: Masters of the Futures: Top Players Reveal the
Inside Story of the World's Futures Markets.

Copyright © 1999 by Scott Slutsky.

All rights reserved. For sale in Mainland China.

本书中文简体字版由MaGraw-Hill公司授权机械工业出版社
在中国大陆境内独家出版发行, 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。

版权所有, 侵权必究。

本书版权登记号: 图字: 61-1999-555

图书在版编目(CIP)数据

全球期货巨头谈明天/(美)斯卢茨基(Slutsky, S.)编著; 石晓军
等译. -北京: 机械工业出版社, 2000.1

书名原文: Masters of the Futures

ISBN 7-111-07730-X

I. 全... II. ①斯...②石... III. 期货交易 IV . F 713. 1

中国版本图书馆CIP数据核字(1999)第54990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: 张 晋 版式设计: 曲春燕

北京牛山世兴印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

2000年1月第1版第1次印刷

850mm × 1168mm 1/32 · 9.5印张

定价: 20.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

译者序

中国期货市场上的风风雨雨是人所皆知的事实，而中国的期货何去何从，甚至有没有必要建设中国的期货市场，这都是放在人们面前的重要问题。而后一个问题的回答是肯定的，中国市场经济需要期货市场，因为它们提供了风险管理工具。而随着我国利率市场化、市场进一步的开放，原有的潜在的风险就会日益明显地暴露出来，对风险的管理如果离开期货市场(包括商品期货、金融期货和期权市场)是不能实质地进行的。当然期货市场的其他功能对社会主义市场经济也是必需的，但它的风险管理功能将显得越来越重要，人们对它的需要也会随着风险意识的增强而越来越迫切。可以说，法规健全、功能正常、监管适当的期货市场是完善的市场经济不可或缺的一部分。所以我们有信心相信中国的期货市场他日必将会以全新的面貌展现在人们的面前，发挥它的作用。

关键的问题是如何建设中国的期货市场？摆在你面前的这本书也许会对你有很大的启发。它是一个从事期货业务数十年的芝加哥商业交易所前董事和全球期货业权威人物之间的对话，谈论的话题主要是期货业的未来、演变过程、演变的原因、会对业界各个方面产生怎样的影响、人们应该如何准备这些演变等。问者所提的都是很重要而且具有实际意义的问题，机锋犀利；而在

回答者给出的内容丰富、见解深刻并有时极富个性的答案中，常闪烁着智慧和经验的火花。虽然，在许多问题上答案并不一致，但对一些重大的趋势的判断大体一致，作者在第20章中对此作了一些总结，读者不妨先看第20章，了解一下作者提问的大致思路。从这些敏锐的提问、睿智的回答之中，我们可以窥见未来全球期货业的概貌和基本特征，这无疑对中国期货市场的重建有着极为重要的借鉴意义。特别值得一提的是本书第7章中有许多对中国经济和期货市场的评论，虽不能说完全正确，但也是很有启迪意义的。总之，他山之石可以攻玉，我们真诚地希望本书能对所有关心中国期货市场和世界期货市场的人有所启发，这也是我们译出此书的目的。

参加本书初译工作的有：石晓军、任志安、陈殿左、李恒金、郭立卿、顾伯华、李春霞、张海鹏、张振霞、刘志东、冯士伟。

全书最后由石晓军、任志安、陈殿左校订统稿，文责由校订者负责。

由于译者水平有限，而且本书中涉及到多处较为最新的产品的名称，所以可能存在一些错误或不妥之处，希读者见谅并指正。

石晓军 任志安 陈殿左
1999年11月1日



序

当我们考察过去20多年里全球市场已发生的惊天动地的变化时，有一个压倒一切的实际情况必须考虑，那就是，在我们的全球市场环境中，市场是由即时信息流和复杂的技术驱动的，金融风险无处不在、永不停息。金融风险的管理将会继续成为投资者及货币管理的基本目标。

惟一争论不休的问题是：目前已存在一系列的期货交易所，竭他们之所能设计出的第一代风险管理工具能否迎接现代商业领域转型时所面临的严峻挑战？

现代技术和柜台交易产品给传统期货交易所带来了前所未有的剧烈竞争。这些问题既复杂又棘手，并已到了几近举足轻重的地步。交易所对它们的回答，至少要确定期货市场在风险管理中是否仍继续充当一个有意义的角色？同时期货市场自身在21世纪的存在也是处于性命攸关的时刻。斯考特·斯卢茨基(Scott Slutsky)的这本著作——《全球期货巨头谈明天》，给全球期货业顶层权威提供了一个思想争鸣的论坛，他们的观点都是针对上面所说的这些重要问题，正因为如此，这本书的出版为寻求这些问题的正确解决方案提供了一个重要的思想源泉。

阅读这本书并分析这些权威人物的回答时，记住以下这一点对读者来说是有启迪意义的：仅在几十年

之前，人们还确信期货市场是专属于农业领域的，我们就是在这种环境中长大的。这个观点是从一个名叫约瑟夫(Joseph)的年轻人离开他的11位兄长为一位法老解梦时开始的。法老的这个梦说将有七年的饥荒要降临埃及大地。约瑟夫的预防计划是对谷物运用远期买入对冲。这不仅挽救了埃及人民免受饥谨，同时也在无意中植入了这样的观点：期货市场仅局限于农业领域。

直到1972年5月16日，在芝加哥商业交易所(Chicago Mercantile Exchange)的国际货币市场(International Monetary Market)上引入金融期货，这个观念才被打破了。这一创新第一次创造了运用范围广泛的外汇风险管理工具，它也唤来了金融期货的新时代。从此以后，交易所又将它们扩展到利率、指数产品，这和金融业、全球市场的演化动力及计算机技术的发展汇合在一起，又将这些相对简单的工具转变成目前的复杂的衍生工具。由于这种转型是如此的巨大和迅捷，而且这些金融衍生工具对美国金融服务业的成功而言是如此的至关重要，以致于有些时候人们很难记住，金融衍生工具作为风险管理工具这一现代概念只有25年的历史。

金融期货的演化从一个非常真实的角度，反映并顺应了20世纪的总体趋势。这一趋势将世界从巨大趋

向无穷小。这是一个仍将延续的趋势。在物理学界，本世纪从一般相对论开始，它主要研究的对象是巨大的、宇宙的。从这里开始，人类逐渐驶进微小的复杂世界，这就是量子物理。与此同时，在生物学中我们也从宏观跨入微观——从单个的细胞到基因工程。而在金融市场上，这个过程也是惊人的类似。当金融家运用先进的计算机技术构建他们的投资策略时，市场操作由宏观走向微观，与科学界发生的情况如出一辙。

查理士·桑福德(Charles Sanford)，银行家信托(Banker's Trust)的前主席，戏称当代的金融为“粒子金融”(Particle Finance)。这种思想是利用一切形式的金融和投资，从赡养费到零息票债券，把它们分解成微小的风险来进行交易。有些人甚至可能会说苏格兰克隆羊多利(Dolly)是它的利率“堂兄弟”——利率互换，生物学上的等价物。

如今，谁也不会处在一个不需要进行风险管理的商业之中，这就是说，谁也离不开金融中衍生工具的运用。事实上，美国联邦储备委员会(Federal Reserve Board)主席阿伦·格林斯潘(Alan Greenspan)在国会听证词中曾作如是说：

“近几年发展的金融衍生产品系列已经提高了经济效率。这些合约的经济功能是能够将以前捆绑在一

起的风险分解开来，并把它们转让给那些愿意承担并能管理好这些风险成份的人。”

用另一种方式来说，我们生活在这样的一个世界中——利用金融衍生工具产品抵御利率与汇率风险、进行资产负债管理、提高股东权益和固定收入证券组合的业绩，抵御商品价格上涨风险和按揭利息费用。这些工具使用的结果是，风险减小了，广泛范围内的金融企业从不同的方面提高了他们的利润，这个广泛的范围包括：从商业企业效率的提高，到银行的储蓄者和借贷者受益于此；从投资机构提高其客户的业绩，到农场主为其谷物保值；从能源的商业用户到资产按揭的零散客户。

很显然，在下个世纪，将金融衍生产品继续用作风险管理工具是确信无疑的。然而，由芝加哥发起的这场革命，然后波及全球的每个角落，如今却面临着它最为严峻的挑战。场外(Out-the-counter)衍生品市场给交易所的期货、期权交易投下了浓重的阴影；而现代技术也给传统的公开喊价方式(open outcry)带来了严峻的挑战。交易所应该如何面对这些挑战呢？这本书就给出了一些答案。

利奥·米拉梅德(Leo Melamed)

荣誉退休主席

芝加哥商业交易所

1998. 10

前言

当我开始写这本书时，我在想：“哪些人会从这本书中受益呢？我能写出什么内容让所有人都能受益呢？”

如果你曾有一个梦想，如果曾有人告诉你那是不可能的，你也许就不去努力；而这本书就旨在鼓励你实现你的梦想、追逐你的目标，即使你周围的世界正在变化着。我所从事的场内交易(floor trading)似乎正处在重大变革的边缘。我很想知道我们这个职业领域内的头面人物对所有这些重大变化是如何看待的，依此我可以规划我的未来图景。要了解这些，最佳的行为莫过于直接问他们。这就是这本书的由来。

许多人对传统公开喊价市场和期货交易的前景抱有悲观沮丧的态度，但我在这本书中采访的这些期货业的巨头们，为期货业乐观的未来提供了足够多的理由。是的，重大的变革就在眼前，但这些头面人物能帮助你更好地懂得哪些是可能要发生的；每位交易者要想在这个新的交易环境中求得生存，对他们的要求是什么。

期货交易需要大量的工作。它是事实、风格和胆识的积累。作为一个交易者，有一些基本的规则，他们很容易就能记住，但学习起来就比较困难，更不用说掌握它们了。但这和学习任何一种智力游戏的规则

和策略并没有什么两样。不服从规则的后果是损失，它们会给你带来伤害、痛苦。

即如存在交易的规则这一实际情况一样，期货业的变革必将会发生，这同样也是铁的事实。你从这本书访谈对话的观点和深思中采集的智慧，虽然不能保证使你在交易中低位入市、高位出货，但它能加深你对期货业全方位的理解。你所获得的关于期货业所面临的关键问题的睿智卓识，将会为你在应付这些变革时逐渐显示的局势提供一个背景知识。

即使这本书其他方面一无所长，它至少能帮助你理解全球金融业的真实情况，以及科学技术在未来几年里期货交易形态的过程中所起的绝对重要的作用。

斯科特·斯卢茨基(Scott Slutsky)

芝加哥，伊利诺斯

1998. 10



编著者简介

斯科特·斯卢茨基(Scott Slutsky) 芝加哥商业交易所久负盛名的董事会的前董事，他在1989年被选入董事会，也是有史以来最年轻的董事之一。他作为芝加哥商业交易所的会员已经有21年了。他现在拥有并运作卓越商品公司(Vantage Commodity Corporation)和卓越学习中心(Vantage Learning Center)，他还是国会和全国各地高级研讨会上的很受欢迎的发言人。他的电子邮件是：slewl@aol.com，他的公司的网站是vantagecorp.com。

目 录

译者序

序 利奥·米拉梅德 荣誉退休主席、芝加哥商业交易所

前言 斯科特·斯卢茨基 卓越商品公司总裁

编著者简介

导 论 第三次浪潮

达尔R. 乔布曼 《期货杂志》前总编辑 1

第1章 竞争优势

帕特里克H. 阿伯 芝加哥期货交易所总裁 11

第2章 新期货交易所

詹姆斯J. 鲍威 纽约城市期货交易所总裁兼首席执行官 27

第3章 期权的视角

威廉J. 布劳德斯基 芝加哥期权交易所总裁兼首席执行官 43

第4章 欧洲的前沿

岳格·弗兰克 欧洲交易所首席执行官 61

第5章 在过去和未来之间寻求平衡

M. 斯科特·高登 芝加哥商业交易所总裁 73

第6章	培育交易主体	
	乔尔·格林伯格 阿拉龙交易公司总裁	85
第7章	通向中国的窗口	
	威廉D. 格鲁斯曼 香港期货交易所总顾问	101
第8章	丢掉一种幻觉	
	哈尔T. 汉生 卡吉尔投资者服务公司前总裁	111
第9章	追求效率	
	伊若G. 哈里斯 帕瑞克斯交易和套利总裁	133
第10章	来自底层的观点	
	莱斯利V. 霍斯金 悉尼期货交易所首席执行官兼董事	147
第11章	散户的声音	
	巴利J. 林德 林德—瓦尔都克公司董事长	155
第12章	机构交易者的视角	
	劳伦斯E. 莫尔纳 莫利亚投资公司总裁	169
第13章	融入未来	
	詹姆斯E. 奥列夫 芝加哥商业交易所第二副总裁——国际期货与期权协会执行董事	183
第14章	法国的经验	
	杰拉得·帕瓦德尔 法国国际期货交易所前总裁兼首席执行官	197

第15章	纽约的定位	
	丹尼尔·雷巴帕特 纽约商业交易所 总裁兼首席执行官	203
第16章	合作之路	
	莱斯礼·罗生索尔 罗生索尔·科林斯集 团执行合伙人	215
第17章	未来的远景	
	杰克·桑德纳 曾任芝加哥交易所总裁、 RB&H金融服务总裁兼首席执行官	229
第18章	扫清路障	
	威廉R. 夏帕德 夏帕德国际集团公司总裁	255
第19章	为欧洲而战	
	杰克·威格尔斯伍思 伦敦国际金融期 货交易所前总裁、ABN AMRD 芝加哥公 司(英国)有限公司总裁	265
第20章	总论：期货业的未来	
	斯考特·斯卢茨基 卓越商品公司总裁	279

导论

第三次浪潮

达尔R. 乔布曼 (Darrell R. Jobman)

《期货杂志》(Futures Magazine)前总编辑



根据你手头掌握的不同资料，可以认为期货交易的历史可一直上溯到数百年之前日本古代的米商或从中世纪欧洲的交易集市开始。当时期货业的确切形态现在已无从考证，可能永远不得而知。但有一点是很清楚的，在集中的交易场所交易标准的期货合约，这一概念的诞生，起源于 1848 年美国芝加哥期货交易所 (Chicago Board of Trade, CBOT) 的建成。

时值芝加哥期货交易所及现代期货业 150 周岁生日来临的时候，又是翘首眺望一个新的世纪来临的时候，恰恰也是传统期货交易处在它最为急剧变化的时期之一，其实不仅是期货交易，就连整个商业环境本身也在发生着剧烈的变化。当前发生的事情将会对未来的期货交易方式产生深远的影响。

在期货业发展演化的历程中，它也曾产生出一批批各领风骚的人物，如艾略特兹 (R.N.Elliotts)，冈斯 (W.D.Gann)，杰西·利物摩斯 (Jesse Livermores) 等等。他们其中一些人是创新的先锋、一些人创造了交易中的传奇故事，而一些人最好称为“怪人” (characters)。在近期的 50 年代和 60 年代，一些人诸如理查德·唐奇 (Richard Donchian)、爱德华·古特西夫 (Edward Gotthelf) 等带来更为系统的交易方法，这些方法以后由于计算机的使用而得到提高和发展。

但是就总体而言，在这么多年中，他们所从事的