



世界市场全书

主编：顾海良 姚开建 胡晓林

世界金融期货 市场 运作

陈雨露 编著

THE WORLD MARKET SERIES

中国大百科全书出版社

世界金融期货 市场运作

陈雨露 编著

中国大百科全书出版社

《世界市场全书》序言

现在奉献给广大读者的百卷本《世界市场全书》，是在我国遵循着邓小平同志理论和路线，创立有中国特色社会主义市场经济体制的历史时期，为了借鉴和利用当今世界主要国家和地区的市场经济、市场体系的正反两面经验所作出的科学性的介绍、分析和评价。

在现代市场经济体制中，市场及其机制（主要如供求机制、价格机制、竞争机制）是资源配置的基本手段，对国民经济的发展发挥着极其重要的支配性作用。但是，各国的历史都表明，市场经济及其机制本身也有“失灵”、“缺陷”和“危机”，因而国家干预、宏观调控、社会保障，普遍为各市场经济国家所采用。所以现代市场经济，可以说是与这三个方面相结合的市场经济。在这里，国家干预的作用，不是削弱市场经济及其机制，而是弥补其“缺陷”，并给予政策导向，让市场以及市场机制更充分地发挥其作为社会资源有效地配置的基本作用。经过长达数百年的发展，特别是二次大战以来，随着科技、信息、交通的迅速进步和经济、金融日益全球化，市场经济

和市场体系日臻完善。一方面,消费市场、资本市场、劳动市场、技术市场、货币市场、信息咨询市场等高度发达;另一方面区域市场、国内统一市场和世界市场多层次交错联系。市场机制运作和交易过程也更趋向有序化了。

审视现代市场经济体制发展的新情况、新特点,根据我国社会主义市场经济体制发展的现实,《世界市场全书》的编者们颇具匠心,把全书前五卷的主题分类定为:世界商品市场、世界金融市场、世界劳动市场、世界技术市场与信息咨询市场和世界文化市场。这五卷展示了世界各国和我国台湾、香港地区异彩纷呈的市场体系。全书的后五卷,则以世界市场形式、世界市场营销、世界市场管理、世界市场制度、世界市场组织为主题,详述了现代市场经济中市场操作规范、市场管理体制、市场运营机制和运行过程。所有这些,可以说是构成了一幅世界市场的“清明上河图”。

当今世界各具特色的市场经济模式的形成与发展,都不是一蹴而就的。无论古典市场经济体制向现代市场经济体制的过渡,还是现代市场经济体制自身的不断改革,无不经历过艰难曲折,无不遭受过挫折失败。正是经过不断实践不断探索,一些较为发达的市场经济体制才得以逐步崛起。《世界市场全书》设立的每一主题中,都展示了世界各国和我国台湾、香港地区在建立和发展各自的市场、市场体系过程中的成败得失。所有这些,对于

我国社会主义市场经济体制的建立和发展将会有所借鉴。

不同国家的市场经济体制是不可能完全类同的，单纯的模仿是不可能建立起有效的市场经济体制的。即使在社会制度相同的国家，由于各国国情不同，最终形成的市场经济模式也是有极大的差异的。从我国国情出发，走社会主义现代化道路，注重借鉴、比较，立足创新、实践、总结，这应该是我们发展具有中国特色的社会主义市场经济的正确态度和方法。这正是百卷本《世界市场全书》的宗旨吧。

《世界市场全书》各卷的主题和内容注意务实性、知识性、针对性、普及性和可读性；并且还介绍了一些以前我们了解不多、甚至有所误解的问题。对于开阔我们的思路，拓展我们的视野，如果能有所帮助，将是对编者们的最大鼓励。

《世界市场全书》是在一批老专家和出版家的指导下由一批中青年学者和出版者分工主笔完成的。这是继我国伟大的文化工程《中国大百科全书》完成后，中国大百科全书出版社在编辑出版大型系列丛书方面的一次有益的尝试，我衷心祝愿并确信这一尝试会获得成功。

汪道涵

1995年5月16日



百卷本《世界市场全书》编辑出版人员

总 编 辑：	梅 益	社 长：	单基夫		
副总编辑：	龚 莉				
审 读：	丁日昕	邓 茂	冯雪明	卢鼎霍	李小文
	李 任	杨公谨	杨 哲	陈丽君	郑伯麒
	赵舒凯	贺亚麟	高林生	殷宗玲	黄锡桥
	睢联五	戴中器			
主任编辑：	吴尚之	王 勤			
主持编辑：	舒罗沙				
译名统一：	原 明	李凌云			
装帧设计：	林 晓				
责任校对：	李 静				

百卷本《世界市场全书》分卷书目

- 001、美国商品市场
- 002、西欧商品市场
- 003、日本商品市场
- 004、发展中国家商品市场
- 005、世界金属与矿产品市场
- 006、世界能源市场
- 007、世界化工产品市场
- 008、世界机电产品市场
- 009、世界纺织品与服装市场
- 010、世界农林水产品市场
- 011、世界证券市场运作
- 012、世界外汇市场运作
- 013、世界金融期货市场运作
- 014、美国金融市场
- 015、西欧金融市场
- 016、北欧金融市场
- 017、日本金融市场
- 018、新兴工业国金融市场
- 019、发展中国家金融市场
- 020、港台地区金融市场
- 021、美国劳动市场
- 022、西欧劳动市场
- 023、北欧劳动市场
- 024、日本劳动市场
- 025、亚太新兴工业国和地区的劳动市场
- 026、发展中国家劳动市场
- 027、世界主要国家劳动就业政策概观
- 028、世界主要国家社会保障制度概观
- 029、世界各国经济发展中劳动市场的变化
- 030、世界主要国家公务员制度
- 031、世界技术市场与技术贸易
- 032、世界信息咨询市场
- 033、美国技术市场与信息咨询市场
- 034、西欧技术市场与信息咨询市场
- 035、日本技术市场与信息咨询市场
- 036、世界各国专利制度
- 037、世界各国知识产权的保护与转让
- 038、世界各国技术信息咨询业
- 039、世界市场的技术情报战
- 040、世界市场信息传递的现代化
- 041、世界文化市场概览
- 042、世界旅游市场
- 043、世界文物市场
- 044、世界艺术品市场
- 045、世界艺术表演市场
- 046、世界集邮市场
- 047、世界书刊出版市场
- 048、世界影视市场
- 049、世界体育俱乐部制
- 050、世界文化市场经纪人制
- 051、世界市场形式的发展与未来
- 052、世界各国百货商店
- 053、世界各国超级市场
- 054、世界各国购物中心
- 055、世界各国连锁店
- 056、世界各国特色商店
- 057、世界各国博览会
- 058、世界各国交易所市场
- 059、世界各国期货市场
- 060、世界各国拍卖市场
- 061、世界市场营销概述
- 062、世界市场行情分析
- 063、国际营销环境分析
- 064、国际营销产品策略
- 065、国际营销渠道策略
- 066、国际营销定价策略
- 067、国际营销促销策略
- 068、国际营销竞争策略
- 069、国际营销谈判与纠纷处理
- 070、国际营销实例分析
- 071、世界各国市场管理概览
- 072、世界各国法人资格管理
- 073、世界各国市场合同管理
- 074、世界各国商标广告管理
- 075、世界各国商品市场管理
- 076、世界各国证券市场管理
- 077、世界各国期货市场管理
- 078、世界各国房地产市场管理
- 079、世界各国特殊商品市场管理
- 080、世界各国特殊交易方式管理
- 081、世界各国银行制度
- 082、世界各国税收制度
- 083、世界各国关税制度
- 084、世界各国外汇制度
- 085、世界各国保险制度
- 086、关税及贸易总协定
- 087、国际货币基金组织
- 088、世界银行
- 089、国际经贸惯例
- 090、国际商业贸易公约
- 091、世界市场组织的现状与未来
- 092、欧洲市场组织
- 093、北美及大洋洲市场组织
- 094、拉丁美洲市场组织
- 095、亚洲市场组织
- 096、非洲市场组织
- 097、洛美协定
- 098、石油输出国组织
- 099、国际商品协定
- 100、经济合作与发展组织

目 录

世界金融期货市场运作

一、世界金融期货市场概述	1
1. 金融期货及其交易的涵义	1
2. 金融期货交易的基本特征	4
3. 金融期货市场的交易种类	8
4. 金融期货市场的构成要素	14
5. 世界金融期货市场的格局	22
二、金融期货市场运作	29
1. 金融期货市场的交易程序	29
2. 金融期货市场的交易规则和违约	37
3. 金融期货市场运作与商品、金融远期及期权市场运作的比较	47
三、美国的金融期货市场运作	51
1. 美国金融期货市场的演进	51
2. 美国金融期货市场的组织	54
3. 纽约外汇市场的期货交易	59
四、日本的金融期货市场运作	66
1. 日本金融期货市场的产生和发展	66

2. 日本金融期货市场的组织	68
3. 日本金融期货市场的交易方式	70
五、英国的金融期货市场运作	75
1. 英国金融期货市场概况	75
2. 伦敦国际金融期货交易所	76
3. 英国金融期货交易方式	79
六、世界其他金融期货市场运作	84
1. 澳大利亚金融期货市场	84
2. 香港金融期货市场	86
3. 欧洲美元期货市场	91
七、世界金融期货市场的管理	97
1. 金融期货市场的政府管理	98
2. 金融期货市场的行业管理	103
3. 金融期货市场的交易所自我管理	108
4. 金融期货市场管理的国际化	120
附录一：货币期货合约格式	132
附录二：利率和欧洲美元期货合约格式	134
附录三：股票指数期货合约格式	136
附录四：期权合约格式	137

一、世界金融期货市场概述

1. 金融期货及其交易的涵义

金融期货是一种法律上具有约束力的合约,金融期货交易是以金融期货合约为对象的交易。这种交易是在期货交易所里进行的,没有场外交易。在交易所里,买卖双方就规定之金融品种和数量的金融证券进行买卖,一般是卖出合约或买进一个相反的合约来抵销所应承担的义务和责任。期货交易进行实物交割的极少,而是在有组织的、有严密规章制度制约的市场中进行的、在未来的某个日期按约定的价格进行交割的一种契约。由于是一种非现金与非现货的契约交易,故实际上是一种合同交易。

(1)金融期货诞生的历史背景

在人类社会历史上,交换的出现标志着人类经济发展的一个里程碑。在商品经济时代,社会经济是一种为

交换而进行生产的经济。从简单的物物交换,到现货交易,再到现货远期合约交易,交换的发展带动了商品经济的发展;反过来说,商品生产的发展,商品经济的发展,又使商品交换的方式也不断地发展。从农产品交易中,季节性等原因给农产品的价格带来过大的幅度波动,作为避险工具的农产品期货便出现了。此后,又不断地出现了金属期货、能源期货等期货交易。

期货交易的出现,合约的标准化使具有法律约束力的交易原则初步确立,推动了商品交换的发展,完善了市场体系和市场机制,提供了资本增殖的机会,转移了价格的风险,显示了极大的生命力。在这种情况下,20世纪70年代,作为商品期货一种的金融期货便在美国金融形势的动荡中诞生了。

第二次世界大战结束到60年代中期,实行固定汇率,各国货币之间的汇率呈稳定状态。美国国内的利率在联邦政府的控制下也相对稳定。约翰逊政府为了供给对越作战的军费,采取不增加税赋而增加货币供给的方式,造成迅速升高的通货膨胀,利率逐渐上升,幅度逐渐扩大。1971年,尼克松政府不得不使美元贬值,并撤出西方国家固定彼此汇率的布雷顿森林体系,实行汇率自由浮动,使得各国也纷纷以调整利率的方式来稳定汇率。这样,利率波动更大,投资风险也增大,金融期货应运而生。然而,利率和汇率的变动不仅影响了国际间商品的交易,也波及金融业及借贷款人,波及债券、股票的

发行和投资,一场回避风险活动逐步酝酿成熟。1972年5月16日,专业从事期货交易的国际货币市场诞生,地点设在美国的芝加哥,是芝加哥期货交易所的一个分支,经营包括英镑、加拿大元、德国马克、日元、瑞士法郎和澳大利亚元的国际货币期货合约,后来又增加了欧洲美元和欧洲货币单位的期货交易。1972年,国际货币市场(IMM)推出国库券期货。1974年,芝加哥期货交易所又首先推出利率期货。1982年,美国堪萨斯市期货交易所(KCBT)推出股价指数期货。至此,所有的金融期货,包括外汇期货、利率期货、债券期货、股价指数期货等便一一问世。

(2) 金融期货交易的经济功能

①套期保值,转移风险。套期保值功能的基本原理是,在现货市场上买进或卖出某种金融证券,与此同时在期货市场上卖出或买进同一种并相同数量的金融证券,以期货的盈亏来抵消现货的亏盈,从而避免风险,起到保值的作用。

②扩大市场的流通量。套期保值者和投机者是期货市场上不可缺少的两类人,前者是以避风险保值为目的的,后者是以冒风险追逐厚利为目的的。在期货市场上,只有套期保值者是难以生存下去的,而仅有投机者则会引起市场的动荡和不稳定,甚至导致期货市场的垮台。因此对投机者既要利用又要限制。正是投机者的存在,

在市场上不断变换位置,不断买进卖出,方使套期保值者的合约能在市场上不断流动,套期保值才成为可能。投机是个中性名词,投机者在市场上可以分担和吸收风险,功不可没。

③价格发现功能。在期货交易中,买卖的价格都是由买卖双方通过公开竞争决定的,这种价格由先进的媒介传播到各地,各地的价格也通过传播渠道进行反馈。所以,期货价格代表了所有市场参与者对未来价格的综合预期,在某种程度上反映了国际资金市场在一定时期的各种金融资产的价格水平。

④提高营销效率。金融期货市场往往集中了全国乃至全世界的各种金融商品,集中了各国的交易者,金融期货交易所常常成为国际市场交易中心,交易者又极易进入市场,选择余地极大。这些都大大提高了买卖、交割效率,保证了经营的效益。

2. 金融期货交易的基本特征

(1) 交易无实物交割

在金融期货交易中,所交易的是标准化了的金融商品,因而最适于进行无形交易。

金融期货交易的对象,虽然是标准化了的金融商品,但因交易是通过买卖合约进行的,因而,它体现的只是无形的、虚拟化了的证券。其价格、收益率和数量等都

是均质的、标准化的,因而最适于期货交易;在交易中,很少引起金融商品所有权的转移,在金融期货市场上,所进行的是“见钱不见物”的交易,交易对象不包括实际存在的实物金融商品,以通过进行“对冲”操作来免除到期履约的责任。所谓对冲,就是先买进一张某金融商品的期货合约,在交割期到来之前,再卖出一张与该商品数量相等、质量相同的期货合约(或先卖出后买进),以免除到期进行实物交割的责任。

(2) 合约标准化

金融期货合约的标准化,是区别于远期合约交易的一个重要特征。期货交易所事先为各种金融商品规定了标准化的合约,在签定合约时,只需在合约上注明商品品名、数量、质量、价格、交割月份、交割地点、签约双方的姓名等。签约后,在所有诸因素中,基本上就只有价格(汇率、利率或指数)是变动的。这样就简化了手续,节省了成交的成本和时间,也防止交易双方可能对合同各条款理解不同而引发争议。

(3) 公开竞价

期货交易是在交易所里进行的。期货交易所为交易者提供了公开竞价的场所和设备;提供了许多严格的规章制度,使期货市场成为一个有高度组织化、规范化的市场;提供了在所里达成期货交易的担保。这样就对四

方汇聚起来的众多交易者的行为进行了规范,使交易所内的买卖合约活动更加旺盛。尤其是价格,市场的价格是多变的,金融价格更是如此。交易所对各地成交价格提供了快捷的信息,也提供了对市场价格的平衡作用。公开拍卖,竞价成交就是平衡作用的体现。这样,透明度高、效率高、公平合理,交易的可信度也高。

(4) 交易单位规范化

这是对交易者在契约中明确规定应交付或收受的数量。例如美国长期公债期货契约就规定交易单位为10万美元,契约的持有人必须交付或收受面值10万美元,利率为8%。外汇期货合约规定的交易单位,英国为2.5万英镑,加拿大为10万元,德国为12.5万马克,日本为1250万日元,瑞士为12.5万法郎,每笔交易的数额只能是规定交易单位的倍数。契约还对报价的方式予以记载,包括涨跌的幅度。美国联邦长期公债期货是以100美元作为基准报价,每一涨跌幅度是 $1/32$ 点。比如银屏上出现98—16,即表示目前价格是 $98^{16/32}$ 美元,也即98.5美元。若涨跌一个档分别为 $98^{17/32}$ (98.53125)美元、 $98^{15/32}$ (98.46875)美元,那么,在规范的交易中,100000美元每涨落一个档为 $1/32 \times 100000/100 = 31.25$ 美元。如某投资人以98—16买入,而以98—24卖出,则价格上涨8档,所获利润为 $8 \times 31.25 = 250$ 美元。这些规范化的规定,使在金融期货交

交易所里进行交易一目了然,计算简便,避免出现差错或进行核对。

(5)交割期限标准化

在金融期货合约中,依标准将一年划分为四季,交割月份分别为3个月、6个月、9个月和12个月4种,其中还详细规定了最后交易日和交割日,它们之间通常相隔相当时日以便让投资者有足够的时间准备交付或接收所交易的商品。芝加哥期货交易所的长期国库券,在交割期限内的第一个营业日到最终营业日的前一个营业日之间,都可以结算。

(6)规定了原始保证金数额

为了为买卖期货合约提供财力保证,期货交易者进入期货市场之前,就需要交纳履约保证金。这是为了使合约到期前,如未能将所持有的未平仓合约进行对冲,就要履行交割金融证券。这对于金融期货交易来说十分重要,它增强了金融期货交易的安全性,实质上是提供履约担保。保证金以合约的总价的某一比例来计算,其比例之大小视金融商品性质及其价格波动程度而异,通常占合约总价的1~15%。

(7)由结算所专门进行结算

合约标准化、结算所居中成为买卖双方的交易对

手,使结算所自动成为买卖双方的第三担保人。结算所主要的功能是保证合约买卖双方都能履行契约条件,如果契约一方违约,则结算所负起代为交割的责任,使契约另一方不受影响完成交割程序。结算所保证使所有交易免除对方不履约的风险,而将所有风险集于一身,这样可以省去买卖双方互相进行资信咨询的麻烦。结算所为了能维持这种保证功能,要求其会员就未平仓部位维持一定数量的原始保证金,当保证金低于一定水准时,则必须由经纪商发出追缴保证金的通知,使其恢复到原始保证金的水平。

3. 金融期货市场的交易种类

20 世纪 70 年代,国际金融形势动荡,利率变动无常,进而影响到汇率、债券和股票价格的变幻莫测;生产经营者、商品贸易者、外贸和金融业者的风险与日俱增。为了规避这些风险,包括外汇期货、利率期货、股票指数期货 3 大类 25 种金融期货异军突起,发展十分迅速。

(1) 外汇期货交易

从 1973 年开始,国际汇率制度以浮动汇率制取代了固定汇率制。汇价的变动取决于市场的供求关系和各种因素的影响,有时升降幅度很大,给对外贸易及金融外汇市场活动造成了很大的威胁;国际贸易中某种进出