

高等学校期货专业主要课程系列教材

期货与期权 基础教程

许可 李强 主编

高等教育出版社

高等学校期货专业主要课程系列教材

期货与期权 基础教程

许可 李强 主编

高等教育出版社·北京

内容简介

本书系统地阐述了期货与期权交易的理论和运作实务。全书共分十章:第一章绪论,详细讲述了期货的重要发展历程和功能。第二章期货市场组织结构和第三章期货合约与交易制度,系统介绍了期货市场的交易所、期货公司、监督机构以及期货市场的各项交易制度。第四章期货的套期保值和第五章期货套利与投机具体分析了期货工具在市场上的实际应用。第六章期权与期权交易、第七章股票指数期货及其权益类衍生品、第八章国债期货及其他利率衍生品和第九章外汇期货与其他汇率类衍生品分别对期权与期权交易、国债期货、股指期货、外汇期货进行了系统介绍。第十章期货价格分析,具体介绍了期货市场的分析方法。每章包括导读、小结、关键术语、复习思考题、案例分析和即测即评等内容,以增强教材的实用性。

本书既可作为高等院校期货、金融等相关专业的本科生教材,也可供期货行业内的从业人士学习和参考。

图书在版编目(CIP)数据

期货与期权基础教程/许可,李强主编.--北京:
高等教育出版社,2016.12

ISBN 978-7-04-046855-7

I. ①期… II. ①许… ②李… III. ①期货交易-高等学校-教材 ②期权交易-高等学校-教材 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 279685 号

期货与期权基础教程

Qihuo yu Qiquan Jichu Jiaocheng

策划编辑 郭金录

责任编辑 王 威

特约编辑 吕培勋

封面设计 张 楠

版式设计 徐艳妮

插图绘制 尹文军

责任校对 张小镞

责任印制 尤 静

出版发行 高等教育出版社
社 址 北京市西城区德外大街 4 号
邮政编码 100120
印 刷 北京鑫丰华彩印有限公司
开 本 787mm×1092mm 1/16
印 张 20.75
字 数 460 千字
购书热线 010-58581118
咨询电话 400-810-0598

网 址 <http://www.hep.edu.cn>
<http://www.hep.com.cn>
网上订购 <http://www.hepmall.com.cn>
<http://www.hepmall.com>
<http://www.hepmall.cn>

版 次 2016 年 12 月第 1 版
印 次 2016 年 12 月第 1 次印刷
定 价 39.80 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换
版权所有 侵权必究
物 料 号 46855-00

总前言

当前,中国经济正处于经济增速放缓、结构调整和前期刺激政策消化的“三期叠加”的历史时期,而国际市场正在找寻后危机时代全球主要经济体经济发展不平衡对金融市场和大宗商品市场的冲击的应对之策。随着供给侧改革、“一带一路”战略的不断推进,金融体系深化与全球化布局将引领未来一段时期内金融市场的发展,以期货为引领的国内大衍生品市场的布局已经初露端倪。2014年5月,国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》,提出商品期货市场和金融期货市场建设的总体要求;9月,证监会发布了《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》,明确提出要推动期货经营机构创新发展,进一步提升期货行业在服务实体经济、促进经济结构转型升级方面的作用。国内期货市场新产品、新业务的推出和场外衍生品市场发展在加速,以增强竞争能力、服务实体经济为主线的期货经营机构创新发展在加速,中国期货市场正在迎来全新的发展局面。显然,行业快速发展对人才的需求提出了更高的要求,人才培养与专业建设更面临全新的严峻挑战。

作为全国最早开办期货本科专业的高校,北京物资学院期货专业经过20多年的发展又一次面临着前所未有的历史机遇。期货市场业务的不断创新和国际化发展,对期货专业人才的需求也表现出不同以往的内涵:从事期货交易不仅需要扎实的经济理论功底,稳定的心理素质,专业的操作技术,还需要良好的感悟能力和超前的市场意识……因此,应用型、复合型和国际化,应该是今后期货专业人才的基本特质。有鉴于此,北京物资学院高屋建瓴、提前谋划,瞄准期货行业人才培养的制高点,明确了期货专业作为特色立校的重要地位,制定了期货专业发展规划,布局了专业建设的重点任务,出台了一系列举措深度推进相配套的教学改革,目标是要谋求专业建设的内涵提升,打造期货专业的人才高地。筹划组编“期货专业系列教材”就是我们顺应国内大衍生品市场发展态势培养人才的重要举措。

在专业建设的诸多内容中,教材建设是重中之重。针对当前期货及衍生品领域专业教材的现状,在广泛征询和深入调研的基础上,根据期货及衍生品知识内容和体系架构的要求,我们设计编写了六本教材来涵盖全部的知识体系,分别为《期货与期权基础教程》《期货与期权投资分析》《商品期货与期权实务》《金融期货与期权实务》《量化交易基础》《期货法律基础》。这六本既相互独立又相互联系的教材,构成了“期货专业系列教材”体系,由北京物资学院经济学院牵头,吸收校内外专家和行业骨干共同参与编写,强调理论性与实务性、前沿性与科学性、系统性与基础性的统一。因此,双主编、全体系、专业性和先进性就成为这套教材的鲜明特色。

1. 双主编。由北京物资学院经济学院期货与证券专业资深教师与期货公司资深研

发总监共同担任主编,吸收相关高校从事金融衍生品教学的资深老师和期货行业长期从事实务研究的专家参与教材编写,确保教材内容的理论性与实务性统一。

2. 全体系。知识全面,体系完整,层次合理,六本教材既全面涵盖了期货及衍生品的主要内容,又避免了知识点的交叉;既可以实现基础性知识的学习,又可以进行高层级进阶,还有知识面的拓展和延伸,可以实现全方位的知识覆盖。

3. 专业性。教材编写突出专业性特点,强化基本工具的应用,强调专业技能的掌握,尤其是针对一些创新业务以及量化投资的难点,配合章后案例和习题设计,可以让学生深入理解什么是专业的分析,进而提升专业能力。

4. 先进性。教材知识点的设计反映了期货及衍生品领域的前沿发展,既自成体系,又与国内外从业资格考试接轨,基本覆盖了从业考试的知识点,在满足本科专业课程学习的同时,也有助于学生参加从业资格考试。

“期货专业系列教材”主要面向高校经济和金融类专业尤其是期货及衍生品专业本科和研究生的教学,教材编写体系完整、语言精练、体例新颖、格式规范,每章列明重点和难点,配有案例和习题,实操性强,易于应用。教材不仅适合高校财经专业本科生和研究生教学使用,也可作为证券、期货从业人员的培训教材,同时也适合有意于金融衍生品市场投资的读者自学使用。

从2015年11月“期货专业系列教材”项目开始启动,到2016年9月教材定稿交出版社,近一年的时间里,教材主编和编写团队的成员承担了繁重的撰写任务,付出了艰苦的努力,保证了教材按时交稿和出版,在此对全体参加教材编写的人员表示衷心的感谢。这里要特别感谢经济学院名誉院长、中国期货业协会原副会长兼秘书长李强教授,从教材的前期策划、大纲审定、内容审定、人员安排和组织,到后期教材出版乃至发行宣传,他都全身心投入,不仅给予了专业的指导和建议,还亲力亲为、组织协调,发挥了重要的凝聚作用,这种对工作的热情和敬业精神,永远值得我们尊敬和学习。

教材编写过程中,得到了北京物资学院领导的关心和支持,校党委书记李石柱教授、校长王文举教授、副校长翁新刚教授都亲自过问教材编写情况并给予热情的鼓励和肯定。高等教育出版社郭金录首席编辑对本书编写给予具体指导,在此表示衷心的感谢。希望本书的出版能为高等院校师生、实体企业、金融机构的专业人员以及广大投资者在学习研究金融衍生品(市场)知识、科学应对经济与金融风险等方面有所帮助。

教材编写中,我们参阅了国内外许多金融衍生工具方面的研究成果与著作,并借鉴了部分资料,特此说明并深表感谢。鉴于我们的水平有限,教材中难免存在不当之处,敬请广大读者批评指正。

北京物资学院经济学院院长 赵娟

2016年10月

前 言

期货是商品经济发展的产物。期货市场特有的规避风险和价格发现功能,在市场经济中发挥着重要的作用。我国期货市场经过 20 多年的发展,市场规模不断扩大,品种体系日趋完善,服务实体经济的功能作用日益显现,期货市场已与中国的经济发展和金融改革紧密联系在一起,成为市场经济体系的重要组成部分。

2007 年,国务院颁布了《期货交易管理条例》(2012 年修订),进一步明确了期货行业的金融属性,强化了对期货市场风险控制与管理,完善了期货市场的监管体系,奠定了期货市场稳步健康发展的基础。随着期货市场的快速发展,期货公司的业务创新和国际化进程不断加速,日益凸显出对专业人才的迫切需求。从事期货交易不仅需要扎实的经济理论功底、专业的操作技术,还需要良好的感悟能力和超前的市场意识,有鉴于此,我们必须大力创新人才培养模式,深度推进相配套的教学改革和教材更新升级。本教材结合期货市场发展实际,紧扣基础专业知识与实际应用,全面系统地阐述了期货与期权的基本原理和业务流程。

本教材主要面向高校经济和金融类专业尤其是期货及衍生品专业本科和研究生的教学,具有以下特点:一是知识结构完整,涵盖了期货及衍生品主要内容,系统介绍了期货的发展历程和作用,期货市场的参与者和各项交易制度,套期保值、套利等交易工具的使用,以及期权、股指、国债和外汇期货及其分析;二是针对性强,适用对象明确,主要适用对象是高校经济金融及相关专业的大学生,同时适用于期货从业人员的在职培训和投资者自学;三是与期货从业资格考试接轨,全书基本覆盖了期货从业人员资格考试的知识点,在满足大学专业课学习的同时,有助于高校学生参加期货从业资格考试。整本教材具有言简意赅、体系完整、通俗易懂、操作性强、易于应用等特点。本教材不仅适合高校财经专业本科生和研究生教学使用,也可作为证券、期货从业人员的培训教材,同时适合有意于金融衍生品市场投资的读者自学使用。

全书共十章。第一章绪论,详细讲述了期货的重要发展历程和功能作用。第二章期货市场组织结构和第三章期货合约与交易制度,系统介绍了期货市场的交易所、期货公司、监管机构以及期货市场的各项交易制度。第四章期货的套期保值和第五章期货套利与投机具体分析了期货工具在市场上的实际应用。第六章期权与期权交易、第七章股票指数期货及其权益类衍生品、第八章国债期货及其他利率衍生品和第九章外汇期货及其他汇率类衍生品分别对期权与期权交易、国债期货、股指期货、外汇期货进行了系统介绍。第十章期货价格分析,具体介绍了期货市场的分析方法。各章设有导读、小结、关键术语、复习思考题和案例分析,并配有大量的现实案例素材和有针对性的课后练习,增强了教材实用性。

本书由北京物资学院经济学院期货与证券专业许可副教授,中国期货业协会原专职副会长兼秘书长、北京物资学院经济学院名誉院长李强教师共同担任主编,吸收了高校从事金融衍生品教学的老师和期货行业从事实务的专家共同参与编写。全书编写分工如下:李强编写第一章、第四章,许可编写第二章、第三章,长江期货公司研发部总经理韩锦编写第五章、第七章,中南大学经济学院杨艳军副教授编写第六章、第八章,东北财经大学金融学院阎石副教授编写第九章,天津商业大学邵永同副教授编写第十章。全书由李强、许可总纂定稿。

在教材编写的过程中,我们得到了北京物资学院领导的关心和大力支持。北京物资学院经济学院赵娴院长、高等教育出版社郭金录编辑对本书编写给予具体指导,在此表示衷心的感谢。希望本书的出版能为高等院校、实体企业、金融机构的专业人员以及广大投资者在学习研究金融衍生品(市场)知识、科学应对经济与金融风险等方面有所帮助。

教材编写中我们参阅了国内外许多金融衍生工具方面的研究成果与著作,并借用了部分资料,特此说明。鉴于我们的水平有限,教材中难免存在不当之处,敬请广大读者批评指正。

教材编写组

2016年9月

目 录

第一章 绪论	1
第一节 期货市场的产生与发展	2
一、期货市场的产生	2
二、期货市场的发展	4
三、我国期货市场的产生、发展与现状	6
四、我国期货市场的现状	8
第二节 期货的基本经济原理	8
一、期货交易与期货市场	8
二、期货市场的基本经济功能	10
三、正确认识期货的功能	12
第三节 期货市场对我国经济的影响与作用	13
一、期货市场对我国宏观经济的影响	13
二、期货市场对我国相关产业的影响	14
三、期货市场对我国企业的影响	16
四、金融期货对金融市场与行业的影响	18
第二章 期货市场组织结构	25
第一节 期货交易所	26
一、期货交易所的组织形式	26
二、期货交易所的主要职能	28
三、期货交易所的分布	29
第二节 期货结算机构与制度	32
一、期货结算机构	32
二、期货结算机构职能	32
三、期货结算制度	33
第三节 期货服务中介机构	34
一、期货公司	34
二、介绍经纪商	36
三、其他期货中介与服务机构	37
第四节 期货市场参与者及监督机构	38
一、个人投资者	38

二、机构投资者	39
三、套期保值者	40
四、期货投机者	41
五、期货市场监督	42
第三章 期货合约与交易制度	46
第一节 期货合约	47
一、期货合约的概念	47
二、期货合约的要素	47
第二节 期货市场基本制度	50
一、保证金制度	50
二、当日无负债结算制度	51
三、涨跌停板制度	52
四、持仓限额及大户报告制度	53
五、强行平仓制度	54
六、信息披露制度	54
第三节 期货交易的业务流程	55
一、开户	55
二、下单	56
三、竞价	58
四、结算	59
五、交割	67
第四章 期货的套期保值	72
第一节 套期保值的基本原理	73
一、套期保值的含义	73
二、套期保值的经济原理	73
三、套期保值的功能	74
四、套期保值的操作原则	75
五、套期保值交易的发展	77
六、正确评价套期保值与套期保值的决策	78
第二节 买入套期保值和卖出套期保值	80
一、买入套期保值	80
二、卖出套期保值	83
三、交割式的套期保值	85
第三节 基差及基差变化对套期保值的影响	85
一、基差的概念	85
二、基差变化的三种形式	86
三、基差变动对套期保值的影响	88

四、基差交易	94
第五章 期货套利与投机	101
第一节 套利交易	102
一、套利的概念	102
二、套利的作用	102
三、期货价差	103
第二节 期货价差套利的基本策略	106
一、跨期套利	106
二、跨品种套利	110
三、跨市套利	112
四、期现套利	113
第三节 期货投机	113
一、期货投机的概念	113
二、期货投机与套期保值的联系和区别	114
三、投机与赌博的区别	114
四、期货投机的经济功能	115
五、期货投机者的类型	116
六、期货投机交易的一般策略与方法	117
第六章 期权与期权交易	122
第一节 期权交易概述	123
一、期权的概念	123
二、期权的分类	124
三、期权的类、属、种	125
四、期权的基本要素	125
五、期货期权与期货的比较	126
六、期权的交易指令	130
七、期权头寸的了结	130
八、期权交易的保证金	131
第二节 期权价格	132
一、期权价格的构成	132
二、影响期权价格的基本因素	136
三、权利金的取值范围	138
四、期权的定价	139
五、看涨期权与看跌期权的平价关系	144
第三节 期权交易策略	145
一、期权交易的四种基本策略	145
二、期权的其他交易策略	150

第七章 股票指数期货及其权益类衍生品	168
第一节 股票指数期货	169
一、股票指数	169
二、股指期货	170
三、目前国内上市的股票指数期货	170
四、股指期货的应用	173
第二节 权益类期权	195
一、股票期权	195
二、ETF 与 ETF 期权	198
三、股指期权	200
四、股指期货期权	202
第八章 国债期货及其他利率衍生品	205
第一节 国债期货概述	206
一、国债期货合约	206
二、转换因子	208
三、最便宜可交割债券	210
第二节 国债期货套期保值	211
一、基本套期保值策略	211
二、国债期货的套期保值比率	212
三、基于转换因子的套期保值策略	213
四、基于基点价值法的套期保值策略	214
五、基于久期的套期保值策略	216
六、基于 β 系数的交叉套期保值策略	218
第三节 国债期货套利交易	221
一、跨期套利	222
二、跨品种套利交易	223
第四节 其他利率类衍生品	226
一、短期利率期货	226
二、远期利率协议	230
三、利率互换	232
第九章 外汇期货及其他汇率类衍生品	237
第一节 外汇期货及其特点	238
一、外汇与汇率	238
二、外汇期货	248
第二节 外汇期货的应用	254
一、外汇期货套期保值	254
二、外汇期货套利	258

第三节 其他汇率类衍生品	264
一、外汇掉期	264
二、货币互换	267
三、外汇期权	270
第十章 期货价格分析	277
第一节 期货行情解读	278
一、期货行情专业术语	278
二、期货行情常见基本图形	281
第二节 期货市场基本面分析	285
一、基本面分析概念	285
二、供给与需求分析	286
三、宏观经济分析	291
四、期货相关产业分析	294
五、其他影响因素分析	297
第三节 技术分析	299
一、技术分析理论	300
二、价格趋势	302
三、价格形态	304
四、技术指标	308
五、价量分析	311
参考文献	315

第一章

绪论

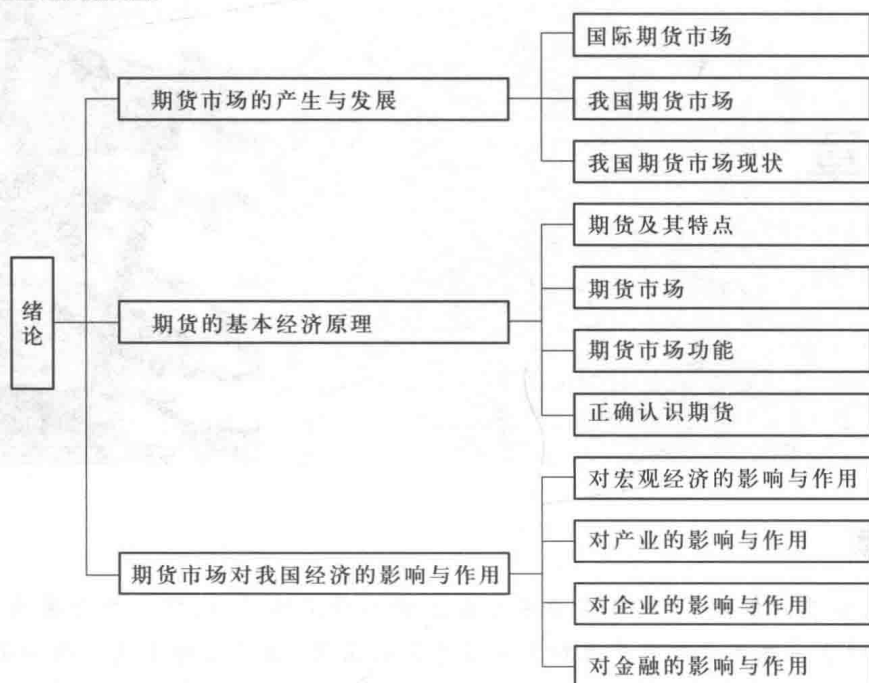


本章导读

在市场经济的条件下,经济活动中存在大量不确定的风险,其中最主要的是价格风险。例如,对于一些大宗的农产品和工业用原材料来说,由于市场上供求关系的变化,经常会出现价格大涨大跌的现象,金融活动中的币值、利率、汇率、股票和各种债券的价格也都在频繁波动,这些都使生产者、经营者甚至政府处在价格波动的风险之中。那么,有没有一种工具或者机制既能够回避或管理市场上的价格风险,又有利于发现未来商品的价格走向呢?答案是肯定的,这就是期货。

期货是商品经济发展到一定阶段的产物,它是在现货和现货远期交易的基础上,为适应经济活动中回避价格波动风险的需要而出现的一种特殊交易方式。本章内容主要包括:期货交易的概念、特点与功能;国际上期货市场的产生与中国期货市场的发展历程;我国期货市场对经济发展的影响因素与作用等。本章目的是使读者对期货与期货市场有一个总体的认识。

本章知识结构图



第一节 期货市场的产生与发展

一、期货市场的产生

在人类社会的发展进程中,按时间顺序先后出现了三种商品交换方式,即物物交换的交易方式、现货交易方式(含现货远期合约交易方式)、期货交易方式。物物交换是人类最古老、最简单的商品交换方式,随着社会生产力的不断提高,这种简单的交换方式不能适应商品经济的进一步发展,于是,现货交易这种以货币为媒介的商品交换方式就产生了。现货交易的最大特点是灵活简便,与早期简单的物物交换方式相比,更适宜于规模不断扩大的商品交换的需要,所以,现货交易至今仍是一种最主要、最经常、最普遍的商品交换方式。但现货交易是由买方和卖方在分散的条件下达成价格协议的,这样形成的价格就难免在一定程度上是滞后的。尤其是那些生产周期长、投资大的大宗商品容易出现价格波动,有很大的市场风险,而现货市场又缺乏相应的转移这种价格波动风险的机制。

为了解决现货交易的不足,经过长期商品经济的实践,现货远期合约交易的方式产生了。现货远期合约交易(Cash Forward),就是指现货商品的买卖双方通过签订现货远期合约的方式把商品和货币的交换推向未来的某一个日期,所以也称作远期现货交易。而现货远期合约是由现货商品的买卖双方事先签订的未来的某一个日期交割一定数量、质量商品的合约或协议,在签订合约后,签约双方都必须承担在合约到期时按相互协商议定

的条款履行合约的义务。在签订现货远期合约时,买卖双方不仅对买卖的商品的数量、质量等级、交割日期进行协商,而且互相协商了一个交货价格。现货远期合约交易在一定程度上排除了现货交易所具有的偶然性和不确定性,使得买方预先取得相对稳定的货源,卖方预先取得相对稳定的销路。同时,由于签约双方预先在合约中固定了交货价格,这就使得买方放弃了当未来价格下跌时获得利益的机会,但同时避免了未来价格上涨时遭遇经济损失的风险,反之亦然,这就在一定程度上为买卖双方提供了一条减缓价格风险的渠道。此外,现货远期合约交易还比较适宜于大宗商品的交换。所以,迄今为止,现货远期合约交易仍是一种应用非常广泛的商品交换方式。

但是,现货远期合约交易并未能完全解决现货交易具有的缺陷和不足问题。具体说来,它还存在以下问题:

第一,现货远期合约交易中,合约的履行只能以签约双方的信誉作为担保,存在一定的信用风险,经常发生违约、毁约的现象。

第二,由于现货远期合约是由买方和卖方私下协商签订的,寻找成交对象并不容易,成交之后想把合约转手买卖也不方便。

第三,在现货远期中预先固定成交价格的方式,虽然能在一定程度上达到为交易者转移价格风险的目的,但只不过是把价格波动的风险在买方和卖方之间进行转移,这种预先固定价格的方式也相应地降低了价格的灵活性,使得现货价格不能随时反映市场供求的变化。

总之,现货远期合约交易虽然解决了即期现货交易的某些问题,但是,仍然不能为生产者、经营者以及其他现货商品的交易者提供转移价格波动风险的有效途径,使得所有现货商品的交易者都不得面临价格波动的风险。所以,为了解决现货远期合约交易中的这些不足,保证商品交换顺利进行,客观上需要一种新的商品交换方式,于是,经过不断的实践和探索,在现货远期交易的基础上,期货交易就逐渐产生和发展起来了。

现代的期货交易的产生,可以追溯到 1848 年美国芝加哥期货交易所(Chicago Board of Trade, CBOT)的建立。19 世纪中叶,芝加哥已发展成当时全美最大的谷物集散中心,每当收获季节,农场主都将谷物运到芝加哥,难免造成市场饱和,价格下跌。而到第二年春季,又出现谷物供不应求,价格昂贵,在这种情况下,储运经销商应运而生。当地经销商在收获季节从农场主那里收购谷物,存到来年春季再运到芝加哥出售。本地经销商的出现,在一定程度上稳定了产销关系,但为此也面临谷物过冬期间价格波动的风险。为了回避这种风险,本地经销商在购进谷物后前往芝加哥,与那里的谷物经销商和加工商签订来年交货的远期合同,但这种合同仅以买卖双方的信用为担保,经常发生违约的现象,交易纠纷不断发生。

为了推动谷物交易的规范化,减少交易者之间的纠纷,1848 年,美国的 82 位商人在芝加哥发起组建了世界上第一个现代意义的期货交易所。交易所成立之初采用远期合同交易方式,交易的参与者主要是生产者、经销商和加工商,其特点是实买实卖,交易者利用交易所来寻找交易对手。后来,一些非谷物商看到转手倒卖谷物合同能够赚钱,便也进入交易所买卖远期合同赚取价差,这部分人就是早期的投机商。

随着交易量的增加和交易品种的增多,合同转卖的情况越来越多。为了进一步规范交易,芝加哥期货交易所于1865年推出了标准化期货合约,对商品的数量、质量及交货地点、交货时间都做了统一规定。标准化期货合约的出现,取代了原先广泛运用的远期合同,是现代意义上的期货交易史上的第一个里程碑。同年,芝加哥期货交易所又开始实行保证金制度,为交易者买卖的合约提供履约担保。保证金制度的实施,消除了交易双方不按期履约而产生的诸多矛盾,被称为期货交易史上的第二个里程碑。此后,为了更有效地进行交易,专门联系买卖双方成交的经纪业务日益兴隆,发展成为经纪行。1882年允许以对冲方式免除履约责任。到1883年,为了处理日趋复杂的结算业务,交易所成立了结算协会,专门对会员的交易进行结算。结算体系的出现,使现代期货交易机制完善起来,被称作期货交易史上的第三个里程碑。在此后的时间内,随着交易所交易规则和交易制度的不断完善和发展,期货市场的功能和运作方式都发生了质的飞跃,进入了现代期货市场的阶段。

二、期货市场的发展

(一) 英国工业革命进程催生金属期货

最早的金属期货交易诞生于英国。18世纪60年代开始,英国棉纺织业技术开始革新,瓦特蒸汽机诞生并得到广泛使用,历经约100年的时间,英国大机器工业代替手工业,建立起工厂制度。对有色金属的巨大进口需求导致远期交易剧增,英国从国外大量进口有色金属工业材料,在当时的条件下,穿越大洋运送矿砂货轮抵达时间没有规律,金属价格波动剧烈。1876年伦敦金属交易所(LME)成立,开创金属期货交易先河,交易品种有铜、铝、铅、锌等。伦敦金属交易所自创建以来一直交易活跃,其价格是国际有色金属市场的晴雨表,交易的价格和库存对世界范围有色金属和市场销售产生着重要影响。LME是英国工业革命的产物,它对欧洲工业化进程产生了重要影响。

美国金属期货的出现晚于英国。19世纪末20世纪初,随着美国现代工业体系的建立,期货交易从农产品扩大到金属和其他工业品。纽约商品交易所(COMEX)成立于1933年,由经营皮革、生丝、橡胶和金属的交易所合并而成,交易品种扩展到铜、铝、黄金、白银等。

(二) 全球三次石油危机导致能源期货的产生

能源期货是石油危机的产物。1973年10月,第四次中东战争爆发,石油输出国组织OPEC宣布石油禁运,造成石油价格上涨,从每桶不到3美元涨到13美元。主要依靠石油进口的美国、西欧、日本经济受损严重。这是世界石油工业的转折点。此后,1978年伊朗政局动荡以及两伊战争,1990年又爆发了海湾战争,战争导致全球石油危机,现货贸易定价体系也不断改变。从20世纪70年代以前的垄断寡头定价,到80年代开始的OPEC国家主导油价,随着石油产业结构和价格机制的不断变化,石油市场参与者增多,竞争性加强,市场对石油期货的需求与日俱增。1978年纽约商业交易所(NYMEX)推出了第一个成功的石油期货合约——纽约取暖油期货合约,此后汽油、柴油等期货合约相继上市,数量众多的石油企业进入期货市场,期货价格逐渐成为石油贸易的基准价格。目前全球

交易最大的石油期货合约是布伦特,纽约商品交易所的 WTI 次之,亚太多个国家交易所也都上市交易石油期货。

(三) 金融期货的产生与发展

金融期货产生于 20 世纪 70 年代。第二次世界大战之后,形成了以布雷顿森林体系为核心的国际货币体系。在这一体系下,美元成为世界中心货币,其他国家的币值与美元挂钩,美元与黄金挂钩,汇率波动限制在一定的幅度内。布雷顿森林体系对二战后稳定汇率,促进国际贸易和经济发展发挥了重大作用。在此基础上,西方金融市场得到了前所未有的发展,证券市场也迅速扩大,金融机构、工商企业以及居民个人手中都积累了巨额的金融资产和金融债务。但与此同时,各国之间经济联系日益广泛和密切,国际贸易和国际投资的发展使外汇市场急剧膨胀。70 年代后,随着美国经济实力的相对衰落,以及欧洲、日本经济得到恢复和实力相对增强,以固定汇率制度为核心的国际货币体系发生动摇。以德国为代表的欧洲国家积累了大量的美元外汇,由于担心美国无法实现自由互换黄金的承诺,纷纷向美国挤兑黄金,从而形成美元价格持续下跌。此后,试图重新稳定汇率的史密斯学会协议也宣布崩溃,全球各主要工业国家货币均实行自由浮动。

随着布雷顿森林体系和史密斯学会协议先后解体,国际经济形势发生了急剧变化,固定汇率制被浮动汇率制所取代,利率管制等金融管制政策逐渐被取消。汇率、利率频繁、剧烈波动,促使人们向期货市场寻求避险工具。在这种情况下,金融期货应运而生。1972 年 5 月,芝加哥商业交易所(CME)设立了国际货币市场分部(IMM),首次推出包括英镑、加元、西德马克、法国法郎、日元和瑞士法郎等在内的外汇期货合约。1975 年 10 月,芝加哥期货交易所上市的国民抵押协会债券(GNMA)期货合约是世界上第一个利率期货合约。1977 年 8 月,美国长期国债期货合约在芝加哥期货交易所上市,是迄今为止国际期货市场上交易量最大的金融期货合约。1982 年 2 月,美国堪萨斯期货交易所(KCBT)开发了价值线综合指数期货合约,股票价格指数也成为期货交易的对象。金融期货虽然只有 40 多年的历史,但发展极为迅猛,它彻底改变了国际期货市场的格局。目前,金融期货已经在国际期货市场上占据了主导地位,对世界经济产生了深远影响。

金融期货产生的直接原因是利率与汇率的市场化,其根本动力来源于经济活动中日益增长的不确定性和对风险管理的巨大需求。金融期货是 20 世纪最具革命性的金融创新,金融期货出现以后,管理经济金融风险的方式发生了革命性的变化。正是期货及其他衍生品的发展,提升了经济活动中的定价能力和风险管理能力,促进了市场经济体系的完善。目前,国际衍生品市场已经形成了远期、期货、互换、期权、资产支持证券和信用衍生工具等多类别产品相互补充的架构,形成了商品市场、金融市场、资本市场以及风险管理市场的多层次市场体系。包括期货在内的各类衍生产品已经成为不可或缺的重要金融工具,被广泛应用于风险管理之中。

从以上国际期货及其他衍生品市场发展历史可以看出,期货交易起源于农业,在工业革命后,随着经济的发展延伸到金属、能源等工业原料领域。而到了后工业经济时代,金融对经济的作用日益明显。当经济的货币化程度达到一定的水平,如何规避金融资产价格波动的风险变得至关重要,金融期货及期权等衍生品的重要性日趋突出。