

期货市场

导论

主 编 李 辉

浙江大學出版社

21 世纪金融高职高专教材
金通证券期货系列

期 货 市 场 导 论

主 编 李 辉
副主编 宋坚军 江林强
陈向明 赵巧英

浙江大學出版社

图书在版编目(CIP)数据

期货市场导论 / 李辉主编. — 杭州: 浙江大学出版社,
2002. 11
21 世纪金融高职高专教材
ISBN 7-308-03178-0

I. 期... II. 李... III. 期货市场—高等学校: 技
术学校—教材 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 082615 号

出版发行 浙江大学出版社
(杭州浙大路 38 号 邮政编码 310027)
(E-mail: zupress@mail.hz.zj.cn)
(网址: <http://www.zjupress.com>)

责任编辑 周庆元
经 销 浙江省新华书店
排 版 浙江大学出版社电脑排版中心
印 刷 浙江大学印刷厂
开 本 787mm×960mm 1/16
印 张 22.5
字 数 392 千
版 次 2002 年 11 月第 1 版
印 次 2002 年 11 月第 1 次
印 数 0001—3000
书 号 ISBN 7-308-03178-0/F·415
定 价 28.00 元

前 言

中国的期货市场从经济体制改革开始,针对计划经济向市场经济转轨的趋势,为进入市场的企业提供规避市场风险、发现市场价格的工具而培育发展起来,至今已有十多年时间了。在这期间,期货市场经过曲折艰难的发展道路,从盲目发展、问题成堆、风险屡屡失控、恶性事件此起彼伏的无序状态,通过强有力的清理整顿,逐步理顺关系,发展成目前较为稳定、较为规范的市场,也使期货市场在国民经济发展中的积极作用逐渐显现出来。

在当今经济全球化的浪潮中,中国加入了 WTO。中国参与全球经济一体化,共享人类文明和资源的成果,使 21 世纪的中国经济面临着一次前所未有的重大机遇和挑战。期货市场作为市场经济的一个重要组成部分,如何适应全球经济的影响和推动,加快发展的步伐,更好地为经济建设服务,是中国期货界面临的重要课题。加强对期货业专业人员的培育,努力造就一支精通期货知识,了解国际期货市场,能够熟练运用期货市场的功能为生产和经营企业服务的队伍,这正是当前中国期货业发展所急需的。

根据当前期货市场的实际,由金通证券股份有限公司、浙江省永安期货经纪有限公司、浙江南华期货经纪有限公司南华期货研究所和浙江金融职业学院的有关人员组成编写组,集体编写了这本《期货市场导论》。在编写组中,有长期从事期货监管工作的专业人士,有专门研究期货理论和实务的专家以及从事金融学教育的学者,体现了理论和实际结合的特点。在本书写作中,为增强教学的针对性,专门参考了中国证监会对期货从业人员从业资格考试的有关要求和规定;除了注重期货的基本理论外,以较多的篇幅列举了大量的实例,突出实例分析;根据国际期货市场的发展趋势,通过丰富的资料,详细论述了金融期货市场当前的现实和发展情况;对期货市场的监管,这是控制风险的重要方面,也是期货市场规范发展的重要前提,本书从期货市场的风险分析着手,比较国内外的情况,亦有详尽的阐述。因此,本书无论对于理论工作者还是期货业的从业人员,都具有很高的参考价值。

本书编写具体分工如下:主编:李辉,副主编:宋坚军、江林强、陈向明、赵

巧英,具体撰稿人为(按编写章次排列)第一章:朱伟,第二章:季诚勇,第三章:江林强,第四章:李纪明,第五章:项坚,第六章:赵巧英,第七章:朱国民,第八章:徐宇岚,第九章:罗旭峰、朱斌,第十章:石正华,第十一章:李辉,第十二章:李辉。

本书编写中,得到浙江省永安期货经纪有限公司的大力支持,从而保证了本书按计划顺利出版,谨此表示衷心的感谢!

《期货市场导论》编写组

· 2002年5月

目 录

第一章 期货市场的产生和发展

第一节	期货市场的由来	1
第二节	世界期货市场	3
第三节	中国期货市场	15
第四节	期货市场的发展趋势	22

第二章 期货的概念和理论

第一节	期货的定义和特征	28
第二节	期货市场的组织结构	33
第三节	期货合约介绍	41
第四节	期货市场的功能	47
第五节	期货交易的主要理论	51

第三章 期货交易的过程

第一节	期货公司的选择	62
第二节	开户合同的签署	65
第三节	交易流程管理	66
第四节	结算体系	70
第五节	交割体系	74
第六节	网上交易	77

第四章 期货交易的方法

第一节	套期保值	81
第二节	投机交易	92
第三节	套利交易	102

第五章	期货价格的预测	
第一节	基本分析法·····	112
第二节	技术分析法·····	119
第三节	随机漫步及心理分析·····	155
第四节	资金管理和交易策略·····	157
第六章	金融期货	
第一节	金融衍生品·····	166
第二节	金融期货的产生·····	170
第三节	金融期货的发展·····	174
第四节	金融期货的功能·····	181
第五节	世界金融期货市场简介·····	184
第七章	汇率期货	
第一节	外汇的基本知识·····	194
第二节	汇率期货的产生·····	200
第三节	汇率期货的交易规则·····	206
第四节	汇率期货的交易方法·····	211
第五节	中国与汇率期货·····	220
第八章	利率期货	
第一节	利率和利率市场·····	225
第二节	利率期货的产生和发展·····	229
第三节	利率期货的交易·····	233
第四节	主要利率期货合约介绍·····	241
第五节	中国国债期货·····	248
第九章	股票指数期货	
第一节	股票指数期货概述·····	253
第二节	股票指数期货的产生与发展·····	257
第三节	世界主要股票指数期货概况·····	262
第四节	股票指数期货的运作·····	268

第十章 期权

第一节 期权和期权交易的概念.....	274
第二节 期权价格的确定.....	280
第三节 期权交易策略.....	292

第十一章 期货市场的风险和监管

第一节 期货市场的风险.....	303
第二节 期货市场的监管体系.....	308
第三节 期货市场监管的主要内容.....	319
第四节 中国期货市场法制建设和法律责任.....	335

第十二章 期货从业人员的道德规范

第一节 从业道德规范.....	342
第二节 期货从业道德.....	346

第一章 期货市场的产生和发展

期货市场是由现货市场发展到一定阶段所必然产生的一种高层次的市场组织形态,也是市场经济体系中的一个重要组成部分。从期货市场的发展经历来看,最早的期货市场是由农产品市场发展起来,随后金属产品、石油等能源产品也进入了期货市场。金融期货产生最迟,但是发展迅猛,目前的期货市场上,金融期货已经占有主导地位,无论从交易规模还是新的衍生品创新,都呈现出日益强盛的局面。可以说,期货市场的产生与发展,是商品生产者和经营者稳定价格和转移风险的自我调节工具和手段,是市场经济发展的必然规律。

第一节 期货市场的由来

一、期货市场的产生

期货市场最早是在欧洲萌芽,在美国逐渐发展产生的,早在古希腊和古罗马时期,当时就已经出现了中央交易所、大宗易货交易和带有期货性质的交易活动。在古代,由商人先向农民预购农产品,等到收获季节,农民再将农产品交付给商户,这是世界上最早的较为原始的先买卖后交割的“远期交易”。13世纪,比利时商人更进一步,在普遍采用即期交货的现货合同基础上,开始出现根据样品的质量而签订远期交货合同的做法,并于14~15世纪发展成为有组织的市场。1570年,在英国伦敦成立了“英国皇家交易所”,这是世界上第一个商品交易所,也是期货交易所的雏形。其后,在荷兰的阿姆斯特丹和比利时的安特卫普分别开设了粮谷交易所和咖啡期货市场。1697年,日本也开始进行稻谷的期货交易。虽然这些早期的商品交易市场和交易所的交易条例及商品合约内容与现代的商品期货交易所有不少相似的地方,但与现代严格意义上的期货市场相比,仍有很大的不同和本质上的区别。

一般认为,真正意义上的期货市场创始于美国。19世纪30年代,美国芝

加哥还是一个位于密执安湖畔的小村庄,到 1837 年的时候,它也只是个仅有 4100 多位居民的小城市,但是,由于芝加哥所特有的地理位置,使它成为美国的一个极其重要的谷物集散地和粮食的加工贸易中心。在当时,由于交通不发达,市场信息不灵,生产的季节性和消费的常年性使得农产品的供需矛盾十分突出。在每年的收获季节,谷物开始大量上市,大量的车船从五大湖地区将农产品运到芝加哥寻找买主,但由于供应过于集中,市场在短期内趋于饱和,农产品价格往往出现大幅下跌,直至部分粮食被白白浪费,到了第二年的春天,粮食又会出现供应不足,此时常常价格飞涨,城市消费者则面临基本生活供应的危机。在这种情况下,就急需有更多的粮食存储设施和防止价格暴涨暴跌的市场机制。

1848 年,由 82 位商人发起并成功地组建了美国也是世界上第一个较为正规的期货交易所——芝加哥期货交易所,又称芝加哥谷物交易所(CBOT)。开始的时候,芝加哥期货交易所还不完全是一个市场,而是一个为促进芝加哥工商业发展而组成的一个商会组织,该组织发展的初衷主要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,促进买卖双方交易的达成。直到 1851 年,由于粮食运输很不可靠,轮船航班也不定期,从美国东部和欧洲传来的供求消息常常要很长的时间才能传到芝加哥,这样,粮食的价格波动很大。为避免运粮到芝加哥时因价格的下跌或需求的不足等原因而造成的利益损失,芝加哥期货交易所才开始引进了远期合同,由此开始,加工商和出口商可以利用远期合同减少因各种原因而引起的加工费用上涨的风险,保护自身的利益。到 1865 年,芝加哥期货交易所推出了一种被称为期货合约的标准化协议,以取代原先沿用的远期合约。期货合约与远期合约不同,它是一种在所交易商品的质量、数量、交货时间和交货地点等方面都有统一规定的标准化合约。同时,在具体交易上,为解决违约问题,芝加哥商业交易所又采用了保证金制度。保证金制度要求交易双方必须在交易所或其代理机构存入一笔资金,以确保合约的履行。

就像 100 多年前因转移商品价格风险的要求促成创立了芝加哥期货交易所一样,在 20 世纪 70 年代,由于固定汇率的布雷顿森林协议被取消以后,美元开始自由浮动,导致金融市场的价格剧烈波动。为转移金融市场的风险,在商品期货市场的基础上,金融期货市场便应运而生,并且发展十分迅猛。

二、期权市场的产生

最早的期权交易可追溯到公元前 1200 年,当时希腊和古腓尼基国的交易

者为了应付贸易上突然和意外的运输要求,往往向船主支付一笔保证金,要求在必要时能够有权得到额外的舱位,以保证交货的时间。期权交易和期货交易都是为了降低价格变动的风险,由于期权购买者可以灵活地根据市场的变化趋势,随时决定是否履行合约,这种灵活的交易方式,很受期货交易者的欢迎。

期货交易者可以利用期权交易来回避对自己不利的价格变动风险,或者利用期权交易来获得额外利润。期权是一项特定的选择权,其购买者在支付了一定数额权利金后,即拥有在一定时间内以一定价格出售或购买一定数量的相关商品期货合约的权利,但不必负有必须买进或卖出的义务。

规范化的期权交易正式产生于20世纪70年代的美国。1982年10月,芝加哥期货交易所首次将期权交易方式成功地运用于政府长期国库券的期货合约买卖交易中,自此,美国和世界各地许多期货交易所纷纷开展了期权交易。期权交易的问世,为传统的期货合约增加了一个新的交易途径,为进一步扩大期货业务开辟了新天地。到今天,期权交易已成为世界期货市场的主要经营业务之一。

第二节 世界期货市场

一、世界期货市场的发展历程

期货市场自1848年美国芝加哥期货交易所成立至今走过了150多年的历程,100多年来,世界期货市场也经历了各种风风雨雨,从萌芽到发展,从成熟到提高。回顾世界期货市场的发展历史,可以看到,它的交易品种推陈出新,它的交易规模日益扩展。归纳起来,世界期货市场的发展主要经历了商品期货、金融期货和期货期权三个阶段:

(一)商品期货

商品期货是世界上最早的期货交易品种。商品期货是以实物商品为标的物的期货合约。商品期货是期货市场中历史最为悠久的期货交易,它的品种繁多,种类涵盖人们生活的各个层面,概括起来,商品期货主要有农产品期货、金属期货和能源期货。

1. 农产品期货

农产品期货是人类历史上最早开发的期货交易品种,1848年美国芝加哥期货交易所首先进行的就是农产品的期货交易,在1865年CBOT推出标准

化期货合约后,随着现货生产和流通的扩大,新的农产品期货品种也不断出现,除了小麦、玉米、大豆等谷物期货外,从19世纪后期到20世纪初,在不断有新的期货交易所在美国的纽约、堪萨斯成立的情况下,也逐渐出现了棉花、咖啡、可可等经济作物的期货交易,黄油、鸡蛋以及后来的生猪、活牛、猪脯等畜禽产品,木材、天然橡胶等林产品期货也陆续上市。

2. 金属期货

金属期货交易最早的发源地是在英国。1876年在英国伦敦成立了著名的伦敦金属交易所(LME),开了金属期货交易的先河。伦敦金属交易所早先的名称是伦敦金属交易公司,主要从事金属铜和锡的期货交易,1899年伦敦金属交易所将每天上下午进行两轮交易的做法引入到铜和锡的交易中,至1920年,铅、锌两种金属也在伦敦金属交易所正式挂牌上市交易。

在工业革命之前,英国原本是一个铜的出口国,但工业革命使得英国对铜等金属的需求大大提高,从而英国变成一个铜等金属的进口国,作为生产原料的铜在进口的过程中由于铜价的波动使英国的许多工厂承担着较大的市场风险,所以迫切需要有一个能够为其转移风险的市场,由此,伦敦金属交易所也就应运而生。

伦敦金属交易所自创建以来,一直交易活跃,至今,伦敦金属交易所的期货价格依然是国际有色金属市场的晴雨表。

在金属期货的发展上美国要晚于英国。19世纪后期至20世纪初,美国经济逐渐从以农业为主转向建立现代化的工业体系,至此,期货交易的种类才逐渐地从传统的农产品扩大到金属、贵金属、金属制成品和金属加工品等。1933年,纽约商品交易所(COMEX)成立,它是由进行皮革、生丝、橡胶和金属交易的几家交易所合并而成的,其后它的主要交易品种是黄金、白银、铜、铝等,其中在1974年推出的黄金期货合约,在20世纪70~80年代的国际期货市场上曾产生了较大的影响。

3. 能源期货

20世纪70年代初发生的石油危机给世界石油市场带来了巨大的冲击,石油等能源产品价格的剧烈波动迫使人们期望借助于期货市场来避免价格风险的影响,于是,纽约商业交易所(NYMEX)的诞生开创了能源产品期货的先河,并成为世界上最有影响的能源产品期货交易所。目前在纽约商业交易所上市的能源期货交易品种主要有原油、汽油、取暖油、丙烷等。

(二)金融期货

1944年7月,由44个国家在美国的新罕布什尔州的布雷顿森林召开会

议,确立了实行双挂钩的固定汇率制,即美元与黄金直接挂钩,其他国家的货币则与美元按固定比价挂钩的金融体系,这就是著名的布雷顿森林体系。

随着第二次世界大战的结束,布雷顿森林体系也发生了解体。到了20世纪的70年代,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消亡,由此造成了各国间的汇率和利率的频繁剧烈波动,在这样的情况下,人们开始考虑用期货市场的功能来化解金融动荡所带来的风险,于是,金融期货应运而生。1972年5月,在美国芝加哥商业交易所(CME)设立了国际货币市场分部(IMM),首先推出了包括英镑、加拿大元、西德马克、法国法郎、日元和瑞士法郎在内的外汇期货合约。1975年10月,在芝加哥期货交易所又上市了国民抵押协会债券(GNMA)期货合约,从而成为世界上第一个推出利率期货合约的期货交易所。1977年8月,芝加哥期货交易所又推出了美国长期国债的期货合约,发展到今天,它已是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)开发出了所谓的价值线综合指数期货合约,使股票价格指数也成了期货交易的对象。至此,金融期货中的三大类别——外汇期货、利率期货和股票指数期货均被开发,并在期货交易中成为发展最快的品种。特别是在进入上个世纪的最后十年,无论在美国、欧洲还是亚洲的期货市场,金融期货已占据了期货市场交易的大部分,在国际期货市场上,金融期货也成为期货交易的最主要的产品。

金融期货的出现是期货交易的重大变革,使期货市场发生了翻天覆地的变化,彻底改变了期货市场原有的发展速度和发展格局。从期货市场的发展进程来看,世界上大部分的期货交易所都是在20世纪的后20年中诞生和发展起来的,而在目前国际期货市场上,金融期货已是大多数期货交易所都有的交易品种,它对整个世界经济产生了极其深远的影响。

(三) 期货期权

在20世纪70年代推出金融期货以后不久,国际期货市场又发生了新的变化。1982年10月1日,美国长期国债期货期权合约在芝加哥期货交易所上市,为其他的商品期货和金融期货交易开辟了一方新的天地,引发了期货交易的又一场革命,这是20世纪80年代出现的最为重要的金融创新之一。期货期权交易与期货交易又有所不同,它的交易对象既不是物质商品,也不是价值商品,而是一种权利,是权利的买卖或转让,所以期货期权交易常被称为“权钱交易”。期货期权交易最初源于股票交易,后来才被移植到期货交易之中,并得到了极为迅猛的发展。

期权交易和期货交易都具有规避风险、提供套期保值的基本功能,但期货

交易主要是为现货商提供套期保值的渠道,而期权交易则不仅对现货商具有规避风险的作用,而且对期货商的期货交易也具有一定程度的规避风险的作用,这就相当于给带有风险意义的期货交易买上了一份保险。因此,期权交易所独有的特点,以及与期货交易结合运用所具有的灵活、有效的交易策略为投资者带来了很大的便利,成为现代投资者最为喜爱的交易方式。目前,国际期货市场上绝大部分期货交易品种都引进了期权交易的方式。现在,不仅在期货交易所和股票交易所开展了期权交易,而且在许多国家和地区还成立了专门的期权交易所,如芝加哥期权交易所(CBOE)、荷兰阿姆斯特丹期权交易所、英国伦敦期权交易所等。芝加哥期权交易所是目前世界上最大的期权交易所。

回顾国际期货市场的整个发展过程,可以看到,在交易的各个品种、各个交易市场间是相互促进,共同发展的。从目前国际期货市场的基本情况来看,商品期货继续保持在稳定的基础上有所发展,而金融期货则后来居上,赶超商品期货,在美国的一些交易所,金融期货的交易量已占到整个期货交易量的2/3以上,而期货期权则方兴未艾,正逐渐被更多的人所认识和利用,成为更具科学性的投资交易的武器。

二、世界主要期货市场发展历程

由于各个国家的历史背景不同,经济发展的差异,因此,世界各国在期货交易的发展上也明显存在着差别。经济发达的国家在期货市场的发展方面走在其他各国的前面,而一些经济正逐渐进入高速发展的国家则不断汲取已有的经验迎头赶上。目前,世界上期货市场发展较快的国家和地区主要有美国、日本、英国、澳大利亚等。

(一)美国的期货市场

1. 美国期货市场的产生和发展

美国的期货市场最早产生于中西部密执安湖畔的芝加哥,从1848年建立了美国第一家期货交易所后,随着交易规则的逐步完善,在很大程度上支持了美国经济的发展,同时,在期货交易不断成熟的情况下也进一步开发了更多的品种进入期货交易。到20世纪70年代,金融期货在美国芝加哥产生,在此后短短的几十年中,金融期货出现了意想不到的高速发展,金融期货合约的成交量一举超过传统的商品期货的成交量,并且大有取而代之成为期货交易品种主体之势。到了20世纪80年代,期货行业又实现了一项新的突破,推出了期货期权交易,与期货交易相比,期权交易具有更大的灵活性,如期权购买者通过支付期权权利金即可拥有按敲定价(也称履约价)买进或卖出相

关期货合约的权利,其可能出现的最大损失只是为了购买期权所付出的权利金,而其收益从某种意义上来说是无限制的。因此,期权交易的出现极大地方便了那些希望事先将风险确定在一定的范围之内而又不愿意放弃可能出现的获利机会的投资者。

近年来,美国的主要期货交易所通过采取与国外的期货交易所联网、延长交易时间、在境外开设期货业务宣传和招徕业务的办事处,以及根据国际市场情况适时增加新的交易合约和品种等措施,吸引了越来越多的境外投资商,开拓了更多的业务渠道。1984年,芝加哥商业交易所首次与新加坡国际货币交易所联网,使交易者可以利用两个交易所之间的电脑交易系统在一个交易所买进或卖出合约,而在另一个交易所卖出和买进同一手合约。目前,在美国的其他期货交易所也都在仿效这种联网形式,以增加和扩大交易所的规模,方便交易者。有的交易所增设晚场交易,以图扩大交易时限,吸引境外的投资者参与交易。1987年4月,芝加哥期货交易所开设了有史以来的第一个晚场交易,其交易时间恰好与香港、悉尼、东京和新加坡的早市交易相衔接,这一方面扩大了芝加哥期货交易所与其他国际期货市场的联系,增加了市场的流动性,提高了效率,另一方面也使美国的期货市场与远东市场展开了直接的竞争。为了更好地应对世界商业环境的变化和发展,芝加哥期货交易所正在不断地引进新的期货商品和开发新的金融期货交易合约,并期望在延长交易时间上有新的进展。

2. 美国期货市场的发展特点

美国期货市场的发展经历了一个漫长的“自然成长”过程。

首先,美国的期货市场经历了一个由现货市场向期货市场的发展过程,其时间跨度为19世纪40年代到20世纪初叶。

(1)现货市场的形成与发展是期货市场产生的基础。在1848年之前,芝加哥的谷物现货市场已经逐渐形成并初具规模,在现货市场发展到了了一定的程度后,出于市场机制的需要,远期合同出现,成为期货市场产生的前提和萌芽。

(2)远期合同交易方式的出现与发展是期货市场确立的前身。1851年第一份玉米远期合同由买卖双方签订,意味着远期合同正式产生,虽然它的本质依然是现货交易,但它所具有的市场层次却有了极大的提高,即期的现货交易开始转变成了远期现货交易。

(3)标准化合约的出现和保证金制度的实施是期货市场的雏形。由于远期合同内容的不统一,转让的不自由,以及对履约责任缺乏必要的制约和监督,导致芝加哥期货交易所在1865年推出了不同于以往一对一签订的远期合同

的新型合同——标准化远期合同,这就是期货合约。同时,芝加哥期货交易所还实行了签订期货合约的双方按合约总值的10%缴纳保证金的制度,并且规定标准化合约可以在交易者之间自由转让,到这一阶段,可以说期货市场的重要因素皆已具备,期货市场的雏形已经显现了。

(4)投机者的介入是期货市场的重要促进因素。由于标准化合约自由转让的特点,使一些发现在时间和价格上存在差额利润的人开始进入市场,对合约进行投机买卖,社会资金大量进入期货市场。因此,1865年后,期货市场发生了一些新变化:第一,人们开始关心商品的价格变化而不再是商品本身,人们买卖的目的也不再是商品,而是有一定期限的商品替代物,即期货合约;其次,投机者为了获利而敢冒市场风险,他们在进行交易的同时也成了套期保值者转嫁风险的对象,而频繁的交易促进了市场的流动性,使买卖双方的愿望能及时在市场中实现,从而完善了套期保值的功能;第三,期货合约的价格因为是未来的商品的价格,因此任何人都很难预先加以确定,通过更多的人对商品未来的生产、供应和销售等情况的分析,经过公开竞价而达成交易,于是价格就被发现了;第四,期货交易具有的套期保值和发现价格的功能是现货市场所没有的,因此,期货市场极大地促进了现货市场的发展。

(5)严格的交易结算制度是期货市场发展的重要保障。由于期货合约的价格处于经常的变化之中,并且合约的交易是每天都在进行的,套期保值者转移风险和投机者承担风险的经济损失是随时都可能发生的,为此,期货交易所实行每日无负债结算的制度,对交易中的风险实行实时的监控,才使得期货市场的功能充分地得到发挥。

其次,美国期货市场经历了由早期期货市场向现代期货市场转变的过程,这一阶段主要是20世纪中叶至20世纪90年代。早期期货市场向现代期货市场的进步不同于前一个发展过程,从形式上看,它并不表现为建立新的期货交易原则,而是一个逐步完善制度,逐步适应现代化社会发展的过程。

第一,期货交易规则的日臻完善。从1865年芝加哥期货交易所实施了第一项交易规则——保证金制度以后,随着期货市场的不断实践和发展,依据市场需要的各项制度和规则逐渐建立起来。美国政府为规范全国的期货市场管理,由联邦商品期货交易管理委员会制定了一整套有关的期货交易法规,而各交易所则根据期货交易法进一步制定了具体的各项法规。

第二,期货新产品的不断开发和创新。美国的期货市场最早交易的期货商品都是农产品,如芝加哥期货交易所最早就是从交易谷物开始的,而芝加哥商业交易所则是从畜产品的交易开始的。到20世纪70年代之前,美国的期货市

场依然以农产品和金属产品的交易为主,而要在农产品和金属产品的范围内进一步开发新的交易品种有很大的限制,因此,在这一阶段,期货市场的发展步伐比较缓慢。1972年,芝加哥商业交易所开发了外币期货交易,首次将价值形态的商品推向期货市场,随后,又陆续推出了国库券期货交易和股票期货交易,1982年,芝加哥期货交易所奋起直追,推出了期权交易,才逐渐打破了固有的商品交易的思维模式,使期货市场出现了突飞猛进的发展。金融期货的产生导致期货市场交易空前活跃,交易量成倍增长,并很快在世界许多国家得到认可和吸收,成为世界上最为热门的期货商品。

第三,现代电子信息技术被广泛应用。现代电子信息技术应用于期货交易,从根本上改变了早期期货交易的面貌,它适应了期货市场发展的需要,成为现代期货不可缺少的条件。从近年来的情况看,芝加哥期货交易所所有会员2000余个,芝加哥商业交易所也有会员将近3000个,它们的日成交合约均在50万上下,这样的交易规模若没有高技术的电子系统予以承担是不可想象的,正是有了最基本的电子报价系统、卫星和微波传送系统、计算机清算系统这三大现代电子系统,才能保障期货交易有序进行,正常发挥期货市场的功能。

第四,期货交易的日趋国际化。期货市场是开放的市场,这种开放不仅仅是本地区、本国内部的开放,常常对世界也是开放的。美国的期货市场日趋国际化,一方面是指它的会员构成及客户的国际性,另一个更重要的方面是指国际期货业的发展使各国家交易所之间的联系越来越密切,相互的渗透也越来越强烈,特别是金融期货产品的开发,使国际间的合作既十分必要,也十分融洽。具体表现在各国在交易时段的设置都更多地考虑到国际市场的需要,使全球各国的投资者都能够参与期货交易,如美国CBOT就在远东设立了电子交易,以便于东南亚各国投资者能在白天参与美国谷物商品期货的交易而没有时差的影响。

(二)日本的期货市场

1. 日本期货市场的产生和发展

日本期货交易的历史也是非常悠久的,早在17世纪的德川时代,商人们就集中在当时日本的政治中心大阪,用一种所谓的“米切手”的存货证明进行大米交易。这是一种远期合约买卖,需要进行实物交割,它成为日本期货市场的雏形。1867年明治维新后,政府颁布了《米商会所条例》,商人们据此成立了米商会所即大米交易所。1893年政府又正式颁布了《交易所法》,在全国先后开办了以谷物为主,包括棉花、棉纱、蚕丝、砂糖等上市商品的各种商品交易