

(京)新登字 187 号

责任编辑:

王 勤 舒罗沙

图书在版编目(CIP)数据

世界市场形式全书/世界市场全书编委会编. —北京:
中国大百科全书出版社, 1995. 10

(百卷本世界市场全书/顾海良等主编)

ISBN 7-5000-5495-5

I. 世… II. 世… III. 国际市场-概况 IV. F740.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(95)第 04131 号

·精装合订本·

世界市场形式全书

顾海良 姚开建 胡晓林 主编

中国大百科全书出版社出版

(100037 北京阜成门北大街 17 号)

北京商学院印刷厂印刷 新华书店经销

1995 年 10 月第 1 版 1995 年 10 月北京第 1 次印刷

开本: 787×1092 毫米 1/32 印张: 50 插页: 16

字数: 800 千字 印数: 400 册

定价: 113.80 元(上下册)

本书如有印刷、装订质量问题, 请直接向北京商学院印刷厂调换。

地址: 北京阜成路 33 号 邮编: 100037

目 录

世界各国期货市场

一、世界各国期货市场概述	1
1. 世界期货市场的产生和发展	1
2. 世界期货市场的特点与功能	14
3. 世界期货市场的组织结构	30
二、期货交易的运作原理	39
1. 现货交易和期货交易	39
2. 卖期保值和买期保值	41
3. 买空卖空和套利交易	46
4. 股票指数期货的交易原理	50
5. 运用外汇期货的保值策略	53
三、美国期货市场	61
1. 美国期货市场的现状	61
2. 美国政府如何用期权交易保护农产品价格	69
3. 美国期货市场的行业管理和政府管理	75
4. 美国期货市场发展和管理的基本经验	86

四、欧洲和澳大利亚期货市场	96
1. 英国期货市场	96
2. 法国期货市场	111
3. 瑞士黄金市场	112
4. 欧洲其他国家的期货市场	113
5. 澳大利亚期货市场	114
五、远东期货市场	117
1. 日本期货市场	118
2. 中国香港期货市场	131
3. 新加坡期货市场	142
4. 马来西亚期货市场	145
5. 亚洲其他国家的期货市场	146

一、世界各国期货市场概述

期货交易是市场经济发展到比较高的阶段才出现的交易形式。现代期货交易起始于 19 世纪的美国,在此后的 100 多年中,各种商品期货交易和金融期货交易在世界各地迅速发展,成为现代市场经济体系中极其重要的组成部分。期货交易在促进世界各国经济发展中发挥着越来越重要的作用。

中世纪以农产品为对象的期货交易产生后,各种工业用品纷纷进入期货市场。自 1972 年起,股票、债券、国际通货、存款证等“金融商品”也在期货市场登台亮相。期货市场商品种类繁多,呈现出一派百花齐放、万紫千红的兴旺景象。世界期货市场如此繁荣的局面是如何形成的呢?它究竟是一个什么样的市场呢?这里,我们先对世界期货市场的产生、发展、特点和功能等作一概要的介绍。

1. 世界期货市场的产生和发展

当前,期货交易在世界各地进行,期货市场遍布世

界大小城市,期货交易所已逾百家。在世界期货市场中,已经形成“群星闪烁,五虎相争”的格局。“群星”系指分布在美国、英国、日本、法国、德国、荷兰、比利时、巴西、中国、芬兰、挪威、奥地利、意大利、埃及、澳大利亚、印度、巴基斯坦、马来西亚、新加坡、加拿大、阿根廷等国的交易所。“五虎”则是指美国、日本、英国、中国香港和澳大利亚的交易所,它们在世界期货市场中占有领先的地位。世界期货市场这样的格局有它的产生和发展的过程。市场的交易活动方式主要经过5个发展阶段:最早的阶段是没有交换而只有互相赠送;第二阶段是以物易物,是物与物的直接交换;第三阶段是以货币为媒介的商品交换,是现货交易;第四阶段是契约交易;第五阶段才发展到期货交易。从现货交易发展到期货交易,是商品经济发展的一次革命性变化,进入期货市场就是进入了市场经济的最高层。

现代期货市场起源于古代农产品的交易。早在古希腊和罗马时期,由于商品交换的发展和贸易的兴隆,就已经出现了中央交易市场、易货交易和货币制度,形成了按照既定时间和场所开展的正式交易活动,以及签订远期交货合约的做法。在罗马帝国鼎盛时期,罗马广场大厦是一个中心交易场所。雅典的大市场也是如此。当时的交易方式是,城里的商人在农产品收获季节到来以前,往往先向农民预购农产品,等到收获之后,农民才正式交付农产品。这是一种比较原始的远期商品交易。后

来这些文明古国相继衰亡,但是建立中央交易场所和先买卖后交割的原始的远期贸易方式却延续下来。中世纪时期,欧洲处于封建割据状态,商业的发展受到阻碍,但是地区的集市交易形式却一直保存着,并且随着交易的不断发展与专业化,有一些集市成了英国、法国、意大利和西班牙等商人进行交易的中心场所。到13世纪,比利时的商人就已经广泛地进行根据样品的质量而签订远期交货合约的交易,到14~15世纪期间发展成为有组织的市场。

随着各地交通运输条件的改善和现代城市的兴起,商品经济得到进一步发展。地方性的远期交易集市逐步发展为集中的市场交易中心。这种较大规模的交易场所先在欧洲得到迅速发展。1215年,英国的大宪章正式规定,允许外国商人到英国参加季节性的交易会,这是英国交易国际化的第一步,使英国的商品交易活动处于领先地位。由于英国很早就实行贸易自由化,所以其商品交易发展迅速,商品交易形式较多。在贸易中,有些商人提前出价购买运往英国的在途货物,其做法是买卖双方先买卖一种文件,文件中列明商品的名称、品种、数量及价格;只先交一笔定金,而不交付全部货款;等货物运到时才交收全部货款和货物,交易才告完成。这是一种简单的远期交易方式。这种新的交易方式后来继续发展,出现了在货物尚未运到之前就把文件转卖出去并购买另外文件的情形,交易变得日益复杂,交易的纠纷相应

增多,违约的风险也相对增加。因此,来自欧洲大陆荷兰、法国、意大利和西班牙等国的商人自发组成了一个同业协会,通过制订一系列自我管理和仲裁规定,对会员用来买卖的文件进行担保,并对违反规定者进行严厉的处罚,这就形成了期货交易的雏形。1570年,世界上第一个商品交易所——英国皇家交易所——正式成立,从事商品现货和先签合同后交割的远期合约交易,这是近代商品交易所的雏形。

中世纪集市交易的发展对现代期货交易的产生有重大影响。中世纪集市交易的自我管理原则、仲裁原则与其正规的交易方式,以及当时英国商法规定的一系列被普遍接受的经营准则,为后来期货交易使用合约、抵押证券、运费收据、栈单、信用证、契据、汇票等单据奠定了基础。在交易中,如果有商人违反规则,就有可能被同行处罚,停止其一切交易活动。这种自我管理的原则不仅在欧洲流传,后来经过移民传到了殖民地美国。

继英国皇家交易所成立之后,荷兰的阿姆斯特丹建立了第一家粮谷交易所,比利时的安特卫普也设立了咖啡交易所。在亚洲,这种先买卖后交割的交易也有较长的历史。中国宋朝王安石制定的“青苗法”实际上是一种最早的关于这一类交易的规定。而日本这种先买卖后交割的交易可以追溯到1600~1850年间的大阪的稻米交易。日本大阪于1730年创办了第一家“米相場”,是进行大米的远期合约交易的市场。此外,日本还有食用油、棉

花和贵金属交易的市场。直到 1893 年日本才有了正式的期货交易场所。

现代意义的期货交易产生于 19 世纪的美国。美国的期货贸易起步远远晚于英国和日本,但是发展十分迅速。大约从 1752 年开始,欧洲市场的自我管理原则传入美国,美国商品交易市场开始发展,主要包括农产品、纺织品、皮革、金属和木材等市场,大多数交易采用即期现货交易方式。这些市场的发展促进了美国现货市场的完善,并为以后的期货市场的产生和发展创造了有利条件。19 世纪中叶,期货交易在美国中西部地区蓬勃发展,其中心在闻名于世的谷物集散地芝加哥。19 世纪 30 年代前,芝加哥还只是一个名不见经传的小村庄,而到 1837 年,已发展成为一个初具规模的城市,芝加哥的农产品交易所成为期货贸易的先驱。1848 年芝加哥成立了美国历史上第一个期货交易所。到 1865 年,它就已经基本上完善了自己的组织机构和交易规则。芝加哥在发展期货交易方面能居领先地位,有以下几方面原因。

首先,是由于芝加哥所处的地理位置以及其交通运输的巨大变化。芝加哥背靠大湖区,面对密西西比河流域的肥沃平原。这个美国的中西部平原盛产小麦。因此,芝加哥很快便成为美国最大的小麦等农产品集散地。每当收获季节,大批农场主到芝加哥来出售粮食。但是,在 1820 年前,这一地区的交通十分不便,给农民和商人造成很大的运输和销售方面的困难。在收获季节之后,农

民和商人只能用马车把粮食运到附近的市場。在一年中的大部分时间里，雨雪使农场通向市场的道路泥泞不堪，十分难行，有时甚至使交通中断。虽然有些用木板铺成的道路可供运粮之用，但是费用很高，如果农民利用这种道路把粮食运到 96 公里以外的市場上去，那么小麦的运费几乎与其售价相等。极其落后的运输条件把粮食市場限制在每个生产地区周围很小的范围内，粮食的贸易量也十分有限。早期的出口贸易主要依靠船队通过密西西比河运输。因此，圣路易斯、新奥尔良与辛辛那提曾经是地区性的贸易中心。

从 1825 年起，美国中西部的交通得到很大发展。这一时期开通的伊利运河，给运输带来便利条件，极大地促进了大湖区的贸易。伊利诺伊州于 1848 年又修建了伊利诺伊—密歇根运河，使交通更为方便。这一时期，铁路也开始得到发展。1848 年，芝加哥只有刚刚修建好的 16 公里铁路；而 7 年之后，中西部的铁路网已经建成。到 1860 年，已经修筑了 49277 公里的铁路，形成了更大的铁路网。同马车相比，运河和铁路的运费十分便宜。当时每吨英里的运输价格马车是 25 美分，铁路是 4 美分，运河只有 2 美分。铁路运输不仅价格低廉，而且方便快捷；从芝加哥到纽约的水路距离为 1158 公里，而铁路只有 482 公里。在 1848 年前，粮食主要靠马车运输，到了 1855 年，66% 的粮食通过铁路运输，29% 的粮食通过水路运输，只有不足 5% 的粮食用马车运输。交通运输的

发展,大大降低了运费和粮食交易的成本,因而为贸易的大发展创造了极为有利的条件。芝加哥迅速地发展成为一个大城市和巨大的谷物集散地。

其次,是由于运输条件的极大改善,降低了运输费用和交易成本,因而刺激了粮食生产,扩张了粮食市场。美国的小麦、玉米主产区从东北部逐渐移向中西部。芝加哥四周广大地区的粮食产量开始飞速增长,贸易量越来越大。大量的粮食从中西部运到东部销售,仅玉米一项,从1847年的234.5万升增加到1851年的10500万升。这一时期粮食出口也大幅度增长。从1843~1853年,美国出口粮食每年平均为19859万美元,而从1853~1863年,每年出口粮食平均达到51238万美元。10年增长幅度达到158%。

再次,是由于仓储技术有了巨大进步。在19世纪40年代前,仓储技术还很落后,粮食只是装袋库存。由于缺乏有效的运输提升设备,只能依靠人力把粮袋运进与运出仓库,所以要进行质量检查也十分麻烦,需要经常拆开粮袋检查等级,然后再封口入仓。1785年发明的“循环挂斗提升系统”,使仓储技术有所进步,但由于使用畜力,效率仍然不高。1843年蒸汽机的发明与应用也带来了仓储技术的革新。蒸汽机代替畜力带动仓库里的循环提升系统,大大提高了工作效率。1848年,芝加哥建立了第一个使用新技术的仓库,随后很快被普及。这一技术进步带来连锁效应,首先使面粉厂从农村集中到

城市；其次使农民摆脱本地小面粉厂与商人的垄断，使他们可以生产更多的粮食来满足大市场的需求。

此外，在这个时期，还有公路建设的迅猛发展，大量的小运河相继开通，各种金融工具和信用工具的使用日益广泛和便利，都对贸易的发展起了促进作用，从而使芝加哥地区的农产品贸易急剧增长起来。每当粮食收获季节，大批农场主到芝加哥来出售他们的粮食，形成万商云集的盛况。但是对于农场主和各种粮食运输商、出口商、库存商、面粉商等市场参与者来讲，在能够获得巨大利益的同时，也面临着比过去更大的风险。这个时期，农产品供需之间的不平衡是经常发生的。当农场主在收获季节把谷物和牲畜运到市场上来出售时，由于大量谷物和牲畜集中于此地，往往造成供过于求，价格大幅度下跌。此时，即使把售价压到最低水平，因粮食商人的仓储和资金所限，农产品还是难以为短期的需求所吸收。由于找不到买主，而使大量的粮食被扔在街头或倒入湖里。而在非收获季节或不好的年成，则粮食短缺，价格又大幅度上升。价格受季节和年成的影响波动很大，使农场主、商人和消费者都遭受很大的损失。此外，在谷物交易过程中，买卖双方经常由于商品品质等问题发生纠纷而难以得到妥善的解决。

为了解决供求之间尖锐的矛盾，改进芝加哥地区的贸易状况。1848年，由82名谷物交易商自发组织创立了美国第一家中心交易所——芝加哥期货交易所

(Chicago Board of Trade, 简称 CBOT), 又称芝加哥谷物交易所。创建该交易所的主要目的是: 通过远期合约的方式保护买卖双方的利益, 避免价格的季节性波动; 对谷物交易质量进行规定, 以避免交易过程中不必要的纠纷; 为谷物交易双方提供供需见面、集中交易的场所。当时, 进行交易的商品品种繁多, 除了粮食以外, 还交易牛肉、猪肉、羊肉、种子、食盐及工业用盐、皮革、葡萄酒、白酒、鱼、煤炭、木材、羊毛、石头、砖以及其他可交易的商品。在所有商品中, 以活猪和猪肉的交易量最大。后来粮食买卖远期合约交易逐渐增加, 以至成为交易所的主要收入来源。许多粮食商人都来学习利用这一工具, 使这里的粮食交易量有了巨大的增长。1865 年, 芝加哥期货交易所采用期货合约代替原来的远期合约。因为远期合约没有对商品的质量和交货时间作统一规定, 在交易者之间, 违约现象时有发生, 其缺点十分明显。而期货合约对所交易商品的交货时间、地点、商品质量和数量作出统一规定, 是一种标准化协议。采用期货合约有利于谷物交易扬长避短, 进一步发展。另外, 该交易所还实行保证金制度, 以制约不履行合同的现象。具体做法是, 交易双方在交易所或其代理机构存入一笔资金, 以确保合约的履行, 消除由于交易双方违约造成的诸多不便。至此, 芝加哥期货交易所的组织机构和交易规则已基本完善。它的谷物质量标准、重量单位、检验制度、交货月份等至今还在继续使用。交易所的清算和结算程序也相继

确立。投机交易商开始介入期货市场,推动期货交易进一步发展。为了更规范地进行交易,在变化莫测的期货市场取得预期利益,产生了专门为买卖双方代理交易业务的经纪公司;为了处理日趋复杂的结算业务,清算公司也应运而生。交易所还采用统一的计量单位,建立复杂的检验程序,在交易商品的数量和质量上做到有章可循。芝加哥期货交易所的成立,标志着现代意义的期货市场和期货交易规则已经形成,世界期货交易时代即将到来。

第二次世界大战结束前夕,在美国布雷顿森林召开的联合国货币和金融会议,建立了以美元为基础的固定汇率体系和国际金融体系。体系的核心是美元与黄金直接挂钩,其他国家货币则与美元挂钩,按其含金量同美元定出固定比价,不得随意变动,从而形成了以美元为中心的可调整的固定汇率制。到了70年代,由于美国在战后初期所拥有的绝对经济优势逐渐消失,以及国内通货膨胀严重,国债累累,国际收支出现逆差,致使黄金大量外流,黄金储备到1971年只有102亿美元,已无法清偿当年的520亿美元的短期债务。固定汇率再也维持不下去了。1971年8月15日美国总统尼克松宣布停止各国中央银行用美元向美国兑换黄金。同年12月,美元正式贬值7.89%。1973年2月12日,美元再次贬值10%。此后,各国都先后取消了自己国家货币与美元的固定比价,宣布实行浮动汇率制。1975年,美国也正式

放弃美元的黄金官价。至此,固定汇率体系便宣告垮台而进入浮动汇率体系的时代。由于汇率的浮动,外贸和外汇交易风险加大,外汇期货就应运而生。1972年5月16日,美国芝加哥商品交易所国际货币市场开业,它是世界上第一个外汇期货交易中心,开办了8种主要外币的期货和期权交易。这8种货币为联邦德国马克、法国法郎、瑞士法郎、英镑、加拿大元、日元、荷兰盾和墨西哥比索。此后各种金融机构纷纷参与外汇期货交易,促使交易额大大增加,外汇期货的成功突破了传统商品期货的模式,从而引导了其他种种金融期货的产生。

由于外贸和外汇交易的风险加大导致外汇期货的产生,而利率的波动也引起人们对利率期货的需求。70年代,世界上出现了两次“石油危机”,受能源危机和燃料成本猛涨的影响,美国经济陷入通货膨胀之中,为了抑制通货膨胀,美国采取了提高利率的政策。但是高利率并没有抑制住通货膨胀,反而影响了经济活力,引起了失业率上升。在这种情况下,中央银行只得又降低利率,利率一降,物价又再度上升。因此,在70年代末,美国的利率波动很大。利率的波动又导致证券价格的波动。在这一时期,西方各国都同样受“石油危机”的影响,利率波动也十分剧烈。利率的波动,使金融市场上的借贷者均面临利率的风险,因此迫切需要有一个工具来减少甚至避免利率风险。利率期货就随之产生了。1975年9月,芝加哥商品交易所在它的国际货币市场分部推出

了利率期货——联邦抵押贷款期货合约。接着又于1976年开始美国政府短期国库券的期货交易。芝加哥期货交易所在1977年8月开始美国联邦政府长期公债期货的交易。此后，利率期货品种不断增加，如商业银行定期存款证、欧洲美元存款等。到1981年，利率期货成为期货市场上最受欢迎、交易量最大的一种，超过了传统的玉米、黄豆等商品期货。在80年代，由于利率的不断波动，引起对利率期货的大量需求，利率期货的交易量不断增长。为了适应期货市场的需求，期货行业成功地设计出了新的金融期货合约。股票指数期货就是其中产生的最晚但也是最成功的一种。股票指数期货是期货市场和股票市场的共同产物。这一期货的产生是帮助减少在股票现货市场上投资风险的好办法，它一出现就吸引了大批投资者，尤其是机构投资者，使交易量大大增加。

在同一时期，期权交易也日益发展。1973年，为满足人们避免利率和外汇风险的需要，第一个专门从事期权交易的芝加哥期权交易所成立。后来美国各交易所陆续增设机构从事期权交易。1976年初，悉尼股票交易所开始了股票期权交易；1978年英国也设立了期权交易市场。由此，期权交易迅速发展起来。

总之，经过100多年的发展，期货交易现已遍布世界各地，期货交易所已近百家。目前，美国有20家交易所，英国有11家，日本有18家，法国有5家，德国有11

家,荷兰有 2 家,比利时有 3 家,巴西有 2 家,芬兰、挪威、奥地利、意大利、埃及、澳大利亚、印度、巴基斯坦、马来西亚、新加坡、加拿大、阿根廷、中国香港等各有一家。但是在国际上能发挥作用的只有 10 几家,大多数交易所是属于国内市场或地区市场。上市交易的品种多达几百种,但有 90% 以上属于地区性商品,对于全世界的商品价格影响不大,真正活跃国际市场的商品还是以大宗初级商品为主,其中包括农产品的谷物类、棉花、可可、橡胶以及金属类等。随着金融期货的产生,期货市场得到迅速发展,金融期货中的不少品种成为活跃在期货市场中的热门品种。在 1988 年一年中,在世界期货交易额前 10 名中,金融期货就占了 6 种,而且前 2 名都是金融期货。

近年来,世界经济的相互依赖和相互联系日趋加强,促使期货市场逐步国际化。目前,世界期货市场上交易的品种繁多,交易额巨大,遍及世界各地,而且世界主要期货市场已组成了网络。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,交易者可以利用两个交易所之间的网络系统,在一个交易所买进期货合约,继而又在另一个交易所卖出合约,或者相反。1987 年 4 月,芝加哥期货交易所开设了晚场交易,其交易的时间恰好可以同香港、悉尼、东京和新加坡的早市交易相衔接,扩大了国际间期货市场的联系。目前,世界主要期货市场组成的这个庞大的网络,24 小时不停地运转。

当香港收市时,正逢伦敦开市,伦敦收市后又接纽约开市,纽约收市时日本、香港再次开市,如此周而复始,使各大期货市场的价格互相牵制影响,形成连续不断的世界期货商品的交易活动,对世界经济和国际市场产生巨大的影响。

2. 世界期货市场的特征与功能

(1) 期货市场的特征

期货市场有严密的组织和一定的法律约束,以及一系列规则和约定,为期货交易者提供一个公开、公平、公正和自由的交易环境。期货市场具有以下特点:

①期货市场具有义务性。就是买进期货者到期有接受所买货物的义务,而卖出期货者到期有交付所卖货物的义务。

②期货市场具有远期性。期货交易的成交只意味着期货合同的建立,同现期的实际交易无关,只有到交割完毕,交易关系才算结束。

③期货市场具有投机性。在期货买卖成交时,并不要买卖双方手里真的有货;而且在没有到交割期以前,双方还可以转卖或买回。这样就容易发生买空卖空的投机行为。

商品交易从时间结构的角度来分,可以分为现货交