

金融衍生品交易丛书

主编 杨迈军

世界金融衍生品 市场

编著 王学勤 张邦辉 黄一超



● 中国物价出版社 ●

金融衍生品交易丛书

世界金融衍生品市场

主 编 杨迈军
副主编 张邦辉 汤进喜
 江秀平 田 文
编 著 王学勤 张邦辉
 黄一超

中国物价出版社

图书在版编目(CIP)数据

世界金融衍生品市场/杨迈军主编. —北京:中国物价出版社,
2001.10

(金融衍生品交易丛书)

ISBN 7 - 80155 - 231 - 8

I . 世… II . 杨… III . 金融市场 - 世界 IV . F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 17588 号

出版发行/中国物价出版社[电话:68012468(编辑部) 68033577(发行部)]

地址:北京市西城区月坛北小街2号院3号楼 邮编:100837

经销/新华书店

印刷/河北省高碑店市鑫昊印刷有限责任公司

开本/850×1168毫米 大32开 印张/8.5625 字数/210千字

版本/2001年10月第1版 印次/2001年10月第1次印刷

书号/ISBN 7 - 80155 - 231 - 8/F·181

定价/21.00元

序

杨迈军

经济全球化是当今世界发展的主流，也是必然的趋势，商品和资金的国际流动是经济全球化最重要的推动和体现。越来越多的商品和资金的跨国界流动使越来越多的国家享受到了全球经济一体化带来的好处，但同时，经济全球化和金融国际化也把原先局限于一地一国的风险带到世界经济这一更为广阔的舞台。中东局势能够使国际市场的油价掀起波澜，对各国的经济造成很大的影响；美联储的利率政策能够瞬间影响全球的金融市场……人类的聪睿在于其谋求生存与发展的同时，不断地解决和克服出现的各种问题。当金融家或企业家走上国际经济舞台，发现他们面临着更大的金融风险时，便努力寻找回避风险、分散风险的渠道和手段。金融衍生品作为金融领域中的一种新兴工具，对于生产和流通的直接作用表现在避险保值和促进资本在不同国家和地区间的流动。生产和流通企业通过利用金融衍生品市场避险保值，既推动了商品的生产 and 交换，又扩大了金融资

产的份额。另一方面，经济全球化能够加剧发达国家与发展中国家的不平衡。如果要在新一轮竞争中占据有利位置，就必须充分利用金融衍生品市场。

金融衍生品是从原生产品衍生而来的，与现货的生产和流通有着密切的联系，伴随着经济全球化和金融国际化而迅速发展，目前金融衍生品已成为最有朝气的金融产品，金融衍生品市场已成为最有活力的金融市场。金融衍生品市场的发展步伐已远超过了其他金融市场，一国是否有金融衍生品市场已成为衡量一国金融市场是否完整和成熟的标志。正如全球外汇市场的交易量远远大于全球国际贸易量，金融衍生品的交易量也已远远大于其原生产品的现货交易量。金融衍生品在成为套期保值重要手段的同时也成了重要的投资工具。

金融衍生品之所以能够成为主流金融工具，金融衍生品市场之所以能够傲立于金融市场之林，不仅因为其基本功能的体现，还因为金融衍生品市场始终能够推陈出新，不断根据投资者的需要推出新的金融衍生品品种，而且能够迅速接受新的技术和观念，充分利用现代科技通讯手段。全球金融衍生品交易所采用电子化交易的时间和程度远远领先于传统的证券交易所。金融衍生品市场之间的竞争也随着国际金融一体化的发展而日益加剧。在竞争中取胜的关键除了品种，很重要的是交易成本的降低和服务质量的提高。技术成为了取胜的关键。欧洲期货交易所之所以能够将德国政府债券期货的交易者从伦敦国际金融期货交易所吸引过来，而且雄踞

全球金融衍生品交易所之首，主要是因为其采用了电子化的交易手段。利用互联网和卫星通讯的电子化交易手段，打破了传统意义上的金融市场的覆盖面局限，不仅降低了交易费用，提高了交易速度，而且迅速扩大了市场参与者的范围，最终促进了金融衍生品市场的发展。

但是，金融衍生品交易在全球疯涌涤荡的同时，其风险也日益引起人们的关注。人们发现，金融衍生品在以难以置信的力量创造市场的同时，还有着令人恐惧的破坏市场的能量。尤其是20世纪的最后十年，国际游资在全球金融市场游荡，其投机行为曾冲击许多国家，尤其是经济较为脆弱的发展中国家，甚至引起部分国家和地区大规模的金融动荡和经济衰退，而国际游资运动所借助的基本形式之一就是金融衍生品交易。期间国际游资借助金融衍生品交易在国际金融市场造成的“风波”或“风暴”就有十多次。始于1992年的国际游资对欧洲浮动汇率制的冲击引发欧洲货币市场上的金融风暴，最终迫使英镑和里拉退出欧洲浮动汇率机制；1998年对冲基金和香港政府的决战中，恒指期货成为双方运用的重要工具；……1999年初国际游资对巴西雷亚尔的冲击，不但造成雷亚尔的大幅贬值，还引起拉美并波及全球股市的大动荡。因而，也有不少人把国际金融市场的动荡归罪于金融衍生品交易。

金融衍生品本身只是一种新型的金融工具或者说交易手段，将它作为引发或者说造成国际金融市场风暴迭起的罪魁祸首，既不符合事实，也过分夸大了它的能

量。金融衍生品本身并非风险的源泉，风险来自于交易者的运用和管理。但是，作为一种新兴的金融工具，衍生品交易具有的高风险也是不可否认的。人们使用金融衍生品交易的初衷是回避风险，但金融衍生品在接受和转移了其它市场的风险时，如果没有适当的品种和方式分散和转移风险，这种风险逐步积累到一定程度就会爆发。就像大部分金融衍生品交易具有的杠杆效应一样，其风险也具有放大效应。因而，它在促进了全球金融一体化的同时，也为风险的积聚提供了可能，对金融风暴的产生起到推波助澜的作用。对金融衍生品的监管已日益引起各国监管机构的重视。

中国的金融衍生品市场目前主要是商品期货市场，但是，随着中国社会主义市场经济的发展，改革开放的程度和力度进一步加大，速度进一步加快，特别是加入WTO后，各类市场必将面临国际市场的严峻挑战。一方面，我们要应对参与国际市场带来的风险，另一方面，要应对国内市场化而带来价格波动的风险。因此，金融衍生品的作用日显突出，发展和利用金融衍生品市场十分迫切，金融衍生品市场必有一个极大的发展。要利用金融衍生品市场就必须全面了解和掌握其基础知识，培养专门人才。愿这套《金融衍生品交易丛书》能够起到一定的作用。

2001年9月

目 录

第一章 美国主要金融衍生品市场	(1)
第一节 美国金融衍生品市场基本状况.....	(1)
第二节 芝加哥商业交易所.....	(5)
第三节 芝加哥交易所	(16)
第四节 芝加哥期权交易所	(28)
第五节 费城期货交易所	(36)
第六节 纽约交易所	(38)
第七节 纽约股票交易所	(43)
第八节 纳斯达克股票市场	(45)
第二章 欧洲主要金融衍生品交易所	(58)
第一节 欧洲金融衍生品期货市场的崛起	(58)
第二节 德国金融衍生品市场	(64)
第三节 伦敦国际金融期货期权交易所	(99)
第四节 伦敦股票交易所.....	(126)
第五节 法国金融衍生品市场.....	(128)
第六节 意大利金融衍生品市场.....	(136)
第七节 奥地利股票交易所和奥地利期货期权 交易所.....	(142)
第八节 比利时期货期权交易所.....	(144)

第九节	瑞士期权和金融期货交易	(158)
第三章	亚洲主要金融衍生品交易所	(163)
第一节	亚太地区金融衍生品市场	(163)
第二节	新加坡金融衍生品期货市场	(165)
第三节	日本金融衍生品市场	(182)
第四节	悉尼金融衍生品市场	(193)
第五节	香港金融衍生品市场	(201)
第六节	台湾金融衍生品市场	(207)
第四章	加拿大及南美金融衍生品市场	(214)
第一节	加拿大金融衍生品市场	(214)
第二节	南美金融衍生品市场	(222)
第五章	金融衍生品市场前景	(226)
第一节	金融衍生品市场发展趋势	(226)
第二节	电子交易	(228)
第三节	联网合并	(240)
第四节	改制上市	(246)
第五节	上新产品	(261)

第一章 美国主要金融 衍生品市场

第一节 美国金融衍生品市场基本状况

一、美国期货业状况

美国是期货交易发展最早的国家之一，经过一百多年的发展，形成世界性的交易市场。虽然交易量占世界期货交易总量的比例有所下降，但绝对交易量仍然大幅度增长。1993年交易量达到6.5亿张，比1992年增长了15.4%。交易量最大的芝加哥交易所成交量达到1.777亿张。金融期货超过传统的农产品期货而占主导地位。如芝加哥交易所金融期货交易总量占总交易量的75%以上。交易品种繁多，从传统的农产品，到金属、能源、利率、国债和期权等。芝加哥交易所根据交易的发展状况，筹备建设了一座新的交易大楼，投资5亿美元，1997年投入使用，进一步改善了期货交易环境。

（一）期货交易所

美国共有10多家期货交易所。传统的交易所是非盈利性的会员社团组织，由董事会及其主要的专业委员会构成交易活动的决策机构，交易所管理人员执行董事会和各委员会的决策。交易

所根据联邦管理机构的规定制定广泛的规章制度，保障交易所成为一个公开、公平、开放的市场。美国交易所大多采用喊价竞争并配合手势的交易方式。手的姿势表明交易者是买还是卖以及买卖的数量。期货结算业务分两种情况，一种是独立于交易所之外设立结算公司，如芝加哥交易所；另一种是在交易所内设立结算机构，负责结算业务。在长期发展中，美国的期货交易所不少相互合并。

（二）期货经纪商

据美国期货协会提供的资料表明，美国现有期货代理商 300 家左右，介绍经纪商 1200 家左右，期货代理商可以接收客户资金，介绍经纪商不能接收客户资金，只能通过代理商接收资金。代理商在发展客户时，让客户充分了解其所交易产品的风险性及制定交易策略，而且注意了解客户的风险承受能力，是否适合做期货交易。大的经纪公司一般代理中小经纪商和期货交易基金。经纪人必须经过期货专业知识的专业训练。美国期货业对期货经纪人培训要求严格。根据美国商品期货交易委员会的新规定，每个经纪人每年至少要进行规定时间的职业道德培训。

（三）市场参与者

市场参与者分为两种，一种属于套期保值者，另一种是投机者。套期保值者包括生产者、加工者以及经营者等，这部分交易者占了相当大的比重。如纽约商业交易所按交易量划分，70%是套期保值者；咖啡、糖和可可交易所的交易者中，40%~45%是咖啡、糖的生产、加工厂家。对这类交易者，经交易所审核，头寸不受限制。投机者提供市场的流动性，使得套期保值者很容易地进行合约的买卖。在这方面，场内自营商起了很大作用，场外投机者一般通过专业管理基金进行交易，这些基金经理一般只拿 10% 做交易，有的基金管理得非常好，年利润率达到 30%，低的也在 5% 左右，这种基金组织在美国已达数百家。

二、美国期货市场的管理

(一) 政府管理

1974年，国会通过商品交易法，根据商品交易法，联邦政府成立了商品期货交易委员会，作为联邦政府部门之一，管理美国期货行业。该委员会通过制定详细的法规贯彻实施商品期货交易。其职责还包括审批合约，监督交易所制定交易规则等。美国只有联邦政府设立了商品期货交易委员会，各州没有此类机构。

(二) 行业协会管理

1982年10月，美国期货协会正式成立。期货协会的会员，包括期货经纪商、介绍经纪商等。由会员代表组成的理事会为最高权力机构，下设专门委员会和顾问委员会。经费主要来源于会员和期货基金，按每笔成交收取16美分，这个标准是不断降低的。期货协会制订了很多规则和细则，并要求会员遵守。期货协会对期货经纪商和经纪人进行资格认定和注册登记，可以对会员业务进行抽查，如发现违法，即给予一定惩罚，并在定期刊物上予以通报。

(三) 交易所管理

交易所本身是一个自律组织，制定并实施其交易规则和规章制度。如芝加哥交易所，设立了调查审计部，专门对会员及其客户的交易进行调查监督，特别注意对风险进行控制，临近交割月时，对大户现货市场所持部位、期货持仓量与可供交割货源进行比较，如持仓量超过可供交割货源一半以上，就要求大户平仓，这样就避免了违约现象的发生。在美国一般买方在接到仓单一至二周内把货提走。

芝加哥交易所对定点交割仓库的管理也有一套有效的办法。交易所以每年7月1日至下年6月31日为一个年度。每年6月30日以前，愿意成为交割仓库的要向交易所提出申请，交易所

对仓库的贮存、运输、服务等条件进行审核，合格的发给执照，成为这一年度的交割仓库。芝加哥交易所在当地有 20 家左右的定点交割仓库，在新奥尔良和圣路易斯还有大约 20 家定点交割仓库。最近，芝加哥交易所实行了新的沿河交割制度。

(四) 经纪公司内部管理

经纪公司要有一个管理实施的细则，教育监督雇员遵守商品期货交易委员会等的有关法规和公司的规定。对于客户，特别是中小客户，经纪人要全面了解其经济状况，根据其能够承担的风险，在下单前就进行风险防范。

三、期货交易所对风险的控制

美国的期货交易所对交易风险有多种控制措施。以下是几种常用的风险控制措施。

(一) 投机头寸限制

交易所对每个会员的头寸限制有绝对的控制权，只有交易所董事会有权确定头寸限制。确定头寸的依据是根据会员的风险和实力（资金），交易所可以减少或增加会员的头寸。对于确定的头寸限制及会员持仓量的多少，会员自身没有决定权，但会员可以通过专业委员会提出意见，对董事会确定头寸限制施加一定影响。

(二) 设立专门部门检查会员，防止操纵市场

由于美国期货市场发展历史长，市场容量大等原因，一般的大户很难操纵或控制市场。美国也有大户操纵，但不易达到停板，因为价幅限制放得很宽，只有在政治、经济等因素，以及干旱、水灾等产生影响时，才能达到停板。正是由于市场容量大这一主要原因，许多交易所的结算价就以收盘价计算。以收盘价作为结算价，可以放开交易，刺激交易。在这种情况下，个别会员并不可能影响收盘价。如果一个卖者想压价，即低价卖，由于有

很多的买者买进，所以不可能把价格压下来。美国一些交易所专门设立了调查审计部门，如芝加哥交易所的调查审计部有约 150 人，专门负责对会员和客户的交易、财务情况进行调查和监督，对大户的操纵行为进行控制；防止多家公司串通操纵市场。

（三）促使期货、现货价格趋于一致

按照期货交易的理论，期货价格与现货价格走势大致相同。若期货价格与现货价格严重背离，则表明此时风险较大，市场上有操纵行为；若两种价格走势一致，则表明没有什么问题。期货交易所主要根据两种价格关系的变化情况检验和控制风险。

四、美国电子交易系统的发展

美国期货交易的发展趋势，除了不断开发新的期货合约外，电子交易系统的发展也是主要的方面。全国证券业同业协会的电子交易系统，硬件使用大型计算机，现已上市了 4900 种股票；有可以进入系统的终端设备约 6000 个，日成交量 2.7 亿股，交易量仅次于纽约股票交易所，占世界第 3 位。芝加哥商业交易所与路透社合作推出的全球电子交易系统（GLOBEX），是一种期货与期权的电子交易系统，可以使全球的投资者在一天 24 小时连续交易，在世界数十个城市设有 310 个终端（可以直接下单），芝加哥商业交易所的电子交易系统正处于完善发展阶段。

第二节 芝加哥商业交易所

一、基本情况

芝加哥商业交易所的前身是由一批农业经销商于 1874 年创建的农产品交易所。当时在该交易所上市的主要商品为黄油、鸡蛋、家禽和其他非耐储藏农产品。

1898年，黄油和鸡蛋经销商退出了农产品交易所，创建了芝加哥黄油和鸡蛋交易所，重新调整机构并扩大了上市商品范围。

1919年芝加哥黄油和鸡蛋交易所改名为芝加哥商业交易所。主要从事活畜类商品、农产品、木材等品种的交易业务。

1960年开始上市了活牛、活猪、肥牛、猪肚等商品。

1972年组建国际货币市场分部，开始做外汇期货。

1974年12月31日起开始做黄金期货。

1976年1月6日增做90天短期国库券期货，1978年9月11日又加做1年期短期国库券期货。

1982年4月21日，芝加哥商业交易所（CME）建立其国际期权市场（IOM）分部，进行有关指数和期权的交易。最著名的指数合约为标准·普尔500种股票指数期货及期权交易。国际期权市场分部成交的第一笔合约，是标准·普尔500股票指数期货合约。在国际期权市场开业的头3年时间里，大约有2700万张标准·普尔500股指期货在这里达成交易。

1984年该交易所与新加坡国际金融交易所（SIMEX）建立了世界上第一个跨交易所期货交易联络网，交易者可在两交易所之间进行欧洲美元、日元、英镑和德国马克的跨交易所期货买卖业务。目前，芝加哥商业交易所是美国最大的金融期货市场之一。该交易所的农产品、外汇和期权、利率及股票指数期货连续十几年持续增长，比例不断变化。

芝加哥商业交易的第一张期权合约是1984年的活牛期权。

1985年初又相继推出了英镑期权、瑞士法郎期权、活猪期权和欧洲美元期货。

1989年芝加哥商业交易所率先使用全球电子交易系统。

在该交易所成立的100多年中，其农产品的交易量已居世界农产品交易量的首位，而在本世纪70年代开创的金融期货交易

的 20 多年中，已发展成全世界最大和最重要的金融衍生品期货市场。1972 年农产品占全部交易的 92%，到 1987 年该比重降至 12%，而金融期货所占比重则上升为 88%。1988 年下半年，世界市场成交额最大的 10 种产品中该交易所的欧洲美元期货占第 2 位，标准·普尔 500 种股票指数期货占第 7 位。

芝加哥商业交易所是美国最大的金融期货市场，它还是世界上分支机构最多、设备最齐全的交易所。为扩大市场占有率，除在芝加哥设立总部外，还在纽约、伦敦和东京等地设立了分支机构。

芝加哥商业交易所近期发展十分迅猛，大有超越芝加哥交易所之势。其交易设备不断更新，交易场地进一步扩大。交易厅面积已达 7 万平方英尺，是世界上最大的交易厅，日均交易额高达 1 万亿美元。

芝加哥商业交易所（CME）在世界期货市场中扮演了一个极其重要的角色，它的成功运作使芝加哥成为世界期货业的中心。芝加哥商业交易所（CME）已经成功运作了近百年的时间，它同时也带动了相关行业诸如法律、管理、结算、计算机业的大发展。

芝加哥商业交易所（CME）是近年最成功的金融衍生品交易所。短期利率合约的交易量最大，流动性最好。芝加哥商业交易所（CME）会员 3192 个，分为 4 个分部。全权会员 625 个，国际货币市场分部会员 813 个，指数和期权市场分部会员 1287 个，新兴发展市场分部会员 467 个。1998 年交易量达 2.266 亿张合约。最高空盘量超过 1000 万张。2000 年，芝加哥商业交易所（CME）总成交量达 2.31 亿张，成交总额高达 155 万亿美元。

二、突出贡献

（一）开创金融衍生品期货时代

一直到 20 世纪 70 年代，期货交易的风险转移仅仅局限在农产品上。但是，这对于期货投资者们而言却远远不能满足，他们竭力试图拓展这个市场，开发出新的合约品种。与此同时，世界经济呈现出混乱局面，这在当时是一个不争的事实。全球游资无时无刻不在四处流动，货币做为一种商品，已经被越来越多的人视作一种警示信号。所有的这些现象都成为芝加哥商业交易所（CME）的交易者讨论的焦点所在：应该有一个进行金融期货交易的市場。

在金融期货市场的发展和形成过程中，外部因素的力量也对该市场的最终形成发挥了巨大的作用。其中最为重要的一个原因是布雷顿森林体系的崩溃。该体系终结的合约是由哈利 S·杜鲁门（Harry S. Truman）总裁签署的，这表达了大多数欧洲国家的利益。先设计出的金融期货合约是美元与其它货币的汇率合约，但由于这个比价的变动幅度很小，大多数的投机者对此品种无甚兴趣。没过多久，即 1971 年，该合约品种以失败告终。由于缺乏严格规范，世界金融秩序迫切需要一个稳定的投资渠道来对变动频繁的利率风险进行保值。其间，芝加哥商业交易所（CME）受到了经济学家米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）的大力赞赏和支持，他断言农产品期货的交易规则能够成功地引入金融期货中去。1972 年 5 月芝加哥商业交易所（CME）开创了国际货币市场的先河，首次上市了包括英镑、加拿大元、法国法郎、日元和瑞士法郎及联邦德国马克在内的外汇期货合约。这是全球第一张金融期货交易合约。

外汇期货的推介成功刺激了人们对其他金融品种的开发研究，继外汇汇率品种之后，股票指数期货也相继开发出来了。目前，芝加哥商业交易所（CME）是世界上交易不同类型金融期货品种最多最丰富的交易所。

（二）期货市场国际化