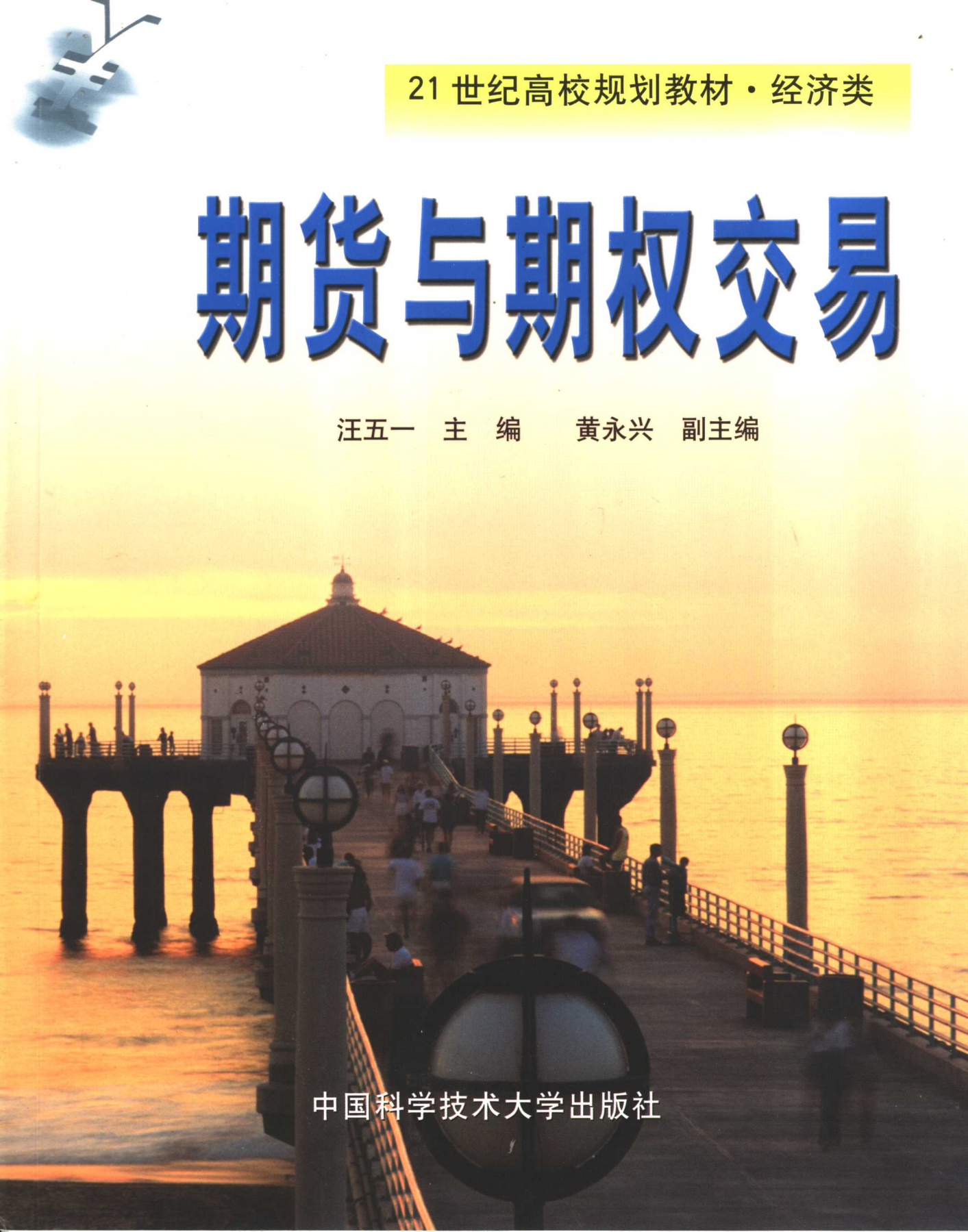


21 世纪高校规划教材 · 经济类

期货与期权交易

汪五一 主 编 黄永兴 副主编



中国科学技术大学出版社

21 世纪高校规划教材·经济类

期 货 与 期 权 交 易

汪五一 主 编

黄永兴 副主编

中国科学技术大学出版社

合 肥

内 容 简 介

本书是为适应 21 世纪对现代经济管理人才的要求和“期货交易”课程教学的需要而编写的。全书共十章。第一章为期货市场概述;第二章介绍了期货市场的组织结构;第三章讲述了期货交易的流程;第四章对期货交易业务作了一个比较全面的介绍;第五章简介商品期货;第六章介绍和分析金融期货;第七章是期货价格走势分析;第八章讲述期权交易;第九章介绍了期货市场的管理;第十章介绍和分析中国期货市场的发展。

本书为高等学校经济、贸易及工商管理类专业本科教育教材,也可供相关专业专科生、成人高等学历教育学生以及其他需要了解和学习期货与期权交易知识的各类人士使用。

图书在版编目(CIP)数据

期货与期权交易/汪五一主编. —合肥:中国科学技术大学出版社,2005. 2

21 世纪高校规划教材·经济类

ISBN 7-312-01737-1

I. 期… II. ①汪… ②黄… III. 期货交易—高等学校—教材 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 101344 号

书 名:期货与期权交易

著作责任者:汪五一

责任编辑:张善金

标准书号:ISBN 7-312-01737-1/F·94

出版者:中国科学技术大学出版社

地 址:合肥市金寨路 96 号中国科学技术大学校内 邮编:230026

网 址:<http://www.press.ustc.edu.cn>

电 话:发行部 0551—3602905 邮购部 3607380, 编辑部 3602910

电子信箱:press@ustc.edu.cn

印刷者:合肥学苑印务有限公司印刷

发 行 者:中国科学技术大学出版社

经 销 者:全国新华书店

开 本:787mm×960mm 1/16 印张:16.5 字数:398 千

版 次:2005 年 2 月第 1 版 2005 年 2 月第 1 次印刷

印 数:1—3 000 册

定 价:19.00 元

总 前 言

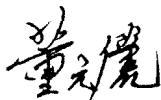
随着我国教育体制改革的不断深入,特别是高等教育的改革和发展,对 21 世纪人才培养提出了更高、更新的要求。不同类型的高等院校对人才培养的目标要体现各自的特色。作为理工科普通高等学校应侧重于应用型人才的培养。在体现宽专业、厚基础、重应用的基础上,要充分体现 21 世纪经济建设主战场对人才的需求。因此,需要在教学计划、教材、教学大纲以及教育教学方法等方面得到反映。对此,我校经济学院在教育部“新世纪高等教育教学改革工程”本科教育教学改革课题《一般工科院校经济学类本科生人才培养模式研究》的研究取得成果之后,组织编写了这套系列教材。

该系列教材包括《政治经济学新编》、《现代西方经济学》、《管理经济学》、《国际贸易理论》、《国际贸易实务》、《现代货币银行学》、《金融投资学》、《统计学》、《期货与期权交易》、《概率论与数理统计新编》、《SAS 系统与经济统计分析》等。

该系列教材的宗旨:面对 21 世纪经济社会发展对人才的需求,适应我国加入 WTO 及世界经济一体化的需求,体现一般院校经济管理类专业应用型人才培养目标。力求内容完整、重点突出、深入浅出;重点、难点内容叙述详细;注重应用和案例教学。同时,力求能够反映当今国内、国际经济科学发展前沿。

参加这套教材编写工作的作者都是长期在教学岗位上从事教学和科研工作的教授、学者,他们具有较高的学术造诣和宽厚的专业基础知识以及丰富的教学和科研经验。更为可贵的是他们思路开阔,接受新知识、新事物的能力强,热爱本专业,具有远大的志向。当然,由于水平和经验的局限,这套教材也难免存在这样或那样的不足或不妥之处,希望广大读者提出宝贵的意见和建议,以便他们在今后的教学和科研工作中总结、提高,从而使本书在以后再版时渐臻完美,为造就新一代高素质经济管理复合型人才做出更多的贡献。

安徽工业大学校长



2004 年 12 月 28 日

前 言

期货市场是现代市场经济体系的一个重要组成部分。期货市场的发展与完善是市场经济体系发展与完善的重要标志。期货与期权作为重要的规避风险和资本投资的工具之一,在市场经济运行中发挥着日益重要的作用。

随着我国社会主义市场经济体制的确定和完善,期货交易也得到了逐步的恢复与发展。国家的“十五”计划纲要确定了我国经济与发展的宏伟目标,明确提出了“稳步发展期货市场”的方针。加入 WTO 以后,我国的期货市场又迎来了历史性的发展机遇。期货交易的品种逐步增加,期货交易的参与者越来越多,期货市场的交易量越来越大,期货在我国经济与社会生活中的影响不断提高。因此,进行期货交易知识的传播与推广也是一项必须要做的、非常重要的任务。基于这样一个目的,我们组织编写了这本教材,希望能在高校中及社会上的相关教育培训中发挥一点作用。

本教材共分十章,比较全面地介绍了期货与期权交易的基本知识,还阐述了我国期货市场的发展,适合初学者使用。全书由汪五一任主编,黄永兴任副主编,负责全书结构体系设计、总纂和修改定稿,具体撰写分工为:汪五一撰写第一章、第三章、第十章;金道政撰写第二章、第八章;刘立平撰写第四章、第九章;黄永兴撰写第六章、第七章;武洪玲撰写第五章。

限于编写者的水平,书中难免会存在缺点和不足之处,敬请读者批评指正。

编 者

2004 年 12 月 8 日

目 次

总前言	(I)
前 言	(III)
第一章 期货交易概述	(1)
第一节 期货市场的基本概念和主要特点	(1)
第二节 期货市场的产生与发展	(4)
第三节 市场经济与期货市场	(8)
复习思考题	(12)
第二章 期货市场的组织结构	(13)
第一节 期货交易所	(13)
第二节 结 算 所	(21)
第三节 期货经纪公司	(26)
第四节 期货交易者	(28)
第五节 期货市场其他相关机构	(34)
复习思考题	(35)
第三章 期货交易的流程	(36)
第一节 开设交易账户	(36)
第二节 保 证 金	(38)
第三节 期货合约	(43)
第四节 下达交易指令	(48)
复习思考题	(51)

第四章 期货交易业务	(52)
第一节 套期保值业务	(52)
第二节 期货投机业务	(71)
第三节 套期图利业务	(78)
复习思考题	(87)
第五章 商品期货	(89)
第一节 农产品期货	(89)
第二节 金属期货	(99)
第三节 能源期货	(105)
复习思考题	(110)
第六章 金融期货	(111)
第一节 金融期货概论	(111)
第二节 外汇期货	(117)
第三节 利率期货	(126)
第三节 股指期货	(137)
复习思考题	(145)
第七章 期货价格走势分析	(147)
第一节 期货价格走势的基本因素分析	(147)
第二节 期货价格走势的技术因素分析法	(151)
复习思考题	(184)
第八章 期权交易	(185)
第一节 期权市场概述	(185)
第二节 期权交易的策略	(200)
复习思考题	(209)
第九章 期货市场监督管理	(210)
第一节 期货市场监督管理概述	(210)
第二节 交易所自律管理	(220)

第三节 期货行业管理	(225)
第四节 政府对期货市场的管理	(228)
第五节 我国期货市场管理	(233)
复习思考题	(236)
第十章 中国期货市场的发展	(239)
第一节 中国期货市场的创建	(239)
第二节 中国期货市场的治理整顿	(245)
第三节 中国期货市场制度	(247)
第四节 中国期货市场的现状与未来	(250)
复习思考题	(252)
参考文献	(253)

第一章 期货交易概述

第一节 期货市场的基本概念和主要特点

一、期货市场的基本概念

所谓期货市场,是在市场经济发展过程中产生的,为期货交易者提供标准化合约交易的场所和领域。期货市场活动必须按照特定的规则和程序,在特定的场所内集中进行。而期货交易则是期货市场活动的主要内容。

所谓期货交易,就是在期货交易所内买卖标准化合约的交易。这种交易是由转移价格波动风险的生产经营者和愿意承受价格风险以获取风险利润的投机者参加的,在交易所内根据公开、公平、公正以及竞争的原则进行的。这种交易的目的是不是获得实物,而是回避因价格波动而带来的风险或者进行投资获利,一般很少进行实物交割,在绝大多数情况下以对冲平仓的方式了结交易。

期货交易买卖的对象是期货合约,期货合约是在期货交易所进行交易的标准化、受法律约束并规定在将来某一特定时间和地点交收某一特定商品的合约。在期货合约的所有要件中,惟一可变的是价格,其余的要件如商品的品名、品质、数量、交货时间及交货地点等都是既定的。期货价格是在一个有组织的期货交易所内通过公开竞价的方式产生的。由于期货合约是一种标准化的合约,惟一的变量是价格,这就使得买卖双方得以在合约到期日以前进行与原来买卖部位方向相反的操作,以解除双方在合约到期后进行实物交割的责任。这种操作方式在期货交易中称为“对冲平仓”,指的是交易者通过进行与原来交易部位数量相等但方向相反的操作,以结清其在期货市场上的部位,解除其在合约到期后进行实物商品交收的责任的行为。套期保值者利用期货市场买卖期货合约,并在合约到期前予以对冲,实现其现货市场商品的保值,避免因价格不利变动而引起的损失。投机者也利用价格的频繁波动,正确预测价格走势,通过合约的买卖赚取差价利润。

二、期货市场的主要特点

一般来说,期货市场具有以下主要特点:

1. 期货市场具有专门的交易场所

期货交易是在专门的期货交易所内进行的,一般不允许场外交易(除了 ERP——期货转现货以外,ERP 是惟一合法的场外交易方式)。期货交易所不仅为期货交易者提供了一个专门的交易场所,提供了进行期货交易所必需的各种设备和服务,而且还为期货交易制定了严密的规章制度,使得期货市场成为一个组织化、规范化程度很高的市场,同时,它还还为所有在期货交易所内达成的交易提供财务上和合约履行方面的担保,这是期货交易区别于现货即期交易和现货远期交易的一个重要方面。由于期货交易所内汇集了众多的买方和卖方,并对交易行为进行规范,为交易提供担保,这就为期货合约的买卖创造了有利条件,既使得交易者寻找交易对手比较容易,也使得交易者不必担心交易的安全性而专心致志于期货合约的买卖,从而使得期货交易所内买卖合约的活动比较频繁,大大提高了市场流动性。

2. 期货市场的交易对象是标准化的期货合约

期货交易买卖的标的是标准化的期货合约,现代期货市场的产生正是以标准化期货合约的出现为标志的,这也是期货交易区别于现货远期合约交易的又一个重要方面。正是鉴于现货远期合约交易的非标准化特征,所以,在期货交易产生之初,期货交易所就为期货交易制定了标准化的期货合约,这在期货市场发展史上是一个重要的里程碑。期货合约的数量、等级、交割时间、交割地点等条款都是标准化的,合约中惟一可变的变量是价格。标准化期货合约的出现,既简化了交易手续,降低了交易成本,又防止了因交易双方对合约条款的不同理解而可能出现的争议和纠纷。同时,由于期货合约是标准化的,这就为合约持有者今后进一步转让该合约创造了便利条件。

3. 适宜于进行期货交易的期货商品具有特殊性

由于期货市场自身的特点,决定了并非所有的商品都适宜于进行期货交易,大多数适宜于进行现货即期和远期合约交易的商品,并不适宜于进入期货市场进行交易。只有那些大量生产、大量交易,有着广泛的需求,价格波动比较频繁、剧烈,且品质容易标准化的商品适宜于进行期货交易。

4. 期货交易是通过买卖双方公开竞价的方式进行的

在期货交易中,期货合约的买卖是由代表众多的买方和卖方的经纪人在交易所内通过公开喊价或计算机自动撮合的方式达成的。期货市场是一个公开、公平、公正和竞争的场所,由于期货交易和期货市场的这种特征,就使得期货市场上的期货价格能够较为准确地反映出现货市场上真实的供求状况及其变动趋势。

5. 期货市场实行保证金制度

在期货市场进行交易需要交纳一定数量的履约保证金(一般为成交金额的5%~15%),并且在交易的过程中,需要维持一个最低的履约保证金水平,随着期货合约交割期的临近,保证金水平会不断提高,这种做法的目的是为了给期货合约的履行者提供一种财务担保,也就是说,如果交易者未能将其所持有的期货合约在合约到期前进行对冲平仓,那么就必须在合约到期后根据合约的规定进行实物交割。保证金制度对于期货交易来说是至关重要的,它增加了期货交易的安全性,使得期货交易所和结算所能够为在交易所内达成并经结算所结算的期货交易提供履约担保。

6. 期货市场是一种高风险、高回报的市场

期货交易是一种保证金交易,投入5%~15%的资金就可以从事100%的交易,正是由于这种杠杆原理,决定了期货交易是一种高风险,同时也是一种高投资回报的交易。投入一定数量的资金,交易者可能获得数倍甚至数十倍于这笔资金的收益,同时也面临着数倍甚至数十倍于这笔资金的投资风险。然而,也正是由于期货市场的这种高风险、高回报的特点,吸引着越来越多的投资者源源不断地加入到期货市场中来。

7. 期货交易是一种不以实物商品的交割为目的的交易

交易者进行期货交易的目的是有两种——套期保值或者进行投机。期货交易的这两种特定的目的决定了期货交易是一种不以实物商品的交割为目的的交易。期货交易中最后进行实物交割的比例很小,一般只有1%~3%,绝大多数的期货交易者都以对冲平仓的方式来了结交易,这也是期货交易区别于现货即期和现货远期合约交易的一个重要方面。

现货即期和现货远期合约交易,从实质上讲,都是一种以实物商品的所有权的转移为目的的交易,从形式上看是一种商品和货币相互换位的交易,现货远期合约交易只不过是把这种商品与货币的位置互换推迟到将来的某个时期来进行。而期货交易虽然必须先达成在未来某个时期交割实物商品的期货合约,以及必须以商品和货币的相互换位为基础,但是,由于期货交易是在专门的期货交易所内进行的,期货交易所内聚集着该商品的众多买方和卖方,这使得交易者寻找各自的交易对手比较容易。同时,又由于期货合约是标准化的,买卖起来非常容易,所以一份期货合约达成以后直至合约交割期到来前这段时间内,通常已被多次买进卖出,这就在很大程度上使得期货交易变成一种买卖期货合约的交易,而不是一种买卖实物商品的交易。正由于期货合约在期货交易所内买进卖出都很容易,这就使得买卖双方能够在合约到期前进行对冲平仓,以解除到期进行实物交割的责任,正是由于期货市场的这种对冲平仓机制,所以在期货交易中,期货合约最后进行实物交割的比例很小。

总之,由于期货合约可以比较方便地进行买进卖出,由于期货交易者可以通过在合约到期以前在期货市场上将该合约对冲平仓以免除到期进行实物交割的责任,这就使得期货交易主要成为一种买卖期货合约的交易,使得期货交易从实物商品的流通中独立出来,成为一

种货币和期货合约之间互相换位的交易,成为一种“纸上交易”。正因为如此,期货交易就为准备转移价格风险的经营者提供了一条转移价格风险的渠道。避险者可以在期货市场上买卖期货合约,并在合约到期前予以对冲,为其在现货市场上的商品保值。同时,也为投资者创造了条件,投机者可以利用期货交易的这一特点在期货市场上频繁地买卖期货合约,赚取价格涨落的差额。然而,由于期货交易中买卖双方也可以选择实物交割方式来了结交易,这使得期货市场和现货市场紧密地联系在一起,保证了期货市场真实地反映了现货市场价格的变动情况,确保了期货市场套期保值功能的发挥。

8. 期货市场由期货交易所对期货交易提供履约担保

期货交易由期货交易所提供履约担保。交易所既是买方又是卖方,相对于期货合约的卖方来讲交易所是买方,而相对于期货合约的买方来讲交易所又是卖方。期货合约的买卖双方并不直接与买卖的对方发生关系,而是通过交易所进行期货合约的结算与交割。这样,即使合约的一方宣布破产,由于期货交易所提供的履约担保,合约另一方的正常履约也不会受到影响。期货交易所之所以能够提供这种财力上的担保,是和期货交易所与结算所内所实行的履约保证金制度、无负债结算制度等严格的规章制度紧密相关的。这些规章制度的建立和实施,有力地保障了期货交易的正常开展,消除了期货交易者的后顾之忧。

第二节 期货市场的产生与发展

一、贸易方式的演进

期货交易是商品生产和商品交换发展到一定阶段的产物,是贸易方式长期演进的结果。

早在古希腊和古罗马时期,在欧洲就出现了中央交易场所,出现了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,并在此基础上产生了签订远期合同的做法。在农产品收获以前,城里的商人往往先向农民预购农产品,等收获以后,农民再交付产品,这是世界上比较原始的远期交易。13世纪的比利时商人已经广泛开展类似的交易,并在14世纪~15世纪发展为有组织的市场。

随着交通运输条件的改善和现代城市的兴起,远期交易逐步发展成为集中的市场交易。英国的商品交换发育较早,贸易也比较发达。公元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,商人可以随时把货物运进或运出英国,从此开启了英国的贸易之门。在贸易过程中,出现了商人提前购买在途货物的做法。其具体过程是,交易双方先签订一份买卖合同,列明货物的品种、数量、价格等,预交一笔定金,待货物运到时再交收全部货款和货物,这时交易才告完成。这种交易进一步发展。买卖双方为了转嫁价格风险,牟取更大的收益,往往在货物运到之前将合同转售——买者又将合同卖出,卖者又买了另外

的合同,这就使交易进一步复杂化。其后,来自荷兰、法国、意大利和西班牙等国的商人还组成了一个公会,对会员买卖合同提供公证和担保。

从历史发展来看,贸易方式的长期演进,尤其是远期交易的集中化和组织化,为期货市场的形成奠定了基础。

二、期货市场的形成与发展

较为规范化的期货市场的产生,可以追溯到 1848 年美国芝加哥期货交易所的建立。下面就以此为例,来描述和分析期货市场的形成过程。

19 世纪中叶,芝加哥作为农产品的集散地,已发展成为当时全美最大的谷物集散中心。随着农业生产的进一步发展,商品量越来越大,农产品供需矛盾日益突出。每当收获季节,农场主都将玉米车载船装运到芝加哥,他们沿袭古老的交易方式在大街上买卖,往往使玉米在短时间内供过于求,市场饱和,价格下跌到生产成本以下,甚至一文不值,致使生产者遭受严重损害。在这种情况下,储运经销应运而生。当地经销商在交通要道设立商行,修建仓库,他们在收获季节从农场主那里收购玉米,存到来年春季再运到芝加哥出售。本地经销商的出现,稳定了同当地农场主的产销关系,缓解了季节性的供求矛盾和价格的剧烈波动。但本地经销商为此将面临玉米过冬期间价格波动的风险。为了回避这种风险,本地经销商在购进玉米后就前往芝加哥,与那里的玉米经销商和玉米加工商签订来年春季交货的远期合同。

随着谷物交易的不断发展,1848 年,由美国 82 位商人在芝加哥发起组建了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)。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,在交易所缔结远期合同,待合同期满,双方进行实物交割,以商品货币交换了却交易。当时的交易所对供求双方来说,主要起稳定产销、避免价格的季节波动等作用。就供给方来讲,提前卖掉产品可锁住生产成本,不受价格季节性波动的影响。对需求方来讲,能够保证稳定的货源,能够锁住经营成本,也能在一定程度上回避价格波动的风险。

后来,一些非谷物商看到转手玉米合同能够赚钱,便也进入交易所,按照“贱买贵卖”的商业活动原则买卖玉米远期合同,赚取一买一卖之间的利差,这部分人就是投机商。

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普遍。为了进一步规范交易,芝加哥期货交易所于 1865 年推出了标准化的期货合约,以取代原先沿用的远期合同。同年,该交易所又实行了保证金制度,以消除交易双方不按期履约而产生的诸多矛盾。此外,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。为了处理日趋复杂的结算业务,专门从事结算业务的结算所应运而生。

随着这些交易规则和制度的不断完善和发展,期货市场的性质、功能和运作方式等最终发生了质的飞跃,进入现代期货市场阶段。

19 世纪末、20 世纪初,新的期货交易所在世界各地不断涌现,交易品种也不断翻新,大大推动了世界期货交易所的发展。

从 20 世纪 60 年代开始,期货交易打破了只交易耐储藏的农产品的传统局面,一些非耐储商品和制造、加工品也陆续进入了期货交易所,从而丰富了期货交易的内容。

20 世纪 70 年代,世界金融体制发生了重大变化,商品市场和金融市场价格动荡不定,企业运营的市场风险骤然加剧。为使企业和金融机构适应这一新的形势,管理好价格风险,期货行业经过长期酝酿,推出了一种新的合约——金融工具期货合约。金融工具期货交易始于抵押证券和外汇期货。在证券交易方面,美国芝加哥期货交易所政府有关部门协助下,经过数年调查研究后,于 1975 年 10 月率先推出了第一张抵押证券期货合约。在外汇期货方面,创始机构为美国芝加哥商业交易所(CME)。该交易所的货币市场分部于 1972 年 5 月首先推出了包括英镑、加拿大元、联邦德国马克、法国法郎、日元和瑞士法郎在内的外汇期货合约。以上两种金融期货交易的成功,迅速带动了一大批其他种类金融工具的期货交易。美国首创金融期货交易后,其他国家纷纷效仿,相继开始了金融期货交易。

20 世纪 80 年代以后,以美国为首的期货市场仍然在世界上占主要地位,但在世界各地的许多国家也纷纷建立了自己的交易所,期货市场的国际化趋势日益明显。

实际上,在 20 世纪 80 年代之前,在欧洲以及其他地区就存在期货市场,并且都有不同程度的发展,如英国的商品交易所在欧洲出现得较早,1877 年成立的伦敦金属交易所至今仍相当活跃。1954 年伦敦商品交易所成立,出现了比较规范化的期货交易方式,该交易所由 8 个市场组成,它们是:伦敦可可市场(The London Cocoa Terminal Market Association of Ltd.)、伦敦咖啡市场(The Coffee Terminal Market Association London of Ltd.)、大豆粕期货交易所(The GAFTA Soya Bean Meal Futures Association Ltd.)、伦敦橡胶市场(The London Rubber Terminal Market Association Ltd.)、植物油市场(The Vegetable Oil Terminal Market Association Ltd.)、伦敦羊毛市场(The London Wool Terminal Market Association Ltd.)、联合糖交易市场(The United Terminal Sugar Market Association Ltd.)、伦敦国际石油交易所(The International Petroleum Exchange of London Ltd.)。

在日本,20 世纪 50 年代就成立了大批的期货交易所,主要经营商品期货,如谷物、棉花、豆类、丝绸等。

1962 年,澳大利亚成立第一家悉尼羊毛期货交易所,在世界羊毛市场上颇有影响,1972 年改为悉尼期货交易所(Sydney Futures Exchange)。

法国由于是世界上最大的白糖生产地区之一,并经营大量白糖出口,在 1964 年就曾建立了巴黎国际期货市场(The Paris International Futures Market),主要经营白糖期货交易。

荷兰较早也有两家比较活跃的交易所,经营土豆交易和猪肉交易。1977年11月30日又成立了一家颇有影响的欧洲期权交易所,主要经营商品期权业务,交易量也随之上升。

香港依靠其独特的地理位置在1976年12月成立了香港商品交易所,20世纪80年代以前先后推出了棉花、糖、大豆以及黄金期货,并成为世界第三大黄金期货市场。

20世纪80年代以前,在世界各地虽然出现了许多经营期货业务的各种交易所,但是,绝大多数的交易所都是地区性的,参加交易者也基本局限于本地区的人士或企业,经营的期货品种都是商品期货。只有个别交易所的一些个别期货品种,由于国际贸易发展的需要,在世界上有一定的影响,其交易价格直接对世界市场价格产生影响。

然而,进入20世纪80年代以后,美国期货市场金融创新的成功带动了期货市场的国际化发展。世界各地金融期货的大量出现使国际化进程明显加快。

欧洲从1982年开始陆续建立了数家经营金融期货的交易所。如:1982年伦敦金融期货交易所(London International Financial Futures Exchange, LIFFE)成立;法国巴黎建立了法国国际期货交易所(Marche a Terme International de France, MATIF);瑞士苏黎士成立了瑞士期权和金融期货交易所(Swiss Option and Financial Exchange, SOFEX);德国的法兰克福也成立了一家德意志期货交易所(Deutsche Termin Börse, DTB)。这些交易所都分别陆续推出了外汇、利率和股票指数等金融期货。

在亚洲和太平洋地区,期货市场的发展异常迅速。1984年新加坡国际金融期货交易所(Singapore International Monetary Futures Exchange, SIMFEX)正式成立,并与美国芝加哥商业交易所(CME)联网结算,陆续推出了一些国际化极强的期货品种,如:欧洲美元的期货和期权、德国马克的期货、外汇期货和日经指数期货等,成为亚洲期货市场国际化和创新的先锋。

紧接着1985年10月,东京股票交易所(Tokyo Stock Exchange)首次尝试金融期货交易,推出10年期政府债券期货合同,并获得了成功。

同年,新西兰期货和期权交易所成立(New Zealand Futures and Options Exchange, NZ-FOE),推出美元期货和利率期货等,并首创计算机自动交易体系。

1986年,香港期货交易所也开展了金融期货交易,推出恒生指数期货,一度交易异常活跃,成为仅次于美国的最活跃的股票指数期货合同。

1988年9月,日本大阪证券交易所推出了日本第一份股票指数期货合同——大阪股票期货50(Osaka Stock Futures 50),不久又推出日经股票平均指数期货和期权。1989年6月30日,日本一家专营金融期货的期货交易所——东京国际金融期货交易所(Tokyo International Financial Futures Exchange, TIFFE)成立,陆续推出多种利率和外汇期货,吸引了大批金融机构和国际投资者,这样,进入90年代后,日本继美国之后,成为世界第二大期货市场中心。20世纪80年代以来,世界各地期货交易所的踊跃出现,特别是金融期货的迅速

崛起使期货市场的交易活动不再局限于某一个国家或地区,期货交易已经成为国际金融市场不可或缺的重要组成部分。

第三节 市场经济与期货市场

一、期货市场在现代市场经济体系中的地位

现代市场体系是相互关联、有机结合的市场群体,其中包括消费资料和生产资料等商品市场,资金、劳务、技术、信息、房地产等生产要素市场,以及随着市场发育而建立起来的证券、期货等形式的市场。其中,期货市场是市场经济发展到一定历史阶段的产物,它与现货市场相对应,共同成为现代市场经济体系的两个有机组成部分,市场体系在现代的发展和创新主要表现为期货市场的发展与创新。从20世纪70年代的金融期货创新到80年代的期权交易的广泛开展,都表现了期货市场发展与创新的强大势头。

在市场经济的运行中,由于激烈的竞争和政治、经济、自然等多方面因素的影响与作用,现货市场的价格与供求关系等往往会产生巨大的波动,从而给生产者和消费者带来很大的风险和损失,宏观经济的不稳定性大大增加。期货市场的价格却可以变现货市场价格的滞后调节为事先调节,从而大大减少经济运行的周期波动,使其稳定性大大增加。所以只有建立由现货市场和期货市场共同构成的现代市场体系,才能真正发挥市场机制的全面的基础性调节作用,使资源得到优化配置。期货市场作为金融性的商品市场,它的形成和运行大大增加了金融市场与商品市场的关联度,大大提高了市场体系的运行效率,降低了市场交易成本,提高了市场机制优化经济资源配置的能力,期货市场已经成为现代市场经济体系中不可或缺的重要组成部分。

二、期货市场在现代市场经济体系中的功能

期货市场之所以能够存在并不断地发展壮大,与期货市场本身特有的经济功能是分不开的。

(一)期货市场的基本经济功能

1. 回避风险

现代期货市场最突出的经济功能就是为生产经营者提供回避风险的手段,即生产经营者通过在期货市场进行套期保值业务来回避价格波动的风险。套期保值就是通过买进或卖出与现货数量相等但方向相反的期货合约,以期在未来某一时间通过卖出或买进期货合约来补偿因现货市场价格波动而带来的实际价格风险。套期保值之所以能回避价格波动的风

险,其基本原理就在于影响某一商品的期货价格和现货价格的经济因素是相同的。此外,市场走势的趋合性也使得套期保值的功能得以实现,即当期货合约临近交割时,现货价格和期货价格趋于一致,二者的基差接近于零,这是因为期货合约临近交割时,若与现货的价格不一致,将会产生套利交易,促使两者的趋合。

2. 发现价格

期货价格是通过在专门的期货交易所集中进行期货交易而形成的价格。期货交易所作为一种有组织的正规化的统一市场,聚集了众多的买方和卖方。这些众多的买方和卖方都通过他们在场内的经纪人,把自己对某种商品的供求关系状况及其变动趋势的判断传送到场内。同时,按照期货交易所的规定,所有的期货交易都必须在期货交易所内以公开喊价的方式进行,不允许私下进行场外交易,这样就使得所有的买方和卖方能够获得同等的交易机会,使得所有的买方和卖方都能通过自己的场内经纪人表达自己真实的买卖意愿,使得所有期货合约的买卖都通过公平竞争的方式达成,从而使得期货市场成为一个公开、公平、公正与竞争的市场。这样通过期货交易的开展,就能把众多的影响商品的供给和需求的因素都集中到期货市场上来,通过自由竞争的方式把这些因素转化为一个比较统一的期货价格。这样形成和发现的期货价格就能比较真实客观地反映现货市场的供需状况及其变动趋势。

在这种价格形成机制下形成的价格具有以下特征:第一,期货价格具有对未来供求关系及其变化趋势进行预期的功能,即期货价格与现货价格相比有很强的预测性。期货价格之所以具有预测性,是由于期货合约是一种远期交割实物商品的合约,含有远期因素。第二,期货价格具有连续性,即期货价格是连续不断地反映供求关系及其变化趋势的一种价格。期货价格之所以具有连续性,是由于期货交易是一种买卖期货合约的交易,而不是一种以实物交割为目的的交易。期货市场具有高度的流动性,期货合约在期货市场上频繁地买卖,这样就能够连续不断地产生期货价格。第三,期货价格具有公开性。所谓期货价格的公开性,是指按照期货交易所价格报告制度的规定,所有在期货交易所内达成的交易和价格都必须向全体会员公布,这就使得期货价格不仅能为所有的会员所使用,而且能够为非会员的期货交易者和全体社会公众所使用。正是由于期货价格具有很高的真实性和预测性,能够比较准确地反映和预测真实的供求状况及其变动趋势,而且期货价格又具有连续性和公开性的特点,所以在期货市场上形成的价格就成为一种权威性的报价,成为经济生活和国内外贸易中重要的参考价格。当然,由于投机活动的存在和人们心理因素的影响,期货价格有时又会出现一定程度的偏差,影响到现货市场的正常运行。不过,各国的期货交易所一般对此都采取切实有效的防范措施,以防止期货价格偏离正常轨道。总而言之,期货交易和期货市场是人类迄今为止所能够找到的最能够形成真实价格的交易方式和交易场所,期货市场的价格发现功能对于人类社会经济的贡献是不可低估的。