

Market Maker

A Sesquicentennial
Look at the
Chicago Board of Trade

市场缔造者

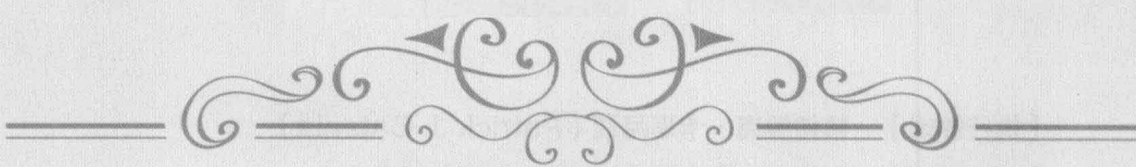
芝加哥期货交易所150年

[美] 威廉·法龙 (William D. Fallon) 著

王学勤 译



中国财政经济出版社



市场缔造者

芝加哥期货交易所150年



Market Maker

A Sesquicentennial

Look at the

Chicago Board of Trade

[美] 威廉·法龙 (William D. Fallon) 著

王学勤 译



图书在版编目 (CIP) 数据

市场缔造者：芝加哥期货交易所150年/（美）威廉·法龙（William D. Fallon）著；王学勤译．——北京：中国财政经济出版社，2011.11

（期货市场研究丛书）

书名原文：Market Maker: A Sesquicentennial Look at the Chicago Board of Trade

ISBN 978-7-5095-1506-8

I . ①市… II . ①卡… ②王… III . ①期货市场－研究－美国 IV . ①F837.125

中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第130923号

责任编辑：刘瑞思

责任校对：王 英

封面设计：汪俊宇

版式设计：汪俊宇

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph @ cfeph.cn

版权所有 翻印必究

社址：北京市海淀区阜成路甲28号 邮政编码：100142

发行处电话：88190406 财经书店电话：64033436

北京牛山世兴印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092毫米 16开 21.25印张 368 000字

2011年12月第1版 2011年12月北京第1次印刷

定价：69.00元

ISBN 978-7-5095-1506-8/F · 1301

（图书出现印装问题，本社负责调换）

本社质量投诉电话：010-88190744

[执行编辑] 帕特里克·卡塔尼亚 (Patrick J. Catania)

[项目编辑] 迈克尔·欧克斯 (Michael Oakes)

[产品经理] 詹妮·加西亚 (Jenny Garcia)

本书所有参考和引用数据、文件以及陈述未经说明的，均来自芝加哥期货交易所（CBOT）的档案。尤其是第一至第八章关于二次世界大战前发生在芝加哥期货交易所重要事件的大部分信息，出自芝加哥伊利诺斯州立大学的芝加哥期货交易所档案室，是由芝加哥期货交易所档案管理员欧文·格雷戈里（Owen Gregory）牵头组织和分类整理的。

芝加哥期货交易所感谢《风险》（Risk）杂志社准许威廉·法龙（William D. Falloon）利用一年休假时间完成本书书稿。

“道·琼斯SM”、“道SM”、“道·琼斯工业平均指数SM”、“DJIASM”是道·琼斯公司服务的标志，特许芝加哥期货交易所为特定目的使用。芝加哥期货交易所基于道·琼斯工业平均指数SM的期货和期货期权合约的发起、认可、销售或推广与道·琼斯SM无关，道·琼斯SM对交易这些产品的适当性不表示任何看法。

EM41——6

©1998，芝加哥期货交易所。

可以认为本书出版物的信息来源真实可靠，但是，芝加哥期货交易所并不保证信息的准确性和完整性，也不保证交易结果，其目的只是为了提供信息和培训教育。有关芝加哥期货交易所规则和细则可参考所有现行合约规格和规则的权威来源。

4.98.8000 #97-02057

编纂委员会名单

主 任：张 凡

副主任：张邦辉 梅宏斌 张 静

委 员：张 凡 张邦辉 梅宏斌

邢汴光 张 静 巫克力

出版说明

郑州商品交易所（ZCE）是经国务院批准的国内首家期货市场试点单位。由远期现货交易起步，1993年5月28日正式推出标准化期货合约交易。

20年来，郑商所始终坚持“三公”原则和科学发展，不断创新实践，加强一线监管，防范市场风险，市场发展取得了令人可喜的成绩。初步形成了以关系国计民生大宗农产品为主，兼有工业品的期货品种体系，交易法规制度体系日趋完善，风险防范和化解能力日益增强，信息技术系统更加稳定高效，市场稳步健康发展，市场规模不断扩大。

由郑州商品交易所资助出版的“期货市场研究丛书”，旨在鼓励有志于期货市场研究的专家、学者多出书、出好书，以推动我国期货市场稳步健康发展，发挥期货市场服务国民经济的积极作用。

期货市场研究丛书编纂委员会

2011年6月

序 言^{*}

2008年，全球金融危机在美国爆发，并迅速蔓延全球。2009年，全球经济衰退，负增长超过3%，处于通货紧缩状态。然而，国际金融危机冲击的中国经济较快克服金融危机的影响，并在全球率先回升。2009年，中国经济实现8.7%的增长，引起了全世界的关注。

期货市场是现代金融市场的重要组成部分。在这次百年不遇的金融危机中，我国期货市场也不可避免地受到影响。然而，中国期货市场在这个大背景中仍然保持了稳定健康发展。其经济功能为实体经济规避风险提供了配套服务，减少了国际金融危机的负面影响。

在国际金融危机冲击下，衍生品场外市场受到巨大影响，而场内市场运行正常。究其原因，一是作为衍生品场内市场交易的期货市场风险防范体系完备。2008年10月份，我国期货市场在出现持续暴跌的情况下，没有酿成风险事故，充分说明场内市场交易制度和风险控制能力是有效的，不仅符合国际惯例，而且适合中国国情。二是场内市场便于实施统一监管。我国期货市场构建的以证监会机关、派出机构、期货交易所、期货业协会以及期货保证金监控中心为主的“五位一体”监管模式，通过追加保证金、价格限制、持仓限额、信息披露、强制减仓、压力测试等措施对场内市场实施严格和有效监管，确保了场内市场正常运行。三是场内市场功能易于正常发挥。通过利用场内市场价格预期和避险功能，相关企业在错综复杂的形势下相对准确把握商品价格动向、合理安排生产经营，增强了应对国际金融危机的主动性。

目前，我国经济回升态势良好。稳步发展期货市场，做深做细期货交易品种，鼓励生产经营者运用期货交易机制规避市场风险，加强市场的风险防范和监管，促进功能发挥，服务国民经济发展，仍然是后金融危机时期我们坚持的原则。当前，我国期货市场面临难得的发展机遇。经过国际金融危机的考验，越来越多的中国企业认识到利用期货市场进行风险控制的重要性。在我国实体经济日益全球化的趋势

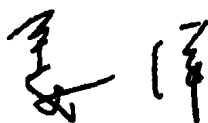
^{*} 本文作者姜洋博士系中国证券监督管理委员会主席助理。

下，大力发展期货市场，建立与市场规模相匹配、与产业相对应、与风险相适应的期货市场风险控制体系，帮助企业规避风险，从而保障我国实体经济战略安全，正在逐步成为政府和广大企业的共识。

2009年受到国际金融危机冲击，全球衍生品及期货市场交易量下降，而我国的期货市场则因主要是进行场内衍生品的国内交易，受到国际金融危机影响较小，从而获得较大发展。2009年，我国期货市场共成交21.6亿手，成交金额约130.5万亿元（是GDP的3.8倍），同比分别增长58.2%和81.5%。我国商品期货成交总量2009年已跃居全球第一，占全球的43%。同时，面对国际金融危机，我国期货市场创新步伐加快，不仅在2009年上市了螺纹钢、线材、水稻、PVC等四个商品期货新品种，而且在今年上市了第一个金融期货品种——股指期货。目前，国内期货品种已达24个，关系国计民生的大宗商品期货品种体系基本形成。随着期货市场对企业服务能力的明显增强，参与期货市场的现货企业数量、保证金总量和套保成交量比上年都有较大增长，期货市场服务国民经济的领域和深度都获得提高。

回顾历史，虽然近20年来，我国期货市场快速发展并积累了一些发展经验，然而，相对于成熟市场的期货市场而言，仍有较大差距。我国是一个善于学习的国家，“他山之石可以攻玉”。这些年，许多国外期货市场的发展经验被不断引入中国，一批批著作被翻译过来，启迪着中国期货市场的实践者。今天，作为正处于从量的扩张向质的提升转变关键时期的中国期货市场，从成熟市场经济国家期货市场的历史经验中寻找灵感以资参考，以助我国期货市场健康稳定发展，更为重要。最近，郑州商品交易所王学勤博士翻译的《市场缔造者：芝加哥期货交易所150年》，即将出版发行。该译著主要描述1848—1998年的150年间发生在美国芝加哥期货市场的历史变化，较为全面和生动地展现了芝加哥期货交易所（CBOT）的历史全貌，不仅是美国乃至全球期货市场发展历史的缩影，而且是一部珍贵的关于期货市场发展的教科书和经典书。

虽然今天芝加哥期货交易所已并入芝加哥商业交易所集团，成为后者的子公司。但是在它过去160多年的发展历史中积累的许多经验和教训，仍然能给予我们这个仅仅20年的年轻市场发展和完善以启迪和借鉴。希望该书中译本的出版发行，能为促进我国期货市场健康稳定发展、更好地为国民经济服务，有所裨益。



2010年8月2日于北京

目 录

致 谢.....	1
前 言.....	3
第 1 章 创始人：芝加哥期货交易所的诞生.....	9
第 2 章 芝加哥期货交易所的“大宪章”.....	35
第 3 章 《解放宣言》：内战催生市场.....	59
第 4 章 “仓储商利益”：芒恩的话.....	89
第 5 章 头版巨头：报纸上的“逼仓”.....	111
第 6 章 “对赌公司”之战.....	139
第 7 章 结算公司的诞生：农业部长贾丁的最后通牒.....	163
第 8 章 嘉吉玉米案：不再逼仓.....	191
第 9 章 股票期权与芝加哥风格.....	215
第 10 章 从有形商品到无形商品：利率期货和期权的诞生.....	241
第 11 章 市场缔造者：新交易厅、新产品、新世纪.....	275
第 12 章 1848—1998 年：世代变迁.....	297
1848—2007 年芝加哥期货交易所历任领导人.....	309
芝加哥期货交易所的一生.....	315
跋——为王学勤的新译著而作.....	321
后记.....	325

致 谢

该历史研究项目得到许多人的帮助和支持。我要感谢那些在我寻求帮助时、从不畏缩或叹息的指路人和负责任的志愿者，他们是芝加哥期货交易所的帕梅拉·布拉塞尔（Pamela Brassel）、丽莎·克里默（Lisa Creamer）、克里斯·佛斯（Chris Fauci）、苏珊·哈里斯（Susan Harris）、丽塔·马赛莱欧（Rita Macellaio）和吉恩·波达兹克（Gene Podrazik）。

感谢芝加哥历史协会的阿克思·莫利（Archis Motley）、罗夫·普夫（Ralph Pugh）、琳达·伊万斯（Linda Evans）、帕特里克·阿什利（Patrick Ashley）、迪姆·哈根（Tim Hagan）、黛比·金（Debbie King）、珍妮丝·麦克内尔（Janice McNeill）和辛西娅·马修（Cynthia Mathews）。

感谢芝加哥公共图书馆的约翰·科尔摩斯（John P. Chalmers）、利兹·荷兰德（Liz Holland）、孔妮·葛登（Connie Gordon）、安迪亚·泰利（Andrea P. Telli）和柏弗利·库克（Beverly Cook）。

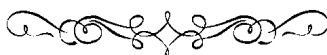
感谢库克（Cook）县巡回法庭档案员菲尔·科斯特洛（Phil Costello）、杰妮·车尔兹（Jeanie Childs）、汤姆·索本（Tom Sobun）和佛瑞德·祖布（Fred Zubb）。

感谢堪萨斯城西部历史文稿收藏公司的大卫·布特罗斯（David Boutros）。

感谢芝加哥艺术学院的雷基·姆弗（Luigi Mumford）和阿德瑞恩·杰斯克（Adrienne Jeske），伊利诺斯州立博物馆（洛克波特（Lockport）陈列馆）的吉姆·兹莫（Jim Zimmer），达芬奇（Vinci）/汉普（Hamp）建筑室的约翰·维奇（John Vinci）。

感谢原国家档案和记录管理中心五大湖区办公室的柏弗利·沃金斯（Beverly Watkins）；还要感谢在柯克兰德·埃利斯（Kirkland & Ellis）公司的约翰·斯塔森（John Stassen），奥斯莫·格瑞（Alzheimer & Gray）公司的比尔·图爱汀（Bill Tueting）和欧本海莫（Oppenheimer）公司的迈克尔·施沃兹（Michael Schwartz）。

然而，由于时间仓促，未能搜集到所有为该项研究提供帮助的人的名字，所以，



我还要感谢芝加哥期货交易所清算公司、商品期货交易委员会、芝加哥大学的纽贝里（Newberry）图书馆和里根斯坦（Regenstein）图书馆，以及美国专利局管理人员和官员对我提出问题的答复以及他们为我提供的各种参考资料。

作为该段历史的部分，尤其是涉及芝加哥期货交易所现代历史的章节，都是借助于那一历史阶段直接或间接参与者提供的口述或者回忆录以及背景材料拟成的。对于这些帮助，我要感谢雷·卡恩曼（Ray Cahnman）、米尔顿·克本（Milton Coben）、汤姆·科尔曼（Tom Coleman）、安东尼·弗兰克（Anthony Frank）、伯特·格特曼（Burt Gutterman）、保罗·麦圭尔（Paul McGuire）、约翰·哈丁（John Harding）、菲利普·麦克布莱德·约翰逊（Philip McBride Johnson）、沃伦·乐柏克（Warren Lebeck）、詹姆斯·洛里（James Lorie）、普雷斯頓·马丁（Preston Martin）、罗布·摩尔（Rob Moore）、埃德蒙·奥康纳（Edmund O' Connor）、欧文·波拉克（Irving Pollack）、理查德·桑德尔（Richard Sandor）、李·斯登（Lee B.Stern）、路易斯·斯凯戴尔（Louis M.Skydell）、约瑟夫·沙利文（Joseph Sullivan）、利斯·罗森塔尔（Les Rosenthal）、托马斯·拉索（Thomas A.Russo）和斯坦利·斯波金（Stanley Sporkin）。

最后，也是最为重要的，我要感谢芝加哥期货交易所以及其他公司从本书写作第一天到终稿完成，从初稿构思到最终设计的几乎两年时间里为本书提供直接支持的人们。他们包括帕特里克·卡塔尼亚（Patrick J.Catania）、迪姆·安卓奈特（Tim Adornetto）、卓尔·科恩（Joel Cohen）、彼得·菲尔德（Peter Field）（风险杂志出版社）、詹妮·加西亚（Jenny Garcia）、迈克尔·黑米克（Michael Himick）（子午线通讯（Meridian Communications））、南熙·克佛（Nancy Keefer）、托德·米勒（Todd Miller）、迈克尔·欧克斯（Michael Oakes）、克林·欧德奈尔（Coleen O' Donnell）、克里斯·谢里丹（Chris Sheridan）、帕特里克·史密斯（Patrick A. Smith）以及布利杰特·特普泽斯基（Bridget Topczewski）。

前 言

或许，没有什么比具有传奇色彩的芝加哥市区南部拉塞尔大街（LaSalle Street）的芝加哥期货交易所大楼更能承载美国企业和企业家的精神象征了。这座从几英里外就可看到，每天向全球发出成千上万条新闻的霍拉波德·鲁特（Holabird & Root）建筑，已经成为国际贸易、商业和自由市场的著名标志。如果沉默地屹立在芝加哥期货交易所大楼顶端俯视的谷物女神克瑞斯（Ceres）会说话的话，那么，她将会讲述一个非同寻常的故事。

克瑞斯将会告诉人们，1848年，83位具有天才创意商人的构思不仅经受了时间考验，而且成为全球自由市场的根基，其重要性和实用性成长了150年，来到了第三个千年的前夕，他们在国内和国际贸易舞台上占据了鳌头地位。

从某种意义上讲，您手头的这本书是关于克瑞斯女神的故事。像其他著名交响乐一样，它讲述了一个曾经发生无数变调的简单主题，创造了其他人难以企及的复杂旋律，然而，它真实地描写了83个创造者的最初版本。主题是根本的，那就是创建一个公平地发现价格和管理风险的集中交易市场。然而，历经150年的洗礼，旋律的变化不仅反映了美国和国际商业的发展，而且成为多数人鲜为人知的期货交易所发展的丰富历史。

芝加哥期货交易所经历了大火、洪灾、萧条和战争，近期又经受了来自全球新兴交易所和新型市场的激烈竞争。然而，芝加哥期货交易所依然是新时代真正强盛的世界领跑交易所。事实上，1997年芝加哥期货交易所经历了未曾有过的伟大年度，其交易业务比其他交易所都多，并开始一个引申创始人150年前拟定主题的新的勇敢创举。

多年来，芝加哥期货交易所聚集了一大批富有个性、肤色各异、思想深刻的人才。从多年来经历过各种新建交易厅的成千上万的交易商和经纪商，到现今的3600个会员，芝加哥期货交易所受到许多身着盛装、把资金和热情置于交易一线的人们的衷心祝福。尽管当代交易所与150年前大相径庭，但是，当今会员的品质和精神映射

着创业者遗留的思想,体现了为全球投资者寻求管理风险、提供市场流动性的主旋律。

像一门有生命的语言一样,为满足不断变化的世界,芝加哥期货交易所持续进化和演变,丰富了反映世界变化的词汇,然而,其纯朴的目标真实不变。作为这一时代充满活力的交易机构,得到其会员强力支持的芝加哥期货交易所将继续兴旺发达,并持续传承其创业者的公信力和独创性。

克瑞斯(Ceres)的故事源于83个创始人的传说,他们具有真知灼见和远见卓识,给我们留下延续至当今的三个交易厅和巨大的网络空间宝贵遗产。当我们庆祝150周年的时候,芝加哥期货交易所正在调整姿态,以最佳状态为下一个150年积蓄遗产。我们的最佳人力资本完全是由智慧的专业人士和令人尊敬的会员组成。芝加哥期货交易所具备对未来的战略视野,配备了技术先进的设施和先进的科学技术,拥有创造出类拔萃的公开喊价市场的、堪称世界上最优交易者和经纪人无与伦比的公信力,它将像其大楼那样高耸入云,像其交易池那样充满活力,经受并将继续经受时代的考验。

在这个真正的黄金时代,作为交易所主席,能够见证芝加哥期货交易所的巨大发展及其辉煌领域,是我崇高的荣誉。该书的每一页都描绘了我们这个独具特色和充满活力的交易所的多彩历史。我相信,你将会喜欢阅读,因为我们的历史就像交易厅内多样化的马甲那样丰富多彩。

《市场缔造者:芝加哥期货交易所的150年》反映了过去150年发生于我们市场的全景变化。尽管它不是完整的历史,但是,该书的轶闻使我们回想起当今所有期货和期权市场的发展都应归功于我们的市场先驱。关键在于用批评的观点看,芝加哥期货交易所的故事强调了前辈们所具有的前瞻性眼光的功绩,详细描述其简单主题的不断变化,感化了全世界无数人的心灵和生计。该书各章中真实描绘出来的如此美丽乐章,甚至能让克瑞斯面带微笑。

芝加哥期货交易所主席(1992—1998年)

帕特里克·阿伯(Patrick H. Arbor)



THE FIRST GRAIN ELEVATOR IN CHICAGO, 1838.

E OF THE SIXTEEN HISTORICAL PAINTINGS BY LAWRENCE C. EARLE IN THE BANKING ROOM OF
CENTRAL TRUST COMPANY OF ILLINOIS . . . 152 MONROE ST., CHICAGO

译者导读

尽管我们对于现代期货市场鼻祖——芝加哥期货交易所并不陌生，然而，相对于只有 20 年历史的中国期货市场来说，160 多年前的美国芝加哥期货交易所仍然显得很遥远。芝加哥期货交易所产生在什么样的时代呢？

“Chicago” 来源于当地印第安语 “Checagou”，意思是“种植洋葱的地方”。芝加哥的第一个居民是 1779 年在芝加哥北岸建立贸易货栈的黑人商人杜萨布尔 (Jean Baptiste Point DuSable)。随后的移民逐渐建立了发达的农业。1830 年，为了集资兴建衔接芝加哥及密西西比河的伊利诺斯—密西根运河，芝加哥开始卖地，3 年之后，350 人的芝加哥镇成立。1837 年，芝加哥镇的人口达到 4 170 人，同年芝加哥镇升格为芝加哥市。1848 年，随着伊利诺斯—密西根运河完工及铁路的发展，芝加哥市成为交通运输枢纽和农产品集散地。

19 世纪中叶的美国正处在一个强悍扩张和经济向上的历史发展阶段。1848 年，美国结束了对墨西哥战争，夺取了墨西哥半壁河山得克萨斯、新墨西哥和上加利福尼亚共 230 万平方公里的土地，比宣布独立时的版图增加 7 倍多，成为连接大西洋和太平洋沿岸的泱泱大国。

1848 年，美国加州发现了巨大的旧金山金矿，使得 1837—1842 年持续 5 年的严重经济危机造成的美国货币紧缩状态开始出现缓解，结束了继 1637 年的“郁金香狂热”、1720 年的“南海泡沫”之后称做 1837 年经济大恐慌的人类历史上第三次经济危机。从 1848 年开始的连续 9 年，美国的黄金供应量空前增长，仅加州就生产了价值 5 亿美元的金币。美国国内的金属货币流量从 1840 年的 8 300 万美元猛增到 1860 年的 2.53 亿美元。1848—1858 年，美国建成的铁路约为 33 000 公里，超过了其他国家铁路建设的总和。美国政府推行的土地政策、移民政策和西部开发政策对美国的政治和经济生活产生重大影响。美国向西部的领土扩张和开发，使美国成为幅员辽阔、自然资源丰富的国家，具备了优越的经济发展条件，不仅扩大了耕地面积，而且地处宜耕的气候带，使农业迅速发展起来。移民政策带动了大批移民的流入，

使美国能够进行大规模的农业生产，以巨大的力量和规模开发其丰富的工业资源，以至很快地摧毁了英国的工业垄断地位。西部开发政策加速了西部的开拓，带动了大规模铁路的建设，使美国形成了广大的国内市场。

1848年芝加哥期货交易所作为现货、远期市场开始运营，直到1859年获得州法律许可，1851年3月13日达成第一个远期玉米合约，1865年10月13日标准化期货交易开始在芝加哥期货交易所发展。因此，从历史上划分，1865年前芝加哥期货交易所的交易都是现货远期交易，1865年之后标准化期货交易逐渐发展起来。

1848年的欧洲已经进入大工业生产阶段，封建残余仍然阻碍着资本主义的发展。法国、德国、奥地利、意大利和匈牙利等国爆发的欧洲革命，为资本主义发展扫清了道路。这5国的GDP之和占世界总量的29%，与中国相当。1848年2月24日，马克思和恩格斯合著的《共产党宣言》在伦敦第一次出版。

在芝加哥建立之前的1830年，即清道光十年，就是鸦片战争发生的前10年，中国的GDP占世界份额高达33%，然而，中国却开始步入“下坡”时代。1840年，鸦片战争之前中国GDP依旧占世界总量的29%（而当今时代，2008年美国GDP总量占全球GDP总量也不到20%）。在这之后短短的60年里，中国无论是GDP总量，还是在世界经济中所占的比例，都在急剧下降。

这，就是现代期货交易的鼻祖——芝加哥期货交易所建立时期的全球背景。