

现代投资
科学丛书

编著
马常涛
富宁

国际 著名期货市场

.5

中国金融出版社

《现代投资科学丛书》编委会

顾 问	于光远	董辅初	
编委会主任	张庆寿		
编委会副主任	潘金生		
编 委	(以姓氏笔画为序)		
	万文山	马续田	马常涛
	邢建平	杨卫东	张庆寿
	周奇凤	姜 涛	钟世忠
	郭 超	高 行	贾 堃
	黄叶林	富 宁	谭晓莉
	裴 芳	潘金生	
统 编	黄叶林	马续田	谭晓莉

前 言

党的十一届三中全会，给中国经济的腾飞注入了巨大的活力。而随着社会主义市场经济的确立，中国市场上，一个新事物——期货交易也悄悄地成长起来。近年，郑州粮食批发市场、深圳金属交易所、上海金属交易所和苏州物资交易所等期货市场先后挂牌营业。这几个期货市场的开业，立即引起了社会各界的广泛关注。1992年11月13日，还在中国举行了“期货市场国际研讨会”，来自美国、日本、香港和中国国内的专家学者就中国如何建立、发展期货市场等问题进行了讨论。这说明，中国期货市场还得到了社会各界的首肯。今后，随着改革开放的不断深化，期货市场在中国经济生活中的地位也将会越来越重要，并将有一个大的发展。

美国芝加哥期货市场有句格言：“现在想要赚大钱，只有靠期货投资。”世界上，期货交易已经存在了600—700年。早在13世纪，比利时商人就开始从事期货交易。至14—15世纪，便发展成了有组织的市场。到1580年前后，交易中心便转移到了荷兰的阿姆斯特丹。

整个17世纪，阿姆斯特丹作为欧洲的中心城市，迎来了它的繁盛时期。在这里，不仅产生了期货交易，还出现了期货市场的新形式——期权（Option）交易。1602年，世界上最早的股份公司——东印度公司诞生在阿姆斯特丹，该公司的股票就曾被当作期货交易的对象。

不过，期货交易的创始地应归于美国的芝加哥。1848年，芝加哥设立了“芝加哥谷物交易所”（CBT），1859年，获准特许注册，1865年正式开始期货交易。可以说，这是世界上最早的期货交易所。

期货交易所开办100多年以来，已发展到100多个，但是，在国际上能发挥作用的只有十几个。大多数期货市场属于国内或地区性的；上市商品多达百余种，但90%以上是属于地区性商品，对于全球价格无多大影响。真正活跃于国际市场的热门货，是谷物、棉花、可可、橡胶以及金属等大宗商品。

20世纪70年代以来，随着世界经济形势的变化，期货市场的上市商品也不断翻新。盛行100多年的实物商品如谷物、金属等已退居次要地位，代之而起的是货币、利率证券和股票指数等金融商品。1972年5月，美国国际通货市场（IMM）率先推出了外国货币期货，尔后，金融期货便风行世界期货市场。

金融期货市场的发展，不仅表现在品种上，还表现在数额上。在1988年上半年成交额最高的10种期货商品中，金融期货就占了6种，并且，位居前二名的也是金融期货。

世界期货市场的发展、变化和壮大，为中国建立和完善商品、金融期货市场提供了非常宝贵的经验。本书按国家和地区乃至行业，对世界期货市场进行了初步探究，希望能有益于热心的读者加深对期货市场的认识。

作者

目 录

第一章 期货市场导论	(1)
第一节 期货交易原理.....	(1)
第二节 期货市场的组织结构.....	(7)
第三节 期货合约	(12)
第四节 期货交易的程序	(16)
第五节 主要期货种类	(18)
第二章 美国期货市场	(30)
第一节 芝加哥期货交易所	(30)
第二节 芝加哥商品交易所	(40)
第三节 纽约期货交易所	(45)
第四节 纽约金属交易所	(48)
第五节 纽约商品交易所	(51)
第六节 太平洋证券交易所	(53)
第七节 中美洲交易所及饮食与穿的期货市场 ..	(56)
第三章 英国期货市场	(62)
第一节 伦敦国际金融期货交易所	(62)
第二节 伦敦金属交易所	(66)
第四章 法国期货市场	(75)
第一节 巴黎证券交易所的期货交易	(75)
第二节 巴黎金融期货交易所	(77)
第五章 欧洲期货市场大观	(81)
第一节 由闭关到走向开放的期货业	(81)

第二节 竞争激烈的欧洲金融期货市场	(85)
第六章 运输工具期货市场	(88)
第一节 谷物船交易所	(88)
第二节 油轮交易所	(91)
第七章 加拿大期货市场	(94)
第一节 多伦多期货交易所	(94)
第二节 温尼伯商品交易所	(98)
第八章 东南亚期货市场	(100)
第一节 香港期货交易所	(100)
第二节 新加坡国际金融交易所	(105)
第三节 马来西亚的锡、橡胶、棕榈油市场	(108)
第四节 菲律宾期货市场	(111)
第五节 东南亚的石油市场及重燃料油交易	(114)
第九章 日本的期货市场	(121)
第一节 东京证券交易所的期货市场	(123)
第二节 大阪证券交易所的股价指数期货	(144)
第三节 东京工业品交易所	(150)
第四节 东京金融期货交易所	(158)
第十章 台湾期货市场现状	(160)
第十一章 澳大利亚期货市场	(163)
附录：一、世界主要期货市场的上市商品及新交易系统	(165)
二、香港期货交易所的交易	(169)
三、美国期货市场的期货（期权）合约	(170)
四、期货期权词汇	(209)
五、计量换算体系	(233)

第一章 期货市场导论

期货市场，是进行期货交易的场所，包括期货交易所、证券交易所（有的证券交易所兼营或主营期货）。世界上，著名的期货市场达数十家之多，但从交易内容上看，不外乎商品期货和金融期货两大类。在涉足世界著名期货市场之前，有必要对与期货市场有关的内容进行一番了解。

第一节 期货交易原理

期货交易（Futures Trading），顾名思义，是一种与现货（实物）交易不同的交易。期货交易是预先签订产品的合同而货款的支付和货物的交割则在约定的未来时间内进行的一种交易。

一

期货交易是在商品经济发展条件下出现的交易方式。由于期货交易本身所具有的特点，交易者便可以利用它作为保值的一种手段。大批的进出口商、批发商、零售商、生产者、加工业者、储运商和大公司、企业乃至银行、财团为了在变幻无穷的价格环境之中避免风险，免于破产、倒闭，便看中

了期货交易业。

期货市场能避免现货市场 (Cash Market) 那样的每日 (每时) 价格变动的影响, 能够提供现货市场所不具备的弹性 (Flexibility), 能使交易者享有额外的一种控制成本、卖价以及固定最终利润的方式。

而期货市场的期货合同买卖, 并非“买空卖空”或“赌博”, 而是为了保障生产商、贸易商的利益, 避免那种像在现货市场上发生的因价格大幅度波动而蒙受的损失。人们利用期货市场可以随意转卖或补回的特点, 与现货买卖相结合, 便可以发挥衡抵保险 (Hedging) 的作用。

期货市场主要有五大功能:

1. 控制材料成本。例如数月后将购进大批量的棕榈油, 而棕榈油价格估计要上扬, 便可以在期货市场先购买几个月后的期货合同。如果情形像预料的那样价格真的上扬了, 由于期货和现货价格走势是大体相同的, 期货价格也会相应上扬, 因而卖出期货合同就可以衡抵 (对冲) 盈利, 以期货的盈利弥补棕榈油价的损失, 便可控制住现货棕榈油价格的成本。另外, 还节省了预先购买棕榈油的一部分仓储费用。

2. 保证商品利润。以原油为例, 如果依靠进口原油提炼 C 重燃料油后再出口, 由于原油价格下跌影响至 C 重燃料油价格的下滑, 在生产周期内炼油业的利润便无法保证, 利用 (原油) 期货方式, 则可以减少风险, 保证炼油厂的预期利润如意实现。

3. 避免或降低外汇风险。例如, 从香港进口半成品, 经过组装后出口美国, 从香港进口要支付港币, 而出口美国收回的是美元。若在港币对美元升值幅度较大的情况下, 汇价

风险就出来了。这时，应在期货市场将就要收取的同等价值的美元预先买成港币；并利用港币购进半成品，如此同时进行，形成期货与现货衡抵局面。这样，就达到了用期货的盈利弥补现货汇率损失的目的。

4. 协助现货买卖。由于期货市场的功能可使原料成本、商品利润大致得到保障，进行期货买卖时，可以变得更有主动性，可以选择最好的时机及顾客进行交易，减少市场波动的影响。例如，要购买铝材，半年后交货，如估计铝价会上涨，而卖家又执意按交货时 SIMEX（新加坡国际金融交易所）金属月平均价计，便可在期货市场预先买入期货合同，将价格固定，避免损失。如果铝价是下跌趋势，卖家坚持以现价签约，就可以在期货市场预先卖出合同，待价格下跌后补回平仓的盈利便可以弥补合同价格较高的损失。这里，只要双方能利用期货市场，谈判会比较容易。

5. 可以有助于计划完成。企业在制订计划时，要预算经营的成本和利润，如果能利用期货市场这个工具，就能控制住成本和使利润有把握实现。比如出口谷物，每年都有定量定额配置。而谷物价格下跌幅度一旦太大，就会影响到计划的完成。如果预先在期货市场售出期货合同，往后即使大幅降价，计划也不会落空。

二

期货市场的衡抵（Hedging），也叫套期保值或“对冲”，是指在期货市场上采取与现货等量而买卖相反的交易方式，或者说是除了“投机”性质以外任意运用期货市场的交易方式。

我们知道，期货交易的目的并不意味着交出或收妥实际现货商品物资，它的真正目的在于冲销价格波动的风险。所以，在全部期货交易中，只有很少的一部分是以现货（约占总额的1—2%）来交付的。同时，有些商品是无法进行交割的，如股票指数的指数；还有些是规定不允许进行交割的，如欧洲美元期货。其他的也只是用“补进”或“卖出”来抵消其合同，即所谓“平仓”。如果买家想了结原先“买进”的期货合同，则只需在期货交易所“卖出”同等数量的同样合同；如卖家要了结曾“卖出”的合同，则只需在期货市场“买进”同等数量的合同。这种能使交易者在帐面上结清的方式，就是“买卖双向交易”。买卖之间的差额就是盈利或是亏损。一般而言，低价买进，高价卖出就是盈利，反之，则为亏损。

与现货交易不同的是，期货交易可以将交易程序颠倒过来，也就是说没有货物也可以先卖，这就叫“卖空”（Short），是做“空头”；而不需货物时也可以先买，这就叫“买空”，是做“多头”（Long position）。只要在期货合同到期前再买进或卖出另一个合同，与“卖空”或“买空”的合同对冲，交易就算了结。

套期保值所以能保值，是因为期货市场上也存在一些可循的规律。掌握了它，就可以达到保值的目的。

套期保值第一公理（The First Axiom）：

套期保值第一公理是指期货价格走势与现货价格走势大致相似。期货市场和现货市场是两个不同的市场，价格波动幅度并不完全一致，但变动趋势往往相同。因为，对于某种特定的商品（如黄豆）而言，无论是期货价格还是现货价格，都会受相同因素的影响，诸如旱、涝、风、火、虫等灾害。如

果现货价格上扬，期货的价格同样会上扬。问题是，由于时间因素的制约，两个市场价格的升跌幅度就不一定相等。这种风险类似于企业投保灾害保险，万一企业受灾，也不可能得到全部损失费用的赔偿，而只是一部分。不过，这个差别也给衡抵者一个额外获利的机会，即他可能在运用期货交易时，赚到额外的利润。

衡抵 (Hedging) 的主要依据便是按第一公理来的。由于现货价格和期货价格走势一致，那么在现货市场买进现货的同时，在期货市场卖出期货，如果价格变动是上扬，则现货市场就会盈利，而期货市场就会亏损。盈利和亏损冲销之后，价格稳定在原来的水平之上，就达到了保值的目的。如果价格走势是下滑，现货市场价格买高而受损，但期货市场补回了，就可以抵消现货市场的亏损。同样，在现货市场先卖，在期货市场先买，也会获得同样效果。

衡抵第二公理 (the Second Axiom)：

这一公理是由第一公理的期货价格与现货价格走势相同引申而来。每个期货合同到交割时都可用现货来交收，而一旦到了交割期，期货价格与现货价格已大致相等，也就是说，期货价格与现货价格汇聚为一，期货中的“未来”意义也已消失。

通常，期货的价格是等于现货的，但又并不是永远如此。因为有时某种商品（比如砂糖）后市看淡，以致一般有意愿的潜在买家失去热情，而迫使期价下滑。一般说来，期货价格还包括储存这项商品（如砂糖）到交割日的一切费用在内，这就是“标准”市况 (Normal Market 正规、正常市况) 或“栈储摊销”市况 (Carring Charge Market 仓租市况)。接近交货日时，栈储费用渐渐消失，而演变成期货交易公理；到交割

时，期货与现货价格将合二为一。

期货的时间越长，期货与现货价的差距就越大。这种期货溢价加码（Premium）就补偿了大部分栈储费用。所以当期货价高于现货价外加栈储费时，老练的从业者便会买进现货做“多头”，因为两者的价位过了相当一段时间就会合二为一。而当期货价格低于现货价格时，从业者便会在现货市场做“空头”而在期货市场做“多头”。

三

商品价格，从根本上看，不是上扬就是下滑，两者必居其一。商品价格波动的原因很多，但主要是受商品的供求关系制约。供应增加，价格下滑；供应减少，价格上扬。反之，需求增加，价格上扬；需求减少，价格下跌。对于一个期货从业者，价格问题是十分看重的。一般情况下，商品期货市场价格变动因素为：

第一，内部原因。内部原因包括交易所、政策规划（政府对交易所的政策，对市场管理的方针政策）和市场交易情况（市场买卖情况、现货交收数量、大户交易动向、投资者在市场买卖状况等）。

第二，外部原因。外部原因中，直接相关的有四点：供给（生产收获情况）、需求（消费市场情况）、存仓（出产和消费地库存情况），以及进出口贸易状况。

间接相关的有三点：世界政治经济形势（政局、经济状况、资源、人口）、社会状况（财政状况、天气及自然灾害、内乱、罢工等）、经济形势（货币外币市场变化情况，金融局势、国际贸易顺差或逆差）。

第二节 期货市场的组织结构

期货市场的组织形式，有以股份公司的形式组成的，也有以公司法人的形式组成的，一般采用会员制，设理事会。期货市场——也就是交易所本身不加入业务，只是以其严密的管理、健全的组织、完善而先进的设备和较高的办事效率为顾客提供一个进行期货交易的场所。交易所会员席位的数量有严格限制和要求，一般不随意接收新成员（交易所组织结构如图 1-1 所示）。

一般而言，跻身期货市场的，有形形色色的投资人，至于期货交易厅，更是挤满了肩负不同任务的经纪人、跑手、接线生（报告员）和自营商等。而要参加期货交易，并不是每一个想投资的人都可以去直接交易，必须取得期货交易所的期货交易会员权和席位才能进行交易。CBOT（芝加哥期货交易所）是这样，NYMEX（纽约商业交易所）也是这样。

会员权和席位价格及制度因交易所而有所差异，目前，较贵的会员权席位（只是电话桌而已），CBOT 是 45 万美元，CME（芝加哥商品交易所）包括 IMM（国际通货市场）和 IOM（附属期权市场）在内共 52 万美元。其他交易所也在 10—20 万美元之间。

取得了电话桌（席位权）才能进行买卖。电话桌越多，说明对客户的执行能力越强。在申请电话桌时，经纪商必须取得席位，尔后才能向交易所里分配电话桌的委员会提出申请。CME 现拥有 1200 个电话桌。

席位则可以转卖，也可以出租。目前，CME 的 2700 个席

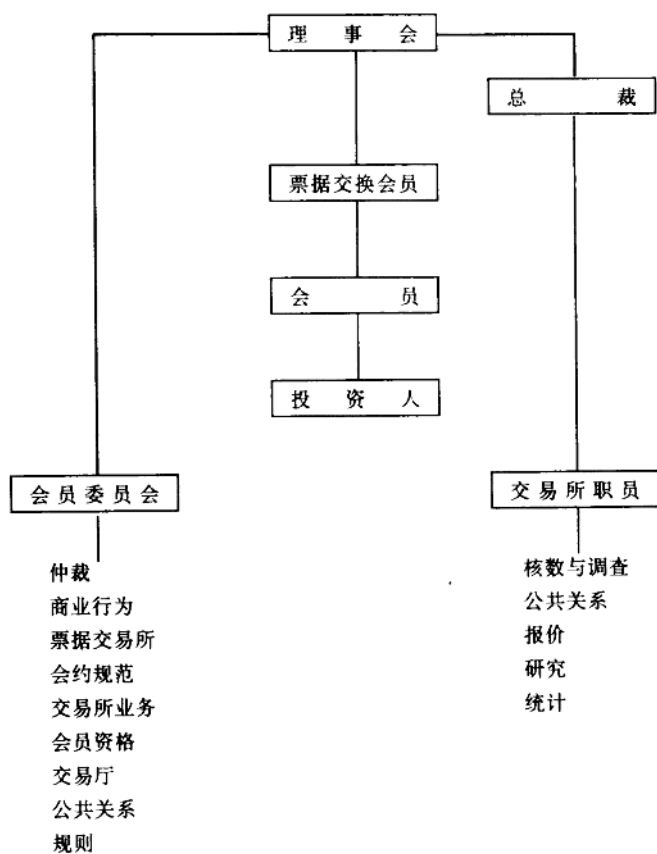


图 1-1 商品交易所组织图

位中有 1200 个出租给他人使用，而 CBOT 则有 4000 多个，NYFE（纽约期货交易所）也有 1700 个。席位行情也有变化，1983 年每个均在 30 万美元以下；而到 1988 年 5 月，由于期货成交量大增，席位价格便直线上升。其间的 1987 年股市大暴跌时，CME 的席位下跌了 50%，1988 年 1 月，CBOT 和 CME 又因发生内线交易事件（对赌），席位也在一天之内下滑了 50000 美元。

CME 会员中包含的 CME、IMM、IOM 三种，既可以同时加入，也可以分别（个别）加入，同时，CME 会员也可以转售 IMM、IOM 的会员权。不过，CBOT 会员则不可以转售 CBOT 的会员权。

期货交易所的会员如果被允许加入交易所的清算公司，便成了具有清算资格的清算会员。

通常，交易所会员资格须具备如下条件：

1. 提出过去的财务资料；
2. 接受交易所期货常识测验；
3. 要有两位以上的会员连署保证；
4. 通过交易所会员委员会会议后，由交易所组织宣誓。

在期货市场进行买卖的有四种人：经纪商（Brokers）、出市经纪（Floor Trades）、大户（Prt Trades）和小投机商（Scalpers, Locals 散户，做短线投资）。

经纪商（Brokers）在交易中所占人数最多，是客户进行买卖的场上代理人，靠收取佣金作为业务收入。由于经纪商也为自己买卖，这就有可能贪图利益而损害其代理人（委托人）的利益，比如，把有利的交易留给自己，把不利的给别人。这也是导致内线交易事件发生的一个重要原因。目前，世

界期货市场管理制的条例大都倾向于限制经纪商为自己交易的权利，使之走向专职化。多数经纪商属经纪公司，是自营商、加工商、生产商或出口商的代理执行人。规模较大的经纪公司往往拥有众多的会员席位，经纪商就是会员的代表。

一般而言，对经纪人的职务有以下两点要求：

1. 在执行客户委托的指令中，要替交易中人为的损失负责，凡是这类过错都必须自行解决。

2. 应该先执行客户的指令。

有些经纪商为提高信誉，也代经纪公司执行指令，而那些自己招揽客户的经纪商，通常得不到经纪公司的业务代理。

经纪公司（Floor Traders，出市经纪），是期货市场里的专业性投机家，也是场内的大户、炒家。其经营的商品范围比较广，在选择性上处于有可塑性的优势地位。出市经纪大多数时间在场内寻找机会，看准了才会成交。出市经纪在交易场人数不多，而成交比例却非常可观。部分出市经纪只重视跨月套利交易，一旦有利可图，就会做空头或多头，可以说，他们是短期的投资者。他们往往对市场动态影响重大，因而进行短线投资的人也十分看重他们的意向。

大户（Pit Traders）所进行的交易往往当天交易、当天了结。大户进行的交易具有数额大、获利多、投资额大的特点。一般在开盘后下场，收市前了结。

小投机商（Locals，抢帽子投机商）是场内最活跃的交易人。只要有会机，买卖不怕多，对小额利润也热衷追逐。从交易原理上看，每一笔购入的“叫价”都可能使价格轻微上涨，然后再回靠原先价位，而每笔卖出的“喊价”都会造成价格微跌。小投机商往往就利用买卖价格变动之空隙乘机得

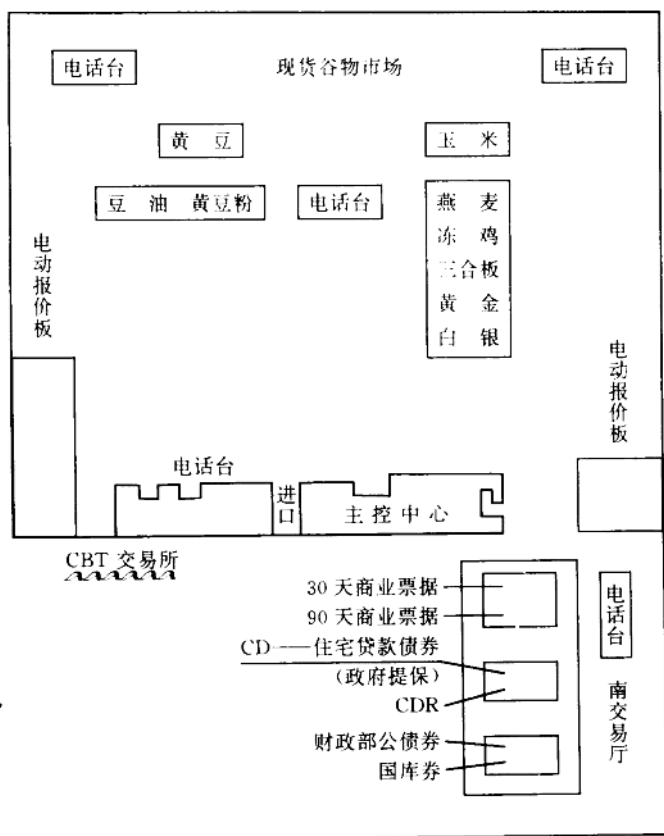


图 1-2 商品交易所的交易厅