

## 第一章 金融期货交易概述

作为西方金融创新的产物，金融期货（Financial Futures）自本世纪 70 年代问世以来，获得了飞速发展，逐渐取代了商品期货的主导地位，其产生使传统的金融市场业务发生了根本性的飞跃。

所谓金融期货交易是以有关外汇、利率、股票价格指数在未来交割的合约为期货商品的交易活动。它存在的原因主要是为了避免价格波动风险而建立的一种保护工具，以应付市场上各种不确定性的变动。因此它和交易中存在的风险密切相关。

1972 年以前，农产品在期货交易中一直占绝对统治地位。70 年代以后，外汇期货（1972 年）、利率期货（1975 年）和股票指数期货（1982 年）相继引入，金融期货市场诞生并迅速崛起，使期货交易从农产品领域发展到金融部门，成为后者不可分割的组成部分，为期货市场开创了一个新纪元。现在金融期货已占有所有期货交易的 50% 左右，在经济中发挥了不可替代的重要作用。因此，金融期货市场一出现，很快就在世界许多国家流行起来。

## 一、金融期货交易及其种类

金融期货是在期货交易所里，以有关外汇、汇率、利率、股票价格指数为对象，对所买卖的标准化的品种、数量的金融证券，按约定价格在未来某个日期交割的合约。所以，金融期货的本质不是“货”，而是一种在法律上具有约束力的合约，它规定了买卖双方所能承担的义务。如果某投资人甲购入并持有一份期货合约，则处于“多头（long position）”，如果投资人乙卖空一份期货合约，则处于“空头（short position）”。在合约到期日处于多头地位的甲投资人要么出售一份期货合约平仓，要么履行实物交割；相反，处于空头地位的乙投资人要么购入一份期货合约平仓，要么履行实物交割。一般来讲，进行实物交割的比较少。

所谓金融期货交易，实际上是以金融期货合约为交易对象的，一般在有组织的金融期货交易所中进行。与商品期货交易、金融现货交易及金融远期交易相比，金融期货交易有其独特的特征：（1）从交易对象来看，交易的是标准化的金融期货合约。在期货交易所中，金融期货合约有标准化的格式，其中规定了期货品种、交易数量、到期交割日等条件，所交易的金融证券在价格、数量、收益率等方面均具有均质性、不变性和标准性。这样做使金融期货合约具有一致性，易于转手，便于清算，提高了交易的效率。（2）金融期货交易的交割期限一般是3个月、6个月、9个月或12个月，最长的可达2年半。在交割期限内，交割时间随着交易对象的不同也有所不同。（3）金融期货合约在交易数量上一般都采用较大的整数，这样每笔交易的数额都以合约的份数来表示，从而不会出现余数。例

如，一份日元期货合约的数量为 12 500 000 日元；一份英镑期货合约的数量为 25 000 英镑；一份 30 天期利率期货合约 (CBOT) 的数量为 5 000 000 美元。(4) 金融期货交易一般是在有组织的、标准化的期货交易所中进行的，买卖双方通过公平竞价决定成交价格，使其可以充分地揭示供求信息。(5) 与商品期货交易相比，金融期货交易的交易对象是虚拟化了的金融证券的合约，而非具有实物形态的商品，且一般不履行实物交割，具有更浓烈的投机性。(6) 与金融现货交易相比，金融期货交易的对象是标准化的期货合约，合约包含的义务和责任是非常明确、具体的。由于交易必须在有组织的期货交易所中进行，必须遵守固定的交易程序和交易规则，因而有比较完备的法律保障与规则限制，从而减少了交易的随意性，具有交易场所集中、透明度高、信息充分等特点，在一定程度上克服了现货交易的弊端。(7) 与金融远期交易 (Financial Forward Contract) 相比，金融期货交易一方面是由金融远期交易演变、发展而来的，二者都是先成交而后过一段时间才交割的交易方式，因而二者有着必然的联系；另一方面，金融期货交易是在克服了远期交易的弊端的基础上发展起来的，是交易方式的一次质的变革。在远期交易中，买卖双方直接就合约的条款 (品种、面额、期限、交割日期、数量等) 进行协商，合约是非标准化的，交易具有较强的随意性，交易能否成功与双方的信誉有很大关系，因而具有较高的违约风险 (default risk)。为了减少违约风险，双方必须就对方的资信情况、履约能力等进行全面的了解，交易成本比较高。而在金融期货交易中，买卖双方无须直接见面，通过期货交易所就标准化的期货合约进行交易，有完备的法律保障维护买卖双方的利益，按严格的程

序和规则进行规范化的交易，并且建立了一整套相应的保证金制度，使交易的进行有充分的保障，透明度高，交易集中，减少了交易的随意性，降低了违约风险。此外，远期交易必须在到期日履行交割手续，而金融期货交易大多在到期日前利用对冲交易进行平仓，很少履行实物交割，在此一点上，二者具有明显的不同。

金融期货有广义、狭义之分。广义的金融期货包括外汇期货、利率期货、股票指数期货和黄金期货；而狭义的金融期货则仅限于为转移利率变动所引起的证券价格变动的风险而以金融证券为对象的期货合约，包括政府住宅抵押证券（GNMA）、市政债券（Municipal Bonds）、短期国库券（Treasury Bills）、中期国库券（Treasury Notes）、长期国库券（Treasury Bonds）、商业票据（Commercial Paper）、定期存单（CDs）等金融工具的期货合约。

## 二、金融期货的产生与发展

金融期货最早起源于美国，按照创设的顺序，最早出现的是外汇期货，其次是利率期货，最后是股票指数期货。

### （一）外汇期货交易的产生与发展

1973年以后，由于固定汇率制度的解体，国际货币制度改为浮动汇率制，汇率水平不再是固定不变的，而是由市场供求力量来决定。由于市场不确定性和投机因素的影响，汇率从相对稳定到变动异常频繁，升降幅度很大，这给外汇市场带来了极大的风险。为避免由于汇率波动带来的风险，人们客观上需要一种保护工具，利用期货交易进行套期保值成为人们的必然选择，外汇期货应运而生。在美国最先开办外汇期货市场的

是芝加哥商品交易所（CME）。1972年5月16日，CME在其分部国际货币市场（International Monetary Market）开办了外汇期货业务，主要对象是包括日元在内的世界硬通货的期货市场。从其交易组织机构的章程中可以看出，其目的是形成一个用于交易各种金融工具，包括政府债券的交易中心，最初交易的合约是外汇期货。这样，世界上第一个用于交易金融期货合约的市场诞生了。

6年以后，英国“伦敦国际金融期货交易所（LIFFE）”于1982年9月30日在伦敦正式成立，主要经营英镑、瑞士法郎、德国马克、日元、美元期货，随着外汇期货业务在世界范围内的扩展，香港、澳大利亚的悉尼、新西兰的奥克兰、加拿大的多伦多和温哥华、荷兰阿姆斯特丹以及新加坡等地，都先后开始进行外汇期货交易，只不过在交易量上还远远赶不上芝加哥的IMM和伦敦的LIFFE而已。

## （二）利率期货交易的产生与发展

利率期货的出现和美国通货膨胀的增长及利率管制的放松紧密相关。第二次世界大战以后，在美国金融市场上资金供应比较充裕，而且美国银行法规对利率进行限制和管制，因而利率水平一直很低，如美国财政部发行的长期国库券的利息一直十分稳定，这种政策一直维持到60年代初期。从60年代中后期，尤其70年代两次石油危机的影响，通货膨胀率开始不断上升，美国亦被持续的“滞胀”阴云所笼罩。为了对付通货膨胀，美国操起了高利率这张王牌，但实行高利率的结果又加剧了经济停滞，使失业率上升，造成了严重的经济和社会问题，迫使中央银行降低利率。利率管制逐渐放松，1979年10月6日，联邦储备系统将其货币政策由直接控制利率水平转向

主要控制货币供应总量，利率管制和限制全面放松了。和这种放松伴生的是利率变动频繁度的增加，早在 1970 年，在许多人对利率趋势的短暂性还没有引起足够的警惕性以前，商品交易人就从基础性商品价格的反复无常中嗅出了异味，不同时期的价格关系开始反映利率变动的频繁性。1971 年尼克松总统决定美元贬值，退出维持西方主要货币固定汇率的布雷顿森林协议，这一决策使利率变动更加频繁，当其他各国纷纷调整利率以保护其币值时，这一决策对利率变动频繁度的影响更加显而易见。

国际货币制度的混乱和利率制度的反复无常，对交易人的影响最为明显。因为单个的投资者或付息证券持有人面临的利率风险急剧增加，各种机构投资者的营运资本价值受损失的可能性也大大提高，在交易中对套期保值的需求开始迅速增加，目的在于克服由于利率波动而带来的风险。这样，一个完整的全新的套期保值市场应运而生。早在 70 年代初，美国政府着手组织了政府国民抵押协会（GNMA）贴现市场，目的是使资金流入住宅建筑业，使对住宅建筑的需求不会因利率和通货膨胀的上升而减弱，不至于因严重衰退和失业而崩溃。1975 年 10 月 20 日，芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange）开办了 GNMA 的抵押证券期货合约，这是最早的利率期货合约，随后国库券期货合约也出现了。

随着 80 年代美国市场利率的波动增加，利率期货在规模、品种等方面不断增长。继 CME 和芝加哥交易所（CBT）之后，美国其他地区相继成立了经营利率期货的交易所。其他国家则陆续效仿美国开办了利率期货交易，如英国伦敦国际金融期货交易、日本东京证券交易所、香港期货交易所等，都开办了

利率期货业务。

### （三）股票指数期货交易的产生与发展

最近出现的金融期货是股票指数期货（Stock Index Futures）。股票价格的升降和利率变动十分密切，二者成反向变动关系。由于前面所述的利率剧烈波动，股票市场受到沉重打击，股价狂跌。1980年底，美国公众手中持有的股票价值达14 000亿美元，股票种类达55 000多种，这么多财产随时面临股价升降的风险，这不仅威胁到股票持有者的切身利益，而且危及到股票市场的前途。如何保证股票持有人不受损失或少受损失，采取有效措施分散风险，对市场提出了建立更加有效的套期保值方式的要求。但对所有股票价格变动都进行套期保值交易，费用极高，又较烦琐，因此，在最早的金融期货产生10年后，即1982年2月，美国密苏里州堪萨城交易所（Kansas City Board of Trade）开始经营按1 700种股票指数进行的期货业务，其名称为价值线综合平均指数（Value Line Composite Average）期货合约，这标志着股票指数期货的诞生。

随之而来的是1982年4月，美国芝加哥商品交易所（CME）推出了标准普尔500股票指数（Standard and Poor's 500 Index）的期货合约；1984年2月，英国伦敦国际金融期货交易所（LIFFE）推出了（金融时报）证券交易所100种股票指数的期货合约；1984年，CME又推出了重要市场指数期货合约；1986年5月，香港期货交易所正式推出了恒生指数期货合约。另外，法国巴黎金融期货交易所、新加坡国际金融交易所、日本东京和大阪等地都相继推出了股票指数期货交易。股票指数期货由于有交易成本低、有利于避险的优点，因

而发展非常迅速，被称为“股票交易中的一场革命”。

#### （四）交易所及金融期货合约种类

金融期货自产生以来，迅速传到欧洲和亚洲等地，变得极为普遍，这和人们对金融产品套期保值需求的广泛性是分不开的。金融期货合约的惊人增长正源于同持有存货或借贷货币有关的风险的不断增加，因此，金融期货市场的产生纯粹出于经济的必然选择。

在金融期货市场上，交易所的作用是十分重要的。首先，它能够为买卖双方提供接触的便利，并指导其交易活动；其次，它制定和实施有关交易活动应当遵循的法则，为交易活动的进行提供了一个制度性框架；再次，它能搜集和传播有关市场和价格影响因素的信息；最后，它可以在制度性框架内，解决交易中出现的争议和纠纷。从交易所的分布来看，提供金融期货的交易所遍布世界各个角落。在美国，1972年成立的国际货币市场（IMM）是最早开办金融工具交易的交易所，并于1972年5月16日率先进行外汇期货交易，此外还有芝加哥交易所、美国商品交易所、纽约股票交易所（NYSE）以及纽约期货交易所等。其他一些国家和地区，如英国伦敦、加拿大的多伦多、澳大利亚的悉尼、新加坡、香港等地也相继建立了类似的交易所。而且，在各个交易所里，如今已有了一个用于交易的金融期货合约的完整系列，交易量也空前增长。表 1.1 列出了截止 1984 年的主要金融期货合约，包括产生的年代及交易所。

为了便利，金融期货分成外汇期货、利率期货和股票指数期货三种，每一种内部都包括多种特定的合约，它们根据用来解决合约性义务的工具的不同相互进行区分。各种合约的产生

一是由于市场的自然选择过程，二要归功于各个期货交易所的创新活动，二者是结合在一起的。

表 1.1 1972~1984 年主要金融期货合约

合约名称	开办年代	交易所
外汇期货		
英镑	1972	IMM
加拿大元	1972	IMM
日元	1972	IMM
瑞士法郎	1972	IMM
德国马克	1972	IMM
利率期货		
银行存款证	1981	IMM
欧洲美元	1981	IMM
GNMAs	1975	CBT
长期国库券	1977	IMM
中期国库券	1982	CBT
短期国库券	1976	IMM
股票指数期货		
主要市场指数	1984	CBT
纽约股票交易所综合指数	1982	NYFE
标准普尔 500 指数	1982	CME
价值线指数	1982	KCBT

注：CBT——芝加哥交易所

IMM——国际货币市场

CME——芝加哥商业交易所

NYFE——纽约期货交易所

KCBT——堪萨斯市交易所

参与期货市场的经济代理人通常分为套期保值者、投机者、套利者和造市者，他们是金融期货合约的当事人（participants）。套期保值者（hedgers），是指那些把期货市场当作转移价格风险的场所，利用期货合约作为将来在现货市场上买卖现货的临时替代物，以抵消现货市场风险暴露，进而对其现行

或预期资产负债、劳务的价格进行保险的交易人；投机者（speculators）是指那些自以为能够正确预测价格未来变动趋势，甘愿承担风险，在期货市场上不断地买进卖出期货合约，希望从价格的经常变动中获取潜在收益的人或企业。投机者之所以买（卖）期货合约，是因为预期价格会上涨（下跌），这样做有利可图，所以，只在期货市场上从事交易；套利者（Arbitrager）是对同样的证券在两种不同的市场上进行相反的交易，目的是从现货市场和期货市场之间暂时的价格差别中获利。套利者以低价从一个市场上买进，然后立即又以较高的价格在另一个市场上卖出。套利者是在事先已经知道价格的情况下进行交易的，无需像投机者那样必须对价格变动的方向进行预测。造市者（Market Makers）在期货市场上利用暂时的流量失衡，在整个交易期内不断地买进卖出，以便从中获利。套期保值者和套利者在两个不同的市场上出现，而投资者和造市者只在期货市场上进行交易。确认市场上的各种参与者到底扮演哪一种角色，远比描述各种金融期货合约困难得多。在上述四类交易人中，除了最后一种由期货交易所的单个场内交易人组成外，许多大金融机构通常可以扮演其它三种角色中的任何一种。例如，商业银行既可以利用国库券期货对其政府债券组合进行套期保值，也可以利用国库券合约在货币政策上进行投机，同时也有能力在外汇市场和外汇期货之间充当套利者的角色。类似的做法，年金基金也可以进行套期保值、投机和套利。投资银行可以灵活地在各种市场上扮演各种角色，储蓄贷款机构和抵押银行也能用政府国民抵押协会抵押证合约做同样的事情。尽管缺乏有关的准确数据，但这些活动的动机是十分清楚的，即转移价格风险或谋取利润。

可以预料，随着金融市场上风险和不确定性的不断增加，金融期货合约的种类将会越来越多，交易量将日益扩大，金融期货市场在经济中将发挥不可替代的重要作用。

## 第二章 金融期货交易的意义和作用

在期货交易产生以前，金融市场就出现了。尽管它是高度流动、功能良好的市场机构，但是，有关金融工具的期货市场却远比这些基础市场更具有交易效率。因此，尽管价格发现和套期保值可以在现货市场上完成，但对大多数参与者来说，使用金融期货实现这些目标更加便利，更有效率。一般地说，金融期货的主要作用有如下几个：(1) 减少交易成本；(2) 套期保值( 风险转移 )；(3) 价格发现；(4) 增加市场流动性；(5) 有效的信息传播与处理。

### 一、金融期货市场的经济功能

金融期货市场主要具有套期保值 ( hedging )、价格发现 ( price discovery ) 和投机 ( speculating ) 三个经济功能。它们之间具有十分密切的联系。

#### (一) 价格发现

所谓价格发现，是指期货合约交易价格被不断报出、修正和传播，成为适用于生产者、商人和消费者的世界性价格的过程。在金融期货交易中，期货价格是由买卖双方公平竞价形成的，并且随买卖关系的对比或供求关系的变化进行调整。由于

世界各个金融期货市场联系非常紧密，现代化的通讯手段、传播媒介使金融期货价格行情可以迅速地在世界范围内传递，从而使潜在的价格信息揭示得更充分、更合理，能够更真实的反映人们对某种金融工具未来价格的综合预期。金融期货市场这种通过交易者公开竞价，揭示价格信息，形成世界统一价格的过程即是所谓的价格发现。在金融期货市场上，有效的价格发现可以从以下几个方面表现出来：（1）市场统一。对大多数商品来说，现货市场被大量的交易人和多种产品所分割，期货市场被交割日和交货地点所隔离，在这样的市场上，价格信息是不易被揭示的。金融期货的出现则使两个不同的市场统一起来，有利于价格信息的传播。（2）期货合约使各种产品同质化并指定了唯一的交割日期，这种标准化使合约可以比较容易地转让给第三者，从而减少了确定潜在买者或卖者的寻求成本（*searching costs*）。（3）由于多种指令都报入期货交易所的交易厅，使适用于各种产品的单一价格出现并取代了各种不同的报价，这种单一价格通过开放的市场，易于向公众传播有效的价格信息。（4）期货场所报价格为复合价格，即现货价格加置存成本，它反映了边际置存成本。现货市场买卖和相关信用条款的同时履行，这种集合价格报价（*bundling of price quotes*）是期货市场的一个特殊贡献。

## （二）套期保值

期货市场套期保值是指生产者、商人或消费者为防止价格波动风险而进行的交易活动，又叫风险转移（*risk transfer*）其基本原理是：利用现货价格和期货价格的趋同性，在现货市场上买进（或卖出）某种金融证券的同时，在期货市场上卖出（买进）同种同量金融证券的期货合约，使期货市场的盈利

(亏损)与现货市场的亏损(盈利)相互抵消,从而防止价格波动的风险。一般来讲,套期保值者都拥有未来的应收债权或应偿债务,他们的目的是通过套期保值交易逃避价格不利变动带来的风险,而不是为了赚取利润。

与商品期货市场类似,金融期货市场上的套期保值也可以分为以下几种类型:买入套期保值(buy hedge),卖出套期保值(sell hedge),直接套期保值(direct hedge)、交叉套期保值(cross hedge)。

在金融期货市场上,有效的套期保值主要表现在以下几个方面:(1)期货合约的标准化使套期保值者和投机者不断增加,交易量日益上升,加强了市场的流动性;(2)交易量的扩大和交易人数的增加,使期货市场的交易价格比现货市场更接近实际均衡价格(true equilibrium price),从而更准确地反映整个市场目前的供求力量;(3)期货交易所作为中介人承担了违约风险,交易人不必再去寻求潜在的交易者,从而大大降低了交易成本;(4)通过卖空转移价格风险,在现货市场上卖空通常要求卖者在卖空期间借入商品以备交割,期货市场上的卖空则不受此限制。因为附属的商品不一定非得作为卖的部分而履行交割,期货市场能够有效地把一些市场参与者的卖空能力转移到别的市场参与者身上。总之,对绝大多数可储存品,如金、银及各种金融工具来讲,期货市场的主要贡献并不在于为风险转移和价格发现提供了唯一的机会,而是在于以较低的成本便利了风险转移,并且提供了比现货市场更加可靠的信息。

### (三)投机

与套期保值者不同,投机者根据自己对金融期货价格的变动的判断,不断地买入或卖出期货合约,以搏取较高的利润。

由于金融期货的价格波动是非常频繁的，因而投机者往往承担了比较大的风险。

一方面，投机活动可以起到润滑市场的作用，这对于期货市场有效地执行套期保值的功能是必不可少的，由于投机者在市场上经常变换其交易部位（*position*），有时做空头，有时做多头，使套期保值交易才有可能真正实现，也使市场更具流动性。适度的投机活动可以起到润滑、活跃市场的作用。另一方面，由于投机活动也有可能加剧市场的波动，甚至会导致金融期货市场畸形发展。因此对过度投机必须适当进行限制，使金融期货市场顺利运行和健康发展。

#### （四）套期保值与价格发现功能的关系

期货市场的套期保值功能暗含着期货合约的交易作用，而价格发现功能则以信息为基础。二者都在于为商品期货交易建立一个价格水平，并在此水平上提供一个交易的场所。金融期货同样具有这两种功能，对于完全可储存品如贵金属和大多数金融工具来讲，在现货市场价格和期货市场价格之间存在一种确定的关系：

$$\text{期货价格} = \text{现货价格} + \text{置存成本}$$

在这里，置存成本（*carrying costs*）是指从现在到期货合约结算日期间持有现货的净利息成本（*net interest costs*）。如果上述套利持有模型（*arbitrage carry model*）遭到破坏，那么套利者将在两个市场间获得无风险收益，从而使现货价格和期货价格趋于一致。例如，如果期货价格大于现货价格和置存成本之和，套利者将买入现货同时卖出期货合约，在合约结算日提供现货，从而赚取一个差额，这一过程使期货价格和现货价格趋近，直到价差正好等于置存成本，反之亦然。通过套利

者的行为，现货市场和期货市场的一体化过程是套期保值功能的关键，套期保值者可以利用期货合约暂时抵消现货市场位置，并根据现货和期货价格的同步变动进行有效的套期保值。有人认为，在上述模型中，价格发现所需要的无非是一个现货市场和一个期货市场，一旦现货价格给出，有关的利率由信贷市场导出，那么，期货市场价格就多余了，再说价格发现和套期保值功能在现货市场上也可以实现，因此期货市场完全是多余的经济机构。这种看法是似是而非的。

## 二、金融期货的作用

金融期货的作用在于它所具有的交易效率，即交易成本的降低和市场流动性的对应增长。金融期货市场扮演买者和卖者稳定接触的場所，它通过减少寻求成本减少了交易成本和市场垄断力，使分割化的市场一体化。现在，所有人都可以容易地进入市场，不必找出对应的交易人，使大量契约和相关品的价格关系更加稳定。这样，金融期货市场和发育良好的金融工具现货市场相比，能够为套期保值和价格发现更有效地提供便利。由于上述原因，交易成本的两个组成部分，即支付给买卖代理人的佣金和使交易得以完成的价格贴水或升水，都会大大减少。另一方面，期货市场作为一个经济而有效的机制，可以促进稀缺资源的有效配置，减少流动性成本。因为金融期货可以改进市场上的信息流，更充分地反映有效市场信息范围，从而增加经济的总竞争性，使竞争的阻碍大大减少。金融期货也可以改善储蓄和投资流量，促进资本形成，并通过创新活动，培育出一系列新的储蓄产品，促进了金融中介业的增长。尤其二级市场（secondary-markets）的存在使交易人数和交易量空

前增长，使市场流动性大大加强。金融市场的流动性通过减少大量实际投资的资本，明显地增加了经济福利，从而有利于资本形成。二级市场的存在对金融期货市场的发展有重要作用。

实证数据也可以证明金融期货的经济作用，各种主要的金融机构如商业银行、借款机构、投资银行、其他交易人、年金基金、信托公司、互助基金和保险公司等，都能利用金融期货合约，金融期货的作用可以从合约在下列几个方面的使用中更明显地表现出来：

1. 造市者的作用。由于金融期货市场上造市者的作用，不仅使金融期货市场比现货市场更富流动性，而且金融期货也使现货市场本身更富流动性。金融期货把完善的流动性提供给现货市场上的非职业交易人，并使交易者创造出更具流动性的现货市场，交易成本的节约吸引了大量的市场参与者。

2. 有价证券管理和市场时机的选择。与造市者不同，年金基金、保险公司、信托部门和互助基金等机构都管理着大笔货币，它们必须关心能否获取收益。有价证券管理者经常利用金融期货，选择市场时机，并把它作为现货市场交易的暂时替代物，在期货市场上对现货市场交易进行套期保值。有价证券管理者有权以现货市场替代期货市场。只不过金融期货市场比现货市场更具交易效率，现货市场需要有大量造市交易人的参与，而期货市场则使有价证券管理者可以绕过中介人。

3. 缺口管理和利率风险。对于各种金融机构来说，对其资产和负债期限结构之间的缺口进行管理是十分必要的，这和利率风险的变动紧密相关。金融期货的使用使储蓄和贷款在满足其顾客们偏好的同时，可以对风险暴露有效地进行管理，它们既适用于上述机构，也适用于单个的决策者，即决策者要以