

# 第一章 基础篇

## 第一节 期货交易的概念

商品期货交易 (Commodity Futures Trading) 是商品经济发展到高级阶段的必然产物,它与现货交易在交易方式和交易目的上截然不同。期货交易是在现货交易的基础上发展起来的、通过在期货交易所买卖标准化的期货合约而进行的一种有组织的交易方式。从历史的角度看,人类社会有了生产,有了交换,便产生了商品货币交换关系,产生了各种形式的贸易活动。这种贸易活动大体上可分为现货交易和期货交易两大类。

现货交易是一手交钱、一手交货的商品货币交换。一般来讲,现货远期交易要签订现货合同。现货合同作为一种协议,明确规定了交易双方的权利与义务,包括双方交易商品的品质、数量、价格和交货日期等。买卖双方签约后,必须严格执行合同。在合同期内,如果市场行情朝着不利于交易的某一方发展,那么,这一方也不能违约。但是,如果交易的一方因缺乏资金或发生意外事件,就有可能出现难以履约的情况。

期货交易则不然,简单地说,期货是到一定“日期”才交货的“商品”。它的英文是 Futures,是由“未来”(Future)一词演变过来,指明买卖的是未来才交付的东西。因此,期货交易的对象不是具体的实物商品,而是一张统一的“标准合同”,即期货合约。在交易成交后,并没有真正移交商品的所有权。在合同期内,交易的任何一方都可以及时转让合同,不需要征得其他人的同意。履约可以采取实物交割的方式,也可以采取对冲期货合约的方式。

期货交易的最终目的并不是商品所有权的转移，不同于现货市场的实买实卖。在期货市场，最让期货交易者头痛的事，莫过于一卡车一卡车的大豆运到家门口。买卖期货合约，一部分人想投机获利；另一部分人则想回避价格风险。期货交易对于那些希望从市场价格波动中牟利的投资者，或者希望未雨绸缪、保障自己不受价格急剧变化影响的生产经营者来说极具吸引力。

总体来说 期货交易的对象并不是商品(标的物)的实体 而是商品(标的物)的标准化合约。期货交易的目的是为了转移价格风险或获取风险利润。

## 一、期货市场的产生

期货市场的历史可以追溯到 14 ~ 15 世纪的欧洲，当时主要是物物交换，但已略显期货交易的特征。15 世纪，日本出现了“粮食票据”成为最早的初具期货特征的交易方式。现代意义上的期货交易起源于美国，1848 年 82 位商人联合组建了一个集中的交易场所——芝加哥期货交易所（The Chicago Board of Trade 简称 CBOT），从事谷物远期合约的交易。随着美国中西部大规模的开发，加上芝加哥位于五大湖区，毗邻肥沃的中西部平原，从一个名不见经传的小村落发展成为重要的粮食集散地，具有很好的现货基础。1851 年，芝加哥期货交易所引进了远期合同。由于远期合约交易中交货期和商品质量缺乏统一规定，导致违约的现象时有发生。1865 年芝加哥期货交易所推出了标准化合约，它在商品数量、质量、交货时间和地点上都有明确的规定，同时，实行了保证金制度，向签约双方收取不超过合约价值 10% 的保证金作为履约保证。这是具有历史意义的制度创新，促成了真正意义上的期货交易的诞生。随后在 1882 年交易所允许以对冲方式免除履约责任，这更加促进了投机者的加入，使期货交易市场的流动性加大。1883 年芝加哥期货交易所成立了结算协会，向其会员提供对冲工具。但结算所当时还算不上规范严密的组织，直到 1925 年，芝加哥期货交易所结算公司（BOTCC）成立以后，芝加哥期货交易所的所有交易都要进入结算公司结算，至此，真正现代意义上的期货交易开始形成。

## 二、期货市场的发展

一般认为，期货交易最早产生于美国，1848年，美国芝加哥期货交易所（CBOT）的成立，标志着期货交易的开始。期货交易的产生，不是偶然的，是在现货远期合约交易发展的基础上，基于广大商品生产者、贸易商和加工商的广泛商业实践而产生的。1833年，芝加哥已成为美国国内外贸易的一个中心，南北战争之后，芝加哥由于其优越的地理位置而发展成为一个交通枢纽。到了19世纪中叶，芝加哥发展成为重要的农产品集散地和加工中心，大量的农产品在芝加哥进行买卖，人们沿袭古老的交易方式在大街上面对面地讨价还价进行交易。这样价格波动异常剧烈，在收获季节农场主运粮到芝加哥，市场供过于求导致价格暴跌，使农场主常常连运费都收不回来；而到了第二年春天，谷物匮乏，加工商和消费者难以买到谷物，价格飞涨。实践提出了需要建立一种有效的市场机制以防止价格的暴涨暴跌，需要建立更多的储运设施。

为了解决这个问题，谷物生产地的经销商应运而生。当地经销商设立了商行，修建起仓库，收购农场主的谷物，等到谷物湿度达到规定标准后再出售。当地经销商通过现货远期合约交易的方式收购农场主的谷物，先储存起来，然后分批上市。当地经销商在贸易实践中存在着两个问题：（1）需要向银行贷款以便从农场主手中购买谷物储存；（2）在储存过程中要承担巨大的谷物过冬的价格风险。价格波动有可能使当地经销商无利可图甚至连成本都收不回来。解决这两个问题的最好的办法是“未买先卖”，以远期合约的方式与芝加哥的贸易商和加工商联系，以转移价格风险和获得贷款，这样，现货远期合约交易便成为一种普遍的交易方式。

然而，芝加哥的贸易商和加工商同样也面临着当地经销商所面临的问题，所以，他们只肯按比他们估计的交割时的远期价格还要低的价格支付给当地经销商，以避免交割期价格下跌的风险。由于芝加哥贸易商和加工商的买价太低，到芝加哥去商谈远期合约的当地经销商为了自身利益不得不去寻找更广泛的买家，为他们的谷物讨个好价钱。一些非谷物商认为有利可图，就先买

进远期合约，到交割期临近时再卖出，从中盈利。这样，购买远期合约的渐渐增加，改善了当地经销商的收入，当地经销商支付给农场主的收入也有所增加。

1848年3月13日，第一个近代期货交易所——芝加哥期货交易所（CBOT）成立。芝加哥期货交易所成立之初，还不是一个真正现代意义上的期货交易所，只是一个集中进行现货交易和现货中远期合约转让的场所。

在期货交易发展过程中，出现了两次堪称革命的变革：一是合约的标准化；二是结算制度的建立。1865年芝加哥期货交易所实现了合约标准化，推出了第一批标准期货合约。合约标准化包括合约中品质、数量、交货时间、交货地点以及付款条件等的标准化。标准化的期货合约反映了最普遍的商业惯例，使得市场参与者能够非常方便地转让期货合约，同时，使生产经营者能够通过对冲平仓来解除自己的履约责任，也使制造者能够方便地参与交易，大大提高了期货市场的流动性。芝加哥期货交易所合约标准化的同时，还规定了按合约总价值的10%缴纳交易保证金。

随着期货交易的发展，结算出现了较大的困难。芝加哥期货交易所起初采用的结算是环形结算法，但这种结算方法既烦琐又困难。1891年明尼亚波里谷物交易所第一个成立了结算所，随后，芝加哥交易所也成立了结算所。直到现代结算所的成立，真正意义上的期货交易才算产生，期货市场才算完整地建立起来。因此，现代期货交易的产生和现代期货市场的诞生，是商品经济发展的必然结果，是社会生产力发展和生产社会化的内在要求。

从期货交易的品种看，最早的期货交易品种仅仅是农产品，随后扩大到金属以及能源等大宗商品。1975年，其品种扩大到金融合约，最初推出的是美国长期国债期货合约，现在已成为全球交易最活跃的品种之一。1982年芝加哥期货交易所又一次扩展交易品种，推出了期货选择权。1997年10月6日，CBOT完成了其历史上的又一次飞跃，推出一个成功的期货合约——道·琼斯工业指数期货和期权。

### 三、期货品种的分类

商品期货交易的品种随着交易的发展而不断增加，从传统的谷物、畜产品等农产品期货，发展到各种有色金属、贵金属和能源等大宗初级产品的期货交易。根据交易品种，期货交易可分为两大类：商品期货和金融期货。以实物商品如小麦、玉米、大豆、豆油、豆粕、棉花、原糖、咖啡、可可、活牛、生猪、铜、铝、白银、黄金等作为期货品种的属于商品期货，以金融产品如汇率、利率、股票指数等作为期货品种的属于金融期货。金融期货品种一般不存在质量问题，交割基本采用差价结算的现金交割方式。目前，我国只进行商品期货交易的试点，上市品种主要有铜、铝、大豆、小麦、玉米、燃料油、棉花和天然橡胶等。

#### （一）商品期货

1. 农产品期货。1848年芝加哥期货交易所（CBOT）的诞生以及1865年标准化合约推出后，随着现货生产和流通的扩大，不断有新的期货品种出现。除小麦、玉米、大豆等谷物期货外，从19世纪后期到20世纪初，随着新的交易所在芝加哥、纽约、堪萨斯等地出现，棉花、咖啡、可可等经济作物，黄油、鸡蛋以及后来的生猪、活牛、猪腩等畜禽产品，木材、天然橡胶等林产品期货也陆续上市。目前美国各交易所，尤其是芝加哥期货交易所是农产品期货的主要集中地。我国的大宗农产品期货品种主要是小麦、大豆、豆粕和玉米，其中大连商品交易所的大豆期货交易发展迅猛，已经成为居世界第二位的大豆期货市场。

2. 金属期货。有色金属是当今世界期货市场中比较成熟的期货品种之一。最早的金属交易所诞生于英国，1876年成立的伦敦金属交易所（LME），开金属交易之先河。它自创立以来，一直生意兴隆，至今，伦敦金属交易所的期货价格依然是国际有色金属市场的“晴雨表”。目前，它交易的品种包括铜、铝、铅、锌、锡、镍等。美国金属期货的出现晚于英国，纽约商品交易所（COMEX）成立于1933年，由经营皮革、生丝、橡胶和金属的交易所合并而成，交易品种有黄金、白银、铜、铝等，其中1974年推出的黄金期货合约，在20世

纪 70~80 年代的国际期货市场上有一定影响。

目前，世界上的有色金属期货交易主要集中在伦敦金属交易所、纽约商业交易所和东京工业品交易所，尤其是伦敦金属交易所期货合约的交易价格被世界各地公认为是有色金属交易的定价标准。我国上海期货交易所的铜期货交易经过十年的发展历程，目前，铜单品种成交量已超过纽约商业交易所，居全球第二位。

3. 能源期货。20 世纪 70 年代初发生的石油危机，给世界石油市场带来巨大的冲击，石油等能源产品价格剧烈波动，直接导致了石油等能源期货的产生。能源期货开始于 1978 年，作为一种新兴商品期货品种，其交易异常活跃，交易量一直呈快速增长之势。目前，仅次于农产品期货和利率期货，超过了金属期货，是国际期货市场的重要组成部分。纽约商业交易所（NYMEX）是世界上市最具影响力的能源交易所，上市的品种有原油、汽油、取暖油、丙烷等。

原油是最重要的能源期货品种，目前，世界上重要的原油期货合约有纽约商业交易所的轻质低硫原油、伦敦国际石油交易所的布伦特原油期货合约等 4 种。我国的上海期货交易所于 2004 年 8 月 25 日正式上市燃料油期货，开创了中国石油产品期货新纪元。

## （二）金融期货

随着第二次世界大战后布雷顿森林体系的解体，20 世纪 70 年代初国际经济形势发生急剧变化，固定汇率制被浮动汇率制所取代，利率管制等金融管制政策逐渐取消，汇率、利率频繁剧烈波动，促使人们重新审视期货市场。在这种背景下，金融期货应运而生。

1. 外汇期货。1972 年 5 月，芝加哥商业交易所（CME）设立了国际货币市场分部（IMM），首次推出包括英镑、加拿大元、西德马克、法国法郎、日元和瑞士法郎等在内的外汇期货合约。

2. 利率期货。1975 年 10 月，芝加哥期货交易所（CBOT）上市国民抵押协会债券（GNMA）期货合约，成为世界上第一个推出利率期货合约的交易所。1977 年 8 月，美国长期国债期货合约在芝加哥期货交易所上市，是迄今为止国际期货市场上交易量最大的期货合约。

3. 股指期货。1982年2月,美国堪萨斯市期货交易所(KCBT)开发了价值线综合指数期货合约,使股票价格指数也成为期货交易的对象。进入20世纪90年代后,在欧洲和亚洲的期货市场,金融期货交易占据了市场大部分份额。金融期货的出现,彻底改变了期货市场的发展格局。目前,在国际期货市场上,金融期货已经占据了主导地位,并且对整个世界产生了深远的影响。股指期货在20世纪90年代以来,发展格外迅速,交易量成倍增长。目前,芝加哥商业交易所(CME)的标准普尔500指数期货合约是世界交易量最大的股指期货合约之一,而我国尚未进行股指期货交易的尝试。

### (三) 期货期权

20世纪70年代推出金融期货后不久,1982年10月1日美国长期国债期货期权合约在芝加哥期货交易所上市,为其他商品期货和金融期货交易开辟了一方新天地。这是20世纪80年代出现的最重要的金融创新之一。期权交易与期货交易都具有规避风险、提供套期保值的功能。但期货交易主要是为现货商提供套期保值的渠道,而期权交易不仅对现货商具有规避风险的作用,而且对期货商的期货交易也具有一定程度的规避风险的作用,相当于给高风险的期货交易买上了一份保险。因此,期权交易独具的或与期货交易结合运用的种种灵活交易策略吸引了大批投资者。目前,国际期货市场上的大部分期货交易品种都引进了期权交易方式。

应当指出的是,在国际期货市场发展过程中,各个品种、各个市场间是相互促进、共同发展的。可以说,目前国际期货市场的基本态势是商品期货保持稳定,金融期货后来居上,期货期权方兴未艾。期货期权交易的对象既非物资商品又非价值商品而是一种权利,是一种“权钱交易”。期权交易最初源于股票交易,后来移植到期货交易中,发展更为迅猛。现在不仅在期货交易所和股票交易所开展期权交易,而且在美国芝加哥和荷兰阿姆斯特丹、英国伦敦等地还设有专门的期权交易所。芝加哥期权交易所(CBOE)是世界上最大的期权交易所。

## 四、国际期货市场的发展趋势

### （一）金融期货品种后来居上

期货市场的发展以前基本上都是围绕商品期货交易进行的，20 世纪 70 年代后 随着利率、股票和股票指数、外汇等金融产品期货期权交易的推出 全球期货市场进入一个崭新的时代。

### （二）期货交易所合并

各国期货交易所进行竞争的重要手段之一是通过合并的方式扩大市场规模、提高竞争能力。

### （三）期货交易的全球化越来越明显

进入 20 世纪 80 年代以来，各期货交易所为了适应日益激烈的国际竞争，相互间联网交易对方的上市品种已成为新的潮流。

### （四）加强监管、防范风险成为期货市场的共识

## 第二节 期货交易与股票交易的差异

### 一、期货合约

期货合约 *Futures Contracts* 是期货交易的买卖对象或标的物 是由期货交易所统一制定的，规定了某一特定的时间和地点交割一定数量和质量商品的标准化合约，期货价格则是通过公开竞价而达成的。

一般期货合约规定的标准化条款有以下内容：（1）标准化的数量和数量单位。例如，大连商品交易所规定大豆期货合约的交易单位为 10 吨 每个合约单位称之为 1 手（我国香港、台湾地区称为 1 口）。（2）标准化的商品质量等级。在期货交易过程中，交易双方就无需再就商品的质量进行协商，这就大

大方便了交易者。(3)标准化的交割地点。期货交易所在期货合约中为期货交易的实物交割确定经交易所注册的统一的交割仓库,以保证双方交割顺利进行。(4)标准化的交割期和交割程序。期货合约具有不同的交割月份,交易者可自行选择,一旦选定之后,在交割月份到来之时如仍未对冲掉手中合约,就要按交易所规定的交割程序进行实物交割。(5)交易者统一遵守的交易报价单位、每天最大价格波动限制、交易时间、交易所名称等。

## 二、期货合约不同于远期合约

期货合约容易被理解为远期合约(Forward Contracts)但是事实上两者有着本质的差别。期货交易不同于远期交易,其主要区别在于买卖双方关系及信用风险、标准化规定、交易方式、清算和实际交割这几个方面。

远期合约出现的时间早于期货合约,主要的功能是为商品拥有者找到买主,为商品的使用人找到卖主。他们要确保商品卖得出去,同时,还要稳定货源所以要先订立合同时间一到就进行商品的交割。期货合约则是一种规范化、标准化的合约,合约中也标明了买卖双方在某特定日期要交割某特定数量、品质的商品,但通常买卖这种合约的人多数并不真正交割,他们不是用来规避风险,而是在合约转手间赚取差价利润。

期货交易和远期交易的主要差别表现在买卖双方关系及信用风险、标准化规定、交易方式、清算和交割5个方面。

## 三、期货交易与股票交易的差异

期货投资在某些地方与大家熟悉的股票投资相近,例如,低买高卖,赚取价差市场价格受到供需、经济景气、金融形势以及人气所左右等都是股票族和期货族共同熟悉的投资特色。

股票和期货都属于一种高风险投资,也是一种大众普遍投资的活动。期货交易与股票买卖有许多相同性,但是,两者也有许多不同的地方。主要表现在:

(1) 两者都属于风险投资。股票市场上的投机活动和期货市场上的投机活动都是风险性很高的投资 都是在价格相对低的时候买进 待价格涨了之时卖出 赚取价差。但若预测判断不准,有可能马上赔钱。(2) 买卖方式、业务流程相同。个人投资股市 要到证券经纪公司开户 通过证券公司买卖。该证券公司若是交易所的会员 则有出市代表在场内竞价买卖。期货交易也是一样,个人投资要到期货经纪公司开户,并发布买卖指令,由期货经纪公司在期货交易所内代为买卖 同样有市场出市代表。(3) 交易所的构成和运作相同。期货交易所和证券交易所大体一样 都是会员制 各经纪公司派市场出市代表进场买卖 交易所的内部构成也差不多。(4) 就等额投资来讲 期货的投资风险小于股票。因为股票本身的价值在企业倒闭的情况下可能为零,某一种股票的暴跌是随时有可能发生的。但是,期货的某一种商品的涨跌虽然有一定的幅度,但本身价格不会为零,最低到合约到期日可能进行实物交割 变成现货。值得注意的是 期货投资风险在于“以小博大”的杠杆作用 过分买卖会有很大的风险。

表 1-1 期货交易与股票交易的异同

期货交易	股票交易
期货交易不论是投资者或对冲者,几乎不办交割	股票投资必须交割
期货价格受国际收支或利率、供需影响,价格依不同商品最高、最低限制	股票价格依市场供需变动,目前,以前一天收盘价的 10% 为上下限
期货交易只需要 5% ~ 10% 的保证金,“以小博大”特色十分明显	目前,我国沪深市场没有融资和融券方式,必须按全部价格支付
期货市场买空是为了对冲或投机,可以不必拥有现货,但须在到期前买回等额商品	目前,我国禁止做空
商品期货合约价格及手续费依不同商品而有差异	目前,股票买卖的手续费固定,各为佣金不高于 3‰,印花税 2‰
期货交易有到期交割日,到期必须交割,或者在交割日前平仓该合约	股票投资无到期日,可以自行决定随时卖出

## 第三节 期货交易的特色

### 一、买空卖空

期货交易与现货交易的对象不同。现货交易的范围包括所有商品，期货交易的标的物不是商品的实体，而是同意在某特定日期交割的契约，所以，买卖的都是一种“约定”，说是买空卖空并不为过。这种合约是由交易所制定的标准化合约，合约中的各项条款如商品数量、商品质量、保证金比率、交割地点、交割方式以及交易方式等都是标准化的，合约中只有价格一项是通过市场竞价交易形成的自由价格。由于契约本身的价值会随商品本身的价格波动而有所变化，所以，买卖之间会有差价出现，造成买卖者的利润或损失。

从交易目的看，在现货交易中，买方是为了获取商品，卖方则是为了卖出商品，实现其价值。而期货交易的目的是为了转移价格风险或进行投机获利。

刚开始进行期货交易时，可能有一些念头会闯入你的脑海：“如果我作为买方或卖方进行某一合约的交易，当合约期满而我不得不提供这种商品时，我该怎么办呢？我到哪儿获得交割所需的全部大豆？”实际上，这并没有什么好担忧的。在全部期货交易中只有不到 1% 的交易需实物交割。作为交易者，你只要确保在合约交割前平仓就行了。记住：只有不到 1% 的期货合约需进行实物交割，绝大部分合约都是在交割前对冲或平仓。

### 二、以小搏大

既然期货交易并不需要交付履行合约所需要的实物或价款，通常只需交纳一定数目的保证金 Margin 即可，保证将来合约到期会履行买或者卖的交割义务。严格而言，保证金只是货款的一部分，通常只占合约价值的一个很小

比例 约在 5% ~ 15% 之间 (视商品及交易所规定而异 有的甚至低至 1%)。

由于保证金只是合约价值的一个小比例，用少量的资金控制期货合约的全部价值，但市场价格波动时合约市值的变动往往相当大，对交易者来说当然有刺激。在大势看好时，其所带来的利润就相当可观，起到以小搏大的效果。

举例来说，买卖一个黄金期货合约，就等于买卖一百盎司的黄金，但所需保证金只是其合约价值的 5%。假定某月份黄金期货一盎司 380 美元，一个合约价值就是 38000 美元 5% 的保证金则是 1900 美元。如果你以这样的价位买进一个合约黄金期货，金价在第二天大幅攀升，狂涨到 386 美元 那么你在一天之内就赚了 600 美元 和你的本钱 即 1900 美元保证金 相比 如果不计算手续费 获利高达 31.58%。

所以说 买卖期货就是靠“四两拨千斤”、“财务杠杆”赚钱 确实是以小搏大，这正是期货的魅力所在。当然，保证金的杠杆作用在放大盈利比例的同时，也把风险放大了，可能在极短的时间内把保证金赔光。因此，期货交易可以说是一种高利润、高风险的投资。

### 三、独特的双向操作

期货交易可以双向操作 简便、灵活。交纳保证金后即可买进或卖出合约，且只需用少数几个指令在数秒或数分钟内即可完成交易。当行情处于有利价位再以相反的方向平仓或补仓出场。这与现货交易中的交易程序完全不同，现货交易中卖方要有商品才可以出卖 买方须支付现金才可以购买 而期货交易可以把现货买卖的程序颠倒过来，即没有商品也可以先卖，不需要商品也可以买。

初次进入期货市场的投资者往往会问：“我怎么能出售自己没有的东西呢？”要理解其中的原因，请记住期货合约的定义，期货合约是在将来某时买卖特定数量和质量的的商品的一项“协议”，并不是进行某种实物商品的实买实卖。因此，出售期货合约即意味着签订在将来某时交割标的物的一项协议。

炒股票、做贸易、进行房地产投资 只能先买后卖 都是“单行道”这就形成人们的一种习惯思维定式。期货交易是一条“双程路”，可以先买后卖，也

可以先卖后买 因而 期货交易非常灵活 机会多多。做股票碰到熊市 价格一路下跌，投资者没有盈利的机会。期货交易却不同，你预测期货价格会上涨，你就可以买进期货合约；而当你判断它会下跌，也可以卖出期货。只要你预测正确 做对了方向 不论牛市、熊市 都有获利机会。

#### 四、资金流动性高 合约的履约有保证

虽然有些商品的价格有涨跌幅度限制，但因为限制的幅度不算大，加上期货交易非常庞大 所以 买卖期货可以说没有“套牢”之虞。同时 期货的双向操作，可以使投资者方便地进行反向操作，资金通常只有获利或亏损，不会遭受冻结。

一方面，期货交易通过公开竞价的方式使交易者在平等的条件下公开竞争 保障了信息充分公开 使交易效率提高 另一方面 期货的交易保证金制度保障交易者的履约。在期货交易达成后，须通过期货交易所结算部门结算、确认，买卖双方都向交易所交纳保证金，交易所承担中间担保履约责任，买卖双方无需担心交易履约问题。期货交易所为交易双方提供结算交割服务和履约担保 实行严格的结算交割制度 违约的风险很小。

### 第四节 国外主要期货市场

期货交易已经发展成为全球的交易，期货投资人参与买卖的时空非常大。因此 要知道全球的主要交易所 了解相关品种资讯 才能在期货交易中取胜。

据不完全统计，全世界从事期货交易的交易所共 77 家 其中 综合性期货交易所 11 家 从事商品期货和金融期货期权交易 商品期货交易所 32 家 专门从事商品期货期权交易；金融期货交易所 34 家，从事金融期货期权交易。

目前，全球交易量最大和最有特色的期货交易所分别是：欧洲期货交易所 (EUREX)、芝加哥期货交易所 (CBOT)、芝加哥商业交易所 (CME)、英国伦敦国

际金融期货期权交易所 (LIFFE)、纽约商业交易所 (NYMEX)、法国国际期货交易所 (MATIF)、英国伦敦金属交易所 (LME) 和韩国期货交易所 (KOFEX)。

## 一、美国

美国的期货市场在当今国际期货交易中占有举足轻重的地位,对世界经济有着重大的影响。100 多年来,美国芝加哥期货交易所世界农产品期货交易中交易量一直高居榜首而在最近的 20 年里它又成为全世界最大和最重要的金融期货交易市场。根据美国期货交易管理委员会 (CFTC) 统计,2003 年,美国期货和期权成交量占全球期货和期权市场 30.8% 的份额美国各交易所总成交量达到了 1.84 亿张的年度新纪录。其中,交易量最大的依然是美国两大交易所:芝加哥期货交易所 (CBOT) 和芝加哥商业交易所 (CME)。

### (一) 芝加哥期货交易所 (CBOT)

芝加哥期货交易所 The Chicago Board of Trade 简称 CBOT 是当前世界上交易规模最大、最具代表性的农产品交易所。19 世纪初期,芝加哥是美国最大的谷物集散地,随着谷物交易的不断集中和远期交易方式的发展,1848 年由 82 位谷物交易商发起组建了芝加哥期货交易所。该交易所成立后,对交易规则不断地加以完善,于 1865 年用标准的期货合约取代了远期合同,并实行了保证金制度。芝加哥期货交易所除了提供玉米、大豆、豆粕、豆油、小麦等农产品期货交易外,还从事中、长期美国政府债券、股票指数、市政债券指数、黄金和白银的期货和期权交易。芝加哥期货交易所的玉米、大豆、小麦等品种的期货价格,不仅成为美国农业生产、加工的重要参考价格,而且成为国际农产品贸易中的权威价格。

### (二) 芝加哥商业交易所 (CME)

芝加哥商业交易所 The Chicago Mercantile Exchange 简称 CME 的前身为农产品交易所由一批农业经销商于 1874 年创建。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产品。1898 年黄油和鸡蛋经销商退出农产品交易所组建了芝加哥黄油和鸡蛋交易所重新调整机构并扩大上市商品

范围,后于 1919 年将黄油和鸡蛋交易所易名为芝加哥商业交易所。后来,该交易所又包括了许多新商品,如猪肚、活牛、生猪和育肥牛等上市期货合约。

1972 年,CME 为进行外汇期货交易而组建了国际货币市场分部(International Monetary Market 简称 IMM),推出世界上第一张金融期货合约。此后,在外汇期货基础上又增加了 90 天短期美国国库券期货和 3 个月期欧洲美元定期存款期货合约交易。该交易所的指数和期权市场分部(Index and Option Market 简称 IOM)成立于 1982 年,主要进行股票指数期货和期权交易。该分部最有名的指数合约为标准普尔 500 种股票指数(S&P500)期货及期权合约。1984 年,芝加哥商业交易所与新加坡国际金融交易所率先在世界上进行了交易所之间的联网交易,交易者可在两个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交易。

### (三 纽约商业交易所 NYMEX)

纽约商业交易所(The New York Mercantile Exchange Inc. 简称 NYMEX)是目前世界上最大的商品期货交易所。1994 年,当时的纽约商业交易所(NYMEX)与纽约商品交易所(COMEX)合并而成目前的 NYMEX。世界市场上的能源、贵金属、铜以及铝的现货和期货价格主要以 NYMEX 的价格为参照。

在 1872 年,62 个黄油及奶酪商联合起草了组织章程,成立了纽约黄油及奶酪交易所(Butter and Cheese Exchange of New York)——NYMEX 是最初的名字,至今其名称已经经过 5 次变更,而其交易品种也几经沿革。20 世纪中叶,NYMEX 以交易土豆和铂闻名。1976 年,土豆期货合约的一起重大违约事件使得交易所在农产品期货交易方面丧失优势,交易所于是推出了新的交易品种并对此予以厚望。1978 年,该交易所引进了取暖油期货合约,这一合约意义重大,它是世界上首个成功上市交易的能源期货合约,随后 NYMEX 乘胜追击,先后推出了汽油、轻质低硫原油、布伦特原油、取暖油、天然气和铂的期货及期权合约,丙烷、钯、煤以及电力的期货合约,并于 1994 年 10 月引进了取暖油及原油间的炼油毛利期权合约以及汽油和原油间的炼油毛利期权合约,2001 年引进了基于布伦特原油和西得克萨斯中质原油间差价的期权合约。

目前,NYMEX 已经成为全球最大的石油期货交易所。可以这样认为,

NYMEX 的变革过程，无论是交易品种的变革，还是交易时间、交易规则的变革，都反映了美国乃至世界经济的不断成长及对价格发现与风险管理需求不断增长的过程。

1993 年，NYMEX 推出了名为 NYMEX ACCESS 的非工作时间内电子交易系统 (After-hours Electronic Trading System) 允许在非工作时间内交易。自 2001 年 9 月开始，NYMEX ACCESS 在互联网上提供该项服务。

#### (四) 纽约商品交易所 (COMEX)

纽约商品交易所 (The Commodity Exchange Inc. of New York, 简称 COMEX) 的历史最早可以追溯到 1883 年成立的纽约金属交易所，在 1933 年大萧条时期由当时的四个小交易所合并而成，交易项目琳琅满目，包括金属、橡胶、皮革、生丝等。但是，现在除了金属期货之外，其他商品都已经被淘汰了。

1994 年合并之后，COMEX 分部挂牌交易黄金、白银、铜和铝的期货及期权合约。COMEX 被认为是世界上黄金和银的主要交易市场，也是北美地区铜的主要交易市场。

#### (五) 中美洲商品交易所 (MIDAM)

中美洲商品交易所 (The Mid-America Commodity Exchange, 简称 MIDAM) 成立于 1868 年，自 1972 年改用该名称。1986 年该交易所成为 CBOT 的一个附属部门，其交易厅设在芝加哥期货交易所大厦内。目前，中美洲商品交易所提供小规格但多样化的农产品、金属和金融及外汇期货合约的交易，农产品包括玉米、黄豆、豆粕、小麦、活牛和生猪，金属包括纽约黄金、白银等期货和期权，金融品种外汇及短、中、长期政府国库券期货合约等。

#### (六) 纽约期货交易所 (NYBOT)

纽约期货交易所 (New York Board of Trade, 简称 NYBOT) 成立于 1979 年，是全美最现代化的交易所，股权直属于纽约证券交易所 (NYSE) 主要进行利率期货交易，其“纽约综合股票指数期货”颇受欢迎。它是由纽约的咖啡、糖可可交易所 (The Coffee, Sugar & Cocoa Exchange, CSCE) 和纽约棉花交易所 (New York Cotton Exchange, NYCE) 合并而来。位于纽约的 CSCE 成立于 1882

年是咖啡、糖、可可这三种软性商品最大的交易中心。主要交易品种有“C”级咖啡、可可、11号原糖（世界级）的期货和期权合约。而纽约棉花交易所成立于1870年，最有影响的期货品种是2号美棉期货和期权合约。

#### （七）堪萨斯交易所（KCBT）

堪萨斯交易所（The Kansas City Board of Trade 简称 KCBT）在1856年正式成立，100多年来一直是世界上最重要的硬红冬小麦（hard red winter wheat）最主要的交易场所。1982年，该交易所扩大交易范围，以价值线指数形式率先推出全美第一个股票指数期货合约，目前提供两种股价指数期货交易。即价值线股票指数（Value-line Stock Index）和迷你价值线股票指数（Mini Value-line Stock Index）。

#### （八）明尼阿波利斯谷物交易所（MGE）

明尼阿波利斯谷物交易所（The Minneapolis Grain Exchange 简称 MGE）成立于1881年，是世界上最大现货谷物交易市场。该交易所也进行多种小麦期货合约交易和高果浆玉米糖浆（High Fructose Corn Syrup）及燕麦期货。其中以硬红春小麦（hard red spring wheat）最为著名，成为世界上最大的硬红春小麦现货、期货和期权交易中心。

## 二、英国

英国是较早出现期货交易的国家，影响较大、具有代表性的是伦敦金属交易所和伦敦国际金融期货交易所。伦敦是世界上著名的金融市场，伦敦国际金融期货交易所位于伦敦金融圈中历史最悠久的一栋大厦。目前，英国有11家期货交易所，交易品种从外汇、利率、黄金到砂糖、羊毛、金属、贵金属等，其中较具代表性的是：

#### （一）伦敦金属交易所（LME）

伦敦金属交易所（London Metal Exchange 简称 LME）成立于1876年12月，是世界上最大的有色金属交易所，交易品种从最初的铜，逐步扩大到铝、铅、锌、锡、镍、白银等，其在金属领域的权威性成为国际性期货交易中心。伦