

# 第 1 章 期货市场的产生与发展

本章首先介绍期货市场的起源及发展；然后阐述发达国家期货交易所的并购、公司化、电子化的三大发展趋势；接着简述欧亚一些国家期货交易所的产生与发展；最后介绍我国期货市场的发展历程。

## 1.1 期货交易产生历史概况

本节介绍期货市场产生与发展，农畜林类和资源类期货发展历程及期货交易与现货交易、远期合约交易、股票交易的区别与联系。

### 1.1.1 期货交易的产生与发展

大约到了 13 世纪，现货商品交易获得了广泛发展，许多国家都形成了中心交易场所、大交易市场以及无数的定期集贸市场，如罗马帝国的罗马大厦、雅典的大交易市场以及我国当时各地的大小集贸市场，它们都是按照既定的时间和场地范围进行大量的现货交易活动。在现货商品交易普遍推行的基础上，产生了专门从事商品转手买卖的贸易商人，因而也出现了大宗现货批发交易。由于那时交易的商品主要为农产品，而其生产具有季节性，因而逐渐产生了根据商品样品的品质签订远期供货合同的交易方式。这种贸易商和商品生产者签订的远期供货合同，由初级形式到远期合约经过了漫长的发展历程，主要是合同的条款、计价方式、价格，以及合同的信用等方面经过了不断的演变和完善，到 19 世纪中叶才开始形成较完善的远期合约（Forward Contracts）交易。

现代意义上的农产品期货交易在 19 世纪中期产生于美国芝加哥。19 世纪 30 ~ 40 年代，随着美国中西部大规模的开发，芝加哥从一个名不见经传的小村落发展成为重要的粮食集散地。中西部的谷物汇集于此，再从这里运往东部消费区。因谷物在短期内集中上市，供给量大大超过当地市场需求量；恶劣的交通状况和仓储设施的严重不足，使谷物既不能及时疏散又不能囤积，最终导致价格一跌再跌，无人问津。然而第二年春季消费者又会因为粮食短缺、价格飞涨而深受其害，加工企业也因缺乏原料而困难重重。在供求矛盾的反复冲击下，加上从 1825 年起，美国中西部的交通运输条件发生了惊人的变化，货物运价大为减少，如过去马车运输为 25 美元 / 吨英里，而铁路运输只要 4 美元 / 吨英里，水运为 2 美元 / 吨英里。于是，粮食商率先行动起来，他们在交通要道旁边设立仓库，收获季节从农场主手中收购粮食，来年发往外地，缓解了粮食供求的季节性矛盾。不过，粮食商因此承担很大的价格风险，一旦来年粮价下跌，利润就会减少，甚至亏本。粮食商在长期的经营活动中，摸索出了一套远期交易的方式，即他们在购入谷物后，立即到芝加哥，与芝加哥的粮食加工商、销售商签订第二年春季的供货合同，以事先确定销售价格，进而确保利润。

1848 年，芝加哥的 82 位商人发起组建了美国第一家交易所，即芝加哥期货交易所（Chicago Board of Trade，简称 CBOT）。芝加哥期货交易所的发展初期主要是改进运输和储存条件，同时为会员提供价格信息等服务，促成买卖双方达成交易，当时的芝加哥期货交易所并非是一个市场，只是一家为促进芝加哥工商业发展而自然形成的商会组织。直到 1851 年，芝加哥期货交易所才引进了远期合同。1851 年 3 月 13 日签订了第一份玉米远期合约：交易数量为 3 000 蒲式耳，交货期为当年 6 月份，价格为每蒲式耳低于 3 月 13 日当地玉米市价 1 美分。当时由于粮食运输很不可靠，轮船航班也不定期，从美国东部和欧洲传来的供求信息经很长时间才能到达芝加哥，粮食价格波动相当大。农场主可利用远期合同保护他们的利益，避免运粮食到芝加哥时因价格下跌或需求不足等原因而造成损失。加工商和出口商也可以利用远期合同减少因各种原因而引起的价格上涨的风险，保护他们自身的利益。

但是远期交易方式在随后的交易过程中遇到了很多困难，如商品品质、价格、交货时间、交货地点等都是根据双方的具体情况达成的，当双方情况或市场价格发生变化，需要转让已签订的远期合同时，非常困难。另外，远期交易最终能否履约主要依赖对方的信誉。要对对方信誉状况作全面细致的调查，费时费力，成本较高，难以进行，故交易中的风险增大。针对上述情况，芝加哥期货交易所于 1865 年推出了第一张玉米期货合约（Futures Contract），取代了原来沿用的远期合约。同时实行了保证金（Margin）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。按保证金制度的要求，交易双方必须在交易所或其代理机构存入一笔资金，以确保合约的有效履行。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，其他商品期货交易有了很大的发展。1874年5月，一些供货商在芝加哥建立了农产品交易场所，为黄油、鸡蛋和其他农产品提供了一个有组织的交易市场。1899年，这些供货商建立了一个独立的组织，叫做芝加哥黄油和鸡蛋委员会。1919年9月，芝加哥黄油和鸡蛋交易委员会正式更名为芝加哥商业交易所（Chicago Mercantile Exchange，简称CME）。随后世界各地相继成立了期货交易所，其他谷物类、畜产类、经济作物类、林产品、纤维类、金属和能源等大宗商品期货（为分析方便，把商品期货总分为农畜林产品期货和资源期货两类，前五类归为农畜林产品，后两类为资源类）相继推出，商品期货得到迅速的发展。

20世纪70年代初国际经济形势发生急剧变化，随着第二次世界大战后布雷顿森林体系的解体，固定汇率被浮动汇率制取代，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。在这种背景下，金融期货应运而生。率先出现的是外汇期货，1972年5月，芝加哥商业交易所（CME）设立了国际货币市场分部（International Monetary Market，简称IMM），首次推出包括英镑、加拿大元、西德马克、法国法郎、日元和瑞士法郎等货币在内的外汇期货合约；1975年10月，芝加哥期货交易所上市国民抵押协会债券期货合约，从而成为世界上第一个推出利率期货合约的交易所；1982年2月，美国堪萨斯城期货交易所（Kansas City Board of Trade，简称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。至此，金融期货三大类别的外汇期货（Foreign Exchange Futures）、利率期货（Interest Rate Futures）和股票价格指数期货（Stock Index Futures）均上市交易。

金融期货的出现，使期货市场发生了翻天覆地的变化，彻底改变了期货市场的发展格局。目前，在国际期货市场上，金融期货已经占了期货交易量的80%以上，并且对世界经济产生了深远的影响（金融期货每个品种详细的发展历程将在第6章的外汇期货、第7章的利率期货及第8章的股票指数期货中予以介绍）。

## 1.1.2 商品期货发展历程

### 1. 农畜林产品期货的产生与发展

多年来农畜林产品一直是期货市场中交易活跃的商品之一，至今也还是期货市场的主要交易品种之一。农畜林产品期货是最早的期货品种，也是目前全球商品期货市场的重要组成部分。虽然今天金融期货的发展十分迅速，但是农畜林产品期货的发展最为成功，在期货市场上，农畜林产品的交易种类也是最多的。

农畜林产品是一个国家的经济基础，因此其价格变化会直接影响到一个国家经

济，使整个价格体系发生变化。农畜林产品期货的价格波动十分复杂，自然规律、经济规律和人为因素都可能造成农畜林产品的价格波动，但是最主要的是由于自然因素的影响造成供给变化所带来的价格波动。此外，农畜林产品的价格和一个国家的农业发展政策以及经济体制等各方面都有很大的关联。农畜林产品的价格波动一般比较频繁，而且波动的幅度也比较大，其供给和需求对价格变动反应都不太灵敏，所以会造成很大的价格压力。由于农畜林产品是一种需求弹性很小但是供给又极不稳定的商品，所以期货市场对调节农畜林产品价格波动的作用就显得尤为重要，这也是农畜林产品期货交易十分活跃的重要原因。

19世纪后半叶，美国期货市场得到迅速发展，各交易所相继成立。1956年堪萨斯市交易所成立，1870年纽约棉花交易所（New York Cotton Exchange，简称NYCE）成立。第一次世界大战使伦敦和德国汉堡原糖交易市场关闭，于是纽约咖啡交易所借机于1914年推出了原糖期货。两年后，纽约咖啡交易所改组为纽约咖啡和糖交易所。1979年合并为咖啡、糖和可可交易所（Coffee, Sugar and Cocoa Exchange，简称CSCE）。

1916年，第一次世界大战进行得如火如荼，受战争影响，玉米价格达到了1.05美元/蒲式耳，这是美国内战以来的最高价。一年后，小麦价格更升到了有史以来的最高价3.25美元/蒲式耳。美国参战后，商品价格大涨，政府不得不介入市场，暂停了小麦、糖、棉籽和棉籽油期货。出于军事需要，这时候美国建立起了一套涵盖所有商品的价格管制系统。直到1918年停战协议签署后，价格管制才被取消。

以美国为首的经济强国不仅在第一次世界大战期间养精蓄锐，避免了战争的灾难，同时也大发战争横财，期货市场开始逐步走向完善和发展期，期货业正式纳入了联邦政府的管理范围。1922年，美国设立了谷物期货管理局，旨在对谷物期货交易进行监管，防止价格垄断、维护交易秩序，这也是联邦政府对美国期货交易进行规范的开端。

进入20世纪30年代，以美国为首的西方国家开始遇到了前所未有的经济大萧条。尽管如此，纽约与芝加哥的黄油与鸡蛋交易仍然兴旺发达。到了20世纪40年代，由于处在全球性战争的非常时期，期货市场又一次面对战争带来的价格管制，所有属于战争物资的商品全部被列入受政府控制的“清单”。政府以限价手段对商品的交易、价格、存储、流向进行了全方位监控，导致许多美国交易所停止交易达数月之久。

1940年，在日本偷袭珍珠港前一个星期，纽约商业交易所（New York Mercantile Exchange，简称NYMEX）推出了土豆期货，日后该品种发展成了纽约商业交易所的龙头品种，历经30年而不衰。在土豆期货大获成功的鼓舞下，纽约商业交易所于1948年又推出了洋葱期货。

第二次世界大战之前，芝加哥商业交易所交易的期货品种有鸡蛋、黄油、奶酪、

洋葱和土豆。第二次世界大战之后，又陆续上市了火鸡、苹果、家禽、冷藏鸡蛋和猪肚期货。1951年日本的大阪纤维交易所（1984年被合并为东京工业品交易所，简称TOCOM）推出了棉纱、毛线和人造纤维期货，1952年日本神户橡胶交易所（1984年被合并为东京工业品交易所）推出了天然橡胶期货。进入20世纪60年代，商品期货空前活跃。各国的期货交易伴随着经济的恢复和发展，彻底摆脱了战争带来的创伤。各类商品的期货交易迅猛发展。这一时期期货交易所发生的值得记述的事件之一是悉尼的羊毛期货交易所成立，这就是后来闻名于世的悉尼期货交易所（SFE）。科莱·豪是一个终生从事羊毛贸易的商人，伦敦市场的远距离与时差带来的不便令他极为厌倦，在他长达10年的坚持下，澳大利亚自己的交易所终于在1960年5月开业了。

1961年芝加哥商业交易所推出的冷冻猪肉期货合约获得巨大成功，从而鼓舞交易所推出更多的肉类期货。1964年芝加哥商业交易所一反传统，举行了活牛期货首日交易仪式，将活牲畜引入到自己的期货交易池，此举更是吸引了全世界的目光。紧接着，1966年，活猪期货推出了，同年，纽约棉花交易所推出了冷冻浓缩柑橘汁，1971年芝加哥商业交易所推出的饲养用小牛期货面世。至今，20世纪60年代芝加哥商业交易所推出的这些肉类期货仍在正常运行，这证明，不可储藏的易腐商品也是可以进行期货交易的。至此，各类农畜林产品均推出了各自的期货交易品种（见表1.1）。

表 1.1 世界主要农畜林产品期货上市情况简表

上市时间	交易品种	交易所名称	交易所简称
1848年	粮食（谷物）	芝加哥期货交易所	CBOT
1870年	棉花	纽约棉花交易所	NYCE
1874年	黄油、鸡蛋	芝加哥商业交易所	CME
1914年	原糖	纽约咖啡交易所	
1925年	可可	纽约、可可交易所	
20世纪30年代	家禽	纽约商业交易所	NYMEX
1940年	土豆	纽约商业交易所	NYMEX
1948年	洋葱	纽约商业交易所	NYMEX
1951年	棉纱、毛线、人造纤维、羊毛	大阪纤维交易所	
1952年	天然橡胶	神户橡胶交易所	
1961年	冷冻猪肉	芝加哥商业交易所	CME
1964年	活牛	芝加哥商业交易所	CME
1966年	活猪	芝加哥商业交易所	CME
1966年	冷冻浓缩柑橘汁	纽约棉花交易所	NYCE
1971年	饲养用小牛	芝加哥商业交易所	CME

农畜林产品期货交易品种经过100多年的发展，现在已经形成以下几个大类：

谷物类：大豆、豆粕、小麦、大麦、玉米、红小豆、粳米、糙米、燕麦等。

经济作物类：棉花、原糖、咖啡、可可、棕榈油、冰冻橘子汁、干茧等。

畜产类：活猪、活牛、冷冻猪肉、鸡、鸡蛋及其制品等。

林产品类：木材、天然橡胶、胶合板等。

## 2. 资源类期货（金属期货和能源期货）的产生与发展

### （1）金属期货的产生与发展。

在农畜林产品期货得到了广泛发展之后，金属期货市场逐渐开始形成，并且也获得了很大的发展。金属期货交易最初产生于英国，20世纪60~70年代由多家交易所陆续推出。在美国期货市场迅速发展的同时，以伦敦金属交易所（London Metal Exchange，简称LME）为标志的欧洲期货市场也开始加速形成和发展，为欧洲地区商业经济的迅速发展和市场体系的不断完善产生了积极的推动作用。

金属期货市场是商品期货市场的重要组成部分，一般也叫做有色金属期货。有色金属是指除黑色金属（铁、铬、锰）以外的所有金属，其中金、银、铂、钯因其价值高又被称为贵金属。有色金属质量、等级和规格容易划分，交易量大，价格易波动，耐储藏，很适合作为期货交易品种。目前交易的主要品种包括铜、铝、铅、锌、锡、镍、铝合金期货合约。铜是其中的领头产品，其他金属的价格基本上都是围绕着铜的价格上下波动，它也是第一个被设立的金属期货交易品种，具有100多年的历史。

19世纪中期，英国已经成为世界上最大的金属锡和铜的生产国。随着工业需求的不断增长，英国开始进口铜矿石和锡矿石运输至国内进行精炼。但是在当时条件下，由于路途、运输等原因，铜矿石和锡矿石价格经常大起大落，风险很大。当时的英国商人和消费者面对铜与锡的价格风险，采取了预约价格的方式，在货物没到之前就对“未来到货”签订合同，以保证大量货物运来时，都可以卖掉。数量有限时，也不至于价格暴涨。

1876年伦敦金属交易所（LME）正式创建，当时的名字是伦敦金属交易公司，由300名金属商人发起成立，主要从事铜和锡的期货交易。在此期间，伦敦金属交易所的交易方式迅速发展，特别是以“交易圈”方式进行的期货交易已成为当时，乃至现在伦敦金属交易所最主要的交易方式。1881年，会员们组织了一个委员会，建立了金属市场与交易所有限公司，接管了原公司的资产。伦敦金属交易所最早交易的金属是铜和锡，当时生铁、铅和锌只是在“交易圈”外进行交易，又称为“圈外交易”。1920年，铅、锌两种金属被正式列入在“交易圈”内进行交易，同时终止了生铁的交易。在此后的几十年里，伦敦金属交易所交易的金属只有铜、锡、铅和锌四种金属。1987年7月，组建了新的公司，即今天的伦敦金属交易所（LME）。

伦敦金属交易所自创建以来，一直生意兴隆，随着交易所的不断发展壮大，其交

易品种进一步增加，交易规模不断扩大，市场机制日趋完善，使之成为业界公认的世界第一大国际性金属产品交易所。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。1978年10月，伦敦金属交易所首次引进了铝交易，1979年7月又引进了镍交易。目前，伦敦金属交易所交易的金属已从最初的铜、锡两种发展到现在的七种，即：铜、铝、铅、锌、镍、锡和铝合金（银也是伦敦金属交易所交易过的金属），形成了以这七大金属为代表的国际金属交易市场。

美国金属期货的出现晚于英国。19世纪末20世纪初以来，美国经济从以农业为主转向建立现代工业生产体系，期货合约的种类逐渐从传统的农畜林产品扩大到金属、贵金属、制成品、加工品等。美国商品交易所（Commerce Exchange，简称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，交易所于1974年推出了黄金期货合约。现交易品种有黄金、白银、铜、铝等。

到20世纪70年代后期，随着全球金属工业的蓬勃发展，国际金属贸易市场的逐步形成，主要金属已不再被少数垄断集团或国家所控制，人们越来越倾向于建立能真正反映金属生产、消费和贸易行情，进行公平交易的国际性金属交易市场。在世界上从事金属期货交易的交易所中，主要的交易场所就是伦敦金属交易所（LME）和美国商品交易所（COMEX）及我国的上海期货交易所（SHFE）。

金属期货交易在第二次世界大战之后获得了长足的发展，并且逐渐走向国际化。在美国商品交易所和伦敦金属交易所之间，投资者利用两个交易所中金属期货商品价格变动的差价不断地进行着套汇和套利的交易。这里不仅仅有两个市场的期货变化速度不一样以及存在着运输、保险等费用的因素，而且英镑和美元之间的汇率变化本身就是投资者进行交易的基础所在。

金属商品的特点在于金属作为一种自然资源，分布非常不均匀。金属商品的生产周期很长，开采需要很大的人力、物力和财力，而且受影响的因素很多。虽然金属商品的生产与季节及气候的关系不大，但是地理条件、开采条件和制作工艺条件等对金属商品的产量和质量带来的影响是很大的。正因如此，交易时对具体交割月份的规定没有特殊要求，但是金属商品的交割等级十分严格，要经过交易所的等级和质量检查，这是由于金属商品的质量等级对于其工业用途是十分重要的。

## （2）能源期货的产生与发展。

能源期货始于1978年，产生较晚，但发展很快。能源期货作为商品期货的重要组成部分，它的价格形成和市场供求状况，是制约和影响国际经济稳定发展的重要因素之一。目前国际期货市场中能源期货的品种主要包括原料油、取暖油、燃料油（汽油）及丙烷、天然气等。其中，原油期货和汽油（燃料油）期货的交易量最大，在能源期货交易中占有绝对的交易份额。原油的生产主要集中在中东地区，沙特阿拉伯、科威特、伊朗、伊拉克都是主要的石油生产国，而美国、日本和欧洲各国是石油

的主要消费国。20世纪70年代以来，国际市场上石油的价格一直不稳定，波动幅度很大，频频爆发石油危机，而且国际政治经济形势的变化往往会对石油的价格产生很大的影响。石油作为工业的基本原材料，被称为一个国家的经济命脉，石油价格的波动，对一个国家的经济生活乃至社会生活都会产生很大的影响。所以美国及时地建立起了能源期货市场，期望能有效地平抑能源商品的价格波动。目前，纽约商业交易所（NYMEX）是世界上最具影响力的能源产品交易所，上市的品种有原油、汽油、取暖油、丙烷等。

纽约商业交易所在20世纪70年代遇到一系列麻烦，险些导致交易所关闭。危机始于发生在1976年5月合约上的5000万磅土豆违约事件，该事件使生产者、会员与监管者趋于分裂。后来，尽管土豆合约与交易程序均有所改进，但另一场危机仍然发生了，1979年3月合约交割的库存检验不合格。交易所立即停止了3月份合约的交易，并对4、5月份合约进行了清算。正是在两次土豆危机之间，纽约商业交易所一位新任的名叫迈克尔·马克的年轻主席致力于交易所的产品多元化，努力开拓能源市场。1974年，纽约商业交易所尝试推出了交割地为鹿特丹的燃料油期货。1978年，不稳定的原油价格影响着每一个工业化国家，纽约商业交易所推出了2号取暖油期货合约，从此踏上了该交易所成功的能源期货之路。此后，新加坡国际金融期货交易所（Singapore International Monetary Futures Exchange，简称SIMEX）也加入了能源期货的行业，在纽约商业交易所于1983年推出原油期货，1984年推出无铅汽油期货之后，新加坡国际金融期货交易所（SIMEX）也于1989年推出了燃料油期货（见表1.2）。

表 1.2 世界主要生产资料期货上市情况简表

上市时间	交易品种	交易所名称	交易所简称
1876年	铜、锡	伦敦金属交易所	LME
1920年	铅、锌	伦敦金属交易所	LME
1933年	白银	美国商品交易所	COMEX
1974年	黄金	美国商品交易所	COMEX
1974年	燃料油	纽约商业交易所	NYMEX
1978年	2号取暖油	纽约商业交易所	NYMEX
1978年	铝	伦敦金属交易所	LME
1979年	镍	伦敦金属交易所	LME
1983年	原油	纽约商业交易所	NYMEX
1984年	无铅汽油	纽约商业交易所	NYMEX

传统的原油价格体系是由中东国家所控制的，原油价格的大幅波动使原油商品的销售商和消费者都承担了价格波动所带来的巨大风险，还造成了政治上的紧张局面。

多年来，国际市场上的石油价格一直波动比较剧烈，巨大的价格风险不仅给许多进出口石油的国家带来损失，而且也推动了国际石油期货市场的发展和扩大。而随着原油期货交易的产生和发展，这种传统的价格决定体系受到了冲击，原油价格的形成不再完全依靠产油国家的市场价格，而越来越大地受到期货市场的影响。石油期货是全球最大的商品期货品种，美国纽约商业交易所（NYMEX）、英国伦敦国际石油交易所（International Petroleum Exchange，简称 IPE）及新加坡国际金融期货交易所（SIMEX）是世界上主要的石油期货交易所。

目前，世界上最主要的商品交易所有芝加哥期货交易所、芝加哥商业交易所、日本东京工业品交易所、伦敦金属交易所、美国商品交易所、纽约商业交易所及伦敦国际石油交易所。

芝加哥期货交易所（CBOT）交易的商品期货品种是：玉米（Corn）、大豆（Soybeans）、豆粕（Soybean Meat）、豆油（Soybean Oil）、小麦（Wheat）、小型合约玉米（Mini-sized Corn）、小型合约大豆（Mini-Sized Soybeans）、小型合约小麦（Mini-Sized Wheat）、小型合约黄金（Mini-Sized Gold）、小型合约白银（Mini-Sized Silver）。

芝加哥商业交易所（CME）交易的商品期货品种是：牛肉（Beef）、黄油（Butter）、三级和四级牛奶（Milk）、瘦猪肉（Lean Hog）、活牛（Live Cattle）、木材（Lumber）。

日本东京工业品交易所（TOCOM）交易的商品期货品种是：橡胶（Rubber）、黄金（Gold）、白银（Silver）、棉纱（Cotton Yarn）、毛线（Wool）。

伦敦金融交易所（LME）交易的商品期货品种是：铜（Copper）、铝（Aluminum）、铅（Lead）、锌（Zinc）、镍（Nickel）、锡（Tin）及铝合金（Aluminum Alloy）。

美国商品交易所（COMEX）交易的商品期货品种是：黄金（Gold）、白银（Silver）、铜（Copper）、铝（Aluminum）。

纽约商业交易所（NYMEX）交易的商品期货品种是：低硫原油（Sweet Crude Oil）、民用燃料油（Heating Oil）、无铅汽油（Unleaded Gasoline）、布伦特原油（Brent Crude Oil）、电（Electricity）、煤（Coal）。

伦敦国际石油交易所（IPE）交易的商品期货品种是：布伦特原油（Brent Crude Oil）、天然气（Natural Gas）、电（Electricity）。

### 1.1.3 期货交易与现货交易、远期交易的关系

#### 1. 期货交易与现货（actuals）交易

##### （1）期货交易与现货交易的联系。

现货交易是指买卖双方根据商定的支付方式与交货方式，采取即时或在较短时间内进行实物商品交收的一种交易方式。现货交易覆盖面广，不受交易对象、交易时间、交易空间等方面制约，随机性大。由于没有特殊限制，交易灵活方便。

期货交易是指在期货交易所内集中买卖期货合约的交易活动。它的交易对象是标准化的期货合约，期货合约是指由期货交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量的商品的标准化合约。期货市场是专门买卖标准化期货合约的市场。期货市场是以现货交易为基础，在现货交易发展到一定程度和社会经济发展到一定阶段才形成与发展起来的。期货交易与现货交易互相补充，共同发展。

## (2) 期货交易与现货交易的区别。

交割时间不同。现货交易一般是即时成交或在很短时间内完成商品交收的活动，买卖双方一旦达成交易，实现商品所有权的让渡，商品的实体即商品本身便随之从出售者手中转移到购买者手中。

商品的买卖实际上包含着两种运动：一种是商品作为使用价值的载体而发生的空间运动，称为物流；另一种运动是所有权从让渡者向受让者的转移，称为商流。所以，在现货市场上，商流与物流在时空上基本是统一的。

期货交易从成交到货物收付之间存在着时间差，发生了商流与物流的分离。例如，买卖双方于3月10日交易成一笔9月20日交割的铜期货合约，实物交割在9月20日完成，但在3月10日却表现为双方买卖的是标准化的铜期货合约。期货交易成了买卖标准化期货合约的交易，期货市场成了买卖期货合约的市场。

交易对象不同。现货交易的对象主要是实物商品，期货交易的对象是标准化合约。从这个意义上来说，期货不是货，而是关于某种商品的合同。

交易目的不同。现货交易的目的是获得或让渡商品的所有权，是满足买卖双方需求的直接手段。期货交易一般不是为了获得实物商品，套期保值者的目的是通过期货交易转移现货市场的价格风险，投资者的目的是为了从期货市场的价格波动中获得风险利润。

交易的场所与方式不同。现货交易一般不受交易时间、地点、对象的限制，交易灵活方便，随机性强，可以在任何场所与对手交易。期货交易必须在高度组织化的期货交易所内以公开竞价的方式进行。

结算方式不同。现货交易主要采用到期一次性结清的结算方式，同时也有货到付款方式和信用交易中的分期付款等方式等。期货交易中，交易双方必须缴纳一定数额的保证金，并且在交易过程中始终要维持一定的保证金水平。

## 2. 期货交易与远期交易

### (1) 期货交易与远期交易的联系。

远期交易是指买卖双方签订远期合同，规定在未来某一时间进行实物商品交收的一种交易方式。远期交易的基本功能是组织远期商品流通。而现货交易组织的是现有商品的流通，远期交易进行的是未来生产出的、尚未出现在市场上的商品的流通。从这个意义来说，远期交易在本质上属于现货交易，是现货交易在时间上的延伸。

期货交易与远期交易有许多相似之处，其中最突出的一点是两者均为买卖双方约定于未来某一特定时间以约定价格买入或卖出一定数量的商品。远期交易是期货交易的雏形，期货交易是在远期交易的基础上发展起来的。

## (2) 期货交易与远期交易的区别。

交易对象不同。期货交易的对象是交易所统一制定的标准化期货合约，可以说期货不是货，而是一种合同，是一种可以反复交易的标准化合约，在期货交易中并不涉及具体的实物商品。远期交易的对象是交易双方私下协商达成的非标准化合同，所涉及的商品没有任何限制。远期合同是交易代表两个交易主体的意愿，交易双方通过一对一的谈判，就交易条件达成一致意见而签订远期合同。

功能作用不同。期货交易的功能是规避风险和发现价格。期货交易是众多的买主和卖主根据期货市场的规则，通过公开、公平、公正、集中竞价的方式进行的期货合约的买卖，易于形成一种真实而权威的期货价格，指导企业的生产经营活动，同时又为套期保值者提供了规避、转移价格波动风险的机会。远期交易尽管在一定程度上也能起到调节供求关系、减少价格波动的作用，但由于远期合同缺乏流动性，所以其价格的权威性、分散风险的作用大打折扣。

履约方式不同。期货交易有实物交割与对冲平仓两种履约方式，其中绝大多数期货合约都是通过对冲平仓的方式了结的。远期交易履约方式主要采用实物交收方式，虽然也可采用背书转让方式，但最终的履约方式是实物交收。

信用风险不同。在期货交易中，以保证金制度为基础，每日进行结算，信用风险较小。远期交易从交易达成到最终完成实物交割有相当长的一段时间，此间市场会发生各种变化，各种不利于履约的行为都有可能出现。如买方资金不足，不能如期付款；卖方生产不足，不能保证供应；市场价格趋涨，卖方不愿按原定价格交货；市场价格趋跌，买方不愿按原定价格付款等等，这些都会使远期交易不能最终完成，加之远期合同不易转让，所以，远期交易具有较高的信用风险。

保证金制度不同。期货交易有特定的保证金制度，按照成交合约价值的一定比例向买卖双方收取保证金，通常是合约价值的 5% ~ 10%。而远期交易是否收取或收取多少保证金由交易双方商定。

### 1.1.4 期货市场与证券市场

期货市场是买卖期货合约的市场，而期货合约在本质上是未来商品的代表符号，因而期货市场与商品市场有着内在的联系。但就物质商品的买卖转化成合约的买卖这一点而言，期货合约在外部形态上表现为相关商品的有价证券，这一点与证券市场确有相似之处。证券市场上流通的股票、债券，分别是股份公司所有权的标准化合同和债券发行者的债权债务标准化合同。人们买卖的股票、债券和期货合约，都是一种凭证。下面介绍期货市场与股票市场区别（见表 1.3）。

表 1.3 期货市场与股票市场比较

比较内容	期货市场	股票市场
目的	为企业提供回避价格风险场所和投资渠道	为企业筹备，提供投资渠道
标的物	大宗商品物资、原材料、金融产品	上市公司
交易对象	期货合约	股票
价格决定因素	期货标的物本身供求关系	经济周期、上市公司业绩
风险特征	价格波动	取决于企业经营业绩预测正确程度
付款方式	交少量保证金	一次性付全部资金
交易特点	可以做空	不可以做空（中国）
持有时间	有限制	无限制

## 1.2 期货交易所的发展趋势

本节介绍了期货交易所合并、公司化及电子交易的三个发展趋势。

### 1.2.1 交易所的合并浪潮

现在世界上期货交易所大多数都是近 20 多年来成立的。世界各大洲均有期货交易所，称得上国际期货交易中心的，主要集中在芝加哥、纽约、伦敦、东京等地。在 20 世纪 90 年代，德国、新加坡、中国香港、法国、巴西等国和地区的期货市场发展较快。德国、新加坡、中国香港、韩国交易品种增加，交易活跃，成交量逐渐增大，辐射面变广，影响力加强，这些国家和地区正在成为期货市场新的增长中心。

期货交易较为发达的西方国家纷纷走上交易所合并的道路。由于历史原因，最初的期货交易都是在现货交易、远期交易的基础上发展起来的，而且多半都是集中在农畜林产品、矿产品等初级产品上。现代期货市场越来越向金融中心集中，交易所日益

向大型化、综合性的方向发展。美国的期货交易中心在芝加哥，而作为国际金融中心的纽约也不甘落后，1994年8月3日，纽约商业交易所和美国商品交易所合并，成为世界最大的实物商品期货交易所。交易仍通过两个分部举行：纽约商业交易所分部交易原油、燃料油、汽油、天然气、电；美国商品交易所分部交易金、银、铜、铝以及其他指数期货；纽约咖啡、糖与可可交易所和纽约棉花交易所也已经合并；期货市场的两大巨头——芝加哥期货交易所和芝加哥商业交易所也有过合并的意向。虽然目前尚未合并，但在2003年5月达成协议，芝加哥商业交易所为芝加哥期货交易所产品提供清算及相关服务，这一协议在2004年1月2日开始执行。看来，随着期货竞争的加剧，芝加哥商业交易所与芝加哥期货交易所合并是迟早的事。

伦敦国际金融期货期权交易所（LIFFE）最初主要交易金融期货产品，10年来以交易世界主要货币的利率合约为主。1992年3月伦敦国际金融期货期权交易所与伦敦期权交易市场（LTOM）合并，引进了股票期权交易；1996年，与伦敦商品交易所（LCE）合并，加入了农林产品期货交易。合并重组后的伦敦国际金融期货期权交易所业务蒸蒸日上，交易量曾一度超过芝加哥商业交易所（CME）。

最值得一提的是经合并而在期货市场迅速崛起的欧洲期货交易所（EUREX）和泛欧交易所（EURONEXT）。1994年，德国期货交易所（DTB）与法兰克福证券交易所（FWB）合并成德国交易所有限公司（Deutsche Borse），德国期货交易所（DTB）以子公司的形式存在；1998年9月德国期货交易所与瑞士金融期货期权交易所（SOFFEX）合并为欧洲期货交易所。1999年1月起，欧洲期货交易所交易量超过芝加哥期货交易所（CBOT），成为世界第一大期货交易所。几乎与此同时，法、比、荷三国也分别完成了本国证券与期货交易所的合并，并于2000年9月22日最终合并为一家名为泛欧交易所的综合性交易所。后来，里斯本（Lisbon）的交易所也前来加盟。2002年，泛欧交易所完成对伦敦国际金融期货期权交易所的战略收购。

欧洲整合成欧洲期货交易所和泛欧交易所两个交易所，但实际上只是一个战略同盟，在运作方式上，原各交易所仍有各自的分工。德国交易所有限公司是母公司，其业务范围同时包括证券现货和衍生品业务，而欧洲期货交易所则是一个德国交易所有限公司所属的专司衍生品业务的子公司，在法兰克福和苏黎世分别根据当地法律注册为“欧洲期货交易所德意志分部（EUREX Deutschland）”和“欧洲期货交易所苏黎世分部”。泛欧交易所的情况也是如此，它是母公司，它在阿姆斯特丹注册，在巴黎、布鲁塞尔、阿姆斯特丹、里斯本、伦敦各有一个总部，共五个总部。旗下既有股票现货业务又有衍生品业务，在合并之初两种业务就彼此分离。目前，泛欧交易所现货业务的交易系统已经统一，但衍生品业务仍沿用各自原来的交易系统。从某种意义上讲，泛欧交易所既是一个利益集团，又像一个策略联盟。泛欧交易所在收购伦敦国际金融期货期权交易所之后组建了一个新的子公司，即泛欧伦敦国际金融期货期权交

易所。目前，泛欧交易所旗下所有的衍生业务都转移到伦敦国际金融期货期权交易所的交易系统上。泛欧交易所现在只有两个交易系统，一个是基于原巴黎交易所的证券现货交易系统，一个基于原伦敦国际金融期货期权交易所的衍生品交易系统。

目前，欧洲期货市场已经成为欧洲资本市场最具活力的增长点。1999年1月，欧洲期货交易所成立仅3个月，其成交量就跃居世界第一。目前，欧洲期货交易所3个月的欧洲美元利率期货取得了极大的成功。到2001年底，美国三家主要交易所芝加哥商业交易所、芝加哥期货交易所、纽约商业交易所的成交量仅为9.79亿张合约，而同期欧洲三家主要交易所欧洲期货交易所、泛欧交易所、伦敦国际金融期货期权交易所成交量则达12.89亿张合约，高出美国约32%。

日本的期货交易所历史上就存在数量过多的问题，近10年来已从原来的10余家合并为现在的7家。东京工业品交易所（TOCOM）为日本最大的交易所，它是1984年11月由东京纺织商品交易所、东京橡胶交易所、大阪纤维交易所和东京黄金交易所合并而成；1999年12月新加坡股票交易所（SES）与新加坡国际金融期货交易所（SIMEX）合并为新加坡交易所（SGX）；2003年3月6日，香港期货交易所、香港联合交易所合并为香港交易及结算有限公司。

### 1.2.2 交易的电子化、全球化

进入20世纪90年代以来，随着信息技术的迅猛发展，资金、技术、信息的流动呈现出爆炸性增长的趋势，世界经济全球化加速发展。期货交易所面临的技术环境、经营环境和市场环境正发生显著、深刻的变化。而期货交易的发展与科学技术的进步几乎是保持同步的。传统的期货交易是以场内公开喊价的方式为主，这种方式尽管交易活跃，人气很足，但毕竟要受到交易场地窄小等因素的限制。随着现代电子和通讯技术的飞速发展，期货市场打破了时空限制。采用电子化的交易方式，只要期货经纪商的计算机终端与交易所主机联网，就可以向主机输入买卖合约的信息，由主机自动撮合成交，大大改善了期货市场交易指令及价格信息的传送状况，使分布在各个地方的交易者都可以从终端上得到同样的价格信息，迅速进行交易。先进的交易机制可以允许交易者之间直接进行交易，而不需要再像过去那样非得由有关专业人士或市场工作人员在中间插手不可。

20世纪80年代以来成立的期货交易所多半采用电子化交易方式。如德国期货交易所（DTB）、瑞士期权和金融期货交易所（SOFFEX），从一开始就选择电子交易系统。一些采用传统的公开喊价方式的交易所也纷纷改弦更张，走上了电子化交易的发展道路，即使是那些坚持传统的公开喊价方式的交易所，也都普遍配置了先进的电子通讯设备。最初伦敦国际金融期货期权交易所沿用传统的公开喊价交易方式，交易费

用较高，从1997年起日益受到来自德国期货交易所（DTB）的严峻挑战。为了扭转劣势，重新夺回作为欧洲最大金融衍生市场的地位，伦敦国际金融期货期权交易所进行了为期两年的重组，采取了一系列重大改革措施，包括1998年推出新的交易系统，取消传统的公开喊价交易方式，与其他的金融衍生市场看齐，采用电子交易系统。

2000年6月，伦敦国际金融期货期权交易所董事会建议交易所开创两大新的业务。已有的伦敦国际金融期货期权交易所继续全力发展交易所的核心业务，另一个新的伦敦国际金融期货期权交易所将为世界各地的交易所和团体提供科技服务，发展新兴的网上市场。为加速交易所的业务发展，开发新的电子商务市场，伦敦国际金融期货期权交易所选择了世界上最大的一个科技公司作为合作伙伴，共同开发电子交易系统，以便为全球客户提供服务。

韩国的电子交易在世界上处于领先地位，主要表现为利用因特网进行期货交易。1998年网上交易仅占19%，2000年、2002年则达到了46.6%和52.3%，网上交易发展十分迅速。截至2001年底，韩国44家当地经纪公司，有38家开展网上交易，其中5家专门从事网上交易。

电子交易具有以下优势：一是提高了交易速度；二是降低了市场参与者的交易成本；三是突破了时空的限制，增加了交易品种，扩大了市场覆盖面，延长了交易时间且更具连续性；四是交易更为公平，无论市场参与者是否居住在同一城市，只要通过许可，都可参与同一市场的交易；五是具有更高的市场透明度和较低的交易差错率；六是电子交易的发展可以部分取代交易大厅和经纪人。

在期货交易电子化的同时，期货交易还呈现出全球化的趋势。从国际上看，一方面，各国交易所积极吸引外国公司、个人参与本国期货交易；另一方面，各国期货交易所积极上市以外国金融工具为对象的期货合约。具体措施有：各交易所和经纪公司在海外设立分支机构，开发国外市场；交易所积极吸纳外国会员；为延长交易时间开设晚场交易，以便利外国客户等。尤其是上市相同合约的各国交易所积极联网，建立相互对冲体系。近年来，这种相互对冲制度进一步拓展到各国交易所的双边电子交易，提供现代化的通讯联系，以便各自在本交易所买卖对方最热门的交易品种。伦敦国际金融期货期权交易所与东京股票交易所（TSE）和东京国际金融期货交易所（TIFFE）合作，1987年，伦敦国际金融期货期权交易所就上市了日本国债期货合约，自1996年4月与东京股票交易所签署协议以来，伦敦国际金融期货期权交易所又开发了3个月的欧洲日元期货，该合约最终由东京国际金融期货交易所进行清算，可与东京国际金融期货交易所的合约进行替换。

引人注目的是，1991年芝加哥商业交易所、芝加哥期货交易所与路透社合作推出了全球期货交易系统（Globex）。它的前身是由芝加哥商业交易所与路透社共同开发的自动化订单成交系统。通过这一系统，可以使世界各地的投资者在全天24小时

中连续交易，某一交易所会员可以直接下单买卖另一交易所的合约。现在第二代全球电子交易系统（Globex II）推出后更是受到普遍欢迎。2002年芝加哥商业交易所年成交量为5.58亿张，而其全球期货交易系统的成交量达到1.98亿张。目前除芝加哥商业交易所外，泛欧交易所各交易所已经采用了第二代全球电子交易系统。

亚洲各交易所也积极投身于期货交易的全球化，2002年11月12日，新加坡交易所（SGX）与日本东京工业品交易所（TOCOM）合作推出中东原油期货，首日就成交了215手。

电子交易的推广，全球各大交易所成交量快速增长，特别是一些著名的交易所，交易量增加更为迅猛（见表1.4）。

表 1.4 七大世界著名交易所期货成交量排名 单位：百万

序号	交易所名称	2000年1~12月	2001年1~12月	百分比变动(%)
1	欧洲期货交易所	290.0	435.4	50.10
2	芝加哥商业交易所	195.1	316.0	62.00
3	芝加哥期货交易所	189.7	210.0	10.70
4	伦敦国际金融期货交易所	105.7	161.5	52.80
5	纽约商业交易所	86.1	85.0	-1.30
6	东京工业品交易所	50.9	56.5	11.00
7	伦敦金属交易所	61.4	56.2	-8.50

### 1.2.3 交易所的公司化趋势

近几年来，世界上许多大型的证券交易所由会员制改为公司制，公司化已成为了全球交易所发展的一个新方向。从1993年斯德哥尔摩证券交易所进行公司制改制开始，赫尔辛基证券交易所（1995）、哥本哈根证券交易所（1996）、阿姆斯特丹证券交易所（1997）、澳大利亚证券交易所（1998），均先后改会员制为公司制。目前，巴黎证券交易所、多伦多证券交易所、伦敦证券交易所、纳斯达克交易所、纽约证券交易所、新加坡交易所和香港联合交易所都已经加入这一行列。交易所不仅进行公司化改造和追求盈利，还要在自己的市场上市。澳大利亚证券交易所于1998年10月、香港交易所于2000年6月、新加坡交易所于2000年12月分别在各自的市场上市。

近年来，期货交易所的公司化成为全球交易所发展的一个新方向。越来越多的期货交易所从传统的非盈利性的会员制组织改造成盈利性的股份制公司，有的甚至成为上市公司，2000年底，芝加哥商业交易所（CME）成为美国第一家公司制交易所，在2002年12月6日，芝加哥商业交易所公开上市，又成为美国第一个上市期货交易所。2000年芝加哥商业交易所成交量1.95亿张，到2001年芝加哥商业交易所成交

量为 3.16 亿张；2003 年则增加为 5.58 亿张。从芝加哥商业交易所公司化及上市后成交量的变化可看出期货交易所公司化及上市的优势。2000 年，已有 128 年历史的纽约商业交易所宣布将改革机构体制成为一家以盈利为目的的企业，交易所的公司化改造已经构思了好几年，到 2000 年 1 月 6 日董事会终于批准了变革计划。接着会员大会几乎以全票通过了董事会的决定，并于 2000 年 11 月 20 日完成了公司化改造。

2001 年 2 月 22 日，伦敦国际石油交易所（IPE）全体会员进行了投票，一致通过了将其改革成盈利性公司的决议；香港期货交易所与香港联合交易所改制合并，组成香港交易及结算有限公司，并于 2000 年 6 月在香港交易所上市。

## 1.3 欧亚一些国家期货交易所产生与发展

本节介绍了欧亚的俄罗斯、土库曼斯坦、乌兹别克斯坦及中欧和东欧一些国家期货交易所的产生及发展。

前面介绍的都是发达国家期货产生与发展。了解经济欠发达地区如欧亚一些国家期货交易所的产生和发展使读者对全球的期货市场有一个整体的认识。

### 1.3.1 俄罗斯商品交易所的产生与发展

俄罗斯第一家交易所于 1990 年 5 月注册成立，而到 1992 年，商品交易所的数目达到 278 家。这些交易所基本上可分为两种：一种是综合性交易所，另一种是专业性交易所。综合性交易所，如俄罗斯交易所（最初叫莫斯科原料及商品交易所）和商品交易所（最初叫莫斯科商品交易所），交易的品种很繁杂，从直升机到计算机，从衣服到小麦，都有交易；专业性交易所，如有色金属交易所和莫斯科石油交易所，主要从事特定商品的交易，如石油和有色金属；莫斯科谷物交易所交易的是谷物。这些交易所的出现，部分原因是政府不再参与一些经济活动。早期的改革政策是从中央计划向地方计划的转移开始的，国家不再对联邦政府和地方政府之间的供应进行协调。另外，许多交易所的发展在很大程度上归功于各界人士的倡议，其中许多倡议来自学术组织和科研组织。然而，由于最初的改革政策未能实现大多数商品价格的自由化，因此出现了双轨价格体制。这种双轨价格体制创造了在政府计划价格和市场价格之间极其有利的套利机会，正是这些套利机会吸引了更多的人参与市场交易。

交易所的组织者多为前共产党的官员、私营企业家、政府各部委和国家的供给机构，在交易所内有一个或多个交易厅（例如，俄罗斯交易所所有 7 个交易厅）以适应交易的快速增长。代表买方和卖方的经纪人占据了这些交易厅，经纪人购买交易所席