

天津市“八五”期间社会科学规划重点课题

中国期货市场

——起步·转换·发展

● 主 编 张延衡 ● 副主编 刘迎秋 ●



中国经济出版社

天津市“八五”期间社会科学规划重点课题

中国期货市场

——起步·转换·发展

主 编 张延衡

副主编 刘迎秋

中国经济出版社

(京) 新登字079号

内 容 简 介

本书从历史和现实的角度,从社会主义有计划商品经济的发展出发,集中研究和阐明了中国期货市场的起步、转换与发展。全书突出了知识性、理论性、探索性和可操作性,并第一次公开披露了中国近年来兴办的期货市场的一些情况。本书可供各级政府部门、工农商贸各界的理论工作者和实际工作者,以及财经院校师生学习参考。

责任编辑:王连英

封面设计:高书京

中国期货市场

——起步·转换·发展

主编 张延衡

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街3号)

各地新华书店经销

北京朝阳北苑印刷厂印刷

*

850×1168毫米 1/32 8.875印张 212千字

1992年2月第1版 1992年8月第2次印刷

印数:6001—16000

ISBN 7-5017-1333-2/F·843

定价:5.20元

编写者

(以执笔章次为序)

盛志勇 郑燕燕 赵立华 何健

张延衡 刘迎秋 董振明 王景蓉

前 言

中国期货市场的形成与发展，是自1979年实施改革、开放以来，由社会主义经济实践提出来的一个新课题。随着传统体制向有计划商品经济新体制的过渡，这个问题日益显得突出和重要，因而引起了众多理论和实际工作者的高度重视。

期货市场是商品经济条件下社会主义市场体系的一个重要组成部分。期货市场的建立和发展，对于我国经济的长期稳定、协调发展有着十分重要的意义。而集中探索在我国现阶段如何重建期货市场，发展期货市场将给我国目前经济运行方式、市场职能和流通体制带来什么影响，如何适应有计划商品经济新体制的要求，发展和完善期货市场功能，则是一个亟待解决的理论和实践问题。围绕这样一些问题，突出分析和阐明中国期货市场的起步、转换与发展，就构成了本书的主题。

本书共由四部分构成。其中，“起步篇”主要是从历史回顾和分析的角度，集中研究我国早期期货交易的兴起与发展，探讨新中国建立以后较长时期内中断期货交易活动的原因及带来的后果，并在此基础上进一步总结近年来理论界和实际工作部门对期货市场的重新探索；“转换篇”主要是从新旧体制转换的角度，深入分析在现有条件下，一旦发育期货市场，经济运行可能发生的变化，以及可能带来的问题，研究经济运行组织、市场组织、管理组织诸方面的转换，及其所需条件，同时论证和说明发展期货市场对社会主义经济运行的促进、协调和推动作用；“发展篇”则从国家、市场和企业间相互关系的角度，研究期货市场的具

体运作方式，探寻我国期货市场的发展模式，设计具体的实施办法。附录则试图通过广泛收集从民国时期到现在，中国一些城市兴办期货交易以及相关联的交易法规、条例等文件，介绍目前我国正在办的期货市场的一些情况，为理论工作者和实际工作者提供一些更具体的材料。

本书力图集知识性、理论性、探索性和实际操作性为一体，以期推动我国理论界和实际工作部门对期货市场的研究，推动我国有计划商品经济的发展。

本书由张延衡任主编、刘迎秋任副主编、各章的执笔人分别是：盛志勇（第一章、第二章），郑燕燕（第三章），赵立华、何健（第四章），张延衡（第五章、第八章、第九章），刘迎秋（第六章、第七章、第十章），董振明（第十一章、第十二章）赵立华、王景蓉、何健（附录）。张延衡、刘迎秋负责统编修改定稿。

在此课题研究中，南开大学杨玉川副教授参加了研究方案的设计工作及多次研讨活动，给予了很大支持。同时，我们还得到了国务院经济技术发展研究中心、经贸部国际贸易研究所、商业部商业经济研究所、中国郑州粮食批发市场、安徽芜湖大米批发市场、黑龙江省粮食批发市场、吉林玉米批发交易市场、江西九江粮食批发市场等单位，以及天津市经济体制改革研究所刘锦棠等同志的支持与帮助。在此谨致诚挚谢忱。

由于中国期货市场的理论研究刚刚起步，其探索、试点的时间还很短，加之我们研究和学识水平有限，时间仓促，编写中难免出现疏漏和不足，恳请各界专家和广大读者批评指正。

编 者

1991年12月

目 录

前言

• 起 步 篇 •

第一章 早期期货交易的回顾.....	(1)
一、旧中国期货交易的产生和发展.....	(1)
二、原期货交易的组织和活动情况.....	(8)
三、期货交易的规则.....	(12)
四、对早期期货交易的评价.....	(14)
五、交易所被停办的经过.....	(17)
第二章 重新提及期货市场的背景.....	(20)
一、最先倡导的问世.....	(20)
二、发育期货市场的深层要求.....	(21)
三、市场混乱现象的反证.....	(27)
第三章 搞不搞期货市场的争论.....	(32)
一、姓“资”还是姓“社”的初争.....	(32)
二、僵持不下的利弊观.....	(36)
三、在如何建立期货市场问题上的不同见解.....	(42)
四、未及研究的几个问题.....	(45)
第四章 期货市场的再探索.....	(48)
一、考察.....	(48)
二、研究与交流.....	(53)
三、方案设计与实施.....	(60)

• 转 换 篇 •

第五章 期货市场与市场运作方式的转换.....	(68)
一、价格形成方式的转换.....	(68)
二、商流组织的转换.....	(72)
三、物流组织的转换.....	(75)
四、供求平衡机制的转换.....	(79)

第六章 期货市场与宏观管理方式的转换·····	(84)
一、期货市场的可调性与计划管理·····	(84)
二、计划管理组织形式的转换·····	(90)
三、计划管理职能的转换·····	(96)
四、计划管理调控机制的转换·····	(101)
第七章 期货市场与社会分工合作方式的转换·····	(107)
一、生产组织方式的转换·····	(107)
二、社会分工职能的转换·····	(112)
三、社会分工合作效应机制的转换·····	(117)
· 发 展 篇 ·	
第八章 期货市场的发育过程·····	(123)
一、在现货市场基础上过渡·····	(123)
二、商品差异及期货市场发展次序·····	(126)
三、期货市场的梯度选择与布局优化·····	(129)
四、期货市场的规范化·····	(131)
五、期货市场的国际化·····	(134)
第九章 套期保值的运用·····	(138)
一、套期保值和套利的方法·····	(138)
二、套期保值与风险对冲·····	(143)
三、套期行为与市场秩序·····	(146)
四、套期机制与经济发展·····	(148)
第十章 期货市场中的国家订货·····	(151)
一、期货市场中的国家订货及必要性·····	(151)
二、期货市场中国家订货的形式·····	(158)
三、期货市场中国家订货的作用·····	(162)
四、期货市场中国家订货的条件·····	(165)
第十一章 期权交易的开展·····	(170)
一、期权与期权价格·····	(170)
二、期权交易的风险防范功能·····	(174)
三、中国开展期权交易应具备的条件·····	(179)

第十二章 期货交易所的建设	(183)
一、组织机构及其职能的健全	(183)
二、基本制度的建设	(189)
三、结算保证公司的发展	(194)
四、经营素质的提高与管理的加强	(199)

• 附 录 •

一、中国民国时期有关期货交易的法规、条例	(203)
(一) 证券交易所法	(203)
(二) 证券交易所法施行细则	(207)
(三) 物品交易所条例	(211)
(四) 物品交易所条例施行细则	(217)
(五) 交易所法	(222)
(六) 证券交易税条例	(230)
二、中国现阶段部分粮食批发市场状况	(232)
(一) 中国郑州粮食批发市场	(232)
(二) 安徽芜湖大米批发市场	(256)
(三) 黑龙江省粮油批发市场	(260)
(四) 吉林玉米批发交易市场	(263)
(五) 江西九江粮食批发市场	(269)

起步篇

第一章 早期期货交易的回顾

在半殖民地、半封建的旧中国，期货交易曾经有过一段时间的发展，对当时的民族工商业的发展也起了一定的刺激和推动作用。但由于当时商品经济的发展极为落后，加之外国势力的入侵，期货交易不可避免地带上了自然经济和半殖民地经济的烙印。新中国成立后，期货市场的发展有30余年处于停滞状态。

一、旧中国期货交易的产生和发展

（一）期货交易的产生

旧中国的期货交易是随着经营股票和债券买卖交易所的成立而出现的。19世纪70年代，“洋务运动”在中国大地上兴起，洋务派官僚通过在上海市场上发行股票来为其创办民族工业筹措资金。随之而来，在市面上就出现了证券的买卖活动。1892年，即清朝光绪十八年，洋人在上海设立了有文字记载以来中国境内最早的交易所——上海股份公所。1906年，洋人又设立了上海众业公所，开始在上海从事证券和物品的投机交易。

清末光绪年间，维新派梁启超率先提出组织“股份懋迁公司”，反映了当时随着民族工商业的发展，民族资产阶级对发展证券和股票市场的要求。但由于种种原因，最后却没有结果。1907年，即光绪三十三年，袁子状、周全箴、叶又新等，重议创办交易所，并提出可仿照日本人办的“取引所”的办法来进行组织。但由于当时的商人对交易所的内容和作用大都不甚清楚，腐败的清政府又未加提倡，结果又未能实现。1913年，北洋政府农

商部长刘揆一召集全国工商界巨子在北京开会，讨论在全国设立交易所的事宜。

随着辛亥革命的冲击，中国民族资本主义工商业有了较快的发展，上海华商证券开始萌芽，出现了华商股票掮客，从而改变了以往由外商独占证券买卖的局面。1914年（民国3年），上海有人提议组织股票公会，由北洋政府农商部批准，于同年秋季成立了上海股票商业公会。这种同业公会是交易所的萌芽，它是在同行业间自发形成的民间组织。上海商业公会成立时，会员不过13家，会址位于上海九江路渭水坊，每日上午9时至11时聚会买卖，上市股票达20余种，可以进行现货和期货交易。为了便利面粉的买卖，上海机械面粉公会还附设了贸易所，进行面粉的现货和期货交易；上海金业也有金业公所组织，其中黄金交易已订有较为完备的规划，这就是旧中国期货市场的雏形^①。

1916年冬（民国5年），由孙中山先生倡议与虞洽卿联名上书北洋政府，并拟定了章程和说明书，呈请北洋政府农商部批准。农商部批示，只允许举办证券交易所。1918年春，有王璟芳、岳荣堃、曲阜新、李景明等数十人，发起并组织了北平交易所。同年6月，北平证券交易所宣告成立，注册资金10万元，以经营股票、债券为主，兼做外币交易，这是旧中国由国人设立的最早的交易所。交易所成立后，开始出现了公债、证券的期货交易。

北平证券交易所成立的消息一经传开，实力雄厚的上海工商界受到了强烈震动。1918年冬天，日本人又在上海设立了“上海取引所”，这一举动使上海工商界无法忍受。于是，上海的一批交易所发起人又从沉寂中活跃起来，经过一番紧锣密鼓的筹备工作，至1919年6月，由虞洽卿等发起的上海交易所终于被批准成立，并有兼营证券和物品的特权。又经过一年多的筹备，至1920年7月，上海证券、物品交易所正式成立，由虞洽卿任理事长，郭

①杨荫溥，《中国交易所论》，商务印书馆1932年版，第37页。

处峰、闻兰亭、盛丕华等6人为常务理事。在上海，这是第一家国人创办的交易所，共集资500万元，经营对象除证券外，还有金银、皮毛、花纱布、粮油等七种物品。此后，尽管交易所几易其名，并且多次调整交易商品，但以此为基础建立起来的交易所始终在各类交易所中名列前茅。它设在汉口路上的大楼，也逐渐成为闻名遐迩的证券交易大楼。在最初成立的证券物品交易所内，张静江、蒋介石等人曾经是几个较为活跃的经纪人。^①

1921年5月，北洋政府颁布了《物品交易条例》，对商品的期货交易做了有关规定，至此，期货交易在我国已渐趋合法化。与此同时，成立于1914年的上海股票商会也根据北洋政府的证券交易法规定，改组为“上海华商证券交易所”。^②

1921年，由北洋政府批准，天津也成立了天津证券、花纱、粮食、皮毛交易所股份有限公司，简称为“天津证券、物品有限公司”。资本250万，分10万股，由天津，上海两地筹集，理事长为曹锟之弟曹钧。该机构于当年10月1日在天津东马路开始营业。此外，天津最早的干鲜货期货市场是由日本人和南韩人创办的，地点在现在的和平区锦州道，商号为“组合”。由日本商人浅冈二伊伍和南韩商人金昌吉创办，从事干鲜果品的现货和期货交易，经营业务只限于下设的100家客户。随后，在解放桥附近也出现由天津水果商创办的干鲜货交易所。

（二）旧中国期货交易的发展史

在半殖民地半封建的旧中国，到处散发着自然经济的气息，又随处可见商品经济的形式。商品交易所及期货交易这些西方舶来品也几经兴衰，具体来讲，可以划分如下几个阶段：

1. “民十信交风潮”，即于民国10年（1921年）的交易所信用危机。

上海证券、物品交易所成立以后，在短短半年的时间里，盈

^{①②}陈麟辉，《民国春秋》，商务印书馆版，第21至23页。

利达50万元，其他的交易所如上海面粉交易所盈利也甚丰，股票价格也日趋上涨。许多商人见交易所有利可图，便蜂拥而上，纷纷招募股份，创办交易所。与此同时，全国各地如汉口、天津、广州、南京、苏州、宁波等地也竞相效尤。到1921年夏秋之交，兴办交易所达到极盛时期，仅在上海一地先后成立的交易所即达140多家。除了原来上海证券、物品交易所以外，华商证券交易所、面粉交易所、杂粮豆饼交易所、华商棉业交易所等，也纷纷成立并开始营业。

旧中国交易所在1921年的极度发展，一方面反映了当时中国经济的发展确实需要交易所这样的机构来调节，另一方面也反映了旧中国的纷繁复杂和一般好利者的投机心理，加之当时正处于第一次世界大战结束不久，进出口贸易锐减，国内军阀混战，地区割据，市场萧条，工商业不振，社会游资充斥着大城市的每一个角落。而证券交易所恰逢其时，巨额的盈利和股票价格的看涨，吸引了大批投机好利者投资于交易所，起了推波助澜的作用。显而易见，在交易所的投机狂潮中隐藏着严重的危机。由于投机日盛，市面资金遂告短缺，加上1921年年底旧历年关在即，金融界抽紧银根，各银行和钱庄小心放贷，致使投机者资金来源突告紧张，交易所经营活动越来越困难。结果，人人都需要现金周转，公债、股票普遍跌值，卖出的多，买进的少。交割双方在买进时付不出现金，卖出时付不出现货，信用危机一触即发。1922年（民国11年）2月，上海法租界领事署又颁布了“交易所取缔细则”二十一条，该规则对发起人之认股、让股、交易所买卖本所股票以及一部分资金必须划存银行，都作了严格的规定。这一规则的实行，使设在法租界的交易所发起人想借本所股票作“翻戏”而投机获利，已毫不可能。交易所本来是买卖双方成交后从交易双方获得佣金的，一笔买卖谈妥后，交易双方必须以成交额的2.5%给交易所作为佣金，故每笔交易，交易所实得佣金

5%。但如果不能成交，交易所就无利可图，也就无法去支撑交易所的日常开支。而且，当时的交易所经营对象多半是本交易所的股票和套用银钱业临时拆借放款，交易基本上以期货买卖为主，以交易所本身的股票作为买空、卖空的赌博工具。于是，一旦银根吃紧，许多交易所便纷纷停板、解散。到1922年3月，上海能正常营业的交易所仅有12家，还不及1921年交易所极盛时期的1/10。天津、汉口等地的交易所更是昙花一现，或宣告停办，或宣告清理。这场以上海为中心发生的交易所大起大落的信用大风潮，被称之为“民十信交风潮”。

经过这场风暴的洗礼，上海的交易所，包括最早成立的上海证券、物品交易所在内一共只剩下6家坚持营业。其余5家是：

(1) 上海华商证券交易所。资本100万元，经纪人定为50名。1933年6月，上海证券、物品交易所业务部并入华商证券交易所。从此，它便成了上海滩唯一的证券交易所。

(2) 上海华商纱布交易所。资本300万元，经营棉花、棉纱的经纪人各定为80名，棉布经纪人20名。经营期货的交易期限定为6个月，每天上午、下午共开两市四盘。

(3) 上海金业交易所。由上海金业公会改组而成，资本实收150万元，规定经纪人为138名。被批准交易的物品有国内镀金，各国金块、金币、标金、赤金等，其中标金占相当大的比重。

(4) 中国机制面粉交易所。由上海机制面粉公会贸易所改组而成，资本定额为50万元，经纪人为55名，交易物品为机制面粉和麸皮，定期进行交易，交易期限为3个月。面粉、麸皮都以1000包为一交易单位。交易所内实物交割不到1%。

(5) 上海杂粮油饼交易所。资本总额为200万元，经纪人定为100名。

全国除上海这6家交易所能够继续营业外，还有中国最早设立的主要进行公债和股票买卖的北平证券交易所，宁波棉业交易

所，以及哈尔滨的滨口粮食交易所和滨江货币交易所，也继续营业。^①

2. 延期交割——“便交”。

经过“民十信交风潮”，加上战乱频繁，大多数国民对公债和股票都失去了信任，因此，在1921年后七八年的时间里，中国的交易所发展极为缓慢。以公债为例，1926年，北京政府历次发行的各种公债都无人问津，只有英镑善后公债顺乎了国人的崇洋心理，行情看好。从整体上看，当时中国交易所的开办和管理本身十分混乱，办法又很不统一，所以一两种证券的看涨并不能维持整个证券市场的行情。到1929年10月10日，国民政府正式颁布了《交易法则》，1930年1月又颁布了《交易所法施行细则》，交易所的发展和管理才有了比较统一的依据。全国的证券市场又重新活跃，交易所的业务也随之兴盛，各种证券、物品的期货交易缓慢地恢复起来。

抗战爆发以后，在包括上海、天津、北平在内的沦陷区内，刚刚活跃一时的交易所再度停板息业，只有黑市交易在暗中进行。此时在上海和天津等地的租界内，由于外地官僚、地主和工商业者大批涌入，投机市场反而因战乱而呈现畸形繁荣的局面。太平洋战争爆发以后，日军势力进入租界，曾明令禁止交易市场，于是在全国各大租界内黑市交易日盛。与此同时由于伪券出笼，物价急剧上涨，囤积之风骤起，股票价格飞涨，证券交易也渐趋活跃。上海的证券交易行一时间由十几家激增至70多家，天津的证券交易行在兴盛时竟达100多家，从而形成了中国证券市场的第二次高潮。

日军对这种公然违反禁令的行为非常震怒，宣称要全力取缔黑市。但股票只是一张纸头，非实物可比，而且上海、天津等地

^①张寿彭，《中国交易所探源》，兰州大学学报社科版，1990年第1期，第36，44页。

的投机事业也不可能从根本上消除。于是，日伪采取与其视之、囤积居奇，不如网开一面的态度，上海、天津等地的交易所又陆续复业。1943年9月，上海华商证券交易所复兴，经纪人由原来的80多名增至200多名，申请上市的股票达109种。由于没有期货交易，交易所的经营状况仍然不很理想。1945年，又加拍14种股票，并且实行延期交割的方法，亦称“便交”，这实际上是允许做期货交易，从而给投机者的投机活动打开了方便之门。因此，买卖期货的套利交易又重新兴旺起来。

3. “递交”——成交一礼拜后交割。

抗战结束后，上海、天津等地的证券交易又逐渐步入正轨，证券、物品交易市场再度活跃。1946年9月，“上海证券交易所股份有限公司”成立，共有证券和物品两个市场，经纪人230人，这是旧中国具有相当规模的证券交易所。但开业不久，由于股市疲软，业务冷清，经纪人申请退出者不断增多，故而，人们举办了延期交割业务，又称“递交”，实为变相的期货交易。结果，极大地刺激了证券交易的活跃，吸引了大量的社会游资。据统计，许多居民都参加了证券的期货交易，整个上海滩证券市场吸引的游资大约在1500~2000亿元之间。

1945年8月日本投降时期，天津证券市场首先复业的是原“华北证券交易所”。上市股票达23种，主要有启新洋灰公司、开滦煤矿公司、东亚毛呢公司、济安自来水公司、耀华玻璃公司和江南水泥公司。由于时局动荡不安，交易所的营业也几经周折，时断时续，其中有些交易所的创办本来就是投机生意的产物，保证期货合约到期履行的能力极差。结果，经营期货生意的交易所经常停板。一遇时局好转，这些期货交易所或平地而起，或改头换面地重新出现。总之，抗战的胜利所带来的时局的相对稳定，使旧中国各地的证券交易和期货交易逐渐步入正轨，从而导致证券交易市场的短暂繁荣。

二、原期货交易的组织和活动情况

旧中国的交易所基本上分为两大类，即证券交易所和物品交易所，与此相适应，期货交易也分为证券期货交易和物品期货交易。交易所的组织也分为两类，一种是会员组织，一种是股份组织。北洋政府所公布的《证券交易所法》和《物品交易所条例》，均规定交易所为股份组织。1929年，即民国18年，国民党政府在公布的《交易所法》中规定：“交易所视地方商业情形及买卖物品种类，得用股份有限公司组织或同业会员组织。”^①显然，在这里规定交易所可同时采用两种形式。在半殖民地半封建的旧中国，商品经济极不发达，也缺乏财力雄厚及信用巩固的经纪人，因此，大多采用股份组织，由会员集资认股，交易所的创办费

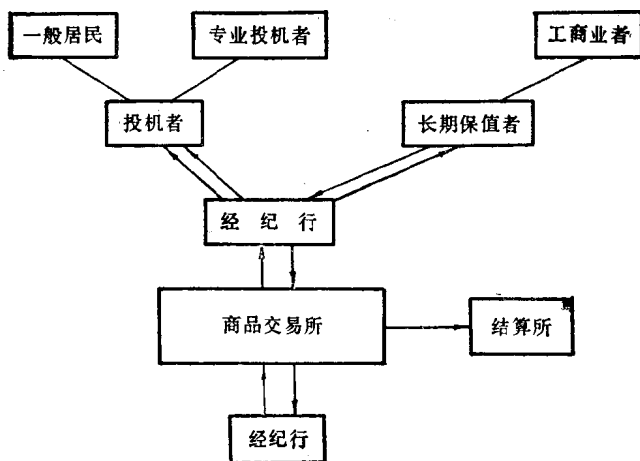


图1—1 期货交易场组织简图

^①张寿彰，《旧中国交易所探源》，兰州大学学报，1990年第1期。