

工商管理博士论丛

期货市场理论与实证

(修订版)

QIHUO SHICHANG
LILUN YU SHIZHENG

◎药建英 著

中国工商出版社

工商行政管理博士论丛

期货市场理论与实证

(修订版)

药建英 著

中国工商出版社

责任编辑 李富民

封面设计 欣然

图书在版编目(CIP)数据

期货市场理论与实证/药建英著. —北京:中国工商出版社,2007.6

ISBN 978 - 7 - 80215 - 158 - 1

I. 期… II. 药… III. 期货交易—研究 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 076385 号

书名/期货市场理论与实证

著者/药建英

出版·发行/中国工商出版社

经销/新华书店

印刷/北京翌新工商印制公司

开本/880 毫米×1230 毫米 1/32 印张/8 字数/210 千字

版本/2007 年 10 月第 1 版 2007 年 10 月第 1 次印刷

印数/01 - 3000 册

社址/北京市丰台区花乡育芳园东里 23 号(100070)

电话/(010)63730074,63714551 电子邮箱/zggschs@263.net

出版声明/版权所有,侵权必究

书号:ISBN 978 - 7 - 80215 - 158 - 1/F · 598

定价:18.00 元

(如有缺页或倒装,本社负责退换)



主要经历:

1971-1976年在山西省太谷县插队、当工人；1979年7月毕业于山西财经学院贸易经济系，留校任教；1988年7月毕业于北京商学院并获经济学硕士学位；1994年7月毕业于中国社会科学院财贸系并获经济学博士学位；1994年8月由中国社会科学高评委评定为副研究员，2004年8月评定为研究员。1994年9月到国家工商局工作；1996年8月任国家工商局办公室调研处处长，2003年12月任中国工商学会副秘书长；2006年10月任国家工商总局党组书记。

主要科研成果：

出版的专著、译著：《中国期货市场理论与实证》、《国际市场营销学》；主编的著作：《工商行政管理干部新知识读本》、《中国商务大全（国际国内市场营销部分）》、《入关与中国消费品市场》、《商业公共关系学》、《国外商业》；参与编写的著作：《物价学》、《送你一把保护伞》、《现代推销》、《商业经济学》；曾作为国家工商总局骨干研究人员参加国家知识产权战略研究的子课题《商业秘密相关问题》研究；发表各类专业论文40多篇，如：《市场小议》、《行政工作小议》、《宏观经济热点分析》、《坚持以公有制为主导的流通所有制结构》、《外贸体制改革的梯次管理的思考》、《企业领导体制的研究》、《期货市场价格理论》、《我国生产资料流通体制改革的回顾与展望》、《中国对外贸易发展战略的比较选择》、《论我国国内市场与国际市场的差异性及其趋同性》、《对外开放度与通货膨胀》、《论经济特区》等。

修订版序言一

刘 凡

研究期货市场,是社会主义市场经济体制不断完善的重要内容。在经济生活当中,无论生产、经营或消费,都面临着一个共同的问题——无法预知各种自然或社会因素能给我们带来赢利、还是导致亏损。这就是市场机制所固有的特性——不确定性(也叫机遇性风险)。它一方面包含风险,另一方面也蕴涵着机遇。在漫长的市场经济发展过程中,人们不断探索着抵御风险、把握机遇的方法。发展期货交易就是市场主体控制、转移、管理经济生活中的机遇性风险、科学预测未来的一种有效的制度。

关于期货市场我研究不多,据了解,现代意义上的期货市场产生于19世纪中叶的美国。期货,英文是 futures(由“未来”一词演化而来),是指由期货交易所统一制订的、规定在将来某一特定时间和地点、交割一定数量标的物的标准化合约。其中的标的物,可以是工业品、农产品或其他商品,也可以是股指、利率、汇率等金融商品或金融工具。

由于期货交易是公开进行的对远期交割商品的一种合约交易,所以这个交易过程在汇集大量市场供求信息的基础上,综合反映了对未来供求关系变化和价格走势的预期。这种价格信息具有连续性、公开性和可预期的特点,有利于提高市场资源配置的效率。这是期货市场的“价格发现”功能。另外,期货交易还为现货市场提供了回避价格风险的场所和手段,主要原理是利用期、现货两个市场进行套期保值交易——即在期货市场上买进或卖出与现货市场上数量相等但交易方向相反的期货合约,使期、现货市场交易的损益相互抵

补,锁定企业生产成本或商品销售价格,保护既定利润,回避价格风险。这是期货市场的“风险回避”功能。

期货市场是现代市场体系的重要组成部分,发挥着为政府宏观调控提供参考依据、完善资源配置、调节市场供求的重要作用。对于具体企业而言,期货市场可以帮助它们采集公正、公开的价格信息,回避市场风险、降低流通费用、巩固产销关系、稳定经营利润。因此,期货市场在现代经济生活中发挥着不可替代的作用。1982年圣诞期间,美国财政部因期货市场提前休市,被迫延期出售公债;否则,在缺乏套期保值等回避风险手段的情况下,政府公债将无人问津。期货市场的重要性由此可见一斑。

中国期货市场是在粮食流通体制改革的背景下产生的。随着统购统销政策的取消,农产品市场价格波动、失真等问题,引起了政府的重视。1988年3月,七届人大一次会议提出,积极发展各类批发贸易市场,探索期货交易。1990年10月,郑州粮食批发市场经国务院批准成立,拉开了中国期货市场发展的序幕。经过十年的探索之后,2000年6月,国务院颁发了《期货交易管理暂行条例》,2001年5月,中国证监会发布了《关于加强期货经纪公司内控制度的指导原则》,我国期货交易法律框架体系基本建立。当前,我国期货市场品种不断完善、规模日益扩大,市场功能全面体现,与国际市场接轨的步伐逐渐加快,其重要的经济社会作用越来越受到人们的认同和重视,开始进入一个规范、健康发展的新阶段。

在这里,我们必须强调的是,近年来期货市场在推进社会主义新农村建设方面展现了非常积极的作用:一是发挥期货市场的固有经济功能,实现千家万户小生产与现代化大市场的有效对接,推动农业生产的市场化、产业化和集约化经营,催生现代农业增长方式;二是以期货市场为龙头,完善农产品市场体系、优化农业种植结构、提高农产品品种和质量,全面促进农业增产;三是依托期货市场发展合同农业,推广“公司+农户”、“订单+期货”的模式,转移合同风险,有效促进农民增收。在推进社会主义新农村建设进程中,工商行政管

理系统正致力于大力培育发展农村经纪人和抓好“两个流通”——农资流通和农产品流通秩序的监管。期货市场的不断发展与这两项课题有着千丝万缕的联系,尤其值得各级工商机关高度关注并加以深入研究。

期货市场是重要的生产要素市场之一,是社会主义市场经济体系中不可或缺的一环。伴随着科技进步和经济全球化的沛然之势,各类市场的结构和内容愈发复杂,无形市场与有形市场、商品交易市场与生产要素市场等等界限逐渐模糊,呈现一种互补、综合、互融、整合的趋势。对于负责市场监管和行政执法的工商部门而言,现实提出了更高的要求,使命提供了更大的动力。我们一定要按照“努力做到监管与发展的统一、监管与服务的统一、监管与维权的统一、监管与执法的统一”,进一步加强业务学习,更新知识结构,提高干部队伍素质,提升市场监管水平和执法效能,与时俱进,不断开拓,为促进经济社会又好又快发展做出更大的贡献。

(序作者系国家工商行政管理总局副局长)

2007年7月

修订版序言二

常 清

从2005年开始,为了避开尘世的纷争,我遁入校园,做了一位整日与年轻人做伴的教书先生,再一次重温昔日的校园梦,常常忘却了年龄,与年轻人一起高谈阔论,憧憬未来,因而很少和老朋友们联系。尽管如此,还是被药建英女士给抓住了,要我为她力作《期货市场理论与实务》(修订版)写一个序。我很担心像我这样没有什么官位的人为她写序不大合适,份量不够,因此许久没有下笔,想一拖了之,可药建英女士非让我写不可,盛情难却,便写几句话与读者交流。

药建英女士与我交往十几年了,我对她的评价总是用“书生”两个字。九十年代初,她在中国社会科学院研究生院攻读博士学位,选择了期货市场作为她的研究方向,由于我是国内期货市场最早的理论研究者和试点的设计者,自然就和她成为共同研究问题的同志。她在博士论文的写作过程中,与我进行过很多的理论切磋,我从她的理论研究中学到了不少东西。她身上那种以己之长报效祖国,不计名利的知识分子的“书生气”,给了我最为深刻的印象。

从1992年开始,国家工商局针对沿海各地期货公司无规则设立的情况,对期货经纪公司的设立和运营进行规范。由于我是国家工商局市场专业委员会的委员,工商局的领导同志请我牵头,组织一个专家队伍,对工商局系统的相关工作人员进行系统性的培训。当时,国家工商局的曹天祐副局长、市场司赵凤梧司长、宁望鲁副司长以及王宝桐处长具体领导这一庞大的培训工作。我在选择授课老师的时候,将药建英女士请入了讲师团。在系列培训活动中,她一丝不苟,认真备课,认真讲学,对学员提出的问题,认真研究,予以回答,给我

留下了深刻的印象,也获得了学员们的好评。源于此,药建英女士和工商系统结下了不解之缘。在她将要毕业寻找工作的时候,曾给我电话商谈此事,她抱着将自己所学应用于实践、以所学来报效祖国的决心走进了国家工商局的大门。

我国的期货市场经过 1995 年全面治理整顿之后,曾长时间萧条。我指导的研究生在毕业时征求我关于他们个人出路的问题时,我都劝他们放弃期货方向,我本人由于有“中国期货创始人”这一顶桂冠,不得已坚持研究、坚持实践。但对朋友们,我从来不动任何人对一个政府治理整顿的市场,没有前途的市场,再进行研究和实践。也正是这个原因,我和药建英女士的联系非常少,偶尔在理论研讨会上碰见她,她总是给我讲她对期货市场的最新研究,我只能报以尴尬的一笑,内心里在想,她真是一个“不识时务”的“书生”。

药建英女士继承了古代知识分子“以天下为己任”,“上下求索”的书生气,不为牟取官位而研究,不为牟取名利而研究,只为以己所学报效祖国而研究。她利用业余时间,发表了很多文章,完成了这部力作,让我十分钦佩。中国的期货市场历经磨难而生机勃勃,正在朝着与中华民族的伟大复兴相匹配、成为亚洲地区的定价中心的目标奋进。究其深刻的原因,就是因为有药博士这样的一批志士仁人,从来没想到过自己乌纱帽的问题,只求报效祖国,只求祖国昌盛。

药博士的力作,是她十几年理论与实践相结合的结晶,它的再版面世不仅在理论和观念上给人以启迪,而且对于实践具有切实可行的指导作用。

希望读者能够开卷受益!

(序作者系中国农业大学期货与金融衍生品研究中心
教授、博导,中国期货业协会专家顾问委员会主任)

2007 年 7 月

怀念导师贾履让

药建英

1998年1月14日晚,天黑得特别早,朔风卷起枯叶和沙尘呼啸着、疯狂地扑打紧闭的门窗。突然电话铃急促地响起,是陶老师,她说:“今天凌晨,贾老师突发心脏病去世了!”我惊呆了,不相信自己的耳朵……

我学习中还有很多问题没有问老师,还有研究计划没和老师商量,还有很多人生迷径需要老师指点,老师怎么会这么快、这么早就离开我们?在那个最寒冷的夜里,我沉浸在突然失去导师的无尽悲痛中。贾老师的音容笑貌充满了脑海,凌晨时分我昏昏睡去,隐约又见贾老师笑着开门,“小药这么多天不来,也不打电话”,贾老师说。没容回答,我醒了。窗上冰花朵朵晶莹,远处乌啼声声心碎,恩师不辞而别,学生泪如泉涌。

认识贾老师是在1991年夏,我考博的复试场上。那天,一进财贸所的大门,我的心就突突地跳个不停,虽说笔试已经通过,但在复试的考生中,我是唯一的外地人,又不认识导师。来前听说,不认识导师是一个很大的不利因素,自己被淘汰的可能性太大了,我没有头绪地胡思乱想着,猜测着贾老师的模样。一阵爽朗的笑声传来,高涤陈、张魁峰老师和一个中等身材、神态庄重稳健,红润的脸上洋溢着慈祥微笑的老师说笑着稳步上楼来。经张魁峰老师介绍,贾老师笑着问道:“我去过山财多次,怎么没有见过你呢?当过老师的人,口头表达没有问题,关键是要正常发挥。”边说边招呼我进了考场。老师的鼓励,使我忐忑不安的心逐渐平静下来,复试取得了理想的成绩。

到社会科学院研究生院后,我不断地听到大家谈起贾老师和他的为人,得知老师不仅学贯中西,对市场理论和中国市场实践都有很深的研究和造诣。大家称他正直、善良、坚强、热情,对他的学生们在治学和为人方面既严格要求,又无微不至地诱掖和关怀,做他的学生是很幸运的。第一年,我在英语中心强化英语,和贾老师接触不多。第二年,开始学习专业课,老师经常到研究生院来讲课,我也常常到老师家里请教。那年,老师介绍我读了大量的中外经济学名著,其中有不少是诺贝尔经济学奖的获奖作品,老师十分耐心细致地介绍各学派的代表作品和人物,讲解各种学术观点。他引人入胜的讲学,幽默诙谐的言谈,诲人不倦的精神,给我营造了轻松快乐有趣的学习气氛,极大地启发教育了我,使我在学术上受益匪浅,实现了质的飞跃。

每次到贾老师家,总有回家的感觉。老师笑着来开门,师母忙着端上茶水饮料,削好水果,问寒问暖。我们会先在一起拉些家常,再说功课的事。有时,赶上吃饭,就一同吃饭,师母总会再加几个可口的菜。每当这种气氛下,我会滔滔不绝地讲述自己的快乐,老师和师母不时开怀大笑,象一家人一样其乐融融。有时,家里有事或自己有了烦恼,老师也会细心询问,耐心诱导,热情帮助。这些使我深深体会到了人间最崇高和美好的情感,体会到了比亲情、爱情更深厚、广阔和无私的爱。这种爱润物无声,点点滴滴在我心头,给了我极大的勇气和力量,使我更坚强、乐观、自信;使我更懂得了人生的价值,更懂得该如何奉献社会。直到现在,有时路经老师住过的楼,总忍不住要看那曾经熟悉的窗,痛感物是人非。

贾老师深受学生爱戴不仅由于他博学慈爱,还因为教学有方,为人谦逊,治学严谨。第三年,我选定博士论文题目后,与老师商量,他非常赞同我的选题,并给我介绍了期货界几位专家学者。这件事在同学们中间引起了不小的反响,他们都说,你的导师真豁达、谦虚、严谨,不仅同意你做他没有专门研究过的课题,还给你介绍了其他有关课题的专家学者,对你开阔思路,获得第一手研究资料非常有利。在贾老师的指导帮助下,我先后拜访了当时期货界的权威人士、专家学

者:北京工商大学教授童宛生,金鹏期货经纪公司总经理常清教授,国务院发展研究中心市场所研究员、北京期货交易所总经理乔刚,国家体改委高级经济师杜岩,中国期货经纪公司总经理田源。在他们的热情帮助指导下,我不仅直接投身到中国期货市场的试点实践中,而且还通过目睹他们为中国期货市场的发展奋力拼搏、辛勤劳作受到鼓舞和鞭策,使我在期货市场理论和实践的研究方面作了一次探索。三年的博士学业顺利结束了,当我拿到毕业证和学位证时,当我的博士论文出版和再版时,我知道这里渗透着贾老师的心血、凝聚着贾老师辛勤的汗水和无私奉献。

在我内心深处,始终没有感到贾老师已经永远走了,近十年了,每当我取得新成绩要给老师汇报,每当我感到快乐要与老师分享,每当我遇到迷茫要老师指点,每当盛大的节日、庆典来临之际,我迫不及待地拿起电话,却又久久地发呆,泪眼迷茫,默默地想着那个熟悉的号码,知道那边再也没有贾老师接听了。

我原以为时间会医治失去恩师的伤痛,我失去小妹妹就花了十年时间才不再做有关她的梦。不知何故,近十年时间过去了,贾老师虽从不入梦,但我感到随着时间的推移,我失掉老师的伤痛越来越切、越来越深、越来越甚。人们说,故去的人不来入梦是他对你满意,没留下遗憾。我想,贾老师若在天有灵,他一定会梦到我,因为,恩师的突然离去是我永久的、不可弥补的失落和遗憾!

2007年7月

第一版序言

贾履让

《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》把“严格规范少数期货市场试点”，作为培育和发展社会主义市场经济的一项重要内容。期货市场是市场经济正常运作的价格发现系统和动态风险的管理系统，在现代市场经济中具有不可缺少的重要作用。它既是市场经济中与现货市场对应存在的商品市场，又是一种特殊形式的金融市场、博弈市场。

近年来我国期货事业发展迅速，取得了瞩目的成就。但与飞速发展的实践相比，我国期货市场理论研究相对滞后，已经制约了实践的发展。因此，加强期货理论的研究，成为经济和管理科学的一项重要任务。

本书作者药建英同志把期货市场理论研究作为自己的博士论文选题，具有一定的实践意义和理论意义。本书作者以马列主义的基本理论为指导，吸收借鉴西方经济学，西方期货、期权的研究方法和成果，对中国期货市场的发展进行了大量的实地调查研究，在此基础上形成了独特的体系结构，成为我国第一本关于期货市场理论的系统专著。

本书分为两篇。第一篇期货市场理论研究，第二篇期货市场实证研究。

第一篇期货市场理论研究部分，其主要突破是把期货市场的理论体系建立在现代市场经济所固有的不确定性的基础上，并以此为主线，对期货市场理论体系中具有内在逻辑联系的几个专门性的理论问题进行了系统地理论分析和探讨，把我国期货市场理论研究推

向了一个新的高度,为实践的发展提供了理论依据。例如,作者将市场经济中所固有的不确定性与期货市场联系起来考察;把期货市场在市场经济中的地位及作用具体化、程序化,分析了期货市场是如何处理宏观、微观经济运作中所面临的机遇和风险,指出期货市场在市场经济体系中不可替代的功能和效率,从而把期货市场理论的基础——不确定性研究与期货市场的产生、存在、发展及具体运作紧密地联系在一起。这种理论体系上的创新,使期货市场理论建立在更加坚实的基础之上。在期货价格理论的研究中,以过去的期货价格理论研究为起点,论述了期货价格理论的研究对象应该是期货市场价格构成要素;期货市场价格形成机制;期货市场价格运动规律。指出以往期货价格理论着重于论述现货价格的不足,期货价格的优越,不仅没有切中要害,而且不恰当地将两种相互依存的价格进行了优劣的比较,这种比较也未必妥当。作者翔实地分析了现货价格与期货价格的关系,并描述了期货价格的整体形态运动规律。主要观点是现货市场价格的差别性、多样性、分散性并没有否认现货价格的权威性、合理性。现货市场价格是期货市场价格形成的基础,期货市场价格是现货市场价格的预期值,二者既具有同一性又具有差异性,其运动变化遵循着固有的规律。在套期保值理论的研究中,作者一反过去将期货价格理论与套期保值理论混为一谈的思路,紧密围绕套期保值的内在经济逻辑展开分析。认为现货价格与期货价格的同一性和期货市场的特有机制使套期保值成为可能,而现货价格和期货价格的差异性规律使套期保值效率提高。同时还分析了价格风险和基差风险与套期保值的关系,并对套期保值的原则进行了论证。在关于投机理论的研究中,作者对投机和投机者进行了考察,重点论述了投机、投资、赌博、冒险间的联系与区别,对投机与市场价格波动的关系进行了具体的分析,认为在规范的市场经济体系中,投机不是造成市场价格波动的原因。但也有两种情况下,投机容易使市场价格波动加剧,即“反常”投机和“过度”投机。最后论述了期权及期权价格理论:期货和期权的联系与区别;期权交易中风险和收益不

对称的原因,期权价格的构成及其运动规律等问题。总之,在这一篇中,作者紧紧围绕市场经济中的不确定性这个客观存在,对上述诸理论问题提出自己的独特见解,弥补了国内目前对这些专门理论问题的研究不足。

第二篇是对中国期货市场的实证研究,以第一篇的理论为依托并贯穿始终。首先对旧中国期货市场产生、发展的历程进行了分阶段的回顾,总结了旧中国期货市场发展的特点及对当今期货市场发展和完善的启示。接着,对改革开放以来中国期货市场发展的过程、历史背景、发展现状、存在问题进行了实事求是地分析,并在此基础上对完善和发展中国期货市场提出了有针对性的政策建议。实证部分利用大量的数据、史料,联系中国实际进行研究,具有极强的现实参考价值。

应该指出的是,新中国的期货事业还很短,实践还在不断地发展和完善,理论的研究也不可能一步到位。这项研究成果虽然具有开拓性的,但在真理的长河中,也还仅仅是一个开端,希望作者继续探索,再探索。

1994年8月4日

中国社会科学院研究生院 学位论文同行评阅书

评阅人:贾履让

职 称:研究员

工作单位:中国社会科学院财贸所

对论文的学术评语:

80年代末期以来,期货市场在我国得到迅速地发展,与此同时有关期货市场的理论与实务方面的研究也取得了很大的进展,但以介绍国外期货理论与实务者居多,对一些涉及到期货市场的基本理论问题深入研究的不够。与期货市场发展的实践相比,理论研究显得滞后,这也是制约我国期货事业健康发展的重要原因之一。正是在这样的背景下,药建英同志的博士论文,以马克思主义为指导,以社会主义市场经济理论为依据,借鉴、吸收西方经济学,国外期货、期权研究的成果和方法,以商品货币经济运行的不确定性为基础,对期货价格理论、套期保值理论、投机理论、期权及期权价格理论进行了较为深刻的探讨。在此基础上,对中国期货发展的现状,问题及原因进行了实事求是地分析,并从宏观、微观两个方面,对完善中国期货市场提出了政策建议。是一篇有较高理论意义和实践意义的论文。

论文在评价、吸收已研究成果的基础上,对每一个问题都提出了自己独立的见解,这一点是难能可贵的。比如在期货价格理论的研究中,关于现货价格与期货价格的关系提出二者既有同一性又有差异性,其运动遵循着各自固有的规律的分析,以及在投机理论研究中,提出在规范的市场体系中投机不是造成价格波动的原因,而“反常”投机与“过度”投机则相反的论述等在理论上是有创新意义的。

综观全文,论点明确,论证有力,结构严谨,资料丰富,结构合理,