

ZHONGGUO QIHUO SHICHANG
FAZHAN DE ZHIDU FENXI

中国期货市场 发展的制度分析

欧阳日辉
著




重庆出版集团
重庆出版社

ZHONGGUO QIHUO SHICHANG
FAZHAN DE ZHIDU FENXI

中国期货市场 发展的制度分析

欧阳日辉
著


重庆出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国期货市场发展的制度分析 / 欧阳日辉著. —重庆:
重庆出版社, 2005

ISBN 7-5366-7521-6

I. 中... II. 欧... III. 期货市场 - 经济制度 - 研究 - 中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 142831 号

中国期货市场发展的制度分析

欧阳日辉 著

责任编辑 杨亚平

封面设计 吴庆渝

技术设计 刘忠凤

重庆出版社出版、发行
(重庆长江二路 205 号)
新华书店经销
重庆圣利印刷厂 印刷

开本 890×1240 1/32 印张 12.25
字数 305 千 插页 2
2006 年 2 月第 1 版
2006 年 2 月第 1 版第 1 次印刷
印数 1—2000

ISBN 7-5366-7521-6/F·369

定价: 22.00 元

中国期货市场发展的制度分析

序 一

萧灼基

我国期货市场产生于经济体制改革的大潮中，至今只有十多年历史。虽然历经波折，仍然突破束缚，不断有所发展。对期货市场的探索和研究，吸引着众多学者的关注，发表了若干颇有见地的论著。在已经出版的论著中，有的着重普及，有的着重探索；针对现实问题的较多，进行基础研究的较少。欧阳日辉博士的著作《中国期货市场发展的制度分析》，融探索性与普及性、基础性与现实性于一体，既对期货市场的发展历史、期货交易制度变迁的路径、期货市场的基本功能有着透彻的论述，又对期货市场的宏观效率和微观效率做了深入的研究，视角独特，内容新颖，给人以启示。

本书运用制度经济学的分析方法，结合中国期货市场的发展实际，认为与美国期货市场自然演化式的诱致性制度变迁不同，中国期货市场的产生和发展是政府主导型的强制性制度变迁。本书通过中国期货市场产生的制度供给—需求和成本—收益分析，论证了中国政府在期货市场的产生过程中起了关键的作用。中国期货市场的制度供给者和需求者都是政府，市场的建立完全是在满足政府偏好的前提下强制性制度变迁的结果。中国期货市场的发展经历了制度创建阶段、强制性制度变迁阶段和制度创新阶段。在强制性制度变迁阶段，为了控制市场风险，政府对期货市场采取了抑制政策，因而中国期货市场制度变迁的路径依赖性十分明显。比

较制度分析表明,中国和美国期货市场的制度创新环境、制度供给者和需求者、发展的动因等,存在根本不同,但制度创新是促进中美期货市场维持健康快速发展的永恒动力,这又是它们的共同点。

本书将期货市场效率分为宏观效率与微观效率。随着中国市场化进程的推进,中国期货市场发展的宏观环境逐步改善。在分析期货市场宏观效率时,作者具体分析了商品流通体制改革、金融体制改革、法律和信用环境逐步完善对中国期货市场发展的影响,以及期货市场对中国经济运行和经济增长的作用。根据设计的微观效率指标,作者对中国期货市场的交易成本、流动状态、定价效率、结构效率、配置效率、创新效率、交割制度、信息披露制度等进行了实证分析。分析结果显示,中国期货市场整体效率比较低,处于弱式有效市场状态,但中国期货市场效率提高较快。

本书根据我国改革的现实情况和加入 WTO 的综合形势,对我国期货市场的发展战略做了大胆探讨。作者认为,中国期货市场必须利用后发优势,完善体制,扩大规模,增加品种,积极参加国际期货市场的交易活动。

在这里,我还想结合本书内容,谈谈对中国期货市场若干重要问题的看法。

第一,期货市场是市场经济的重要组成部分。现代期货市场,是随着市场经济的产生和发展而出现的。以商品经济普遍化和市场配置资源为特征的资本主义制度,为期货市场的发展提供了必要的条件。但是,正如市场经济不是资本主义的专利一样,期货市场也不是资本主义的专利。在期货市场中,货币与商品的关系、现货与期货的关系、供给与需求的关系、竞争与合作的关系,都体现了市场经济的基本特征。期货交易可以节约交易成本,是对现货交易制度的修正和提升。期货市场还是降低金融系统风险,加大金融对经济支持力度,减轻和弱化金融波动对经济的冲击和影响的重要途径。期货市场发现价格与套期保值的功能,不仅可以扩大投资

领域,而且在维护生产稳定、优化资源配置、缓解市场风险、推动经济发展上具有不可替代的作用。因此,作为市场经济的重要组成部分,期货市场必须与市场经济的发展相适应。

第二,期货市场必须在发展中规范。这里有两个问题:一是发展,二是规范。中国期货市场建立以来,出现了许多矛盾、问题和弊端,走过了许多弯路,市场运行不规范是重要原因。市场运行不规范,不仅造成了无序竞争,而且为一些人从事非法活动提供了条件,损害了投资者的利益,败坏了市场的声誉。因此,规范市场活动是完善市场的必然要求。但是,在发展与规范的关系中,发展是首要的。发展是硬道理,也是期货市场的硬道理。不能为了规范而不求发展,妨碍发展。事实上,只有期货市场发展了,交易规模扩大了,交易当事人增加了,交易中的矛盾、问题和弊端才能更充分地暴露,市场运行的经验才能不断积累和丰富,市场规范才更有针对性,更加成熟和完善。因此,那种认为规范比发展更重要的想法是不妥的。还应该看到,市场的问题是不断出现的,市场规范是不断进行的,是一个动态的过程。不同时期有不同的规范要求和规范标准,不可能一次规范而一劳永逸,因而发展也是规范的前提。

第三,逐步推进期货市场建设。中国期货市场处于起步阶段,规模较小,结构单一。2004年我国GDP已占世界总量的4.1%,居世界第六位,许多产品的生产或消费都居世界第一或名列前茅,这为期货市场的发展提供了物质基础。要根据我国经济发展的需要和可能,逐步扩大市场规模和市场功能。从完善国内市场体系开始,逐步建立区域性市场,再发展成为全球性市场,这种情况已为期不远。但是,我们要避免两种倾向:一是不做认真准备,不积累经验,不注重规范,不有序进行,而急于发展,企图一步到位,成为区域性乃至全球性市场。这种脱离实际盲目发展的做法是不妥的。二是当我们已具备较充分的经济条件、体制条件、交易条件、监管条件时,不敢积极进取,不去开辟区域性市场乃至全球性市场,发挥

我国在全球性期货市场体系中的作用。这种坐失良机的做法也是不妥的。本书作者提出中国期货市场发展的三个阶段,基本符合实际,是可取的。

第四,按照比较优势原则,实行品种战略。国际期货市场由商品期货、黄金期货、股指期货、利率期货和外汇期货五大市场组成。我国是一个经济总量居世界前茅的经济大国。从远期看,我们应该基本上具有这五大期货市场的主要品种。从近期看,我们的比较优势主要集中在一些商品期货品种上,尤其是农产品、能源、矿产等大宗商品。因此,近期我们要大力发展农产品和某些矿产品期货,如大米、白糖、食用油、煤炭、原油、线材等,逐步发展全面期货,包括股指期货、国债期货、利率期货、汇率期货等金融衍生品期货。在期货市场发展中,改变品种较少、结构单一的现状,建立一个品种不断增加、交易规模不断扩大、具有生机和活力的新兴期货市场。

第五,加快期货市场国际化进程。当前我国正在积极参与经济全球化进程,涉外经济在我国经济中的分量不断加大。据估计,2005年,我国进出口总量达14 000亿美元,居世界第三位;外商对华投资累计达6 000亿美元,外商企业出口额占全国出口商品的57.1%;我国外汇储备已达8 000亿美元,居世界第二位。但是,我国期货市场规模较小,交易品种很少,参加国际期货市场的活动也不多。1997年的“株冶事件”、2001年以来的两次“大豆风波”和2004年的“中航油事件”,使我国损失惨重,以至于有人“谈期色变”。我认为,我们不必因噎废食,教训要吸取,发展要积极。我们要逐步推进符合条件的国内企业参与境外期货交易,逐步放宽国内企业在境外期货市场活动的条件,积极探索中国期货经营机构的国际化经营途径,恢复期货经纪公司的境外期货代理业务,在国内期货市场引入QFII制度等。这些做法让我们既可以利用国际期货市场套期保值,规避风险;又可以从国际期货市场的活动中汲取经验,完善我国期货市场;还可以通过国际期货市场培育人才,提高



我国期货投资者和从业人员的素质。

期货市场的问题很多。本书提供了解决有关问题的思路和参考。我们希望本书的出版,有助于我国期货市场的完善和发展,有助于期货市场的研究,有助于广大读者对期货市场制度演进和期货市场管理的了解。我们也希望欧阳日辉博士再接再厉,在期货市场的研究中不断取得新进展。

2005年11月15日



序 二

邹东涛

《中国期货市场发展的制度分析》是欧阳日辉在其博士学位论文的基础上修订而成的。论文答辩半年后就出版了，作为指导教师，我感到非常高兴，首先向欧阳日辉博士表示祝贺。

在十多年博士研究生的指导过程中，我对学位论文的选题是十分重视的。我认为好选题是论文成功的一半，要求学生的论文选题是自己感兴趣并且熟悉的领域，做论文是顺水驾轻舟而不是“憋”出来。因此，我从来不愿意给学生派发和指定题目。欧阳日辉的博士论文选题，是一锤子确定的。在开题报告会上，指导专家小组就认为选题思路清晰，并就如何写好论文提出了宝贵的建议。由于经历了一年多的充分准备，他仅用3个月时间就完成了28万字的初稿。在我审读论文之后，他根据我的建议删除了关于新制度经济学的理论综述，把新制度经济学的理论作为一种方法，融汇在对中国期货市场的分析之中，修改了一遍就基本定稿了。从我个人写作的经验来看，凡是一气呵成的文稿往往是较为成功的。欧阳日辉的博士学位论文，可算是一气呵成之作。在答辩会上，评审专家们又提出了进一步优化完善拔高的建议。因此，欧阳日辉的这篇博士学位论文，既是他个人心血的结晶，也是集体指导的成果。在此，我还要向指导其论文各位专家表示感谢！

自古时势造英雄。对于学术界来说，时势可以激发思维，创造

出优秀成果来。本来,我国的期货市场是世界上最不发达、最不完善的期货市场之一,客观上需要加速发展并在发展中不断完善和提高。然而,“屋漏偏逢连阴雨,行船又遇顶头风”。自20世纪90年代中后期以来,我国期货市场的一些小品种,使得本应具有“发现价格,套期保值,化解风险,稳定市场”功能的期货市场,演绎出市场价格颠三倒四的状态,反倒为中国期货市场的建设横添了许多风险和麻烦。作为一个长期跟踪中国改革开放和社会主义市场经济发展的研究者,我曾经向国务院领导建议,深刻揭露期货市场的黑幕,大力加强改善对期货市场的监管,促进期货市场的健康发展。这个建议很快得到国务院有关领导的批示。但批示归批示,问题归问题,不规范的市场运作仍然“一意孤行,我行我素”,还有人、甚至有组织对这种市场状况进行辩护。作为研究人员,我对这种情况是无回天之力。这更让我深刻体会到了党的十六届三中全会提出的“改革攻坚”和“完善社会主义市场经济体制”任务十分艰巨的内涵,激发了对期货市场的思考和研究。欧阳日辉与我一起参与了一些调研和座谈,促成了其论文选题的确定和写作的成功。因此,该论文的出版,我自己也感到十分欣慰。

期货市场是市场经济的高级形态,是商品经济发展到一定阶段的产物,是人类运用智慧进行的制度创新。当今世界,繁荣金融市场、扩大投资渠道、配置资源、预期市场价格和化解国民经济管理的系统风险等,已经须臾离不开期货市场。在市场经济中,期货市场的发现价格与套期保值两大功能可以减轻和缓解市场风险,对企业生产、现货交易有着重要的指导意义;在参与经济全球化的过程中,需要利用期货市场来参与国际经济竞争,提高国际竞争力;资本市场的发展和完善也需要期货市场,期货市场为广大投资者提供更多的投资方式,可以分散金融风险,维护金融安全。就中国而言,期货市场不仅是在市场经济中规避风险的一个重要的途径,更是社会主义市场经济体系的重要组成部分。完善的期货市场


机制,有助于中国建立完善的市场经济体制,有助于中国培育一大批成熟的市场主体(套期保值者和投机者),有助于中国对宏观经济形势进行前瞻性预测和及时调控,有助于促进中国尽快融入国际经济体系中并争夺全球定价权。

如同中国经济体制改革是在高一脚低一脚、退一步进两步的坎坷历程中渐进式走向成功一样,中国期货市场也必当经历风风雨雨的摔打才能逐步走向成熟。在十几年的发展历程中,中国不停地探索适合国情的期货市场发展路径。现在,中国的期货市场已经进入了一个新的发展阶段,面临前所未有的机遇:经济发展环境逐步改善,民间资本逐渐丰富,商品价格基本放开,政策环境日益宽松;加入WTO使中国期货市场与国际期货市场接轨成为必然选择;中国政府已经注意到期货市场对中国的重要作用,并做了相应的部署;等等。2004年年初,国务院发布了后来被投资者称做“国九条”的《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》,把期货市场纳入到整个资本市场体系中进行战略规划,明确提出逐步推出为大宗商品生产者和消费者提供发现价格和套期保值功能的商品期货品种,建立以市场为主导的品种创新机制。

中国期货市场是经济体制改革的巨大成果,是经历了巨大的阵痛、冲破了重重阻力和障碍而诞生的,在经济改革和发展中显示了巨大而又不可替代的作用。在由计划经济向市场经济转型过程中产生的中国期货市场,存在许多问题也是不容回避的。期货市场在发展过程中出现许多矛盾、问题和弊端,这是发展的代价。但与其成就相比,这些弊端毕竟是第二位的。我们不应由此否定期货市场,而应着重于改善市场条件,规范市场运作。深刻揭露期货市场的黑幕,严厉抨击市场的弊端,大力保护广大投资者尤其是中小投资者的利益,是经济工作者的责任。但是,如果把期货市场看做赌场,采取抑制政策,首先遭受损失的是广大投资者,尤其是中小投资者。规范是一个动态的过程,不同时期的规范内容和标准是不同

的,要不断进行,长期坚持。所以,我们应从呵护的角度,以促进期货市场健康规范发展为目的,像对待新生婴儿一样看待和爱护我国的期货市场。

中国的期货市场正面临历史性的机遇,正处于制度创新时期。欧阳日辉的《中国期货市场发展的制度分析》一书,引入新制度经济学的方法,结合中国期货市场发展的实际,深入系统地研究和探讨中美期货市场的产生和发展、中国期货市场的宏观效率和微观效率等问题,并对中国期货市场的监管效率进行实证分析,对中国期货市场的发展战略进行大胆探讨。该书指出,中国期货市场在规模和功能实现上整体落后于发达国家期货市场,所以,中国期货市场未来的发展不能“头痛医头,脚痛医脚”,只能是全方位、整体性地进行制度创新。作者对中国期货市场交易工具创新、交易规则创新、交割制度创新、监管模式创新、品种上市机制创新、交易所组织制度创新等提出了自己的看法,主张实施中国期货市场创新的六个重大战略转变,利用后发优势设计总体战略目标,分析中国期货市场的比较优势制定品种战略。作者认为,中国期货市场必将乘加入 WTO 的东风,逐步实施开放战略,争夺全球定价权。



中国期货市场要更健康地发展,需要克服一些基本的制度缺陷。我曾经提出这样的观点:“制度更是第一生产力。”包括期货市场在内的中国市场建设,其完善不能靠个人的“觉悟”,而必须靠制度来规范。那些与发展初期阶段相联系的毛病,只有在发展过程中,在相应的条件具备后,完善制度建设才能逐步解决。制度建设需要经验的积累,也需要时间和相应的条件。规范发展是永恒的主题,是投资者和管理者共同学习和实践的过程。规范市场不仅是要规范投资者的行为,更重要的是在体制、机制、结构、功能和规则上进行全方位的创新。作者对中国期货市场制度建设进行深入系统的分析,提出客观独到的见解,在答辩会议上得到了较高评价。专家们认为,欧阳日辉的博士学位论文选题角度准确,抓住了要害,

结构合理、逻辑性强、语言流畅、注释规范、参考文献翔实,是一篇高水平博士学位论文,对中国期货市场的快速健康发展具有重要参考价值。

认真而艰辛地完成3年学业,并顺利通过博士学位论文答辩,对于每一个博士生来说,都是人生极为舒畅兴奋的重要事情。今年7月7日,中国社会科学院研究生院举行毕业典礼,欧阳日辉和其他许多学生都热切地盼望我参加他们的毕业典礼,并与他们欢聚一堂。但当时我远在东海之滨的舟山群岛岱山县参加该县的“十一五”规划论证会。虽然不能参加他们的典礼和聚会,但我的心是与同学们在一起的。我用高科技工具——手机,给欧阳日辉等同学群发了一首祝贺诗:

远在海岛群岛,心与大家一起欢跳;
三年辛苦学业有成,学位桂冠红星高照;
光阴荏苒时间虽短,深情厚谊永远不凋;
祝愿同学竿头更进,再接再厉戒骄戒躁;
手握长缨扬鞭跃马,雄鹰展翅蓝天笑傲。

让我用这首诗作为序的尾声,以表达一个教师对欧阳日辉等同学的祝愿!

2005年11月18日

目 录

导 言	(1)
一、选题背景	(1)
二、研究方法和内容简介	(4)
三、本书的主要创新	(11)
第一章 交易成本理论与期货市场的产生	(13)
第一节 交易成本理论及其发展	(13)
一、交易与交易成本	(14)
二、交易成本理论的发展	(16)
第二节 期货市场产生的历史描述	(24)
第三节 期货市场产生的制度分析	(27)
一、期货市场是节约交易成本的制度创新	(28)
二、期货交易制度对现货交易制度的修正与提升	(33)
三、期货市场的组织结构和交易制度	(35)
第二章 制度变迁理论与中国期货市场的兴起	(41)
第一节 制度变迁理论及其发展	(41)
一、制度变迁及其模式	(42)

二、制度变迁中的路径依赖	(48)
第二节 中国期货市场产生的制度分析	(51)
一、中国期货市场产生的制度供给-需求模型	(52)
二、中国期货市场产生的成本-收益分析	(60)
三、中国期货市场产生中政府的作用	(66)
第三节 中国和美国期货市场产生的比较制度分析	(70)
一、中国和美国期货市场产生的经济背景	(70)
二、芝加哥期货市场与郑州市场的比较制度分析	(79)
第三章 中国期货市场发展进程的制度分析	(85)
第一节 中国期货市场的发展进程	(85)
一、制度创建阶段(1988年~1992年)	(86)
二、强制性制度变迁阶段(1993年~2000年)	(89)
三、制度创新阶段(2001年至今)	(102)
第二节 中国期货市场发展的路径依赖	(110)
一、中国期货市场建立初期的良性发展	(111)
二、中国期货市场初始选择的偏差	(113)
三、中国期货市场步入路径依赖的良性循环阶段	(115)
第三节 中国和美国期货市场发展的比较制度分析	(118)
一、中美期货市场发展过程中的不同点	(120)
二、制度创新是期货市场发展的永恒动力	(123)
第四章 中国期货市场的宏观效率分析	(125)
第一节 期货市场效率及其评估体系	(125)
一、制度效率	(126)
二、期货市场效率	(130)



三、期货市场运行效率的度量	(133)
第二节 中国期货市场发展的宏观环境分析	(136)
第三节 中国期货市场与其他经济制度的适应性分析	(142)
一、商品流通体制改革与期货市场发展	(142)
二、金融体制改革与期货市场发展	(151)
三、法律和信用体系建设与期货市场发展	(157)
第四节 中国经济运行对期货市场的依存性分析	(166)
一、期货市场对中国运行的实证分析	(166)
二、期货市场发展与中国经济增长的实证分析	(174)
第五章 中国期货市场的微观效率分析	(181)
第一节 中国期货市场的运行效率	(181)
一、中国期货市场的交易成本	(182)
二、中国期货市场的流动性	(189)
三、中国期货市场的定价效率	(199)
第二节 期货市场的结构效率、配置效率和制度创新效率	(208)
一、中国期货市场的结构效率	(208)
二、中国期货市场的配置效率	(211)
三、中国期货市场的制度创新效率	(214)
第三节 交割制度和信息披露制度对期货市场效率的影响	(218)
一、交割制度与中国期货市场效率	(218)
二、信息披露制度与中国期货市场效率	(224)
第六章 案例剖析:天胶期货在中国期货市场的命运	(230)