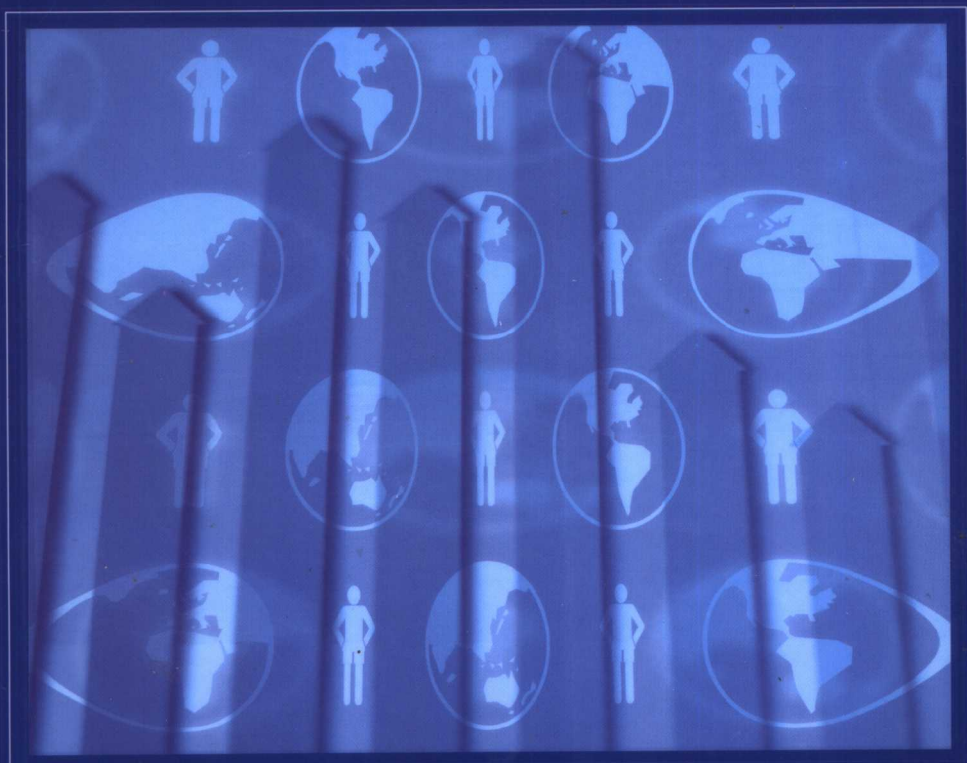


ZHONGGUO QIHUO SHICHANG YUNXING YU FAZHAN

中国期货市场 运行与发展

沈开艳 著



学林出版社

中国期货市场运行与发展

沈开艳 著

学林出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国期货市场运行与发展/沈开艳著.

上海:学林出版社,2003.5

ISBN 7-80668-400-X

I. 中... II. 沈... III. 期货市场—研究—中国
IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 083155 号

中国期货市场运行与发展



作 者——沈开艳

责任编辑——贺 强

封面设计——贺 强

出 版——学林出版社(上海钦州南路81号3楼)

电话:64515005 传真:64515005

发 行——新华书店上海发行所

学林图书发行部(钦州南路81号1楼)

电话:64515012 传真:64844088

印 刷——上海市中印刷装订厂

开 本——889×1194 1/32

印 张——12.75

字 数——30 万

版 次——2003 年 5 月第 1 版

2003 年 5 月第 1 印刷

印 数——2000 册

书 号——ISBN 7-80668-400-X/F·30

定 价——22.00 元

内 容 提 要

中国期货市场的运行与发展是我国经济市场化进程中的一个重要内容,也是关系到我国的社会主义市场经济体制及这一体制下的整个市场机制能否发挥积极作用,能否得以健康、稳定、规范发展的一个重要问题。本论文着重对期货市场运行与发展中出现的一系列理论与现实问题进行分析,将期货市场作为市场经济体制下经济运行中的一个不可或缺的要素市场加以研究。通过对期货市场理论、期货市场发展历史、期货市场实践等的深入分析,由理论到实践,阐述中国期货市场产生、运行和发展中的主要问题。主要包括:

(1) 对期货市场的理论及期货市场的一系列相关概念与特性进行了语义与经济学涵义的辨析,认为包括商品期货市场和金融期货市场在内的整个期货市场是金融市场中的一个子系统。对期货市场功能的研究表明:传统的套期保值理论认为的套期保值是为了消除或规避现货市场上价格波动的风险,起到一种价格保险功能的功能,虽遵循一定的经济学原理,但随着实践的发展也有其局限性。现代套期保值理论的深化基于对基差的分析,认为套期保值是对基差的投机,即对价格关系的投机,但这种认定也有其理论与实践上的不合理性。期货价格的形成过程是近似于完全竞争市场价格形成模型的,影响期货市场价格变动的主要因素由内在市场因素与外在环境因素构成。期货市场套期保值和价格发现二者之间存在着紧密联系。套期保值能否实现取决于期货市场价格发

现功能能否真正实现,而期货价格的发现需有大量套期保值者的参与。

(2) 对中外期货市场(包括金融期货市场)产生与发展的历史进行了实证描述,并对其生成的社会背景和理论依据作了经济学层面的剖析。同时,在国内市场经济体系中对期货市场进行合理定位,阐述了期货市场生成的内在机制和客观环境及其对我国社会经济发展的影响。现代期货市场是在早期期货市场的基础上形成和发展起来的,现代期货市场发展的最显著特征在于它是制度创新的产物。期货市场是交易制度、市场秩序和组织化、降低交易费用等诸方面的系统创新,并在现货市场特别是在现货远期合同交易基础上演化而来的。在对世界期货市场的发展历程进行制度层面的解剖之后,论文对中国国内期货市场的形成与发展历程作了分析。对期货市场产生、发展的各个不同阶段进行了逐一解析,并从客观公正的角度对中国期货市场发展的历程进行了基本评判。首先从期货市场产生的动因层面进行理论分析,演绎出期货市场产生的深层社会背景,其次从期货市场对社会经济的作用层面进行理论分析,演绎出期货市场的积极意义和重要作用,最后,对我国期货市场中存在的一系列问题进行了辩证分析。

(3) 以理论与实践相结合的方法,研究了中国期货市场运行与发展中的主要问题,在此基础上进一步提出相关的对策思路及实施办法。现阶段我国期货市场在运行与发展过程中存在的主要问题的理论分析与对策研究侧重于对我国期货市场中最突出的几个问题进行重点分析。论文先是对投机行为进行了经济学意义上的剖析,对投机在期货市场中的特殊意义进行了分析。接着对期货市场风险进行了分析和研究。论文在对风险理论进行阐述之后,对中国期货市场中的风险形式、成因等进行了深层剖析,最后提出了一系列旨在防范和

化解期货市场风险的对策思路。再是对期货市场中的政府干预问题进行分析与研究,分析中国期货市场的政府干预现象,最后提出政府干预期货市场的若干建议。

(4) 通过对金融期货理论和国外金融期货市场发展历程的描述,提出我国创办各类金融期货市场的充分条件和必要条件,对金融期货市场是否、何时在中国创办提出观点。对我国未来金融期货市场发展趋势的总体判断和前景预测。金融期货市场问题,先从历史的角度分析了世界金融期货市场的产生历程与演进格局,深入剖析了金融期货市场产生和发展的经济环境,最后对中国金融期货市场中的有关问题进行了分析。从我国的现实出发,相比之下,创建金融期货市场,股指期货市应先行,开展股指期货交易更有利,也更为迫切,这是因为衍生品交易品种的推出要看基础市场对套期保值的需求及国内的宏观经济条件。利率的未市场化是国债期货交易推出的根本性障碍,人民币的非自由兑换则是外汇期货交易推出的根本性障碍。

Abstract

Developing and operation of China's futures market is an important content in the procedure of marketization of national economy. It is also an important issue that the market economy system of our socialism country and the whole market mechanism under that system whether can play positive action, and healthy, steady, normative development. This paper studied emphatically a series of academic and practical problem that arising in running and developing the futures market. One opinion in my paper is the futures market is an essential factor market under market economy system to circulate economy in order. This paper set forth some important problem in the bring, moving, and developing of Chinese futures market through home analysis the theory of futures market, the history of developing futures market, and the practice of futures market. The important content in the paper including:

(1) The theory of futures markets and a series of correlated concepts and characteristics of futures markets are differentiated and analyzed in semantic and economics, and believe that the whole futures markets that include merchandise futures markets and finance futures markets is a sub - system in financial futures markets. The research of function of futures markets indicated that traditional hedge theory has limitations along with the

development of practice, although it follows some definite economics theories and considers hedge can eliminate or evade the risk in merchandise market and can play the function of price insurance. Modern hedge theory penetrated into high level depend on the analysis of base, and considered hedge is a venture to base, namely a venture to price relation, but this cognizance has some illogicality on theory and time. The forming process of futures prices close to the forming process model in completely competition market. The important factors that affected futures price up - and - down consist of internal market factors and outside environment factors. There are close relations between futures hedge and price discovery. Hedge whether can come true lie on the price discovery function can come true in deed in the futures markets, while futures price discovery has to have a great deal hedger to participate in the futures markets.

(2) The history of the generation and development of the national and international futures markets, including financial futures markets, is described positively, and the social background in which it is advanced and its theoretical basis are analyzed from the economics angle. At the same time, its place in domestic market economy system is oriented reasonably in this paper, and the natural mechanism and objective environment from which the futures markets bring forward and its influences on our national economy are dissertated as well. Modern futures markets are developed on the basis of earlier futures markets and merchandise on forward contract markets, especially forward contract trade, its remarkable characteristic is that it results from the institutional innovations, which include the systematical innovations of transaction regulations, market order etc. After

analyzing the developing course of the world's futures markets from the institutional angle, this work dissertates and evaluates objectively the domestic futures markets' forming and developing courses. Firstly, it analyses the futures markets from its causal side and deduces its deep social background in which it generates. Secondly, it analyses the futures markets from its influence side on social economy, progressing its positive significance and important function. Lastly, it points out a series of problems of our country's futures markets faces to.

(3) Use a method of combine theory with practice to study the main problems of the circulation and development of China's futures markets. On the basis of this, put forward some relative countermeasures and implements. In this part, such issues are mainly studied, some extrude problems of China's futures markets, the analysis of main issues in the process the circulation and development during current period of China's futures markets by the means of theoretic and positive research. Firstly, have analysis on the speculative activity from a economic angle and the sense of speculation in the futures markets. Secondly, study on the risks in the futures markets. After the introduction of the risks theory, analyzed the format of risk, the cause of it homely. At last, bring forward a series of method of countermeasures against the risks in the futures markets. Then after the analysis of the problem of interference of government, some suggestions on it will be put forward.

(4) On the basis of the decription of finance and futures theory and history of overseas financial futures market, lodge the plentitude condition and the necessary condition, and give the viewpoint on whether and when to create the financial futures

markets. Then come the estimate of the developing trend of the market and the prediction the futures of it. To analysis the problems of financial futures markets, first studied the history and the changing pattern of global financial markets, then have a deeper study on the economic environment that produce the financial futures markets; in the end, studied some relative problems on China's financial markets. From the point if China's praxis, to create the financial futures markets, stocks index futures should be introduce at first, and develop the exchange of stocks index futures will be better and more urgent, the reason of it is the introduction of the exchange of financial ramification must consider the request of the base market to the development of hedge, and the macro - economic condition. Un - marketing of interest rate is the ultimate obstacle on bring forward the bond - future, and the non - free exchange of RMB is the ultimate obstacle on bring forward the trade of foreign currency exchange.

目 录

内容提要.....	1
Abstract	4

导 论 篇

第一章 导 论

第一节 问题的提出与研究的方法.....	3
一 选题由来与研究思路.....	3
二 本书的理论意义与现实意义.....	5
三 研究的方法与重点.....	6
第二节 本书的体系结构与编排.....	8
一 本书的体系结构.....	8
二 本书的章节编排.....	9

第二章 基本概念的界定与期货市场特征

第一节 期货与期货交易	18
一 期货:语义与经济学涵义.....	18
二 期货合约:内容与特性.....	19
三 期货交易:合约所有权的让渡.....	22
四 商品期货的基本特性	24
第二节 期货市场及其特征	27
一 期货市场的界定	27

二 期货市场的主要特征	28
第三节 期货市场与其他相关市场	30
一 期货市场与远期合约市场	30
二 期货市场与股票市场	32
三 期货市场与期权市场	37
四 期货市场与金融市场	41

第三章 期货理论的形成过程与深化发展

第一节 套期保值理论的演变与深化	46
一 套期保值理论从无到有	46
二 传统的(或经典的)套期保值理论	49
三 现代套期保值理论的演进	53
四 套期保值理论的深化与再思考	59
第二节 期货价格的形成基础与理论内涵	64
一 未来价格是如何被发现的:期货价格的形成过程	64
二 它是合理的价格吗:期货价格形成的理论基础	68
三 期货价格越出国界,形成国际期货价格	72
四 期货价格变动的影响因素(以胶合板合约为例)	74
第三节 套期保值与发现价格的相互关系	81

上 篇

第四章 现代期货市场的产生发展与特征

第一节 早期的期货交易及其特点	85
一 古老的期货交易方式	85
二 期货市场的早期形态	86

三	早期期货市场的特点	89
第二节	现代期货市场的产生历程	90
一	芝加哥成为远期交易中心	90
二	商品交易方式的革命性变化	92
三	标准化期货合约的推出	93
四	保证金制度的诞生	94
第三节	现代期货市场的深化发展	95
一	期货交易品种的拓展	95
二	金融期货品种的诞生	96
三	期权市场的出现	98
四	期货市场的国际化趋势	100
五	期货交易的电子化趋势	102
第四节	现代期货市场的特征及其发展之经济学思考	104
一	对现代期货市场制度创新的剖析	104
二	现代期货市场的特征之一:合约品种的多元化和新颖化	106
三	现代期货市场的特征之二:法规体系的规范化与完整化	108
四	现代期货市场的特征之三:市场发展的大型化与综合化	110
第五章	中国期货市场的发展历程与运行特征	
第一节	旧中国期货市场产生的社会环境与发展特征	114
一	旧中国期货市场兴衰之坎坷历程	114
二	旧中国期货市场的发展特点	120
第二节	新中国期货市场的产生历程回放	125
一	期货市场的理论探索与现实试点	125

二	市场的萌动发育与盲目发展·····	127
三	市场的整顿与规范·····	129
四	市场的低态发展与规范运行·····	132
第三节	对中国期货市场发展的总体评价与判断·····	136
一	中国期货市场运行及效果·····	136
二	中国期货市场发展的基本判断·····	139

第六章 中国期货市场创新的深层思考 与经济学分析

第一节	中国期货市场产生动因的理论分析·····	143
一	期货市场萌发的内在基础:体制改革与经济 开放·····	144
二	期货市场的催生机制:经济体制的转型·····	146
三	政府推动下完成的制度创新·····	148
四	作为基础市场之现货市场的成长·····	150
五	以市场主体为主的交易条件准备·····	151
六	理论禁区的突破与金融市场发展所提供的 巨大空间·····	152
第二节	期货市场发展对经济体制的促动·····	154
一	期货市场与中国市场体系的完整性·····	154
二	期货市场与资源配置·····	156
三	期货市场与宏观经济的调控·····	159
四	期货市场与现货市场的互动性·····	160
五	对经济国际化发展的刺激·····	161
第三节	期货市场建立与微观基础再造·····	164
一	期货市场的营运效率与创新成本·····	164
二	期货市场对新产业的带动效应·····	165
三	期货市场在农产品领域的功效分析·····	166

四	期货市场对企业运行之功效分析·····	167
第四节	正视中国期货市场发展中的问题·····	171
一	中国期货市场发展中存在的主要问题·····	171
二	期货市场不是社会动荡和经济危机的根源·····	174

中 篇

第七章 投机行为的经济学分析

第一节	投机的经济学涵义·····	181
一	投机:一个可憎的名词·····	181
二	投机的经济学涵义·····	182
三	期货市场中投机的特殊意义·····	184
第二节	投机者与套期保值者的共栖性·····	185
一	投机与保值:两种不同的交易行为·····	185
二	套期保值依赖于投机·····	186
三	期货市场上投机占更大比例·····	189
第三节	投机与期货价格的产生·····	191
一	期货价格是怎样被熨平的?·····	191
二	价格风险由谁来承担?·····	194
三	投机加速提高成交几率、促进市场融合·····	195
第四节	过度投机与非法投机·····	197
一	非法投机及其产生根源·····	198
二	非法投机对市场机制的损害·····	201
三	规范投机行为的思路·····	202
第五节	投机不是赌博·····	205
一	投机与赌博之不同·····	205
二	期货市场不是赌场·····	207

第八章 期货市场的风险管理与控制

第一节	市场风险的定义与内涵	209
一	市场风险理论的形成	209
二	系统性风险与非系统性风险	210
第二节	期货市场风险的类型与特征	212
一	期货市场的风险类型	212
二	期货市场的风险特征	215
三	期货市场存在风险的必然性	218
第三节	对期货市场风险成因的深层剖析	220
一	期货市场风险的成因是“多逼空”吗?	220
二	期货市场风险成因之解剖	222
第四节	期货市场风险防范与控制的思路	225
一	市场发展与法制规范并行	225
二	完善宏观环境、注重理论研究	228
三	加强交易所的管理,避免风险从内部孳生	229
四	完善期货市场的结算制度	230
五	切实有效地防止“多逼空”	232

第九章 期货市场中的政府干预问题

第一节	政府干预与市场失灵	236
一	政府干预的理论与实证	236
二	政府干预的内涵与准则	238
三	“政府干预”认识的误区	240
四	中国期货市场上的“市场失灵”	241
第二节	期货市场上政府干预的方式和特性	242
一	期货市场上的行政干预与政府干预	242
二	政府干预期货市场的方式	243

三	政府干预期货市场的必然性	244
四	政府干预市场的偏准化倾向	246
第三节	国外政府对期货市场的干预	248
一	美国政府对期货市场的干预	248
二	日本期货市场上的政府行政干预	251
第四节	政府如何干预期货市场	252
一	政府干预期货市场的绩效评判	253
二	政府干预市场的前提:法治化	254
三	政府干预期货市场的若干原则	256
四	政府干预期货市场的若干建议	260

下 篇

第十章 金融期货市场的产生与发展

第一节	金融期货市场的产生历程与演进格局	265
一	金融期货交易产生的过程	266
二	金融期货市场的发展现状	268
三	美国以外金融期货市场发展状况	270
四	亚洲金融期货市场发展状况	272
第二节	金融期货市场产生和发展的经济环境	277
一	浮动汇率制引起市场风险	277
二	石油危机和国际债务危机的爆发	278
三	国际金融市场的动荡	279
四	电子化与金融全球化	280
第三节	金融期货市场的功能与特征	281
一	金融期货的功能或作用	281
二	金融期货市场的发展特征	283
第四节	有关中国金融期货市场的两个问题	286
一	中国金融期货市场的特性分析	286