

QIHUO

JINGJIXUE JIAOCHENG

期货经济学教程

陶 珮 王献立 主编



商务印书馆

期货经济学教程

陶珩 王献立 主编

商 务 印 书 馆

2003 年·北京

图书在版编目(CIP)数据

期货经济学教程/陶珮,王献立主编.北京:商务印书馆,2003

ISBN 7-100-03597-X

I. 中… II. ①陶… ②王… III. ①期货交易-经济学-教材 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 072062 号

所有权利保留。

未经许可,不得以任何方式使用。

Qǐ HUÒ Jīng Jì Xué Jiào Chéng

期货经济学教程

陶珮 王献立 主编

商 务 印 书 馆 出 版

(北京王府井大街 36 号 邮政编码 100710)

商 务 印 书 馆 发 行

北京第二新华印刷厂印刷

ISBN 7-100-03597-X/F·444

2003 年 2 月第 1 版

开本 850×1168 1/32

2003 年 2 月北京第 1 次印刷

印张 18 1/4

定价: 30.00 元

前 言

期货市场是现代市场经济的重要组成部分,在经济活动中发挥着发现价格、回避风险和投资管理等功能,在国民经济中发挥着重要的作用。自 1990 年建立以来,中国期货市场的经济功能 and 作用已经初步发挥,社会各界对期货市场功能的认识不断加深。随着我国市场化程度的不断提高和我国加入 WTO,企业将面临更加激烈的国际竞争,经济活动的不确定性将越来越大,特别是农产品、金属、石油等关系国计民生的重要商品和许多金融产品价格波动将进一步加大,市场主体回避风险的愿望将更加强烈。而期货市场正好提供了这样一个有效回避价格波动风险的场所。

我国期货市场是改革开放的产物。由于期货市场在我国出现较晚,理论研究还不深入,对期货市场的机制还没有透彻的理解,亟需从理论上和实践上搞清楚期货市场内在机制、运作过程和相关规定。因此,对期货经济理论进行系统总结和创新,不仅是期货理论研究人员需要,也是期货实践工作者的需要,更是培养未来高素质期货人才的需要。

任何一种理论的创新和发展都是前人思想的延续和升华,期货经济学更是如此。在本书中,我们力图建立一个具有创新意义的期货经济学框架。它有别于我们经常见到的那种指导交易者交

2 期货经济学教程

易的期货操作手册,也有别于解释基本概念的入门教科书。本书传承了前人对期货经济学及相关学科的研究成果,总结了我国期货市场发展的十年经验,构筑了期货经济学的理论框架。我们在本书理论框架的设计中,力图不受已有研究定式的约束,在立足现实的基础上,把握未来发展趋势。本书以期货交易原理开篇,一改“期货市场无理论”的观点,重点研究了期货交易与现货交易的关系、期货的价格构成理论、期货交易费用理论、交易的组织原理与期货交易组织变革、期货市场的功能、期货套期保值与投机等理论问题,构筑了“期货经济学”的理论框架。本书的第二篇主要研究了期货交易所、经纪机构、期货投资者等组织机构的结构、运行、管理以及国内外发展趋势。第三篇对期货交易的基本要件、期货交易流程、期货市场运行规则、期货交易的国际化等内容展开研究。第四篇分别对商品期货、金融期货、期权等衍生产品的概念、发展现状以及合约的具体设计、套期保值实务等进行了系统研究。第五篇探讨了政府、生产经营者、投资者如何利用期货市场。第六篇是对期货市场的管理模式进行研究,其中主要对期货市场的法制环境、期货市场监管的体制框架、期货市场的风险控制这三个方面进行了论述。

本书以“教程”的形式提供给读者,是基于如下考虑:第一,目前全国大多数财经院校开设有证券期货课程,其中为硕士、博士生开设期货课程也颇为普遍;第二,目前有关期货经济学的教材为数不多,可见到的也多为指导操作的实务性教材。为此,本书定位为大专以上院校的教材,是证券期货从业人员的后续教育教程。

本教材的主要特点:一是理论性强。与其他期货教材不同的

是,本书没有简单地从期货交易的基础概念或具体操作讲起,而是选择期货理论最核心问题进行了深入的阐述,并尽可能地介绍一些相关学科的前沿理论,如交易费用理论、交易组织原理等,使读者对期货的经济运行规律有深刻的理解。二是紧密联系实际。在探讨期货理论的同时,结合我国当前期货市场的最新规则,对期货交易的组织、运行、管理等具体实际问题进行介绍,具有较强的操作性。三是突出重点。本书没有在结构上刻意追求体系上的完整统一,而是突出重点,充分发挥各个作者的特长,每一章尽可能把问题讲清讲透。四是内容新。本书借鉴国外期货经济最新理论成果,紧扣国内外期货行业发展潮流,既使期货理论的介绍保持先进性,又使其内容符合期货业发展的实际。

尽管本书努力创新,但构建一门经济学的理论框架绝非易事,只能说这是作者努力迈出的第一步。为了使这部书既具有理论高度,又有实际应用价值,我们邀请业内一批专家和专业人士参与了本书写作。他们分别来自国家研究机构、期货交易所、期货经纪公司等部门。他们根据各自的专长撰写了不同章节,在各自所著章节中浓缩了他们长期从事期货研究和实践工作的成果和经验。这是期货业界的宝贵财富。

当然,限于作者水平,许多地方并不能像作者所设想的那样尽善尽美,错误、缺点在所难免,作者竭诚希望并欢迎广大读者提出宝贵意见。

陶珩 王献立

2002年7月

本书作者简介

- | | | |
|-----|-----|-----------------|
| 王济光 | 博士 | 重庆市对外经济贸易委员会副主任 |
| 刘旭民 | 博士 | 新加坡联合早报 |
| 刘 勇 | 博士 | 中国社会科学院工业经济研究所 |
| 张群群 | 博士 | 中国社会科学院财贸经济研究所 |
| 曹 胜 | 博士生 | 经易期货经纪公司副总经理 |
| 甘正在 | 博士生 | 中国社会科学院研究生院 |
| 刘 加 | 博士生 | 国泰君安证券有限公司 |
| 肖永成 | 博士 | 中国郑州粮食批发市场总经济师 |
| 张书邦 | 博士 | 郑州商品交易所市场部副部长 |
| 刘 俊 | 硕士 | 郑州商品交易所研发部副处长 |
| 魏振祥 | 硕士 | 郑州商品交易所交易部副部长 |
| 赵文广 | 硕士 | 郑州商品交易所交割部副部长 |
| 薛新国 | 副教授 | 河南财经学院 |
| 姬广坡 | 博士 | 郑州商品交易所研发部部长 |

目 录

第一篇 期货交易原理

第一章 期货交易与现货交易·····	3
第一节 交易方式的历史沿革·····	3
第二节 交易方式变革的理论逻辑关系·····	12
第二章 期货价格构成理论·····	32
第一节 期货价格的理论构成·····	32
第二节 期货价格构成的理论研究·····	39
第三节 期货价格对现货价格的均衡过程 ——蛛网模型研究·····	44
第四节 期货价格的现货市场基础·····	53
第三章 期货交易费用理论·····	63
第一节 交易费用与期货交易费用·····	63
第二节 期货交易收益与交易效率·····	78
第四章 交易组织原理与期货市场的组织变革(I)·····	90
第一节 交易组织的基本概念及其内涵·····	90

6 期货经济学教程

第二节 交易组织的存在理由:治理结构理论的解释·····	96
第三节 交易组织的存在空间、形成过程与历史演化···	104
第五章 交易组织原理与期货市场的组织变革(II)·····	119
第一节 传统交易所的交易和组织·····	120
第二节 新兴交易所的交易和组织·····	134
第三节 市场交易组织体制与交易效率·····	143
第六章 套期保值与投机原理·····	155
第一节 套期保值理论·····	155
第二节 期货投机理论·····	172
第七章 期货市场的功能·····	182
第一节 价格发现功能·····	182
第二节 回避价格风险功能·····	190
第三节 期货的投资管理功能·····	198

第二篇 期货市场组织结构

第八章 期货交易所·····	207
第一节 期货交易所的产生和发展·····	207
第二节 期货交易所的分类和组织形式·····	209
第三节 期货交易所会员资格管理·····	215
第四节 结算公司·····	218
第五节 对我国期货交易所组织机构的评价·····	220
第九章 期货经纪机构·····	225
第一节 期货经纪商的种类·····	225
第二节 期货经纪商的组织结构和内部管理制度·····	231

第三节 我国期货经纪业务的有关规定·····	236
第四节 中外期货经纪机构比较·····	239
第十章 期货投资者·····	244
第一节 期货投机者·····	244
第二节 套利交易者·····	249
第三节 套期保值者·····	252

第三篇 期货市场的运作

第十一章 期货交易的基本要件·····	261
第一节 期货合约·····	261
第二节 仓单·····	269
第三节 保证金·····	273
第十二章 期货交易流程·····	279
第一节 开户与下单·····	279
第二节 期货价格的形成·····	284
第三节 期货交易结算·····	287
第四节 实物交割·····	295
第十三章 期货市场的运行规则·····	302
第一节 期货市场运行规则概述·····	302
第二节 期货交易所运营规则·····	305
第三节 期货交易规则·····	308
第四节 期货交易结算规则·····	315
第五节 期货交割规则·····	318
第十四章 国际期货市场的发展趋势·····	325

8 期货经济学教程

第一节	全球期货市场稳步发展	325
第二节	期货交易电子化迅猛发展	327
第三节	交易所联网合并	332
第四节	交易所体制创新	340

第四篇 商品期货与金融期货

第十五章	商品期货	349
第一节	商品期货概述	349
第二节	主要商品期货介绍	351
第十六章	金融期货	382
第一节	金融期货概述	382
第二节	外汇期货	388
第三节	利率期货	393
第四节	股指期货	399
第十七章	期权	412
第一节	期权的分类	412
第二节	期权交易	422
第三节	权利金的构成及期权损益	432
第四节	期权定价模型	439

第五篇 期货市场的利用

第十八章	政府对期货市场的利用	449
第一节	政府在期货市场中的地位	449
第二节	政府利用期货市场的间接方式	454

第十九章 生产经营者对期货市场的利用·····	464
第一节 生产者对期货市场的利用·····	464
第二节 流通企业对期货市场的利用·····	472
第二十章 投资者对期货市场的利用·····	480
第一节 期货市场机制对投资者的吸引力·····	480
第二节 投资公众对期货市场的利用·····	483
第三节 组合投资者对期货市场的利用·····	491

第六篇 期货市场监管

第二十一章 期货市场的法制环境·····	497
第一节 国外期货市场法制环境的演进·····	497
第二节 我国期货市场法制的环境现状·····	504
第三节 国际期货市场法制与监管趋势·····	514
第二十二章 期货市场监管的体制框架·····	524
第一节 美国期货市场管理体系·····	524
第二节 英国期货市场的管理·····	535
第三节 日本的期货市场管理·····	543
第四节 我国期货市场的管理模式·····	548
第二十三章 期货市场的风险管理·····	555
第一节 期货市场风险管理的涵义·····	555
第二节 中美期货市场风险管理比较·····	569
第三节 国内期货市场风险管理的主要方式·····	577
后记·····	587

第 一 篇

期货交易原理

第一章 期货交易与现货交易

期货交易与现货交易之间的关系问题,是现代期货市场发展过程中的一个基本问题,也是期货经济学中一个重要的研究课题。从历史与逻辑相统一的角度上看,期货交易源于现货交易,是商品内在矛盾不断外化并不断得到解决的产物;从理论与现实结合的角度上讲,期货交易必须反映现货市场发展的要求,必须能够通过自身功能的发挥来为现货市场的良性运行服务。在这种意义上,期货交易以现货市场为基础,既是现代期货交易运作过程的具体要求,也是期货交易方式的演变进程所提出的一个历史性命题。

第一节 交易方式的历史沿革

如果说交易活动的出现是人类社会从自然经济向商品经济过渡的重要标志,那么,交易方式的类型则是表明商品经济发达程度的重要标志。交易方式的产生,就其历史沿革而言,是商品经济发展到一定阶段上商品内在矛盾运动外部化的结果,是在货币产生之后商品价值与其价格表现形式之间矛盾的一种解决方式。

一、自然经济时代的交易方式——远期交易的萌芽

在历史上,自然经济时代的交易仅是对剩余物的交易,因而是具有不同使用价值的商品之间的偶然交易,是一物换另一物的现货交易。但是,在历史的某一个链点上也出现过采用非现货方式进行交易的商业活动,比如古代腓尼基商人有时会从买主手里接受一定的定金,等到货物运到后再进行实物结算^①。这是古代文明对商品远期交易方式的早期使用。

到古希腊时期,城邦制度中已经开始产生了中央交易市场——定期集市,形成了按照既定时间和场所开展的正式交易活动,以及签订远期交货合同的做法。按照这种交易方式,城里商人在农产品收获以前先向农人预购农产品,待到收获季节,农人才正式向商人交付产品,这是比较原始的远期商品交易。

在罗马帝国的最后两个世纪,由于对外贸易的发达,开始出现了少量的签订远期交货合同的需要。在帝国首都罗马城,由于交通极为便利,使得各地间的商品交换极为便利,信息更加灵通,所以,罗马议会大厦广场成了一个可以签订远期合约的中心交易场所。靠着这种中心市场的作用,商业从负贩小商、定期集市到常设的商号坐商应有尽有。贸易的繁荣使得罗马时代的商品流通极为活跃。远期交易合约的出现,其实正是建立在对粮食和大量奢侈品的供不应求的现货需求基础之上的。

^① 夏炎德:《欧美经济史》,上海三联书店 1991 年版,第 38—40 页。

二、简单商品经济时期的交易方式

简单商品经济时代,手工业开始从农业中分离出来。商品货币关系的发展,使自然经济渐次为简单商品经济所代替。商人中开始出现了“坐商”,其经营活动多选在交通便利的地方,并备有一定数额的资金,除经营零售业务之外,也从事大宗的买卖活动,从远处疏通货源并打开销路,这是远期交易发展的物质基础。

欧洲中古前期,在手工业和商业中出现了一种基尔特组织,即“行会”。这是后来从事远期交货合约业务活动的商品交易所产生的早期组织基础。中古的中期,随着经商环境的相对稳定、农业生产率的显著提高和人口的增加,商业需求不断增加,商业资本迅速发展,直接促成了商业复兴时期“中心市场”的形成。法国北部有一个“香槟集市”,虽然大多数交易尚属现货性质,但却出现了一种被称作“交易券”的单据。这种交易券是一种远期合约,规定一段日期之后的某一天交货。在初期,交易券只用在一位买主与一位卖主之间的现金交易,后来才慢慢变成可转让的单据,单据最后流转到寄存商品的仓库时,经常是已经转过几道手。这种交易券的主要功能是协助买卖双方根据货样成交,与现代的提货单相似,也与现代仓单相近。这种交易券必须由信用好的商人签名方可生效,并可以出售给第三方,由后者在买到交易券后转售或提货,所以有人称之为“现代期货结算所”的雏型。

就欧洲中古中期的商品流通状况而言,随着市场的不断扩大,交易活动也日趋活跃,交易价格开始对生产者、消费者和贸易商的市场交易活动产生影响,其制约作用也越来越大。尽管这一时期