



期货市场研究丛书

荆林波

著

中国商品期货交割

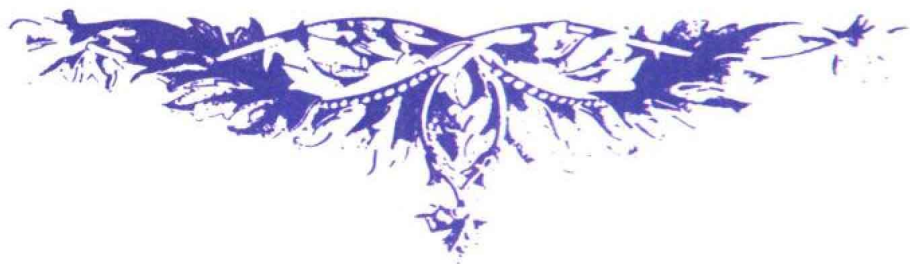
中国财政经济出版社



期货市场研究丛书

中国商品期货交割

中国财政经济出版社



图书在版编目 (CIP) 数据

中国商品期货交割/荆林波著. - 北京: 中国财政经济出版社,
1999.11

(期货市场研究丛书)

ISBN 7-5005-4080-9

I. 中… II. 荆… III. 期货交易 - 基本知识 IV. F713.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 61611 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@dre.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码: 100010

发行处电话: 64033095 财经书店电话: 64033436

财经图书发行中心电话: 82626429 82626430 (传真)

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 9.625 印张 226 000 字

2000 年 1 月第 1 版 2000 年 1 月北京第 1 次印刷

印数: 1—3 500 定价: 24.00 元

ISBN 7-5005-4080-9/F·3707

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

序 言

董辅初

中国期货市场的建立为时不过几年，但发展迅速。全国一些大中城市相继成立了几十家期货交易所、几百家期货经纪公司（以后经过调整数量减少），参与期货市场的套期保值或投机以及二者兼而为之的企业更为数众多，还有许多从事期货交易的个人。期货市场的固有功能已有所发挥。

但是，我国期货市场发展的历史（不计解放前的历史）毕竟太短，同国际期货市场的距离仍很大。我国目前的期货交易还限于为数不多的实物商品期货交易（曾经有过一点金融商品期货交易，如国债期货），而国外 70 年代以来，新的金融商品期货合约不断推出，其交易额和作用远远超过实物商品期货交易。在此过程中，期货交易的理论在发展，期货管理的规则也在变化和进一步完善。这些都表明，国际期货市场正处于迅速创新之中。目前，我国期货市场的发展还受到各种限制，还无法跟上国际期货市场的发展，但它作为现代市场经济不可缺少的部分，必定会随着中国市场经济体制的建立和完善而发展。在我国经济与国际经济相融合的过程中，我国的期货市场也一定会与国际期货市场相

FB26/51

融合，跟上国际期货市场的发展步伐。虽然我国仍是一个发展中国家，经济还相当落后，但我国毕竟是一个大国，经济总量巨大，不少产品的生产量和消费量都相当大，在不太远的将来，其经济总量将居于世界前列，我国期货市场的价格和交易迟早会对国际期货市场的价格和交易产生较大的影响。我们必须看到我国期货市场发展的这种前景，并为把这种前景逐渐变为现实作好准备。在各种准备中，为期货市场的发展在理论和人才方面作好准备是最重要的准备。一些有识之士和机构已经认识到这一点。

中国郑州商品交易所是我国最早开展期货交易的综合性的交易所，其理事长李经谋先生则是我国最早从事期货交易的高层管理者之一。中国郑州商品交易所和李经谋先生为我国期货市场的创立和发展做出了许多贡献。他们认识到，为了促进我国期货市场在未来的大发展和与国际期货市场的融合，必须加强对期货市场的研究。既要研究我国期货市场的实践经验，也要研究国际期货市场的实践经验及其近来的创新和发展，还要介绍和研究国际期货市场的理论。这些研究会提高我国从事期货交易的各方面人士对期货市场的功能、运行、操作和管理及其发展趋势的认识和理论水平，将会对我国期货市场的未来发展起到难以估量的作用。有鉴于此，中国郑州商品交易所决定资助出版期货市场研究丛书，由李经谋先生任丛书编纂委员会主任。该丛书既包括我国研究者自己的研究成果，也有译自国外的著作；丛书的作者既可以是我国的专家，也可以是外国的专家。这是一件大有益于我国期货市场发展的盛举，一定会受到我国广大期货从业人士以及关注期货市场发展的各方面人士的欢迎和支持。我们期望会有许多优秀著作列入这个丛书出版，以饕广大读者。

1997年6月

序

陶 璠

期货交割在期货交易中占有十分重要的地位。交割既是商品期货市场得以存在的物质基础，也是保证期货市场正常发挥功能的前提条件。

尽管如此，期货交割问题一直是困扰期货界的一个难题。所幸的是，不断有学者提出自己的看法，化解这个难题。美国学者安妮·派克和杰弗利·威廉斯曾经在 1991 年对芝加哥交易所的期货市场进行了实证分析，他们的观点有助于国内外期货界人士加深对期货交割问题的理解。

在我国，无论是监管部门、期货交易所，还是理论界，对期货交割问题都进行了许多有益的研究和大胆的探索。荆林波同志所著的《中国期货交割》一书，可以说也是这种积极探索下的产物。

我认为，《中国期货交割》一书的特点在于：

第一，作者从有效市场理论出发，对期货市场效率进行了评价，重点对期货交割制度作了深入剖析。作者认为，一个市场是否有效，涉及到市场本身效率和管理效率。市场本身效率就是指

一个市场实现其相应的功能——促进交易和收集、发布信息——的效率。因此，市场效率取决于转移商品或者劳务的所有权的难易程度（也就是交易成本）和有关交易信息的质量，管理效率则是市场管理措施对市场效率的影响作用，具体而言，就是交易条件和市场组织对市场效率发挥的作用。这些研究有助于我们对期货市场功能认识的深化。

第二，本书采取横向比较方法，对比了中国与美国期货市场的现货基础。在分析交割制度时，就必须把它放在一个大的环境下考察。出于这样的考虑，作者利用大量翔实的史料，对美国农产品期货的现货基础进行了剖析，与之对应，分析中国农产品期货的现货基础状况。美国的农产品期货市场是在成熟的现货市场的基础上发展起来的，这种现货基础包括美国独特的发展道路、交通运输体系的支持、农产品生产发展和技术革命，以及美国政府的政策导向等等。正是由于有成熟的现货市场的支持，所以在美国期货交易中，他们可以利用现货市场的经验和做法。虽然中国有可能通过改进管理效率来提高市场本身效率，最终达到市场有效；但是，这并不意味着中国无须加强现货基础，而且中国不应该也不可能仅仅依赖管理效率来提高其期货市场的有效性。这一点我们必须有清醒的认识。只有依靠坚实的现货基础市场的建设，再加上管理效率和期货市场本身效率，才能取得较高的市场有效水平。

第三，注重现实问题的研究和探讨，对中国期货市场交割制度及其相关制度进行了深入解剖。作者从合约设计出发，探讨了我国期货交割物等级和升贴水设计、交割纠纷及责任归属、仓单标准化和仓单流通、涨跌停板制度、市场持仓量制度、交割仓库选择、库容和收费等方面问题，提出一些改革思路和建设性建议。评述了国内主要探讨或实施的交割形式——现货实物交割、

标准仓单交割、现金交割、价差交割和协商交割形式，特别是重点分析了国外探讨较多的一种特殊的交割方式：兑换实物交易方式（EFP），并且对它在我国实施的可行性提出独到的见解。

第四，作者对风险进行了界定，区分了系统风险和非系统风险，提出风险控制的概念，特别是对交割风险的特殊性进行了剖析。在以上分析的基础上，构建了期货市场风险的框架，并且对如何控制交割风险提出了建设性意见。

《中国期货交割》一书是荆林波同志以他的博士论文为基础改写的一部理论专著。它倾注了作者三年间求学和治学的心血，是对作者多年学习和实践的一次检验。相信这部专著的出版，对中国期货市场理论建设和实践发展有所裨益。尤其是本书所引用的大量文献资料，为研究者提供了极大的便利条件。

最后，我希望作者在今后的研究中，以此为契机，百尺竿头，更进一步！

1999年10月

于北京花园居

ABSTRACT

Topic: Issues on China Commodity Futures Delivery

Author: P H. D. Jing Lin Bo

Institute of Finance and Trade Economics

Chinese Academy of Social Sciences

Key words: futures delivery,
 delivery systems,
 futures market efficiency

This book includes:

Introduction introduces the main reasons and importance to discuss futures delivery in China.

Chapter One ***Futures Delivery and Futures Market Efficiency*** discusses the relationships between market itself efficiency and management efficiency, evaluates the special delivery systems in China.

Chapter Two ***Cash Bases of Commodity Futures Market*** compares and contracts cash bases between U.S. and China ,especially the agriculture commodity futures.

Chapter Three and Chapter Four ***Futures Delivery Systems and Related Systems*** analyzes the current delivery systems in China, including the contract design, delivery grades and bias rates, warehouse management and evaluation and delivery cost etc.

Chapter Five ***Futures Delivery Methods*** discusses material delivery, standard warrant delivery, cash delivery, differential delivery and negotiation delivery. The author introduces and explains the EFP method.

Chapter Six ***Some Computations Related Futures Delivery*** calculates the delivery rate using different methods, explores the relationships between the futures trade volume and open interest and the relationships between the futures trade volume and cash demand.

Chapter Seven ***Futures Risks and Risk Control Framework***, especial the ***Futures Delivery Risk*** focuses on the systemic risks and asystemic risks, reviews the pros and cons about the futures control and combines the different roads of U.S. and U.K.. The author sets up a framework of futures delivery risk controlling. In conclusion, the author suggests a series of procedures and systems to improve the current futures delivery and maintain high market efficiency.



期货市场研究丛书

编纂委员会

顾问（按姓氏笔划为序）：

萧灼基 北京大学教授

董辅初 全国人大财经委副主任 教授

戴园晨 中国社科院经济研究所研究员

杰弗利·威廉斯 美国斯坦福大学粮食研究所所长

安妮·派克 美国斯坦福大学人文学院主任

主任：李经谋

副主任：李守堂 韦培新 程晓滨 王献立

委员（按姓氏笔划为序）：韦培新 王献立

李守堂 李经谋 陶珪 童宛生 程晓滨



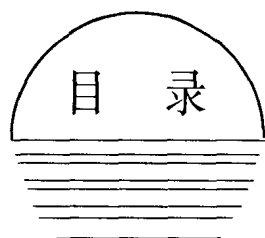
出版说明

中国郑州商品交易所（CZCE）是我国最早开展期货交易的综合性交易所，几年来，以其规范的运作、优良的服务蜚声海内外。中国郑州商品交易所根据中国国情在注重总结期货运行实践经验的同时，更愿与国内外有志于期货研究的志士仁人共同探索中国期货市场发展、创新之路。

由中国郑州商品交易所资助出版的“期货市场研究丛书”，旨在鼓励有志于期货市场研究的专家、学者多出书，出好书，以推动我国期货市场稳步健康发展，发挥期货市场在国民经济中的积极作用。

期货市场研究丛书编纂委员会

1997年6月



导 论	 (1)
第一章	期货市场效率与期货交割制度分析..... (14)
1.1	有效市场理论 (14)
1.2	市场本身效率与管理效率 (18)
1.3	期货市场效率 (26)
1.4	我国期货交割制度对期货市场效率的影响和作 用 (39)
第二章	期货交割的现货基础研究..... (69)
2.1	中国与美国的百年变迁对比 (71)
2.2	农业生产力发展为期货交割奠定了坚实的物质 基础 (74)
2.3	运输条件对期货交割的制约作用 (90)
2.4	农产品国内供给需求状况 (98)

2.5	政府对农业的支持政策	(103)
2.6	总结	(113)
第三章	期货交割制度及其相关制度研究 (上)	(116)
3.1	期货合约设计	(117)
3.2	交割物的等级和升贴水设计	(120)
3.3	交割纠纷及其责任归属	(135)
3.4	仓单标准化与仓单的流通	(142)
第四章	期货交割制度及其相关制度研究 (下)	(150)
4.1	涨跌停板制度	(150)
4.2	关于控制市场持仓量的争论	(153)
4.3	有关交割仓库的管理	(158)
第五章	期货交割形式的界定与比较	(176)
5.1	现货实物交割	(176)
5.2	标准仓单交割	(179)
5.3	现金交割	(181)
5.4	差价交割	(195)
5.5	协商交割	(196)
5.6	兑换实物交割	(197)
第六章	有关期货交割的计算问题	(202)
6.1	交割率计算问题的提出	(202)
6.2	期货市场成交量、空盘量与现货流通量	(210)
6.3	成本与价格	(231)

第七章	期货市场风险与期市风险监控	(236)
7.1	风险的界定、风险类型及其风险控制	(238)
7.2	有关期货市场监管的争论	(245)
7.3	期货市场监管的现实对比：美国与英国的状况…	(258)
7.4	交割风险的特殊性及其规避	(262)
结束语		(268)
参考文献		(274)
后 记		(292)

导 论

一、选题的意义

之所以选择中国商品期货交割作为我的研究方向，是出于以下几个原因：

首先，我国期货界在期货市场试点初期，对于交割还没有统一的定义。许多普及性著作在讨论交割时，往往侧重于介绍交割流程，特别是把芝加哥期货交易所的“三日交割法”作为重点描述。有些时候，人们往往把期货交割直接等同于实物交割，这显然不利于对期货交割的全面分析和理解。

在我国，有人认为：“交割，顾名思义，它是指交易双方在合约到期时可以用商品实物支付完成交割义务的称谓。在所有的商品期货合约中，都必须有相应的交割条款存在。交割制度是衡量商品期货交易是否脱离现货市场基础的主要标志。”^① 有人从

① 王济光：《商品期货交易的现货市场基础》，201页，北京，中国财政经济出版社，1999。

交割的作用角度定义，认为“交割平仓是期市存在的基础，确保期价真实反映出交易商品的实际现货价格”^①。

也有人认为：“期货市场的交割，是指期货合约的买卖双方于合约到期时，根据交易所制订的规则和程序，通过期货合约标的物实物所有权转移，将到期未平仓合约履行实物交割，了结其期货交易的行为。”^②持这种观点的人认为：期货交割的具体形式包括期货合约交割和实物交割两种，实物交割在期货合约交割之后进行。前者指卖方会员通过交割部门用仓单交换买方会员付款凭证，这种交割实际上是合约实物所有权的转移；后者指期货合约的买方和卖方之间进行的现货商品的转移，它的前提条件是所有权已经转移。实际上，这种划分是以所有权转移为界限，划分出交割的两个步骤。

我们赞同按照芝加哥期货交易所《商品期货交易手册》的定义：“交割是指期货合约的卖方把现货转移给期货合约的买方。每个期货交易所对交割现货制订了特定的程序。”^③这里强调买卖双方之间的现货转移。同时，我们倾向于从交割形式入手，把交割分为狭义交割和广义交割。

所谓狭义交割，就是单指实物交割，如上面我们列举的国内学者的定义就属于这一类。许多研究者进行期货交割的分析时，多是就实物交割部分展开的，也就是对狭义交割进行分析。

所谓广义交割，就是指包括实物交割在内的所有交割形式。具体而言，期货交割包括仓单交割、差价交割、现金交割、协商交割和兑换实物交割等形式。关于这些交割形式的比较我们将在

① 田源等：《期货交易全书》，560页，北京，中国大百科全书出版社，1993。

② 陶排、李经谋：《中国期货市场理论问题研究》，552页，北京，中国财政经济出版社，1997。

③ CBOT: Commodity Futures Manual, p.69—70, p.367, 1989.