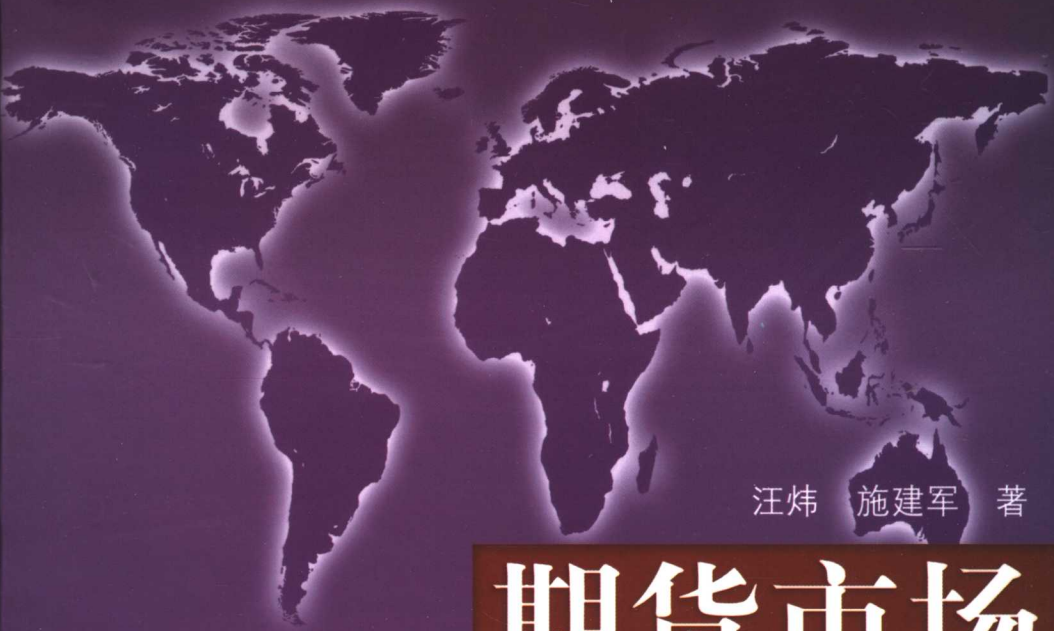




汪炜 施建军 著

期货市场

功能、业态及其国际化

The function、Industry and Internationalization of futures Market

The function、Industry and

The function、Industry and Internationalization of futures Market

The function、Industry and Internationalization of futures Market



经济科学出版社
Economic Science Press

期货

市场功能、业态及其 国际化

汪 炜 施建军 著

经济科学出版社

责任编辑：马 兰
责任校对：王肖楠 董蔚挺
版式设计：代小卫
技术编辑：潘泽新

期货市场功能、业态及其国际化

汪 炜 施建军 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

富达印刷厂印刷

华丰装订厂装订

880 × 1230 32 开 10 印张 280000 字

2005 年 8 月第一版 2005 年 8 月第一次印刷

ISBN 7-5058-5153-5/F · 4425 定价：22.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序 言

大国经济之区别与小国，盖在于其内生性和多样化。作为改革开放以来市场开放和多元化发展的产物，20世纪90年代初兴起的我国期货市场虽然仍是舶来品，但是历经10余年的探索和发展，已经深深地根植在我国商品经济活动和基础产品贸易的土壤之中，成为中国市场经济体系的一个重要组成部分。近年来，国际能源市场、基础产品市场价格出现持续动荡，影响国际金融市场价格体系的不确定因素也不断增加，从而使期货市场在我国国民经济发展和商品市场运行中的作用正日益凸显出来。

期货市场是商品经济发展的高级形式，也是现代金融市场最重要的组成部分之一。它所具备的风险规避、价格发现和资本配置等独特的经济功能，是我国政府和监管部门建立期货市场的出发点和目标。那么，经过10余年的培育和建设，我国新兴的期货市场是否具备了这些基本的功能？人们能否利用期货市场实现交易目标？我国期货市场的发展还存在哪些缺陷和不足？汪炜和施建军的这部著作正是试图以规范的理论研究和深入的实证分析，探讨我国期货市场发展中面临的上述重大问题。作者从我国期货市场功能效率的评价入手，揭示了制约我国期货市场功能发挥的两个主要因素：期货中介行业的发展和期货市场的国际化。作者讨论的功能、业态和国际化这三大主题看似互相独立，但却贯串了功能实现这一内在的逻辑线索，正所谓形散而意聚。

同时，我个人还认为，本书在下述三个方面的研究极具创新和

前瞻意义：

第一，本书从理论上提出了功能效率的命题，并运用协整分析、引导关系检验等现代统计技术对我国期货市场的功能效率进行了较全面的统计分析，从而用规范的经济学方法考察和评价了期货市场服务于现货市场的能力。这对于监管部门和投资者正确理解和认识期货市场的作用具有重要参考价值和现实意义；

第二，本书对于国内外期货业态发展和期货公司经营模式和竞争能力的比较研究极具特色，样本公司选择代表性强、行为分析和数据挖掘深入，归纳出不少期货行业经营管理和发展趋势中存在的共性和规律性，这对我国期货业和期货公司的发展具有重要借鉴意义；

第三，本书在中国资本市场开放（实施QFII制度）的背景下，以大国经济的视角前瞻式地分析了资本市场开放对期货品种创新特别是股指期货合约交易的推动和影响。作者从股指期货非专属性特征这一独特的分析角度，明确提出了为保持资本市场竞争力，维护国家金融安全 and 市场公平，我国必须适时推出股指期货合约交易的政策主张。

这部著作的两位作者汪炜和施建军都是我的学生。一位长期从事期货市场的理论研究，取得了丰硕的学术研究成果；一位长期从事期货公司的管理和期货实务工作，取得了令人瞩目的经营成绩，也积累了丰富的实践经验。本书是在他们近年来的部分合作研究成果基础上形成的，由此，注定是一部理论与实践结合的著作。相信本书的出版，能够成为我们读解中国期货市场现实和未来的一扇重要窗口。

浙江大学经济学院副院长 史晋川

2005年7月于求是园

前 言

改革开放以来，特别是加入世界贸易组织后，中国经济正逐步全方位地融入全球市场经济体系，“中国因素”已成为影响世界经济运行和发展的重要变量。这一方面给中国经济带来了更多的机遇和更广阔的国际发展环境，另一方面也使中国经济面临更为频繁、更为激烈的国际市场竞争，经济运行的不确定性因素将显著增多。而这些不确定性带来的市场和政策风险往往会对一国的经济增长和国民经济运行造成剧烈冲击。因此，运用市场化的机制和手段增强中国经济的抗风险能力、维护国家经济安全，对于实现我国国民经济持续、快速、健康发展具有越来越重要的意义。而期货市场作为市场风险管理的重要场所和机制，在当代全球经济运行中正发挥着无可替代的作用。这不仅可以从西方国家期货市场发展的历史和现实中得以证明，而且就我国新兴的期货市场而言，它对推动经济发展和市场体系完善所产生的积极作用也正日益显现。

在中国期货市场 10 多年的发展历史中，市场功能发挥一直是期货市场监管当局、期货市场参与者、期货市场研究者们关注和讨论的热点。在我国期货市场建立的初期，不管是市场监管者、研究者还是市场参与者，都怀有一种对期货市场卓越而独特的经济功能的敬仰和向往。然而，随着市场盲目发展所引发的欺诈、投机、风

险等种种问题的暴露，人们开始怀疑期货市场是否具备我们所想像的那些功能，开始思考期货市场与实体经济是否存在必然的联系；此后，经历长达7年的治理整顿和实践探索，我国期货市场在迷茫和困顿中得以顽强生存并逐步成长。2001年以来，中国期货市场交易持续活跃、期货合约成交量不断创出新高，期货市场表现出规范发展的良好态势，开始步入持续、高速发展的新阶段。目前，我国期货市场已经形成了由3家期货交易所、189家期货经纪公司、年交易量3万亿手、年交易额14.69万亿元人民币、期货保证金余额150亿元人民币的市场规模。事实说明，我国期货市场已经而且正在成为投资者规避风险、发现价格、配置资本的有效场所，期货市场的基础性功能正逐步得以发挥。

那么，如何考察和评价我国期货市场功能的实现程度？如何促进期货市场功能的进一步发挥？目前，国内期货业界对期货市场的功能已形成基本的共识，也出现了一大批反映期货市场功能的现实案例。但是，国内学术界关于期货市场效率的研究主要还是从价格有效性与市场运行（流动性）效率的角度进行讨论，而未能对功能效率这一命题进行全面的探讨和分析。我们认为，与现货市场的信息有效性评价不同，由于期货市场是衍生产品的交易场所，其本质上是一个派生市场。众所周知，现代期货市场具有规避风险、价格发现和资本配置三大核心功能，它们集中反映了期货市场服务现货市场的能力，而这些功能的实现正是期货市场建设的目标。因此，关于期货市场效率评价的核心问题应该是揭示这些功能的实现程度。对其效率的全面读解应该建立在与基础市场联系的基础之上，从功能效率的视角评价期货市场服务现货市场的能力。

本书是对我国期货市场功能效率评价和功能实现途径的尝试性研究。我们首先从理论上提出了功能效率的命题，运用协整分析技术和案例研究方法对我国期货市场的功能效率进行了统计检验和实证考察，并在此基础上，分别讨论了目前我国期货市场功能发挥所面临的两个主要制约因素：期货中介行业的发展和期货市场的国际

化。本书的基本结论是：我国期货市场已经初步具备规避风险、发现价格、投资套利等基本功能，而期货业发展水平落后、期货市场对外开放水平极低的状况制约了我国期货市场功能的进一步发挥，使期货市场难以成为国际定价中心。因此，促进期货业发展和推进期货市场 QFII 制度的实施，应该成为提高我国期货市场功能效率、推动期货市场未来发展的重要政策取向。

本书共分六章。从内容和结构上，又可分为三个部分，每一部分均分别从规范的理论、实证分析和专题案例研究的角度，讨论一个共同的问题。其中，第一部分包括第 1 章、第 2 章，深入研究了我国期货市场的功能效率问题；第二部分包括第 3 章、第 4 章，比较分析了国内外期货业态和期货公司营运能力问题；第三部分包括第 5 章、第 6 章，前瞻式地探讨了我国期货市场的对外开放和国际化问题。

二

在第 1 章中，我们对中国期货市场的功能效率进行了理论阐述，并以上海期货交易所铜期货合约和大连商品交易所大豆期货合约为样本进行功能效率的实证检验，统计结论如下：第一，通过利用中国铜、大豆期货市场，可以在一定程度上对价格风险进行规避，其中以样本外数据计算的中国铜期货市场套期保值有效性已经达到 70% 左右，但是大豆期货市场套期保值有效性还相对较低。另外，套期保值策略的选择对风险规避功能效率会有所影响，其中利用基于协整关系的套期保值策略所得的套保比率有效性最大；第二，在距离最后交易日 3 个月以内的中国铜期货价格与距离最后交易日 2 个月以内的大豆期货价格是有效的，具备价格发现功能，而当超过这一时间跨度时，期货价格则不再具有价格发现功能，此时的期货价格是失真的，不再具有参考价值；第三，上海期货交易所与 LME 铜期货合约以及大连商品交易所与 CBOT 大豆期货合约价

格存在显著的相互引导关系，两个市场不存在明显的跨市套利机会。同时，通过对中国铜、大豆期货市场功能利用现状的分析，可以发现，中国铜、大豆期货合约价格已经成为了广大生产、流通和加工企业国内贸易的定价基础，期货市场价格风险规避功能得到了部分企业的有效运用，而期货市场的投机功能也已经受到广大投资者的重视和认可，越来越多的投资者特别是个人投资者开始把期货合约作为重要的投资工具。

总结上述理论分析和实证研究的成果，我们得到四点基本结论：一是随着中国期货市场的发展和商品流通体制的完善，中国铜、大豆期货市场风险规避功能已经具备一定的有效性，部分企业特别是大型生产和贸易企业已经开始利用期货市场进行套期保值。但是，由于期货市场发展的不足以及期货市场参与者的观念限制，风险规避功能还未得到广大企业的普遍运用；二是中国铜、大豆期货合约价格特别是近期合约价格已经呈现了较强的有效性，其定价作用也得到了国内企业的充分利用。但是由于期货市场基本处于封闭状态，中国期货市场在国际贸易活动中的价格影响能力依然比较低，国际定价中心地位尚未确立；三是中国期货价格与国际期货市场价格的关系日益紧密，使我国期货市场的投资套利功能日益强化。同时，随着市场有效性的提高，期货市场套利空间有所缩减，不存在明显的跨市套利机会。而且，由于我国期货市场专业套利者的严重缺失，套利交易规模明显不足；四是制约中国期货市场功能有效发挥的原因是多方面的，既有市场发育水平的局限，又有政策制度环境的制约。其中，期货市场对外开放程度低严重制约了我国期货市场的规模扩大及其在国际贸易中定价中心地位的形成；而期货中介机构发育不足、期货业发展相对落后也已经成为制约我国期货市场功能发挥的重要因素。

在第2章中，我们以上海期货交易所铜期货合约为对象，专题研究了我国期货市场功能的有效运用。我们认为，铜加工企业参与期货市场的价格条件和交易技术的储备已基本成熟。然而，目前我

国铜加工企业对期货市场参与还相当不足，套期保值交易的参与度较低，尤其是主动性买入套期保值严重缺乏。这一状况的存在制约了我国铜期货交易的进一步发展，也使期货市场回避风险的功能未能得到有效利用。究其根由，既有铜加工企业自身的原因，也有期货市场制度条件的制约。这就要求期货市场监管部门、期货交易所站在期货市场坚持服务于国民经济、实现与国民经济协调发展的高度，积极支持我国铜加工企业利用期货市场，为企业参与期货交易创造良好的市场环境和政策条件。

在根据市场功能现状提出一系列交易方案设计的基础上，我们进一步提出了提高铜加工企业利用期货市场效率的具体政策建议：(1) 加强铜期货市场宣传和期货品种推广工作；(2) 重视对套期保值的研究和为企业培养人才；(3) 优化铜期货合约交割标的物的升贴水；(4) 完善和修订期货交易、交割制度；(5) 进一步降低交易和交割成本；(6) 积极开展铜衍生品的品种创新；(7) 建立铜合约的区域性交割库网络。

三

本书第3章，从纵向的历史演进和横向的现状比较等角度，系统地考察和分析了国内外期货业的发展历程、现状特点、监管制度和内部管理机制。我们得到以下主要结论：第一，总体而言，目前全球期货业的发展呈现出期货公司规模化的基本态势。而我国期货行业在监管体系、业态构成、业务类型、资本实力和内部管理等方面，与先进期货市场相比存在明显差距；第二，与我国单一的期货中介行业结构相比，国外发达期货市场均具有多层次、多样化行业结构，如实施多级代理制度，期货业中介机构类型多样，各公司根据自己的实际情况在多级代理体系中进行自我定位，相互分工协作，共同发挥中介职能；第三，与国外期货业监管法律相比，我国对期货业的监管在期货公司设立、保证

金管理等方面都存在过多的限制。此外,中美两国均形成了完整的三级监管体制,然而在我国,中国证监会的权限相对集中,对市场运行的管理过于宽泛、微观。期货业协会在行业自律管理方面发挥的作用也尚需要加强;第四,在治理结构上,国外大型期货公司表现为高度集中或高度分散两种极端模式,其共同特点是均存在主要控制人,这种股权结构虽然会面临内部人控制的问题,但它有助于期货公司这种高风险企业根据市场需要及时做出经营决策,对期货公司可能是一种高效率的股权结构。目前国内期货公司正在经历由股权过度集中向股权分散的演化,但在股权高度分散化的结构下要解决经理人、内部人控制问题需要高效的外部治理机制和市场监管,然而目前我国并不具备上述条件。总而言之,行业自律能力弱、期货业态发育不良、期货公司实力不足和经营手段单一等问题已经成为制约我国期货市场功能发挥的重要因素。

据此,提出讨论了推进我国期货业发展的主要政策取向:一是建立完善高效的期货业监管体系。进一步增加中国期货业协会的监管职能和权限,提高交易所监管会员交易行为的积极性和主动性,使三级监管体系作为一个有机的整体促进期货业的健康快速发展;二是加强政府对期货业发展的推动作用;三是完善以净资本为核心的风险监控体系。选取调整后净资本预警系数、净资产收益率、手续费率、净利润等核心指标科学评价期货公司;四是构建多层次、多样化的期货行业结构。通过品种创新和制度创新,扩大期货市场规模,积极鼓励金融机构入股期货公司,促进期货中介机构加速发展。实行分类管理,促进期货中介机构类型多元化;五是扶持大型期货公司,培育期货市场中坚力量,以便应对外国期货机构进入中国市场带来的冲击和挑战。同时,通过大型期货公司的示范效应,促进期货市场稳定发展;六是完善期货公司股权结构和法人治理结构。在制定相应管理办法后,允许银行、个人参股期货公司,允许非银行金融机构控股期货公司。采取先试点后推广的渐进办法,允许国外期货公司、证券公司、银行和基金管理公司控股国内期货公

司，为期货市场的对外开放创造条件。逐步完善期货公司法人治理结构，引入外部治理机制，并试行独立董事制度。在条件成熟的情况下，考虑期货公司上市试点；七是加强期货公司内部风险控制。吸收国外期货业内部控制和风险管理的经验，设立独立于营运部门的风险控制机构，从完善客户管理、严格资金要求、规范交易制度、配合交易所监管这四方面对各部门和各项业务活动进行风险监督。同时，建立客户风险级别评价系统，根据客户不同的信用等级，在兼顾业务开发的同时有效控制风险。

第4章，我们通过剖析国内外最具代表性的期货公司的案例和数据，就中外期货公司的营运模式和竞争能力开展了专题研究。为了考察国内外优秀期货公司的成功经营模式，我们选取了5家目前国际期货业中最具代表性的期货公司和5家国内期货业中最典型的期货公司作为研究样本。5家国外的期货公司分别是：美国的瑞富期货（Refco LLC）、富士通集团（FC Stone），法国的飞马期货（Fimat FUTURES）、卡利翁金融（Calyon Financial）和英国的曼金融集团（Man Financial）；5家国内的期货公司分别是：中期集团公司、永安期货、建证期货、中粮期货和深圳实达期货。研究发现，由于各国经济、社会、文化及法律环境等方面的差异及历史演进轨迹的不同，不同国家和地区的期货经纪公司在营运模式上存在着一定的差别，但期货行业的经营管理和发展趋势，存在着不少共性、规律性，对我国期货公司不无借鉴意义。同时，国内的期货经纪公司虽然起步较晚，但经过10余年的探索发展和市场历练，一批期货公司开始逐步成长和壮大起来，其中一些优秀的期货公司正逐步形成自己的经营特点和业务优势。

基于对国内外期货公司营运模式和竞争力的比较研究，我们提出政策建议如下：第一，引导专业化分工，构建多层次、多元化的期货业态结构。应鼓励期货经纪业积极拓展沿市场链的横向分工和沿产业链的纵向分工，促进整个期货市场的规模化和专业化发展；第二，促进期货公司的差异化竞争。鼓励期货经纪公司改变单一、

同质化的业务结构,根据自身的特点和优势,选择不同的经营模式。应通过政策支持大力鼓励期货业做大综合型公司、做强贸易型公司。同时,探索建立作为国外期货公司经营模式重要类型的融资服务型、(市场或产品)专业型经纪公司,改变我国期货经纪公司主要从事市场的平面扩张的竞争状况。通过期货公司差异化的市场定位和功能定位,创造互利共赢的行业合作竞争环境;第三,扶持大型期货公司,培育中国期货市场的 Refco。培养既有最广泛、最高效的市场网络体系和经纪业务能力,又具产业价值链一体化服务的综合业务能力的大型综合型期货公司;第四,建立父子公司式的网络型市场拓展模式。它有利于公司经纪业务的规模化,同时也具有管理成本较低、便于风险控制、有利于获得高级专业和管理人才等优点;第五,积极推动期货行业兼并重组。在增资扩股过程中适时引入大型金融机构(国内一流券商)和境外战略投资者(大型投资银行)股东,为公司未来的业务发展创造条件。

四

在第5章中,我们以不断推进的中国资本市场开放为背景,从国际化的角度探讨了期货市场的功能实现问题。国际化是期货市场的基本特征。因此,期货市场功能的充分发挥不仅取决于它与国内基础市场之间的联系,而且与期货市场的国际化程度密切相关。目前,我国期货市场还基本处于完全封闭的状况,政策上境外投资者不能投资国内期货市场,被允许投资海外期货市场的国内投资者也仅仅局限于很少具有套期保值需求的企业。因此,逐步推进我国期货业的对外开放、提高期货市场的国际化水平,是促进我国期货市场功能效率提升的又一重要方面。本章较为系统全面地探讨资本市场开放对我国期货市场国际化和未来发展的影响。在深入讨论我国期货市场与国际资本市场之间的现有联系和国外期货市场开放经验的基础上,我们分析了我国期货市场的开放进程和制度选择,进而

深入探讨了实施期货市场 QFII 对我国期货市场国际定价中心地位和功能创新产生的影响。

我们的基本结论是：第一，目前中国虽然实行资本项目下的管制，但这并不能完全阻隔境外资本的流入，国际资本可以通过各种貌似合法的手段，绕过中国的监管机构进出中国期货市场进行投资获利。这部分境外资金对中国期货市场的交易规模、价格以及投资者投资理念都产生了一定的影响；第二，开放和国际化是世界期货市场发展的一个共同趋势和特点。顺应国际期货市场发展的趋势，中国应该在借鉴国外期货市场发展经验的基础上有序地实现期货市场的国际化。通过比较中国与美国、日本、中国台湾、韩国等国家和地区的金融体制以及期货市场的发展历程，我们认为，中国期货市场的开放也应该采用一种渐进的方式进行，并且应该采取先开放国内期货市场，再逐步对国内期货投资者开放国外市场的方式，在现阶段可以首先考虑引入期货市场 QFII；第三，尽管我国期货市场已经开始初步发挥其基本的功能，但是，期货市场国际定价中心地位相对较低仍是我国期货市场发展中存在的一个核心问题，而这一问题的解决又依赖于期货市场国际化程度的提高。我们分析了具有国际定价中心功能的发达期货市场的基本特征，发现这些市场均具有投资者的国际化、交易网络的全球化、交易品种的世界性、交易所的公司化等特征，而其中最突出的表现为期货市场国际化程度非常高。通过对中国台湾、印度等国 QFII 制度实施以来证券期货市场发生变化的考察也发现，QFII 制度的实施对期货市场规模扩大、投资者结构完善以及期货合约标准化和交易制度规范化都有着明显的促进作用。我们认为，期货市场 QFII 制度的推出对我国期货市场功能发挥以及国际定价中心地位形成将产生重要的促进作用。

在上述研究结论的基础上，我们就我国期货市场 QFII 制度实施、期货市场功能创新和国际定价中心构建提出了两个基本观点：第一，我国期货市场引入 QFII 的条件基本成熟，因此应尽可能早

的允许 QFII 投资期货。由于与证券市场存在差异，必须以现行的 QFII 制度为基础，一方面增添专业的期货经纪公司和投资机构；一方面建立“专门”通道，鼓励有套期保值需求的境外企业进入。在这一过程中，应整体设计、积极稳妥的实施配套法律和政策的改革，包括制定《期货法》，对交易所进行公司制改造，由政府监管为主转向自律监管为主，开设金融期货交易，允许我国银行、基金和证券公司等金融机构投资期货市场等；第二，构建我国期货市场的国际定价中心地位，对于期货市场发展以及我国企业的价格风险规避都有着非常重要的意义，而适时引入期货市场 QFII 制度，对于提高我国期货市场的国际化水平和在国际市场的地位，构建期货商品国际定价中心具有重要意义。我国应逐步从合约标准、交易制度、交割制度、投资者结构等方面与国际标准接轨，符合国际定价中心的功能需要。

第 6 章，我们以股指期货为例，对资本市场 QFII 制度引入与期货品种创新之间的关系进行专题探讨，前瞻性地分析资本市场开放对期货品种创新的推动和影响。本章的研究认为，随着我国资本市场开放程度的不断深入，政府对金融产品过度管制的后果将日益严重。遵循国际资本市场的规律，根据国际投资者的需求，从提高国际竞争力和维护本国金融安全、保护投资者权益出发，及时开发多样化、国际化的期货品种，应成为我国政府推动期货市场发展的重要政策内容。

通过考察先行国家和地区实施 QFII 制度与推出股指期货的实践过程，我们可以看到，QFII 政策下股指期货市场的推出将受制于多种外部压力：首先，QFII 机构在全球资本市场范围内构建资产组合的需要及其规避系统性风险的通行做法，对标的国股指期货合约的推出提出了现实要求；其次，由于股指期货具有“非专属性”，境外发达金融中心往往利用其各方面的优势率先推出以他国股价指数为标的的离岸股指期货。通过对日本、中国台湾、印度等国家和地区股指期货市场发展及其与离岸市场竞争过程的深入研

究，可以发现，离岸市场的“先发优势”极有可能给标的国今后推出和运用股指期货造成极大不利；最后，离岸股指期货市场不仅与标的国市场形成竞争关系，而且由于标的国对其没有管辖权，将对标的国的金融安全造成巨大威胁，并有可能因为单向的市场限制而损害国内投资者利益。上述现实和潜在的压力都使尽快推出股指期货成为我国在资本市场国际化背景下不得不面对的一个迫切问题。因此，我们认为，在资本市场逐步开放的条件下，为保持资本市场竞争力，维护国家金融主权和安全，我们必须适时推出股指期货合约。同时，鉴于 QFII 制度引入后对我国股指期货推出形成的巨大压力，我国应当积极应对、合理设计，广泛借鉴先行国家和地区的经验教训，尽快做出股指期货的相关制度安排。

注：本书部分内容是在作者完成的“中国期货业协会联合研究计划项目”和“上海期货交易所合作研究计划项目”课题报告的基础上修改而成，课题研究受到了委托单位的资助，特此感谢。

目 录

前言	(1)
----------	-----

第1章 期货市场功能效率研究	(1)
----------------------	-----

1.1 期货市场效率理论：文献回顾与评论	(2)
----------------------------	-----

1.1.1 资本市场效率假说及评论	(2)
-------------------------	-----

1.1.2 期货市场的功能效率	(6)
-----------------------	-----

1.2 中国期货市场风险规避效率	(9)
------------------------	-----

1.2.1 期货市场风险规避功能与套期保值	(9)
-----------------------------	-----

1.2.2 风险规避功能的实证检验	(16)
-------------------------	------

1.3 中国期货市场价格发现效率	(29)
------------------------	------

1.3.1 期货市场价格发现功能与市场有效性	(29)
------------------------------	------

1.3.2 价格发现功能的实证检验	(33)
-------------------------	------

1.4 中国期货市场投资套利效率	(38)
------------------------	------

1.4.1 期货市场投资套利功能与市场效率	(39)
-----------------------------	------

1.4.2 投资套利功能的实证检验	(41)
-------------------------	------

1.5 中国期货市场功能利用现状与存在问题	(48)
-----------------------------	------

1.5.1 风险规避功能利用现状	(49)
------------------------	------

1.5.2 价格发现功能利用现状	(50)
------------------------	------

1.5.3 投资套利功能利用现状	(51)
------------------------	------