

中国

期货市场

田源著



中国期货市场

田 源 著

广东高等教育出版社

18878

粤新登字 09 号

社市贸

中国期货市场

田 源 著

广东高等教育出版社出版发行

广州市万象有限公司电脑部排版

广东省农垦总局印刷厂印刷

850×1168 毫米 32 开本 6.125 印张 150 千字

1992 年 11 月第一版 1993 年 6 月第二次印刷

印数 5000—15000 册

ZSBN7-5361-0926-1/F·110

定价:平装 4.80 元

序

董 辅 初

我国的经济体制改革已经确定以建立社会主义市场经济为目标，建立和发展现代的市场体系则是建立市场经济体制的重要一环。改革以来，市场已有不少发展，但还远不发达和完善，其中一个方面就是，至今，期货市场仍属草创阶段。对我国的许多人来说，对现货市场已较为熟悉，而对于期货市场则相当陌生。可是，随着市场经济的发展，建立和发展期货市场已经显得越来越必要和迫切。不论其它，仅就农产品价格和产量的巨大波动以及呈现的相当明显的“蛛网效应”而言，建立农产品的期货市场的必要性和迫切性，已逐渐为越来越多的人所认识。因此，对期货市场的研究和讨论也逐渐开展起来了。

但是，对期货市场的研究，在我国至今仍散见于一些论文和宣传性文章，缺少系统的著作。本书作者田源同志，是在我国最早提出建立期货市场并从事研究者之一。他参加过我国郑州、深圳、上海等地建立粮食，有色金属等期货市场的设计和筹备工作，以后，他在美国学习期间又在期货市场的发源地——芝加哥，对美国的期货市场作了较长时间的专门考察和研究。本书就是他在这些实践、考察和理论研究的基础上作为他的博士论文写成的。这是我国第一本关于期货市场的系统专著。

由于我国对期货市场相当陌生，本书搜集了大量材料，从历史与现实相结合的角度，对现代期货市场的兴起和发育过程作了简略的考察，同时对期货市场的一些主要的经济范畴作了清晰的

阐述。这对我国的读者了解期货市场的功能及其基本知识都是很有帮助的。同时，作者的这些考察和阐述也为本书的理论分析提供了必要的背景和基础。

关于期货交易，国外已经提出过各种的理论。本书在考察了这些理论的基础上创造性地提出了对期货交易进行理论分析的方法。这种方法是微观经济学的框架为基础进行扩展分析，以便将期货经济学与现代微观经济学直接联系起来。运用这种方法，作者改造了传统的“蛛网效应”价格分析模型，在模型分析的基础上，提出了“期货市场引起蛛网波动消失”的理论假说。根据这种理论假说，作者将期货交易的功能概括为三个方面：（1）期货交易是一种减低交易成本的机制。（2）期货交易是一种价格波动收敛机制。（3）期货交易是市场价格决定机制。作者指出，期货价格是一种主导的基础性价格，当引入期货交易机制之后，整个国家的现货价格体系将得到根本性改造，以期货市场为中心的价格体系将被建立起来。

以理论分析为指导，作者进一步对我国建立期货市场问题作了较为深入的研究。

他利用统计资料，以玉米为例，对价格的过分波动引起生产的大起大落作了实证分析，并对价格波动所导致的资源的损失作了估算。由此，他令人信服地论证了在我国建立期货市场的必要性。

同时，作者又以粮食为例，对在我国建立期货市场的外部环境和基本条件作了分析，经过这些分析，作者不仅指出，我国已经具备了建立期货市场的基础，而且提出了发育期货市场的几个最重要的条件，即：（1）加快发展现货市场，（2）建立中央交易所，（3）金融体系的对应发展与创新，（4）改造企业的财务管理与引入投机资本，（5）建立期货经纪公司。

此外，作者更进一步深入实际，对以发展期货交易为发展目

标的我国两家交易所作了实证分析。这种分析表明，它们在总体上还处于引入期货交易机制的现货交易阶段，尚未进入规范的期货交易，需要进一步创造条件以便尽快地实现向期货交易过渡。这两家交易所实现了向期货交易过渡，将在我国开创规范的期货市场，从而对我国建立市场体系和向市场经济体制过渡起重要的作用。

最后，作者还展望了我国期货市场的发展趋势，提出了推进我国期货市场的一些基本构想。他预测中国将成为国际期货大国，提出中国期货市场发展的目标应该是：第一步，经过 90 年代的努力开拓，成为亚太地区最大的商品期货市场中心，金融期货有一定程度的发展，与欧洲、美国形成“三足鼎立”之势；第二步，在 21 世纪初叶，争取成为世界商品期货交易中心，金融期货市场成为亚太地区的交易中心。

由于作者一开始就参与了我国建立期货市场的设计并一直追踪研究在我国建立期货市场的实践，加上作者在国外所做的理论积累和实地考察，这使得作者对我国建立和发展期货市场的分析不仅具有理论意义，而且具有实践上的可操作性。我深信本书的出版将对我国建立和发展期货市场的理论和实践起积极的促进作用。

田源同志本是曾启贤教授的硕士研究生，以后又是他和我的博士研究生。曾启贤同志不幸过早去世了，未能见到本书的出版，实在是一件憾事。但本书的出版应该是田源同志和我对他的一种深切纪念。

1992 年 10 月 2 日

SUMMARY

Futures market is an important part of a market economy system while Chinese market economy's developing, it is a historical innovation to establish a futures market.

From the angle of history and current situation, this dissertation analyzes the development procedure of modern futures market, and studies all the important concepts of futures market around futures exchange.

one key issue of this dissertation is to perform economic analysis on futures trading. on the basis of analyzing all the theoretical points on the futures theory, the author creatively proposes new methods to analyze the futures trading. This method is based on micro economics, however it is been enlarged. Therefore, it combines futures economics and modern micro economics directly. According to methods which are mentioned above, the author improves traditional "cobweb effects" price analysis model. on the basis of modelling analysis, the author proposes the theoretical assumption that futures market causes "network effects disappearance." According to theoretical analysis, the author summarizes the three main functions of futures trading:

A) Futures trading is a mechanism of reducing trading cost.

B) Futures trading is a mechanism of reducing price fluctuation. Here price fluctuation is divided into two kind of: single price fluctuation and complex

price fluctuation.

C) Futures trading is a mechanism of deciding market price.

The author proposes that futures price is dominant and fundamental price. After a state introduces futures trading mechanism, the whole country's commodity price system will be completely changed. At meantime, the price system around futures market will be established.

This dissertation discusses the necessity of building China's futures market based on economic statistical analysis. The main point is to estimate the resource allocation loss caused by the price fluctuation, and corn is designated as an example to perform regression analysis. All these uncover that the over fluctuation of price is the reason of serious production fluctuation.

Another main point is to analyze the outside environment of china's futures market's development, china has the basis too develop futures market, for example, grain. There are several important conditions for developing futures market:

- (1) speeding up to develop commodity market;
- (2) establishing central trading exchange;
- (3) innovation and correspondent development of financial system;
- (4) improving corporate's financial management and introducing venture capital.

Case study is another important component of practical analysis in this paper. By contrast analysis of two trading

exchange which are supposed towards futures market, the author believes that they are generally in the commodity trading stage, however begin to introduce a mechanism of futures trading. The goal for these two exchanges should be to speed up the proceeding towards the futures trading by setting conditions.

At last, the author foresights the development tendency of china's futures exexchange, and predicts that china will become big international futures power. The author further proposes that china's futures market's development should follow several steps:

First step, after 90's exploration, china becomes the biggest commodity futures exchange center in the Asian and Pacific region; financial futures will be developed to certain extent, therefore, the triangle will be formed among Europe, the U. S. , and China;

Second step, in 21st century, China should become commodity futures trading center in the world, and become financial futures trading center in the Asian and Pacific region.

Based on the above mentioned, the author proposes basic idea how to push forward China's futures exchange's development.

Keywords: China Ftures Market Exchange

目 录

前 言	(1)
-----------	-----

第一章 期货交易机制与交易过程	(4)
-----------------------	-----

一、纵向描述：期货交易的发展过程与 创新	(4)
-------------------------------	-----

1. 期货贸易发展的历史背景	(4)
2. 期货交易的发展与创新	(7)
3. 期货市场的角色和作用	(13)

二、横向描述：期货交易所及市场参加者	(20)
--------------------------	------

1. 期货交易所	(20)
2. 期货市场的使用者	(24)

三、全景描述：商品期货与金融期货	(32)
------------------------	------

1. 商品期货	(32)
2. 金融期货	(40)

第二章 期货交易的经济学分析	(46)
----------------------	------

一、前人关于期货交易机制的理论观点	(46)
-------------------------	------

1. 仓储价格理论	(47)
2. 预期价格理论	(48)
3. 期货交易的价格效应分析	(50)
二、我国经济学界的期货理论观点	(53)
三、关于期货交易的经济学分析	(57)
1. 分析的背景和方法	(57)
2. 期货交易的机制分析	(58)

第三章 中国现货市场发育的缺陷与效率损失

一、改革以来我国现货市场的初步发育	(70)
1. 传统粮食流通体制的形成和演变	(70)
2. 改革以来粮食流通形式的转换	(73)
3. 发育中的粮食市场结构	(76)
二、粮食现货市场的波动与效率损失估计	(80)
1. 粮食供给与价格波动实况描述	(80)
2. 粮食供给与价格波动的效率损失估计	(83)
3. 粮食价格与供给波动机制分析	(89)

第四章 中国期货市场发育的外部环境和基本条件

一、关于中国期货市场发育的外部环境	(92)
-------------------------	------

1. 我国当前的粮食供求状况	(93)
2. 今后十年我国粮食供求状况发展趋势	(94)
二、关于中国期货市场发育的基本条件	(98)
1. 加快发展商品现货市场	(99)
2. 建立中央交易所	(100)
3. 金融体系的对应发展与创新	(103)
4. 改造企业的财务管理与引入投机资本	(106)

第五章 发展中国期货市场的初步试验 ... (112)

一、案例 I：中国郑州粮食批发市场	(113)
1. 郑州市场诞生的历史背景	(113)
2. 研究思路与模式设计	(115)
3. 郑州市场取得的进展	(120)
4. 存在问题与发展方向	(122)
二、案例 II：深圳有色金属交易所	(125)
1. 深圳有色金属交易所诞生的历史背景	(125)
2. 研究思路与模式设计	(126)
3. 深圳交易所取得的进展	(129)
4. 存在的问题与发展方向	(131)
三、郑州市场和深圳交易所的综合比较	(132)

第六章 走向规范化、国际化期货市场 … (134)

一、中国期货市场在“后冷战时代”的地位 … (134)

二、继续推进我国期货市场建设的构想 … (136)

1. 加快郑州市场、深圳交易所
向期货市场的过渡 … (136)

2. 期货交易所的布局与竞争 … (141)

3. 期货交易所的国际化经营 … (144)

三、加强政府的立法、管理与教育工作 … (146)

1. 美国政府管理期货交易的主要发展过
程 … (146)

2. 我国政府立法与管理重点 … (148)

3. 研究、教育农民利用期货市场 … (149)

附录 1 郑州粮食批发市场交易
管理暂行规则 … (151)

附录 2 深圳有色金属交易所
管理暂行规定 … (160)

附录 3 上海金属交易所管理
暂行规定 … (176)

前言

在现代市场经济中，期货市场既是一种与现货市场对应存在的商品市场，又是一种特殊形式的金融市场。期货交易所具有的套期保值与价格发现功能，使之成为现代市场经济机制中须臾不可缺少的组成部分。

在我国经济改革的过程中，随着指令性计划减少和价格放开，活跃的现货市场逐步发展起来。相应地，实践本身提出了发展期货市场的任务。在几年前，对许多人来说，期货交易、期货市场还是十分陌生的经济概念，包括一些经济学家，都认为发展期货市场是遥远的将来才能解决的问题。但是，实践本身所具有的强劲的创新功能，将建立中国期货市场的问题迅速地提上日程。在郑州、深圳和上海，已经成立了3家以期货交易为发展目标的商品交易所，在其成功的运作中，大量的远期合约正在发展起来，合约转让可能性已露端倪。目前，我们面临的问题，已经不是要不要发展中国的期货市场，而是如何发展中国的期货市场。我国经济学界应当顺应这种潮流，加强对期货经济理论的研究，从而给实践以正确而有力的指导，推进我国的经济改革事业前进。

期货经济理论是一门应用性经济理论学科，在西方期货市场发展的一个半世纪过程中，人们对有关期货经济的各种问题进行了广泛的探讨。这种探讨可以分为两类：一类是理论性探讨，比如对期货价格与现货价格之间关系的探讨，对于套期保值的宏观效应的探讨，等等。另一类是实务性分析，比如套期保值交易的技巧，期货价格趋势分析，等等。通过这些经济理论和实务研究，大大丰富了人们对期货交易的本质、机制以及各种专门问题的知识，也为经济科学体系增加了新的内容。在我国，由于长期实行传统的中央计划经济模式，不存在进行期货交易的必要性，因此，极少有文章或著作研究有关的理论问题。陈宝瑛先生曾经出版过

《期货交易和商品交易所》，是国内第一本论述期货交易的著作，但这本著作专门探讨期货交易的实务和技术，没有涉及发展中国期货市场问题。在我国改革不断向纵深发展的过程中，开始出现关于建立中国期货市场的研究。由笔者主编的《期货市场》一书，是国内第一本探讨发展我国期货市场的专著，此书集中反映了我国理论界以及从事这一问题研究的同志们的集体成果，也在一定程度上反映了那一时期我国对期货市场研究的水平。在以后时期，又有一批论文著作问世，进一步探讨了有关建立中国期货市场的问题。

从我国目前关于期货经济理论问题的研究中，可以看出以下特点：1. 以介绍国外期货交易机制和操作技术为主。2. 结合我国实际，对建立中国期货市场问题进行初步探讨。3. 开始出现一些期货经济理论的文章。从总体上来看，我国理论界关于期货经济理论的研究仍然处于起步阶段，对国外期货理论只有很少的了解，实用性分析多于理论性分析。这种状况既反映了我国理论界长期与现代期货理论研究隔绝的现实，也反映了我国经济改革实践迅速进展的需要。

在本书中，笔者的研究思路是立足于发展我国期货市场的需要，在期货理论研究方面有所进展，同时又对发展我国期货市场过程中的若干重要问题进行比较深入的探讨，以图对我国探索期货交易的实践有所裨益。本书共分六章，第一章系统介绍有关期货交易的基本概念；第二章侧重讨论期货经济理论，其中主要的进展是对微观经济学中传统定价模型的改造；第三章分析我国现货市场的运行缺陷，论证发展期货交易的必要性；第四章探讨发展我国期货市场的可行性；第五章对我国发展期货交易所的初步实践进行总体评价和比较分析；第六章集中讨论进一步发育我国期货市场的思路以及需要解决的主要问题。我深切地希望以上研究能够促进我国经济理论界与国外期货理论界的交流，并且在实

践中促进我国期货市场的发育和发展。

本书是以作者的博士学位论文为基础写的，在攻读学位的4年中，笔者从各方面得到了热忱的指导和帮助。已故的曾启贤教授是我终生缅怀的恩师，他在课程设置、研究方法、经济理论等方面呕心沥血、循循善诱，奠定了本篇论文成功的基础。著名经济学家董辅祁研究员作为导师指导了全部学位准备课程。整个论文的选题、主要观点形成以及定稿工作，都是在董老师的精心指导下完成的。博士生指导小组的李裕宜教授、熊懿求教授、伍新木副教授自始至终对教学组织、学位课程、论文写作等给以多方面的具体指导，使论文得以顺利完成。胡茂基副院长以及负责管理研究生工作的各位老师付出了辛勤的劳动，为论文工作创造了良好的环境。

在论文中所形成的思想，是同国务院发展研究中心，国家体改委期货市场工作小组的活动分不开的，国家体改委流通司杜岩司长作为小组的负责人之一，对许多期货理论、实践问题的深入研究，起了重要的作用，小组的其它成员也都为我国期货市场的发展作出了贡献。

在学位课程学习期间，笔者赴美国进行了为期一年半的访问研究，从科罗拉多大学经济学院和芝加哥期货市场（CBOT）得到真诚的帮助，芝加哥期货市场副总裁格罗斯曼先生给我提供了许多可贵的帮助，在与国际期货专家交流的过程中，搜集了丰富的资料，实地考察了国际期货交易活动，对论文的完成起到了十分重要的作用。李由鹏、陈共炎和朱军同志在资料搜集与统计分析方面提供了很有价值的帮助。

在此，谨对以上各位老师、同志和朋友表示衷心的感谢。

第一章

期货交易机制与交易过程

一、纵向描述：期货交易的发展过程与创新

1. 期货贸易发展的历史背景

现代的期货市场和期货贸易是在数百年商业实践的基础上逐步形成的，许多早期的商业惯例一直影响到今天。

在古希腊和古罗马时期，就已出现中央交易场所、易货交易、货币制度，还发展了按照既定时间和场所进行交易的活动。在罗马帝国鼎盛时期，罗马大厦广场是一个中心交易场所。雅典的大市场也具有同样性质。尽管这些文明古国相继衰败，但建立中央交易场所的传统却延续下来。待至 13 世纪，在普遍采用的现货交易的基础上，开始出现根据样品的质量而签订远期合同的做法。

中世纪集市交易对现代期货发展的主要贡献在于其自我管理原则、仲裁原则以及其正规的交易方式。早期的英国商法规定了一系列被普遍接受的经营准则。这些准则为后来使用合约、抵押证券、运费收据、栈单、信用证、契据、汇票奠定了基础。在交易中，任何人违背了规则，就可能被同行判罚，停止其任何交易活动。这种自我管理原则经移民传入美国殖民地。大约从 1752 年开始，美国发展了一系列商品市场，包括农产品、纺织品、皮革、金属和木材等。大多数交易采用即期交割方式。这些市场促进了现货交易的发展，并为以后的期货交易创造了有利的条件。

现代期货交易于 19 世纪中叶勃兴于美国的中西部地区，其中