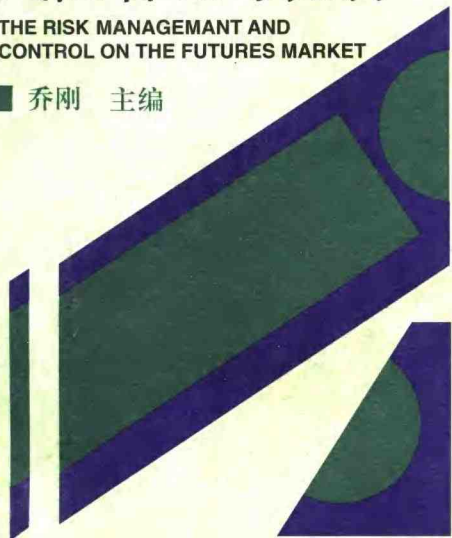


期货市场的 风险管理与控制

THE RISK MANAGEMENT AND
CONTROL ON THE FUTURES MARKET

■ 乔刚 主编



36
F830.9
448
乙

期货市场的风险管理与控制

THE RISK MANAGEMENT AND CONTROL ON THE FUTURES MARKET

乔 刚 主编

XAL61124



3 0074 1806 8

企业管理出版社



C

233776

(京) 新登字 052 号

图书在版编目 (CIP) 数据

期货市场的风险管理与控制: 中英对照/乔刚主编. —
北京: 企业管理出版社, 1995. 6
ISBN 7-80001-575-0

1. 期… I. 乔… II. 期货交易-风险管理-国际会议:
学术会议-文集 IV. F713.5-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (95) 第 08534 号

期货市场的风险管理与控制

乔 刚 主 编

企业管理出版社出版

(社址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 100044)

※

新华书店北京发行所发行

北京地质印刷厂印刷

※

880×1230 毫米 32 开 13.875 印张 300 千字

1995 年 5 月第 1 版 1995 年 5 月第 1 次印刷

印数: 6000 册

定价: 68 元

ISBN 7-80001-575-0/F · 573

目录

序/乔 刚	(3)
在中国期货市场国际研讨会上的致词/邓鸿勋	(7)
在中国期货市场国际研讨会上的讲话/马 凯	(9)
在中国期货市场国际研讨会上的讲话/董辅初	(10)
在中国期货市场国际研讨会上的发言/耿 亮	(12)
强化政府监管力度,控制期货交易风险/赵凤梧	(16)
借鉴国外经验,加强	
期货交易的风险管理/姚成海	(20)
中国国债期货市场的发展及其风险管理/高 坚	(24)
论建立统一的期货结算	
中心与风险管理的关系/赵 杰	(34)
风险管理是期货市场管理的中心环节/陈共炎	(37)

期货交易中的风险及管理/余国聪	(48)
期货市场风险管理浅见/贺 涛	(54)
期货交易所风险管理体系的构成/赵 进	(60)
健全结算体系, 严格风险管理/姜丽华	(67)
期货交易所的风险管理/颜 羽	(73)
加强期货交易过程中的风险管理/李经谋	(80)
风险管理机制刍议/舒 扬	(85)
期货交易的风险与风险管理/管焱彬	(89)
现金交割——防止逼仓的有效手段/张庶平	(96)
强化规范管理, 风险控制先行/夏 峰	(103)
浅谈风险管理/杨惠敏	(109)
我国现阶段期货交易	
风险管理的思考与实践/杨烈欣	(116)
芝加哥商业交易所的安全保障系统/尚保罗	(124)
芝加哥期货交易所的风险管理/何富雄	(139)
论金融衍生品的价格变动性/德乐高	(142)
新加坡国际金融交易所的风险管理机制/汪瑞典	(148)

香港期货交易所的风险管理系统/梁家齐	(152)
日本期货市场的发展/龟田昭夫	(163)
中国期货市场国际化的	
前提与机会/威廉·格罗斯曼	(169)
开展套期保值业务的难点及对策/刘晓雨	(177)
中国期货经纪公司面临的	
风险及风险控制/常清 王宏宏	(183)
期货经纪商的风险管理与控制/何金斌	(190)
经纪公司的风险控制/郭晓利	(198)
加强风险管理,防止大户操纵/吴 硕	(204)
认识和掌握期货风险的特点	
是实现期货风险控制的前提/童宛生	(208)
中国期货市场风险成因分析/陶 珩	(213)
期货市场的机遇和风险(要点)/杨玉川	(219)
在中国期货市场国际研讨会上的总结发言/杜 岩	(223)
中国期货市场国际研讨会综述	(225)
附录	(423)

CONTENTS

Preface/Qiao Gang	(249)
Speech at the International Seminar on Futures Market in China/Deng Hongxun	(255)
Speech at the International Seminar on Futures Market in China/Ma Kai	(257)
Speech at the International Seminar on Futures Market in China/Dong Fureng	(259)
Speech at the International Seminar on Futures Market in China/Geng Liang	(261)
Strengthening government supervision and control of futures trading risks/Zhao Fengwu	(264)
Draw on foreign experience and strengthen risks control in futures trading/Yao Chenghai	(267)
Development of China's treasury bill futures market and its risk control/Gao Jian	(269)
Relationship between	

establishing a unified futures clearing	
center and risks management/Zhao Jie	(272)
Risk management, an essential key link to	
futures market management/Chen Gongyan	(275)
Risk and its management	
in futures trading/ Yu Guocong	(289)
On futures market risk management/He Tao	(292)
The structure of risk management	
system on futures market/Zhao Jin	(295)
Perfect clearing system and	
exercise strict risk management/Jiang Lihua	(301)
Risk management of futures exchanges/Yan Yu	(304)
Strengthen the risk	
management in futures trading/Li Jingmou	(308)
Risk management mechanism/Shu Yang	(311)
Risks and risk management	
in futures market/Guan Yanbin	(313)
Cash delivery; effective	
means to avoid threatening	
other's open interest/Zhang Shuping	(320)
To strengthen standard management,	
risk control must go first/Xia Feng	(324)

On risk management/Yang Huimin	(327)
Thinking and practice	
of risk management of futures trading	
in the current stage in China/Yang Liexin	(331)
The financial safeguard system of	
the Chicago Mercantile Exchange/Paul Sheng	(335)
Risk management of Chicago	
Board of Trade/Foo-Shiung Ho	(355)
The price fluctuation of	
financial by-products/Nicholas Durlacher	(358)
Risk management	
system of Singapore International	
Monetary Exchange/Ang Swee Tian	(366)
The risk management system of	
Hong Kong Futures Exchange/Leong Ka Chai	(368)
The development of the	
futures market in Japan/Teruo Kameda	(373)
Difficulties and countermeasures	
in developing hedging business/Liu Xiaoyu	(379)
The premise and opportunity	
of the internationalization of the	
futures market in China/William D. Grossman	(382)

Risks and risk management	
for the Chinese futures brokerage	
firms/Chang Qing Wang Honghong	(393)
Risk management and control	
of the futures brokers/Edward Ho	(397)
Risk control of brokerage firms/Guo Xiaoli	(400)
Strengthen risk control and guard	
against big customer manipulation/Wu Shuo	(403)
Prerequisite for realizing	
futures risk control/Tong Wansheng	(405)
Analysis of reasons of risks	
in China's futures market/Tao Pei	(408)
Opportunities and risks	
of the futures market/Yang Yuchuan	(411)
Concluding speech at the International	
Seminar on Futures Market in China/Du yan	(414)
Summary of the International	
Seminar on Futures Market in China	(416)
APPENDIX	(426)

期货市场的 风险管理与控制

乔刚 / 主编

序

市场风险，是市场经济形成以来就一直为人们所谈论的一个古老的话题。在市场经济条件下，人们的经济生活包括市场供求关系变换中都存在着诸多的不确定性因素，而正是伴随着这种不确定性，形成了市场价格的波动，使无数市场参与者在短时间内或变得穷困潦倒甚至倾家荡产，或大发其财成为富翁。就根植于现货市场而发展起来的期货市场来说，由其市场交易中存在的风险而给市场参与者带来的影响就更加引人注目。从理论上讲，人们的一切社会活动包括经济活动无处不存在一定的风险。期货市场中所存在的风险，从本质上讲，是由现货市场所派生和衍化而来的。就以期货市场作为规避风险手段的套期保值者来说，事实上，他们的交易并没有完全消除他们在现货市场中所面临的风险，而只不过以另一种风险形式替代了现货市场中的风险；而就期货市场中大量投机者来说，由于他们的参与，才使得那些希望低买高卖的套期保值者的交易成为可能，然而正是由于这些投机者的介入，包括他们对经济走势的判断，以及他们力图通过对交易合约数量的控制来影响整个市场价格的变化等，无疑在事实上使由现货市场派生的市场风险

更加复杂而扑朔迷离。期货交易中这样一种风险的存在，明显地为市场参与者提供了一种机遇和挑战。而作为市场管理者如期货交易所，则面临着如何将这种市场交易中客观存在的市场风险控制可在承受的范围之内，并使市场参与者各方面的合法利益得到可靠的保证。纵观期货市场问世以来的一百多年，在激烈的市场波动和市场风险变幻中，进进出出了一批批、一代代的参与者，但如何从参与者和交易所管理者的不同角度来实现对期货市场、期货交易风险的有效控制，始终是期货市场中的永恒主题。

通过我国这些年来期货市场的建设和发展，人们对这个市场中存在的风险，可以说是既熟悉而又陌生。从前者意义上讲，人们从诸多新闻媒介的报道中已经了解到，我国外盘期货交易参与者中虽不乏有赚钱盈利的，但多数是输掉了巨额资金。其中一个非常重要的原因就是，大量从事外盘期货交易的经纪公司采取欺骗客户的手段，损害客户利益，甚至卷走客户大量资金。就国内期货交易来说，也曾多次出现少数大户企图操纵市场，结果却输掉企业大量资财的现象。国内许多期货交易所都不同程度地面对过少数大户联手操作、人为加大期货交易中本已存在的风险的局面。从后者意义上讲，则主要是过去许多年来，人们一直生活在计划经济体制下，在转向市场经济体制的过程中，虽面对着明显的客观存在的市场风险，但由于体制上和其它因素的影响而缺乏明确的风险意识。就已有的期货交易参与者来说，有相当一部分是带着只想发财的愿望进来而缺乏赔钱的足够思想准备。当然也有一些市场参与者是因从事期货交易时间较短，缺乏必要的交易技巧和投资策略，往往难以

使自己在交易中的风险得到有效控制。就期货市场的管理者来说，也有一些把开办期货交易作为赚钱的工具，而忽视对其基本任务即风险控制的足够重视，自然其中也有许多是缺乏必要的管理经验而使市场交易中形成较大的风险。目前，在我国期货市场中的某些风险是来自于政府过多的行政干预和政策上的过多改变，这些往往是难以按常规进行分析和预测的。因此，无论对期货市场的参与者还是管理者来说，都需要增强对市场风险的认识和掌握。对期货交易参与者，主要是应能熟练地运用现代化投资技巧和投资组合策略，以使自身的风险降低到最小程度；对期货市场的管理者来说，则需对市场交易全过程进行有效控制，如对交易过程中的交易合约手数限制、价格波动幅度的规定等。同时也必须辅以一套完整的，包括会员资信评价、保证金制度等在内的财务安全保障系统。从以上任何意义上讲，对当前我国正在成长且尚不成熟的期货市场来说，如何加强有效的风险管理与控制，的确是值得我们认真研究和解决的问题。对作为期货市场体系和交易活动的基础和核心的交易所来说，就更是如此。

正是出于这样一种考虑，我们在世界银行的资助下，邀请了国家有关监管部门、全国首批试点交易所、部分经纪公司、专家学者和国际各著名期货交易所的主要负责人，于1994年12月15日在北京成功地举办了“中国期货市场国际研讨会”。关于此次会议，引用一位与会专家的评价，是中国期货市场发展的一个“里程碑”。我理解最起码有这样两点意义：第一，这次会议所讨论的内容与前些年我们召开的同类型会议有了明显的不同。以前只着重介绍什么是期货市场，在我国为什么要搞及

如何搞期货市场等；而这次会议所讨论的却是任何国家包括发达国家期货市场成长过程中都无法回避的一个核心问题，即风险控制与管理问题，这标志着我国期货市场已走向新的发展阶段。第二，从此次会议的参加人员来看，不仅包括国家有关监管部门，如国家体改委、国务院研究发展中心、全国人大财经委、中国证监会、财政部、内贸部、国家工商局等宏观经济管理部门及有关学者专家，而且更重要的是有全国首批试点的十几个交易所的负责人，就风险控制问题同国际上著名交易所，如CBOT、CME、LIFFE、东京谷物交易所、新加坡国际金融交易所和香港期货交易所的负责人面对面地讨论、切磋交易所的重大管理问题。因此，这次会议无论从何种意义上来讲都是空前的。当然，对于期货交易风险控制这样一个命题，并非是通过几次研讨会就可以解决的，但我相信，这次会议对于我国期货市场的成长、加强国际间期货交易所的交流与合作、促进全世界整个期货行业的繁荣与发展，都将是十分有意义的。

岳刚

一九九五年元月于北京

在中国期货市场 国际研讨会上的致词

○ 邓鸿勋*

各位来宾、朋友们、同志们：

中国期货市场国际研讨会今天开幕了。请允许我代表中国国务院发展研究中心和主办单位向来自各国的学者、专家和与会的朋友们、同志们表示热烈的欢迎，并致以崇高的敬意。

发展期货市场是中国建立和发展社会主义市场经济的客观要求。早在1988年，我国政府就根据经济体制改革不断深化和对外开放不断扩大的需要，提出了研究和试办期货市场的要求。6年来，通过各方面的共同努力，我国期货业从无到有，已初步涌现出了一批组织程度较高、交易运作比较规范的期货交易所和资信条件较好、经营管理水平较高的期货经纪公司，并成功地推出了一些具有良好发展前景的期货合约，初步显示出了期

* 国务院发展研究中心副主任