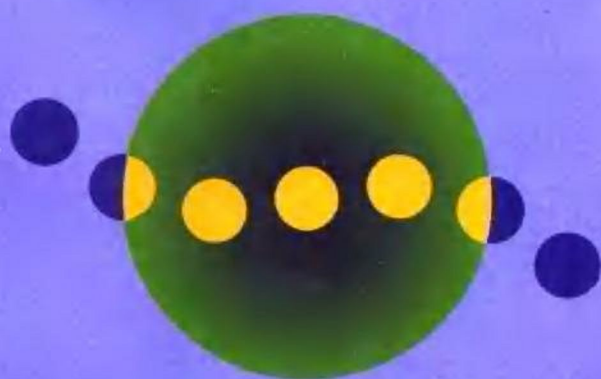




# 期货市场成长论

马源平 著



5

陕西人民出版社

(陕)新登字 001 号

期货市场成长论

——中国现阶段期货市场的理论思考

马源平 著

陕西人民出版社出版发行

(西安北大街 131 号)

新华书店经销 澄城县印刷厂印刷

850×1168 毫米 32 开本 11.625 印张 4 插页 261 千字

1998 年 12 月第 1 版 1998 年 12 月第 1 次印刷

印数:1—1000

ISBN 7-224-04932-8/F·657

定价:14.00 元

---

## 内容提要

中国现阶段期货市场问题的社会热点及其不顺畅的发展特点迫使人们对其给以深层次的理论思考。本文对中国期货市场的现状进行了全面、系统的实证描述；对世界期货市场发展历程和成长道路进行了考察分析；运用现代经济学主要是新古典经济学和新制度经济学的原理对期货市场进行了深入的理论阐释分析，揭示了期货市场产生、发展的客观必然性；分析了中国期货市场的问题源于没有科学的期货市场发展理论的指导，否定期货市场发展的渐进性、过程性；在必要的理论借鉴和实践经验吸取的基础上，提出期货市场成长新思路、新思想，揭示出不同于传统的包括期货市场成长概念、期货市场成长函数、期货市场成长类型、期货市场成长过程等内在的期货市场成长的理论体系内容；依据期货市场成长理论的影响期货市场成长的自变量因素与期货市场成长的因变量之间关系的一般原理，从理论与实践的深层次的结合上，分析、研究、归纳了交易环境、交易主体、交易客体、交易组织、交易规则、交易信息、交易风险、创新机制与期货市场成长之间的相互联系、相互影响的关系的理论命题和实际验证，并提出了推进中国期货市场健康成长的大思路。

# 目 录

|                              |      |
|------------------------------|------|
| 前 言 期货市场向何处去 .....           | (1)  |
| 一、选题由来 .....                 | (1)  |
| 二、研究方法 .....                 | (3)  |
| 三、体系结构 .....                 | (6)  |
| 第一章 中国期货市场的现实 .....          | (13) |
| 一、概念及界定 .....                | (14) |
| (一) 市场、市场体系和市场类型 .....       | (14) |
| (二) 期货市场、期货市场体系和期货市场类型 ..... | (22) |
| 二、现状描述 .....                 | (30) |
| (一) 发展过程概述 .....             | (30) |
| (二) 中国期货市场特点 .....           | (35) |
| (三) 中国期货市场问题 .....           | (37) |
| 三、社会、经济效应 .....              | (43) |
| (一) 正效应 .....                | (43) |

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| (二) 负效应 .....               | (45)  |
| 第二章 期货市场的历史考察 .....         | (51)  |
| 一、期货市场历史概况 .....            | (52)  |
| (一) 历程简述 .....              | (52)  |
| (二) 发展历程特点 .....            | (54)  |
| 二、世界主要期货市场历史进程分述 .....      | (55)  |
| (一) 美国的期货市场 .....           | (55)  |
| (二) 日本的期货市场 .....           | (64)  |
| (三) 英国的期货市场 .....           | (68)  |
| (四) 澳大利亚的期货市场 .....         | (73)  |
| (五) 香港的期货市场 .....           | (76)  |
| (六) 新加坡的期货市场 .....          | (80)  |
| 三、中国期货市场历史概略 .....          | (83)  |
| (一) 改革开放之前历史沿革简述 .....      | (83)  |
| (二) 改革开放之后中国期货市场重新兴起 .....  | (89)  |
| 四、几点启示与结论 .....             | (93)  |
| 第三章 期货市场的理论阐释 .....         | (98)  |
| 一、期货市场：新古典经济学原理的运用与分析 ..... | (99)  |
| (一) 现货市场与价格风险 .....         | (99)  |
| (二) 预期价格与期货市场 .....         | (103) |
| (三) 回避风险与期货市场 .....         | (108) |
| (四) 期货市场与现货市场的综合效能 .....    | (110) |
| 二、期货市场：新制度经济学原理的运用与分析 ..... | (113) |
| (一) 从康芒斯的“交易”到科斯的“交易” ..... | (114) |
| (二) 科斯的交易成本（或交易费用）概念 .....  | (116) |

|                                  |       |
|----------------------------------|-------|
| (三) 交易成本降低与交易方式变革过程概况            |       |
| .....                            | (118) |
| (四) 交易成本降低与交易合约标准化及期货市场产生        |       |
| .....                            | (121) |
| 三、理论阐释的引申                        | (124) |
| (一) 市场、期货市场是一种制度安排               | (124) |
| (二) 作为一种制度的市场是逐渐建立和发展完善的         |       |
| .....                            | (126) |
| 第四章 中国期货市场的问题成因                  | (128) |
| 一、有关观点的论述                        | (129) |
| (一) 关于建立与发展中国期货市场的条件             | (129) |
| (二) 关于中国期货市场发展中存在问题的原因           |       |
| .....                            | (135) |
| (三) 关于目前中国期货市场的整顿与规范问题           |       |
| .....                            | (141) |
| 二、新的探讨分析                         | (144) |
| (一) 由期货市场条件认识看建立与发展中国期货市场的大思路    |       |
| .....                            | (144) |
| (二) 由期货市场问题的原因探寻看建立与发展中国期货市场的大思路 |       |
| .....                            | (145) |
| (三) 由期货市场的整顿和规范看建立与发展中国期货市场的大思路  |       |
| .....                            | (154) |
| 三、理性的呼唤                          | (156) |
| 第五章 期货市场成长的一般理论概括                | (158) |
| 一、思想渊源和实践的启示：经济成长概念引出            | (159) |
| (一) 增长、发展、成长的语义                  | (159) |

|                                       |       |
|---------------------------------------|-------|
| (二) 经济学意义上的增长与发展·····                 | (159) |
| (三) 实际的有益性启示·····                     | (162) |
| (四) 经济成长概念引出·····                     | (163) |
| 二、继续深入的综合与归纳：期货市场成长概念·····            | (164) |
| 三、影响因素：期货市场成长的变量·····                 | (165) |
| (一) 影响期货市场成长的一般因素·····                | (165) |
| (二) 期货市场成长函数·····                     | (167) |
| 四、静态分析：期货市场成长的类型·····                 | (167) |
| (一) 内生期货市场成长与外生期货市场成长<br>·····        | (167) |
| (二) 另一分类：外延的期货市场成长与内涵的<br>期货市场成长····· | (170) |
| 五、动态考察：期货市场成长的过程·····                 | (172) |
| (一) 吸取必要的理论营养·····                    | (172) |
| (二) 期货市场成长过程揭示·····                   | (176) |
| 第六章 交易环境与期货市场成长 ·····                 | (180) |
| 一、交易环境范畴说明·····                       | (181) |
| (一) 交易环境概念·····                       | (181) |
| (二) 交易环境的可控性与不可控性·····                | (182) |
| (三) 宏观环境或不可控条件因素与期货市场<br>成长的简要关系····· | (182) |
| 二、经济体制因素与期货市场·····                    | (183) |
| (一) 经济体制因素 (I)：计划经济还是市场<br>经济·····    | (183) |
| (二) 经济体制因素 (II)：封闭经济还是开放<br>经济·····   | (192) |

三、经济结构与期货市场…………… (195)

(一) 经济结构 (I): 产业结构与期货市场 … (196)

(二) 经济结构 (II): 地区结构与期货市场 … (197)

(三) 经济结构 (III): 收入分配结构与期货市场  
…………… (200)

四、人文社会因素与期货市场…………… (201)

第七章 交易主体与期货市场成长 …………… (203)

一、期货市场创设主体: 企业或政府…………… (204)

(一) 谁是期货市场开办者或“制度的供给者”  
…………… (204)

(二) 西方国家的期货市场创设主体优于我国  
的期货市场创设主体…………… (205)

二、政府、企业的不同努力与期货市场的设立结果  
…………… (210)

(一) 政府与企业的努力不对称…………… (210)

(二) 政府与企业的努力不对称的典型说明…… (212)

三、期货市场使用主体…………… (214)

(一) 谁是期货市场使用主体或使用用户…………… (214)

(二) 与期货市场主体要素或使用用户十分相关联  
的几个问题的必要分析…………… (217)

(三) 西方的期货市场使用主体或使用用户优于我  
国的使用者: 对我国期货市场使用主体或  
使用者的具体分析…………… (225)

四、套期保值者、投机者与经纪商的不同努力与期货  
市场的运行结果…………… (230)

(一) 套期保值者、投机者的努力不对称与交易



|                                              |       |
|----------------------------------------------|-------|
| 结构上的投机交易过度·····                              | (230) |
| (二) 经纪商、客户的努力不对称与交易总体上<br>的交易不足性·····        | (231) |
| 第八章 交易客体与期货市场成长 ·····                        | (234) |
| 一、概述：从市场交易客体一般到期货市场交易客体<br>·····             | (235) |
| (一) 市场交易客体·····                              | (235) |
| (二) 期货市场交易客体·····                            | (237) |
| 二、期货商品条件、期货合约一般规定及期货商品<br>与期货合约的关系·····      | (237) |
| (一) 期货商品的条件·····                             | (237) |
| (二) 期货合约的一般规定性·····                          | (239) |
| (三) 期货商品与期货合约的关系：期货交易客<br>体的新综合·····         | (241) |
| 三、期货商品合约或期货品种合约的开发·····                      | (242) |
| (一) 期货商品合约或期货品种合约开发的一般<br>历史轨迹·····          | (242) |
| (二) 期货交易品种合约的演进变化的原因或期<br>货商品合约不断开发的原因·····  | (242) |
| (三) 期货品种合约或期货商品合约开发的经济<br>条件和具体原则分析·····     | (244) |
| 四、我国期货商品合约开发的现状与期货市场的不规<br>范正相关·····         | (247) |
| (一) 期货商品合约开发的非渐进性与期货市场<br>的一哄而上全面兴起性相对应····· | (247) |
| (二) 期货商品合约开发的不合理结构与期货市                       |       |

|                                                       |       |
|-------------------------------------------------------|-------|
| 场的投机过度、保值不足相对应·····                                   | (248) |
| (三) 期货商品合约开发的严重重复性与期货市场<br>价格发现功能的缺陷和不足性·····         | (248) |
| (四) 期货市场交易商品合约开发的盲目性和不<br>科学性与期货市场发展中的“笑话”插曲<br>····· | (249) |
| 第九章 交易组织与期货市场成长 ·····                                 | (250) |
| 一、期货交易组织结构与组织形式的一般论述·····                             | (251) |
| (一) 从期货市场的组织结构说起·····                                 | (251) |
| (二) 期货交易所：期货交易的场所组织·····                              | (253) |
| (三) 期货结算所：期货交易的保证组织·····                              | (262) |
| (四) 期货经纪公司：期货交易的中介组织·····                             | (265) |
| 二、我国期货交易组织与期货市场成长·····                                | (268) |
| (一) 交易组织水平反映市场成长程度·····                               | (268) |
| (二) 我国期货交易组织状况与期货市场成长<br>现实·····                      | (269) |
| 三、自然引申的分析：交易组织管理或期货市场<br>管理与期货市场成长·····               | (273) |
| (一) 交易组织管理或期货市场管理概述·····                              | (273) |
| (二) 期货市场的管理机构：以美国为例·····                              | (274) |
| (三) 中国期货市场管理现状与期货市场成长<br>·····                        | (282) |
| 第十章 交易规则与期货市场成长 ·····                                 | (286) |
| 一、市场规则与期货市场规则的一般内容·····                               | (287) |
| (一) 市场规则一般内容·····                                     | (287) |
| (二) 期货市场规则一般内容·····                                   | (290) |

|                                     |       |
|-------------------------------------|-------|
| 二、期货市场运作与期货市场规模                     | (295) |
| (一) 从市场秩序与市场规模一般说起                  | (295) |
| (二) 期货市场运作特殊性与期货市场规模重要性             | (297) |
| 三、中国期货市场规模不完善与期货市场成长不良              | (299) |
| 第十一章 交易信息与期货市场成长                    | (303) |
| 一、从市场信息一般到期货市场信息内容                  | (304) |
| (一) 市场信息的一般含义                       | (304) |
| (二) 期货市场信息含义及主要内容                   | (305) |
| 二、期货市场功能作用充分借助于其特殊的信息机制             | (306) |
| (一) 交易对象的合约标准化和交易的规范化使市场信息能够集中于价格信号 | (307) |
| (二) 期货市场信息的具体形成、传递、交换与消费            | (307) |
| (三) 期货市场信息的重要性                      | (309) |
| (四) 由期货市场信息的重要性看对期货市场信息的要求          | (310) |
| 三、中国期货市场信息问题与期货市场功能弱化               | (311) |
| (一) 期货市场信息形成或生产不当                   | (311) |
| (二) 期货市场信息传输或流通不当                   | (311) |
| (三) 期货市场信息消费不当                      | (312) |
| 第十二章 交易风险与期货市场成长                    | (313) |
| 一、风险的概念、特征、类型及根源                    | (314) |
| (一) 风险概念的经济思想史说明                    | (314) |

|                                      |       |
|--------------------------------------|-------|
| (二) 风险的基本特征·····                     | (317) |
| (三) 风险的类型·····                       | (318) |
| (四) 风险的根源·····                       | (319) |
| 二、期货市场风险的概念、类型·····                  | (319) |
| (一) 期货市场风险的概念·····                   | (320) |
| (二) 期货市场风险的一般类型·····                 | (320) |
| (三) 中国期货市场风险的特殊具体表现形式<br>·····       | (322) |
| (四) 我国目前期货市场风险的特点·····               | (323) |
| 三、期货市场风险对期货市场成长危害·····               | (323) |
| (一) 几起期货市场风险事件的实证描述·····             | (323) |
| (二) 期货市场风险对中国期货市场成长影响的<br>归纳·····    | (327) |
| 第十三章 创新与期货市场成长 ·····                 | (330) |
| 一、创新的一般内容概述·····                     | (331) |
| (一) 熊彼特的创新理论·····                    | (331) |
| (二) 创新理论发展：技术创新与制度创新·····            | (332) |
| 二、创新与期货市场成长促进·····                   | (337) |
| (一) 典型说明：从芝加哥期货交易所成立到<br>完善·····     | (337) |
| (二) 典型说明：从商品期货到金融期货·····             | (342) |
| 三、中国期货市场创新不足、创新抑制与期货市场<br>成长幼稚性····· | (344) |
| 结    语 期货市场在成长中壮大 ·····              | (347) |
| 参考文献·····                            | (350) |
| 后    记·····                          | (355) |

# 前言

## 期货市场向何处去

对很多人，期货交易是福音；

对很多人，期货交易是祸根；

对大多数人，期货交易是个迷。

——利奥·梅拉梅德

### 一、选题由来

是什么缘由促使我选择了《期货市场成长论——中国现阶段期货市场的理论思考》作为自己的博士学位论文选题呢？概括地讲，主要缘于中国期货市场发展实践的需要和中国期货市场理论深化的要求。

期货市场作为现代市场经济条件下市场体系的重要内容，已随着我国经济体制改革和对外开放的步伐，存在于社会经济活动之中。然而，期货市场在我国的发育、发展呈现出一个非常态的“一哄而起，先天不足——运作不良，问题很多——整顿限制，萧条维持”的道路和历程。由于期货市场诞生在一个特殊的经济环境（过渡经济体制），由于期货市场的高投机性和

高风险性的关系，使期货市场的套期保值和价格发现的功能作用，进而市场有效地优化配置资源的功能作用，在期货市场的实际运作过程中并没有像人们的“愿望或希望”所预期的那样充分地反映出来，而且还相伴产生了不少的事件和问题。结果是一方面，使人们由原来的一度要“积极培育发展期货市场”的认识转变到目前的“中国要不要发展期货市场”诘问；另一方面，使期货市场发展实践由一度的“期货年”变化到现在的“保卫战”。也就是说，中国期货市场在曲折发展过程中面临着新的何去何从的选择，中国期货市场实践向社会发出了“我从何处来，我向何处去”的呼声。中国市场经济进程中的这一引人注目、耐人寻味的经济现象迫切需要人们给予理性地解释、分析。

面对我国期货市场的实践，国内经济理论界对期货市场理论的研究基本上可以划分为三个阶段并取得相应的成果。第一阶段主要是 80 年代中期至 90 年代初，主要是局限在一部分专家学者范围就期货市场的基本概念、期货市场的具体运作，以及试办中国期货市场的方案等方面的研究。第二阶段主要是 90 年代初中期，主流是普及性地、全面地介绍期货市场的基本知识和基本理论，以及技术分析方法技巧等方面的内容，与此同时也有一部分专家学者开始结合中国实际，分析探讨富有特色的中国期货市场理论，特别是中国期货市场起步、转换、发展阶段和目标等问题的研究。第三阶段是 90 年代中期以来，主要集中于期货市场的规范化发展、监督管理，以及期货市场法规建设等方面的研究，由于受中国期货市场运作“不景气”的事实的影响，期货市场理论研究步入“低潮”但开始趋于深入、趋于理性的探索过程。这些分析、研究都是必要的、有意义的。但

是，有两个方面的缺陷和不足：其一是众多的研究局限于期货市场微观性的知识和操作技术方法方面，缺乏理论上的深度；其二是一部分的研究开始论及到期货市场理论建立，但由于是就具体问题而展开分析，在研究视角和理论体系建设上，没有根本性的转变。这样，进行理论分析所得出的结论不足以我们从整体上认识、判断、指导中国期货市场的成长。也就是说，面对“经济生活的常青树”，我们的期货市场理论显得逊色，有待于继续深化、深入。

中国期货市场实践进程的需要和中国期货市场理论深化的要求的背景和原因，促使我做出就中国期货市场发育、发展问题进行系统的理论分析的选择。因为理论与实践的“合二而一”的一致性要求我们建立有助于中国期货市场发展的，至少是能解释中国期货市场自身发展中有关问题的基本理论。没有针对性的、成熟的期货市场基本理论，就没有针对性的、成熟的期货市场实践。

## 二、研究方法

从事科学研究，没有一定的方法或方法不恰当，就不能正确地阐述经济活动变化发展的一般性规律，就不能形成科学的理论认识。因此，科学的研究方法是科学的理论和科学的认识得以形成和确立的必不可少的手段。我们的研究总体上来讲是在马克思主义经济学指导下，同时借鉴和吸收现代市场经济中的一些理论展开的。因此，我的研究，遵循的是马克思主义经济学的方法论的一般原理，同时也运用了一些现代市场经济学的方法。由于本文中国期货市场成长这一特定的研究内容和研究主题的要求，我在研究过程中直接使用的具体方法是：

其一，理论联系实际的方法。这不仅是一个研究方法，更

是一个基本原则。它的基本点是，承认经济活动的客观实在性，从实际出发，实事求是，从经济的客观事实中研究经济发展变化的规律性，谋求经济发展的正确道路，概括出理论。我们对期货市场成长理论的提出和概括，就是首先在分析中外期货市场客观实际的基础上，通过对期货市场事实的实事求是的探讨，研究出期货市场成长道路、成长阶段等一系列的事物内在联系的规律性来。并且在相关研究过程中始终如一贯彻之。

其二，历史分析的方法。历史观念是一切科学研究所必须具备的基本观念。因为人们探索的是客观事物的发展规律，那就必须从事物的发展变化过程中去探索。恩格斯说得好：“历史从哪里开始，思想进程也应当从哪里开始，而思维过程的进一步发展不过是历史过程在抽象的、理论上前后一贯的形式上的反映”，逻辑的发展“需要历史的例证，需要不断接触现实”<sup>①</sup>。从本文内容与结构来看，我们不仅对中国期货市场的历史过程进行了考察，而且对世界上典型的期货市场的历史过程进行了考察，正是由于历史性的粗线条式的描述和分析，才得出一些具有启发意义的理论认识，而这对我们的期货市场成长理论建立是十分有益的。

其三，比较分析研究的方法。期货市场实践是在历史、经济、民族等条件不同的国度展开的，因而期货市场的运作因各国国情的差异而不可能千篇一律，必然地表现出各自的“民族烙印”和“差异性”。为了分析期货市场成长的规律，对主要国家的期货市场实践和理论进行一定的比较分析是完全必要的。

---

<sup>①</sup> 恩格斯：《卡尔·马克思〈政治经济学批判〉》，《马克思恩格斯全集》第13卷，第532、535页。



通过比较分析研究，在不同中求相同，有利于科学的、具有中国特色的期货市场理论的创立。由于本文的需要，我们在研究中充分地使用了比较分析研究方法，不仅表现在从各国期货市场成长历程比较中确立中国期货市场成长道路选择问题，而且在后面的期货市场成长与影响其的诸多因素分析中对于很多自变量因素进行具体比较，从中得出许多具有重要启发意义的理论结论，用以指导中国期货市场发育、成长。

其四，相关理论借鉴与引申的方法。由于我国目前期货市场既有理论的不足，由于本文的期货市场成长理论建立还处在探索创建阶段，没有形成独立的分析框架，而且目前由于期货市场理论分析的国际上的技术操作性倾向，以及国内的直接对期货市场组织制度成长进行的全面的、系统的、深入的理论分析的成果还不多，因而，在研究过程中自然要采用以相关理论的借鉴为依托并加以引申的方法。这种方法在本文的分析中具有非常重要的作用，不仅符合学科建设的规律性要求，而且也是一种有效地研究新问题、新情况的重要途径。

其五，实证分析与规范分析相结合的方法。实证方法与规范方法是经济学的两个重要分析方法。通过实证分析得出的“是什么”一些结论，从一定时期看可能是正确的，但从发展趋势看未必具有必然性，因而，进行实证分析，必须辅之于规范研究；同样，规范分析的“应该是什么”如果脱离了现实，离开了实证分析，也难以得出真正的结论，因为任何规范研究，都有一定的时间性、阶段性，如果把这些结论、原则当作研究新问题、新情况的唯一标准，不考虑现实情况的发展变化，规范研究就会给人以先验的感觉，进而陷入困境。因此，科学的态度是把实证分析与规范分析有机地结合起来，这样才能得出切