

● 青年经济学家论著

期货市场 理论与实证

药建英 著

Futures

中国商业出版社出版

序 言

《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》把“严格规范少数期货市场试点”，作为培育和发展社会主义市场经济体系的一项重要内容。期货市场是市场经济正常运作的价格发现系统和动态风险的保险系统，在现代市场经济中具有不可缺少的重要作用。它既是市场经济中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、博弈市场。

近年来我国期货事业发展迅速，取得了瞩目的成就。但与飞速发展的实践相比，我国期货市场理论研究相对滞后，已经制约了实践的发展，因此，加强期货理论的研究，成为经济和管理科学的一项重要任务。

本书作者药建英同志把期货市场理论研究作为自己的博士论文选题，具有一定的实践意义和理论意义。本书作者以马列主义的基本理论为指导，吸收借鉴西方经济学，西方期货、期权的方法和成果，对中国期货市场的发展进行了大量的实地调查研究，在此基础上形成了独特地体系结构，成为我国第一本关于期货市场理论的系统专著。

本书分为两篇。第一篇期货市场理论研究，第二篇期货市场实证研究。

第一篇期货市场理论研究部分，其主要突破是把期货市场的理论体系建立在现代市场经济所固有的不确定性的基础上，并以此为主线，对期货市场理论体系中具有内在逻辑联系的几个专门性的理论问题进行了系统地理论分析和探讨，把我国期货市场理论研究推向了一个新的高度，为实践的发展提供了理论依据。例如，作者将市场经济中所固有的不确定性与期货市场联系起来考察，把期货市场在市场经济中的地位及作用具体化、程序化，分析

了期货市场是如何处理宏观、微观经济运作中所面临的机遇和风险,指出期货市场在市场经济体系中不可替代的功能和效率,从而把期货市场理论的基础——不确定性研究与期货市场的产生、存在、发展及具体运作紧密地联系在一起。这种理论体系上的创新,使期货市场理论建立在更加坚实的基础之上。在期货价格理论的研究中,以过去的期货价格理论研究为起点,论述了期货价格理论的研究对象应该是期货市场价格的构成要素;期货市场价格形成机制;期货市场价格的运动规律。指出以往期货价格理论着重于论述现货价格的不足,期货价格的优越,不仅没有切中要害,而且不恰当地将两种相互依存的价格进行了优劣的比较,这种比较也未必妥当。作者翔实地分析了现货价格与期货价格的关系,并描述了期货价格的整体形态运动规律。主要观点是现货市场价格的差别性、多样性、分散性并没有否认现货价格的权威性、合理性。现货市场价格是期货市场价格形成的基础,期货市场价格是现货市场价格的预期值,二者既具有同一性又具有差异性,其运动变化遵循着固有的规律。在套期保值理论的研究中,作者一反过去将期货价格理论与套期保值理论混为一谈的思路,紧密围绕套期保值的内在经济逻辑展开分析。认为现货价格与期货价格的同一性和期货市场的特有机制使套期保值成为可能,而现货价格和期货价格的差异性规律使套期保值效率提高。同时还分析了价格风险和基差风险与套期保值的关系,并对套期保值的原则进行了论证。在关于投机理论的研究中,作者对投机和投机者进行了考察,重点论述了投机、投资、赌博、冒险间的联系与区别,对投机与市场价格波动关系进行了具体的分析,认为在规范的市场经济体系中,投机不是造成市场价格波动的原因。但也有两种情况下,投机容易使市场价格波动加剧,即“反常”投机和“过度”投机。最后论述了期权及期权价格理论;期货和期权的联系与区别;期权交易中风险和收益不对称的原因,期权价格的构成及其运动规律等问题。总之,在这一篇中,

作者紧紧围绕市场经济中的不确定性这个客观存在,对上述诸理论问题提出自己的独特见解,弥补了国内目前对这些专门理论问题的研究不足。

第二篇是对中国期货市场的实证研究,以第一篇的理论为依托并贯穿始终。首先对旧中国期货市场产生、发展的历程进行了分阶段的回顾,总结了旧中国期货市场发展的特点及对当今期货市场发展和完善的启示。接着,对改革开放以来中国期货市场发展的过程、历史背景、发展现状、存在问题进行了实事求是地分析,并在此基础上对完善和发展中国期货市场提出了有针对性的政策建议。实证部分利用大量的数据、史料,联系中国实际进行研究,具有极强的现实参考价值。

应该指出的是,新中国的期货事业还很短,实践还在不断地发展和完善,理论的研究也不可能一步到位。这项研究成果虽然具有开拓性的,但在真理的长河中,也还仅仅是一个开端,希望作者继续探索,再探索。

贾履让

1994.8.4

目 录

第一篇 期货市场理论研究

第一章 期货市场与市场经济	(1)
第一节 期货市场是一种交易规则和交易制度的创新	(1)
第二节 期货市场在市场经济中的地位	(7)
第三节 期货市场在市场经济中的作用	(9)
第四节 期货市场发挥作用的条件与制度保证	(11)
第二章 不确定性与期货市场	(17)
第一节 不确定性的概念和特点	(17)
第二节 不确定性的二重性质及其作用	(23)
第三节 不确定性、风险与保障之间的不平衡状态	(30)
第四节 不确定性与期货市场	(38)
第五节 期货市场的风险管理机制	(64)
第三章 期货市场价格理论研究	(70)
第一节 对过去研究成果的思考	(70)
第二节 现货市场价格与期货市场价格的关系	(73)
第三节 期货市场价格模式的整体形态	(79)
第四节 期货市场价格的构成要素及平衡机制	(85)
第四章 套期保值理论	(93)

第一节	现货市场价格与期货市场价格的同一性与套期保值	(93)
第二节	现货价格与期货价格的差异性与套期保值	(98)
第三节	套期保值的作用范围	(112)
第四节	基差风险、价格风险之区别	(113)
第五节	对套期保值两大原则的理解	(116)
第五章	投机理论	(123)
第一节	投机、投机者与市场经济	(123)
第二节	投机、投机者与市场价格波动	(131)
第三节	投机、投机者与期货市场	(137)
第四节	期货市场投机商及其特点	(146)
第六章	期权交易及其风险不对称性	(157)
第一节	期权交易的简史	(157)
第二节	期权交易的概念	(160)
第三节	期权交易的种类	(162)
第四节	期权交易的风险与收益	(164)
第七章	期权价格理论	(171)
第一节	期权价格的运动规律	(171)
第二节	布莱克—斯科尔斯期权定价模型	(180)
第三节	布莱克—斯科尔斯模型的发展	(183)
第四节	布莱克—斯科尔斯模型在期权定价方面的应用	(184)
第五节	期权的买权与卖权的等价关系	(186)
第六节	期权价格的敏感性及其衡量指标	(190)

第二篇 期货市场实证研究

第八章	旧中国期货市场产生、发展的回顾	(195)
-----	-----------------	-------

第一节	茶会、公会、公所是旧中国期货交易所的前身	(195)
第二节	外商的众业公所和取引所	(197)
第三节	中国人自办的交易所的产生和发展	(199)
第四节	1921 年的交易所风潮(信交风潮)	(201)
第五节	1922—1936 年中国期货市场发展的第二阶段	(203)
第六节	抗日战争期间的中国期货市场	(206)
第七节	抗日战争结束到 1949 年的中国期货市场	(207)
第八节	旧中国期货市场的基本特点	(208)
第九节	旧中国期货市场的组织形式	(211)
第十节	旧中国期货市场发展的经验与教训	(214)
第九章	改革以来中国期货市场的再现	(217)
第一节	重新提及期货市场的背景	(217)
第二节	对中国期货市场的研究探索阶段	(221)
第三节	中国期货市场的再次起步	(224)
第四节	中国交易所、经纪公司的组织形式、机构设置	(226)
第五节	中国交易所目前的上市、交易情况	(229)
第六节	中国期货市场发育过程中出现的问题	(232)
第十章	中国期货市场发展的深层障碍	(241)
第一节	走向市场困难重重	(241)
第二节	后发效应的振动	(244)
第三节	新旧体制转换的影响	(245)
第四节	传统文化与期货市场的发育、发展	(246)
第五节	中国期货市场发展的特点	(248)
第十一章	中国期货市场发展的政策建议	(251)

第一篇

期货市场理论研究

第一章 期货市场与市场经济

人们怎样“改进”市场？人们是通过促进交换过程，通过重新制订贸易、契约或协议的规则来达到目的的。人们不是通过对最后结果专断地重新安排来“改进”或“改革”市场那样的交换过程。

——布坎南《自由市场和国家》

第一节 期货市场是一种交易规则 和交易制度的创新

在人类社会，最早出现的交易制度是物物交换，是商品和商品的直接换位。它在产生初期，实质上是剩余产品的交换。这种交换制度，是与当时低下的生产力发展水平相适应的。交换双方进行交换的目的，是取得对方的产品。交换产品的数量有限，交易者人数有限，交易空间有限，交易的实现过程也较为简单，交易的结果也较为容易把握，即以双方取得自己满意的商品为标准。“从物质内容来说，这个过程是 $W-W$ ，是商品换商品，是社会劳动的物质

变换,这种物质变换的结果一经达到,过程本身也就结束。”(《资本论》第一卷第124页)

随着生产力的发展,商品交换的规模不断扩大,交换的品种日益增多,物与物的直接交换不能适应商品交换的需要,货币作为一种交易规则被引入交易之中,交易双方接受货币,愿意用货币作为彼此商品互换的衡量标准、手段和裁决依据。货币的出现,解决了众多交易者之间如何达成交易协议的困难。但货币的介入使交易者实现交易的过程复杂化,还使交易者对交易的结果难于把握,市场前景的不确定性也随之产生。这时,交易者必须先将商品换成货币,再用货币去换取自己需要的商品,即商品——货币——商品, $W-G-W$ 。“ $W-G$ 。商品的第一形态变化或卖。商品价值从商品体跳到金体上,……,是商品的惊险的跳跃。这个跳跃如果不成功,摔坏的不是商品,但一定是商品所有者。”(《资本论》第一卷第124页)“ $G-W$,即买,把第一形态变化的结果货币再换成自己所需要的商品。因此,一个商品的总形态变化,在其最简单的形式上,包含四个极和三个登场人物”。(《资本论》第一卷第130页)然而,现实中的商品交换关系是极其复杂的。因为商品生产是建立在广泛的社会分工和独立的商品生产者的基础上的,商品生产越发展,生产者之间的交换关系就越复杂,市场前景的不确定性也就越大。

货币在得到社会承认之后,还产生了一种效果,即货币使得人们在物物交换条件下对于交易规则的认可和对于交易结果的满意这二者的统一,变为分离。在货币介入的交换中,经济主体对交易规则的认可,并不意味着他对交易结果也满意。交易者对交易规则的同意,表示他愿意参加交易,但交易者无法完全把握交易结果。这意味着交易者一旦接受了交易规则,他就得接受交易结果,不管他是否满意这一交易结果。而这种可能存在的对交易结果的不满意,导致个别交易成本的产生。于是人们在交换的矛盾运动中,总是不断寻找能使自己利益最大化,而成本相对小的交易规则和交

易制度。

货币出现后产生的现货交易方式,与原始的物物交换方式相比,它不再是商品与商品直接易位的交换,而是由货币充当了商品交换的媒介,货币可以与一切商品相交换。在实际交换中,拥有商品并想马上换成货币的卖方与拥有货币但想换成所需商品的买方直接见面,讨价还价,成交后,以一手交钱、一手交货的方式完成交易,商品从卖者手中转移到买者手中。买卖双方从事现货交易的目的,是通过一定的价格和交易条件买进或卖出实际商品。对于小额商品买卖以及各种交易条件具体、多变的商品买卖,现货交易制度灵活、简便,交易双方可以经过协商在任何时间、地点以任何方式成交,所以现货交易制度自从产生以来,就成为一种重要的交易制度在商品经济中发挥着不可缺少的作用。

如前所述,货币的出现使商品生产的内在矛盾转化为一系列外在的矛盾,转化为商品生产者商品实现前景的不确定性。商品生产者、经营者能否按照自己预计的商品品种、数量、价格卖出或买进商品,在很大程度上取决于市场供求状况。生产、经营前景的不确定性随着商品生产的发展,商品交换数量的增大,交换地域的不断延伸,交换的品种日益复杂而无限增大。生产、经营前景的不确定性和风险性,突出地表现在生产周期长、季节性强的农产品和原材料产品的产销矛盾之中。这说明货币的出现,现货交易的产生,解决了物物交换的局限性,同时又带来了新的问题。这些新问题、新矛盾的解决,就需要有一种新的交易规则和交易制度。

在反复实践中,生产者、经营者、消费者开始运用远期合约交易来稳定产销,减少生产周期长、季节性强的农作物和原材料商品的产销矛盾和不确定的购销关系。远期合约交易的买卖双方通过事先签订在未来的某一个时期交割一定数量、一定质量、等级商品的远期合约,相对地减少了产销矛盾和市场前景的不稳定性、不确定性。因为买卖双方在签约时,已经互相协商好未来交易的商品品

质、数量、价格、交货时间等交易条件，确定了未来的买卖关系。通过这种约定在先、实际交割在后的方式，确定了未来的买卖关系、价格水平。远期合约交易的产生，在一定程度上减少了商品生产者的市场风险。而且由于在远期合约交易中，购方常常还要预付一部分定金（预购定金），这更有利于生产的连续发展。远期合约交易制度的出现也说明，由于货币从商品中分离出来，货币有可能停留在卖出商品而又没有立即进行再购买的交易者手中，同时，也必然存在着想购买商品但缺乏资金的买者和想卖商品而又找不到拥有货币的买主的卖主，这时货币的所有者，就有可能利用自己对一般等价物的占有，来媒介商品的买卖，从事储存、经销等中介性的交易。当然，他这样做的目的是通过低价买进、高价卖出而谋取厚利。

随着仓储设施和交通、通讯条件的改善，远期合约交易逐渐流行和普遍，被人们广泛地应用于大宗商品的大批量交易和进出口贸易之中。与货币和现货交易的出现一样，商品生产、商品交换的矛盾随着生产的发展，不断地渗透和外化在所有被卷入市场交易的每个环节中。远期合约交易的出现，也伴随着出现了相应的矛盾和问题。主要的问题是，远期合约是交易双方于交易前签订的，在合约中详细规定了各种交易条件，即交易商品的品种、规格、数量、质量、交货期、付款条件等等，但这些交易条件不能反映整个市场潜在的供求及其他因素的变动过程，当履约前市场供求及其他影响因素发生变化时，交易双方无法改变交易条件，经营者无法要求生产者及时按照变化的市场情况调整生产，生产者无法要求经营者根据变化的生产情况调整买卖数量和价格等，由此，远期合约交易双方经常就合约的交易条件发生纠纷。特别是对于一些大宗、生产周期长、产量大、季节性强、价格变动频繁的农副产品和原材料商品，则更是如此。有时因气候变化，生产大减，卖方交不出货，或由于市场发生变化，买方财务困难无法进行购买，或由于远期合约一经签订就无法转让和解除履约义务，毁约的事件时有发生。有

时,因缺乏公认的品质评定标准,争议十分频繁。其结果是使得这些生产周期长、季节性强、价格变动频繁的农副产品和原材料商品的交易成本增大,当这种交易成本增大到由个别成本变为社会成本时,市场均衡无法实现,严重地阻碍了相关商品经营和生产的连续、正常、稳定发展。这时,商品交换的发展又向实践提出了交易规则和制度创新的要求。

为了保障远期合约交易的健康运行,人们开始规范远期合约交易,对大宗生产的、季节性强、生产周期长、价格波动大的农副产品和原材料商品实行标准化合约;抽取一定比例的履约保证金;允许标准化的远期交货合约在履约日到来前转手买卖等。这些交易规则和制度的创新极大地方便了大宗商品的远期交易,特别是为交易双方在签订远期合约后,发现行情不利或不愿继续持有该合约时,及时解除履约义务创造了条件;为拥有闲置资金同时又愿意进行风险投资的投资者创造了进行短期投资的条件,他们可以方便、快捷地在交易所买低、卖高来获取由于价格波动而带来的投机利润。以买卖远期合约为对象的期货交易方式,即在此基础上产生了。尽管期货交易制度是在远期合约交易的基础上产生的,但它一经产生,就具有与远期合约交易截然不同的地位、功能、特点,在整个经济生活中发挥着独特的作用。

世界期货交易制度发展的历史证实了上述分析。以美国芝加哥期货交易史为例:

芝加哥期货交易的发展,与芝加哥现货交易的充分发展关系极为密切。早在 1833 年芝加哥已经形成一个村庄,背靠美国中西部一大片肥沃的原野,面对密执根湖,运河的开航,铁路、公路的充分建设,使芝加哥发展成为四通八达的交通枢纽,解决了用牛车长途返运农产品的困难。到 19 世纪中叶,芝加哥成为农产品的集散地,大量的农产品存放当地,然后再运往其它地区销售或者供应出口。此外,芝加哥还成为农产品的主要加工中心,现货市场极其发

达,大量的农产品在芝加哥进行买卖,人们沿袭着古老的交易方式在大街上面对面地讨价还价。

以后,芝加哥周围地区农业生产的发展,使农产品除满足本地区消费者的需要外,还需要寻找更大的市场。当时的主要产品有玉米、小麦,生产者通常要靠自己去寻找销售渠道。由于玉米的价格对生产者至关重要,加上交通不便,玉米生产者无法单靠自己以较经济的手段长途贩运玉米,因此,沿着水路通道的各个要点设立了商行,修起了仓库,将从农场主手中买来的玉米储存起来,由水路运往各地。初秋农场主收获玉米,冬初再运给本地储存商,等到冬天玉米的湿度达到最低标准方由水路运走。

存放玉米过冬,使储存商囤积大量玉米,玉米的库存猛增。储存商不得不投资建新粮仓,而农场主则要求储存商支付玉米款及运送费用。于是,储存商面临着两个问题:一是,从农场主手中购买玉米所需的资金;二是,他们又要承担储存玉米过冬的价格风险。第二年春天,储存商还得将玉米运到芝加哥出售。也许这时玉米的价格太低,使他们无利可图。

解决这两个难题,只能降低付给农场主的价格,或者延期到第二年春天再付款,以减少储存商的价格风险。但这种做法对农场主不利,会迫使他们减少生产,而产量的减少,又不利于消费者。于是,储存商长途跋涉来到芝加哥以远期合约的方式,将刚从农场主那儿买来的库存玉米抛售出手。这种远期合约,又称为长期合约。合约规定于将来某个交割日,以双方同意的价格交割一定标准质量的玉米。这种远期合约,减轻了储存商承担的价格风险,又以较高的价格支付给农场主,也有助于解决储存商所需的资金问题。因为,芝加哥的总经销商愿意预付储存商一笔资金,用于向农场主支付玉米款,银行也愿意接受储存商与芝加哥总经销商订立的以远期合约为抵押的贷款。但随着交易量的增大,芝加哥总经销商同样面临着上面提到的资金不足问题、价格前景不确定的问题。这两个

问题迫使芝加哥总经销商不能以较高的价格支付储存商玉米款，储存商开始寻找更广泛的买家，包括那些拥有资金的非谷物贸易商——投机商。投机商以一定的价格买进期货合约，等到交割期临近再以市场价格出让这些远期合约，从中谋取利润。

购买远期合约的投机商渐渐增多，改善了储运商的收入，储运商付给农场主的玉米价格也在提高。到1850年，远期合约需经过好多次倒手，才能真正到达最后买入玉米的商人手中。这时，客观上已经具备了产生期货交易制度的条件。大约在1860年初，推出标准化合约，这标志着现代期货市场的产生。1865年芝加哥商务局为了防止不履行合约的行为，特制订一项规则要求订立期货合约的双方存放一定数量的保证金。1870年又通过一项规则，使支付或收取可变保证金成为一种惯例。一直发展到19世纪末20世纪初，期货交易制度逐渐成熟。

可以看出，期货市场是由于商品生产和交换的充分发展而出现的风险因素、资金因素、库存因素等作用下发展而来的，是商品生产者、商品流通者从事具体生产、经营中自愿选择的交易制度。这种交易制度的运作，离不开拥有资金、愿意冒险的投机商的积极参与。期货交易制度通过一个有组织的市场，将买卖双方聚集在一个不分季节、长年开放的交易场内，充分利用各种信息及资金减少和分散未来的市场不确定性，给商品生产者和消费者带来了巨大的利益。

第二节 期货市场在市场经济中的地位

期货市场在市场经济中究竟处于一个什么样的地位？过去许多人都把它看作是市场体系中的一个子系统，仅是商品交换的一种不同方式。笔者认为，期货市场产生于商品生产和商品交换，但它在市场经济中所占据的地位远远超越了交换的领域，必须把它

放在市场经济的大背景中才能看清、吃透。

首先,期货市场是社会生产健康发展所必不可少的动态风险(机遇性风险)的保险系统。市场经济最大的特征,就是通过市场实现社会资源配置,社会产品通过市场实现其价值,而市场价格是资源配置和产品实现的重要参数。价格(广义的价格)最主要的运动形式是围绕价值上下波动,而这种波动对于生产者、经营者的资源配置、产品实现都是一种不确定的因素,这意味着他们的生产、经营前景存在着风险的可能。同时,价格波动又是市场机会和市场发展的重要条件。对于这种包含机遇存在的风险,没有任何保险公司或保险机构给予承保。而社会却创造了期货市场制度,为生产者、经营者准备了这种保障系统。

其次,期货市场是市场经济中未来现货市场价格的形成机制。在现货市场上,商品价格是由当时的市场供求状况决定的,反映的是本周期中已经生产出来的商品在流通过程中的实现情况,它指出了供给调整的方向,但潜在的供求关系变化在现货市场上得不到反映,现货市场价格无法表明供给调整的数量。而市场经济的正常运行,离不开对现货市场未来的价格进行合理、科学的预期。期货市场以其特有的信息网络及各方生产者、需求者、投机者所掌握的供应方面、需求方面及对未来价格预测方面的各种信息的不同预测角度、方法,来自各方的交易者具有均等的机会了解市场信息,在自由竞争基础上形成对未来价格走势的初步预期值,该预期值随着时间的推移得到不断地修正、改错并趋向于真实值。西方的理性预期学派认为,市场是收发和处理多种信息的自动仪器,它的效率是任何人力所无法锻制的。在有效的期货市场条件下,期货市场价格就是未来现货市场价格的合理预期值,这种合理预期价格是指导经济生活中资源合理配置的权威信息。正是由于期货市场价格的这种特征,人们在日常生活中把世界期货市场价格当成世界市场价格的代名词,并用以指导自己的生产和经营活动。

第三节 期货市场在市场经济中的作用

期货市场为生产者、经营者提供套期保值的条件,使想回避风险者有可能通过套期保值交易,回避和减少现货市场走势不确定给正常的生产和经营造成的不稳定性。期货市场的买卖对象是标准化合约,交易者可以通过买卖标准化合约锁住与自己生产、经营相关的买价或卖价,待实际买卖现货商品时,再通过反向期货合约的买卖对冲前期期货合约交易,完成期货市场履约义务。在期货市场上,对交易合约的这种买卖转让的便利,使套期保值有了可能;期货市场上存在着众多的交易者(包括投机者)使市场流动性增强,交易活跃,套期保值有了实现的可能;期货市场完备的信息通讯设施、各种法规及相应的经纪、结算机构,使套期保值交易得到保证。

期货市场提供未来现货市场价格信息。在期货市场上,交易者充分利用各种价格信息,利用各种预测技巧,在竞争的条件下形成未来现货市场价格预期,并将这些预期价格系列信息不间断地送往全球各地。当市场供求因素发生变化时,期货市场的预期价格系列立即进行调整,并每时每刻将预期价格的微调变化发送世界各地。

期货市场变粘性价格为弹性价格,增强了经济生活的稳定性。厂商理论认为,变动价格总是需要一定成本的。这种成本可能在很大程度上超过价格变动所带来的利润,因此价格成为粘性的。如果价格是粘性的,需求的减少将不会促使价格在一定幅度内下降。这时,愿意买者少,愿意卖者多,结果会导致大量产品积压,最终迫使产量削减。相反需求的增加,也不会促使价格在一定幅度内上升,这时愿意买者多,愿意卖者少,结果导致价格上升,又使供应量在大大超过需求量的基础上增加。因此,粘性价格意味着相对不稳定

的生产数量。相反,弹性价格意味着相对稳定的生产数量。因为,在价格不是粘性的条件下,需求的减少将会导致价格下降到必要的幅度以结清市场,愿意买者将与愿意卖者相适应,没有产品积压或积压不多,产量下降幅度小。这是宏观经济学中的粘性价格、弹性价格的涵义。

期货市场以较低的成本实现价格的微调,大大削弱了生产周期长、季节性强的大宗农副产品及原材料商品的价格刚性,使其在期货市场上不断地围绕着特有成本决定的价格而上下波动,价格弹性增强,波动的幅度减轻,使生产处于相对稳定的状态中。

期货市场买卖远期合约的交易吸引着众多的投资者。期货市场的投资者确信自己对未来市场价格走势的判断,他们在期货市场上通过购买价格较低的期货合同,卖出价格较高的期货合同,获取短期收益。投资于期货但不涉及实物商品的具体买卖,只需通过买卖交易部位相反的合约,就能完成一次短期投资活动,比起投资于现货商品及其它活动简便、经济、迅速、易于操作。如果投资者有良好的市场分析预测能力,便可借助自己的预测,获取较高的投资利润。期货市场投资的特点,是高风险、高利润。即交易者买卖期货合约时,投资者并不需要缴纳合约的总金额,只需投入合约总值5%—10%的资金(保证金)即可进行交易,而交易的利润是根据合约总值的变化来计算的。利润和保证金相比差距相当之大,有时可达五倍十倍之多。所以人们将期货投资比作以小赚大,四两拨千斤。期货投资也是一种高风险的投资,因为投资于期货是以投资者对未来市场行情的正确判断为前提条件,如果投资者判断错误,就有可能以小赔大,损失也是非常惨重的。根据美国期货协会资料,与投资于其它金融商品相比,投资于期货的商品基金风险最大。例如,投资于 S&P500 股票指数的年标准偏差为 15.99%,小股票的年标准偏差为 16.36%;公司长期债券的年标准差为 11.20%;国库券的年标准差为 0.23%;而投资于期货的商品基金年标准差高