

韩克信 著

现代国际市场



中国对外经济贸易出版社

现代国际市场

韩克信 著

中国对外经济贸易出版社

现代国际市场

韩克信 著

中国对外经济贸易出版社出版

(北京安定门外大街272号)

新华书店北京发行所发行

海淀印刷厂印刷

787×1092毫米 32开本 5.25 印张110千字

1988年 3 月第1版 1988年 3 月第1次印刷

印数1—15,000册 定价: 1.30元

ISBN 7—80004—008—9/F·7

序 言

1986年后期发布了震撼国际金融市场的有关证券交易所的两件重大新闻。其一是伦敦股票交易所于10月27日开始实行的重大改革；其二是由中国人民银行行长和以美国纽约证券交易所董事长为首并包括前国务卿、商务部长在内的20名华尔街高级金融界人士共同召开的中美金融市场研讨会于11月10日在北京人民大会堂召开。前者被国际新闻界描写为“交易手段电子化和交易方法国际化的现代国际市场屏幕型”的诞生。后者普遍被国际金融界视为我国经济改革中，特别在目前正在进行的金融体制改革中的重大事件。

关于证券交易所的这两件国际新闻的重要意义不管国际金融界是否给其这样高的估计，但至少它预示着国际市场的发展方向及其与我国对外开放和经济改革的密切联系。

市场的发展过程是开始于商品对商品的物物交易；进而到商品对货币的交易；再进而到货币对货币的交易；再进而到虚拟资本的证券交易，这就形成了现代国际市场的尖端。

这本书就是讨论现代国际市场的问题。这不是一般的国际市场，而是国际经济中的现代化尖端市场，即交易所市场。国际市场在哪里？有人会说：在伦敦、纽约、苏黎世等等。那只是因为这些地方有交易所存在的缘故。国际市场情况的任何变化都首先发生在交易所，任何市场的信息也都来源于

交易所。因此现代国际经济的广大市场集中反映在交易所里。这是国际市场的尖端，是现代世界市场的集中表现。在现代国际经济中不仅有商品市场，还有资本市场。而且后者的重要性日益显著。讨论国际市场而忽略交易所的市场机制是舍本求末，不能了解现代国际市场的本质。为此本书的论述对象是讨论交易所问题，它不仅包括商品市场（商品交易所），还包括资本市场（证券交易所），即货币市场、证券市场、外汇市场。这里所以用较大篇幅讨论交易所这个国际市场问题，是因为：

一、为适应“七五”计划及其后的经济发展的需要。对外开放是我国四化建设中的一项基本国策，了解并学会运用国际市场是重要任务之一。“七五”期间及其后这项任务必将大为加重。因而认识和利用交易所的重大作用是今后必然的趋势。1986年6月5日的英国《金融时报》已预见到“中国将认识到交易所期货交易的重要性”，我们自己更应早日看到这个前景。

二、对交易所我们长期抱有传统的误解，总把交易所与投机和谋利联系在一起。近几年我国企业做了些交易所活动，但基本上还不能说是从真正理解交易所的正常经济意义出发的；虽然取得了某些利益，但并未能运用交易所这个国际市场的正常机制。交易所的真正作用在于利用现货与期货对立交易的机制保证买卖价格的稳定，即所谓期货保值或价格保险（hedging）。近代交易所交易中约80%的交易系属这种性质，为谋利而交易者只不过是交易中之亚流。只有真正理解保值之真谛并能正确运用之，才能从现代国际市场中获取稳定价格和保证发展之利益。为此这里专备一章讨论期

货保值之理论与实践。

三、由于交易所是现代国际市场之尖端和集中表现，交易极为复杂、灵活、敏感、多变，因而已发展成为一整套特殊交易方法和市场术语，需要专备篇幅详细介绍和讨论。

四、证券交易所在国外是政府和企业筹集资本和调度资金的市场。其灵活的经营方式和迅速的信息传递技术使资金的运用达到高度的效能。这个资金市场在国际金融体系中也占着重要地位。它对我国引进和运用外资、集资兴建企业、开创外汇市场等方面均可提供重要的参考价值。

作 者

1987 年 10 月

目 录

序 言

第一章 商品市场——商品交易所	(1)
一、商品交易所的起源.....	(1)
二、商品交易所的性质.....	(6)
三、商品交易所的组织.....	(12)
四、商品交易所的业务.....	(18)
五、如何读商品交易所的行情报道.....	(28)
第二章 证券市场——证券交易所	(42)
一、证券交易所的性质.....	(42)
二、证券交易所的发展沿革.....	(45)
三、证券交易所的组织、职能及会员.....	(48)
四、证券交易所的业务经营.....	(51)
五、证券交易所的价格变化.....	(57)
六、如何读证券市场消息.....	(60)
七、证券交易所的经济意义.....	(68)
八、从股票市场看经济危机.....	(71)
第三章 期货市场——期货保值	(81)
一、期货保值理论.....	(81)
二、交易所期货保值实例.....	(94)
三、高级期货保值技术.....	(109)

第四章 外汇与货币市场	(119)
一、货币市场与外汇市场.....	(120)
二、外汇市场与汇率.....	(132)
三、外汇政策与理论.....	(148)
参考书.....	(159)

第一章 商品市场——商品交易所

一、商品交易所的起源

(一) 引言

19世纪正是资本主义经济高度发展的历史时期。在这个时期里，资本主义各国的国民经济的巨大增长，其中特别是英、美两国经济的先后发展，为商品交易所的产生和发展创造了条件，这也正象19世纪的经济大发展为各国银行体系和证券交易所提供了产生和发展的前提一样。前者适应了商品交易的要求，后者满足了资本积累的需要。

农业和工业中新技术和设备的发展，大大提高了各国的生产能力。人口的迅速增长以及各国国内和国际间交通的大发展，使市场大为扩展以吸收日益增加的生产并促其进一步扩大。

为了更有利地为国内和国外市场提供产品，当然需要大量的资本。工厂企业要建立，而原料的购买和加工都需大规模进行。但货款的支付却须待商品销售之后才有可能。有时需时数月之久。同时，原料库存、产品加工和成品的转运还须保持继续不断。须知这时市场已不是地方性市场，在商品的生产与最后消费之间需时很久。这一切都使商品所有者冒极大风险。商品价格也不再由地方市场确定了，而是随世界情况变化而上下波动。于是由于价格的不利变化而遭受财政

损失的风险大为增加，由各方同时流入同一市场的商品也将遇到激烈的竞争。

总之，市场的扩大和工业化的发展就意味着：

1. 产生了对大量资本与信贷的需求；
2. 价格的风险大为增加，因为：（1）商品的生产与最后销售之间，时间大为延长了；（2）生产者在市场上的竞争加剧了。

这些新问题要求新的解决办法。对资本的需求由各国和国际银行体系来满足。而股票交易所适应了积累大量资本以从事新型生产的要求。但这些仍不能解决上述第二个问题，即商品价格的风险日益增加的问题。

商人、制造加工业者、仓储业者等所关心的是取得正常的或稍高的商业利润。但却必须避免冒险的投机。假如在商品价格低落时，他们还必须保持大量存货，一定会遭受重大损失，甚至破产。例如，今天一个谷物收购商在美国常须持有数百万蒲式耳的谷物存货，一旦每蒲式耳跌价10或20美分，谷物所有者将受到重大损失。对每个个别商人或公司企业来说，如果保有大量未销商品，都会如此。特别现在，许多企业运用的资本都是从银行借来的，这种财政损失风险之大就更为明显。有时某些公司的营运资本有90%是借来的，价格稍有跌落就可能使自有资本化为乌有或陷入严重财政困难。因而对于这种价格风险必须设法予以降低或限制。

（二）预售合约

最初企图避免商品占有、加工、储存或销售中价格风险的办法是在谷物抵达目的地前即行售出。商品的所有者在其

谷物运往市场途中因担心价格下跌，即在“货物即到”的基础上开始销售。这就叫做“预售合约”（to arrive contract）。签订这种合约后，即将价格风险转移到买者身上。例如，在美国可以在谷物运抵芝加哥市场两周前即行销售。

既然要把价格风险转移于他人，那就必须有人愿意承担此种风险。而原料商品的经纪商或加工业者就是这类商人，因为他们必须进货。但这类商人也不能承担全部风险。还须找到其他的风险承担者。

但在“预售合约”制度下，在谷物商业界以外很少有人愿意对谷物价格进行投机而承担风险。因为在这种合约下进行投机尝试有很多困难，其中首先是要对谷物市场具备丰富的知识。不过愿意作此尝试者终有人在，这就是那些在谷物生产和最后消费之间（也许需时1年）必须保有商品存货的人。问题只是这种投机是自愿的呢？还是被迫的？

世界市场上当然有许多自愿承担风险的人，但是要诱使这种愿冒险的资本参与进来，这种“预售合约”还须克服以下困难：

1. 商品的规格和运量不同。谷物运往终端市场的规格和数量是不同的，这取决于发货人的原有商品。对每批谷物的报售均须有广泛的商业知识，并对各种规格的折扣与贴水能熟悉了解。谷物商业界以外的人很难具备这些条件。

2. 货款支付条件不同。尽管一般有标准的付款程序，但总常有复杂的条件。例如，是货到即付，还是货到10日或30日内付，以及其它条件，有无折扣或贴水等等，这都须个别商定或讨价还价。

3. 对行外人价格常是秘密。对于不直接参与专门行业

日常交易的人来说，在价格上要得到公平合理条件是困难的。同时商业界还常以小量业者为牺牲而对大批买卖者给予价格折让。

4. 对交易者的信用无把握。卖者对买者是否总能履行合约无把握。假如在货到前价格下跌了，买者在财力上是否能接受货物并承受损失？他是否想方设法解脱合约责任或反悔重议？反之，如果价格大涨，买者是否能肯定卖者将履行其合约义务？

5. 到货质量难以保证。这是最常遇到的问题，有时为确定责任和质量受损程度而煞费周折。这样出现的繁难和买卖拖延都很难诱使愿投机的资本参与交易。

6. 寻求新买者的困难。由于在预售合约交易中愿承担风险的人不多，这种合约就难以在市场上处理。当报售者大增的时候（例如在收割忙季中），这种困难就更为加甚。行外的投机者关心的并不是实物交割。他们希望的是在货到前卖掉。他们的买价和卖价差额将是他们投机的利润或损失。

（三）期货交易

随着生产和贸易的发展，寻求解决上述困难的努力日益加强。这些问题终于由期货交易所的出现和发展而得解决，于是愿意承担风险的资本被大量地吸引到这方面来了。

所谓期货交易所无非是一个买者和卖者，或他们的代表集中会聚以进行商业交易的地方。他们确实是为了将来的实物交割而签订合同。这种合同一般都称之为“期货”。但是这些买卖承诺合同却可以不须进行实物交付或接受而得到履行。

由于吸引了大量资本，期货交易所使“保值”交易(hedging)得以进行。这是一种真正巧妙的商业交易方法，它使经纪人、制造业者等能够保障自己免受商品价格波动影响。所谓保值交易基本上说来无非是在期货市场上采取一种与其在现货实物市场上相反的立场。例如，一个持有或购进实物商品的商人或公司，在期货市场上卖出同一数量的期货。如果价格下跌，其所有商品实物遭受的损失可由期货市场上所得利润予以补偿或抵消。反之，如果价格上涨，则期货市场上的损失可由其持有实物商品价值的增加而抵消。在任何一种情况下，一方交易的损失总能由另一方的利润所抵消。经纪人或制造商不再为价格波动而担心，就能精心经营其专业并能取得正常利润。期货交易的目的在于此。

期货交易除解决上述问题外，对一般经济也有很大好处。

期货交易为什么能克服“预售合约”而取得成功呢？我们研究一下现行期货交易的规定程序就可得到解答。这些规定程序主要有：

1. 交易商品规格有统一规定，且合同中也规定了固定的交易数量。

2. 货款必须在交割时支付。

3. 公开定价、报价和还价以公开喊叫方式表达，买者卖者都有同等机会得到最有利的价格。

4. 与交易所有联系的清算部门根据清算会员规章保证合同的履行，即使合同一方宣布破产也提供这种保证。这样合同的执行就有了保障。

5. 商品由政府 and 交易所检验员检验，以保证品质和规格符合交货条件。

6. 由于严格执行交易规则而且一切交易均集中于一处，处理已签合同毫无困难。所以商品的市场范围就比没有交易所时广泛得多。

期货交易所除吸引大量资本和便于工商业者保值外，同时还是重要经济和市场情报中心。交易所为商品提供额外市场，提高商品存货的流动性，因而也进一步降低价格风险。最后，它还为公众降低制成品价格和生活费用。利用交易所既能减少经营商业的风险，所以必要的利润率得以降低，因而也就降低了产品的价格。价格中不包括为承担风险而产生的加成。所以，有些可以充分利用保值交易的商业组织，其利润率有时低至1%，而其他工商企业的利润率有的竟高达40%到50%。

二、商品交易所的性质

(一) 引言

资本主义国家交易所的出现和发展是资本主义制度下商品货币经济高度发展的结果。

资本主义国家的交易所分为证券交易所和商品交易所。

证券交易所在性质上是属于货币资本的市场。它的作用是动员和集中社会资本投资于工商企业。

商品交易所在资本主义自由竞争最盛时代，即19世纪最后二三十年，达到最高度的发展。进入帝国主义时代后，由于垄断作用的加强，商品交易所的作用曾一度受到削

弱。

但尽管有上述变化，现在商品交易所在资本主义世界市场上仍起着很重要的作用。这是因为：

1.有大量重要商品仍以交易所为主要市场。现在在商品交易所交换的重要商品有50多种、其中最重要的有：谷物、棉花、糖、咖啡、可可和有色金属铜、锡、铅、锌、白银、水银等。这些重要食品、饮料和原料通过交易所的交易量是很大的。例如，1971年伦敦交易所的糖成交量达3,450万吨，纽约交易所成交量为2310万吨。同年伦敦五金交易所的铜、锡、铅和锌的成交量分别达289万、14.5万、78万和64万吨。尤其美国交易所在农产品交易中占有重要地位。在交易所进行交易的30多种重要商品中，农产品有26种。其中大豆1973年成交价值达1,138亿美元，玉米542亿美元，牲畜486亿美元，小麦411亿美元等等。交易所期货交易总值由1963年的686亿美元增至1973年的约5130亿美元。对比之下，同年证券交易所的交易额才约3,000亿美元。由此可知商品交易所在商品交易中的重要地位。因而，交易所在当前世界商品市场上仍起着主导作用。

2.反映市场供求和价格趋势敏感迅速。由于交易都是按照在规格、数量等方面已经标准化了的合同进行的，所以交易极为简单，因而大量的投机和期货交易使商品供求和价格变化极为敏感。这些变化不仅影响世界市场上的现货交易，而且成为市场趋势的前导。

除商品的供求变化外，还有各种因素影响市场价格。而这些因素差不多首先在交易所期货价格上反映出来。例如，1967年11月18日当英国被迫实行英镑贬值14.3%时，伦敦交

易所和纽约交易所铜、羊毛、可可、糖的期货价格均立时上涨，然后才波及到现货市场。不仅如此，就在英镑贬值之前，伦敦交易所的期货价格已开始上涨了。而现货市场并没有这样的敏感表现。

3.交易所的期货保值(hedging)交易在保证正常商业活动避免重大损失方面起着重要的作用。在资本主义世界通货膨胀和各国币值极端不稳的情况下，一般从事正当现货买卖的企业，为避免价格波动的重大损失，常同时在交易所作同一数量和交货期相同而方向相反的期货交易，谓之期货保值。因而商品交易所在保障正常商业活动上日益起着重要作用。

(二) 机能与作用

商品交易所是有组织的商品市场。任何愿意作交易的人，在与交易所经纪人作了一定安排下都可参与交易所交易。不一定是棉花业者，也可作棉花交易；不一定是谷物贸易商，也可以买卖小麦和大豆。

参加交易所交易的交易者大致分为两类：

1.各种商品的生产者、销售商或加工商。这些人参加交易的目的主要在保障其存货价格和进行各种期货保值。

2.另一类交易者是投机商，他们是为了谋利而冒资本遭受损失风险。他们认为价格过低时就买，价格过高时就卖。

但一般商品买卖也有为谋利而冒损失风险的性质，那么，为什么商品期货交易有特别引人入胜的原因呢？这是因为：

1.商品期货交易比证券交易和地产交易获利的可能性更

大（如果交易者判断正确），当然损失的机会也大（如果判断错误）。但期货交易的损失风险可使用各种技术而使其降低。

2.交易所市场情况的决定因素都是来自公开的商情，不象各实物商品行业中存在着行内机密与垄断，所以期货交易者的判断一般较实物商品经营者为好。

3.期货交易的押金较少，而佣金也低。在商品交易所立个户头进行交易是简单易行的。只要签一个印好格式的合同，存入规定的不大数额的资金，就可以委托经纪人进行买进或卖出。

但商品交易所本身不做交易，只由其会员进行交易。所以商品交易所有一条重要规定，这就是：既不买卖，也不定价。买卖和价格都是由交易者在交易场中要价与还价的公开叫喊中进行的。

商品的买卖通过期货合同进行。这些合同都是标准化的。它规定了一个合同的商品数量。例如，在纽约棉花交易所一个合同规定的棉花数量为100包（50,000磅），买卖均以100包为单位。每种商品均有其期货合同规定的特定数量。买卖只论合同的数目。例如，你告诉经纪人说：“买一个棉花合同”，意即要买50,000磅棉花。

委托经纪人交易要付佣金。每个商品交易所均有关于佣金的规定，因为佣金是经纪人的主要收入来源。但交付佣金必须在整个商品交易完成之后。例如，当买进一个合同时，必须在以卖出抵消买进之后，才算交易完成。一般交易按规定比例交付佣金。但大批交易，佣金比例可以协商。

押金在商品交易所很少。一般为合同价值的5%到10%。