

深圳市场瞭望丛书

深圳期货市场

司徒怀 编著

海天出版社

深圳市场瞭望丛书

深圳期货市场

司徒怀 编著

海天出版社

中国·深圳

粤新登字 10 号

责任编辑 蒋鸿雁

装帧设计 赵学青

深圳期货市场
司徒怀 编著

海天出版社出版
(中国·深圳)

海天出版社发行(新华书店经销)

湖北省洪湖市印刷厂印刷

开本 787mm×1092mm 1/32 印张 5.75 字数 124 千

1993 年 6 月第 1 版 1993 年 6 月第 1 次印刷

印数 1—8000 册

ISBN 7-80542-757-7/F·103

定价:5.80 元

我国发展期货市场初探

(代序)

期货交易对于我们来说是陌生的。在我国大陆,三十多年来期货市场处于停滞、绝迹的状态。1979年实施经济体制改革、对外开放以来,大陆经济理论上两大突破:一是提出了有计划的商品经济,二是明确改革的目标是建立社会主义市场经济。由此在实践上提出了发展期货市场的新课题。随着传统的旧体制向社会主义市场经济过渡,发展期货市场的必要性日益显得突出,引起了政府和众多理论及实际工作者的高度重视。据不完全的估计,我国大陆各地已建立各类交易所二、三十家,从事经纪业的公司有二百多家,可谓近两年掀起了一股“期货热”。本人从事期货学习、教学、实践多年,现拟从理论与实践结合上对正在“萌芽”中的我国期货市场作初步探讨。

一、我国期货市场在探索中起步

我国期货交易早在19世纪70年代就随着股票、债券交易所的成立而出现。1892年(清朝光绪18年)有文字记载的中国境内最早的交易所——上海股份公司成立,1906年又建立了上海众业公所。当时都是先由外国人创办,然后由本国各同业公会建立各类交易所,分布在上海、北京等地。1920年7月上海证券物品交易所成立,是上海第一家

本国人创办的交易所。1921年、1930年当时政府分别颁布了《物品交易条例》、《交易所施行细则》等法规。1946年9月上海证券交易所股份有限公司成立,设有证券和物品两个市场,经纪人达230人,具有相当规模。

我国历史上期货交易的出现,反映了当时发展商品经济振兴工商业的要求,推动了我国经济发展,造就了一批期货交易。但由于我国历史上在市场发育程度上并不完全具备发展商品交易所的充足条件,因而各个时期的各类交易所基础薄弱。我国期货交易经历过兴衰存亡的曲折发展过程,近三十多年来我国大陆实行高度集中的计划经济体制,排斥商品经济和市场经济,当然也使期货交易停滞、绝迹。

我国实行改革开放以来,一些驻外的公司、银行逐步开始了国外金融、金属、农产品的期货交易,以图对进出口贸易进行套期保值,也开始派出人员到国外学习培训期货知识,由此扩大了国外期货交易,也开展了期权交易,引起了政府和国内经济学者的重视,并开始研究、策划我国期货交易市场。1990年10月建立了郑州粮食批发市场,从远期合同交易开始摸索发展期货市场。1992年又相继建立了深圳有色金属交易所和上海金属交易所,两交易所试图参照国外期货交易所,摸索我国期货交易市场的路向,从此各类交易所、经纪公司纷纷成立。这是我国经济体制改革、建立市场经济的重大突破,标志着我国期货市场既可喜又艰难的起步:

——确立了以建立社会主义市场经济为经济体制改革的目标后,国家采取一系列方针、政策促进培育、发展、完善

市场经济体制,促进作为市场主体的企业走向市场,从而使期货市场能够起步,并正在向发展、完善的路向挺进;

——商品经济发展从初级到高级、从现货交易的契约买卖到期货交易,这是商品经济发展的客观规律,因而不少经济理论界人士开始从理论上研究,近几年来出版了越来越多有关期货专著、报刊文章,举办期货研讨会、培训班,大学设立期货课程,请外国专家到国内讲学、传授,派人出去学习、培训。这些都促进了国内期货市场的起步;

——国家正在研究制定有关法规,有些省市已经颁发了有关期货交易暂行规定。随着法规的建立,国家指令性计划减少,市场调剂商品比例不断扩大(有色金属产品70%以上进入市场调节),企业自主权扩大,各类市场逐步配套发展,为期货市场从起步到健康发展提供了基础;

——现有纷纷建立的各类交易所、经纪公司,虽是在一股“期货热”中竞争建立,但也摸索、取得了实践的经验与教训。国内期货市场的起步,已经在促进流通体制改革、完善市场体系方面发挥了重要作用;它提供了集中、公平、平等、竞争的交易场所和机会,提高了市场的透明度,维护了合同的严肃性和商业活动信誉;交易所预期价格导向机制有利于企业根据现在和未来的市场行情合理地安排生产和经营,克服了生产和经营中的盲目性,有利于产品结构和产业结构的自觉调整;交易所内按有关法规自由交易,避免了行政干预,促进了市场机制的健康发育,有利于打破区域封锁和条块分割,推动企业自主经营的实现;交易所内合约的合法转让和由此而来的保值机制,有利于实现风险的社会化,为有关企业提供了回避风险的手段和机会。世界上发展期

货市场的国家也经历了初始众多交易所的建立,在发展中优胜劣汰的过程,我国大陆也将是优胜者在摸索中生存、发展、完善;

——一大批企业和投资者逐步认识并参与期货市场,在起步中出现了盲目性,但实践中将逐渐成熟,一大批期货理论工作者和实际工作者不断涌现;

——由于坚持开放政策,国内期货市场与国际接轨将成为必然之路。随着法规的建立,金融市场的逐步开放,交易所正在这方面摸索。实际上现有交易所部分商品价格已基本与国际上交易所接轨,最明显的是有色金属价格。

目前我国大陆期货市场处在起步阶段,无论从市场发育条件、政府立法、人们的认识与实践、现有交易所的组织、管理等方面仍不完善,与国外期货交易所差距很大,有待于在进一步探索中发展完善。

二、期货市场在争议中发展

综观世界各国期货交易的发展,都是在论争中发展的。尽管期货交易在商品种类、交易量等方面都在蓬勃发展中,但自期货交易开始以来,反对的舆论随之而起。虽支持、赞同者日众,但反对、责难者也不少,引起了长期争议,一些国家有禁止、有干预。然而,对期货交易的争论,也导致了现代的期货交易发展更健全、更完善,成为日益广为人们接受的交易机制。我国大陆的期货交易也是在争议中起步和发展,争议的主要方面有:

——商品、市场是资本主义的,社会主义存不存在商品、市场?出现了“姓什么”的论争。我国改革开放总设计师邓小平早在1979年就说过:“说市场经济只限于资本主义,

资本主义市场经济,这肯定是不正确的。社会主义为什么不可以搞市场经济?这个不能说是资本主义”。1992年初他在南巡讲话中精辟地指出:“计划经济不等于社会主义,资本主义也有计划,市场经济不等于资本主义,社会主义也有市场。”国内期货市场是在“姓什么”争论中成长与发展。期货市场的产生和发展与资本主义经济制度没有本质的联系,是商品经济发展的客观规律决定了它必须发展,它不是由人们的主观决定要不要发展的问题;

——期货市场的投机行为。长期以来我们认为投机和投机资本是资本主义产物,是不劳而获,是社会主义不能容许的,甚至是罪行。其实投机可以说是商品经济中的必然产物,不是期货场所特有的。广义而言,商品市场的投机是指在商业或经营交易中,甘愿承担风险以图谋取利益的行为。期货市场参与者中必须既有套期保值者,又有投机者,否则期货市场无法建立,风险无法转移。问题在于法规上对期货市场的保护与约束要规范化、法制化。这一争议仍存在,正由于这一争议促进了期货市场的发展与完善。

——如何建立期货市场?在上市品种,运行范围,建立在哪个地区亦即市场运行空间位置,交易所性质,期货市场模式、结算、监管等问题上有争议;

——政府管理与监督。长期以来我国政府直接管理企业。改革开放以来逐步转为间接管理。政府职能要转变,政府如何管理与监督市场?

——市场是无国界的。国内期货市场如何与国际市场接轨?全国性市场与地区性市场关系如何处理?

我国期货市场虽已起步,但上述问题仍在争议中,也只

有在争议中才能促使我国期货市场的发展完善。

三、发展期货市场有待探索的几个问题

1、转换观念,更新知识。

由于我国商品经济在历史上发展不充分,近三十多年来实行高度集中的计划经济,人们的商品观念、市场观念以及对市场经济的供求、价格、竞争等客观规律的认识浅薄,甚至歪曲。一些本来是经济上、商业上对世界经济具有普遍意义的问题,却从政治上去考虑、去解释,导致一些问题争议不休,影响人们接受新的观念。加上长期以来闭关自守,对国外本来是先进的科学的观念和发展经济的举措,知之不多,甚至知者不宣,宣者受责。所以在发展期货市场上必须吸收世界上先进国家的经验与教训,开展普及性宣传、教育,培养本国高等人才,举办短期培训班,在大学设立专业,输送人才到国外留学,吸收国外人才,并在目前起步阶段注意总结,在实践中敢于试验、善于提高。

要着重在商品在发展社会经济中的地位和作用、市场经济的客观规律、期货市场的套期保值与投机行为的功能、效益的追求与风险的承担、期货交易所的地位与作用、商品的标准化的标准化、交易法规的标准化、公开、公平、公正的行为规范化、市场分析的科学化等等方面下功夫探索与宣传。对于我国大陆目前的期货市场,政府宜善于引导向规范化发展,既不“统死”又不放任;要建立全国性期货大市场,尽可能与国际接轨;交易所的部门所有与某一地区所有导致的一哄而起现象应有法规约束,在竞争中优胜劣汰。总之,要大胆试验,及时总结,积极稳步地发展具有中国特色的期货市场;

2、建立和完善法规是期货市场健康发展的保证

我国期货市场正在兴起,各地纷纷建立了交易所、经纪公司。由于国家来不及全国性立法,也不可以照抄照搬外国法律,需要在实践中探索。在建立市场经济过程中已经出现也必然出现适者生存、优胜劣汰的局面,健康、良性的竞争需要相应的法律来规范。目前有个别省市已颁布了期货市场的暂行地方法规。期货市场的健康发展有赖于法规的建立与健全;

3、配套改革才能促进期货市场完善

发展市场经济需要商品市场、金融市场、证券市场、技术市场、信息市场、劳务市场的建立与配套。期货市场关系最密切的是金融市场,我国金融体制正在改革中,外汇由政府、中央银行管理,人民币未能与国际货币直接联系,因而影响金融期货、股票指数期货的发展,也影响了商品期货市场与国际市场的接轨。信息市场正在发展,但信息装备、技术还远远跟不上。投资顾问、市场分析等等都跟不上期货市场发展的需要。

4、交易所的组织与建设。目前兴起的交易所仍是不规范的,尤其在结算系统、合同执行、交割、仓库、通讯等方面不相适应。经纪公司正在兴起,处在经纪业的“萌芽”中。如何发挥交易所、经纪公司的功能还有待研究改进。

5、政府如何监管期货市场。期货市场是社会主义经济中的一个新事物,其发展对全国经济具有深远的广泛的意义,因此需要建立全国性的统一监管机构,加强政府部门的调控管理;政府部门在转变职能中应尽量减少行政干预,而主要应依靠法规来规范、监督交易所、经纪人和期货参与者

行为。

6、人才是发展期货市场的关键。期货市场的顺利发展取决于国内期货知识的普及和大批期货人才的成长,这样,全社会才能自觉并有效地利用期货市场,期货市场本身也只有在全社会的认同中才能形成权威,发展完善自己。

我国期货市场的起步,虽在艰难曲折之路上前进,却是可喜的重大突破,展望未来,随着改革的深化、扩大开放、社会主义市场经济体制的建立与发展完善,我国期货市场前景将是美好的。当前需要的是开拓进取、敢于创新、善于实践、正视困难、采取措施,推动期货市场逐步走向完善。

司徒怀

一九九三年五月

目 录

我国发展期货市场初探(代序).....	1
第一章 期货市场概述	1
第一节 期货交易的概念和历史发展.....	1
第二节 期货交易的特点.....	5
第三节 期货交易的作用.....	6
第四节 期货交易所.....	9
第五节 深圳有色金属交易所	18
第二章 期货市场运作	20
第一节 期货合约	20
第二节 期货经纪人或经纪商	38
第三节 期货交易所的运作	44
第四节 套期保值	49
第五节 期货交易风险与投机	63
第六节 期权交易	70
第三章 深圳经济特区的期货市场	81
第一节 参与建立期货市场的必要条件	81
第二节 深圳有色金属交易所的规划设计及其建立	84
第三节 参照国际惯例的运行机制	89
第四节 深圳有色金属交易所运行情况.....	102
第五节 深圳有色金属交易所的现实作用.....	104

第六节 深圳特区的国际期货业务·····	106
第四章 深圳期货市场发展前景·····	108
第五章 市场分析方法·····	113
第一节 基本分析法·····	113
第二节 技术分析法·····	118
第六章 期货市场的管理与法规·····	129
第一节 政府对期货市场的管理·····	129
第二节 有关期货交易所的行政法规·····	131
第三节 有关期货经纪商的行政法规·····	136
附录一 深圳有色金属交易所管理暂行规定·····	144
附录二 深圳有色金属交易所交易规则·····	149
附录三 深圳经济特区有色金属期货经纪商管理 暂行规定·····	162
后记·····	170

第一章 期货市场概述

第一节 期货交易的概念和历史发展

一、期货交易的概念

期货交易是相对于现货交易而言的,它是一种集中在交易所完成并约定在将来一定日期才完成交割的公开化标准化商品交易,区别于一手交钱、一手交货的现货交易以及传统的契约交易。

期货交易是商品经济高度发展的产物,是一种成熟的、高层次的国际贸易方式。它相对于传统的贸易方式来说,不仅手续简便,成交容易,信用更高,而且还具有其它贸易方式所没有的降低商品价格变动风险的优点。在供需关系不断变化、价格风险巨大的现代国际贸易环境下,它在保护生产商、贸易商的利益以及保证国际贸易的稳步发展方面发挥了积极的作用。

为了更好地认识期货交易的含义,我们可以从合约、交易方式、交收方式、付款方式等四个方面列出期货交易与现货交易或契约交易的区别(见下表):

区 别	现货交易或契约交易	期 货 交 易
合 约	需要每次谈判确定合约中各项条件(指数、质量、交货期等条款)。	合约标准化,有着统一的数量、质量甚至外型、包装等标准。
交易方式	需要就每个合约进行发盘或询盘磋商,每次要签合同后才能成交。	集中在交易所进行交易,寻找买卖对象容易。可通过电话电传成交,信用度高
交收方式	一般是交钱交货或发货收钱。	可以在合约到期前再卖出或买回进行“平仓”而无须进行实际交货。必要时,也可以实际交割。
付款方式	以信用证(L/C)或托收(D/P、D/A)等方式支付全部货款。	交易时只须付货款5%左右的保证金或抵押金,需要实际交割时才付清货款

说明:

(1)这里所说的“平仓”(Close 或 Cover),是指在买入期货合约后(称为多头——Long Position)在合同到期前要卖出,不进行实货交收的活动;或者是在卖出期货合约后(称为空头——Short Position,如卖出三个月期货铜 100 吨)在合约到期前就买回相等数量的合约,不进行实货交收的活动。这种活动,通俗地说,就是买空卖空,是投机性交易存在的条件。

(2)期货交易实行“保证金制度”,交易者只需交纳合约总值的5%左右甚至更低的金额作为“保证金”(Margin)便可进行买卖,但当交易者建立头寸后,价格向不利的方向变化,其变化的幅度超过原先交纳的保证金时,就要补交保证金。

二、期货交易的历史发展

早在 1697 年,日本已开始稻谷的期货交易。美国第一

个期货交易所——芝加哥交易所(Chicago Board of Trade, 简称 CBT)于 1848 年成立。英国皇家交易所(Royal Exchange)也是期货交易先驱。法国、比利时、荷兰、德国、意大利、奥地利、芬兰、澳大利亚、巴西、阿根廷、肯尼亚、香港、新加坡、马来西亚、巴基斯坦、印度等国家、地区都相继成立交易所,开展各种不同商品的交易,其中以农产品及金属为主。

市场的交易活动是为满足商品经济的特殊需要而产生,也是随着生产力的发展而逐步演变的。今天资本主义的市场机制并非是奇迹般地突然出现,而是经过几个世纪的摸索、发展与完善,并在科学进步的推动下演进而成。从历史角度而言,市场活动方式,大致经历了五个阶段,即:赠与→以物易物→现货市场→契约市场→期货市场。

早在原始社会末期,社会大分工以后,产品有了剩余,开始以赠予形式发展了商品交换,这是以物易物交易方式的最早雏形。随着商品交换的发展,产生了货币,货币所具有的价值尺度、流通手段、储藏手段、支付手段和世界货币等多种功能,把各生产者的全部经济生活不可分割地联结成一个整体,并促进了交易方式向现货交易、契约交易的发展,从而进一步促进商品流通、促进生产力的发展。

到了 19 世纪初叶,随着资本主义经济发展,市场不断扩大,生产逐渐专业化,产品由生产到最后消费之间所需的时间更长,致使其间需要更多的资金与信用来购买原料、加工设备,或支付储藏、运输等费用。同时由生产到消费之间,原料、半成品及成品之持有者,由于价格变动而带来的风险大大增加。尤其是初级产品,如大豆、砂糖、各种金属等,由

于其生产的特性,其价格变动频率及幅度比工业制成品要剧烈得多。例如糖价,国际糖协砂糖 1973 年 12 月现货价,每英磅 12.8 美分,至 1974 年 12 月上涨至 59.2 美分,一年间约涨了四倍,接着逐步下跌,至 1975 年 12 月跌回 19.4 美分,此后四年皆在 15 至 22 美分之间变动,1980 年初又开始大幅度波动,由 1 月 25 美分/英磅涨至 10 月 56 美分/英磅,此后一路滑落,至 1982 年下半年跌破 10 美分/英磅。金属铝、铜、锌、镍近一、二年来价格的变动也同样地明显。这样的大幅度价格波动,给生产者及运销商(包括加工厂、储藏商、贸易商及运输商)等带来了很大的价格风险,增加了企业经营的不稳定,尽管各国国内与国际间金融体系与证券市场的发展提供了企业生产所需大量资金,满足了资本的需求。然而金融体系与证券市场皆不能解决商品价格风险问题,这个问题不解决,最后势必以提高价格,提高利润率等方式转嫁给消费者来承担。于是,各种形式的契约市场应运而生,用以抵减商品价格变动的风险,但是契约也存在不少问题,如:

- 1、商品品级与合约数量没有标准化;
- 2、付款条件不一致;
- 3、价格通常是秘密的,因此在同一时间、同一品级的商品会有不同的价格的情形产生,有时甚至有很大悬殊;
- 4、买卖双方信赖程度不能确定;
- 5、寻找契约的买卖主不容易。等等。

针对上述种种缺陷,经过市场交易实践的不断修正,逐步演进而成现代的期货交易,较好地解决了经济发展过程中价格风险增加的问题。