

中国社会科学院重点研究项目

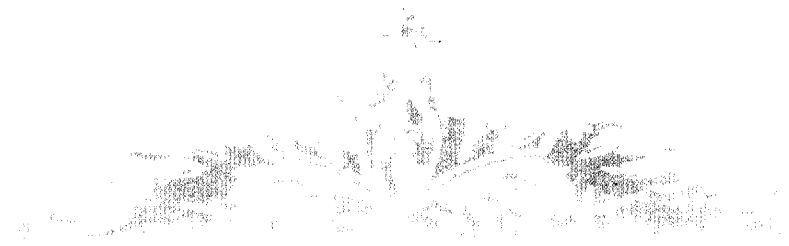


期货市场研究丛书

中国期货市场理论问题研究

陶璆 李经谋 等著

中国财政经济出版社



期货市场研究丛书

中国

期货市场理论问题研究

陶 珪 李经谋 等著
李守堂 王献立



072658

中国财政经济出版社



图书在版编目 (CIP) 数据

中国期货市场理论问题研究/陶珮, 李经谋著. —北京: 中国
财政经济出版社, 1997. 10

(期货市场研究丛书)

ISBN 7-5005-3463-9

I. 中… II. ①陶… ②李… III. 期货交易-市场-理论研
究-中国 IV. F713. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (97) 第 22367 号

中国财政经济出版社出版

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码: 100010

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 20.375 印张 488 000 字

1997 年 11 月第 1 版 1997 年 11 月北京第 1 次印刷

印数: 1—3 250 定价: 56.00 元

ISBN 7-5005-3463-9/F·3203

(图书出现印装问题, 本社负责调换)



期货市场研究丛书

编纂委员会

顾问（按姓氏笔划为序）：

萧灼基 北京大学教授

董辅初 全国人大财经委副主任 教授

戴园晨 中国社科院经济研究所研究员

杰弗利·威廉斯 美国斯坦福大学粮食研究所所长

安妮·派克 美国斯坦福大学人文学院主任

主任：李经谋

副主任：李守堂 韦培新 程晓滨 王献立

委员（按姓氏笔划为序）：韦培新 王献立

李守堂 李经谋 陶 珩 童宛生 程晓滨



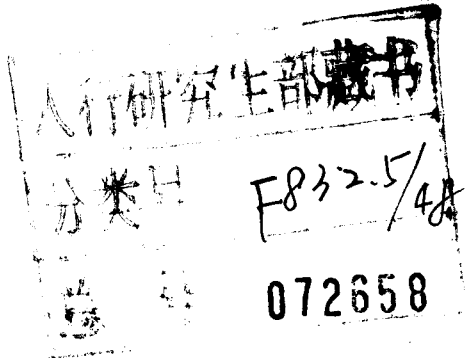
出版说明

中国郑州商品交易所 (CZCE) 是我国最早开展期货交易的综合性交易所, 几年来, 以其规范的运作, 优良的服务蜚声海内外。中国郑州商品交易所根据中国国情在注重总结期货运行实践经验的同时, 更愿与国内外有志于期货研究的志士仁人共同探索中国期货市场发展、创新之路。

由中国郑州商品交易所资助出版的“期货市场研究丛书”, 旨在鼓励有志于期货市场研究的专家、学者多出书, 出好书, 以推动我国期货市场稳步健康发展, 发挥期货市场在国民经济中的积极作用。

期货市场研究丛书编纂委员会

1997年6月



序 言

董辅初

中国期货市场的建立为时不过几年，但发展迅速。全国一些大中城市相继成立了几十家期货交易所、几百家期货经纪公司（以后经过调整数量减少），参与期货市场的套期保值或投机以及二者兼而为之的企业更为数众多，还有许多从事期货交易的个人。期货市场的固有功能已有所发挥。

但是，我国期货市场发展的历史（不计解放前的历史）毕竟太短，同国际期货市场的距离仍很大。我国目前的期货交易还限于为数不多的实物商品期货交易（曾经有过一点金融商品期货交易，如国债期货），而国外 70 年代以来，新的金融商品期货合约不断推出，其交易额和作用远远超过实物商品期货交易。在此过程中，期货交易的理论在发展，期货管理的规则也在变化和进一步完善。这些都表明，国际期货市场正处于迅速创新之中。目前，我国期货市场的发展还受到各种限制，还无法跟上国际期货市场的发展，但它作为现代市场经济不可缺少的部分，必定会随着中国市场经济体制的建立和完善而发展。在我国经济与国际经济相融合的过程中，我国的期货市场也一定会与国际期货市场相融合，

跟上国际期货市场的发展步伐。虽然我国仍是一个发展中国家,经济还相当落后,但我国毕竟是一个大国,经济总量巨大,不少产品的生产量和消费量都相当大,在不太远的将来,其经济总量将居于世界前列,我国期货市场的价格和交易迟早会对国际期货市场的价格和交易产生较大的影响。我们必须看到我国期货市场发展的这种前景,并为把这种前景逐渐变为现实作好准备。在各种准备中,为期货市场的发展在理论和人才方面作好准备是最重要的准备。一些有识之士和机构已经认识到这一点。

中国郑州商品交易所是我国最早开展期货交易的综合性交易所,其理事长李经谋先生则是我国最早从事期货交易的高层管理者之一。中国郑州商品交易所和李经谋先生为我国期货市场的创立和发展作出了许多贡献。他们认识到,为了促进我国期货市场在未来的大发展和与国际期货市场的融合,必须加强对期货市场的研究。既要研究我国期货市场的实践经验,也要研究国际期货市场的实践经验及其近来的创新和发展,还要介绍和研究国际期货市场的理论。这些研究会提高我国从事期货交易的各方面人士对期货市场的功能、运行、操作和管理及其发展趋势的认识和理论水平,将会对我国期货市场的未来发展起到难以估量的作用。有鉴于此,中国郑州商品交易所决定资助出版期货市场研究丛书,由李经谋先生任丛书编纂委员会主任。该丛书既包括我国研究者自己的研究成果,也有译自国外的著作;丛书的作者既可以是我国的专家,也可以是外国的专家。这是一件大有益于我国期货市场发展的盛举,一定会受到我国广大期货从业人士以及关注期货市场发展的各方面人士的欢迎和支持。我们期望会有许多优秀著作列入这个丛书出版,以飨广大读者。

1997年6月

前 言

中国期货市场的诞生和发展同国外许多期货市场一样，经历了出生时的阵痛和襁褓中的磨难。它在建立初期带有很大的盲目性和自发性，以后经过规范整顿，盲目发展的势头得到有效遏制，市场环境大为改观，期货市场从无序走向有序，期货市场的作用和功能开始有所发挥。人们的研究思路已从要不要建立期货市场转向如何发展期货市场上。本书正是在这一背景下，对如何发展我国期货市场所进行的一次理论性的探讨。

我国期货市场的高起点是无可争辩的事实，这得益于世界期货市场发展 100 多年的成功经验，使得我们仅用较短时间就跨过了前人近百年走过的路程。在我国期货市场的发展中，遇到了许多别国期货市场发育过程中曾经遇到的、具有普遍性的问题，如监管体制、期货交易主体的法律地位和交易过程中的逼仓、风险控制问题等；同时我们也遇到了不少新的问题，如过度投机问题、期货纠纷中的法律界定问题等。研究和解决这些问题，坚定不移地发展中国期货市场已经成为历史赋予我们的重任，这也正是本书的写作初衷。

本书系统地总结了我国期货市场几年来产生、发展过程的基

本经验，揭示了期货市场的内在联系及其与各类市场之间的相互关系，指出了在社会主义市场经济条件下，发展期货市场的现实可行性与历史必然性。本书从三方面展开研究：首先，通过期货市场在我国产生发展的实践，对我国期货市场功能的发挥情况作出评价，得出了在我国建立期货市场在时间上是适宜的、在决策上是正确的结论。其次，从微观经济分析角度入手，研究了我国期货市场的主体——交易所、经纪商和投资者，分析了期货市场的交易品种——商品期货、金融期货、期权。对于这些期货品种，本书不局限于一般性介绍，而是重点研究如何根据国情，通过期货市场主体，促使期货市场规范运行。再次，全书对我国期货交易业务流程进行了系统的分析、归纳和综合性研究。本书几乎涉及到我国期货交易中遇到的所有敏感问题，诸如结算、交割、风险控制、期货法规等。由于本书作者的大胆探索和执着追求，使得上述问题的研究能够比较全面地反映我国期货市场的现实状况。

本书作为第一部系统研究我国期货市场运行实践和理论探索的大型专著，具有以下几个特点：

第一，理论与实践相结合。本书在研究国内期货市场产生发展的实践和理论的基础上，力图归纳出期货市场发展的一般规律，概括出期货市场的一般理论，并以此指导我国期货市场的建设。这种由实践到理论、再从理论到实践的研究方法，既符合马克思主义的方法论，也与当今西方经济学的合理研究方法相吻合。

第二，在研究问题的广度和深度方面有所突破。本书基本涵盖了我国期货市场运行的各个方面，论述了这些环节在运行中的一般规律和基本方法，同时又对各环节遇到的共性问题进行了剖析，进而提出解决的方法和思路。由于问题的多样性和复杂性，本书只是一家之言，但我们认为只有经过反复地比较、鉴别和不同

见解之间的讨论和争鸣，才能构造符合中国国情的期货市场理论框架。

第三，纪实性与可操作性相结合。本书记载了中国期货市场几年来走过的全部历程，反映了中国期货市场不同时期的发展情况。同时，本书较详尽地论述了交易所和期货经纪公司的运行方式，并对一些重要问题的处理技巧、方法作了较为全面地分析，不失为是一部融理论性和操作性为一体的期货专著。

本书是中国社会科学院财贸经济研究所、郑州商品交易所的期货专家和大专院校的博士、硕士研究生等 40 余人合作研究的成果。她记载了中国期货市场创业的艰辛历史；她反映了我国期货业人士的高素质、高文化层次的特征；她是我们全体作者献给中国期货市场的一份答卷。应当说，这部著作也凝聚着前人对于期货市场的研究成果。

由于写作的需要，书中引用了不少国内和国外的期货文献资料，在此我们一并表示谢意！尽管本书作者对论述内容的准确性和完整性做了慎密考虑，但由于期货市场是社会主义市场经济的新事物，书中不足之处在所难免。我们真诚地希望广大读者批评指正！

陶 珩

李经谋

1997 年 7 月

第一章

中国期货市场的发展历程

发轫于本世纪 70 年代末期的中国经济改革,由于从分配制度上重新调整了生产关系,因而在短期内引发了生产力的急剧释放。工农业生产的全面跃进带来了国内市场供求状况的迅速改善,开始走上了全面的改革之路。到 80 年代中期,中国的经济体制改革已经在向市场经济迈进的过程中取得了不小的业绩,其主要表现是:一方面,商品市场在唤发了压抑已久的生产力之后,以历史上未曾有过的高速急剧增长;另一方面,随着市场的繁荣与改革的不断深化,计划经济中的价格体制得到了全面松动的机会与条件,在各种旨在促进市场发育的政策启动作用下,经济系统中的市场体系渐次成型,从而带动了整个国民经济运行的组织化、有序化程度的提高。

但是,在经历了 80 年代上半期的经济普遍高涨之后,商品经济运行中所固有的经济增长与市场风险之间的矛盾开始显露,并随着经济体制框架从“计划经济为主,市场调节为辅”向“有计划的商品经济”的转变,使这种矛盾日益尖锐。为了探寻有效地回避市场风险、保障经济运行与发展的稳健方式,从 80 年代中后

期开始，理论界与国家决策部门开始联手探索在中国组建商品期货市场的可能，试图通过建立有效的期货交易机制来为不断发展的国民经济创造一个避险装置。或者说，理论界与国家决策部门都寄厚望于期货市场，希冀在中国出现一个组织化、有序化、现代化程度较高的市场机体，充分发挥其在经济运行中发现远期价格变动趋势、回避现货市场风险的经济功能，从而使改革中的中国经济能够以最小的代价迅速步入世界先进国家行列。经过时间并不很长但却紧锣密鼓的实际调研与前期准备，90年代的第一个年头，在政策启动与实际业务部门的联合策应之下，中国的商品市场体系中开始出现了期货市场。尽管此后由于追逐地方经济利益而出现“期货热”盲动，并给国家调整期货市场秩序带来了不小的困难，但毕竟在中国的经济运行中出现了一个与现货市场相对应的期货市场，从而使中国的商品市场体系有可能逐步走向健康的发育之路。

在中国政府确定建立以公有制为基础的社会主义市场经济体制之后，刚刚起步的期货市场得到了迅速发展的大好时机。毋庸置疑，由于处在试点阶段的中国期货市场赖以运行的宏观环境是整个国民经济的总体短缺“瓶颈”，经常制约着市场经济体制的正常运行，所以，在本来就不具备充分的商品流通基础的期货市场，其运作过程经常受到来自非市场因素的干扰。这样，在相关监管制度与期货立法缺位的状态下，各种基于自身利益考虑的非理性投机行为、非常规组织行为以及非规范化监管行为，共同造就了中国期货市场运行与发展中不断恶化的外部环境。因此，研究中国期货市场的发展历程，不仅是出于总结中国期货市场成功经验与找出相关问题的需要，也是探索中国期货市场发展方向的必然。

1.1

市场的发展与现代市场体系

在现代社会中，任何经济系统的运行都是以完备的市场体系为基础的。没有健全完备的市场体系，不能称之为现代经济。同样，没有期货市场作为引导现货市场运行晴雨表与指南针的市场体系，也称不上是现代市场体系。考察商品经济的发展历史，我们可以发现，现代市场体系的演进与成型实际上是伴随着市场规模的不断拓展和市场内涵的逐步深化而得以完成的。在这种意义上，简单商品流通与前资本主义商品流通时代的单一现货市场概念，当其进入发达的资本主义商品流通时代之后，由于受到了来自价值实现的市场风险的阻力，以及对市场变动前景提前预测的需要，才在不断的探索中创造了期货市场的概念，并随着现代经济的不断发展而成为现代市场体系这架马车所不可或缺的车轮。

1.1.1 市场的发展

对于市场的认识，可以从不同的侧面加以展开。就其表面的直观形象而言，市场是商品交换的场所，是具有不同使用价值的劳动产品在不同所有者之间实现换位的场所。但就市场运行行为所反映出的经济关系而言，它实际上是商品所有者交换关系的总和，是人类社会产生了分工之后商品所有者取得他人劳动产品的使用价值并实现自己劳动产品的价值的方式。市场的基本功能有三：一是重新联结被社会分工所阻隔的经济关系；二是完成商品生产者的价值补偿与物质替换；三是实现社会资源的优化配置。

从市场成型与发展源流方面考察，市场本身是社会分工与商

品经济的共同产物。不管社会生产方式与经济制度如何，只要存在社会分工和商品经济，市场就是经济系统所必然要围绕运行的核心与枢纽。因此，从市场一般的角度来看，市场的发育与演进大都要沿着外延扩张与内涵深化两个方向同时进行。

（一）市场的外延扩张

从商品经济发展的历史进程上看，市场的外延扩张是伴随着社会分工的不断扩大和交换范围的渐次延伸而进行的。自物物交易时代的“日中为市，交易而退”开始，市场的发育进程便逐渐从区域市场扩展到国内市场，最后扩张为世界市场。这充分表现了市场发展从简单到复杂、从初级到高级、从局部到整体的内在逻辑。

在商品生产的初级阶段，尽管已有交换行为的存在，但在多数情况下仅属于一种偶然的和简单的产品交换，因而市场的规模极为有限，只是一种在某些共同体的边缘地区发生的早期交易方式。随着商品生产的发展和分工的日益深入，剩余产品的增多使得交换行为愈益成为简单商品经济时代的经济现象，这样，市场的范围便开始向外扩张，并开始形成某种区域性市场。在这种市场上，市场主体是相同区域内按照社会分工进行生产的商品生产者，市场客体是为供他人消费所生产的劳动产品，并且已经开始出现区域市场管理行为，如地区性税收、区域性货币与度量衡，以及相应的市场交易规则等。但是，在简单商品经济时代，其区域市场具有两个明显的不足：一是不同区域市场之间的封闭隔绝现象十分严重，从而阻碍了市场规模的进一步扩大；二是同一区域市场内部的交易商品极为有限，组织形式简单，交易规则具有较强的不稳定性。显然，这种区域市场必然会阻碍市场的外向扩张能力，从而也就不可能成为社会经济生活的中心，并对社会经济运行进行调整和对社会资源进行有效配置。从人类社会的发展进

程上考察，前资本主义时代的市场大体上就属于这种扩张力有限的市场形式，或者说，只要市场的区域性过分浓重，市场就会处于一种不发育状态。当然，区域市场也会发生规模上的变化，但其分割、封闭、数量有限的总体特征却不会从根本上改变。

市场的发育与发展是同商品经济的历史进程相对应的。只有当商品经济在社会经济运行中成为普遍的、占统治地位的生产方式和经济运行组织形式之后，只有当社会分工和专业化成为经济运行的主流之后，才会造就出新型的地域分工，从而也才会造就打破区域市场分割的物质力量。正是社会经济运行中的地域分工所造就的新的产业结构，使得各种产品价值的实现必须通过交换来完成，从而也就扩大了市场的范围和规模，原来在区域市场状态下所存在的市场分割、隔绝等现象，便逐渐被频繁的交流要求所打破，进而形成统一的国内市场。这种国内统一市场一经形成，就会推动经济的国内一体化进程。在这里，统一的政府管理、统一的法律，以及在此基础上产生的统一的税制、币制、度量衡和对外关税壁垒，保证了国内市场上的商品自由流通、商品所有者的自由竞争和生产要素的自由流动，也促进了市场组织形式、商品交易方式的多样化，以及市场运行规则不断健全，市场总体的组织化和有序化程度的迅速提高。

随着商品经济的发展，国内统一市场的运行会经常提出突破一国范围的要求，因为，在不同的国度，其资源禀赋与环境条件是不尽相同的，从而在商品交换方面会产生全新的国际分工。显然，国际分工体系内的商品生产，必须靠国际商品流通来实现，新的分工体系使得国际性的商品流通成为一种世界经济发展所不可缺少的前提条件，世界市场的存在与发展是一切加入国际分工体系的商品生产者在社会再生产过程中进行价值补偿与物质替换的基本前提。正如国内统一市场的出现并不否认区域市场在经济运

行中的特殊作用一样，世界市场的形成也并不表明世界市场可以完全取代国内市场，毕竟，国家还是新的国际分工体系中的主要经济利益代表。在现代社会中，尽管国家组织本国的经济运行时，首先必须以本国的特殊经济条件和资源状况为出发点，并充分考虑自己的生产结构、消费习惯、交易需要等等，但是，这并不表明它可以不顾及交易的国际需要和国际惯例，相反，在多数情况下，任何国家在组织自己的国际贸易活动时都必须把自己纳入世界市场体系，从世界市场成员的角度来考虑比较成本与比较利益，利用自己的相对优势寻求贸易利益的长期化和最大化。

可见，市场发展在外延上的扩张主要经历了区域市场、国内统一市场和世界市场三个主要阶段，不同的阶段所反映的是社会分工在经济生活中的发展程度和商品经济的发达程度。

（二）市场的内涵深化

从市场发展的总体上考察，市场的外延扩张是与它的内涵深化相结合进行的。这里，所谓市场的内涵，是指商品交换关系在社会经济生活中的普及和深入程度。在市场发展的外延扩张过程中，随着市场规模的不断拓展，商品交换关系也不断渗入社会生活的方方面面，自愿让渡、等价交换、平等竞争等交易准则日益成为市场运行的原则与规范，而且这种市场运行规则也同样渗透到了社会经济生活的许多方面。最终结果是：商品市场从原来的单一有形市场发展为包括有形市场与无形市场协调运行的商品市场，从单一现货商品交易场所发展为现货交易与期货交易相互补充的现代商品市场。与此同时，就总体而言，市场在内涵深化方面，则由单一的商品市场逐步发展为由商品市场、金融市场、证券市场、劳动力市场、技术市场、信息市场等各类市场所组成的市场体系。

在市场发展的内涵深化过程中，商品市场始终是市场体系的

核心。它既是市场体系中各类市场发育的历史前提，也是其他各类市场成型的物质基础。在现代社会中，经济运行中的商品化、市场化进程正在不断加速，几乎所有的产品都已经成为商品，从而也都只有进入市场才能实现其价值。正是商品市场在外延上的不断规模扩张，引起了市场发展在内涵上的深化冲动。商品生产的发展和社会分工的进行，使得经济发展引起了对货币资本、技术、信息、劳动力等相关生产要素的需要，在商品经济社会的大框架限定下，它们也必须按照市场原则进行交换。尽管这些特定商品由于特殊的使用价值在经济运行中具有相对独立的经济职能和运行规律，但是，由它们的运行所形成的市场同商品市场具有某种必然的相互依存、相互制约关系，却是无可否认的。在市场体系内部，商品市场是其他各类市场赖以运行的前提和基础，没有商品市场，非商品市场就没有存在的可能；商品市场也是其他各类市场运行与发展的目的，而各类非商品市场只是为促进商品市场的发展而出现的服务工具：一方面，没有商品市场，非商品市场就没有存在与发展的必要，另一方面，没有非商品市场的运行与发展，商品市场也无从得到顺畅运行与有效发展的动力。

可见，先是市场发展的外延扩张引发了市场发展的内涵深化，而后随着市场内涵的不断深化，才最终形成了以商品市场为核心的市场体系。这种市场体系的内容与运行方式状况如何，是与商品经济的发达程度密切相关的。现代市场体系的形成与发展，既是市场自身不断发展的结果，也是现代经济在总体上不断向社会化和专业化发展的产物。

在现代经济中，市场发展的内涵深化一般要经过两条线路来完成：第一条线路，是通过贸易的方式直接将自给性的产品吸纳进市场，从而加速经济运行过程中的商品化进程。在商品经济的发展进程中，进入商品市场的商品数量的不断增加和交易链条的