

现代

期货制度及其效率

冶金工业出版社

现代期货制度及其效率

宋 华 著

2011/3/15



北 京
冶金工业出版社，
1997

图书在版编目 (CIP) 数据

现代期货制度及其效率/宋华著. —北京:冶金工业出版社,1997
ISBN 7-5024-2000-2

I. 现… II. 宋… III. 期货交易-研究 IV. F713. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (96) 第 24628 号

出版人 卿启云 (北京沙滩嵩祝院北巷 39 号, 邮编 100009)

中国人民警官大学印刷厂印刷; 冶金工业出版社出版发行; 各地新华书店经销
1997 年 3 月第 1 版, 1997 年 3 月第 1 次印刷

850mm×1168mm 1/32; 7.375 印张; 200 千字; 226 页; 1—1500 册

13.00 元

序

现代市场经济离不开期货市场的培育和发展，在我国社会主义市场经济体制的建设中，期货市场的建立和完善是一个必然趋势。1990年以来，我国期货市场建设开始起步，发展很快，对国民经济产生了较大的影响。然而，由于种种原因，我国期货市场在发展初期产生了一些负面效应，使人们产生了一些疑问，如：如何看待期货市场？如何评估我国期货市场现状和发展前景？如何在宏观上予以正确引导，微观上加强组织管理？这些既是大家关心的问题，也是我国经济学界应当充分讨论和深入研究的重要课题，是十分艰巨的难题。本书作者迎着困难上，在其博士论文基础上撰写成《现代期货制度及其效率》一书，对期货制度的发展规律、现状、问题及对策，作了相当详尽的研究和论述，这是我国期货制度研究中一项富有开拓性的成果，是理论与实际紧密结合的学术著作，既有理论高度，又有实用价值。

本书在理论上的开拓创新点有：(1)提出了制度体的概念，并以制度体取代制度安排；论述了期货制度的效率是由各种制度体之间的关系以及期货制度体内部子系统的协调来决定的观点。(2)阐述了期货制度体与其他制度之间的两种关系，即纵向经济耦合（期货制度与宏观、微观经济的关系）和横向经济耦合（期货市场与现货市场之间的关系）。(3)论述了一国在确定期货制度效率的比较优势时，应综合考虑要素禀赋差异、规模经济和区域差异三大因素的观点。(4)提出了期货效率函数。(5)突破了前人只研究期货机制的静态分析方法，从动态的角度研究了期货制度的创新、发展和成熟的演进过程，并将此过程放置在一个开放的经济环境中，剖析决定其效率的因素，这就确立了一些新的理论构架、概念和假说等等。所有这些，都给人留下了深刻的印象。

本书比较精彩的部分是对中国期货制度的分析。作者坚持马

克思主义经济学的基本原理，汲取了当代市场经济理论和方法，通读了大量中外文献，旁征博引，融会贯通，以较长篇幅剖析了我国期货市场的现状和存在的问题（即市场建设上的盲目性、交易运行上的扭曲性、经营行为上的无序性、经纪业务上的混乱性），把规范分析和实证考察、定性分析和定量分析结合起来，提出了自己一系列有新意的见解。如：对中国期货制度经济环境的分析、横向关联的分析等，观察入微，论证有力。最后，对中国期货制度的目标取向和战略选择，也提出颇有实用价值的建议和设想，特别是“梯度推进模式”具有一定的创新性，有较强的说服力。

宋华同志的博士论文曾受到答辩委员会的较高评价，大家一致认为该论文结构有序、观点鲜明、内容坚实、资料翔实、论证有力，是一篇具有较高学术水平的博士论文。答辩完成以后，他又广泛征求意见，作了进一步修改和补充，使本书的学术观点更具有传播价值。我相信，这本专著的出版将会进一步推动我国期货市场理论的研究。

张卓元

1996年6月于北京

目 录

0 导论	(1)
0.1 期货贸易理论的研究现状	(1)
0.2 本书的理论基础与结构	(5)
1 制度创新与期货交易	(7)
1.1 交易费用与期货制度创新	(7)
1.2 期货市场的制度结构	(13)
1.3 期货制度的创新成本与效率	(17)
1.4 制度体与期货经济关系的制度体结构	(25)
2 期货制度与不同制度体间的耦合——模式与逻辑	(29)
2.1 制度体间的“耦合”与“非耦合”	(29)
2.2 期货经济制度的纵向耦合	(32)
2.3 期货经济制度的横向耦合	(42)
2.4 两类制度耦合的逻辑联系与实证研究	(49)
3 期货制度体内的运行机制及其效率调整	(55)
3.1 制度体内的组织运行	(55)
3.2 “囚犯困境”模型与效率调整途径	(59)
3.3 价格信息搜寻与期货组织经营制度	(63)
3.4 实证分析——日本期货市场发展的历史经验	(74)
3.5 期货价格形成与市场管理制度	(79)
4 动态分析——期货制度的创新与演进	(88)
4.1 制度变迁的两条轨迹	(88)
4.2 期货效率函数与制度控制系统	(92)
4.3 期货制度的创新演进模型	(101)
4.4 开放经济系统中的期货制度	(107)
5 中国期货制度的创新与市场运作	(115)
5.1 中国期货制度创新的诱因	(115)
5.2 中国期货制度的尝试与发展轨迹	(124)

5.3	中国期货交易的特征及模式	(129)
6	中国期货制度的交易效率	(134)
6.1	期货制度对中国经济运行效率的影响	(134)
6.2	中国期货制度发展的问题	(136)
6.3	中国期货制度的效率评估	(139)
6.4	实证分析——历史的教训	(146)
7	中国期货制度发育的经济环境	(151)
7.1	建立中国期货制度的宏观环境	(151)
7.2	中国期货制度发展的微观经济基础	(161)
8	中国期货制度的横向关联与交易制度	(171)
8.1	中国现货市场的经济秩序与发育状况	(171)
8.2	期货管理制度的构成与交易秩序	(178)
8.3	小结——正确认识中国期货制度的发展	(184)
9	中国期货制度的目标取向与战略抉择	(186)
9.1	梯度推进——中国期货制度的目标取向	(186)
9.2	中国期货制度的国际化战略	(195)
9.3	期货交易制度中的组织培育与规范	(199)
9.4	规范化管理——期货制度中的效率保证	(204)
附录 1	美国期货史中的四大风波	(208)
附录 2	郑州商品交易所和深圳有色金属交易所管理 规则差异	(212)
附录 3	美国政府如何利用期权交易保护农产品价格	(214)
附录 4	本书英文摘要	(217)
参考文献		(222)
后记		(226)

CONTENTS

0	Introduction	(1)
0.1	States of the Research on the Theory of Futures Trading	(1)
0.2	Theoretical Foundation and Structure of the Book	(5)
1	Institutional Innovation and Futures Trading	(7)
1.1	Transaction costs and Futures Institutional Innovation	(7)
1.2	Institutional Structure of Futures Market	(13)
1.3	Innovative costs of Futures and Its efficiency	(17)
1.4	Institutional System and Its structure of Futures economic Relations	(24)
2	Coupling between Futures and Other Institutional System——Models and Logic	(29)
2.1	Coupling and Non-Coupling between Institutions	(29)
2.2	Vertical Coupling of Futures economic Institution	(32)
2.3	Horizontal Coupling of Futures economic Institution	(42)
2.4	Logical Relation and Practical Analysis of Two Kinds of Coupling	(49)

3	Operational Mechanism and Efficiency Improvement in Futures Institutional System	(55)
3.1	Organization and Operation in Institutional System	(55)
3.2	The Model of Prisoners' Dilemma and Methods of Efficiency Improvement	(59)
3.3	Search of Price Information and Futures Organizational & Operational System	(63)
3.4	Practical Analysis——Historical Lessons in the Development of Japan Futures	(74)
3.5	Futures Price Formation and Regulation	(79)
4	Dynamic Analysis——Innovation and Evolution of Futures Institution	(88)
4.1	Two Tracks of Institutional Change	(88)
4.2	Function of Futures Efficiency and Control System of Institution	(92)
4.3	A Model of the Futures Innovation Path	(101)
4.4	Futures Institution in Open Economic System	(107)
5	Innovation and Operation of China Futures Institution	(115)
5.1	The Cause of China Futures Innovation	(115)
5.2	Experiment and Developing Tracks of China Futures	(124)

5.3	Characteristic and Models of China Futures Trading	(129)
6	Transaction Efficiency of China	
	Futures Institution	(134)
6.1	Operation The Influence of Futures on the efficiency of China Economic	(134)
6.2	Some problems in China Futures Development	(136)
6.3	Evaluation of China Futures Performance	(139)
6.4	Practical Analysis——Lessons in Economic History	(146)
7	Economic Environment of China	
	Futures development	(151)
7.1	Macro-economic Environment for the Establishment of China Futures	(151)
7.2	Micro-economic Foundation of Developing China Futures	(161)
8	Horizontal Economic Relations of China	
	Futures and Exchange System	(171)
8.1	Economic Order and developing conditions of China Cash Market	(171)
8.2	Formation of Futures Management System and Exchange Order	(178)
8.3	Conclusion——Correctly Evaluating the Development of China Futures	(184)
9	Target and Strategy of Developing China	

Futures (186)

9.1 Gradient-pushing——The Target of
Developing China Futures (186)

9.2 International Strategy of China Futures
..... (195)

9.3 The Fostering and Standarding of
Agencies in Futures (199)

9.4 Standard Management——Guarantee
of Efficiency in Futures Trading (204)

**Appendix 1 Four Disturbances in American
Futures History** (208)

**Appendix 2 Differences of Management and Regulation
between Zhengzhou Commodity Exchange
and Shenzhen Nonferrous Metal Exchange**
..... (212)

**Appendix 3 How American Government use Option
to protect Price of Agriculture Product**
..... (214)

Appendix 4 Abstract (217)

Bibliography (222)

Epilogue (226)

0 导 论

0.1 期货贸易理论的研究现状

期货市场是商品经济发展到一定阶段的必然产物，是经济社会发展的客观要求。然而，期货交易一般的理论基础是什么？节约交易成本是否应当成为建立期货市场的一条重要思路？为什么有的国家发展期货制度取得了成功，而有的国家却因此使经济陷入混乱？期货交易的效率究竟取决于什么因素？如何认识期货交易在中国的发展？所有这些问题都应成为我国探索建立符合中国国情的期货制度所必须解决的理论基石。此事之所以重要，是因为理论上的含糊不清，必然带来行动上的盲目，从而不是促进，而是阻碍社会主义市场经济的建立。

从我国目前关于期货经济理论问题的研究中，可以看出主要集中于如下几个方面：（1）以介绍国外期货交易机制和操作技巧为主；（2）结合我国的实际，对建立中国期货市场的可行性、方法以及商品选择进行了初步探索；（3）开始出现了一些期货经济理论的研究文章，对期货交易之于经济社会的贡献做了初步的经济学剖析。从总体上看，这些期货论述对于促进我国期货业的发展，普及期货意识起到了积极作用。与此同时，我们则不得不承认这些研究仍然处于起步阶段，这表现在实用性分析多于理论性分析，静态性分析多于动态性分析，从而使期货经济研究未能形成规范性的理论体系，进而对指导中国期货市场如何适应各种宏观、微观因素，健康有序的发展收效甚微。为了更详尽地说明现有期货经济理论中存在的问题以及本书研究的理论起点，下面分别就国内外两种有代表性的期货经济理论分析作一些介绍与评价。

持有成本理论，或称仓储价格理论，是由美国著名的期货研

究专家沃金（working）和豪尔布鲁克（Holbrook）在《仓储价格理论》一文中首次确立的，持有成本理论的最大特点，就是以商品持有（仓储）为中心，分析了期货市场的机制，论证了期货交易对于供求关系产生的积极影响。在沃金等人看来，期货交易平抑价格波动的功能是建立在正仓储报酬（即期货价格高于现货价格）和负仓储报酬（因上个生产期的歉收或商品匮乏，造成了现货价格不正常的上升，进而超越了业已确定的期货价格水平）基础上。当仓储报酬为正数时，整个社会将会保持一个相当大的仓储量，持有成本最大；当现货供给不足、仓储报酬呈负数时，这种不利的市场行情将迫使交易者放弃期货，减少仓储，使供给不足的时期得到尽可能多的供给去满足实际需求。期货市场正是利用仓储报酬有力地调节不同时间内的供给分配，从而减缓了价格波动的幅度，引导市场走向均衡。期货交易中的蛛网理论是我国期货研究学者田源在他主编的《期货市场》一书中首次提出来的，其后在他的博士论文《中国期货市场》中又得到了进一步系统的论述。期货交易中的蛛网理论是在对现代微观经济学中“蛛网效应”价格分析模型改造的基础上形成的，其意图在于运用微观经济理论来说明期货市场是如何运行的。并提出“期货市场引起蛛网波动消失”的理论假说。在这种理论看来，促使期货交易运行趋于优化的方向是收敛价格波动，而这里的关键是系统本身必须产出正确的价格信号，从而给供需双方以适度的刺激。交易者因为对未来价格产生合理预期，使生产者的供求偏差缩小，进而形成新的现货价格，在此基础上，期货交易者再做出新一轮的预测，进一步缩小供求偏差，如此循环往复，直到将价格、产量波动收敛到合理范围内，这就是期货市场中蛛网波动消失的主要原因。

上述两种期货经济理论分析的共同点都表现在作者试图通过自身的理论体系来解释现代期货交易的运行机理，进而阐明期货市场的存在有益于社会经济效率的提高，从而为发展期货市场奠定理论基础。从分析的角度来讲，前者独树一帜，具有一定的说服力和论述特点，但该理论更偏重于“仓储报酬”，从而将现实生

活中更多、更广泛的其它经济因素给抽象掉了，如行为预期、信息等等因素，不免给人以“一叶障目”之感，而相对于后者，理论分析的置信度则较强些，因为它不仅将仓储理论分析的精华吸纳到模型中，而且更揭示了在期货市场的条件下，整个市场从非均衡走向均衡的过程。但是，从总体上看，两种理论似乎在分析的框架上又是一致的，亦即他们都把自己的理论建立在一些或明或暗的即定命题之上，而这些前提却又是现实生活所不容忽视的因素：首先，在持有成本分析和蛛网模型分析中，现货与期货已经作为一个业已存在的市场结构而成立，并都能顺利地、毫无摩擦成本地运行，因而在一定宽松的经济氛围中，我们所面临的任务仅仅在于建立一个同时存在现货与期货的市场结构，并将之运转起来，在这一条件下，期货市场规避风险、价格发现的正效应将会充分展示出来。然而，这种推论是值得商榷的，它不能很好地解释为什么有的国家期货市场发展得非常顺利，对国民经济产生了相当大的推动作用，与此同时，其他一些国家的宏观经济却并没有因为期货市场的建立而有任何积极的改善，甚至在一定程度上，还加剧了经济生活中的混乱。事实上，持有成本分析和蛛网模型分析所存在的这个问题，关键就在于他们将理论分析构筑在一个相对特定的、完善的经济关系之上，亦即现货市场与期货市场在信息机制和市场关联上是十分和谐的，相互之间以及各自市场内部均是按价值规律和供求规律运行的。此外，在期货市场与宏观经济的关系上，两者也是十分融洽，他们至少满足了下述两个条件：一方面，期货交易不会对宏观经济效率产生大的破坏，或者说，其所产生的负效应是可以忽略不计的；另一方面，宏观经济中不存在任何阻碍期货交易正常运转的因素。显然，这种假定的经济关系，在现实社会中很难同时具备，正是这种事实限制了仓储理论和蛛网理论对期货交易效率的客观评价；其次，在持有成本分析和蛛网理论分析中，还隐含了两个至关重要的前提。其一，参与期货交易的人都是“诚实的经济人”，交易者进入市场的目的固然企图通过期货买卖达到避险或发现远期价格的经济利

益，但他们所采取的方式应是合理的、诚实的，因而交易中不存在欺诈或坑蒙拐骗，每个交易当事人都在做自己应做的事情；其二，在市场决策具有分散性的经济环境中（这里的决策分散性并不是指决策是分散在各地进行的，而是说市场决策是由参与市场活动的许许多多个体根据各自的利益而作出的，因而每项决策分别代表了特定的市场预期和个人偏好），信息的完备和畅通是保证每个交易当事人能够作出有利于自己的决策，从而也有利于整个市场经济活动协调的必要条件。信息的完备包括了市场中的每个交易者都能了解到社会上现有资源的组合和使用情况，而信息的畅通指交易者对信息的了解将是及时的、迅速的和低成本的。只有满足了这两点，才能使市场中大多数的个人预期具有较一致的偏好，从而正确判断某一价格水平孰高孰低。分析持有理论和蛛网理论中的这两个暗含前提，很容易给人一种误导，那就是期货市场的组织与运作没有任何成本和风险，即使有，也由于与现货市场的成本和风险没有本质的区别，因而在两类经济关系和谐的假定条件下，这种成本和风险很自然地忽略了。这种分析方法，我们认为，极大地阻碍了对期货交易机制全面的分析和认识，也使我们很难从理论上把握为什么期货交易是一种特殊的交易形式，其价格形成和信息显示是怎样体现的，为什么要有投机者存在，规则制度何以在期货市场如此重要，凡此种种问题；其次，持有成本理论和蛛网模型理论，在论证的角度上存在一定的缺陷，尽管上述两种理论在分析期货交易机制中，力图能动态地反映市场变化的过程，但这些分析仍然局限在某一时段上，因而从市场成长的全过程看，依旧属于静态分析，不能完整地解释或反映期货市场从建立、发展到成熟的轨迹，而后者对于积极探索发展期货市场之路的国家来说，意义尤为重大。总之，持有成本理论和蛛网模型理论是有其不足的，这样讲并不是指这两种理论无可取之处，而是指在这些理论基础上，把约束条件放宽，并替换进更多的实际因素，借此所形成的理论和结论则更具现实性和指导性，而这也正是本书所孜孜以求的目标。

0.2 本书的理论基础与结构

本书对现代期货制度及其效率的研究有着多方面的理论来源,尽管新制度经济学和信息经济学占有某种相对重要的位置,就研究的总体结构而论,本书较多地借鉴了经济控制论的方法,如强调制度体结构的关系研究,主张建立制度控制系统以保证交易效率;强调制度体是一个开放的系统,而不是闭合的系统,等等。本书经常用到的核心概念,“交易费用”、“制度安排”和制度变迁分析则来源于新制度经济学。至于对期货交易机制的分析从最为基本、简单的信息入手,逐步运用信息搜寻和信息显示凸显期货市场的可控变量和观测变量,显然受到了信息经济学的启发。值得提出的是,在本书的理论阐述中虽然尽量注意了逻辑的连续性和一致性,但仍有意削弱了某些并非不重要的论题,如金融体制、财税体制、企业制度如何变革才能创造一个有利于期货制度成长的宽松环境,如何扩大农业生产经营规模等。其原因部分是为了避免研究思路的分散,部分是受到了自身有关知识储备的限制。

本书在体系结构上可分为上下两篇。上篇着重从动态的角度研究期货制度创新、发展、成熟的演进过程,并将此过程放置在一个开放的经济系统中剖析决定其效率的因素,从而总结影响或左右市场发展进程及其效率的一般规律。上篇包括1、2、3、4章,第1章对期货交易作出了制度上的分析,并探讨了期货制度的创新成本以及相应的制度体结构;第2章分析了期货制度与不同制度体间的耦合关系,以期揭示决定期货交易效率的外部因素;第3章集中探讨了期货制度体内部的运行机制问题;第4章放宽了期货制度的时空范围,对在动态条件下以及开放系统中期货制度的效率作了专门研究。本书下篇着重运用前述的理论框架分析、解决中国期货市场发展的问題与效率。本篇充分认识到中国市场体系的建设不可能在短时期内出现什么奇迹,取得神速发展,它将是一个不断从量变到部分质变的长期历史过程,如果对我们已经历过和正在经历的经济发展阶段缺乏清醒和科学的认识,那么我

们所制定的改革方案与发展战略就难免带有盲目性，在处理制度变迁中出现的困难和问题时，就不能不出现短期化行为。下篇包括5、6、7、8、9章，第5章分析了中国期货制度产生的诱因，并对发展的历程与特征作了全面的描述；第6章探讨了中国期货交易发展中的问题，并对其绩效进行了深刻的剖析与评估；第7章着重研究了中国期货制度发育的宏、微观经济环境；第8章对我国现货市场的发育以及市场秩序作了专门论述，并在此基础上，提出了中国期货制度发展的合理预期；第9章对中国期货制度发展的战略以及相应的政策措施提出了总体设想。

对现代期货交易的研究在我国目前正方兴未艾，然而从动态的角度，运用制度变迁的理论来探讨期货市场创新发展的一般规律在国内外尚属少见。因本书是这方面研究的一次尝试，故难免有许多缺憾和不足，希望广大读者、经济学界的前辈、同行能对书中的论题以及理论构造提出批评和争论，因为对期货交易机制的研究，尤其是中国期货制度的研究决非几个人或几本书所能完成的，它需要人们长期锲而不舍的摸索努力。