



期货市场研究丛书

商品期货交易的现货市场基础

理论、实证与政策分析

王济光 著

中国财政经济出版社



期货市场研究丛书

商品期货交易的现货市场基础

——理论、实证与政策分析

王济光 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

商品期货交易的现货市场基础：理论、实证与政策分析/王济光著. - 北京：中国财政经济出版社，1998.11

(期货市场研究丛书)

ISBN 7-5005-3895-2

I. 商… II. 王… III. ①期货交易-市场 ②现货交易-市场 IV. F713.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 28092 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

e-mail: cfeph@dre.go.cn.net

(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

发行处电话：64033095 财经书店电话：64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

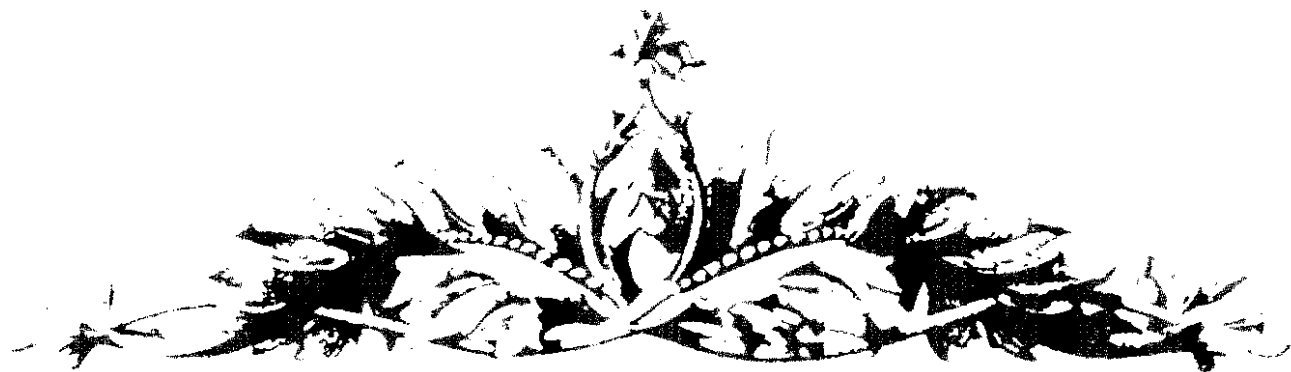
850×1168 毫米 32 开 10.25 印张 241 000 字

1999 年 1 月第 1 版 1999 年 1 月北京第 1 次印刷

印数：1—4 340 定价：25.70 元

ISBN 7-5005-3895-2/F·3554

(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 珪 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的交易所，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做出了许多贡献。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

序

陶 珪

期货交易是现货交易方式的延伸和发展。交易方式的变化，其表象是一种市场交易组织制度的变革，但其内在变革的动因，却是交易发展的需要。无论交易方式如何变化，市场交易组织制度怎样变革，现货永远是其变化的依据，现货市场的发达程度永远是市场组织形式变革的基础。因此，期货交易的现货市场基础问题，就成为关系到期货市场产生、生存、发展的一个基础性课题。真正意义上的期货市场，无论是商品期货，抑或是金融期货，都必须以现货市场为基础，否则，期货交易就会沦变为符号交易，期货市场将成为投机充斥的赌博性市场。

期货市场的现货市场基础问题，是一个关系着我国期货市场能否稳定发展的重要问题，是一个实践性极强的理论课题。当现货市场日趋成熟和发达的时候，交易者们为了寻求预期价格，回避市场风险，期货交易方式便应运而生，从而期货市场成为并行于现货市场的一种市场组织形式。我国期货市场的产生同样是现货市场发展的必然。社会主义市场经济体制改变着传统的由计划所支配的商品流通体系，使交易行为更集中地发生在市场上，从

而催化了现货市场的成熟。但是，由于现货交易包含着承担和转移风险的机理，在交易中排除现货交易的偶然性和实现前景的不确定性就成为稳定市场、扩大商品流通的必然要求。从本质意义上讲，正是由于现货交易方式难以包容发达的商品流通的全部内容，流通的发展才推进了交易方式的延伸。期货交易方式的出现正是现货交易发展的结果。中国的期货市场是作为市场体制改革的重要内容之一而诞生于改革之中的。从表象上看，它是改革流通体制、完善市场体系的产物，似乎是在改革中被人为地制造出来的一种市场组织形式。但实际上，中国的期货市场与流通体制改革同步，其重要作用在于它在一定程度上承担着发现价格并替代现货市场释放交易风险的重要功能。由此，中国的商品流通体制能够较平稳、迅速地踏上市场化轨道。

正是由于中国期货市场诞生的特殊环境背景，决定了期货市场的发展对现货市场的极端紧密性的依赖关系，决定了对期货市场的现货市场基础问题研究的理论涵意。王济光同志所著的《商品期货交易的现货市场基础》一书，正是着眼于我国期货市场面对这一问题的实践需要和从理论层面上进行探索的重要意义有感而发的。这一专著是他三年读博时间的倾力之作。

《商品期货交易的现货市场基础》一书，通过对实践的总结和理论的探索，至少从三个方面回答了我国期货市场对面的重要问题：

第一，通过对期货理论的经济学思想发展轨迹的研究，论证了现代经济条件下市场总体不断走向均衡，这是商品期货必须以现货市场为基础的本质要求。

第二，探索了商品期货交易以现货市场为基础的具体沟通方式和通道问题。作者认为，期货与现货市场之间的联系是通过价格、保值、投机和交割这四条通道进行的。其中任何一条通道远

离了现货市场，都可能带来期货市场自身功能的异化。

第三，从实证角度提出了商品期货市场的发展政策必须与现货市场发育状况相适应的观点。作者认为，忽视现货市场的实际发育程度，片面地推进期货市场的扩张，其结果必然会增大期货市场的过度投机性；相反，如果现货市场发展已经具备了建立期货市场的条件，而人为地限制期货市场的发展，也会妨碍现货市场发育，以至影响整个国民经济的良性循环。

《商品期货交易的现货市场基础》一书，是王济光同志以他的博士论文为原型写作的一部理论专著。这部专著是通过期货交易这一主题，探讨了几乎整个商品流通体制和市场体系的形成和改革过程，进而把期货交易的发展放在国民经济运行的大背景下进行研究。这部专著显示了王济光同志扎实的理论功底和宽厚的知识积累。从 1984 年王济光同志考取中国社会科学院攻读硕士研究生至今，我们作为师生相处了 14 年，我几乎每时每刻都能看到他泛舟学海的清苦，看着他一步步走上绚丽多彩的科研之路。这部专著是他多年学习和科研的一份答卷，相信这部专著的出版会给读者以新的启迪，会激励作者向新的目标奋进！

1998 年 7 月 20 日

于北京花园居



前 言	 (1)
第一章 导论：商品期货交易的现货市场基础	
——命题的历史性分析.....	(9)
1.1 商品期货交易前史：期货——现货市场基础上 的衍生物.....	(11)
1.2 商品期货交易方式的历史演变：商业革命与商 品交易所.....	(16)
1.3 产业革命与现代商品期货交易所.....	(20)
1.4 一个历史反例：日本堂岛米市会所.....	(27)
1.5 历史的启示：商品期货交易必须以现货市场为 基础.....	(29)

第一篇 理论探微：商品期货交易的逻辑与理论

第二章	商品期货交易方式的逻辑分析	(34)
2.1	商品的内在矛盾运动与远期交易的可能性.....	(35)
2.2	商品流通过程中的矛盾运动与远期合约.....	(37)
2.3	替代货币部分职能的商品合约.....	(41)
2.4	加进商品合约后的商品流通过程.....	(47)
2.5	产业资本流通中的矛盾运动与期货合约.....	(51)
2.6	从远期交易到期货交易：商业资本的非职能化.....	(55)
第三章	商品期货市场的运行及其与现货市场的联系通道	(60)
3.1	投机者与投机行为.....	(61)
3.2	投机的经济机制.....	(64)
3.3	保值者与保值行为.....	(67)
3.4	期货市场的套期保值机制.....	(70)
3.5	商品期货市场中的价格决定机制.....	(74)
3.6	商品期货市场中的实物交割.....	(78)
3.7	动态观点：商品期货市场的运行机理.....	(81)
3.8	结论：商品期货交易的必要性及其与现货市场之间的联系通道.....	(83)
第四章	商品期货理论的发展进程及其对现货市场联系方式与机制的探讨	(84)
4.1	新古典经济学中的期货理论：短期均衡期价模型.....	(85)

4.2	凯恩斯的期货市场理论与正常交割延期费·····	(88)
4.3	希克斯的期货市场理论·····	(91)
4.4	沃金的套期保值理论·····	(94)
4.5	萨缪尔森的期货市场理论·····	(99)
4.6	理性预期的期货市场理论·····	(105)

第二篇 实证研究：商品期货交易与 现货市场的联系机理

第五章	商品期货价格的现货市场基础·····	(113)
5.1	商品的理论期货价格构成·····	(115)
5.2	商品期货价格构成理论·····	(120)
5.3	商品期货价格对现货市场价格的均衡过程·····	(125)
5.4	中国的特例与实证资料：通货膨胀情况下的期 货价格与现货价格关系·····	(132)
第六章	商品期货交易中的保值行为及其与现货市场的 联系·····	(141)
6.1	商品期货交易中的保值者构成·····	(142)
6.2	商品期货交易中的保值类型·····	(147)
6.3	商品期货交易中保值理论的嬗变·····	(150)
6.4	商品期货交易中的基差状况与保值策略·····	(152)
6.5	商品期货交易中的保值机理与模型·····	(156)
6.6	保值效果的实证分析与现货市场状况·····	(162)
第七章	商品期货交易中的投机行为及其与现货市场的 联系方式·····	(170)

7.1	投机行为与期货投机·····	(171)
7.2	投机者的构成及其与现货市场的联系方式·····	(175)
7.3	期货投机对现货市场的均衡过程——信息占有的非对称性·····	(177)
7.4	期货投机与现货市场的联系方式——套利型式中的差价交易·····	(184)
7.5	中国商品期货市场中的投机资本与游资：来源与运作的实证性透视·····	(193)

第八章 商品期货交易中的交割体系及其与现货市场的联系····· (200)

8.1	期货合约与交割·····	(200)
8.2	实物交割在商品期货交易中的地位·····	(204)
8.3	交割率与期货市场效率·····	(210)
8.4	交割方式与交割服务·····	(214)
8.5	交割制度与期货交易的商品流通功能·····	(219)

第三篇 政策分析：现货市场发展过程中的中国期货市场政策

第九章 政策观念：走出期货市场发育中的误区····· (224)

9.1	期货价格上升≠通货膨胀·····	(225)
9.2	期货价格变动并非纯由期货市场自身生成·····	(229)
9.3	期货交易中并没有绝对保值概念·····	(231)
9.4	投机与保值并非天敌·····	(234)
9.5	实物交割并非现货市场的替代物·····	(235)
9.6	期货市场并非全能市场·····	(237)

第十章	政策基础：关于大品种期货上市交易的考虑……	(239)
10.1	期货市场发展政策的总体评价：期货试点， “试”点期货，还是完善期货市场结构……	(240)
10.2	大品种期货的经济必要性……	(241)
10.3	推出大品种期货上市交易的政策基础……	(249)
10.4	粮食安全与期货市场……	(255)
10.5	大品种期货上市交易的政策出台策略……	(258)
第十一章	政策思路：现货市场基础上的期货品种选择……	(261)
11.1	农产品的期货品种选择……	(261)
11.2	非农产品期货品种的选择……	(271)
11.3	期货品种选择过程中的政策基点……	(277)
11.4	粮食流通体制改革中的期货市场……	(280)
11.5	活跃大品种粮食期货交易的设想……	(284)
第十二章	结语：前景与展望	
	新一轮的期货市场发展及流通体制改革——	
	以农产品市场为讨论对象……	(287)
12.1	农产品流通体制与期货市场发育走向……	(287)
12.2	期货市场：粮食流通新体制中的价格浮标……	(291)
12.3	期货市场的结构调整与深度发育……	(295)
12.4	在市场体系建设中为商品期货市场正确定位……	(299)
参考文献	……	(304)
后 记	……	(310)

前 言

商品期货交易与现货市场的关系问题，是现代经济中一个涉及到制度建设的重大课题。

在我国建立社会主义市场经济体制的过程中，完善的市场体系是经济运行体制中不可缺少的有机组成部分，而期货市场则正是其中一个极为关键的传动装置。因此，研究在商品期货交易运作中如何以现货市场为基础，如何建立起相互作用的机制与通道，以及在相互作用过程中采取何种方式，不仅具有一定的学术探索与理论价值，而且对于改革中的我国期货市场发展也具有重要的现实意义。

一、本书的立意

就理论价值而言，理清商品期货交易与现货市场之间的关系，既有助于我们正确认识商品期货市场在整个经济体系中的地位和作用，也有助于我们清晰地看到商品期货交易方式在市场经济发展一定阶段上的必然性和必要性。

从现实意义的角度上来看，确立商品期货交易必须以现货市场为基础这样一种原则，对于推动目前我国的期货市场迅速走出

困境具有重要意义：

第一，有助于培育起有中国特色的套期保值者。在我国目前的期货市场上，存在着公认的套期保值者不足的问题，但是却很少有人注意到，这种问题实际上是由于从政府决策者到交易所内部管理者、从投机者到保值者都对商品期货交易的现货市场基础有所忽视才造成的。从而，期货市场实际运作的结果往往偏离理性，变成一种不计现货市场基础及相应现货市场反应的单一市场行为——期货投机行为。

第二，有助于我国的决策层根据我国的现货市场发育状况，调整我国现阶段的期货品种结构，从而走出目前大多数期货界人士所公认的期货品种过少过小的困境。其实，我国目前的经济发展已经造就了许多大品种期货上市交易的可能性与可行性，尤其是一些以前曾经推出过、后来由于种种原因被暂停的期货品种，目前已经具备了重新上市交易的现货市场基础，只是由于决策者对于期货市场与现货市场之间的相互关系认识得不是那么清晰、透彻、深入，所以，才造成了目前期货市场“半死不活”的状况。

第三，有助于促进期货交易者在交易过程中注意研究相关现货市场运行的情况。在我国目前阶段，期货市场的交易人士在实际的操作手法上，大多是把期货看作一种与股票相类似的炒作符号，并不重视商品期货交易的特殊性，不重视商品期货交易的现货市场基础，这也是我国目前阶段上诸多非理性行为产生的主要原因之一。

上述三个方面的原因，是本书研究期货市场与现货市场之间相互关系问题的基本立意所在。

二、基本思路

商品期货交易与现货市场之间的关系问题，既是现代市场经