



期货市场研究丛书

# 交易费用与商品期货交易制度

刘旭明 著

中国财政经济出版社



中财 B0110282

期货市场研究丛书

# 交易费用与商品期货交易制度

刘旭明 著

171301

F713.5/274

中国财政经济出版社



## 图书在版编目 (CIP) 数据

交易费用与商品期货交易制度/刘旭明著. - 北京: 中国财政经济出版社, 1999.7

(期货市场研究丛书)

ISBN 7 - 5005 - 4081 - 7

I. 交… II. 刘… III. ①交易 - 商品流通过费用 - 研究②期货交易 - 研究 IV. F713.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 12260 号

中国财政经济出版社出版

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

E-mail: cfeeph@cec.gov.cn

(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 印张 233 000 字

1999 年 7 月第 1 版 1999 年 7 月北京第 1 次印刷

印数: 1—3 200 定价: 25.00 元

ISBN 7 - 5005 - 4081 - 7/开·3708

(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院长

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，以绘广大读者。

# 序

陶 球

在市场经济当中，期货市场具有相当重要的地位，它的出现意味着一个国家市场体系的发展已经进入到一个较高的阶段，社会有能力通过市场本身来为自身回避风险，因为期货市场的套期保值功能为从事现货交易的企业和交易者提供了回避风险的可能性。同时，期货市场向社会无偿传播在该市场交易产品的未来价格信息，这也有助于交易者预期市场价格走势，回避市场风险。因此，期货市场实际上对整个经济社会的发展有着积极的促进作用。

尽管我国期货市场的产生是市场经济发展的内在需要，但是，我国的期货市场并不是在成熟的现货市场基础上形成的，它是适应市场经济体制建设，通过行政手段或者是在政府准许下，根据自愿结合的原则组建起来的。由于现货市场的不成熟性以及其他诸多原因，我国的期货市场一度没能起到它应该起到的积极作用。之所以如此，其中一个很重要的原因是我国期货市场理论的准备不足。由于期货市场在我国出现的时间不久，社会极需要从理论上解释期货市场上存在种种问题的内在原因，需要从理论上对期货市场的制度设计提出合理化建议。中国期货市场诸多重



要课题摆在了人们面前，实践对中国期货理论的强烈需求和渴望，是每一个期货理论工作者不能回避的现实。

科学研究需要激情，在大多数情况之下，研究激情来源于时代要求。刘旭明同志正是在上述背景之下对期货市场的理论展开研究。《交易费用与商品期货交易制度》一书是刘旭明同志在他的博士论文基础上完成的一部专著，这部专著是他多年来对期货市场理论研究的成果。

在经济生活当中，交易费用是一个很重要的概念，特别是对期货市场来说，交易费用显得尤其重要。因为期货市场产生的根本目的正是为了降低现货市场的风险，降低风险带来的损失，有利于节约交易费用；在期货交易中，其本身所需要的手续费和保证金，这些都是交易费用的具体形式，期货市场的监管也需要数目不菲的管理费用。总体而言，期货市场能否健康地发展，最终取决于交易费用与交易收益的比较，如果交易费用大于交易收益，期货市场必然难以维持。从效率的角度而言，人们必须设计合理的制度来降低现货交易费用、期货合约买卖交易费用、期货市场组织运行的交易费用以及期货监管的交易费用等。我们看到，以交易费用作为切入点期货市场进行研究，其研究范围几乎涉及到期货市场的所有方面，可见这种研究的理论意义和政策参考价值是不言而喻的。

本书以交易费用作为衡量标准，将现货商品交易方式与期货商品交易方式，远期合同和期货合同，现货交易、管理组织与期货交易、管理组织进行交易费用的比较，进而论证了哪些商品适合于现货交易，哪些商品更适合于期货交易；期货交易所和期货经纪公司在组织上应当采取什么形式等问题。全书由简入深，渐次分析，整体效果鲜明，所得出的结论具有较强的说服力。

在《交易费用与商品期货交易制度》一书形成过程当中，我

们师生一度共同合作，对期货市场的一些主要理论问题进行了探索。在研究过程当中，刘旭明同志曾有机会前往国内一些期货交易所和期货经纪公司进行实地考察，这有助于他对期货市场、特别是期货交易和管理制度的各个层面进行调研，有利于他了解处于向市场经济过渡时期的中国期货市场自身内在的特点以及市场急剧动荡的成因。刘旭明同志在获得现实生活大量素材的基础上，利用交易费用理论的分析方法，尽量揭示出各种经济因素之间的基本关系，从而使得本书具有较强的实践依据和理论价值。

与同类文献比较，《交易费用与商品期货交易制度》一书具有以下方面的特点：

第一，细致而详尽地论述了期货交易费用、期货交易收益、期货交易效率等重要的概念，对期货交易费用的具体形式进行了区分，有些概念出自于作者对现实生活的观察和归纳，具有较强的理论意义。

第二，在论述基本概念之后，作者尝试性地建立了一个基本的分析框架，用于描述经济生活当中，与期货市场有关的最基本的经济关系，此后的分析都在这一基本分析框架的基础上展开。实际上，展开后的分析几乎涉及了期货市场所有最主要的方面。

第三，将自创的理论体系应用于中国期货市场现实研究之中，并对中国期货市场未来发展的规范化提出了有益的政策建议。

《交易费用与商品期货交易制度》一书的出版，为我国期货市场理论宝库又增多了一份有价值的文献，相信人们会从中受益。我期待着这样的结果，是为之序。

1999年3月  
于北京花园居



|     |       |       |
|-----|-------|-------|
| 前 言 | ..... | ( 1 ) |
|-----|-------|-------|

## 上篇 基本概念

|     |                       |        |
|-----|-----------------------|--------|
| 第一章 | 交易费用一般.....           | ( 21 ) |
| 1.1 | 交易——产权的转移.....        | ( 21 ) |
| 1.2 | 交易费用是产权转移费用.....      | ( 28 ) |
| 1.3 | 小结.....               | ( 33 ) |
| 第二章 | 期货交易费用一般.....         | ( 34 ) |
| 2.1 | 对期货交易费用的解释.....       | ( 35 ) |
| 2.2 | 期货交易费用的性质.....        | ( 37 ) |
| 2.3 | 商品期货交易费用的具体形式.....    | ( 40 ) |
| 2.4 | 期货交易费用的决定因素与变化趋势..... | ( 54 ) |

|            |                                |      |
|------------|--------------------------------|------|
| <b>第三章</b> | <b>期货交易收益和交易效率</b> .....       | (56) |
| 3.1        | 期货交易收益的性质和构成.....              | (56) |
| 3.2        | 零和博弈的期货交易收益与期货交易费用.....        | (60) |
| 3.3        | 期货交易效率.....                    | (61) |
| 3.4        | 交易效率、市场效率、市场运行效率和信息<br>效率..... | (65) |
| 3.5        | 复合交易效率.....                    | (66) |
| 3.6        | 交易效率的价差表现形式.....               | (67) |

## 中篇 基本分析框架

|            |                               |       |
|------------|-------------------------------|-------|
| <b>第四章</b> | <b>基本分析框架总体描述</b> .....       | (73)  |
| 4.1        | 商品特性与协约关系.....                | (74)  |
| 4.2        | 协约关系与市场组织体制.....              | (79)  |
| <b>第五章</b> | <b>商品特性与交易费用</b> .....        | (86)  |
| 5.1        | 商品分类.....                     | (87)  |
| 5.2        | 现货商品特征和远期商品特征.....            | (89)  |
| 5.3        | 期货商品特征.....                   | (91)  |
| 5.4        | 商品特征与交易费用.....                | (106) |
| 5.5        | 商品套期保值的交易费用.....              | (110) |
| <b>第六章</b> | <b>协约关系与交易费用</b> .....        | (121) |
| 6.1        | 协约关系的基本要素和协约行为.....           | (121) |
| 6.2        | 三种协约关系特征与交易费用.....            | (126) |
| 6.3        | 交易费用如何决定三种协约关系的替代、补<br>充..... | (151) |

|            |                               |              |
|------------|-------------------------------|--------------|
| 6.4        | 期货协约关系中交易费用分摊与规模经济·····       | (155)        |
| 6.5        | 小结·····                       | (158)        |
| <b>第七章</b> | <b>市场交易组织体制与交易费用·····</b>     | <b>(160)</b> |
| 7.1        | 市场交易组织体制概念和交易费用在市场变迁中的作用····· | (161)        |
| 7.2        | 现货市场、远期市场和期货市场的特征·····        | (164)        |
| 7.3        | 三种市场组织体制交易费用比较·····           | (172)        |
| 7.4        | 结论·····                       | (198)        |

## 下篇 应用分析

|            |                            |              |
|------------|----------------------------|--------------|
| <b>第八章</b> | <b>我国期货交易所组织运行成本·····</b>  | <b>(201)</b> |
| 8.1        | 不同产权组合的期货交易所与交易费用·····     | (201)        |
| 8.2        | 交易所与会员或交易会员协约关系的交易费用·····  | (215)        |
| 8.3        | 市场竞争机制与降低期货交易所门槛费用·····    | (220)        |
| 8.4        | 不同性质交易所变动规则行为及其后果·····     | (225)        |
| 8.5        | 小结·····                    | (227)        |
| <b>第九章</b> | <b>期货合约买卖交易费用分析·····</b>   | <b>(229)</b> |
| 9.1        | 保证金·····                   | (230)        |
| 9.2        | 手续费·····                   | (247)        |
| 9.3        | 中小交易者对降低期货合约买卖交易费用的作用····· | (250)        |
| 9.4        | 小结·····                    | (254)        |

|             |                                   |       |
|-------------|-----------------------------------|-------|
| <b>第十章</b>  | <b>期货市场、现货市场联结与交易费用</b> .....     | (256) |
| 10.1        | 期货交割概念.....                       | (257) |
| 10.2        | 基差与交易费用.....                      | (258) |
| 10.3        | 价差与交易费用.....                      | (265) |
| 10.4        | 交割率与交易费用.....                     | (267) |
| 10.5        | 仓单与交易费用.....                      | (273) |
| 10.6        | 交割成本.....                         | (277) |
| 10.7        | 小结.....                           | (284) |
| <b>第十一章</b> | <b>中国期货市场展望和改革思路</b> .....        | (286) |
| 11.1        | 世界潮流和我国期货市场发展的国内背<br>景.....       | (286) |
| 11.2        | 期货市场发展潜在的有利条件和未来期<br>货市场发展预期..... | (291) |
| 11.3        | 政策建议.....                         | (296) |
| <b>后 记</b>  | .....                             | (306) |

# 前 言

本书致力于对商品期货市场进行探索。商品期货市场是实物商品的期货市场。该市场具有套期保值和发现价格的功能，对生产者和经营者规避风险，对稳定某些有关国计民生的工农业产品的生产、销售具有积极作用。本书致力于揭示该市场交易制度与交易费用之间的关系，以便加深读者对我国正当渐进成长然而举步维艰的期货市场的认识，并试图就其未来改革和制度创新提出合理化建议，为加快我国期货市场的健康发展略尽绵薄之力。

经济生活中的风险损失是一项重大的经济成本，如何降低风险一直是人类面临的重大课题之一。肯尼思·J·阿罗指出：人们可以花费人力及财力来改变经济领域（以及社会生活的其他方面）所面临的不确定性，这种改变恰好就是信息的获得。不确定性具有经济成本，因而不确定性的减少就是一项收益<sup>①</sup>。期货市场组织体制正是人们花费人力、物力、财力建立起来以减少经济

<sup>①</sup> 肯尼思·J·阿罗：《信息经济学》，中文版序言，北京，北京经济学院出版社，1989。

生活不确定性的市场形式。它既是规避风险的场所，也是信息汇集和产出的场所，同时也是减少现货市场和远期市场价格、收益、储存风险的工具。现实证明，人们在期货交易中的理性经济行为充分显示了在降低风险和交易费用动机之下，行为人如何做出谋求最大个人福利和社会福利、提高经济效率的努力。

随着中国经济向市场经济体制转变和市场化程度的不断提高，市场风险逐渐暴露出来。80年代末90年代初，中国政府考虑建立期货市场的基本目的，正是希望通过这一被国外市场经济国家证明行之有效的市场形式来减少现实生活中日益增大的市场风险。但是，中国的经济背景与一般的市场经济国家不同，在中国经济体制转换时期，当市场风险已经大量出现的时候，中国期货市场组织体制还不能完全满足人们的良好期望，其运行过程中存在着较大的阻力和噪音，发展、创新等积极因素和机会主义行为等消极因素表现为两种鲜明对立的力量。政府和经济学家们寄厚望于新生的期货市场，毕竟从理论上和国外发达国家的示范来看，规范的期货市场对宏观经济稳定，对企业规避风险和提髙经济效率，对社会提供无偏差的廉价价格信息，对向投资者提供杠杆风险投资工具等等方面，具有难以替代的作用。

在现实生活中，中国的期货市场在客观经济规律要求下，正不断地、缓慢地进行着制度创新，并朝着规范和健康的方向发展。但是，机会主义和非理性行为也表现出较强的功能摧毁作用。某些商品期货交易套期保值和价格发现功能为过度投机和机会主义行为所破坏，这些行为使得主要经济流量（例如资金和商品）的运动急剧变化，风险人为地扩大，某些商品的基差和价差出现较大偏差，基差风险大于现货价格风险，潜在套期保值者因而对期货交易望而却步，这意味着较高的经济成本；期货交易所营利的性质导致期货交易出现较高的交易费用，风险难以控制，



过度投机难以抑制，出现一系列制度缺陷；现货、期货商品流通中，某些商品因期货价格的误导作用而出现资源不合理配置，如有的期货合约交割期期货价格远远高于当地现货价格，造成商品从销地向产地回流，或者滞留于期货市场，期货市场资源配置效率下降，并连带降低现货市场资源配置效率；一些商品的期货交易难以起到促进、稳定生产和销售的作用，因为期货价格难以表达理性的预期现货价格，缺乏指导意义；市场力量（market power）频繁操纵市场，造成大量中小投资者和套期保值者的经济损失，使得利益再分配有悖于公平、公正和公开原则，并使期货市场在公众心目中的形象变坏。

人们不禁要问：为什么目前的期货市场不能更好地发挥其基本经济功能？当国外期货交易所和期货行业自律性显得日益重要、自律规则日趋完善之时，为什么我国期货行业自律不足？为什么理论上认为投机有利于增强期货市场流动性，在实践中却不得不对投机行为施加限制？正常投机和过度投机的界限在哪里？疑问实在太多太多。这足以表明我国期货市场尚有许多深层次问题需要从理论上加以解决。理论研究应当尊重事实，特定的经济现象总是表达特定的经济关系。哲学观点认为：存在就是合理。非理性行为自然有它赖以生存的市场和制度基础。非理性行为表现为行为违背了人们所确定的行为规范和道德标准，或者说违背了法律规定的基本原则和行为规范。既然非理性经济行为也是一种经济行为，因此也应当是经济学的研究内容。威廉姆逊指出：“从经济角度对组织进行全面的研究，应该对无论哪一种有关的规律性现象……不管是理性的还是非理性的……都有兴趣并进而在研究中考虑这些因素”<sup>①</sup>。

<sup>①</sup> [美] 威廉姆逊：《交易费用经济学讲座》，载《经济工作者学习资料》，1987（50）。