

● 青年经济学家论著

# 商品 期货交易

朱国华 编著

The logo features a stylized 'F' inside a circle, which is part of a larger circular graphic element. To the right of this graphic, the word 'Futures' is written in a bold, sans-serif font.

**F**utures

商品

期货交易

— 1 —

China



中财 B0006091

· 中青年经济学家论著 ·

# 商品期货交易

朱国华 编著

C128013

中央财政金融学院图书馆藏书章

总号 390093

书号 F742.8/30

中国社会科学出版社

1991 · 北京

责任编辑：华 飞

封面设计：谭国民

## 商品期货交易

ShangPin qihuo jiaoyi

朱国华 编著

中国社会科学出版社出版发行

新华书店北京发行所经销

北京昌平马池口印刷厂印刷

---

850×1168毫米 32开 7.25印张 160千字

1991年10月第1版 1991年10月第1次印刷

ISBN 7-5004-1035-2/F·191

定 价：4.10元

# 序

陶 珪

(中国社会科学院财贸所研究员)

交易是充满风险和机遇的。

在商品经济条件，人们的生产和交换活动依据市场价格的变化而进行，因而具有一定的风险性和机遇性。机遇和风险同时存在，当交易一方承担了风险的时候，往往会使交易另一方获得机遇，交易过程正是这种风险和机遇的不断转移的过程。随着商品经济的发展，生产规模的扩大、市场空间的扩展，以及消费的频繁变化，交易的风险性不断加强，因此，人们努力在交易中去寻求一种能够缓解风险的交易形态。商人出现之后，生产者在把交易的机会让给商人的同时，也把交易的风险转嫁给了商人。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扩大商品流通的必然要求。交易中买卖双方都希望通过预买和预卖的方式取得未来市场信号，减少实现过程中的风险。于是，一种新的交易方式——期货交易应运而生。

期货交易在商品经济发展过程中有着重要的作用。这不仅表现在通过公平竞争，促进企业提高生产水平，提高经营效益方面，更为重要的是，期货交易的发展增加了交易机会，从而加强和加速了社会交易的联系。回避风险、促进正确的“远期市场”价格的形成，是期货交易的最基本的作

用。由于期货交易是采取事先承诺然后履约的交易方式，把交易过程分裂为观念上、法律上的交易和实际完成的交易这样两个阶段。如果一方违约，另一方可以得到约定的赔偿，这在一定程度上减少了交易的风险，减少了因交易风险可能给流通带来的不稳定性。在期货交易中由于期货价格代表了所有市场参与者对于未来市场价格的预期，所以，它是一种可以反映买卖双方的意见、需要和预期的价格。这种价格有利于生产者和投资者合理地确定生产量和产品价格，从而也有助于价格水平的稳定。期货交易正是通过它的上述独特作用得以发展，从而这种交易形态才能成为发达商品经济下的一种独特的交易形态。

党的十一届三中全会以来，我国的商品经济迅速发展，市场商品量大幅度增长，市场机制作用明显增强。但是，由于市场发育不够完善，市场机制仅限于现货市场的机制功能。而现货市场所反映的即期供求关系和即期价格的局限性有着明显的“蛛网效应”，容易引起市场价格和供求的周期性波动，带来交易中的短期行为，加大市场调节与经济计划性的矛盾。为此，把发达的商品交易形态——期货交易引入我国市场已成为历史的必然。发展期货交易，以期货交易中的预期价格功能、保值功能、分散风险功能和长期交易等功能来弥补现货交易功能之不足，促进市场机制作用的完善，是进一步改革开放，充分发挥市场机制作用的客观要求。

期货交易是商品经济发展的产物，它有着几百年的历史，但是，如何在社会主义有计划商品经济体制下发展我国的期货交易，却是一个崭新的课题。众所周知，期货交易的特殊作用对于推进商品经济的发展有着积极的意义，但是，也必须看到，期货交易是一种买卖虚构商品的交易，这种交易吸

引着大量的以追求价格差额为目的的投机资本。投机会歪曲真实的供求关系，助长价格的涨落。但是，如果没有投机者，就难以形成空间上、时间上的价格差，也无法形成吸收价格风险的机制。可见，期货交易的积极作用和消极作用都是客观存在的。在我国社会主义有计划商品经济中，如何发展期货交易，如何引进这种机制，是当前理论研究和试点操作中应当注意解决的一个重要课题。

朱国华同志著的《商品期货交易》一书，系统地介绍了期货交易的过程和规范的操作程序。探索了期货交易形式、组织结构、期权交易以及价格分析预测和交易策略等问题，较为深入地研究了期货交易市场的功能和作用，探索了我国建立期货交易市场的必要条件等。该书具有理论性、知识性和可操作性的特点，相信这本书的出版将有助于推进我国“期货交易”问题的理论研究和试点操作的进行。

1991年9月20日

## 前 言

社会主义有计划商品经济的运行机制，要求在坚持计划经济的同时，充分发挥市场调节的作用，并使两者有机结合，协调运作。经过十余年的改革，我国传统的高度集中的产品计划经济模式发生了根本性的转变，市场调节在我国经济生活中正发挥着日趋重要的作用，生产者的经营决策与社会资源的配置在相当程度上已受价格信号的调节。然而同时也出现了农副产品价格和许多生产资料价格大幅度波动，不少工农产品产量特别是大宗农副产品产量周期性大幅度摇摆的情况，影响了我国经济的稳定发展。造成这些问题的背景原因，是由于我国正处于新旧体制转换时期，但根本原因则在于我国目前的市场体系不完善，价格机制不健全。其中，没有能反映潜在供求关系变化的期货市场和没有能预示未来市场状况的期货市场价格信息是市场体系和价格体系不健全的重要表现。市场价格调节的滞后性，必然会引起社会经济的波动，影响经济计划的实现。因此，遵循商品经济发展的一般规律，建立期货市场，开展商品期货交易，形成期货市场价格，不仅是我国商品流通理论和价格理论研究中的一个新课题，而且对稳定经济、深化改革具有重要现实意义。为促进有计划商品经济的发展，我国领导人多次提出要研究探索期货交易，并决定进行农产品期货交易的试点工作。社会各界对此均十分关注。

期货市场是现代商品经济的一个重要构件，它的特点及



在商品经济中发挥的独特作用，均来源其特殊的交易方式。本书正是从全面介绍期货交易过程和规范操作实务着手，进而对期货市场进行较为系统的理论研究，并对如何建立我国期货市场进行探索性的分析，以求对形成具有中国特色的期货市场有所裨益。

在本书编写过程中，参阅了国外一些图书资料，参考了国内大量有关著作和论文，并引用了其中一些材料案例，特在此向这些著作者表示衷心感谢。由于笔者水平有限，书中某些论述肯定存在着不妥或谬误之处，有些观点也尚欠成熟，恳请专家和广大读者批评斧正。

朱国华

1990年9月

## 目 录

<b>第一章</b>	期货市场是商品经济发展的必然产物·····	( 1 )
第一节	价格机制与价格风险·····	( 1 )
第二节	期货市场的产生·····	( 13 )
第三节	期货交易的特点·····	( 16 )
<b>第二章</b>	期货市场的组织结构·····	( 30 )
第一节	商品交易所·····	( 30 )
第二节	商品经纪行·····	( 36 )
第三节	商品结算所·····	( 43 )
第四节	商品期货交易者·····	( 49 )
<b>第三章</b>	商品期货交易程序·····	( 52 )
第一节	期货交易的加入·····	( 52 )
第二节	期货交易的定约·····	( 58 )
第三节	期货交易定约的确认·····	( 65 )
第四节	期货交易的履约·····	( 69 )
<b>第四章</b>	商品期货交易的形式·····	( 72 )
第一节	套期保值交易·····	( 72 )
第二节	期货投机交易·····	( 99 )
<b>第五章</b>	期权交易·····	(111)
第一节	期权交易的概念·····	(111)
第二节	期权保值交易·····	(117)
第三节	期权投机交易·····	(123)
<b>第六章</b>	商品期货价格分析预测与交易策略·····	(128)
第一节	商品期货价格构成·····	(128)

---

第二节	商品期货价格变动基本分析预测法·····	(135)
第三节	商品期货价格变动技术分析预测法·····	(146)
第四节	期货交易策略·····	(172)
<b>第七章</b>	<b>期货市场的作用和功能·····</b>	<b>(180)</b>
第一节	商品期货价格的特点·····	(180)
第二节	期货市场的宏观经济作用·····	(181)
第三节	期货市场的微观经济功能·····	(187)
第四节	期货市场作用发挥的制度保证·····	(190)
<b>第八章</b>	<b>建立中国的期货市场·····</b>	<b>(196)</b>
第一节	建立我国期货市场的必要性·····	(196)
第二节	建立我国期货市场的可能性与条件·····	(206)
第三节	建立我国期货市场的构想·····	(209)

---

# 第一章 期货市场是商品经济 发展的必然产物

价格 是市场最基本的要素，价格机制是促使商品经济发展的最主要的运行机制。正是通过市场价格的波动，价值规律调节经济运行的作用才得到贯彻，使社会生产力不断提高。但也正由于价格波动，必然会引起市场经济波动，使商品市场上的买方和卖方时刻面临着因商品价格波动而遭受经济损失的风险。为了尽可能有效地利用社会资源，避免浪费，保持社会经济的稳定发展；为了尽量避免市场交易者的价格风险，保证生产经营的正常进行，经过长时间的摸索，人们终于找到了能够完善价格机制，避免或减少价格变动所带来的损失的交易方式，这就是商品期货交易。

## 第一节 价格机制与价格风险

### 一、价格机制与市场经济波动

商品是用于交换的劳动产品，商品交换是在市场上进行的，因此，商品经济是为交换而生产、为市场而生产的经济。市场作为商品交换关系的总和，它随着商品交换的产生而形成，随着商品经济的发展而发展，逐渐形成市场体系并趋于完善。因而，市场的形式和内涵也在不断延伸和充实。这就决定了市场是一个开放性的非均衡体。其开放性不仅表现在市场范围的不断扩大——从地区市场、区域市场到全国

市场直至世界市场；也表现在市场领域的不断扩充——从商品市场到金融市场、劳务市场、技术市场、房地产市场，近来又出现信息市场、咨询市场等等，并具有不断增加的趋势；更表现在市场交换内容的变化上——随着商品经济的发展，人们的消费需求不断提高，使市场交换的商品（包括有形的和无形的）不断增加和更新。市场的这种开放性，决定了市场的非均衡性。用动态的观点看，市场是在不断发展变化的。因此，市场上的一切商品供求均只可能处于暂时的相对均衡状况。由于科学技术的不断发展，劳动生产率的不断提高，需求状况的不断变化，处于暂时相对均衡的市场供求状况也会随时被打破；而市场的不均衡性则是经常的、绝对的。

市场随着商品经济的发展而发展，但市场一旦建成，则又成为反映社会需求变化及新需求的产生，指导生产按照需求变化重新组合，促进社会新分工的形成，刺激社会劳动生产率不断提高，推动商品经济向新的高度发展的动力。市场推动商品经济发展的作用机制是市场机制。市场机制由供求、竞争、价格三大作用要素组成。当市场供求发生变化，市场商品的原有的相对供求均势被打破，买方竞争或卖方竞争出现，使商品价格发生涨落变化，从而使原有价格格局下的社会交易各方利益关系受到破坏。在经济利益支配下，社会各方所掌握的资源根据价格变动指示的方向进行产业结构和产品结构的调整和组建，以求符合社会需求的变化，满足新的需求。因此，供求变化是市场机制作用的内在动力，竞争是市场机制作用的经济动力，而价格是市场机制作用的综合反映。也就是说，市场机制的核心就是价格机制。

价格机制之所以发挥作用，其动力在于实现商品的价值。市场价格为商品价值的货币表现，不但表现着市场价值

的形成，还反映着市场价值的实现。市场价值形成于生产过程，它“一方面，应看作是一个部门所生产的商品的平均价值，另一方面，又应看作是在这个部门的平均条件下生产的、构成该部门的产品很大数量的那种商品的个别价值”<sup>①</sup>。而在流通过程中市场价值能否实现，能在多大程度上得到实现，则受市场供求关系的制约。当市场商品供给小于对它的需求时，市场价格高于市场价值，商品生产者和经营者就能获得更多的经济利益；反之，当市场商品供给大于对它的需求时，市场价格低于市场价值，商品生产者和经营者就要遭受经济损失。因此，市场价格与市场价值的偏离，关系到商品生产者和经营者切身经济利益。但“市场价值又成为市场价格移动的中心”<sup>②</sup>，正是由于市场价格以市场价值为中心的这种偏离，才能使价值规律的要求得以实现，才能使市场交易各方根据价格的变动来调节各自的经济活动，从而使价格成为价值信息的传导者和社会再生产全过程的调节者，发挥着调节生产结构，合理配置资源，满足社会需求，促进商品经济发展的经济杠杆作用。

供求影响价格，价格调节供求。供求不平衡时，偏离价值的价格提供了社会资源流动方向和社会资源转移的能量差，使市场摆脱供求不平衡的现状，使社会生产按照社会需求的变化重新组合，从而使市场供求达到新的、更高层次的相对平衡。这就是对价格机制作用过程最简单的描述。由此可见，价格机制作用过程大体可划分成三个阶段。第一阶段，价格宏观地反映市场商品供求情况。市场商品供求失衡产生的根本原因，在于商品生产量是否符合社会需要，即是否根据社会需

①《资本论》第3卷，第199页。

②《资本论》第3卷，第199页

素  
天賦 絕

要的比例分配社会总劳动时间,因为价值规律要求“不仅在每个商品上只使用必要劳动时间,而且在社会总劳动时间内,也只把必要的比例量使用在不同类的商品上”<sup>①</sup>。“如果某个部门花费的劳动时间量过大,那末,就只能按照应该花费的社会劳动时间量来支付等价。因此,在这种情况下,总产品——即总产品的价值——就不等于它本身所包含的劳动时间,而等于这个领域的总产品同其他领域的产品保持应有的比例时按比例应当花费的劳动时间。但是,这个领域总产品的价格比它的价值低多少,总产品的每一部分的价格也降低多少”<sup>②</sup>。因此,商品价格水平不仅仅反映该商品的总供求情况,实际也反映了社会总劳动时间的配比,即产品结构、产业结构与社会需求结构、需求数量是否适应。所以,它属于宏观范畴。第二阶段,价格机制在微观经济中运行。即商品生产者根据价格信息的指引,改变其产品的数量或生产的方向,这种微观经济的运动,最终导致了生产规模和结构调整、产品结构和产业结构重组的宏观经济运动。但究其本源,这一阶段是在微观经济中进行的。第三阶段,价格宏观地反映价格调节供求的结果情况,即反映经过第二阶段调整后的社会商品可供量与市场商品需求量匹配情况。

由于在一定时间已经生产出来可在市场供应的商品数量是一定的,因而不论市场上有支付能力的需求与商品供应量差距多大,只要价格有足够的弹性,价格总是能结算供求的。当然,这其中也包含着价格对供求的调节,但此时,价格对供求的调节主要是调节需求,使之与供给相适应。因此,在第一阶段,价格反映供求状况是敏捷的。然而,由于商品

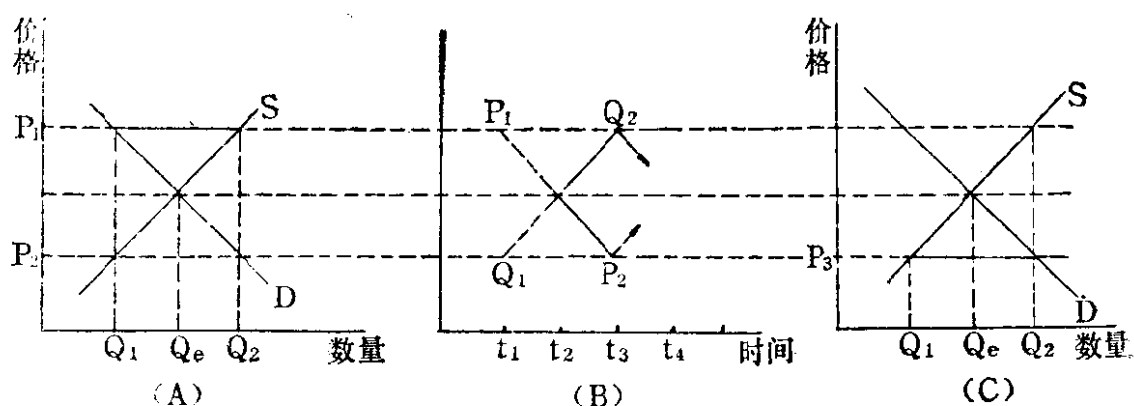
①《马克思恩格斯全集》第25卷,第716页。

②《马克思恩格斯全集》第20卷,第1分册,第235页。

经济是为市场而生产的经济，市场上已经形成的价格对今后供求的调节主要是调节供应，即对生产的调节，使之与需求相适应。故第二阶段是价格机制发挥作用的主要阶段。由于生产结构和规模的调整是需要相当时期才能实现的，也就是说，生产对价格变动的反应是迟缓的，需要一定时间的，因此价格调节供给作用的发挥具有一定的滞后性。这种价格滞后性，会造成第三阶段即调整后的供应量并不与社会需求量相符，使市场供求由不平衡趋向平衡的同时，又为下一步的不平衡创造了条件。要经过反复的价格机制作用过程，才能最终完成生产结构的相应调整，重组供求平衡。这必然会造成市场经济的波动。

先从产品供不应求来分析价格调节滞后性所产生的情况。当某种商品供不应求时，价格高于价值。这时，新的商品生产者逐利而来，加入这个行业。但是，任何新增的生产能力都要经历一个形成期，即要有一个从初始投资到向市场提供产品所需要的时间。在供给形成期间，新增加的投入以潜在供给的形式存在着，没有显现在市场上。这时，市场上供不应求的实际状况没有改变，价格也不会降下来，价格诱导作用仍然存在，继续吸引新的商品生产者持续到来。这时，已存在着供给将会超过市场需求的可能性。而当市场供求一旦平衡，在价格诱导下投入但尚未完成的供给形成过程却仍在继续进行，从而使实际供给超过市场需求表面化，导致反向的供求失衡，引起新一轮调整。不论投入是否均衡地增加，只要存在供给形成期，则潜在的供求平衡绝对地先于市场上的供求平衡，两者之间总是保持一个时间差。而只要潜在供求平衡先于市场上的供求平衡，就一定有总供给量超过市场需求量的可能。如下图所示：





图A说明市场商品供应量为 $Q_1$ ，小于市场供求平衡量 $Q_e$ ，因此，市场供求表现为供不应求状态。反映这供不应求状况的市场价格是很高的 $P_1$ 。图B表示在价格很高的 $P_1$ 诱导下，新商品生产者不断加入该商品的生产，假设该商品的供给形成期为 $t_1 t_2$ ，此时，潜在供应量是在不断增加，但市场实际供应量并未增加，所以价格仍维持在 $P_1$ 水平上，故在图上用虚线表示。但当时间越过 $t_2$ 时，市场商品实际供应量开始不断增加，价格也开始随着市场供求状况的改善而逐渐下降，故在图上用实线表示（ $t_2$ 在市场供求平衡点的左边还是在右边或恰好相等，对说明这一过程的关系不大）。当市场实际供求达到均衡点时，由于潜在供应量最终仍不断变为实际供应量，因此，当商品潜在供应量最终成为实际供应量全部出现在市场时，即出现图C的情况。此时，商品的实际供给总量为 $Q_2$ ，大于市场供求平衡量 $Q_e$ 。这供过于求的状况使市场价格处于过低的 $P_3$ ，新一轮反向调整又开始了。

下面对供大于求的情况作进一步的分析。当市场供大于求时，价格下跌，但市场上过多的商品不会瞬间消失，库存的商品还将不断地注入已经饱和的市场，只要没有恢复供求