

第一章

风险与期货市场风险

研究期货市场风险控制，必须首先回答什么是期货市场风险。笔者试图说明：期货市场风险和贡献是一对孪生兄妹，二者都包括显性和隐性两方面内容，比较而言，风险更具显性、突发性和视觉上的放大性，而贡献则主要是隐性和潜移默化的，只有全面、客观的分析比较，才能公正评价期货市场。揭开期货神秘的面纱可以发现，期货市场风险是一种抽象的同质的交易对象，期货交易实质是风险交易，期货市场是一种既能转移、控制风险又能产生风险的风险交换系统。

第一节 什么是风险

当人们不能在完全信息条件下进行决策时，便会产生风险，风险是不确定条件下进行选择的必然。前人对风险的研究大都局限于直接、显性损失的可能性，忽略了间接、隐性损失的可能性；大都局限于行为主体，忽略了整个社会经济也是承受者。为此，笔者在借鉴前人研究成果的基础上，提出了自己对风险理论的认识。

一、风险理论文献回顾

风险是经济学家长期探索研究的一个重要问题。在英语中，与“风险”相对应的常用词有 Risk 和 Venture。Risk 常指一般的“危险”，与损失紧密相连，未必有什么利益可言；而 Venture 则常用来描述“商业冒险”或投机活动，具有不确定性的损益格局，风险活动若成功则会获得收益，若失败则会遭受损失，但预先难以断定会成功还是失败。

最早把风险和经济问题联系起来进行分析的经济学家是 19 世纪下半叶至 20 世纪初的约翰·穆勒和阿·马歇尔。他们在分析社会财富生产和分配问题时对“风险”一词及其在经济中的重要影响给予高度重视和理论归纳，他们认为“企业风险产生的原因很多，其中如原材料和成品市场的变动，式样的突然改变，新的发明，附近强大的新竞争对手的出现等等。”^①“一切真正的利润都与不肯定性或不完全的信息有关。”^②这种所谓的“不肯定性”就是企业经营的风险，企业家必须有勇气承担各种风险，而利润就是企业家承担这种风险的报酬。“一旦内在收益——对资本纯利息、管理劳动的内在工资以及其他——被扣除以后，剩余的部分就是承担不肯定性的报酬”。这些分析虽然不是就风险问题本身展开的，却揭示了经济生活中一个基本现象：风险与收益是一对孪生兄妹，“高风险、高收益”是经济学中一种重要的分配思想。这些研究开创了风险与经济联系之先河，为以后的分析做了铺垫。

^① 马歇尔：《经济学原理》下卷，商务印书馆 1983 年版，第 255 页。

^② 萨缪尔森等：《经济学》（第 12 版·下），中国发展出版社 1992 年版，第 1108 页。

最早见诸于文字的对风险比较成型的定义是美国学者威雷特博士 1901 年在《风险与保险经济理论》中所作出的：风险是关于不愿发生的事件发生的不确定性的客观体现。威雷特的定义表述了三层含义：风险的本质是不确定性；风险是客观存在的；风险通常被人厌恶^①。

1921 年，美国经济学家、芝加哥学派创始人 F. H. 奈特在《风险、不确定性和利润》一书中，对风险的含义做了进一步阐述。他将风险与不确定性加以区分，认为风险不是一般的不确定性，而是“可测度的不确定性”，而“不可测定的不确定性才是真正意义上的不确定性”。他指出，经济生活中的现实风险和未来风险都可以借助数理统计分析来计量和测定。例如，股票市场的价格是经常波动的，引起价格波动的因素是复杂多变的，因而股票价格的波动是不确定的，给投资者带来了风险。但是，股票市场价格的历史波动呈现出某种规律性，所以股价波动的不确定性从统计的意义上说是可以测度的。奈特这种区分的本意是说利润是在不确定性环境中作为决策人的企业家承担风险所获取的报酬，但他却为风险科学的发展推动了一大步，奈特指出风险是可测定的不确定性，即可以通过历史数据和分析资料借助于数量统计方法进行测定。这种观点为后来风险的评估和测度理论奠定了基石^②。

1964 年，美国学者 C. A. 威廉和 R. M. 汉斯在其著作《风险管理及保险》中从新的角度分析风险与不确定性问题，即将风险作为一种可测定的不确定性，与人们的主观认识和预期联系在一起。他们认为风险是客观的状态，对任何人都是同样存在

① A. H. 威雷特：《风险与保险的经济理论》，1951 年英文版，第 3—10 页。

② F. H. 奈特：《风险、不确定性和利润》，1971 年英文版，第 199—233 页。

的、同样程度的，但不确定性却是认识者的主观判断，不同的人对同一风险会有不同的看法。当人们对未来某事件的发生或变化有一致看法时，其风险就如同客观存在的状态体现出来，与人们对这一问题的不确定性判断趋同；当人们的判断有差异时，人们面对的风险就产生了同样的差异。威廉和汉斯将风险分析者的主观因素引入风险概念，说明风险本身存在着相对性、可变性，这对于合理运用风险分析有很大的促进作用^①。

1983年，日本学者武井勋在其著作《风险理论》中，在总结以往观点的基础上，归纳出风险定义本身应有三个基本的特点：其一是风险与不确定性有区别；其二是风险是客观存在的；其三是风险可以被测算。在此基础上，他提出了一个新的定义：“风险是在特定环境中和特定期限内自然存在的导致经济损失的变化。”这一定义说明了风险是特定环境下的产物，因而具有相对性，同时他又把“不确定性”一词更换为“变化”。“不确定性”是观念色彩较浓厚的词汇，既表明风险客观状态的不确定性，又表明认识主体判断的不确定性，双重的不确定性，事实上使风险的可测定性无法实现。诚然，双重不确定性是普遍存在的，对其加以分析研究也是科学发展的内在要求，但对于运用风险分析的目的而言，暂时抹去主观的不确定性是必要的^②。

此外，其他一些欧美学者也提出了自己对风险的定义。德国德普莱恩认为，风险是企业目的所不能实现的可能性；法国的莱曼认为，风险是损害发生的可能性；美国的 Haynes 认为，风险一词在经济学中和其他学术领域中，并无任何技术上的内容，它

C. A. 威廉和 R. M. 汉斯：《风险管理与保险》，1964年英文版，第4—14页。

② 武井勋：《风险理论》，1983年日文版，第84—107页。

意味着损害的可能性，某种行为具有不确定性时，其行为就反映了风险的负担。

我国学者于川、潘振锋认为单纯把风险与不希望（Undesirable）的或不合意（Unexpected）发生的事物联系起来是片面的，“风险是未来结果发生的任何变化”。“人们采取某种行动时，他们事先能够肯定的所有可能的后果及每种后果出现的可能性，都叫风险，风险是指既可能出现坏的后果，也可能出现好的后果’^①。这种观点反映了不同风险主体对风险有着不同的看法。

综合以上风险理论研究可以看出，经济学界对风险认识的共同点主要在于“不确定性理论”，所有学者都认同风险的根源在于不确定性，部分学者认为不确定性包括客观不确定性和主观不确定性，主要有信息的不完全性和不对称性，未来的多变性和不完全预测性，以及人们对未来行为决策的主观因素，这些不确定性因素的交叉与融合，使得风险起因更加复杂。风险运动过程和结果既受客观条件的制约，同时也取决于经营者自身的经济行为。经济学界对风险的认识差异主要表现在四个方面，即：其一，风险包含的内容，是指损失的可能性，还是包括收益与损失在内的所有可能性；其二，风险产生的原因，是一般意义上的不确定性，还是可以测定的不确定性；其三，风险是否可以控制。显然，风险测定是风险控制的前提，经济学家对人类定量化认识风险的能力判断不同，因而对风险可控与否、可控程度的结论也不相同；其四，谁是风险的承担者和控制者，即风险是否仅与行为主体有关。对这个问题，以往的研究多偏重于考查经济活动的行为主体。

于川、潘振锋：《风险经济学导论》，中国铁道出版社 1994 年版，第 2 页。

二、对风险理论的重新认识

笔者在学习、借鉴前人风险理论研究的基础上，试图对风险理论中有争议的观点提出自己的看法。

（一）风险包括的内容，指事物向坏的方面发展的可能性，在经济活动中，即经济损失的可能性，经济收益的可能性不应纳入风险的内容。因为，从理论上讲，尽管或有收益与或有损失都产生于“不确定性”，但二者存在本质上的区别，收益与损失相对立，收益是人们努力追求的目标，损失是人们避之唯恐不及的危险。从字面上看，汉语“风险”两字是“有危险”的意思，一般的直观理解也是产生不利结果的可能性。西方企业倾向于把风险说成是 Risk，而不是 Venture，如证券商、保险商、期货商的风险管理工作，目的在于规避或有损失，如风险管理部称为 Risk Department，风险账户称为 Risk Account。我国企业管理者也普遍把风险看作或有损失，人们常说的“风险与收益同在、机遇与挑战并存”，也正好说明在实践中人们普遍认为风险与收益是同根异果性质相反的两码事。可见，如果将或有收益看成风险，容易引起管理理论、管理实践上的混乱。

将风险定义为事物向坏的方面发展的可能性，有助于从全新的角度解释经济学的基本问题。传统经济学范式（Paradigm）首先形成的是关于“什么是财富”的公理性基础假设，然后才能演绎“财富是如何增长”的分析性问题。风险经济学从风险的角度来看待客观的经济过程，以人类的经济行为及其相应结果的“不确定性”作为公理性基础假设，从而解释了传统经济学无法解释的一种普遍存在的经济现象：为什么经济系统的财富产出总是伴随着风险？或者说为什么某个时期经济系统的净产出是财富，另一个时期的净产出却是风险？显然，经济系统中同时存在着两只

“看不见的手”——价值规律与风险规律。这样，作为经济学最基础的规范性问题，从“什么是财富”演变为“什么是财富与风险”；作为经济学最基础的分析性问题，从“财富是如何增长的”演变为“财富与风险是如何此消彼长的”。价值与风险，作为经济学对人类经济利益与经济损失可能性的一种抽象，一方面把客观的经济过程转换为主观的经济学对象，便于形成系统的、稳定的经济学知识体系，另一方面又把有不同效用的商品或不同负效用的风险，转化为具有直接可比性的内容，为交易学提供可交易的分析工具。实现从一元论经济学范式向二元论经济学范式的转换，当是斯蒂格利茨等经济学家声称要超越马歇尔和萨缪尔森并构建 21 世纪经济学的真谛。

（二）风险与收益是可以相互转化的，因而风险可以成为一种特殊的交易对象。风险产生于不确定性，然而，同一种不确定性，对不同的行为主体来说具有不同的含义，对张某来说的风险，对李某来说则可能就是收益。对同一个行为主体而言，风险与收益也是可以相互转化的，此时的风险在彼时可能意味着收益，此地的收益在彼地可能意味着风险。风险与收益这种相互转化的性质，决定了风险如同价值一样，是一种抽象的、同质的可交易物，可以用货币来表现它的交换价值，期货、期权、远期外汇和互换交易等市场就是专门交易风险的市场。在市场经济条件下，风险厌恶者（如期货市场套期保值者）在市场中出售风险，风险嗜好者（如期货市场投机者）从市场中购入风险，从交易的本质上看，风险厌恶者是在出售他所理解的或有损失，以便保住现有收益，同时他不再奢望或有收益；风险嗜好者则愿意承担这种或有损失，相信或有损失会转化成或有收益，二者的目标都是企业收益最大化。风险交易是用市场办法控制风险的主要方式。

（三）风险可以测定的，也是可以控制的。经济生活中许多

风险，乍看起来原因很多，有些影响因素不确定性很高，似乎无法测定风险发生的时间、地点和破坏程度。然而，我们绝不可得出“风险不可测定”的结论，“风险不可测定”是一种形而上学的消极的宿命论观点。经济生活中风险的影响因素固然很多，但总是有一定规律可循的，是可以借助数量统计分析来定量测定的。随着人们对风险认识的加深，数据信息量的积累和质的不断提高，以及预测方法的改进，人们对风险预测的误差概率也会越来越小。那么，有没有不可预测的经济风险？按照马克思主义的观点，人类对客观事物的认识是一个由必然王国向自由王国转变的过程，人们通过不断探索，逐步了解和掌握相对真理，相对真理经过实践检验，不断升华，最终铺就从相对真理通向绝对真理之路。同样，风险的可预测和不可预测是对立统一的关系。从短期的角度和某一行为主体的角度看，有些风险是难以测试的或者说预测误差偏大，不具有经济意义；但是，从长期的角度和整个社会经济的角度来看，在人类历史长河中，不可预测的事物是局部的、暂时的，所有的风险都应该是可预测的。马克思主义认识世界的目的在于改造世界，同样，我们预测风险的目的在于控制风险，如果风险不可预测，控制就无从谈起，我们的风险理论研究也就失去了意义。我们只有树立起“风险可以预测”的思想，才能够以积极进取的态度研究风险，运用现代科学技术手段预测风险和控制风险，风险预测的质量决定着风险控制的程度和效果。

由于风险是不确定的，人们对风险的衡量也是不确定的，常用的预测风险方法有数理统计方法和仿真模拟方法，一般风险可用标准差、变异系数或贝塔（bata）系数来衡量，其公式为：

$$\text{假定标准差} = np(1-n)$$

公式中， n 为风险损失单位数； P 为损失概率。

则：风险 = $np(1-p)/n = (1-p)/p$

据此可知，如果损失概率为 0（不发生损失）或 1（发生损失），则不存在不确定性问题，因而也就没有风险可言。而当损失概率为 0.5 时，人们对是否会发生损失几乎没有任何把握，风险值最大。

（四）风险作为或有损失，不仅包括直接、显性损失的可能性，而且包括间接、隐性损失的可能性；风险的承受者不仅包括经济活动的行为主体，而且包括相关行为主体以至整个社会经济。

以往的风险理论研究多数以微观经济主体为研究对象，因而大多将风险局限于直接、显性损失的可能性，将风险承受者局限于行为主体，较少对间接风险深入研究。直接、显性的风险损失比较直观，便于测定，又直接与经济活动行为主体相对应，顺理成章，因而便于分析研究；而间接、隐性的风险损失，人们无法直观看到，无法直接确认间接受害者，有时会有潜伏期，甚至经过一个漫长的生产周期后才能潜移默化地不同受害者身上表现出来，这就加大了风险测定的难度。然而，间接风险损失和间接风险承受者的存在，是不以人的意志为转移的客观现实。在社会化大生产条件下，任何经济活动都很难孤立存在，任何风险损失都很难局限于某一特定的主体而不波及其他方面。例如，马克思在研究资本主义信用关系时就指出：资本主义信用是一团复杂的债权债务锁链，如果其中某一链条断裂，就会波及其他债权人 and 债务人，就会影响资本主义信用关系，进而影响资本主义再生产过程。在经济全球化的大潮中，在我国经济加速市场化进程和加速融入世界主流社会的新形势下，研究风险的间接损失和间接受害者尤其重要。1997 年最初爆发于泰国的金融危机，迅速波及整个东南亚地区和东北亚地区，形成触目惊心的亚洲金融风

暴，震撼了全世界，对我国经济也产生了深刻冲击。可见，在特定情况下，间接、隐性的风险损失远远大于直接、显性的风险损失。直接、显性的风险损失是相对孤立的、微观的和局部的，而间接、隐性的风险损失则往往是扩散到面上的、宏观的、甚至是全局的，对经济生活往往具有较长时期的负面影响。不同类型的风险对社会经济的影响是不同的，这取决于不同风险的经济载体在整个社会经济中的重要性，以及经济载体发散风险的能力。

笔者认为：既然风险包括间接、隐性损失的可能性，风险承担者包括直接行为主体之外的相关主体及整个社会经济，风险控制也应该不是直接行为主体孤立的人为控制行为，而应该是直接行为主体、相关主体和整个社会经济通力协作的一项系统工程。既然风险是一种特殊的交易对象，风险控制应该首先通过风险交易实现，风险控制的真谛在于科学运用两只手——看不见的手和看得见的手，只有一只手的“独臂将军”是控制不住风险的。同样，既然风险和收益是孪生兄妹，间接、隐性的风险损失也必然与间接、隐性的风险收益相对应，在特定条件下，经济活动产生的间接、隐性的收益也会远远大于其直接、显性的收益。例如，一个好的微观示范效应，一个带动许多相关产业的产业发展，一个健康的具有权威性的期货市场价格等等。这些问题我们将在以后章节深入讨论。

综上所述，笔者对风险的概念可以表述为：风险是人们在未来活动中由于客观条件不确定可能导致的行为结果与预定目标发生负偏离的综合。风险产生的根源在于客观条件的不确定性以及人们对这种不确定性的认识程度；风险与收益同在，但一般意义上的风险与收益是两个相对立的概念；风险是可以预测的，也是可以控制的；作为一种特殊的交易对象，风险可以在其厌恶者和嗜好者之间有偿交换，风险交换是经济主体控制风险的行为；风

险是行为主体蒙受损失的可能性及其对相关主体和社会经济可能造成的危害。

第二节 期货市场风险

只要有市场，就必然存在市场风险。在众多类型的市场中，期货市场比较特殊，它是防范基础市场风险的市场，同时也是重要的风险源。

一、市场体系与市场风险体系

在现代社会中，任何经济系统的运行都是以特定的市场体系为基础的。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得以完成的。随着市场体系的逐渐形成和完善，市场风险的外延和内涵也不断扩大，形成了市场风险体系。

（一）市场与市场体系

对于市场的认识，可以从不同的侧面加以展开。最直观地看，市场是商品交换的场所，是具有不同使用价值的交易物（商品或风险）在不同所有者之间实现转移的场所。但就市场运行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以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价值的方式。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。

市场有三个基本功能：重新联结被社会分工所阻隔的经济关

系、完成商品生产者的价值补偿与物质补偿、实现社会资源的优化配置。

市场的发展是一个渐变的进化过程。在这个过程中，随着商品生产的不断发展，市场本身逐渐从传统的单一商品市场发展为包含多种类别市场交易关系的现代市场，并最终演化为融商品市场与非商品市场、有形市场与无形市场、现货市场与期货市场为一体的现代市场体系。从市场演进的历史与逻辑来看，现代市场体系是商品经济条件下由社会分工的扩大所引起的市场自我发展的结果，是市场发展过程中不断进行外延扩张和内涵深化的共同产物。市场的外延扩张主要经历了区域市场、国内统一市场和世界市场三个阶段，不同阶段所反映的是社会分工在经济生活中的发展速度和商品经济的发达程度。市场的内涵深化是指商品交换关系在社会经济生活中的不断普及和深入，随着市场外延的不断扩张，公平竞争、等价交换、自愿让渡等商业准则成为市场运行的原则和规范，并逐步渗透到社会经济生活的方方面面。

在现代经济中，市场的外延扩张引发了市场的内涵深化，而市场的内涵深化成为市场体系形成和完善的核心动力。市场的内涵深化通过两条路径推动市场发展：第一条路径是通过贸易方式直接将自给性产品吸纳进市场，从而加速经济运行过程中的商品化进程；第二条路径是将那些为商品市场运行服务的经济活动商品化，按市场原则建立起相应的非商品市场的交易规则，并最终使它们发育成为全新的市场类型，如资本市场、劳动力市场、信息市场等等。随着为实体经济服务的虚拟经济成份出现，现代社会又发展出期货市场、期权市场等金融衍生品市场，人们在经济管理活动中也提出虚拟市场、影子市场、模拟市场等全新概念。在现代社会中由于市场的内涵深化具有将一切经济关系加以同化的内在冲动，各种市场相互依存、相互制约，构成完整的市场体

系。在这个市场体系中，单个社会成员只能以社会分工中的分子状态存在，不得不互相依存，共同参与并完成社会再生产过程。在宏观景象上，这种社会成员共同参加交易劳动的过程，就是现代市场体系的运行过程。

现代经济由实体经济和虚拟经济两部分组成，现代市场体系也相应地包括基础市场和衍生市场两大类。基础市场构成实体经济的交换系统，包括商品市场、基础金融市场、技术市场、信息市场以及劳动力市场等；衍生市场构成虚拟经济交换系统，包括期货市场、期权市场、互换市场等，它们具有转移基础市场风险的功能，实质上是风险交易市场。

（二）市场风险体系

不同的市场有着各自的市场风险内涵。伴随着市场的发育和市场体系的完善，市场风险的外延和内涵都在逐渐扩大，形成市场风险体系。由于不同类型市场之间会产生相互影响，所以市场风险体系内部的不同风险之间也会产生相互作用，使得市场风险问题更加复杂。研究市场风险体系，对于从宏观上把握市场风险，揭示各种市场之间以及特定市场内部风险的形成和传导机制，制订风险控制措施，具有重要意义。市场风险体系及期货市场在这一体系中的地位与作用，笔者将在第四章专题研究。

二、期货市场是现代市场体系的重要组成部分

期货市场是期货合约的流通市场。期货合约就是约定在未来某一特定时刻、特定地点、交割特定标准品的合同，期货合约标的物可以是商品，如粮食、原油、金属等；也可以是具有特定交换价值的“视同商品”，如环境污染配额指标；还可以是非商品，如股票指数、利率、外汇等；甚至可以是未来气温、降水量变化等自然变化指标。然而，无论期货合约标的为何物，它都必

须与现实经济生活密切相关，必须可以实现标准化，且价格波动频繁。期货不是货，人们买卖期货，实际上是在买卖以期货合约为载体市场风险。

从历史和逻辑的角度考查，期货交易起源于现货交易，期货市场是在商品经济发展过程中从现货市场分离出来的，是商品内在矛盾不断外化并不断得到解决的产物。商品交换的历史轨迹表现为直接的以物易物到间接的以货币为媒介的交换，再到货样交易、牌名交易、标准品交易乃至远期现货合同交易，最后突破现货市场的传统束缚，发展出期货交易。可以说最初的远期现货合约是期货合约之母，期货市场是商品经济内生的、旨在解决商品生产和商品流通中所固有的价值和价格之间矛盾的一种风险转移工具。期货市场在现货市场基础上产生，又反过来调解现货市场的运作，二者存在作用与反作用的关系。现货市场上企业的风险，往往很难通过现货市场规避；然而企业可以介入期货市场规避风险。现货市场交易一俟完成，交易价格即成为历史价格，现货价格具有零星、分散和乱反射的特点，经济参考价值较低；期货价格是集中成交的具有权威性的未来价格，因而具有较高的经济参考价值。因此，期货市场可以反过来保障基础现货市场健康发展，并成为国民经济发展中的指南针和协调器。

随着 150 多年来世界经济的发展和经济风险的发展，期货市场不断创新，大量非商品期货品种不断涌现，特别是 20 世纪 70 年代以后宏观金融期货成为期货市场发展的主流，使现代期货市场产生了质的飞跃。现代期货不再是与单一的现货品种一一对应，不再是单一现货市场时间上的延长和空间上的拓展，也不仅仅是转移单一现货市场风险的工具，而是作为虚拟经济的重要组成部分，以整个实体经济为基础。期货市场的发展是整个实体经济风险交易需求推动的一个外延扩张和内涵深化的动态过

程。

综上所述，在现代经济中，市场通过外延扩张和内涵深化两种方式而最终发展为现代市场体系，从而使市场配置资源功能得到有效发挥，市场体系中期货市场的形成与发展，使得现货市场和整个实体经济可以最大限度地弱化市场风险，并为整个经济系统的正常运行提供有效的价格发现机制，期货市场是现代市场体系和现代市场风险体系中必不可少的组成部分。

三、期货市场风险

对于期货市场的风险，有关学者认识不尽相同，归纳起来大致有三种观点：第一种观点认为期货市场风险是期货市场运行的不确定性，这种不确定性可能带来损失，也可能带来收益；第二种观点认为期货市场风险是指期货市场存在的使市场主体蒙受损失的可能性；第三种观点认为期货市场风险是指期货市场运行的不确定性，这种不确定性是可以预测的，也是可以控制的。研究期货的专家学者一致认为期货市场风险水平相对比较高，这种高风险是由期货市场本身的性质决定的，同时也受外部因素影响，如果对期货市场管理不当，就会产生各种类型的风险。

笔者认为，期货市场风险是指由于期货市场中存在的不确定性因素，使得期货交易主体遭受损失以及对其他市场成员和整个社会经济环境造成危害的可能性，期货市场风险是可以预测的，也是可以控制的。具体观点阐述如下：

（一）期货市场风险有广义和狭义之分

期货市场既是交易风险的市场，又是产生风险的市场，所以广义的期货市场风险涵盖期货市场的一切活动和方方面面；狭义的期货市场风险是指人们介入这个市场可能遭受的损失及对他人与社会的损害。不同市场主体面对的风险也不相同，单个期货投

投资者参与期货交易，一般只面对自身输钱的风险；如果他是一个风险的厌恶者，在期市从事套保业务，即使表面上输钱也未必有风险；投机大户为操纵市场而参与期货交易，无论其操纵成功或失败，都会给市场其他主体和社会带来风险；期货公司和期货交易所管理失误，除了必然给自身带来损失之外，也会给市场其他成员和社会带来风险；国家期货监管部门的失误，会产生全局性的负效应，对整个市场乃至社会经济造成风险。可见，对基层投资者来说，期货市场风险包括市场正常交易的风险，也包括市场本身产生的风险。从宏观角度看，期货市场的正常风险交易过程，是基础市场风险在这里有序分散、化解、释放的过程，不属于期市风险，期货市场风险是指市场失灵产生的风险。

（二）期货市场风险产生的根源

其根源在于市场中存在的不确定因素，主要包括价格波动、宏观市场环境和非理性投机等，期货保证金制度使期货市场风险产生放大效应。期货市场上的不确定性因素，有的是客观不确定性，有的带有主观不确定性色彩，如非理性投机，对非理性投机者来说，是主观不确定性，对期货公司、交易所和国家监管部门来说，是一种客观不确定性。每个不确定性因素又包括众多子因素，各种不确定性因素综合作用，集中反映为期货价格波动。期货市场导致风险的各种不确定性，都是可预测的，也是可以控制的。

（三）期货市场风险直接表现为市场主体损失的可能性

在期货市场上，交易行为主体是风险的直接承担者。例如，投资者行情判断失误，会导致期货交易亏损；期货公司风险管理失误，会导致客户期货保证金漏仓和期货公司亏损；期货交易所不按照“三公”原则规范运作，会造成信誉危机并导致期货交易所经济损失。期货市场上行为主体的风险损失是指行为主体的

内部成本，内部成本是一种会计成本，可以用会计方法计算。

（四）期货市场风险不仅包括行为主体损失的可能性，而且包括其他市场成员和整个社会经济可能遭受的危害

期货市场在给期货交易主体带来损失可能性的同时，其负的外部性还会给其他市场成员乃至整个社会经济造成危害。期货市场负的外部性主要有传染效应、系统失败风险和对价格形成机制的扭曲。传染效应会引起行业标准降低，并导致市场混乱。例如，投资者过度投机、操纵市场如果得不到应有的惩处，就会传染；期货公司以允许客户透支交易、恶性降低手续费等方式争夺市场，必然产生负的示范效应，传染到其他期货公司；期货交易所如果不能坚持“三公”原则，甚至与某些市场主体串通一气，制造信息与行情，必然传染到整个市场并酿成风险。系统失败风险是指由于某一个（群）市场参与者的失败而威胁并可能导致整个市场的失败，如一旦价格波动较大，某些巨型客户不能履约，其所在的期货公司蒙受巨大损失，甚至破产，当这种情况相当严重时，就有可能危及交易所的安全，从而引发整个期货市场危机。价格扭曲是期货市场风险的集中表现，如果由于大户操纵、管理失控等原因导致价格严重扭曲，整个市场都会受到冲击，大量投资者蒙受损失，期货公司和交易所会付出沉重的经济代价，期货市场沦为投机市场，恢复名誉需要长时间的努力。而且由于期货市场中所形成的价格对现货市场的价格具有重大影响，一旦期货市场投机过度，垄断横行，期货市场价格就会对现货市场价格产生扭曲作用，价格扭曲可能使期货价格和现货价格都不能正确反映市场的供求关系，误导生产经营者和消费者，导致不良的资源配置格局，给整个社会经济带来无法估量的损失。可见，期货价格扭曲产生的危害是大范围的，有时甚至是全局性的，价格