

中国技术市场

廖英敏 编

湖北人民出版社

从书名：中国市场大

书名：中国技术市场

作者：廖英敏

ISBN：7-216-02655-1/F466

责任编辑：王惠玲

字数：337千

出版日期：1999年9月10日

定价：20.5元

目 录

期货市场基本原理

- 1. 期货市场概述
 - 1.1 期货市场的定义和特征
 - 1.2 期货市场的构成
 - 1.3 期货市场的交易流程
 - 2. 期货市场的功能
 - 2.1 价格发现功能
 - 2.2 套期保值功能
-

中国期货市场的产生和发展

- 3. 中国期货市场的产生

3.1	中国期货市场产生的动力和条件
3.2	中国期货市场的发育过程
3.3	试办中国期货市场
4.	中国期货市场在规范中发展
4.1	期货市场初期发展阶段
4.2	期货市场过热发展带来的问题
4.3	中国期货市场初期盲目发展的成因分析
4.4	中国期货市场的治理整顿
5.	中国期货交易所
5.1	中国期货交易所的组织形式
5.2	中国期货交易所概况
5.3	期货交易所的运行机制
5.4	中国主要试点期货交易所介绍
6.	中国期货经纪代理业
6.1	期货经纪业的构成和特征
6.2	中国期货经纪公司的内部组织机构及 业务流程
6.3	期货投资者(客户)
6.4	期货经纪公司的管理与制度
6.5	当前中国期货经纪业面临的困境和风险
6.6	中国期货经纪业及其未来
6.7	国内期货经纪公司介绍

中国期货市场的管理

- 7. 中国期货市场的管理体制
 - 7.1 期货市场分层次的管理体制
 - 7.2 中国对期货市场的管理
 - 7.3 中国期货行业的自律管理
 - 7.4 中国期货交易所的自我管理
 - 7.5 中国期货市场的法制管理
 - 8. 期货市场的风险控制与管理
 - 8.1 期货市场风险的实质与成因
 - 8.2 中国期货市场风险控制体系与管理
 - 8.3 中国期货市场风险管理存在的问题
-

中国期货市场前景展望

- 9. 中国期货市场现状与发展
- 9.1 中国期货市场发展基本情况
- 9.2 中国现阶段期货市场的作用
- 9.3 中国期货市场发展过程中存在的问题
- 9.4 国家对期货市场进一步规范、整顿
- 9.5 展望中国期货市场的未来
- 10. 期货市场的国际化趋势
- 10.1 期货市场国际化的内涵和理论基础
- 10.2 期货市场国际化的特征

10.3 期货市场国际化对经济发展的作用

10.4 加入 WTO 与期货市场国际化

附录 中国期货市场大事记

附录 关于中国期货市场管理的文件与法规

参考资料

后 记

期货市场基本原理

- 期货市场概述
- 期货市场的功能

1.

期货市场概述

1.1 期货市场的定义和特征

世界银行 1994 年 5 月的研究报告《经济自由化国家里的风险管理:利用粮农期货与期权市场的问题》指出:“ 期货合同是标准化了的远期交易合同,期货市场是组织这些期货交易的场所。所有期货合同都是相同的,它们承担义务,在某一未来的日期、时间、在指定的地点,交付固定数量和质量的某一商品。这样,只有价格需要双方进行谈判。现货和远期交易一般在地方、时间和商品的质量上都是分散的,合同的标准化便利了期货进行集中交易……期货合同在到期日前可以继续持有或抛出。标准化了的合同条件,则便于流动和价格回收,并不鼓励商品实物的使用者接受交货。因为合同中的规格常常与商业使用者的具体需要在时间上、地点上、质量和数量上不相一致。因此,快要到期的期货合同或者是以一项更远期的合同加以置换(以新换旧)或者是了结合同(抵消);

而商品使用者在时间上、地点上、数量和质量上所实际需要的商品都由别处获得(例如在现货和远期交易市场)。”

期货市场是期货合约买卖的场所,在现实经济生活中,它有两个层次的含义,狭义的概念是指期货交易的场所,如有色金属期货市场、农产品期货市场等等;广义的概念是指期货交易关系的总和,即期货交易的全过程及其交易关系。按交易对象划分,期货市场分为商品期货市场和金融期货市场。农产品期货市场是商品期货的一种,也是整个期货市场中最古老的一种。

期货合约,是期货市场交易的对象。它是在交易所达成的、具有法律效力的标准化契约,其货物质量、等级、数量、交割时间与地点等都是有一定的,唯一可变的是价格。期货合约是上市商品的所有权凭证。上市商品必须具备大宗生产销售、可贮藏、品质可明确划分、价格波幅较大等条件,并非所有的商品都可进行期货交易。

1.1.1 期货市场的运作机制

仓储价格理论是期货理论的核心内容。它认为,期货价格为现货价格加上仓储费用。现货价格与期货价格之差称为基差。仓储费用是现货价格之外影响期货价格的决定性因素。由于影响现货市场变动的因素也会对期货市场发生基本相同的影响,现货价格与期货价格走势基本一致。随着期货合约交割日临近,仓储费用日趋减少,现货与期货价格会趋同,我们称之为期货价格与现货价格的趋同性。它是交易者通过现货与期货两个市场同时反向操作,以一个市场盈亏抵挡另一市场亏盈进行套期保值的基础,也是期货市场存在的基础。

一般情况下,商品仓储时间越长,仓储费用越高。远期期货价格高于近期期货价格,后者又高于现货市场价格,我们称这种市况为正向市场。其中,不同月份合约的价差表示不同的持有成本。相反,现货价格高于近期期货价格,后者又高于远期期货市场的市

况称为反向市场,它表明现货供求因素造成的价格涨幅超过了期货商品的仓储费用。

对冲或平仓,就是交易者可以通过建立与持仓合约数量相等、方向相反的部位,以了结交易,从而避免实货交割的行为。自从1865年芝加哥期货交易所的标准化合约出现以来,对冲就已成为期货交易最具特色的原则。它是套期保值者和投机者得以自由进出市场的最根本保证,使期货市场流动性极大,现代结算制度更是为对冲提供了制度保证。现代期货市场的实物交割率一般在1%左右,甚至更低。

期货市场的正常运行及其弥补现货市场缺陷的特殊作用的发挥,主要依赖于一套完整严密的基本制度。

会员制度。我国期货交易所已基本实现由交易会员制向真正的产权会员制的转变。交易所的会员席位是有限的,只有符合国家期货市场监管部门和各交易所资格要求,经严格审核的交易者才可直接进场交易,非会员必须由会员代理交易。会员制度是通过在交易之前对会员资金和资信条件严格把关而实现的一项重要风险防范措施,是期货交易健康进行的前提。

期货交易过程中的基本制度主要包括资金和价格两方面。它们共同作用,控制期货交易过程中的风险。

资金方面有保证金制和每日结算制。它们是期货交易的履约保证。保证金一般相当于成交额的5%~10%左右,它分为初始保证金和追加保证金。初始保证金是按成交额核定的。当初始保证金减低到维持保证金水平时,交易者必须在下一交易日前补足至初始保证金水平,补交部分称追加保证金。期货交易者必须交纳保证金,会员对交易所,非会员对会员经纪公司交纳,层层分流市场风险。每日结算制又称逐日盯市,指每个交易日结束后,结算部门根据当日结算价格与成交价格计算每位交易者的盈亏,及时了结债权债务。亏损者必须在下一交易日开市前追加保证金,否

则将被停止交易或强行平仓。

保证金制是一把双刃剑。它的杠杆效应使得期货交易有高度风险性和高额利润;同时,它又与每日结算制共同保证期货市场的无负债交易。二者是期货市场风险管理的重要手段。

价格制度方面有公开叫价、价幅和头寸限制、大户申报等制度。公开叫价制指期货价格遵循‘时间优先、价格优先’的原则,由交易者公开、平等竞争而形成。价幅限制,指交易所规定每个交易日价格上下波动的限度,并可根据市场风险水平进行调整。头寸限制,指交易所规定每个交易者,尤其是投机者最多可持有某种期货合约的数量。大户申报制,指会员,特别是持仓量大的会员,必须按规定如实向交易所报告交易及其他有关情况,以便交易所及时掌握市场动态,消除风险隐患。这几项制度是防止大户操纵市场的得力手段。它们相互联系,具有很强的连动性。

会员制度、资金制度和价格制度密切相关,互为保证,共同保证期货交易的正常进行。

1.1.2 期货市场与现货市场

期货市场与现货市场共同构成完整的现代市场体系。正确认识两者的关系,是把握期货市场涵义的关键。

市场的发展和发育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。也就是说,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。

如果以市场客体特征为标志,那么,现代市场体系可以分为商

品市场、金融市场、技术市场、信息市场以及劳动力市场等;如果以市场形态为标志,现代市场体系可分为有形市场与无形市场;如果以运行方式区别为标志,现代市场体系实际上只包括现货交易市场与期货市场两部分。从理论上说,无论市场的客体状况如何,其在运行方式上都必须最终发生现货交易,从而也都可能采用期货交易与现货交易相结合的运行方式,只不过是出于现实经济生活的需要与技术水平限定了采用期货交易方式的市场客体类型。这也正是在现代社会中,尤其是在发达经济国家的期货市场上,各种期货交易品种日益增多、从过去单一的商品期货发展到金融期货,再到多种衍生工具期货的原因所在。这充分说明,市场的发展以及现代市场体系的发展,从来都是一个外延扩张与内涵深化的动态过程。

(1) 现货市场

现货市场,是指以实货为交易对象的市场。或者说,现代市场体系中的现货市场,其市场客体是交易过程中已经存在着的特定商品。从运行方式上说,现货市场上通行的交易方式有两种:一是钱货两讫的即时现金交易,二是约定在未来一定时期内交收货物的中远期合同交易。所以,凡是通行这两种交易方式的市场,无论是商品市场还是非商品市场,都属于现货市场的范畴。

从交易方式的演进过程来考察,商品经济的发展史就是现货市场的发育史。自从人类社会出现商品交换以来,市场的运行就一直以现货市场为主体。在简单商品经济时期,现货市场是解决其社会基本矛盾——私人劳动与社会劳动之间矛盾的主要工具,一切商品生产者都必须通过现货市场进入商品流通领域,才可以使自己的劳动产品得到社会承认,才可以实现自己劳动产品的价值,并得到继续从事简单再生产的物质资料。当资本主义生产方式占据了历史统治地位之后,由于社会化大生产与专业化分工的日益深入,进入市场交换的商品数量迅速增加,商品交易链条不断

延长,从而,在社会再生产过程中,在现货市场上的剩余价值实现过程中,经常会由于供给与需求的时间性矛盾而影响其相应的实现效率和资源的有效配置水平。这样,现货市场在满足资本主义生产方式、满足发达商品经济以及市场经济迅速发展的需要方面,便暴露出了其功能的有限性。经过了一段时期的历史选择之后,原本并不占据主要地位的期货交易方式开始在市场经济体系中迅速发育起来,最终,在经过一系列的制度创新和立法建设之后,以交易所为中心的期货市场逐渐走上了市场经济大舞台,并成为现代市场体系中具有独特经济功能的市场组织形式。

然而,在现代经济中,期货市场的出现并不能否定现货市场在经济运行中的基础地位。从总体上看,尽管早期的单一商品市场已经为现代市场体系所取代,但现货市场,尤其是现货商品市场,仍然是整个市场体系运行的核心和归宿,而其他分类市场也只是起一种服务工具或运行手段作用。毕竟,只有物质资料的生产才是人类社会生存与发展的首要前提。

(2)期货市场

期货市场是商品合约的流通市场。在这种市场上,商品合约就是约定在未来某一特定时间、特定地点、交割特定标准的合同。

在历史上,期货市场的前身是定期集市。在欧洲中世纪法国北部的香槟市场上,就曾经流行过一种被称作“交易券”的东西,其中明确规定了商品交货地点、日期,以及商品取样、划分等级的方法。这就是最早的远期合约,通常被看作是期货合约之母。后来,随着现货市场上交易品种与交易数量的不断增多,在贸易经济关系最为发达的比利时北部的安特卫普,诞生了世界历史上第一家商品交易所。在近代欧洲,大量的商品交易带来的是一场“商业革命”,它一方面造就了大量的现货商品交易,另一方面也不断促使市场的形态发生重大变化,英国的皇家交易所的建立就是现货市场不断发展的产物。同一时期,发生于荷兰阿姆斯特丹交易所的

“郁金香狂”过度投机交易,则成了一个期货市场脱离现货市场基础的最早的反例而为后人所借鉴和警惕。

从商品经济发展与期货市场产生之间的内在联系上看,近代产业革命对于商品期货交易所的成型具有直接的重大的促进作用。产业革命所造就的物质商品极大丰富,以及由此而来的商品流通过程中价值实现与价格风险之间矛盾的加剧,为期货交易方式及期货市场向更广阔的领域拓展,提供了坚实的物质基础。

在英国,利物浦由于成为纺织品生产基地而扩大了对棉花的需求,从而促使它建立了棉花交易所;英国从金属原料出口国向进口国的转变,则促成了伦敦金属交易所的诞生。随着期货交易量的增加,交易所内部的管理制度、交割制度等也不断得以完善。这表明,不只是商品期货交易的管理制度的基本框架是服从于现货商品流通需要而产生的,而且期货市场运行范围的拓展也是现货市场发展所造成的。从这种意义上说,期货市场可以被看作是现货市场运行的衍生物。

产业革命在美国经济发展中的最大流通烙印,是造就了现代意义上的期货交易所——芝加哥商品交易所。现代期货交易所之所以会诞生于 1848 年的美国,有其客观必然性。其中,最为直接的物质基础是:工农业生产的扩大造就的供给量增加,交通运输与通讯事业的网络化所成就的交易便利,以及商品流通量的迅速扩大所造就的美国国内商业发展。从期货市场与现货市场之间的关系上考察,当美国的期货市场得到迅速发展时,其地区性地方市场或全国性的现货市场却渐渐失去了重要性。可见,在期货市场与现货市场的成熟度之间存在明显的内在联系。

在日本,江户时代的期货市场没有取得成功。究其原因,主要是日本的大米期货交易并不允许存在实物性的实物交割,这使得期货市场完全脱离了现货市场基础。最终,期货市场演变成了纯粹的投机市场。日本大米期货交易的历史教训说明,期货市场必

须以现实经济体系中的现货市场为基础,不仅期货品种自身应根据现货市场的需要来自主选择,而且,期货市场运行过程中也必须存在与现货市场相沟通的联系通道,否则,期货市场就会沦为经济体系的异己力量而难以长期存在与发展。

期货交易及期货市场从现货市场中分离出来并得到迅速发展和不断完善的历史进程表明:现货商品流通的需要以及现货市场的发展,是期货交易方式和期货市场产生并得以发展的历史前提,也是期货市场顺畅运行的物质基础。

(3) 现货市场与期货市场的关系

在历史的行程中,期货交易方式起源于现货交易。同样,期货市场也是在商品经济的发展过程中不断从现货市场中分离出来的。

自从期货市场产生之后,它就一直与现货市场之间存在着不可分割的联系。现货市场是期货市场运行与发展的前提条件与物质基础。对于现货市场与期货市场之间的关系,可以从多个角度加以剖析与认识。

第一,期货市场的产生是现货市场不断进行外延扩张和内涵深化的结果。就交易方式而言,期货交易是从现货商品的现金交易发展而来的。由于商品交易规模的扩大而显示出的货币职能的有限性,以及由这种有限性所带来的商业危机可能性,共同引发了商品交换中的时间性矛盾和空间性矛盾。随着这种矛盾的不断尖锐与激化,导致了远期合约交易方式的产生。由于市场范围的不断拓展,商品交易在不同地区和不同时间经常出现价格变动很大的现象,远期合约交易的双方经常因为价格的变动而违约,从而又反过来进一步加剧了商品经济社会的基本矛盾——私人劳动与社会劳动之间的矛盾。这一矛盾的最终缓解,是通过商品交易合约的标准化、通过专门交易商品合约的有组织的市场的建立得以完成的。这种有组织的市场就是以交易所为核心的期货市场。

第二,期货市场的运行与发展是建立在现货市场运行实际需要的物质基础之上的。在现代市场体系的运行过程中,期货市场价格与现货市场价格之间存在连动关系。现货价格是期货价格变动的基础,而期货价格则在基本反映现货市场价格变动的前提下,通过对现货市场供求的调整作用,而不断使现货价格逐步归于均衡。无论是套期保值行为,还是期货投机行为,其最终目标的实现,主要决定于保值手法和图利技巧的运用,而这实际上都与现货市场价格走势动态相关。商品期货交易业务的开展显然必须要以现货市场为基础。在期货市场的运行过程中,实物交割是联结期货市场与现货市场的纽带,其主要原因在于,交割本身既是期货市场的组成部分,也是现货市场的组成部分,或者说是期货市场落实在现货市场上的一部分。可见,实物交割的必要性在于使期货价格最终能够复归于现货市场价格,从而即使期货市场与现货市场之间保持大体相一致的价格变动趋势,也使现货市场真正成为期货市场运行与发展的物质基础。

第三,在现货市场与期货市场之间存在着某种内在数量比例关系。在现代市场体系的运行过程中,期货市场与现货市场之间所存在的数量比例关系状况往往决定着整个市场体系是否具有良好状态。无论是商品期货还是金融期货,其价格总量上实际上都包含着现货价格,二者之间的差额构成了期货交易中的基差,这种基差一般要随着交割期的临近而不断趋于缩小。在商品期货交易过程中,基差的变动具有明显的规律性:如果基差超出了一定量的限制,那么,期货市场就会由于过分脱离现货市场基础而发生性质上的变异,沦为纯粹投机市场。在期货市场内部,现货的套期保值业务量也要与投机业务量保持一定的比例,如果突破这种比例,便会发生两种相反的现象:如果套期保值者过多,就会降低期货市场的流动性,从而使现货保值业务因为难以找到承担风险的投机者而不能将风险转移出去;如果投机者过多,就会增大期货交易中的

非理性行为,从而使套期保值者难以寻到真实的保值部位,从而降低期货市场规避现行市场运行风险的功能发挥。

随着现代经济货币化进程的加速,期货市场与金融市场之间在各自发展的过程中不断地创造着相互一体化的基础,也在不断地为自己走向对方并成为对方的组成部分创造着条件。严格说来,期货市场只是商品市场的派生市场,但当它发展起来之后,却日益代表着现代市场功能的最高体现。从国际期货市场的业务状况来看,商品期货交易在整个期货交易量中的比重不断降低,而金融期货交易量却如日中天,不断上升。作为一般市场,金融市场也同样具有价格风险,因而也同样需要有期货市场对此加以回避,这样,金融期货便成为既是期货市场的组成部分,也是金融市场的必然发展。

如上所述,期货市场渊源于远期交易市场,期货商品是现货商品的派生产物。

下面,我们再深入一步分析二者的区别。

应当说,期货市场与一般现货市场的差别是十分明显的,二者在交易目的、交易方式、市场规则等方面都相去甚远。而容易混淆的是期货市场与远期交易市场,在人们的日常交谈中也常把二者混为一谈。因此,这里主要分析期货市场与远期交易市场的联系和区别。

期货交易和期货市场虽然由远期交易合同演化而来,但二者却有着本质的不同。

第一,远期交易合同的交易对象是现货商品,因而它属于现货市场的范畴。而期货交易的对象是合约,由于合约的实物交割率极低。因而期货交易实质上属于金融投资活动。但是,尽管期货合约结算中实物交割的比例非常小,却表明了一种极为重要的关系,即期货合约的结算必须以可能的实物交割为基础,否则期货交易将成为虚幻的“空中楼阁”。这一点也正是期货市场与现货市场