

論著

醞釀中的大陸期貨市場

陳永生
(本中心助理研究員)

一、前言

在人類日常生活當中，隨時有發生危險的可能，如何避免危險，使生活趨於安定，事業穩定發展，是個人及各種機構不斷努力的目標。

世事無常，危險的種類不一，大體言之，可以歸納為下列兩大類^①：

(一)純粹危險 (Pure Risks)：此即指僅有損失發生的可能性而無獲利機會的危險。例如房屋所有人有因火災而受損的可能，倘不幸一旦發生火災，則將遭受損失；反之，若無火災發生，並無利益可得。

(二)投機危險 (Speculative Risks)：指既有損失發生的可能性，亦有獲利的機會。例如股票投資即屬此類型，價格下跌固將受損，價格上漲則可獲利。又如企業的供貨，常受原料大幅變動的影響而承擔風險，當原料價格下降，成本下降而使利潤增加；反之，也有利潤下降甚至入不敷出的可能性。

對於純粹保險，我們可以經由保險制度予以分擔化解，但投機危險則難以成為保險的對象。企業家必須以不同的方式來規避各種不同型式的投機危險，例如以調整存貨來應付市場需求的變動；以選擇權 (options) 來減輕股票市場波動所帶來的損失；以期貨交易 (Futures Contract) 來沖銷大宗物資價格及供應來源的變動。

在發達的資本主義社會中，各種避險工具不斷地推陳出新，但究其根本性質不外乎期貨及選擇權兩大類。在廣大的中國大陸，雖然股票交易在深圳、上海等城市迅速地蔓延開來，投機風氣之盛更甚於台灣及西方社會，對股票市場的避險工具並

① 陳雲中，保險學，台北，五南圖書出版公司，民國七十九年三月修訂五版，頁三一四。

不熱衷，一般的大陸官員及學者對選擇權的避險功能，也大多不甚瞭解，因而至目前為止，不但選擇權制度的設立毫無準備，即便是選擇權的概念及內涵的討論也是付之闕如。

但對期貨市場則大不相同，雖然中共至今尚未正式成立期貨市場，但有關機構已在規劃此一制度，並找尋適當地點及評估適宜從事期貨交易的項目。本文的目的即在於瞭解中共當局對期貨市場觀點的變化過程，進一步探討其如何着手研究並籌劃此一制度，其次再分析期貨市場在中國大陸所面臨的困難及可能帶來的衝擊與影響，最後將就其未來的發展作一預估及總結。

一一、中共對期貨市場認識的萌芽

期貨市場在美國出現至今不過一百四十年左右的光景，當年伊利諾及密西根州之間運河疏峻後，使得芝加哥的穀物運輸大為方便，然而冬季運河結冰後，穀物只好等到化冰期才能運送，於是產生了先議定交易條件，後移交貨物及款項的遠期市場 (Forward Market)。而後，遠期市場逐漸發展成集中於交易所內公開買賣、合同標準化的期貨交易市場 (Futures Market)，而目前世界最大的期貨交易所——芝加哥商業交易所 (CME) 即是在此情況下孕育而成^②。

② Robert W. Kolb, *Understanding Futures Market* (Boston: Scott, Foresman & Company, 1988) 2nd Edition, pp. 2-26.

③ 例如，一九八一年司徒懷先生在廣東冶金進出口公司工作，與一家外國公司簽訂以現價一四〇〇美元/噸出口七〇〇〇多噸鋁錠的合同。當貨從內地運到黃埔港時，國際市場行情已發生了變化，鋁錠價格下跌到九八〇美元一噸，此時對方毀約，寧可按合同賠款。結果賠金大部分付於碼頭搬運、倉儲等費用，而存貨還得四處推銷，不得不吃了大虧。而對方雖然賠了款卻還盈利，原來他們在簽訂合同的同时，按每噸一四〇〇美元做了賣期保值，當現價跌至九八〇美元一噸時，又買進實貨，結果盈利三百多萬美元，司徒懷說，這筆業務對他的震動很大，也受到啓發。因此，當一九八四年七月，他受命組建「中國有色金屬工業總公司深圳聯合公司」時，就已從多次的國際貿易經歷中認識到，在國際市場，由於商品價格升降變化大且難以預測，僅採取現貨交易，往往要冒很大風險。如果在做現貨貿易的同時，利用期貨進行保值，就能避免或減少風險，從而保證經營者和生產者的正常利益。於是「有色深聯」在成立的第二年，便開始收集、了解國際金屬期貨市場動態，並瞄準了英國倫敦金屬交易所行情走勢，進行了小批量的金屬期貨保值業務，從而在有色金屬系統內率先涉足了國際金屬期貨市場。一九八八年，香港深業有色金屬公司成立後，他們利用香港通訊信息等便利條件，通過電傳、電話或委託有關經紀人，直接在倫敦金屬交易所參與銅、鋁、鉛、鋅、錫等金屬期貨交易。至一九九〇年底，期貨成交金額已超過兩億元。(參見經濟導報，香港，一九九〇年十月廿九日，頁十四)。

雖然期貨市場在世界其他地方快速成長，但對中國大陸卻產生不了什麼影響，在八〇年代以前，中共閉關自守，對資本主義世界不瞭解也不想瞭解，像期貨市場這種資本主義高度發展下的新生事物，中共視其為買空賣空的高度投機市場，風險較股票市場還高，是資本主義經濟不穩定的病源之一，從來沒有想到要研究（或者考慮引進）這種「不良」制度。

隨着經濟改革及開放政策的逐漸深入，生產資料統收統配、農產品統購統銷的制度開始鬆動，企業經營者漸漸感受到物資及原料價格變動所帶來的風險，少數有涉外經驗的企業開始注意到國外期貨市場在規避價格風險上的作用，也開始試着投入國外的期貨市場^③。

在中國大陸內部，越來越多的生產資料脫離計劃進入市場，但這種「有管有放」的不完全市場有其不可調和的矛盾，有時反而造成市場價格的大起大落，造成許多農副產品呈現很大的波動，棉花生產就是一個顯着的例子。一九七九年，中共提高了棉花收購價格，後來又實行了許多優惠補貼，農民生產棉花有利可圖，便將許多糧田改種棉花，造成一九八三、一九八四兩年棉花的大增產，造成供大於求，對收購及存儲單位造成了很大的負擔。於是有關部門取消各種優惠補貼，又將議價標準大幅降低，農民無利可圖，又將棉田改種其他作物，結果造成棉田種植面積大幅減少，反而出現棉花供不應求的現象。其他像兔毛、苧麻及大宗農副產品，亦出現類似的情況。

面對生產資料及農副產品價格大幅波動的困難，想要按從前加強計劃管理的老辦法已難為人民所接受，另外一個思考問題的方向是觀察西方國家如何解決大宗物資的價格波動問題，其中某些作法是否可為中國大陸加以引用和借鑑。在主事官員及學者的初步研究中，期貨市場的作用開始受到注意。

根據中共的報導，「國務院」總理李鵬是期貨市場研究的催生者，他曾在「全國」人代會上的政府工作報告中說：「加快商業體制改革，積極發展各類批發貿易市場，探索期貨交易。」他還為此寫信給國務院研究中心的負責人馬洪說：「請考慮能否組織幾位同志研究一下國外的期貨制度，運用於城市副食品的供銷，特別是大路菜和豬肉，保護生產者和消費者的利益，保持市場價格的基本穩定。」^④

除此之外，中共對外經濟貿易大學、中信國際研究所、中原國際貿易公司以及商業部的直屬機構和研究所均對期貨市場展開探索性的研究，從一九八八年初起，這方面的論文不斷出現，至今熱潮不衰^⑤。

④ 牟永春，「試論期貨市場」，學術交流，哈爾濱，一九八九年第四期，頁八十九。

⑤ 我們從中共中國人民大學出版的商業經濟、商業企業管理（複印報刊資料）中，發現選登了許多有關介紹期貨市場的文章，此類文章在一九八八年以前從未出現過。論述比較周詳的要推以滕德祥、宋寶祥、皮聲浩三人執筆的「在我國試辦農副產品期貨交易中心的設想」，世界經濟導報，上海，一九八八年三月十四日；及司徒懷，期貨交易概論，北京，中國友誼出版公司，一九八九年。

三、大陸學者對期貨市場發展的看法

一般而言，資本主義社會下的期貨市場具有兩種主要的功能^⑥：

(一)避險 (hedging)：透過期貨市場的交易，生產者、中盤商、投資人以及其他經濟主體，可以順利的移轉其現貨部份所遭受的價格風險。以農產品期貨為例，小麥生產者可以在收成前先賣出小麥期貨，以避免將來可能因小麥價格下跌而遭受損失；而麵粉商則可以買進小麥期貨，以避免將來可能因小麥價格上漲，而導致生產成本的增加。同樣的，進出口商也可以藉著買賣某種外匯期貨，以規避匯率波動之風險。期貨市場以其低交易成本與高效率之特色，吸引了廣大市場參與者，應用期貨合約進行各種避險操作，使得價格波動之風險不致影響正常生產性活動的進行。

(二)價格指標 (Price Discovery)：對於生產者或投資人而言，在擬定生產計劃或投資計劃時，常須預估某種商品未來之價格 (包括農產品、利率、匯率以及股市走向等)。由於期貨價格代表了所有市場參與者對未來價格的預期，一般相信期貨價格所包含的價格訊息會比個人的估計值正確，因此社會大眾只要從新聞媒體上閱讀不同到期月份各類期貨之報價，即能以之作爲其訂價指標或擬定未來計劃之參考。

期貨市場除了具有上述兩種主要功能外，還提供了下列幾項經濟利益：一、對於已藉期貨操作避險之廠商，較易獲得金融機構之融資便利；二、降低商品價格的波動；三、爲風險性資本提供管道；四、建立並迅速發佈價格訊息，使內線交易之可能性減至最小。

以上論及之期貨市場諸項功能，大部分是在資本主義的市場制度下方能發揮作用，中共方面的學者對此較無疑義^⑦，但將期貨市場施行於當今的中國大陸上，是否能產生上述諸項優點，則出現正反不同的論點。

認爲中國大陸尚不具有推行期貨市場條件者所持的理由不外乎^⑧：

⑥ 何憲章等著，**投資學**，台北，國立空中大學印行，民國七十八年，頁二〇三至二〇四。

⑦ 當然，目前大陸對期貨市場抱持極端負面意見的學者仍彼彼皆是，但這批人多屬對期貨市場根本不瞭解且未曾研究者，從出版有關期貨市場論文的作者看來，大致對期貨市場在資本主義體系下之功能有基本的瞭解，此處所稱之中共學者是指撰述過介紹期貨市場之作者群。

⑧ 湯炎非，「談商品期貨交易」，北京，**中國工商報**，一九八八年六月廿七日。

(一)進行期貨交易的產品必須是交易量巨大且市價要有大幅波動者，產品的產、供、銷不能有行政干預，指令性的控制是不被允許的。環顧中共當前的計劃內容，完全放開經由市場調節的農副產品的確存在，因其供不應求不大，對國民經濟影響不大。而供不應求大的產品均在不同程度上由政府計劃控制。因此，當前大陸還不具備期貨交易的條件，勉強開辦也無實質意義。

(二)從理論上說，在計劃與市場雙軌制下對議購議銷部份是可以進行期貨交易的，因為我們可以把計劃部份看成固定因素，而議購議銷部份就是完全的市場調節，可以進行期貨交易。但是，計劃部份是否能維持固定不動頗成問題，只要計劃調整就會人為地引起現貨市場的波動，就無法滿足期貨市場的產品完全由市場調節的要求，而且知道計劃變動的人，就有了操縱期貨市場的機會。其次，就議購議銷部分實行完全市場調節的期貨交易，在農產品豐收、市場價格下跌時，期貨交易可減少農民經濟損失，而政府收購計劃亦能完成，情況十分理想；但一旦歉收發生，市場價格必然上升，市場價格和計劃價格出現一定程度差距時，就必然出現計劃內轉計劃外銷售的問題，其將衝擊政府收購計劃，當然此時可採取關閉期貨市場的行政措施，但與之相關的期貨市場又怎能生存？

(三)在大多數產品實行雙軌制或完全指令性計劃時，對某一種特定產品完全實行市場調節以開辦期貨市場亦是行不通的。因為在市場調節下，商品有價格波動的情形，當價格上漲時，農民就會增加此種農產品的種植面積，但大陸耕地有限，某種作物種植面積增加，勢必影響其他作物的種植，進而影響到其他管制下的收購計劃，因此，在大多數農產品仍實施計劃控制時，部分產品要能完全反映市場情勢也是不易做到的事。

根據上述的理由，許多學者認為在目前中國大陸的經濟體制及現實的考量下，還不具備發展期貨市場的條件。但有一批中青年學者的看法較為樂觀，他們不認為計劃體制會捆綁住期貨市場的運作，反而認為，期貨市場的引進，不但有助於市場調節更能發揮功效，甚至有助於打破計劃體制和地方分割等條條塊塊的問題。這裡牽涉到對新舊體制何者影響力較大的估計，由於缺少經驗性的證據，誰是誰非也很難下一明確的論斷。

四、中共對期貨市場所採取的作法

農副產品價格的劇烈波動，為改革派帶來許多施政上的困擾，使改革成效明顯的農村經濟改革抹上一層陰影，對進一步改革事業頗有不利的影響。作為一個當政者，當然很希望能找出一套解決的方法。而期貨市場的制度就在中共當局期盼中被提出來了，雖然它難免和一些「買空賣空」、「投機倒把」等資本主義負面名詞聯想在一起，但對中共當局還是很有吸引力，就連保守的李鵬也主張多加研究。

一九八八年初，當學界有關「期貨市場」介紹及評論的文章紛紛出籠之際，中共當局也積極地為期貨市場展開催生工作，邀請頗富盛名的美國芝加哥貿易局代為培訓人才，並在期貨市場方面提供市場操作建議，並擬在一九八八年底以前，陸續在大陸數個城市設立共產世界中第一批期貨市場^⑨。但時值保守派控制經濟決策，此一計劃後來遭到擱置。

設立期貨市場一事雖然不甚順利，但不應完全歸咎於是中共當局否定期貨市場的發展，這可從中共官方商業部的研究所仍舊不斷刊出研究期貨市場的論文，以及繼續派員赴香港考察期貨制度的情形得到印證。除此之外，中共內部也有倡議積極參加世界期貨市場、以學習交易經驗的論點^⑩，在在顯示中共當局並非否定期貨市場，而是希望採取比較審慎的步調，以更多的研究配合逐步的試點，按漸進的原則發展期貨市場。

經過一年多的論證，一九九〇年六月廿五日，中共商業部部長胡平宣布將於大陸糧產中心的河南鄭州設一小麥批發中心，由商業部及河南省共同經營^⑪。同年十月十二日，此一批發市場正式開幕^⑫，十二月初，中共宣布在年底以前將在江西省九江市成立以大米為主的批發市場^⑬。

根據進一步的報導，鄭州批發市場目前只上市小麥一個品種，以現貨為主，但允許簽訂遠期合同（即 Forward Contract），視情形將來向期貨交易過渡。中共方面聲稱，將來這個批發市場也許會成為大陸的第一個期貨交易所，而海外的報導已宣稱其為實質的期貨市場^⑭。

照中共的說法，大陸一年省間調劑的議價小麥約在五十至六十億斤之間，準備逐步地納入鄭州批發市場。首先，河南省調出省外的議價小麥將全部進入鄭州市場交易，江蘇、安徽、湖北等省調出省外的議價小麥，也將全部進場交易；第二步，中共打算將所有省間調劑的議價小麥全部進入鄭州批發市場^⑮。

凡是進場交易者，必須具備法定資格，還要繳納一定數量的資格保證金，在批發市場達成的交易合約必須按時交納一定數量的風險抵押金。市場的批發價格由市場通過公開競爭形成，但政府將規定最高限價和最低保護價，開市價格若超過或低

⑨ 國貿局編，中共對外經貿研究，台北第三四〇期，民國七十九年九月一日，頁四一至四二。

⑩ 論壇，「我國應參與世界商品期貨交易」，國際貿易，北京，一九九〇年第四期，頁十至十三。

⑪ South China Morning Post, June 26, 1990.

⑫ South China Morning Post, October 13, 1990.

⑬ 香港大公報，一九九〇年十二月六日。

⑭ 同前註及香港大公報，一九九〇年十月十三日。

⑮ 經濟日報，北京，一九九〇年十月十三日。

於此，政府將透過中國糧食貿易公司以最低保護價在鄭州市場拋售或吞進，促使價格下跌或上升。政府在制定指導價格時，將考慮國際市場的價格變化¹⁶。

九江的大米批發市場至今尚未正式開幕，籌備進度較預定計劃有所延遲，雖然我們還未取得該市場規劃及運作的進一步資料，基於主管及籌劃機構均有商業部參與這一點看來，九江批發市場作業的規定可能和鄭州市場大同小異。除此之外，也許中共會在未來繼續籌組棉花、玉米、羊毛等其他大宗農副產品的批發市場，至於進度快慢，可能要視這一波試點的成果而定。

從上面的說明看來，中共當局對設立期貨市場的政策還是十分保守，鄭州及九江批發市場的成立只是一項具體的試點而已，經營範圍以現貨為主，有少量的遠期交易，嚴格地說，中共目前所跨出的步子只是遠期市場而不是期貨市場¹⁷。

在中共當局及學者的心目中，期貨市場分為三個階段，即萌芽、初期及現代發達的期貨市場¹⁸。在萌芽的期貨市場時期，先引入期貨市場機制，改造現有批發市場和產銷銜接方式，以簽訂遠期合約為主，轉讓非標準化的遠期合約為輔，基本上只是生產者及經營者介入，場所也不固定為一個地方。在初期的期貨市場，是以最終實貨交割為目的的交易為主，以投機為輔；以生產者及經營者市場為主，以少數經紀人進場交易為輔；以提高合約兌現率為主，以轉移風險為輔。至於現代發達的期貨市場，是以標準化商品合約為主，由於流通市場相當發達，以經紀人交易為主，注重風險轉移。

從鄭州和九江的情形來看，基本上是居於萌芽和初期階段中間的一種設計。按照中共國家體改委最初的設計，在四川成立一所第二類型的初期生豬期貨市場，在河南成立第三類的麻和小麥期貨市場，在武漢附近成立第三類的大米期貨市場，在廣州試辦第三類的綜合期貨市場¹⁹。但從目前中共對期貨市場種種的政策及措施看來，體改委比較激進的作法似乎沒有被中共當局接受，取而代之的是較初步的期貨市場試點，甚至為了預防投機行為的發生，還賦予管理單位調節供需及管制價格之權。

按中共原來的進度，第一步打算以三至五年的時間在大陸建立有組織的期貨交易市場，以一種商品開市，以後逐漸增加

~~~~~  
<sup>16</sup> 同前註。

<sup>17</sup> 遠期市場和期貨市場之差別請參考 Zvi Bodie, Alex Kane & Alan J. Marcus, *Investment*, Boston: Richard D. Irwin Inc., 1989, pp. 626-654; Robert Jarrow & George Oldfield, "Forward Contracts And Futures Contracts," *Journal of Financial Economics*,

December 1981.

<sup>18</sup> 同註④，頁八四。

<sup>19</sup> 同前註。

品種；第二步則是逐漸把一、二種商品期貨交易與國際期貨市場掛鉤起來，經由經驗的累積，改革工作繼續深入推展以及發展期貨相關條件逐漸配套等基礎，再用五年左右的時間把大陸的期貨交易中心辦成國際性的期貨市場<sup>20</sup>。至於西方期貨市場中的主力——金融期貨，則完全沒有提及。

## 五、大陸發展期貨市場的問題

在判斷大陸期貨市場發展過程中可能碰到的問題之前，我們有必要系統地瞭解一般期貨市場發展的要件，作為衡量大陸期貨市場的參考對照點。

除了本文第三部分提到期貨市場上的商品必須需求量大且市價常有大幅度的波動之外，期貨市場的形成還必須滿足四個條件：

(一)商品必須有固定而可度量的品質，及不過高的度量費用。由於商品有固定的標準，在期滿交收時就不至於有不同實質而引起的糾紛，房地產及汽車等商品進不了期貨市場，主要原因是品質變化大的緣故。

(二)市價要一清二楚，且常為眾所認同。雖然期貨市場交貨情形甚為少見（通常少於百分之一），但為避免市場的糾紛，交貨地點的選擇就要基於市價易於認同的地點而定。

(三)有關貨品未來的供應或市價的動向，必須要有專家能比非專家有較準確的估計。換言之，在未來價格資訊方面的研究投資，必須要比沒有研究來得準確，否則便無訊息專家可言，專業研究的貢獻不大，期貨市場成功的機會也不高。

(四)期貨市場的貨物，必須要有專家能以較低的成本存貨，如果生產者或使用者可自行存貨而不用付出較高的成本，則他們就可以自行存貨來保障生意。

從上面的說明條件看來，大陸有若干農副產品如小麥、大米、棉花、大豆、生豬等項目合乎上述的第一及第四項條件，顯然中國大陸具有開辦期貨所需的商品，但若對照第二及第三項條件，我們不難發現以中共當前的情況，很難滿足這些條件。沒有健全的自由市場，或是市場受政府干預，市價難於被買賣雙方迅速認同，很難成為期貨市場的報價點。今日大陸的鄭州及九江，未來是否能成為名符其實的期貨市場報價點，端視中共物價管制是否能夠進一步開放而定。當然，在管制經濟的情況下，價格波動受計劃當局所控制，能瞭解未來供應及市場動向的是擁有內線情報的特權者，而不會產生所謂的市場預測

<sup>20</sup> 同註⑤滕德祥、宋寶祥、皮聲浩文。



專家，對未來價格資訊的研究投資遠不及賄賂特權者來得有效，因此，我們可以準確地預期到：社會主義管制經濟體系下的期貨市場如果存在，投機倒把之風是無法避免的。

談到有關投機者的問題，我們要明確地指出，期貨市場是無法杜絕投機者的，更進一步地說，投機者的存在是期貨市場成立的必要條件。期貨市場是一個轉嫁風險的場所，真正需要使用物資者不願承擔價格波動的風險，可藉期貨交易來逃避風險；而投機者爲了圖利，可在期貨市場中承接風險，如此風險便由不願承擔的用戶轉嫁給願意承擔的投機者，期貨市場對用家降低風險的功能得以發揮。因此，在轉嫁風險的過程中，有人能進行對沖（Hedging）的活動以減低風險，必須有人願意承擔風險來投機獲利，提供對沖風險與投機會是期貨市場同時存在的兩種功能，一般國家管制期貨市場的原則是儘量增加對沖功能，投機功能也可作某種程度的抑制（如加重交易手續費及所得稅等），要想完全壓抑投機者是不可能的。

從中共對鄭州及九江市場的有關規定看來，根本未留給投機者適當投機獲利的空間，必要時政府還有控制價格的權力，由於缺乏投機者的存在，風險無轉嫁的對象，唯一可行的方式是由政府承擔大部份風險，然後由全民納稅額中予以彌補，如果真的走到這一步，期貨市場的基本精神也就不存在了，藉價格波動傳遞經濟體系訊息的作用也無法發揮了，整個經濟體系又會恢復到以前「價格平穩但效率不彰」的穩定卻無活力的情形。

從上面的分析當中，我們不難看出中國大陸目前尚未具有期貨市場生長的制度及意識型態的環境。即便是遠期市場，也是在初期階段，充滿着許多行政管理上的限制。美國芝加哥花了廿年的時間才由遠期市場過渡至期貨市場，在吸收了以往經驗的前提下，此項過渡期一般需時三年<sup>②</sup>。而中國大陸除了一般地過渡時期外，放鬆價格管制及擴大市場機制的幅度及速度是另一項決定期貨市場發展的關鍵因素，也就是說，發展完善的現貨市場是推展期貨市場所不可或缺。

除了以上的論述之外，還有一些其他因素影響着期貨市場試點進展的速度。首先是正確認識期貨市場功能的問題，目前大陸有少數專家對期貨市場有初步的認識，但絕大多數的人對此還是一無所知或者認知錯誤，把期貨市場當作是買空賣空的倒賣市場，如何使決策者對期貨市場有正確的認知，是掃除不必要反對阻力並使其走上正常發展之路的重點之一，這在極權主義的政權下尤其重要。

期貨交易實際上是一種經濟合約的買賣，其目的不在於到期的貨物交收。但在中共的「經濟合同法」及「投機倒把行政

② 同註⑨。

處罰條例」中均有禁止經濟合同買賣的規定<sup>22</sup>，按這些規定，期貨交易是屬投機倒把的活動之一，是需進行制止與打擊對象。在中共逐漸試着推廣期貨市場的過程中，儘快修正這些不合時宜的法律條文，給期貨市場一個合法的生存環境，乃是刻不容緩的事。但在中國大陸這種「有法不依」的文化環境中，修法固然是不可少的，但如何讓人重新認識期貨交易，並建立起守法的觀念，才是更重要的事。

當然，經營期貨市場也需要許多制度外的配套設施，如發達的交通、倉儲、電訊及期貨交易所必備的一些現代化的設備，尤其需要一支具有現代期貨經營及管理的人才隊伍，這方面的問題並不太嚴重，只要有決心，放棄凡事自立更生的心態，加緊向外學習及引進，在短期內就會有顯着的進展。

近年來，中國大陸區域間（主要是各省間）有彼此孤立，資源互不交流的傾向，大陸內部稱作「諸侯經濟」，此種妨礙經濟交流的地區封鎖現象，對期貨市場的發展亦有許多不利的影響。如果某一個省的物資自成獨立王國，獨立於大陸市場之外，其所產生的副作用和計劃體系之外於市場的後果完全相同，這一部分的分析可仿照本文第三節中大陸學者對期貨市場持保留態度的三項理由，為避免重複起見，就不再多作論述。其實，期貨市場的商品都具有全球流通性的，中共要開辦期貨市場，光讓交易的物品在大陸自由流通還是不夠的，向國際開放是進一步需要做到的事。

## 六、結 論

期貨市場是資本主義制度下的產物，它能夠發展、茁壯，實和資本主義全套的制度息息相關。基本上，期貨市場是因應自由市場價格變動的風險，所設計出來的一套規避風險的發明，一方面它使貨物使用者透過期貨市場的操作來避免價格風險，另一方面它又使愛好風險的投機者獲投機性的利益，其優點是把人類一部份投機的天性導引至市場，使風險規避者和愛好者各得其所，不但使生產者有更穩定的環境安心生產，我們也能在期貨市場中獲得更充分的市場訊息，有利於整個經濟體系

② 根據中共經濟合同法第五十三條的規定：對於訂立假經濟合同，或倒賣經濟合同，或利用經濟合同買空賣空，轉包餘利，非法轉讓……

，由工商行政管理部門負責處理，需要追究刑事責任的，移送司法機關處理。參見王忠、李全義、周之源編，經濟合同法手冊，吉林大學出版社，一九八七年，廿頁。中共投機倒把行政處罰暫行條例第三條規定，倒賣經濟合同，利用經濟合同或者其他手段騙買騙賣的，是屬投機倒把行為。參見國家計劃委員會條法辦公室，中國社會科學院法學研究所，北京經濟學院合編，中國企業經營管理法律指南，北京學術書刊出版社，一九九〇年，頁八〇三。

運作更形活絡。

中共在開放部分農副產品管制之後，面臨物價大幅波動的困難，乃想在資本主義期貨市場制度中尋找解決之道。如何將資本世界中的優越之處，吸收轉化到大陸這種計劃和市場同時存在的時空環境之中，是強調試辦有「中國特色」的期貨市場的學者及主政者一項艱鉅的任務。根據前文的分析，大致是在發展農產品批發市場的同時，展開遠期市場的運作，經由生產者及需求者協議的經驗，逐漸引入期貨交易機制。具體的方式是逐步改造遠期合約，使合約逐步規範化、標準化，以便於轉讓；在此同時，改造批發市場，辦成服務型的商品交易所。

從鄭州及九江批發市場的有關規定看來，中共的試點步伐十分謹慎，如交易價格波動有一定上下限，政府有權干預市場價格，這些規定在在顯示出中共對期貨市場又愛又怕的心態。本文全篇都在強調的一個觀念是，不開放市場就沒有期貨交易，自由市場是期貨交易發展不可缺少的要件，大陸期貨市場發展的速度受制於市場制度在大陸的進展。當然，一些期貨市場需要的現代化配套設備、有關人才的培育、法律的修改、正確觀念的灌輸都是不可少的，相對市場開放而言，這些都是比較容易做到的事。

綜觀中共對期貨市場的研究與規劃，不外乎商品期貨的範圍，對於世界期貨市場中佔主要地位的金融期貨則完全沒有提及，可能是中共當局尚無法接受金融期貨的觀念，也許是不想使這一問題更形複雜、引發不必要的爭論，畢竟中共的股票市場還在起步階段，各項金融改革還在百廢待舉階段，要談金融期貨問題為時尚早。

吾人深信，無論任何經濟措施和作為必須和整個經濟制度相配合，方能落地生根、產生效果。在資本主義自由市場中孕育出來的期貨制度，絕無法正常地生存在傳統的計劃經濟體制中。當然，如果有一天中共將「中國式社會主義」的內涵中囊括了以私產制度為基礎的自由市場後，那則另當別論了。