

# 期货市场与现货市场的试错联动分析

## ——论期货市场功能

朱国华, 杨 扬

(上海财经大学 国际工商管理学院, 上海 200433)

**摘要:**文章立足于社会试错成本的视角分析了期货市场功能,认为期货市场的主要功能之一是节约社会试错成本。现货市场在不断的试错和经济波动过程中导致社会资源出现无效配置,而期货市场可以通过社会试错成本的节约来降低现实市场中的实物资源配置的试错成本,以实现资源的最大节约。充分发挥期货市场在资源配置中的作用,有利于促进我国节约型社会的构建。

**关键词:**期货市场;现货市场;资源配置;试错成本

**中图分类号:**F830.9 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2008)07-0110-11

### 一、引言

期货市场是衍生于现货市场发展基础上的产物,其经济功能随着经济的不断发展而发生变化。在期货市场建立初期,期货市场的功能主要表现为套期保值和价格发现,对经济的影响作用主要在于稳定产销关系,减缓价格波动;20世纪70年代到90年代中期,金融衍生品的产生致使期货市场的风险管理功能日趋突出;进入21世纪,期货市场成为大宗商品定价中心,担当着维护国际经济和金融安全的功能。期货市场理论的先驱们对期货市场的经济功能进行了大量的研究,早期的研究主要是对期货交易、期货合约、套期保值者、投机者及交易过程的描述和解释,其中理论研究主要集中在套期保值这一期货市场最基本的功能方面。关于期货市场的经济思想、分析方法、期货市场的地位、套期保值和投机等理论主要来自凯恩斯(Keynes)、希克斯(Hicks)和卡尔多(Kardor)等经济学家。从20世纪40年代开始,以Hollbrook Working为代表的经济学家对期货市场进行了大量的研究,Working(1953)认为期货市场有助于减少现货市场的波动。L. G. Telser论证了小麦和棉花的仓储与期货交易之间的关系;马科维茨则提出资产组合理论,将期货看成与现货同样的资产进行管理。20世纪60年代,Johnson和Stein利用组合投资理论来

收稿日期:2008-03-09

作者简介:朱国华(1950—),男,上海人,上海财经大学国际工商管理学院教授,博士生导师;

杨扬(1981—),女,江苏邳州人,上海财经大学国际工商管理学院博士生。

研究套期保值,其理论核心为交易者在期货市场上进行套期保值,实质上是对期货市场与现货市场上的资产进行组合投资。

在国内期货市场的功能研究中,大多数学者认为期货市场具有风险规避功能和价格发现功能。一些学者把期货市场分为风险转移和投机两大基本功能,以及价格发现、缓和价格波动、降低交易成本三大派生功能来进行研究。刘永新(2004)从发挥期货市场功能、防范期货市场的过度投机以及促进现货市场发展的角度,提出促进期货市场和现货市场实现良性互动的观点。刘俊奇、田树喜(2005)通过借助国际上股指期货推出初期经常会发生股市与期市的风险联动的事实,以股指期货作为研究对象分析期货市场与现货市场的风险联动。康敏(2005)在中国市场经济体系中不完善的现货市场和不完善的期货市场并存的背景下,对中国农产品期货市场功能发挥的实际结果及其影响因素从现货市场角度加以考察和深入分析。与本文观点不同的是她认为节省交易成本和培植市场秩序主要是通过期货市场的制度和规则保障来实现的,并不是产生于期货市场的内在运行机制和基本经济行为。

在现有研究中普遍认为期货市场的传统功能为价格发现、风险规避、风险管理功能,而就期货市场试错功能的研究还较为缺乏,更少从资源配置节约成本的角度来分析期货市场的功能。我们认为期货市场最重要的功能是节约社会实物资源配置试错成本。在当前经济发展中资源约束矛盾日渐突出,资源无效配置现象较为严重的情况下,研究期货市场的节约社会资源配置试错成本功能意义重大。本文从理论上分析期货市场与现货市场的试错联动效应,将资源交易试错系统分为资源调配试错与资源配置试错两个系统(调配是指一种动态的交易过程,而配置则是静态的交易结果),拓展了传统的交易成本为资源调配试错成本与资源配置试错成本的研究领域。对期货市场与现货市场交易的试错过程构建试错机理模型及试错阶段模型,并将试错过程分为货币试错和实物试错过程。由于现货市场在不断的试错和经济波动过程中导致社会资源出现无效配置,产生交易过程中的调配试错成本和资源配置试错成本,而期货市场则通过社会试错成本的节约降低了现货市场中的资源配置试错成本,从而实现了资源的最大节约。

## 二、市场试错机理研究

期货市场与现货市场的试错联动研究以市场试错机理分析为基础,并通过试错过程发生作用。本部分主要由试错概念入手,从卖者和买者两个角度分别研究市场试错过程。市场在完全竞争情况下,可以通过价格杠杆调节社会生产和优化资源配置,在一个建立在最优化和瓦尔拉斯均衡理论基础上的市场中,存在一个假设的拍卖人,他通过“错了再试”<sup>①</sup>的手段,不断修正消费者与厂商之间的市场关系,最终使市场价格反映供求关系(见图1)。但现实

中一般均衡条件是不存在的,市场经济的本质是预期、试错经济,经济运行在动态过程中通过不断试错才能实现资源有效配置的均衡状态。

交易者在市场中进行交易是为了获得效用,价格信息是交易者进行正确决策的主要依据,其决策取决于对收益的评估和判断。有效配置资源是指最大限度地减少经济浪费和实现社会福利最大化,社会以有效利用全部社会资源为最终目标,但现实是资源往往只有一部分能得到有效利用,而另一部分则没有得到合理的使用,为资源的无效配置。

市场中的不同交易方式是对既定资源的不同方式的调配。社会资源是既定的,在调配这些资源时,交易者可以选择把这些资源放在现货市场中进行交易或者在期货市场上交易。交易的英文表达 Transaction 的本意为交互影响的行动,意指“在经济领域中所有不同的人与人之间的交互活动”<sup>②</sup>。交易活动作为在经济活动中与生产活动相对应的事物,二者都是理性经济人追求利益最大化的手段,并且使用和耗费的都是同样的资源。因此,“在实现同一目标方面,存在着互替关系,在使用和耗费相同的资源方面,存在着竞争关系”<sup>③</sup>。

在市场交易过程中,交易者对信息的不同反应形成不同的预测并做出决策,在已有的信息下进行预测和交易决策形成市场价格,市场价格所包含的信息又影响交易者的预测和决策。“在一般情况下价格不具备瞬间消化场外信息的效率,但具备由‘价格扭曲可以出现但无法永远维持’所表达的效率。如果环境或交易再发生了新的变化时,市场又可能出现新的价格扭曲,市场还需要时间及信息来认识和适应所发生的变化。”<sup>④</sup>市场通过交易者在竞争、博弈、学习的过程中来认识经济事件的价值。在此过程中,人们或市场犯错的情况不可避免,但市场效率使得市场不会永远停留在错误的价格上,上述过程即为试错。交易者在市场运作机制(见图 2)中的交易过程伴随着试错过程,根据市场变化而形成预测,并验证与修改预测。资源在交易过程中必然会有试错

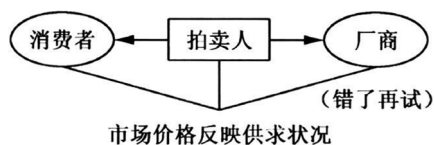


图 1 “错了再试”的拍卖人作用机制

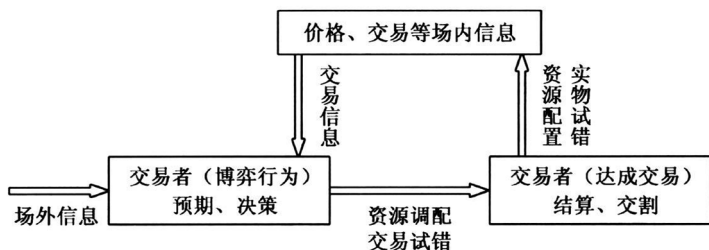


图 2 市场基本运作机制

的产生,并产生相应的试错成本,期货市场和现货市场的试错过程存在着互替和竞争关系。

(一)从卖者角度建立模型。在市场交易过程中,卖方资源的市场属性是该资源的市场价格,定义  $p_0$  为价格信号,即交易者可以卖出商品的市场价格;定义  $p_1$  为交易者的预期价格,即愿意卖出商品的最低价格。本文假定作为交易双方中的卖方只需要考虑商品价格。当  $p_0 \geq p_1$ ,则交易成功,如果众多的卖方都交易成功,则市场达到均衡;当  $p_0 < p_1$ ,这时交易者就要等待市场价格调整到  $p'_0$ ,使得  $p'_0 \geq p_1$ 。在这一过程中,产生了资源调配交易试错,从而带来了调配交易试错成本。

在现货市场中,由于在资源调配交易试错的过程中通常伴随着实物的空间和时间的位移及相应的耗损,现货市场中的商品流通渠道越来越长,转手买卖越来越多,商品物质形态随着价值转移的形成而实现转手,结果造成了不必要的浪费(商品运输、包装储藏保管等费用的增长和商品的直接损耗)。所以,交易试错成本包括货币交易成本和实物交易成本两部分。

期货市场加速促进了商流和物流的分离(价值形态与物质形态)。在期货合约到期进行商品交易之前,没有实物的商品运动,买卖双方可以在期货市场进行期货合约的买卖,表现为商品过程中商品价值的交换,而商品实体仍保留在原来出售者手中,直到期货合约最后一次交易,才从生产领域送到消费领域,大大减少了物流环节而节约了商品流通时间。在期货市场交易的是期货合约,通过不断的交易调配试错形成合理的远期价格,在这个试错过程中主要发生的是货币交易试错成本。虽然在期货合约到期后也会有少量实物交割的存在,但在期货交易过程中主要发生的是货币成本,极大地减少了实物交易成本。可见,期货交易与现货交易的试错过程不同。

(二)从买者角度建立模型。从买者角度建立一个试错模型。模型中存在许多个交易者,对于交易的买方,定义所交易资源的市场属性为  $(v_0, s_0)$ ,其中  $v_0$  为交易者所交易资源的预期效用(该效用表现为货币、实物和心理满足感); $s_0$  为价格信号,交易者可以通过市场观察得到的市场交易价格。交易者自身的资源属性评价标准为  $(v_1, s_1)$ ,其中  $v_1$  为该资源对交易者产生的实际资源配置效用; $s_1$  为交易者对该资源的预期价格。交易者的预期价格是根据当前获得的信息并考虑自身的各种因素而形成的,当信息和自身因素改变时,交易者可能会调整预期价格的大小,例如,信息不对称促使交易者对该资源的预期价格会随着对该资源的市场信息的进一步获得而不断调整。

在交易过程中会出现两种情况:(1)  $s_0 \leq s_1, v_0 \leq v_1$ 。这表示当交易价格  $s_0$  不大于交易者的预期价格  $s_1$  时,而且交易者认为此时的效用  $v_0$  满足价格  $s_0$  时的效用,从而愿意以该价格交易其资源;另外,该资源的实际效用和预期效用满足  $v_1 \geq v_0$ ,说明交易者的预期效用得到实现。此时众多交易者的类似

交易就促使市场供求达到平衡,实现市场交易的一般均衡。(2)  $s_0 > s_1, v_0 > v_1$ 。此时交易价格  $s_0$  高于交易者的预期价格  $s_1$ ,实际效用  $v_1$  低于效用  $v_0$ ,交易者根据自身利益来判断放弃以这一价格交易其资源,而且放弃交易也是符合交易者的利益的,因为预期效用在这种情况下并不能实现。通过不断调整,直至出现  $(v'_0, s'_0)$ ,此时  $s'_0 \leq s_1, v'_0 \leq v_1$ ,实现了市场交易一般均衡的结果。

上述两种情况为资源调配交易的试错过程。现货市场中的每一次交易过程均伴随着实物交易的进行,既产生了货币成本又有实物成本。引入期货交易后,在期货市场上形成的超前的连续性的价格,能反映买卖双方对未来各个时期市场供求状况的预期和潜在供求关系的变化,使潜在供求在期货市场价格调节下达到均衡,有效地克服了现货市场的价格失真及滞后调节,而上述过程均表现为货币交易过程。这一过程产生均衡的远期价格,不产生实物成本而只表现为货币成本。

在市场信息不对称的情况下有:(1)  $s_0 > s_1, v_0 \leq v_1$ 。交易者根据价格信号放弃以该价格交易资源,使得交易者在预期效用可以实现时放弃交易,交易者会继续寻找新的交易者,从而产生交易调配试错成本,带来了资源调配过程的低效率。(2)  $s_0 \leq s_1, v_0 > v_1$ 。交易者根据该市场价格交易资源,但此时的效用却无法满交易者真正的效用评价标准,从而产生交易配置试错过程,并带来了交易配置试错成本。

现货市场中存在的信息不对称及信息传递的滞后性导致了资源调配试错过程过长,致使大量的资源无法迅速有效调配,并使相当数量的资源盲目进入实物试错过程,从而产生资源的无效配置。期货市场通过其特有的交易机制促进了市场信息的有效传递,降低了个体搜寻信息的成本,通过增加交易试错次数来缩短资源调配试错过程的长度。期货市场通过交易试错过程形成合理远期价格,由于未形成均衡价格前在期货市场中不进行实物交割,因此与现货市场相比,期货市场具有节省了大部分的实物试错成本的功能。

(三)市场试错过程。完整的期货、现货市场试错过程为:初始状态交易者在  $(v_0, s_0)$  情况下,分别以概率  $p_y$  和  $p_x$  在现货和期货市场上进行资源配置。 $w$  为市场的试错成本,即交易试错成本和资源配置试错成本之和,由于本文主要说明期货市场的存在节约了实物资源的配置试错成本,因此不对两个市场中的总试错成本  $w_1$  分别进行量化比较。市场经济中交易者在信息和预期的影响下,不断地进行交易以达到均衡,这一过程中的每次调整和改进都是市场经济不断试错的过程。交易者分别以概率  $p_y$  和  $p_x$  在现货市场和期货市场上进行交易。试错过程如下:交易者首先在价格  $s_0$  信号下进行交易,在交易过程中和实物投资完成后都会产生社会试错成本  $w_1$ ,同时形成新资源  $v_1$ ,构成一个交易过程。当未达到供求平衡的市场交易均衡状态时,交易者将继续在预期情况下进行交易,形成新的资源(仍可能为同一种资源),并不断产生社会

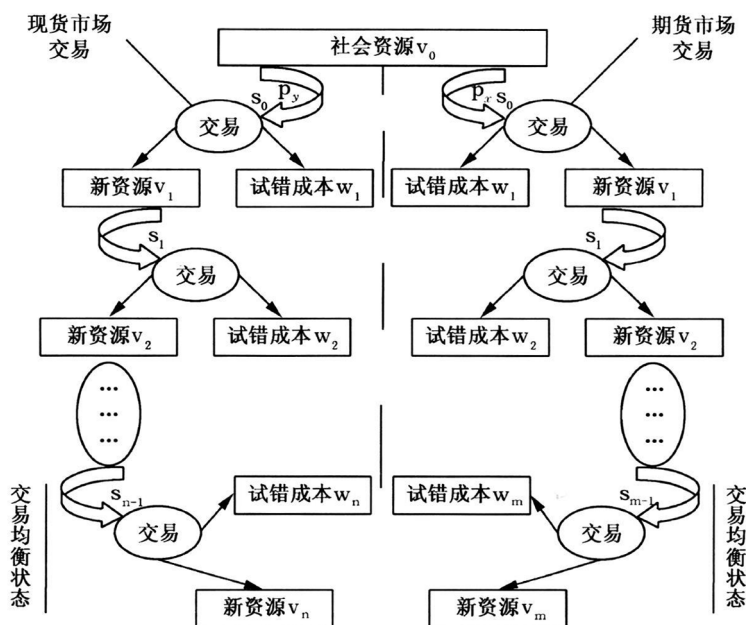


图3 期货、现货市场试错过程

试错成本,直至达到均衡而结束循环。现货市场在形成新资源  $v_n$  时达到均衡状态,  $v_n = k_n v_{n-1}$ , 其中  $k$  为资源的消耗系数。由于期货市场中价格超前性原因的存在,期货市场在交易进行到形成新资源  $v_m$  时便达到市场交易一般均衡状态。此期间现货市场和期货市场分别经过了  $n$ 、 $m$  个循环,交易过程见图3。期货市场与现货市场的交易过程相似,但交易机制不同。由于期货市场具有较高的流动性,期货市场进行资源调配后形成均衡价格的过程为交易调试试错过程,这一过程节约了交割的实物成本,仅形成货币成本。而现货市场中资源调配也会产生实物成本,现货市场可以在期货市场资源调配过程中产生的均衡价格下进行资源配置。因此,与没有期货均衡价格指导的现货交易相比节省了部分实物资源。在循环过程中  $m \geq n$ , 说明虽然期货市场的交易试错过程(次数)大于现货市场,但是现货市场的资源配置试错过程多于期货市场,即期货市场的资源调试试错成本是大大减少的。

### 三、试错阶段与资源配置效率

现货市场上的试错产生实物试错成本,而期货市场上则主要产生货币试错成本。我们建立试错博弈模型以说明交易者进行货币试错和实物试错的策略性影响以及期货市场节约社会试错成本功能的实现。试错阶段模型参照了 Bert Willems, K. U. Leuven(2005)的有关模型设置。交易者在期货市场和现货市场进行期货、现货两种交易,该模型中交易者决定他们交易资源的数量,



交易者与资源数量固定,并且市场上信息不存在不确定性。

(一)存在期货交易的古诺博弈。标准古诺模型和存在期货交易的博弈模型中主要变量的定义为:市场中交易的资源数量固定不变,现货市场交易的古诺模型中存在同样性质的企业  $i, j, i, j \in \{1, 2\}$ 。企业  $i$  进行资源现货交易的交易量为  $q_i$ , 成本为  $C(q_i) = cq_i$ 。社会总的交易数量为  $q_1 + q_2$ , 现货价格  $p$  由反需求函数给出:

$$p = P(q_1 + q_2) \quad (1)$$

企业通过设置交易数量  $q_i$  来增加利润,企业  $i$  在现货市场交易资源时的利润为(不存在期货交易情况的现货交易古诺模型用上标  $C$  来表示):

$$\pi_i^C = (p - c) \times q_i \quad (2)$$

现货价格由(1)式而定,所有的企业同时设置交易数量  $q_i$ ,该博弈的纳什均衡是交易者最优反应函数的交集。交易过程中的线性反需求函数为  $P(q) = 1 - q$ ,其全部解写为成本参数  $c$  的函数,此时的均衡交易量  $\vec{q}_i^C(c)$  ( $\vec{q}$  代表向量  $(q_1, q_2)$ ) 和现货价格  $p^C(c)$  分别为:

$$q_i^C = \frac{1-c}{3}, p^C = \frac{1+2c}{3} \quad (3)$$

1. 期货交易的试错阶段。引入期货交易后市场上的博弈分为两个阶段:一是货币试错阶段,称为第一阶段;二是实物试错阶段,称为第二阶段。期货市场上的交易对应着 1—2 阶段,现货市场的交易则为 1.5—2 阶段(见图 4,横坐标只表示交易方向而不代表大小),不同的试错阶段产生相应不同的试错成本。

第一阶段的货币试错阶段,企业同时决定交易的期货商品数量  $k_i$ ,  $f$  表示在期货市场中形成的反应真实有效的最优价格。

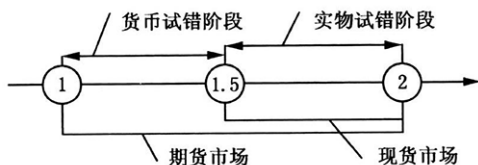


图 4 市场的试错两阶段

(1)如果现货交易价格  $p$  接近  $f$ ,

(为了比较试错成本的方便)量化为  $p < f$ , 此时不存在实物资源的无效配置,交易者的交易表现为货币试错过程,产生成本  $k_i(p-f)$  为货币成本,节约了实物资源的社会试错成本;(2)如果现货交易价格  $p$  偏离  $f$ ,量化为  $p > f$ ,交易者此时的交易表现为实物试错过程,产生实物试错成本  $k_i(p-f)$ 。

综上,交易者的实物试错成本为  $k_i(p-f)$ ,  $k_i(p-f) < 0$  表示交易中产生货币试错成本,不存在实物试错成本。第一阶段 1—1.5 货币试错过程中,交易者决定交易的期货商品数量  $k_i$ , 每个企业了解彼此信息,形成真实有效的价格。第一阶段和第二阶段之间的 1.5 处的价格为期货交易后产生的反应真实价格的期货价格,企业的交易信息为完全信息。第二阶段 1.5—2 的实物试错过程,企业在现货市场上同时交易  $q_i$  (期货市场上进行的套期保值、交割)数量。企业的交易数量为  $\vec{k}$ , 则利润为:

$$\pi_i^F = (p - c) \times q_i - k_i(p - f) \quad (4)$$

2. 实物试错阶段。企业  $i$  通过选择交易数量  $q_i$  来最大化其利润(见(4)式),对于给定的  $\vec{k}$ 、以及由(1)式决定的现货价格,第二阶段的均衡交易数量为:

$$q_{ii,i}^F(\vec{k}, c) = \frac{1 - c - 2k_i + k_j}{3} \quad (5)$$

由于在货币试错阶段企业  $i$  交易的是期货合约,因此与在实物试错过程中的交易对象不同。现货市场上,企业  $i$  在期货交易完成后形成的反映真实价格的期货价格指导下进行现货交易,节省了  $k_i(p - f)$  的实物试错成本。当存在期货交易时,现货市场的交易通过期货市场节约社会试错成本功能的发挥实现了资源的更优配置。

3. 货币试错阶段。实物试错阶段和货币试错阶段之间存在一个无实物试错成本的临界状态,即交易在 1.5 处不存在实物试错成本。假定不存在实物试错阶段,那么两个市场的交易便不存在价格失真,此时价格真实有效。故有:

$$f = P(q_{ii,1}^F(\vec{k}, c) + q_{ii,2}^F(\vec{k}, c)) \quad (6)$$

企业在第二阶段的交易数量  $q_i$  由(5)式决定,  $f$  由(6)式决定。第一阶段期货交易数量的变化可以改变第二阶段的均衡。期货交易完成后,第二阶段的价格更接近真实有效价格。期货交易增加了企业在期货市场中的交易份额,增加了其利润。市场均衡的存在决定了两个企业第一阶段的最优反应函数:

$$k_{i,1}^F(c) = \frac{1 - c}{5}, p_{i,1}^F(c) = \frac{1 + 4c}{5} \quad (7)$$

(二)期货交易试错次数的博弈模型。资源配置过程中不存在固定不变的成本  $S$ , 本文假定交易成本为二次方程:成本 =  $q^2/2m$ , 参数  $m$  为交易资源试错次数。随着交易数量及次数的增加,即  $m$  的增加,交易商品的成本函数斜率将更低。

1. 关于  $S'$  的期货交易试错。 $S'$  为临界状态下的价格条件,定义为必然存在期货市场货币试错过程的条件,此时价格  $S'$  为真实、有效的均衡价格,  $S'$  的存在体现了期货市场的价格发现功能。在  $S'$  价格信号即达到状态 1.5 的价格条件下,存在期货市场货币试错阶段。用上面的分析方法可得:如果交易价格  $p$  接近  $S'$ ,则量化为  $p > S'$ , 交易者的试错表现为货币试错过程,此时的货币成本为  $p - S'$ , 节约了实物资源配置试错成本;如果交易价格  $p$  背离  $S'$ ,则量化为  $p < S'$ , 交易者的试错将不存在货币试错过程,表现为实物资源试错,货币试错成本为 0。

由此可知,交易者的货币试错成本为  $\max\{p - S', 0\}$ 。如果交易  $m$  次(试错次数),将在满足条件  $S'$  情况下进行货币试错  $mdS'$  次。交易者的货币试错成本为:  $(mdS') \cdot \max\{p - S', 0\}$ 。总成本为:

$$\int_0^\infty m \max\{0, p - S'\} dS' = m \frac{p^2}{2} \quad (8)$$



交易者在现货市场上以价格  $p$  交易  $q_1$  数量的商品,交易成本为  $c$ 。交易者在期货市场上以价格  $f$  交易  $m$  次的成本为(8)式。交易者的利润为期货市场和现货市场上交易的利润总和,利润为:

$$\pi_1^f = (p - c) \times q_1 + m(f - p^2/2) \quad (9)$$

其中,  $\pi_1^f$  代表存在货币试错条件下的利润。

2. 实物试错阶段。在第二阶段,交易者设置交易数量  $q_1$  以最大化其利润(见(9)式),考虑到由(1)式决定的现货价格并假定  $f$  和  $m$  为固定值时,第二阶段的纳什均衡为:

$$q_{1,i}^{f_0}(\vec{m}, c) = \frac{1 + m_i + c(m_i - m_j - 1)}{3 + m_i + m_j} m \quad (10)$$

假定博弈中在第一和第二阶段不存在实物试错成本,则价格应与预期货币成本(见(8)式)相等,称为无实物试错成本的条件,则有:  $f = p^2/2$ 。

3. 货币试错阶段。货币试错过程中期货商品的交易将进行几次试错,交易者通过(1)式和(10)式决定的现货价格  $p$ 、交易量  $q$ 、试错交易价格和货币试错次数  $f$  来最大化其利润函数(见(9)式)。由货币试错阶段的纳什均衡得  $\vec{m}_1^f(c) = (3 + \sqrt{17c})/4$ , (4)式减(2)式为:  $\pi_1^F - \pi_1^C = (p - c) \times q_1 - k_i(p - f) - (p - c) \times q_i > 0$ 。

比较(4)式与(9)式可知,期货市场上节约的实物试错成本并不一定与产生的货币试错成本相等。期货市场相对于现货市场,前者进行的货币试错过程节约了完全在现货市场上交易产生的实物试错成本,在存在实物试错成本的期货市场中配置资源的利润高于现货市场配置资源的利润,从而发挥节约试错成本的功能。

期货市场在试错过程中完成资源配置,实现节约社会试错成本的功能,这是因为:第一,期货交易的组织方式在一定程度上降低了市场的资源配置试错成本。期货市场的交割机制使资源得到充分流动的同时实现了资源配置流动成本的最大节约,除了商品期货在交割时牵涉到实物资本外,其他品种在交易过程中可表现为货币资本形式,从而节省了现货市场中必须进行的实物资源配置成本。第二,期货交易强化了预期性。期货价格能够及时全面地吸收市场信息,对风险进行合理的定价,期货交易基本实现了完全信息状态下的低成本运作,在降低价格风险的同时提高了交易效率。期货市场形成权威性的价格信号,减少了不必要的资产占用,节约了资源配置试错成本。因此,交易成本的降低增加了经济运行的收益,期货市场取代了现货市场大部分的实物试错过程。由于期货市场试错仅涉及货币成本,只有当期货市场试错出现较明显的趋势后,才进行实物投资的现货市场试错。也就是说,纯资本的虚拟的期货市场完成了实物投资的现货市场试错的相当部分,这就避免了实物投资试错引发的相当部分资源的无效配置。也就是说,在期货市场中,由于社会资源

配置试错成本的节约而提高了资源的配置效率。

#### 四、结 语

市场在完全竞争情况下,通过价格杠杆可以调节社会生产和优化资源配置,然而在现实中由于现货市场的信息不完备而无法达到现货市场的一般均衡状态。在资源配置过程中应当创造条件使其达到一般均衡条件,期货市场的存在恰恰满足了这个要求。期货市场与现货市场共同配置社会资源,期货市场通过融通资金、传递信息、提供流动性支持等提高了现货市场对社会资源配置的效率。虽然在试错过程中社会资源特别是物质资源出现无效耗费是市场经济发展的必要成本,但是当社会资源形成沉淀成本成为无效配置且无法迅速转移出去时,社会资源的无效配置是巨大的,对市场经济发展的打击是沉重的。期货交易为实体经济试错提供了替代,减少了社会试错成本,优化了资源配置。我们认为对期货市场节约试错成本功能的理论研究不仅可以使社会获得很强的正外部性,而且对于提升我国经济在国际市场中的地位,争取更多的比较利益和获取一些主导权,具有重要意义。

期货市场是在现货市场的基础上产生的,是市场经济的产物,它以服务于实体经济为最终目的,对实体经济的发展有积极的促进作用,研究期货市场功能——节约社会试错成本有助于我们正确处理期货市场与现货市场的关系。从宏观经济来看,期货产业是实体经济发展的稳定器。期货产业不同于其他产业的构成,它不仅能够发现价格和规避风险,而且其自身产品的价格需求弹性和供给弹性较其他产业都要敏感。期货交易对关系国计民生的大宗产品、能源、金属和金融产品提供了转移风险的有效场所,节约了社会试错成本,减缓了国民经济的大幅波动,如 GDP 增长、通胀率、失业率、零售增长、储蓄率等宏观经济数据都会影响到政府的货币、财政政策,并使投资者对未来经济预期产生影响,并最终将反映到期货价格上。研究期货市场试错成本的节约功能应当从我国现货市场的具体情况出发,按照现货市场的要求和条件采取有效措施,稳步推进期货市场的繁荣和发展,充分发挥其节约试错成本的积极作用,促进我国节约型社会的构建。

需要注意的是,由于经济活动的不可逆性和随机性,试错成本是社会经济发展的必然代价,试错成本可以降低,但不可能使之为零,因此我们认为通过政府干预虽然可以节约能够观察到的现实中的过度投资,从而防止灾难性后果的发生,但是也必须正视政府干预可能带来的预期性及判断失误(试错成本)等问题的现实存在。

注释:

①陈瑞华:《信息经济学》,南开大学出版社 2003 年版,第 16 页。

- ②康芒斯:《制度经济学》(上册),商务印书馆 1983 年中译本,第 92 页。  
③盛洪:《分工与交易》,上海人民出版社 1994 年版,第 90—93 页。  
④杨继锋,娄贺统:《环境稳定性与市场效率》,复旦学报,2001 年第 4 期,第 228—232 页。

参考文献:

- [1] Morten Bennedsen, Christian Schultz. Adaptive contracting: The trial-and-error approach to outsourcing[J]. Economic Theory, 2005, 25: 35—50.  
[2] Allaz B, Vila J L. Cournot competition, forward markets and efficiency[J]. Journal of Economic Theory, 1993, 59: 1—16.  
[3] Bert Willems, K U Leuven. Physical and financial virtual power plants[R]. CES working paper 0512, 2005.  
[4] 陈瑞华. 信息经济学[M]. 天津: 南开大学出版社, 2003: 16.  
[5] 盛洪. 分工与交易[M]. 上海: 上海人民出版社, 1994: 90—93.  
[6] 康芒斯. 制度经济学(上册)[M]. 北京: 商务印书馆, 1983: 92.  
[7] 杨继锋, 娄贺统. 环境稳定性与市场效率[J]. 复旦学报, 2001, (4): 228—232.  
[8] 谢科范, 彭华涛. 创业企业社会网络构建的试错机理分析[J]. 预测, 2005, (2): 34—37.

## The Trial-and-error Linkage of Futures Market and Spot Market: Discussing the Function of Futures Market

ZHU Guo-hua, YANG Yang

(School of International Business Administration, Shanghai University  
of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

**Abstract:** This paper studies the functions of futures market, which is established on the social trial-and-error cost. Economizing social trial-and-error cost is the main function of futures market. The resources are inefficiently allocated in the spot market, companioning with trial-and-error and economy fluctuation. Through reducing the social trial-and-error cost, the futures market can reduce the resources allocating trial-and-error cost in the spot market, so achieving the biggest economy of resources. The exertion of futures market to the greatest extent will be very helpful in the construction of a economy society in China.

**Key words:** futures market; spot market; the resources allocation; trial-and-error cost

(责任编辑 喜 雯)