

# 发展我国期货市场若干问题研究

刘 葆

期货市场作为典型市场经济的客观产物,是现代完备市场体系不可缺少的组成部分。长期以来,由于僵化的经济体制的掣肘,致使市场机制仅仅局限于现货市场功能,而现货市场所反映的供求关系又具有明显的时滞性,由此产生具有潜在破坏性的“蛛网效应”并引起市场价格与供求(尤其指农产品)的周期性剧烈波动,导致生产经营的盲目性及短期行为。现货市场的这种局限性将是制约我国经济深化发展的“瓶颈”。随着社会主义市场经济新体制的确立,把市场体系中的高级形态——期货市场引入我国已成为历史发展的必然。

## 一、期货市场的功能与特点

期货是指一张可在预先规定的将来时间进行实物交割的商品买卖合同,期货交易就是按照标准数量、品质、规格、交割期限、交割地点、交割日期等规定的“标准合约”进行的买卖,期货市场则是进行标准化期货合约买卖的固定场所。期货市场从产生它的特定历史环境中游离出来,得到不断发展,其独特的性质和运作机制决定了它本身特有的社会经济功能:

1. 规避风险功能。期货交易最突出的功能就是给生产经营者提供规避风险的手段,生产经营者通过在期货市场上进行套期保值来回避价格波动的风险。在期货市场上,套期保值者总是力图把价格风险转移到投机者身上,以寻求稳定的经济效益。而投机者如经营商、金融商等,虽然是风险承担者,但他们凭借着对价格变动的合理预测,通过合约频繁买卖流通,从而使得利益与风险的关系不断得到调整,依据市场波动承受盈亏,分散风险,减少市场的震荡。正是由于投机者投机活动的润滑作用,才有效地吸收了价格风险,为市场提供了资金。美国芝加哥期货交易所会员中约有50%左右的会员搞

的是套期保值,投机者约占30%,为两者服务的经纪商人约占20%左右。

2. 价格发现功能。价格发现是指期货市场上供需双方通过公开竞争,促使商品价格水平不断更新,形成一个真正反映供需双方需要和预期的价格,并通过大众传播媒介使其成为世界参考价格的过程。期货市场集中了大量不同目的的交易者,市场具有充分的流动性、高度的秩序性及公平竞争,在这种完全竞争市场下形成的价格具有重要意义:

(1) 对生产者 and 投资者来说,可作为生产和投资的参考,从而合理地拟定生产和投资计划;(2) 对场外交易者来说,它是一种价格“指示器”,世界上每天期货以外的交易,都以期货市场上竞争出来的价格作为其成交价格的基础。芝加哥期货交易所、伦敦金属交易所的价格涨跌,都为世界贸易提供报价参考,具有指标性功能;(3) 有助于稳定价格水平,期货价格反映未来的市场行情,从而对未来的供求变化产生“预先警告”,进行事前调节,不致造成价格的较大波动。

从国外期货市场发展的实践看,虽然它们存在着交易品种、场地布局、市场规模等方面的差异,但就其运行机制和管理机制而言,却具有以下共同的特点:

1. 有钱流而无物流。期货市场上交易双方买卖的目标不是商品实物,而是交易所制定的受国家法律保护 and 约束的标准化合约,交易双方是见人见钱不见物,实物商品并不进入期货交易所,大多数的交易都由合约的对冲来平仓了结,很少进行商品的实物交割。据发达国家期货交易所的测算,最后进行实物交割的只占整个交易量的5%左右。

2. 有固定的交易程序和规则。期货市场的规范化程度很高,对于交易的场所、成交的方式、合约的买卖或对冲、风险与担保、结算与担保、风险的

处理、实物的交割等都有详尽严格的规定，不能违背，也不允许外界在交易过程中随便干预。

3. 对交易者的限制严格。参加交易的必须是经过严格资信审查合格后的交易所正式会员，会员要缴纳会费，享有一些特许的交易权利。非交易所会员只能委托会员进行交易。

4. 对交易商品的种类有严格的限制。上市的商品须具备这些特点：质地均匀，不易变化，并具备可分性及明确的、公认的标准单位；产品生产呈周期性循环，供给弹性不强，需求弹性相对大一些；成交批量大，价格波动频繁且波幅较大；交易自由，不存在垄断。

5. 期货市场受价值规律制约。期货市场本身是市场经济的产物，价值规律推动着期货市场的发展，买卖公平、自由竞争是其基本特征。由于供求关系变化而导致的价格波动，保证了期货市场经济功能的实现。

6. 交易集约化和公开化。通过交易所各交易者都能就某种商品进行交易，而不必寻找交易对手，期货合约的标准化，减少了个别谈判的磋商成本。期货交易的公开化是指交易过程中信息公开、价格公开、竞争公开和买卖公开。

## 二、我国期货市场的现状及发展障碍

1990年10月，我国建立起第一个以发展期货交易为目标的郑州粮食批发市场，几年来，历经风风雨雨的洗礼之后，我国期货市场开始步入正规化的轨道。据不完全统计，目前全国经各部门和各级政府批准开展期货交易的商品交易所和批发市场已近20家；准备开业或正在筹建中的近30家；全国从事期货经纪业务的公司约300家。<sup>①</sup>如今，全国已形成了九大初具规模的商品期货市场，即郑州粮食批发市场、上海金属交易所、上海煤炭交易所、南京石油交易所、苏州物资交易所、深圳有色金属交易所、烟台化工交易市场、哈尔滨北方木材交易市场和湖北粮食批发市场。在市场法规建设方面，国家工商局和国家物资部也在最近分别颁布了《期货经纪公司登记管理暂行办法》和《工业品生产资料期货交易所管理暂行办法》。这预示着我国期货市场开始沿着法制化、健康化的轨道稳步前进。

从总体上看，我国目前期货市场的初步发育是健康的、稳妥的，不仅在一定程度上缓解了市场价格的频繁波动，促进了整个市场体系的成熟，而且

为国家宏观调控国民经济提供了可靠的决策依据。但也勿庸讳言，在当前法律和监督管理机制尚未健全建立的情况下，我国期货市场的发展仍然存在着较大的障碍，主要表现在：

1. 市场主体发育不良，“诸侯经济”阻碍统一市场的形成。期货市场作用的机制，实质是市场机制充分作用的结果，它要求进入市场的所有经营单位都必须以平等的交易者身份出现，不允许任何经营主体在期货市场上占“主导”，而且对于交易结果，市场主体也必须承担自负盈亏的责任。然而，由于我国企业的产权关系尚未得到明确，加之现行的企业财务制度没有纳入期货交易管理和核算的内容，致使企业无法以独立法人的身份在期货市场上进行操作，相反，由于市场主体在现货市场上的不规范，强化了企业在期货交易中的投机倾向，破坏了公平交易的原则。另一方面，市场主体又带有浓厚的行政色彩。依附性极强，各企业之间都有严格的等级界限和部门隶属关系。市场竞争基本上是在行政直接或间接干预下展开的，竞争者各具超经济的背景，在一定程度上阻隔了商流、物流、信息流的正常流动，从而使得公平统一的大市场难以形成。

2. 价格双轨制和价格补贴政策制约期货市场的发展。在期货交易所内，各种商品的价格通过公开竞争随行就市，不受任何行政手段的约束。在商品价格波动的最低限价和最高限价之间，商品价格由供求状况和人们对未来期货行情的心理预测决定。而在我国价格双轨制条件下，部分农产品和原材料价格，却与供求规律背道而驰，主要表现在：计划内商品无论供过于求还是供不应求，其价格都不会受供求规律的影响。计划外商品供过于求时市场疲软，供不应求时价格暴涨。这不仅扰乱了正常的市场秩序，也使人们难以就已有信息对商品未来价格进行预测，从而使生产经营者无法回避价格风险。对于接受国家价格补贴的企业，由于有国家财政作靠山，企业对所生产产品的价格波动重视不够，风险意识差。因此，在我国各类期货交易所中，参与期货交易的被补贴商品的生产企业极少。这主要是由于企业缺乏期货风险意识。这种由于价格补贴政策造成的风险意识的缺乏在很大程度上妨碍了期货市场的进一步发展。

3. 市场法规和制度不健全。目前我国对期货市场还未制定出统一规范的法规条例，尚未实行经纪

人登记制度和客户保证金制度。一些期货交易所要在开业的匆忙情况下,拼凑一些临时性章程条例,或者照搬他人章程条例。显然,这种拼凑式、翻版式章程条例,缺乏科学性、系统性和完整性,漏洞百出且地方行政色彩浓厚,不能有效地规范期货交易行为,从而也制约了期货市场的规范化发展。

4.期货意识淡薄,专业人才缺乏。我国长期以来实行计划经济,一些生产经营还不知期货为何物,更不懂利用套期保值来规避风险,期货意识淡薄。另一方面,我国精通和熟悉期货专门知识的管理和操作人才也极为缺乏。在实际操作方面,我国现有的经纪人无论从经验还是技巧上都还远未达到当代期货经纪商应有水平。可以说人才短缺已成为制约我国期货市场发展的最大桎梏。

### 三、发展我国期货市场需要明确的问题

期货交易是一项政策性和技术性都非常强的工作,特别是对一个市场经济刚刚起步的国家来说,存在很多需要注意的问题,笔者认为以下问题尤其需要明确:

1.明确期货交易在实践认识上的差别。期货交易是以现货交易为基础发展起来的,分为两种类型:一是采取远期合同方式;二是依据期货规则在交易所内买卖期货合约。后者才可称为完全意义上的期货交易。二者之间存在明显的差异。比如,交易对象,前者是商品,后者是合约;交易地点,前者不固定,后者必须在交易所内;交易的组织程度,前者低,而后者是高度自律性组织;市场参与者,前者是签约双方,而后者通过会员向全社会开放;交易双方的关系,前者是“一对一”,后者则不需要了解自己的对手;交易的安全保证,前者低,而后者实行严格的保证金制度;违约风险,前者由签约双方承担,后者由结算公司出面;合约的履行,前者要实物交割,后者多数在到期前就对冲掉了;价格形成,前者靠双方协商,后者通过公开竞价;价格波动,前者无限制,后者却实行超过价格自动停报的规定;交易信息,前者无须公开,后者却要每日向社会公布。

2.关于期货合约的标准化问题。标准化合约是期货交易所为便于交易者接受、加速市场流动而专门设计的特殊商品。唯有标准化合约出台,期货市场的对冲机制及其功能才能得到充分发挥,交易者才能根据市场价格的变化随时进行买卖或对冲平

仓,刺激市场流动,扩大交易量,形成权威价格。从国外期货市场的发展看,真正意义上的期货交易是从合约的标准化这一“交易方式的革命”开始的。目前从我国期货市场发展的实际看,期货合约的设计,需要着重考虑的是:(1)标准合约的数量单位。(2)商品的品质和规格。(3)商品的交割期限。(4)报价单位和每日价格波动限额。

3.关于期货商品品种问题。当前我国对期货市场发展有一种偏激的认识,即认为所有商品都能够也应该投入期货市场,于是出现搞日用工业品、机电和西瓜期货交易这样的常识性错误。期货市场上市的品种,总是有一些最基本的条件,它包括:(1)商品季节性强,生产受自然条件影响较大;(2)商品规格和品质易于标准化;(3)需求范围广泛,而且需求变化难以预料;(4)价格供给弹性较大而价格需求弹性较小;(5)能够贮藏,便于运输。按以上条件,象日用工业品和西瓜类的商品显然无法开展期货交易。现在,世界上投入期货交易的商品总共38种,其中农产品有22种,属生产资料范围的金属产品9种,化工产品6种,林产品仅有1种,这就可以看出,并非所有商品都能够投入期货市场。

4.关于投机问题。长期以来,我们把投机看成是资本主义腐朽没落的东西,是社会主义的“禁区”,进而加以批判和鞭鞑。其实,从经济学的角度考虑,期货投机作为期货交易的伴生物是市场上的润滑剂,它作为市场风险的承担者可以分散生产经营者的风险,客观上可以减缓价格波动,增强市场流动性,提高商品营销的有效性。有关投机的正向功能,著名的“弗里德曼命题”早已提供了明确的答案。但我们也应看到,期货投机是一种虚拟交易,它会吸引大量的以追求价格差额为目的的投机资本,有时会歪曲真实的供求关系,助长价格涨落。这是其消极的一面。在实际的期货运行中,我们可通过交易法规的建设,加强对投机的监督,使其真正发挥积极作用,限制消极作用,为我国社会主义市场经济体系的完善服务。

### 四、发展和完善我国期货市场的构想

发展我国期货市场需大胆借鉴国外期货市场发展的经验,结合本国国情,积极探索,稳步前进。

1.基本宗旨。我国期货市场的发展坚持非盈利性和社会公益性的服务宗旨,最大限度地帮助商品

生产者和经营者规避由于现货市场上价格大幅度波动带来的风险,实现商品在生产周期内的套期保值和供求平衡,并通过期货市场上公开竞价形成的合理预期价格,为国家加强微观协调、宏观控制及制定价格政策提供依据。

2.基本模式。考虑到在当前情况下,期货交易者主要以买进或卖出实物、保障合约兑现、减少风险、实现保值为目的,期货市场的基本模式可描述为:以公有制经济为基础的具有现代期货市场部分功能和运行机制的复合型市场。在管理上,实行政府机构管理、行业协调组织管理和期货交易所管理的三级管理体制;在业务上,实行以套期保值、规避风险为主,投机为辅,既可以从事非标准化远期合约的转让买卖,也发展标准化的期货合约交易;既要求提高合约兑现率,也发展分散风险保值交易;在交易范围上,实行与世界各地期货市场的终端联网,并发展外国公司为交易所会员,同时,现货市场与期货市场并存,相互促进,共同发展。

3.基本原则。(1)规范化原则。即国家通过立法对期货市场的发展加以规范化引导。也就是说,期货市场本身应成为一个规范化的市场,并按照国家制定的交易法则运行,国家依法组织、监督期货市场的交易活动。(2)协作原则。市场经济发展的本身要求建立全国统一的商品流通大市场,期货市场也应适应这一需要,冲破地区、部门、行业和所有制的界限,形成期货交易的规模化和集中优势。(3)公正信用原则。它的基本内容包括:交易公开、通过公平竞争选择交易对象,禁止任何欺诈和操纵市场的非法行为等。

4.基本战略。即“发展极”的发展战略。就我国目前的情况来看,可把上海、深圳和武汉三城市建成期货市场的“发展极”,这是因为上海是我国最大的工商业、金融业城市,在发展生产资料和金融期货方面独具优势;深圳由于毗邻香港,易于在未来与国际期货市场并轨;而武汉是稻米的主要基地和集散地,交通十分便利,通讯设施较完善,人员素质高,具备发展农产品期货的有利条件。因此,交易所的布局大致可以以上三城市为基点,使之成为功能完备的发展极,进而充分发挥其凝聚效应和辐射效应的功能,开展跨省市、跨地区、跨所有制的横向联合,引导并带动周围省市地区的期货市场的发展,最终形成公平统一的期货市场体系。

5.基本措施。(1)鉴于我国股票市场开放时的教训,政府应抓紧制定一套适合国情的期货法规,使期货交易尽快步入规范化轨道。同时,为防止不正当行为冲击市场以及为加强期货市场的监督管理,需尽快建立健全期货市场的政府管理机构,并设立专门机构负责交易场所的注册登记、交易行为规范的监督以及期货经纪公司的审批等。(2)进一步深化价格体制改革,为期货市场的完善创造有利条件。首先,要取消进入期货市场的计划外生产资料的最高限价。其次,对目前仍实行国家管理价格的一些重要物资,条件成熟时要迅速转为市场调节。再次,加快治理“双轨制”步伐。对“双轨制”价格一要从总体上进一步缩小价差,尽早过渡到市场定价。二要对有条件的商品实行价格并轨。(3)大力完善现有的各类批发市场,逐渐引导发展远期合同市场或萌芽期货市场。从期货市场发展的历程看,现货市场的发展是完备期货市场的坚实基础,在当前大力发展期货市场的呼声中,绝不能漠视现货市场的建设。正如芝加哥商品交易所副总裁格罗斯曼所强调的:“如若没有高效率的现货买卖市场的发展,就不可能有成功的期货市场。随着中国批发市场的发展,它们目前发挥着的现货和远期交货市场的职能仍将是必要的。”<sup>②</sup>(4)加快建立和完善结算系统。交易结算所是专门从事期货交易帐务结算的机构,是期货市场的重要组成部分。它的主要职能是结算交易帐户、结算交易、按期履约保证金、监督实物的交割、报告交易数据。在期货交易中买卖双方一经在交易所成交,便不再发生直接联系,而由结算所承担起所有的财务责任。(5)转变政府职能,减少行政干预,把企业推向市场,使企业真正成为独立的法人实体。加强企业风险意识,企业才会积极参与套期保值、规避价格风险的活动,这样,企业的发展也就有利于期货市场的活跃与发展。(6)广泛普及期货知识,加强期货人才的培养。期货人才是期货市场成长与发展的核心。当前,国家应考虑在有关高校设置期货专业或相应课程,同时积极组织培训工作,着力培养一批既懂理论又谙熟实际操作的专业人才。

#### 注释:

①《中国工商报》,1993年3月13日。

②《经济参考报》,1991年4月23日。

(责任编辑 曾德国)