

期货业——中国新兴的颇具后发优势的特殊产业

期货市场

(的)

发展与监管

孙才仁◎编著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

期货市场的发展与监管

孙才仁 编著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

期货市场的发展与监管/孙才仁编著. - 北京: 中国经济出版社,
2008. 11

ISBN 978 - 7 - 5017 - 8784 - 5

I. 期… II. 孙… III. 期货市场—研究 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 146111 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037 · 北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: [www. economyph. com](http://www.economyph.com)

责任编辑: 李晓岚

责任印制: 石星岳

封面设计: 华子图文

经 销: 各地新华书店

承 印: 三河市佳星印装有限公司

开 本: 16 开

印张: 18.25 字数: 280 千字

版 次: 2008 年 11 月第 1 版

印次: 2008 年 11 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 5017 - 8784 - 5/F · 7752

定价: 35.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 由我社发行部门负责调换, 电话: 68330607

版权所有 盗版必究

举报电话: 68359418 68319282

国家版权局反盗版举报电话: 12390

服务热线: 68344225 68341878

前言

中国期货市场探索试点工作始于1988年,期货交易所始建于1990年,期货交易则正式起步于1992年。据不完全统计,到2007年中国三大期货交易所的期货交易金额41万亿元,不到全球衍生品交易额的1%;而我国的期货交易客户约48万人,只相当于我国股市投资者的不到1%。期货市场在中国人的现实生活中还是典型的阳春白雪。

然而,在现代世界经济体系中,期货等衍生品市场的国际地位和影响力却急剧上升。据了解,上个世纪90年代以来,国际期货和期权市场交易规模保持了年均20%以上的增长速度,2004年交易规模换算为美元,相当于国际贸易的1000多倍、全球GDP的70多倍。世界500强企业中的92%参与过期货市场。

随着经济全球化的快速发展和深化,以及国际经济波动的增加,中国经济受国际经济影响程度越来越大。在这个过程中,有没有发达的期货市场,以及国内企业是否熟悉国际期货市场并熟练运用期货、期权等衍生工具,不仅决定了我们的经济建设和企业发展的质量,也极大地影响着我们能否有效应对国际经济波动的风险,实现经济又好又快的发展。

正是基于这样的形势,国务院在2006年确定了“积极稳妥发展期货市场”的方针。这是我国最高层对发展金融市场的一个组成部分首度做出的积极的方针性表述。正是在这个方针指引下,近年来,我国期货市场改革创新步伐明显加快。

☆ 期货市场的发展与监管

回顾中国期货市场的历史,从1988年着手期货市场试点、1990年开始组建商品交易所、1992年正式进行标准化期货交易以来,期货市场的探索实践已长达20年,市场运行也已正式走过16个春秋。这期间,由于认识和管理局限,早在上个世纪90年代上半期,我国期货市场曾出现一哄而起的发展局面,并因此引发了一些风险事件。此后经历了长达7年的治理整顿,积累了大量的经验教训,重新夯实了基础。但在我们致力于清理整顿期货市场的那个年代,恰恰是国际期货市场加速发展的黄金时期。进入本世纪以来,初步完成清理整顿任务的中国期货市场开始了恢复性增长,这个过程从2000年开始持续到2005年。2004年国务院发布了《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》,把期货市场正式列入金融市场序列,期货公司首次被赋予金融企业的地位。自此以后,中国的期货市场真正步入发展的新时期。特别是经过2005年一年的积极探索和整固基础后,期货市场于2006年开始进入了快速发展轨道。当年市场交易额达到创历史纪录的21万亿元,2007年进一步创造了41万亿元的新纪录;2008年头7个月市场规模已超过上年全年的规模。与此同时,期货市场可交易品种也由几年前的不足10个增加到19个,期货市场投资者数量和吸纳投资者保证金规模、期货公司净资本规模均比几年前的20万人和200亿元、70亿元规模实现了倍增,等等。

尽管如此,我国期货市场的结构和规模仍很有限,在中国仍然属于新兴的极具后发优势的特殊产业。一方面,期货市场已进入快速发展轨道,处于创新的勃发期;另一方面,还需要各方面不断增进对于期货市场的认识,需要更多的投资者特别是企业积极稳妥地参与进来;对于期货市场的创新发展、风险防范和管理等,也需要进一步加深研究,科学管理。因此,如果说贯彻落实科学发展观是当前各方面工作最大的政治任务,那么,具体到期货监管工作上,最直接的体现就是要按照科学发展观的要求,勇于在实践的基础上,深入探索期货市场规律性,推进期货监管工作的观念创新和理论创新,使市场发展和监管工作建立在科学理论和正确方法的指导下,更好地顺应经济全球化的世界潮流和期货市场创新发展的时代要求。

本人从2001年开始分管北京地区期货监管工作,见证了中国期货市场恢复发展的八年。八年来,我和同事们一道,怀着小舞台唱大戏的良好愿望,以饱满的热情和对事业的热爱,积极思考和探索期货市场的发展和监管

问题,用发展思维和经营理念搞监管,不断探索期货市场规范管理和期货行业科学发展有机结合的思路和方法,探索期货行业风险防范和风险处置的方式方法。八年来,北京地区期货监管实施监管创新 20 余项,在培育北京期货业行业文化,增强期货行业凝聚力和向心力,建立良好的行业发展环境和秩序,提高期货业整体发展水平,有效防范和处置期货市场风险等方面,取得了较好的效果。回首八年的期货监管工作,应当说,就是一个贯彻落实科学发展观的实践过程,更深刻地体会到科学发展观理论的伟大。今年是改革开放 30 周年,也是中国期货市场在经历 20 年探索实践基础上即将迎来新发展的时候。值此重要时刻,我们深刻地认识到:在经济全球化深入发展和中国历经 30 年改革开放的当今,搞经济工作的同志应当敏锐地看到,现代世界经济运行正在发生着深刻的变化,做好经济工作必须树立金融意识和现代金融思维,必须树立全球化意识和战略思维,不关心和不懂现代金融,就难以做好现代经济工作;中国的金融工作既面临难得的发展机遇,更存在诸多挑战,努力空间很大;证券期货作为现代金融的高端领域,其监管工作者必须按照科学发展观的要求,认真总结实践经验和教训,努力探索市场规律,与时俱进地推动理论创新和观念创新,进而更加自觉地推动证券市场建设、发展和管理的实践创新。期货市场和期货交易虽然带有金融技术的专业性,但其发展壮大有赖于各方面的支持,我们要开门办期货,要尽可能调动更多的关注和支持。基于这种认识,我把这八年来自己和同事们有关期货市场特别是北京期货市场发展和监管的一些思考与实践探索性文稿整理成书,从中既可以体会到八年来中国期货市场改革发展的历程,也有助于引起进一步的理论思考。希望通过它的出版,对于期货市场发展、市场监管和研究工作、以及期货公司经营管理和风险控制等有所裨益。

本书共分 6 章,第一、二、四、五、六章是有关期货市场创新发展、风险防范、市场监管的调研报告、专题汇报和理论分析文章;第三章是本人 2002 年以来有关期货市场发展情况和监管工作思路的辖区期货监管会议讲话;附录收集了 2002 年以来在北京期货监管中实施的主要监管措施的文件。本书归集的文稿共 31 篇,其中第 6、9、10、20、28、29 篇文稿和附录的文件是与北京证监局和北京期货商会的干部共同完成的,他们是陆倩、苏英、柳艺、段晋霞、倪志全同志;陈赞、薛宏康和赵冲等同志也参与了部分监管措施文稿的

☆ 期货市场的发展与监管

起草工作。限于水平和经验,本书所列的文章或文件措施或有不少不当之处,欢迎读者批评指正。

处,欢迎读者批评指正。

· 在本书的编辑出版过程中,得到了中国经济出版社李晓岚的热心帮助,
· 在此致以衷心的感谢!

在此致以衷心的感谢！

孙才仁 2008 年 8 月

目 录

前 言	1
-----------	---

第一章 期货市场的战略地位与发展	1
------------------------	---

1. 期货业和期货市场:新兴的战略产业	1
2. 继续夯实期货市场发展的基础	22
3. 认清期货市场创新发展的机遇与挑战	30
4. 提高统筹期货业发展的认识和能力	35
5. 当前期货工作面临的形势与任务	40

第二章 期货市场风险防范与处置	43
-----------------------	----

6. 期货公司风险类型及案例分析	43
7. 从“327”国债风波看期货市场风险控制	49
8. 用发展的思维搞好期货市场风险管理	53
9. 用科学的理念指导期货公司风险管理	61
10. 用发展的办法平稳处置期货公司风险	67
11. 把防范股指期货交易风险的工作做在前	75
12. 国际大宗期货交易风险事件给我们的启示	80

第三章 一线期货监管思路摘要回放(2002~2008) ...	88
---------------------------------	----

13. 着眼发展,夯实基础	88
14. 防范风险,深化监管	92
15. 加大力度,拓展触角	99
16. 落实规范,防范风险	106
17. 注重科学,强化协调	110

☆ 期货市场的发展与监管

18. 与时俱进,转变重心	115
19. 明确定位,抓好落实	123
第四章 期货业的行业自律与信用管理	133
20. 北京地区推进期货市场诚信建设的探索实践	133
21. 北京地区期货业诚信公约释义	151
22. 系统推进我国证券期货市场诚信建设的意见	160
第五章 期货业和期货市场的创新	171
23. 金融创新与证券期货市场的稳定发展	171
24. 全球化条件下的期货市场创新与经济工作	182
25. 期货业和期货市场创新发展问题的意见	187
26. 股指期货经纪业务有关问题的意见	193
第六章 期货监管实践的理论思考	199
27. 在把握市场规律的基础上提高科学发展自觉性	199
28. 用科学发展观指导和经营期货监管工作	206
29. 在推动政务公开的实践中提升期货监管效能	216
30. 以观念创新和理论创新推动期货监管实践创新	221
31. 解读《期货交易管理条例》	228
附 录 北京地区期货监管重要文件	234
1. 加强期货经纪机构风险防范与管理的指导意见	234
2. 加强期货经纪公司法人治理结构建设的指导意见	237
3. 改善期货经纪机构电子化交易管理的指导意见	244
4. 加强期货经纪公司合规审查工作的指导意见	247
5. 开展期货业诚信建设和信用管理工作试点的通知	250
6. 进一步加强期货经纪机构风险管理的指导意见	259
7. 做好期货投资者信息服务工作的指导意见	263
8. 进一步做好期货机构经营管理工作的指导意见	265
9. 开展期货投资者信用信息管理工作的通知	277

第一章

期货市场的战略地位与发展

引言 自上个世纪 90 年代以来,发达国家金融创新步伐加快,以期货和期权为代表的国际金融衍生品市场因此得到快速发展,并逐渐成为影响世界经济稳定发展的重要因素。我国要由经济大国变为经济强国,必须建设现代化的安全稳定的金融体系,培育发达的期货市场,提高国内企业对衍生工具的科学应用意识和能力。而这些都要求于我们正确认知期货市场和衍生工具,深入研究和把握期货市场规模,敏锐把握期货市场机遇和挑战,不断提升统筹发展和科学管理的能力。本章收录了作者近年来围绕上述主题的研究和建议性文稿,特别是作者首次提出期货业是战略产业的命题,是基于世界经济和全球化视角的一种理论认识的提升。

1 期货业和期货市场:新兴的战略产业

近些年来世界经济出现一个值得警惕的变化:一向不被我们看重的期货等衍生品市场成为影响世界经济稳定发展的新的重要因素,它改变了世界经济运行与游戏规则,成为全球化竞争的特殊战略工具,影响着国际经济竞争格局和秩序。发展好期货市场、利用好期货等衍生工具,可以有效实现经济稳定发展,维护经济安全,反之就会被动挨打、蒙受损失,经济稳定和发展也会受制约。我国期货市场建立时间不长,发展还很不充分、不能适应经济全球化和对外开放的进程,各方面对期货市场和衍生工具不熟悉,在参与全球经济竞争中付出很大代价,制约了国内经济建设和体制改革,并威胁我国经济长远、安全的发展。因此,迫切需要从应对全球化挑战和国民经济平稳较快发展的高度,审视期货业和期货市场在国家经济安全中的战略地位,把发展好期货业和期货市场摆到“十一五”规划的重要议事日程。

一、期货市场在世界经济中的战略地位

上个世纪 70 年代以来,随着“布雷顿森林体系”的瓦解,国际经济波动性增大,能源基础原材料等大宗商品期货和金融期货陆续诞生,使国际期货市场发展速度加快。尤其在 90 年代金融机构和基金介入期货市场,期货期权等创新工具推出,以及电子信息和网络技术的发达,使国际期货市场发展进一步提速,期货等衍生品交易辐射面更大、规模大大超过了现货贸易量,也远远超出了全球经济规模。据介绍,全球期货和期权市场仅物化商品的合约品种就有 93 个部类 260 多个,加上金融期货和期权等,达到 500 余种;1993—2004 年,全球期货和期权交易合约数量年均增速长 22%,2000—2004 年间提高到 32%;2004 年的衍生品交易合约数量达 89 亿份(注:2005—07 年分别达到 99、119 和 150 亿份),是 1993 年的 8.7 倍,换算成金额估计达 2900 万亿美元。

国际期货市场的大发展,促使世界经济结构和运行规律悄然改变,“虚拟经济”在全球化结构下地位越来越重要;期货等衍生品市场成为金融体系中的高端领域,既构成了现代金融的增长点,又广泛渗透和影响着重国际贸易、世界生产和经济安全,成为经济体系中新的“牵一发而动全身”的核心要素,已经并将继续对世界经济产生深刻的影响。归纳起来看:

1. 改变了国际经济游戏规则。期货市场的新发展打破了国际贸易的传统平衡。上个世纪 90 年代金融机构和基金大举进军期货市场,迫使国际期货市场和贸易市场的价格主控力量易手。据估计,目前仅原油期货交易中就有 70% 的增量资金来自基金等金融机构,而代表供求关系的资金不足 30%。由此改变了传统的贸易商和生产商主导国际市场定价的局面,甚至使中国这样的贸易和消费大国也丧失了在国际贸易价格上的发言权;国际贸易游戏规则因此被改变——商品贸易定价越来越取决于期货市场价格,或者说商品贸易的金融属性越来越突出。住友财团这个一度在国际铜现货贸易领域说一不二的贸易商,1996 年在期货市场上却稀里糊涂地败给了神秘国际资金。近年来中国产业界也因为不适应这种定价机制的转变而饱尝了进口大国无定价权之苦。

2. 改变了传统的经济周期规律。期货市场成为影响经济增长和稳定的重要因素,为西方发达国家提供了应对国际政治经济波动风险和调控经济

周期危机的新途径。美国经济自上世纪 90 年代以后持续快速增长至今,成为世界经济一大奇迹。总结其成功经验,美国前财长劳伦斯·萨默斯认为:“期货业对美国经济的发展做出了重大贡献”,“在美国经济过去 10 年的发展过程中,期货业发挥了关键作用”(2000 年)。事实上,除了发达的高科技和电子信息产业外,另一个重要秘诀确实是美国拥有发达的期货业和期货市场。借助发达的期货市场和衍生工具的熟练应用,一方面使美国政府对经济的调控手段增加了(通过期货市场价格的方式),调控能量增大了(通过期货市场的杠杆效应和广泛辐射作用),调控方式改进了(通过市场价格机制形成的公平和快速传导),调控时间提前了(通过期货市场价格发现的信号作用);另一方面美国企业也借助期货等衍生工具的使用,提高了风险对冲和释放能力,并拓宽了增收渠道,提高了盈利能力,借助期货市场的信号作用提高了对经济变化反应的灵敏性,提高了调整能力。

在近几年国际原油价格轮番上涨的时候,美国没有出现以往石油危机时的衰退,相反经济继续保持较稳定的增长。其中,期货市场的“稳定器”作用和风险对冲与释放作用功不可没。正如美联储原主席格林斯潘所言:“美国在过去几年虽然股票市场的财富缩水 8 万亿美元,资本市场也出现了严重紧缩,还经历了‘9·11’事件,但美国的经济挺过来了,美国主要的金融机构都没有被迫拖欠债务。金融衍生品市场的风险对冲功不可没。在过去 15 年间,金融衍生品以超乎寻常的速度发展,期货以及其他复杂衍生产品的概念得以深化,加上计算机和通信网络技术的进步,对冲风险的成本显著降低,机会也大大增加,金融系统也因此发展得比 20 多年前更灵活、有效和富有弹性,世界经济也因此变得更富弹性。”

这说明:发达的期货市场及其被有效应用,使西方国家进入了以市场手段干预市场经济和以市场工具应对市场风险的新境界,新的“无形之手”使其应对经济周期危机和经济波动风险的能力非但没有削弱,反而进一步强化了。相反,90 年代以来经济和金融危机转而主要发生在一些期货等金融市场不发达的国家。根源于这些国家在参与经济全球化过程中缺乏健全有效的金融期货市场及其管理的配合,说明他们缺乏与时俱进的干预经济的手段与能力,缺乏应用现代衍生工具对冲外部市场风险和实现自我保护的能力。

3. 改变了金融与产业经济之间的关系。期货市场的发展促进了金融混

☆ 期货市场的发展与监管

： 业化向纵深发展,使金融资本与产业经济、产业资本与金融市场的渗透与融
： 合更加紧密,使世界经济日益具有金融化特征。由于期货市场迅速发展,国
： 际影响力不断增大,跨国公司等企业更加关注和利用期货等衍生工具保
： 护自身利益,并把期货市场作为传统产业活动的战略配套工具。由此使以
： 期货为首的国际金融与国际贸易、商品供应产业的相互联系与融合趋势越
： 来越明显,金融资本开始通过期货市场染指商品流通领域,通过介入金融衍
： 生品市场而使传统金融业务链条得以延伸和焕发生机。特别是近几年国际
市场能源和基础原料价格连动趋势日渐明显,价格驱动因素越来越交织复
杂,并出现了连续长时间的价格高涨和波动不定的现象。与此同时,跨国公
司和金融机构对期货市场和与之相关的一些基础产业表现出少有的兴趣。
一些著名的国际投资银行近年来甚至做起燃料和电力供应商买卖;美国等
西方国家许多超级金融集团,其收益的很大一部分依靠期货等衍生品市场
以及与衍生品交易相关的产业领域。西方国家的产业资本也越来越重视参
与和利用期货市场为企业发展战略服务,为生产成本控制和对外贸易提供
战略支持。我国也有少数基础加工企业在利用期货市场进行套期保值方面
取得了成功。

4. 改变了传统的国际经济环境和秩序。期货市场和衍生工具成为西方
少数国家建立新型“价格殖民体系”、实施经济霸权和经济掠夺的“尖端武
器”。期货市场国际化使其作用不再局限于价格发现和套期保值,更具有通
过价格手段实现在全球化框架下进行超越国界的资源配置和利益再分配的
作用。国际期货市场重要商品价格的过度上涨,意味着少数能够控制期货
市场的利益集团拿走了这种价格“溢出”。这正是为什么有的国家经济经历
冲击而不衰退,有些国家却在冲击面前出现危机的重要原因。

在货币期货和债券期货市场上情况更是如此。有的国家一面向全世界
发行国债、对全世界产生贸易赤字,一面却通过操纵货币期货、国债期货和
指数期货等,使别人持有的本国货币和本国国债缩水,进而造成别国的经济
与财富缩水。上世纪90年代东南亚金融危机就是一个例证。通过“经营”
： 期货等衍生品市场,使发达国家垄断企业实际上“经营”和控制着世界经济;
： 通过控制着国际市场商品价格和货币价格,国际垄断和金融巨头操纵着全
： 球资源和经济利益的再分配,直接和间接地从国际市场攫取了巨大的利益。
： 所以,有人说是世界支撑了某些国家的经济增长,是期货市场国际化为其提

供了可能。

这说明:期货市场可以使一个国家的经济增长建立在对全球经济的“经营”和对多个国家经济利益的“再分配”基础上。国际经济秩序正在被改变,发展中国家在全球化竞争中既面临着传统领域的“比较劣势”,又因为不掌握高端经济工具而使处境更加不利。拥有军事领域尖端武器而到处行使强权政治的国家,如今正因为拥有经济领域“尖端武器”而开始摆出了经济强权的姿态。譬如,有的国家通过操纵期货市场的手法代替了传统的操纵,掩盖了他自己作为国际货币市场最大操纵者的面目,转而指责别国“操纵货币”。现在,有人通过期货市场抬高大宗资源商品价格,倒逼中国经济,却又声称提高人民币汇率是对付石油价格高涨的“法宝”。

5. 改写了国家安全理念。期货市场事关一国经济安全。上个世纪 90 年代以来发生的巴林银行倒闭、日本住友财团 40 亿美元亏损、中航油事件以及东南亚金融危机等,实质上是少数金融集团以衍生工具为手段,攫取对方利益的有预谋搏杀行为所致(当然,当事机构自身缺乏严格的内控和当事人违规犯罪行为是内因)。说明期货等衍生工具已经成为少数利益集团巧取豪夺别国财富的重要手段。一个中小型国家多年的辛苦发展成果,在衍生工具的袭击下可能一夜之间化为乌有;传统的经济发展和运行模式在新经济条件下开始变得很脆弱。

近年来,由于基金和金融机构的大量介入,国际期货市场的投机性有增无减,大宗商品市场价格波动频繁且严重超出经济运行实际水平,导致国际贸易领域价格战演变成期货市场价格博弈,对世界经济安全的威胁有增无减。譬如,2005 年原油期货价格经过数轮上涨,达到上世纪 90 年代的 3 倍,超出市场供求双方认可的 40 美元均衡水平达 70%,2005 年全球原油产需实际上是基本平衡有余,但同年 8 月纽约市场原油价格同比却上涨 40%(注:到 2008 年 7 月超过了 145 美元,此后不到 2 个月时间又迅速跌到接近 100 美元)。铜的期货价格也严重脱离供求关系,创出了历史天价,由 2001 年 1335 美元涨到 2005 年的 3900 多美元(注:最高接近 9000 美元)。

6. 围绕做大大期货市场、争夺国际期货市场话语主导权的竞争正在展开,并由此引发了一系列值得注意的新动向。上世纪 90 年代后期开始,各主要国家为了发展期货市场积极调整思路、放宽政策、推动改革和创新,金融机构和跨国公司则调整发展战略和模式,积极利用期货市场及其工具。在其

☆ 期货市场的发展与监管

· 带动下,国际期货市场高速增长、创新倍出、现代化水平进一步提高、市场国
· 际化程度不断提高。(1)国际期货市场格局产生了一定的变化。一方面,欧
· 洲和部分发展中国家奋力追赶,发展速度超过美国。1993—2004年间美国
· 衍生品交易合约数量年均增长15.33%,美国以外市场是27.25%;1998年
· 美国与美国以外市场交易规模大体相当,2004年逆转为1:2.2(金额仍以美
· 国占绝对多数)。(2)亚洲地区发展期货市场的竞争也十分激烈。日本、韩
· 国、新加坡、中国香港、印度、马来西亚、泰国甚至印度等,都在积极争取主
· 动;其中,日本、韩国和新加坡发展期货和期权市场成绩明显。韩国在东南
· 亚金融危机后不仅形成了从商品期货到金融期货和期权的完整期货市场体
· 系,还在期权交易市场发展上闯出了自己的路子。我国期货业界近年来也
· 在克服各种束缚和困难,努力争取获得发展,三大期货交易所成交期货合约
· 数量在国际市场上的地位均有不同程度的上升。(3)90年代中后期美国采
· 取了一系列改革创新办法,1999年11月通过的《金融服务现代化法案》,开
· 辟了美国金融业混业经营的新时代,推动期货市场的发展。其衍生品交易
· 在2000年以后保持了20.6%的增速,高于前8年的10.13%;美国在期货市
· 场的控制地位没有根本改变,2004年全球前10位衍生品市场中美国占5
· 家,交易金额中占了70%。(4)以价格话语权和市场的国际影响力为目标,
· 期货交易所之间积极开展合并和上市。1994年纽约商品交易所与纽约商业
· 交易所合并,伦敦金融期货交易所与伦敦商品交易所合并;1998年德国期货
· 交易所与瑞士期货交易所合并成欧洲期货交易所;90年代日本期货交易所
· 由数十家合并为7家;2002年巴黎、阿姆斯特丹、布鲁塞尔、里斯本证交所和
· 伦敦金融期货交易所合并为泛欧交易所(注:2006年10月世界最大的两家
· 商品期货交易所美国CME和CBOT宣布合并,2008年3月CME又宣布与纽
· 约商业交易所合并)。

另外,作为提高期货市场竞争力的重要对策,各国还通过政策解禁、技
术更新和制度创新等,积极吸引全球投资者,扩大市场因素的国际化和国际
影响力。

二、我国期货业和期货市场的发展仍相对落后

我国期货市场在规范发展、增强风险防范和市场监管能力等方面取得
了很大成绩,积累了一定经验,期货市场是目前金融市场中相对规范的一个

领域;少数品种交易规模在国际市场中的地位有所上升,甚至挤进世界前列。但相比国际水平以及我国经济发展和参与全球化的要求,我们的发展还很不充分;相比我国经济的国际地位,我们的期货市场发展和我国企业对衍生工具的应用水平还很不匹配,总体上处于滞后状态(注:这是我国期货市场在 2006 年以前的基本状况,此后在一些方面有所改观,但是差距仍然很大)。

1. 期货业和期货市场在经济生活受重视不够,处于“边缘化”状态。上世纪 90 年代建立期货市场以来,期货业的产业地位长期不明确,期货公司核算管理居然到 2005 年还在使用饮食服务业财务会计制度,直到 2004 年才明确期货业为金融业,配套政策尚待进一步落实;由于认识差异,对国际期货市场新动态没有足够警惕和研究分析,对我国期货业和期货市场的战略定位至今不清晰;企业也缺乏参与和利用期货市场的主动性。因此,在期货等衍生工具已成为国际经济领域“尖端武器”的时候,我国期货业发展仍面临各种困扰,企业参与和利用期货市场的活动也受到严格限制。在 1994—2005 年的 12 年间,市场负增长就达 6 年;市场创新展不开,行业发展动力不足;到 2005 年前后,整个市场只有 20 多万投资者参与,其中 95% 为个人,市场资金只有 100 亿元左右;作为行业主体的期货公司,亏损面长期高达 70 ~ 80%,2005 年前 8 个月亏损情况进一步加剧,处于“留之无用、弃之可惜”的尴尬境地(注:2007 年全行业亏损状况发生了逆转)。

2. 市场规模与国际先进水平差距很大。与美国相比:到 2004 年,美国有 13 家期货交易所,我国 3 家;美国期货市场各类衍生品种 500 多个,我国 12 种;美国期货交易持仓量占生产量 30% 多,我国 5%;美国期货交易量与产量比为 14.5 倍,我国只有 5.5 倍;美国期货交易占 GDP 的 10 倍,我国只有 1 倍;金融期货交易占 80% (整个国际市场这一比率为 90% 多),我国为零。与国际领先的交易所比,我们的差距也较大;在市场品种和工具创新、市场国际化等方面,我们更是落后于国际市场甚至落后于亚洲主要市场。

3. 市场创新少、基础薄弱,发展后劲不足。(1)长期限制企业和金融机构介入期货市场,没有期货投资基金,投资工具匮乏,市场结构单一、基础脆弱。(2)期货公司业务单一,综合势力薄弱。2004 年全行业 180 多家期货公司净资产只有 74 亿元(注:到 2007 年也只有 140 多亿元),公司规模原地踏步,全行业加起来不抵国外一家像样的公司;顶尖级公司资产管理规模与国

☆ 期货市场的发展与监管

： 际间的差距由当初 10 多倍拉大至现在的近百倍。(3)从业人员不足万人，
： 收入低下、人才流失严重、后继乏人。(4)长期没有期权交易，使衍生品市场
： 发生断带，国内期货投资者没有可以进一步规避期货交易风险的工具，对期
： 货市场兴趣转淡，2005 年市场资金有时不足 100 亿元，甚至赶不上流入国外
： 市场的资金。市场交易在 2003 和 2004 年出现恢复性增长后，2005 年上半
： 年同比下降 25%。

4. 市场品种少，作用发挥有限。目前，期货市场品种加起来不过 10 来个，活跃的只有个别（注：到 2008 年上半年增加为 19 个品种）。有些国际化程度高、经济影响力大的品种，如钢铁、石油、煤炭等商品期货和股指、利率、汇率等金融期货，至今不能出笼。受其影响，我国期货市场无论在国际上的影响力还是对国内企业的套期保值作用仍很有限。企业即使有意识通过期货市场进行套期保值或风险对冲，也因为缺少国内市场渠道，不得不远涉海外期货市场。

三、期货市场发展滞后影响了对外开放和国家经济安全

直到现在，很多人都不能想象到，期货这个鲜为人知的东西怎么会有如此大的力量。然而，事实就是这样：快速发展的国际期货市场正深刻地影响着世界经济结构与发展，大宗商品价格剧烈波动的消极影响，即使是市场封闭的国家也不能幸免。要清醒认识到：我国期货业和期货市场不发达，不利于我国企业有效参与全球化竞争，制约了对外开放的扩大；影响着我国经济安全和经济增长，加大经济发展成本；制约了市场经济效能的发挥。

1. 制约了我国在国际市场定价能力的提高，国际贸易付出很大代价。许多大宗贸易品种在我国没有开设期货交易，有些品种虽然开设了期货交易，但因为国内市场封闭、规模小，加之没有专业期货投资基金和宏观调控的配合，使我国期货市场难以影响国际市场价格。因此，在国际贸易定价主要参考期货市场价格的情况下，进口贸易大国没有价格发言权，“中国因素”非但不能转化为中国定价，反而被外国人蓄意加以夸大和利用，成了国际基金“狩猎”中国企业的工具。国内一位教授曾经讲过这样一组数据：世界 500 种产品中 360 种是中国占第一大份额，35% 的物质产品产自中国，但中国 GDP 只占世界 5.8%，中国产品价格仅及世界平均水平的 15%，资产价格的财富创造不成比例。而中国企业缺乏利用期货套保或利用期货方式开展现