

中国期货业协会 编

# 中国 期货业发展创新 与风险管理研究

## China

Futures Industry Development Innovation  
& Risk Management Research

中国期货业协会联合研究计划（第五期）研究报告集

3



中国财政经济出版社

中国期货业协会 编

# 中国 期货业发展创新 与风险管理研究

China

Futures Industry Development Innovation  
& Risk Management Research

中国期货业协会联合研究计划  
(第三、四期)研究报告集

3



中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国期货业发展创新与风险管理研究: 中国期货业协会联合研究计划 (第五期) 研究报告集/中国期货业协会编. —北京: 中国财政经济出版社, 2010. 8

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2337 - 7

I. ①中… II. ①中… III. ①期货市场 - 经济发展 - 研究 - 中国②期货市场 - 风险管理 - 研究 - 中国 IV. ①F832. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 127362 号

责任编辑: 耿 伟 贾延平 胡 懿

责任校对: 杨瑞琦

封面设计: 陈 瑶

版式设计: 兰 波

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: [cfeph@cfeph.cn](mailto:cfeph@cfeph.cn)

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 29.5 印张 720 000 字

2010 年 8 月第 1 版 2010 年 8 月北京第 1 次印刷

定价: 68.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2337 - 7/F · 1880

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

# 编委会

责任编辑

刘涛 黄剑 杨琪 杜娜

执行主编

李强

委员

彭刚 李强 李晓燕 赵建

总编

刘志超

# 中期协联合研究计划（第五期） 专家评审委员会成员

（按姓氏笔画排序）

何 帆 中国社科院世界经济与政治研究所所长助理

张 维 国家自然科学基金管理科学部主任、天津大学教授

周春生 长江商学院金融学教授、EMBA & EDP 学术主任

贺 强 全国政协委员、中央财经大学金融学院教授

# QIANYAN

## 前言

中国期货业协会会长 刘志超

经过 20 多年的探索实践，我国期货市场在完善商品市场定价机制、优化产业资源配置、为企业提供风险对冲工具方面已经取得了显著的成绩，期货市场服务国民经济发展的能力不断提升。但是，由于我国期货市场发展时间仍然较短，期货市场的运行机制、交易制度、市场结构仍不十分完善，加上受现货产业市场化程度、企业及社会公众的认识不充分等客观因素的限制，我国期货市场功能发挥仍不充分，还难以满足国民经济稳定健康发展的需要，同时也面临着许多深层次的问题需要研究和解决。

与欧美等现代期货市场已经发展了 160 多年，市场体系和运行机制已经非常成熟的情况相比，我国期货市场无论是在市场发展环境，还是在运行机制、市场文化等方面都有很大的不同，都带有很强烈的“新兴加转轨”市场的特征。因此，我国期货市场的发展既要充分学习借鉴国外先进的理念、制度和经验，也要充分考虑中国国情，培育发展符合中国国情的期货市场。

不断加强期货市场的基础理论研究，积极探索适合我国国情的期货市场发展的途径，努力解决市场发展中的困难和问题，是促进期货市场稳步发展和有效发挥功能作用的重要保障。同时，它也是在国内经济金融形势日益复杂、国际金融危机余波未平背景下，引导社会各界更加客观、深入地了解 and 认识期货市场的功能作用，为期货市场健康发展创造更加有利的舆论环境的重要手段。

回顾我国期货市场的历史，由于受思想认识、经济实力、人才资源等客观因素的限制，期货市场的研究工作，特别是基础性研究一直没有得到足够的重视。但是近年来，随着我国期货市场的平稳快速发展和功能作用的日益显现，各个市场主体以及社会科研机构也都日益重视和加强了期货研究工作，并取得了一批有价值的研究成果。

中国期货业协会作为全国性的期货行业自律组织，其重要职责之一就是要组织开展期货市场的研究，推动市场的创新发展。因此，中国期货业协会于2003年正式启动了“中期协联合研究计划”，并以此为依托，开展了多种形式、内容丰富的期货研究工作。“中期协联合研究计划”以促进期货市场的稳步发展为根本目标，旨在通过联合行业和社会力量，共同推动期货市场理论和实践研究工作。

为了提高研究成果的质量和实用价值，在开展研究工作时，我们坚持实用原则，有针对性地就期货市场基础理论、制度建设以及行业发展中需要解决的问题等开展了系统的研究。自项目实施以来，“中期协联合研究计划”受行业各方和社会研究机构的广泛关注，参与申报的单位达到了200多家，前五期项目形成课题成果56份。

本书正是第五期“中期协联合研究计划”以及部分协会工作研究成果的结晶，共包括8篇研究报告，其中，“中期协联合研究计划”5篇，“中国期货业协会专项研究课题”3篇，内容涵盖期货市场功能定位、期货公司创新发展及风险管理研究等方面。这些研究报告都是在各课题组研究人员的辛勤努力下，经过近一年的认真研究和严格的专家评审才呈现在读者面前的。同时，由于我们科研管理经验和行业研究水平所限，不足之处在所难免，也请读者批评、斧正。在此，我也要对中国协专家评审委员会的各位专家、各课题组研究人员以及协会的工作人员致以衷心的感谢！

当前，我国期货市场正处于快速发展的新时期，新情况、新问题不断涌现，不断开展扎实系统的研究，深入分析问题产生的根源，努力探索市场发展的规律，在理论上为期货市场的实践提供更为有力的支持，是我国期货行业研究人员的责任和使命。中国期货业协会将切实履行责任，进一步加强对期货行业研究工作的支持力度和组织工作。我衷心地希望，在行业各方的努力下，在社会各界的关注和支持下，我国期货市场的研究工作能够取得更丰硕的成果，为业内同仁提供更多的视角和启迪，为行业建设奉献更多、更具有建设性的建议，为期货市场创新发展提供更加有力的理论支持。

2010年8月

# MULLU

## 目 录

---

期货市场服务“三农”模式研究 .....	中国人民大学商学院 ( 1 )
期货公司资产管理业务研究	
.....	浙江省永安期货经纪有限公司 (128)
中国期货市场投资者结构分析与完善研究	
.....	广发期货有限公司 (194)
商业银行对企业利用期货市场的支持研究	
.....	上海东证期货有限公司 (257)
期货市场套期保值的内涵、发展及实际应用	
.....	北京工商大学证券期货研究所 (289)
期货居间人现状及规范治理研究	
.....	中国期货业协会专项课题组 (342)
期货公司境外期货代理业务研究	
.....	中国期货业协会专项课题组 (382)
期货公司手续费问题研究	
.....	中国期货业协会专项课题组 (428)



中期协联合研究计划（第五期）项目

## 期货市场服务“三农” 模式研究

课题承担单位：中国人民大学商学院

课题负责人：马龙龙

课题组成员：廖英敏（国务院发展研究中心）

姚 广（银河期货有限公司）

黄 辉（中粮期货经纪有限公司）

魏振祥（郑州商品交易所研发部）

刘 岩（大连商品交易所信息研究部）

郑 适（中国人民大学商学院）

李 智（中国人民大学商学院）

张继承（中国人民大学商学院）

李 轲（中国人民大学商学院）

周吉香（中国人民大学商学院）

## 一、绪 论

### （一）研究基础

#### 1. 研究背景及意义

作为一个农业大国，“三农”问题一直为我国各级政府和学术界相关人士所重视。随着农业税的取消、粮食直补政策的实行及社会主义新农村建设的进行，“三农”问题在一定程度上得到了解决。尽管

如此,目前我国仍面临着农业现代化程度不高,农民收入增长缓慢等问题。这些问题在很大程度上源于农业的弱质性:农业的生产周期长,产量受自然因素影响大,产品需求价格弹性低,这使得现货市场上的农产品交易面临蛛网困境,价格波动频繁。在这一过程中,农民作为小生产者将承担双重风险——自然风险和市场风险,与此同时,涉农企业面临价格频繁波动的风险,影响农民的增收和农业产业化。

国内外已有的研究表明,农产品期货市场的发展不仅可以起到规避市场风险、锁定经营利润的作用,还可以发现价格、优化农业生产结构、提高农产品的国际竞争力、促进农业产业化,因此,各国发展农产品期货市场势在必行。目前,我国已有郑州商品交易所、大连商品交易所、上海期货交易所三家期货交易所从事农产品期货交易,开发了黄豆、豆粕、豆油、小麦、玉米、棉花、白糖、菜籽油等多个上市农产品品种。近些年来,农产品期货交易量、成交金额不断攀升。然而,我国农产品期货市场仍存在诸多问题,首要问题即大部分的农产品交易都只采取风险极大的现货交易方式,作为生产者的农民、涉农企业与期货市场严重脱节,完全无法享受期货市场能够带来的利益。因此,在农业产业化不断发展、期货市场不断完善的今天,探索期货市场服务“三农”的有效模式,研究如何实现农产品交易的期货化,对于“三农”问题的解决及中国期货市场自身的发展都具有重要的现实意义。

## 2. 研究目的

在此背景下,鉴于中国农民本身的局限性,本课题组拟通过实地调研和理论研究、定性研究和定量研究相结合的方式分析如何使农民直接或者间接参与期货市场,从而有效规避价格剧烈波动的风险,获得稳定的收益。

依据上述目的,本课题的研究重点将放在中介组织的构建上,其中中介组织包括套期保值中介和信息传导中介。一方面,通过套期保值中介,农民、涉农企业可以锁定价格,进而稳定收入水平;另一方面,通过信息传导中介,农民可以优化种植结构、提高价格谈判能力,从而从种植环节与销售环节同时提高收入水平。

归根结底,本课题的研究目的就在于通过构建适合中国国情的中介组织,探索期货市场服务“三农”的模式,为“三农”问题的解决提供一种新的途径。本课题拟解决如下主要问题:

- (1) 哪些因素影响了农民参与期货市场的意愿?
- (2) 谁应当担当期货信息传导中介?
- (3) 如何构建适合中国特殊国情的农户及涉农企业进入期货市场的模式?

## 3. 研究基础

为研究期货市场服务“三农”的模式,本课题主要从农产品流通中存在的问题及解决方式、期货市场的功能、期货市场存在的问题、农民进入期货市场的障碍和现货市场与期货市场对接模式等几个方面对现有国内外的研究成果进行了文献综述。

关于目前我国农产品流通中存在的问题及解决方式、我国期货市场存在的问题以及我国农民进入期货市场的障碍及解决方式等方面的内容,国外的相关文献并无涉及,因此,这里主要以国内文献综述为主,而关于期货市场功能与农产品流通的期货市场与现货市场对接的模式,国内外都有相关文献进行研究,所以这里不仅涉及对国内文献的总

结还包括对国外文献内容的综述。

(1) 农产品流通中存在的问题。农产品流通过程中存在的最主要问题包括以下几个方面：

①农产品市场体系不健全。我国目前的农产品市场以传统的集贸市场为主，现货批发市场发展落后，不能有效地形成和引导市场价格，农产品市场一体化程度较低，没有形成全国性的、统一开放的、规范的农产品大市场（许波 2004，付岳瑛 2005，熊湘辉、白彦平 2006，乔婷婷、刘娜 2007，丁建吾 2009）。

②流通体系中各主体功能定位不明确。中国农户既是生产主体又是流通主体的现状造成目前农产品流通仍然停留在不发达的初级阶段、市场不能很好地实现调节功能的现状。我国农产品流通主要是现货交易，事实上，上市农产品必须当日售完，成交价格完全取决于供求状况，价格波动较大，风险成本较高。而市场组织要么是政府主导型的，行政干预过强；要么是自主经营型的，盲目竞争或形成垄断，无法形成有序竞争、兼顾企业或农户利益的有机机制（乔婷婷、刘娜 2007，张德江 2006）。

③农产品流通组织不成熟导致农民在流通中处于弱势地位。农产品主要的销售区不是产地，而是地理跨度较大的城市，因此运输成为农产品流通的关键。没有一定规模的流通组织，很难完成这样大规模的流通任务，而目前我国农民个体经营，势单力薄，交易的盲目性很大，运输费用较高（付岳瑛 2005，熊湘辉、白彦平 2006，乔婷婷、刘娜 2007）。由于缺乏组织，农民的价格谈判能力很弱，无法与购买方建立稳定的供销关系、签订购销契约，形成真正利益共同体的更是少之又少（程言清、黄祖辉 2002）。

④农产品流通环节的成本过高。农产品流通环节的成本主要包括产地收购成本、长途运输成本和销地批发零售环节的成本等，另外，不合理税收政策与批发市场用地政策也成为导致农产品流通环节成本过高的因素（许波 2004，丁建吾 2009）。

⑤农产品价格供求不均衡，波动过大。我国农产品购销主要是即时现货交易，收获后很少采用预处理措施，加上绝大多数市场无库存能力，使得上市农产品必须“即日全量售空”，因此农产品成交价格完全取决于当时当地市场上农产品的供求状况，而批发市场上农产品的供求数量又存在很大的不确定性。一旦出现供求失衡，随后各年成交价格上下起伏的幅度，就可能出现与其均衡值越来越背离的现象，从而产生价格和产销量的变动呈发散状的不稳定状态。市场在这种形势下产生的价格，反复出现大幅度涨跌，对农业生产难以进行有益的指导（乌跃良 1999，程言清、黄祖辉 2002，张德江 2006，乔婷婷、刘娜 2007）。

⑥市场信息传递机制不健全。农村缺乏正规、快速、准确、权威的信息传递渠道。农民只能通过电视、广播以及口耳相传的方式获得种植、销售信息。通常情况下，这些信息滞后有误，往往误导了农民对今后农产品市场发展状况的预测，影响到农产品的生产与流通（熊湘辉、白彦平 2006，赵艳丽、嵇国平、谭祖飞 2004）。

(2) 解决存在问题的方式。针对上述问题，学者们提出了如下几种不同的解决方法：

①完善农产品市场体系，加大对农产品流通设施的投入。我国地域辽阔，农户经营规模小，把分散的生产与多样的消费联结起来，必须通过集散容量大、辐射范围广、交

易效率高的批发市场来实现。批发市场是农产品流通的主要集散地，是形成和引导市场价格的中心，也是政府调控市场的主要对象，必须把它作为市场建设的重点来发展（许波 2004，付岳瑛 2005，熊湘辉、白彦平 2006，乔婷婷、刘娜 2007）。

②培植和发展农产品流通的市场主体。要努力推进农业产业化，以市场为导向，打破所有制、地域和部门的界限，发展龙头企业。要正确规范龙头企业与农户的利益关系，可以通过经济契约的形式，也可以实行股份制、股份合作制等。同时，要大力培植规模大的农产品经销商（程言清、黄祖辉 2002，付岳瑛 2005，熊湘辉、白彦平 2006）。

③减轻农产品流通环节的税收负担。扩大绿色通道范围，改进农产品批发市场用地政策，从农产品流通的各个环节降低成本（丁建吾 2009）。

④合理利用期货市场。期货市场的产生源于现货市场产品价格的巨大波动所带来的市场风险。期货市场具有的价格形成机制、信息优势和技术优势，使其成为农产品流通过程中所面临的各种风险的避风港（乌跃良 1999，刘金霞、顾培亮 2003，张德江 2006）。

（3）期货市场的功能。针对我国农产品流通过程中出现的各种问题，学者们提出了自己的解决方案，而其中的合理利用期货市场这一方案正是本课题的研究内容所在。因此，对这一方案我们将给予更多的关注。为什么期货市场可以解决农产品流通中存在的各种问题即期货市场本身的功能问题也是专家学者们极其关注的一个焦点，因此，下文将综述有关期货市场功能的国内外文献。

对期货市场经济功能的理论研究主要集中于两点，即期货市场的套期保值和价格发现功能。此外，也有学者对期货市场的其他功能作过讨论。

①套期保值功能。国外关于期货市场套期保值的早期研究认为，套期保值就是转移风险并以固定价格转换头寸（Marshall 1919 和 Hoffman 1932）。参与套期保值的主体是风险厌恶者，其目的在于回避现货市场上的风险，追求风险最小化。由此可得出套期保值交易的基本原则，即品种相同、数量相等、方向相反、时间相近（Keynes 和 Hicks）。为了计算得到风险最小化的结果，利润最大化理论被用于套期保值理论的研究中，即套期保值者根据对基差的预测来追求预期收益最大化，故他们不一定按照传统套期保值理论进行期货交易，而是根据预期对期货品种、持仓数量和交割期限进行选择（Working）。在 Markowitz 投资组合理论提出后，该理论也被用于套期保值的研究中，此时，套期保值者实质上是在对期货资产和现货资产进行组合投资，在既定风险下追求收益最大化或者在既定收益下追求风险最小化，在组合投资中，期货资产和现货资产的比例随着套期保值者对期货和现货市场上风险和收益的预期变化而变化（Johnson 和 Stein）。

国内对于期货市场套期保值功能的理论研究基本上与传统的套期保值理论一致，认为套期保值的目的在于规避价格风险，从而锁定经营利润，交易应遵循传统套期保值理论所遵循的四项原则。

②价格发现功能。对于价格发现功能的理论研究最早可追溯到 Marshall，但系统研究是从 Keynes 开始的，其价格理论认为商品价格是由人们对未来供求关系的预期决定的。随后，关于理性的期货价格可以预测仓储费用的“仓储价格”理论被提出（Working 1949）。

国内理论界对于期货市场价格发现功能的研究并不复杂。学者们普遍认为,期货市场是一个高度透明、公平竞争的市场,期货价格集中反映了各市场主体对未来商品价格的理性预期,具有一定的权威性、连续性、预期性、公开性。因此,不同于现货价格,期货价格反映了未来某一时期商品的供求关系,农民可以此为根据调整种植结构,在最大程度上避免“蛛网困境”。

③其他功能。除套期保值功能与价格发现功能外,期货市场还具有促进农产品标准化、提高我国作为农产品生产和消费大国的农产品定价权、提高我国农产品的国际竞争力的功能(沈培 2007),同时,期货市场还可以促进农产品订单价格合理确定、提高履约率,促进订单农业发展和农业产业化功能(沈雅琴 2004,何蒲明 2008)。

除理论研究外,国内外学者还对期货市场功能的实现进行了实证研究,具体研究结果如下所示:

①对套期保值功能的实证研究。为估计期货市场套期保值功能的发挥程度,国外学者提出了多种计算套期保值率的方法,包括 OLS、ECM、ARCH 方法等。Ederington 用 OLS 方法估计了玉米、小麦、债券等期货合约的套期保值比率,结论是套期保值比率和套期保值绩效随套期保值期限延长而增加。Grant、Eake (1989)、Heifner (1972)、Miller (1986) 分别对小麦、活牛、大豆的最优套期保值率进行了实证分析。Liu 和 Rausser 估计了中国的套期保值率,认为如果中国在期货市场上对棉花、小麦进行套期保值,能显著降低价格风险。总体来看,大多数研究认为期货市场套期保值功能具有重要作用。

王骏、张宗成、赵昌旭(2005)运用 OLS、B-VAR、ECM、E-GARCH 方法对中国大豆、硬麦期货市场的套期保值功能进行了实证研究,发现中国大豆期货市场的套期保值比率和绩效要高于硬麦期货市场。胡秋灵、丁峰(2005)用 ECM 模型估计了中国大豆、豆粕、棉花、硬麦四种农产品期货的套期保值率,并计算了相应的套期保值绩效,认为不同农产品期货的套期保值绩效不同,但总体来看,中国期货市场的套期保值功能未得到充分发挥。

②对价格发现功能的实证研究。D. Bigman 最早提出了检验期货市场价格发现功能的有效模型,并用该模型对芝加哥期货交易所的小麦、玉米、大豆的价格发现功能进行了检验。K. S. Lai (1991)、T. C. Schroeder (1991) 及 J. Quaam (1992) 运用协整关系检验对远期外汇、生猪、原油期货的价格发现功能进行了实证分析。

王健、黄祖辉(2006)利用协整关系检验和 Granger 因果检验对中国大豆期货市场的价格发现功能进行了检验,得出期货价格对现货价格引导作用较强的结论。李毅(2008)运用相关性分析、回归分析、协整检验、Granger 因果检验等方法分析中国大豆期货价格和现货价格的长期均衡关系和引导关系,实证结果表明,从长期均衡来看,两者之间存在着显著的协整关系,并且两者间的相关性较强,从因果引导关系看,两者之间存在着相互引导关系,但期货价格对现货价格的引导作用更大。贺涛、鲍建平(1998)利用回归模型对粳米的期货价格和现货价格进行了相关性分析和因果分析,得出了期货价格和现货价格相关性较强从而粳米期货市场的价格发现功能较好的结论。

(4) 期货市场存在的问题。通过上述对期货市场功能的文献综述发现,期货市场

具有明显的套期保值功能与权威的价格发现功能。但是，在具备这些基本功能的同时，中国的期货市场因为国情的特殊性存在着许多特殊问题。

中国期货市场上品种过少，交易规模小，信息传递渠道不畅通，机构投资者比例过小（张一民 2002，郭恩才、薛卫 2003，郭晓利 2007，李浩文、石岱卓 2007，蔡荣、祁春节 2007，王建伟 2007，曲三省 2008）等问题几乎为每一个研究期货市场的学者都会提出的问题。学者们相对集中提出的这些方面的问题已经在很大程度上反映出了目前我国期货市场的现状。

此外，也有学者另辟蹊径提出了期货市场中其他方面的问题，这些问题集中表现为期货市场主体缺乏与结构不合理（何蒲明 2005，王红、赵福春 2006，刑飒— 2008）。

（5）农民、涉农企业进入期货市场的障碍。针对期货市场上存在的各种问题，尤其是市场主体缺乏这一问题，最好的解决方式就是将农民、涉农企业从现货市场引入期货市场中，实现农产品流通现货市场与期货市场的对接，但是，由于中国农民、涉农企业的特殊性，其进入期货市场实现现货市场与期货市场的对接存在着诸多难题。这一方面的研究成果较少，只是对提出“期货市场主体缺乏”这一问题进行了简单的论述，即之所以产生这一问题是因为以家庭为单位的小农生产与大宗期货交易相矛盾，农民较低的文化层次与期货交易的专业性相矛盾，传统的小农意识与开放的期货市场相矛盾，这些均阻碍农户直接参与期货市场，同时，真正代表农民利益的中介组织断层导致农民也无法通过中介组织间接进入期货市场（何蒲明 2005，王红、赵福春 2006，刑飒— 2008）。

对影响农民参与期货市场因素的实证分析。Asplund、Foster、Stout；Goodwin、Schröder、Makus et al.；Musser、Patrick、Eckman；Shapiro、Brorsen、Turvey 和 Baker 认为影响农民参与期货市场的因素有经验、受教育水平、农场面积、非农收入、参与期货市场带来的收入的预期变化、年龄、农业组织、风险管理等。在此基础上，Just M. E. Pennings 和 Raymond M. Leuthold 对调查数据进行了聚类分析和结构方程分析，结论是农民的异质性，尤其是风险态度在农民是否参与期货市场的决定中具有重要作用。B. I. Shapiro 和 Wade Brorsen（1988）对印度 42 个农民进行问卷调查获得的数据进行回归分析，分析结果显示，期货市场通常被认为能够降低风险、增加收入，而影响农民利用期货市场的最重要因素是个人对期货市场降低风险能力大小的认知及个人的负债情况。这方面的实证研究，国内目前没有人进行。

（6）现货市场与期货市场对接的模式。为了消除中国农民进入期货市场的障碍，提高涉农企业对期货市场的参与率，使期货市场顺利地与现货市场实现对接，将农户组织起来以一个整体的形式实现农产品流通是大势所趋，但是问题的关键是如何将农户组织成一个整体。这个整体既要完成与农产品主要消费对象的联结，又要保证不会剥夺农户的自有权利和利益，同时，组织的成本要比可能获得的收益小，而且组织的形式应该有一定的稳定性（马跃峰、赵予 2005）。为了在我国建立符合国情的对接模式即适合的中介组织，应该从下面几个方面进行考虑：

①界定组织的法律地位。无论是农民合作社还是成立相关的机构都必须首先界定中介组织的法律地位，从而保障其运营管理的稳定性（马跃峰、赵予 2005）。

②对接组织的形成方式。首先，要立足于改造，包括改造现有的农协和其他农村专项组织，使之从政府的管理范围内独立出来，取消它们从侧面管理农民的属性，而将他们变成真正由农民组成的团体（马跃峰、赵予 2005）；改造供销社，以供销社为母体，促进、培育和领办农民的专业合作社，从而建立供销社的新机制（陈阿兴、岳中刚 2003）；改造原有的国有内外贸农产品购销组织，以独立企业的身份组织农民进入农产品期货市场，为农民服务（张磊 2001）。

其次，要降低农民成立农民联合企业法人的门槛，降低成立农户自身流通组织的要求，使得农户在除了土地资源只有很少货币资源的情况下，也可以组织起法律认可的对外销售、购买单位（马跃峰、赵予 2005）。

再次，培养农民自己的流通组织。只有这样，才能充分发挥农民的积极性，切实保障农民的利益（马跃峰、赵予 2005，张磊 2001）。

③提供更多有效信息传递渠道。在农产品流通的现货市场与期货市场的对接过程中，有效的信息起着至关重要的作用，而对接所采用的任何中介组织或者模式都肩负着传递信息重任，必须扩大传递信息的渠道（马跃峰、赵予 2005）。

## （二）研究思路

“期货市场服务‘三农’模式研究”这一课题将以中国期货市场功能利用现状为基础，从目前我国农产品期货市场存在的各种问题及其产生原因出发，对我国农民进入期货市场的必要性进行分析。面对这种农民进入农产品期货市场的必要性，中国农民是否能按照设想顺利进入成为我们最为关注的问题。为了解决这一问题，本课题拟对影响中国农民参与期货市场意愿的影响因素进行问卷调查，并对所获得的数据进行定量分析。鉴于中国农民期货知识的匮乏，本课题将不采取在全体农民中抽样的方法，而直接对已经与各类中介机构达成协议或签订订单且对期货市场有较好了解的农民进行抽样调查。通过对调查结果的分析计算，我们预期会得到影响中国农民参与期货市场意愿的最主要因素——期货信息传递不畅及套期保值中介发展不完善。因此，课题组拟重点分析各种模式的信息传导中介和套期保值中介。

关于期货信息传导，课题组认为期货交易所、期货公司、政府、社会力量都应成为信息传导中介，发挥各自应有的作用。向农民传递期货信息，是一个涉及范围广、牵涉主体多的庞大、复杂工程，因此最优的期货信息传导模式不是由哪个单一力量单独进行，而是需要上述主体合理分工、各司其职、相互配合。

至于套期保值中介，课题组将首先分析涉农企业参与期货市场的具体运作流程，探讨模式实施所需要的条件，并对典型案例进行深入分析，从中发现存在的问题及有益启示；其次对中国农民间接进入期货市场的多种模式从运作流程、所需条件、存在问题等方面进行分析，这些模式不仅包括理论探讨相对成熟的“农户+合作社+农发行+期货公司”模式以及“农户+合作社+期权合同”模式，也包括课题组在参考美国农业保险公司做法的基础上提出的“保险公司+期货市场”的新模式，以及“农户+农业基金管理公司+期货市场”的设想，并对各模式的优劣进行了比较，希望可以最终针对不同情况确定出一种或者几种能够在中国获得成功的模式。在此基础上，课题组为这

些模式在中国的试点推广制订出了较为详细的实施、试点方案。最后，汇总前述模式成功实施所需的各项条件，从企业、合作社、期货交易所、期货公司、保险公司、农业基金管理公司、银行、政府等有关各方的角度提出了近期与中远期的政策建议。

根据上述课题研究的设想，本课题研究的总体框架见图 1。

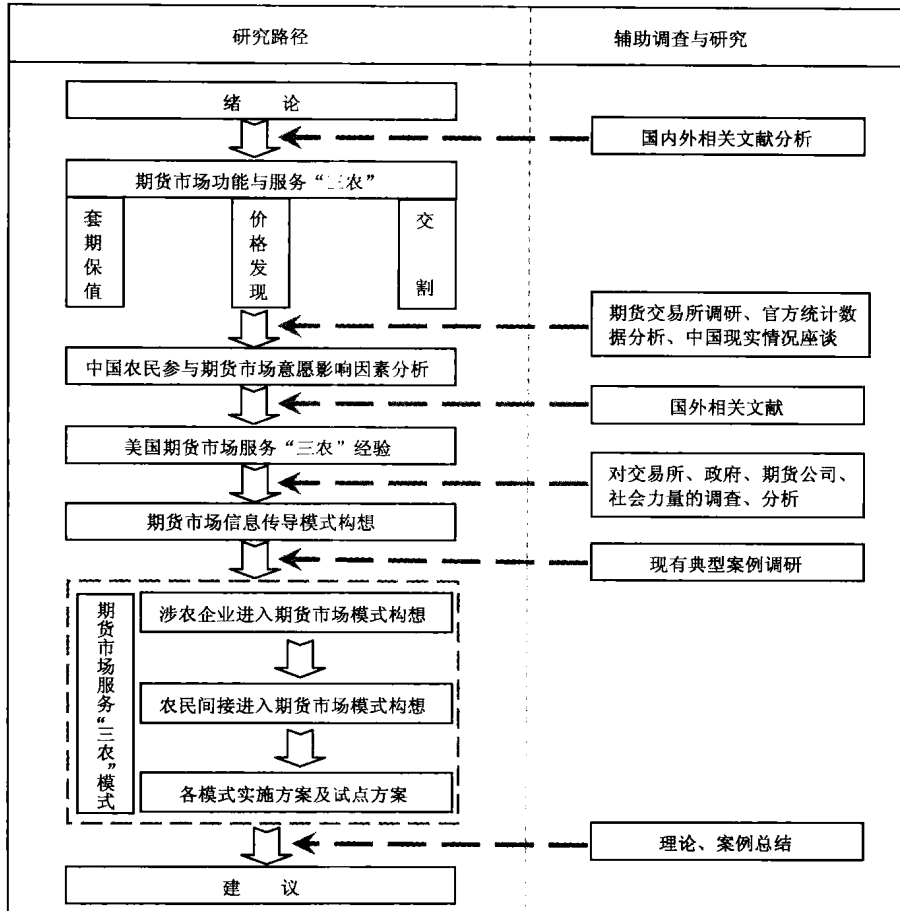


图 1 课题研究总体框架

### (三) 研究方法及创新

#### 1. 研究方法

在本课题的研究中，课题组拟使用的主要研究方法是计量经济分析（回归分析和结构方程模型）及案例分析，这也是本课题研究的主要组成部分。

(1) 回归分析：课题组拟在分析农产品价格与农民收入之间的关系时使用回归分析这一计量经济学方法，通过在统计年鉴中对历年食品消费价格指数和农村居民家庭人均纯收入数据的搜集，将农村居民家庭人均纯收入作为因变量，食品消费价格指数作为自变量进行回归分析，得到农产品价格对农民收入增长的影响程度。计量结果显示农产品价格波动会对农民收入产生较大影响，因此，农民有必要把直接或间接利用期货市场



进行套期保值作为稳定收入的一种方式。

(2) 结构方程模型：课题组将影响农民参与期货市场意愿的各潜在因素显性化，并将其体现于问卷之中，从而对已经与中介机构签订订单、间接参与期货交易、对期货市场有较好了解的农民进行问卷调查，调查所得数据将使用多元统计方法中的结构方程模型进行分析，从而确定各个潜在因素对农民参与期货市场意愿的影响的大小，进而探索提高农民使用期货市场的意愿，需要采用哪些模式或作出哪些改进以使这些因素产生有利影响。

(3) 案例分析：本课题拟对期货交易品种集中产地已经存在的期货市场服务“三农”的模式分别进行调研访问，对调研访问的结果进行案例研究，分析已有模式的运作方式，并发现这些模式成功的原因以及存在的问题，从而有针对性地对已有模式进行改造，使改造后的模式能更好地服务“三农”。

## 2. 所用理论

本课题使用的基础理论有两个，即期货市场功能理论和套期保值理论。

(1) 期货市场功能理论。期货市场是买卖期货合约的市场。期货交易的对象并不是商品（标的物）的实体，而是大宗商品（标的物）的标准化合约。期货市场的两个基本功能是套期保值和价格发现。所谓套期保值就是买入（或卖出）与现货市场数量相当但交易方向相反的期货合约，以期在未来某一时间通过卖出（或买入）期货合约补偿现货市场价格变动带来的实际价格风险。期货市场的价格发现功能用数学语言表述即期货价格是合约到期日的现货价格的无偏估计。期货市场的价格发现功能可大大减少因现货市场上缓慢的价格形成机制所导致的资源配置的低效率。

(2) 套期保值理论。套期保值可分为买入套期保值和卖出套期保值。套期保值所遵循的经济原理有两个：一是由于某一特定商品的期货价格与现货价格在同一时空内会受到相同经济因素的影响和制约，同种商品期货价格走势与现货价格走势基本一致，套期保值者利用这一点可取得在一个市场上出现亏损的同时，在另外一个市场上盈利的结果；二是由于套利因素的存在，现货市场价格与期货价格随期货合约到期日的临近会逐渐接近，因此，市场能够为生产经营提供回避风险的手段，他们可通过套期保值业务来回避价格波动风险，锁定经营利润。

## 3. 特色与创新

本课题的创新之处主要在于三点：一是对影响农民参与期货市场意愿的因素进行定量分析；二是对已有农民参与期货市场模式进行案例研究；三是对农民期货信息模式进行了比较研究。

(1) 目前，国内对影响农民参与期货市场的原因分析仅仅停留在浅层次的表述上，并未进行过深层的调查、统计分析等实证检验。因此，本课题将首次尝试采用问卷调查方法寻找影响农民参与期货市场意愿的因素，希望能够通过多元统计方法将问卷结果进行定量处理，获得各因素对参与意愿的影响程度，从而确定农民参与期货市场的障碍，希望今后能通过政策等方面建议的实施扫清农民进入期货市场的障碍。

(2) 国内对农民参与期货市场的模式研究仅从理论上讨论可行性，在实证方面并无研究。因此，本课题将首次尝试通过对农民及已经形成的各类将农民与期货市场联结