

全产业链

期货服务模式研究

QUAN CHANYELIAN

QIHUO FUWU MOSHI YANJIU

刘金山等 著



暨南大学出版社
JINAN UNIVERSITY PRESS

暨南大学应用经济学学科建设专项（52702030）经费资助

暨南卓越智库（15JNZK04）经费资助

全产业链

期货服务模式研究

QUAN CHANYELIAN

QIHUO FUWU MOSHI YANJIU

刘金山等◎著



暨南大学出版社
JINAN UNIVERSITY PRESS

中国·广州

图书在版编目 (CIP) 数据

全产业链期货服务模式研究/刘金山等著. —广州:暨南大学出版社, 2016. 12

(暨南经济文丛)

ISBN 978 - 7 - 5668 - 1971 - 0

I. ①全… II. ①刘… III. ①金融期货—服务模式—研究 IV. ①F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 251860 号

全产业链期货服务模式研究

QUAN CHANYELIAN QIHUO FUWU MOSHI YANJIU

著 者: 刘金山 等

出版发行: 暨南大学出版社 (510630)

电 话: 总编室 (8620) 85221601

营销部 (8620) 85225284 85228291 85228292 (邮购)

传 真: (8620) 85221583 (办公室) 85223774 (营销部)

网 址: <http://www.jnupress.com> <http://press.jnu.edu.cn>

排 版: 广州市天河星辰文化发展部照排中心

印 刷: 佛山市浩文彩色印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 10.75

字 数: 207 千

版 次: 2016 年 12 月第 1 版

印 次: 2016 年 12 月第 1 次

定 价: 28.00 元

(暨大版图书如有印装质量问题, 请与出版社总编室联系调换)

现在，我们比历史上任何时期都更接近中华民族伟大复兴的目标，比历史上任何时期都更有信心、有能力实现这个目标。

——习近平 2012 年 11 月 29 日参观《复兴之路》展览时的讲话

目录

CONTENTS

第一章	导论	1
第一节	商品金融化与价格话语权	1
第二节	期货公司与现代产业体系	2
第三节	产业链整合与产业战略联盟	3
第四节	研究综述	5
第五节	研究构想	11
第二章	期货服务产业转型升级模式分析	12
第一节	“期货+制造”模式转型	12
第二节	“期货+制造”立体旋转式“钻石”模型	14
第三章	期货公司对产业客户的服务体系	18
第一节	构建产业链期货	18
第二节	培育与开发产业客户	18
第三节	期货公司服务体系	21
第四节	期货公司服务产业客户基本模式	25
第四章	期货公司服务农产品类产业客户模式	27
第一节	玉米产业链及服务模式	27
第二节	白糖产业链及服务模式	31
第三节	棉花产业链及服务模式	34
第四节	小麦产业链及服务模式	36
第五节	早籼稻产业链及服务模式	38
第六节	农产品类全产业链服务模式	40
第七节	模式创新：天气风险管理	45
第五章	期货公司服务油脂油料类产业客户模式	50
第一节	豆类产业链及服务模式	50

- 第二节 棕榈油产业链及服务模式 54
- 第三节 菜籽油产业链及服务模式 56
- 第四节 油脂油料类全产业链服务模式 58

第六章 期货公司服务能源化工类产业客户模式 63

- 第一节 能源化工产业链及期货服务 63
- 第二节 期货公司服务能源化工类产业客户模式 72
- 第三节 服务广东产业链：以 PVC 为例 74

第七章 期货公司服务有色金属类产业客户模式 80

- 第一节 有色金属产业链与期货服务 80
- 第二节 期货公司服务有色金属类产业客户模式 83
- 第三节 期货服务钢铁产业转型升级：以广东为例 86

第八章 期货公司服务产业客户的实践及借鉴 91

- 第一节 境外期货公司及其实践 91
- 第二节 境内期货公司若干典型模式 98

第九章 对策建议与支持系统 112

- 第一节 期货公司与产业客户的选择 112
- 第二节 政府与监管层的选择 114
- 第三节 优化交割库布局 118

附录 121

- 附录 1 我国商品期货交割库分布存在严重的非均衡现象 121
- 附录 2 商品金融化程度测算：以锌为例 123
- 附录 3 近代欧洲大宗商品交易中心的形成 147

参考文献 157

后记 169

第一章

导 论

第一节 商品金融化与价格话语权

随着金融全球化,越来越多的商品具备了金融属性,出现了“商品金融化”趋势。商品金融化改变了商品价格的形成机制,价格不仅是由传统的、基于实体经济的供求所决定,更主要是由资本和货币所决定。金融机构取代了传统的商品买家和卖家,成为市场的主导力量。与之相随,金融市场与制造业的关系越来越紧密,传统的“加工制造”产业模式逐步向“金融+制造”产业模式转变。

工业革命以来,世界制造中心(世界工厂)几经变迁:英国→美国→日本→中国。经济史表明,在长达1500多年的时间内,中国曾一直在商品产出方面领先于世界,直到19世纪50年代才被英国超越。当时英国的推动力主要来自工业革命。美国在19世纪90年代末超过英国,成为全球最大的制造强国。第二次世界大战以后,日本“贸易立国”,逐渐成为世界制造中心。

每一次世界制造中心的变迁,必然伴随着一个强国的出现,世界工厂以其强大的生产影响力和市场影响力推动着该经济体的快速成长。即使在生产要素成本上升而发生产业转移之后,该经济体的世界影响力依然存在,表现之一就是“价格话语权”:世界工厂升级为世界市场价格中心,“生产权”上升为“价格话语权”。

“价格话语权”,是发达国家在经济全球化进程中谋求竞争优势的重要平台。以期货交易中心为载体的大宗商品和资产定价中心奠定了国际市场格局。发达国家一些重要的期货交易中心已经成为国际定价中心,其期货价格深刻影响国际现货贸易。期货价格普遍成为市场基准价格,一些影响力较大的期货交易所行情是全球现货市场的风向标。美国芝加哥商业交易所集团是目前世界最大的期货交易所,它的农产品期货价格成为全球农产品国际贸易指导价格,纽约商业交易所的原油期货在国际市场影响深远,加拿大温尼伯商品交易所的油脂类期货交易、英国伦敦金属交易所的金属交易等都是国际贸易

参照价。同时，这些期货市场制定的交易标准成为商品国际生产、交易标准。正是这样，发达国家在大力发展实体经济的同时，着力通过期货市场的发展取得大宗商品的国际定价权，从而提高本国经济的国际竞争力。

改革开放近四十年来，我国经济高速增长，2010 年成为世界第二大经济体，已形成较完整的制造业体系，具有强大的生产能力。我们拥有了强大的“生产权”，但中国强大的生产力与需求力量并没有上升为“价格话语权”。与“制造业大国”地位不相符合的是，在国际大宗商品价格的定价中“中国声音”还相对较弱。中国商品往往成为“低价”的代名词。中国企业参与国际市场竞争时，常常出现“主导供给或主导需求，却不拥有话语权”的尴尬场面。

在中华民族伟大复兴的过程中，中国具有的强大生产力和市场需求，怎样变为“价格话语权”，是中国由“经济大国”变为“经济强国”的重要环节。在国际市场上，结合“中国因素”，发出“中国声音”，变“中国因素”为“中国价格”，进而变成“世界价格”，使世界制造中心具有“价格话语权”。其中核心环节是金融市场体系尤其是期货市场体系的发育与成熟。由此，期货与伟大复兴这两个命题紧紧地联系在了一起。

第二节 期货公司与现代产业体系

由于时间和空间的阻隔，经济活动充满着不确定性，必然会产生风险。标准期货合约的诞生提供了一种分配和管理风险的工具。期货市场以风险作为交易对象，期货公司通过提供交易中介，把交易中的风险分解开来，让那些愿意并且能够承担风险的投资者或在管理风险方面具有比较优势的部门来承担，从而在整个社会范围内优化了风险配置。

正是这种跨越时空的资源配置，期货市场的发展引领了一个国家或地区现代产业体系的形成。产业活动是行为主体通过供给实现增值的活动，即通过投入产出的技术转换实现增值。纵观世界经济发展史，许多国家或地区曾经辉煌一时，却不能突破产业发展中报酬递减规律的制约。产业的升级、转型及业态的丰富，体现为突破报酬递减规律的限制，实现报酬递增的过程。1876 年，伦敦金属交易所成立，其时代背景是工业革命。英国通过期货机制构建了本土工业制造、海外殖民地资源供应、海上战略运输之间的均衡经济，促进产业体系的丰富与完善。美国在农业革命、工业革命、金融革命、能源革命和气候革命的持续创新中，期货产业起到了引领战略方向、创新经济体系、调节商品供求、规避价格风险、掌握全球定价的关键作用。

案例 新疆棉农的悲喜两重天

2010年春天,新疆气候恶劣,棉花长势深受影响。棉农心情很沉重。没想到,秋天到了,棉农笑逐颜开,因为棉花价格飞涨而使棉花销售收入大涨。

这一切,源于2010年8月12日美国农业部公布棉花供求预测:全球2010—2011年棉花库存减少4561万包,消费量从1.197亿包上调至1.2087亿包。这个消息就是一声发令枪,产生了蝴蝶效应:纽约市场投资基金推高棉花期货价格,国际棉花期货价格推高国内棉花期货价格,国内棉花期货价格推高国内棉花现货价格,现货收购商推高收购价格,棉农收入倍增。

但是,棉农并不知道期货为何物。这表明,全球化的今天,农户销售的棉花价格已经不再受某时某地的供求变化影响,而是由全球期货市场统一决定。这表明产业新模式正在形成:传统种植或加工制造模式将被“金融+种植”“金融+制造”模式取代。

前三十多年来,中国的产业模式是“加工制造”;未来时期,中国的产业模式必将是“金融+制造”。对此,必须探索金融产业服务于实体产业的模式和路径。

期货市场是现代经济体系不可或缺的重要组成部分。作为期货市场的主要参与方,期货公司是期货交易所和投资者之间的桥梁和纽带,在促进产业发展和服务企业的过程中发挥着重要作用。期货公司如何根据自身发展,针对不同的产业和企业类型提供专业化的服务至关重要。期货公司是期货业的微观基础。期货公司的历史使命,是促进现代产业体系的形成与发展,夯实中华民族伟大复兴的微观基础,构建可持续发展机制。实现这一使命的第一步是:期货公司服务产业客户,立足产业,服务产业。

第三节 产业链整合与产业战略联盟

一、产业链与产业链整合

产业链是各个产业部门之间基于一定的技术经济关联,并依据特定的逻辑关系和时空布局关系客观形成的链条式关联关系形态。其本质是一个具有某种内在联系的企业群结构,存在着大量的上下游关系和价值交换。上游环节向下游环节输送产品或服务,下游环节向上游环节反馈信息。产业链是产业价值实现和增值的根本途径,这种增值往往来自产业链的乘数效应,产业链中某一个节点的效益发生变化会导致其他关联产业相应地发生倍增效应。

产业链整合是对产业链进行调整和协同的过程,是产业链环节中的某个主导企业通过调整、优化相关企业关系使其协同行动,提高整个产业链的运作效能,最终提升企业竞争优势的过程。

以整合企业在产业链上所处的位置划分可分为横向整合、纵向整合以及混合整合。横向整合是指通过对产业链上相同类型企业的约束来提高企业的集中度,扩大市场势力,从而增加对市场价格的控制力,获得垄断利润。纵向整合是指产业链上的企业通过对上下游企业施加纵向约束,使之接受一体化或准一体化的合约,实现纵向的产业利润最大化。混合整合是指和本产业紧密相关的企业进行一体化,既包括横向整合又包括纵向整合。

以整合是否涉及股权的转让可分为股权的并购、拆分以及战略联盟。股权并购型产业链整合是指产业链上的主导企业通过股权并购或控股的方式对产业链上关键环节的企业实施控制,以构筑通畅、稳定和完整的产业链整合模式。股权拆分型产业链整合是指原来包括多个产业链环节的企业将其中的一个或多个环节从企业中剥离出去,变企业分工为市场分工,以提高企业的核心竞争力和专业化水平。股权战略联盟型产业链整合是指主导企业与产业链上关键企业结成战略联盟,以达到提高整个产业链及企业自身竞争力的目的。

二、产业战略联盟

产业战略联盟是指一个企业为了实现自己的战略目标,与其他企业在利益共享的基础上形成的一种优势互补、分工协作的松散式网络化联盟,是各企业在追求长期竞争优势过程中为达到特定目标而与其他企业的结盟,通过相互交换互补性资源形成合力优势。

目前产业战略联盟已成为最广泛使用的战略之一,它可以使来自不同国家或地区的企业共同分担风险、共享资源、获取知识、进入新市场。泰吉(T. T. Tyejee)和奥兰德(G. E. Osland)等人认为,企业在分析竞争环境和评估自身的竞争力及资源时,往往会发现,在竞争环境中它们所要取得的战略绩效目标与其依靠自有资源和能力所能达到的目标之间存在着一个战略缺口,而战略缺口的存在却在一定程度上限制了企业走依靠自有资源和能力自我发展的道路,这就在客观上要求企业走产业战略联盟的道路。管理大师彼得·德鲁克(P. Drucker)把联盟看作“从不协调中创造协调”的最灵活的手段。林奇(P. Lynch)的研究认为,公司进入联盟往往意在以下三个原则:达到战略目标,在增加收益的同时减少风险,充分利用宝贵资源。

三、期货公司的产业链地位

随着产业模式逐步向“金融+制造”模式转变,在产业链整合与产业战

略联盟中,期货公司逐步居于主导地位。产业客户参与期货市场,往往被期货市场的系统性与复杂性所困扰,这就需要期货公司为产业客户提供一站式的、综合性的服务,并以客户的解决方案为战略选择方向。期货市场中,产业客户频繁进行原材料采购与成品入库、销售等。由于价格波动频繁,需要实体企业充分利用现货与期货两种方式结合管理。通过与境内期货公司、境外期货公司进行期现两市场原料、成品套期保值、套利;期现结合中,可能需要资产委托、库存设计、仓单服务、仓储、购销、报价等个性化服务,要与贸易公司、投资公司、境外期货公司、科研机构等合作。期货公司作为主导企业,有自身或专业投资公司设计期现组合最优方案并操作,经贸易公司、境外板块对客户实行生产、物流、仓储、实物交割服务,辅以科研机构合作研究,为产业客户提高经营水平,提高资金周转率,节省财务费用,增加利润。

各个国家和地区的期货公司的业务发展模式各有特色,但是发达国家的期货业,均已形成多层次、多元化、较为完善的行业结构。美国期货公司种类多、业务范围广,其期货业务已渗透到美国的各行各业之中,其客户服务模式主要是套期保值、期货咨询及信息服务相结合的综合载体。美国期货公司多为全能型金融服务公司,能提供融资、理财、收购等一条龙服务,满足产业客户在产业链多环节中的各项服务需求。西欧期货公司主要通过其专业化的服务,为众多实体企业特别是工业企业提供咨询、融资等个性化、多选择的服务,并为其资产提供管理服务,从全球视角为其产业链提供各种增值业务。

第四节 研究综述

一、关于商品金融化研究

1. 国外学者对商品金融化的研究

国外对商品金融化的研究多围绕金融衍生品如何在商品交易中萌生出来、如何影响商品定价使其产生金融属性等问题。1688年J. de la Vega在著作中记述荷兰阿姆斯特丹金融衍生品市场的交易技术,后来者主要有C. Wilson (1941)、U. Schaede (1989)、R. C. Michie (1998)、P. G. M. Dickson (1967)、E. J. Swan (2000)、G. Poitras (2000)、W. N. Goetzmann 和 K. G. Rouwenhorst (2005)等。Unctad (2010)、Colbran (2011)、K. Tang 和 W. Xiong (2010)认为全球商品金融化使大宗商品价格波动剧烈,投机因素推高了价格。

2. 国内学者对商品金融化的初步研究

周丽娜(2007)指出商品金融化是金融发展的必然趋势,研究范畴需要

从货币金融领域拓展到商品金融领域,金融资源的富集作用是商品金融化的内在动力。刘翔峰(2008)指出全球大宗商品与利率、汇率的关系日益紧密,金融属性十分明显,应积极发挥其金融期货功能。邱菡仪(2010)指出,随着全球金融一体化进程,资本流动范围得以延伸,大宗商品价格融入越来越多的金融特征。李江鹰(2010)认为商品金融化使套期保值变得更复杂。李扬(2010)提出商品类金融化问题亟须研究。史晨昱(2011)指出,期货市场诞生后,商品市场成为金融市场的一部分,大宗商品逐渐脱离实物属性的束缚。陈志武(2009)、陈雨露(2010)等研究了商品金融化如何推进社会变革问题。崔明(2012)、吕志平(2013)、孙国茂和陈国文(2013)分别探讨了大宗商品金融化的动因和机理。张成思、刘泽豪、罗煜(2014)研究了中国商品金融化分层与通货膨胀驱动机制。黄勇(2015)探讨了大宗商品金融化对国际贸易定价权的影响。钟腾、汤珂(2016)研究了中国商品的期货投资属性。

3. 国内学者对具体商品金融化的研究

一是石油等能源的金融化。张广本、孟需(2008)指出石油金融化将带来巨大的金融风险,需加强能源金融研究。齐银山、王军(2009)指出,石油安全本质上已从生产供应型的供给安全模式转变成贸易金融型的价格安全模式。焦学磊(2009)发现自2003年以来油价系统性暴涨的推动因素在于石油衍生品市场金融机构过于活跃。彭民、杨洪波、董金涛(2010)指出,石油金融化是资源金融化的一种形式,石油产业资本和金融资本的融通更加紧密。张文龙、张静茹、张弦(2016)探讨了煤炭价格波动的金融因素和非因素。二是金属等原材料的金融化。光国胜(2009)指出,铜具有同质化、可交易,被广泛用作工业基础原材料的商品,可进入流通领域与金融投资市场,建议铜企业利用好铜的金融属性。刘向东(2010)指出,我国钢铁企业可采取纵向一体化、利用金融衍生工具、构建产业联盟等措施应对价格风险。三是农产品金融化。苏应蓉(2011)提出金融化因素在农产品市场中不断深化并形成新特点,大量流向农产品市场的资金通过衍生市场进行非传统投机,供求状况难以反映农产品价格波动,期货价格与指数基金投机推动了农产品价格波动。李东卫(2011)探讨了粮食金融化产生的原因与应对路径。李书彦(2014)研究了大宗商品金融化对我国农产品贸易条件的影响。

4. 国内学者对商品金融化程度测度的研究

目前对商品金融化程度测度的研究较少,姚小剑、扈文秀(2011)基于商品便利收益视角,对国际原油实物属性与金融属性进行了实证检验。朱学红、谌金字、彭韬(2016)对中国市场的大宗商品金融化进行了测度。

二、关于期现价格互动的研究

19 世纪末, 马歇尔的均衡价格理论模型提到期货市场价格形成的问题。Bigman (1983) 提出期货市场有效性的概念。Garbade 和 Silber (1983) 构建同步价格动态模型 (simultaneous price dynamics model), 计算出约 75% 的价格新信息首先来自期货价格。Collins (1997) 指出商品期货价格是由人们对未来供求的不同预期决定的。Coving 等 (2003) 分析大阪证券交易所和新加坡交易所对日经 225 期货指数价格发现的贡献程度, 二者贡献度总计达 75%。Geman (2005) 研究了农产品、金属、天然气、电力等商品价格组成与金融衍生品的关系。Isabel 等 (2010) 以长期中现货溢价和期货溢价解释价格发现功能, 分析伦敦金属交易所五类有色金属历史数据, 发现其他四种都出现现货溢价占统治地位, 只有铜是现货、期货价格的最优整合。Zita (2007) 等认为商品衍生品定价遵从无套利法则, 该法则仅适用于可存储的商品, 商品远期合约价格取决于现价、无风险利率、存储成本及持有收益。较为复杂的商品衍生品远期合约可通过随机游走模型定价, 如分数布朗运动模型 (fractional Brownian motion models)、均值回归模型 (mean reversion models)、跳跃—扩散模型 (jump-diffusion models)、随机变动与随机便利收益模型 (stochastic volatility and stochastic convenience yield models) 来分析定价问题。Black-Scholes-Merton 模型被广泛应用在期权定价上。

秦宛顺、陈衡 (1998) 从多角度剖析中国期货价格特征。严太华、孟卫东、刘昱洋 (2000) 考察铜和绿豆, 赵铎 (2007) 考察棉花等商品期货和现货价格的互动问题。尚昕璇 (2005) 对铜期货和现货价格互动研究发现, 现货滞后, 价格对期货价格有引导关系, 而期货滞后, 价格对现货价格没有引导关系, 但现货价格和期货价格具有即时双向引导关系。肖作良 (2006) 考察中国铝、天然橡胶期货和现货价格, 表明距最后交易日时间越长, 期货滞后价格对未来现货价格引导作用越弱。卢焱 (2007) 研究天然橡胶套期保值功能的实现程度与期货市场价格发现功能的发挥程度。陈蓉、郑振龙 (2007) 对投资性资产和费用性资产期货价格进行分析, 证明期货价格不能作为未来现货价格的无偏预期。郑滋润 (2008) 研究铝、铜的期货与现货价格, 表明期货与现货市场存在长期均衡关系, 存在双向因果关系, 新信息对两市场的冲击不对称, 存在显著的双向波动溢出效应。刘晓雪、王沈南 (2009) 分析白糖现货价格、远期价格、期货价格联动关系, 表明期货市场和电子交易市场现阶段处于竞争与互补的状态, 共同服务现货, 为现货价格提供预期信号。国家自然科学基金应急项目组的研究较为全面地描述了我国期货市场的功能完善问题, 如子课题组研究者杨海珍等 (2010) 分别运用 I-S 模型和 P-T

模型对我国商品期货市场价格发现功能进行实证研究。肖辉等(2004)利用P-T模型研究了伦敦金属交易所与上海交易所铜的价格发现过程。曲红涛等(2011)运用多种方法研究了黄金、白银、原油、铜、铝5种大宗商品的期货价格发现功能。当前关于期现价格的研究很多,因样本期选择不同,结论具有较大差异性。

三、商品金融化的应对与风险防范

1. 套期保值

传统套期保值理论起源于凯恩斯(1923)的《关于商品市场的一些论点》和希克斯(1946)的《价值与资本》,他们认为现货价格与期货价格大体同步,期货市场收益可对冲现货市场价格变动的亏损。套期保值遵循四个原则:品种相同、数量相等、方向相反、时间相近。实际运用中,这些原则缺乏灵活性。Working(1953)提出基差逐利型套期保值理论,认为套期保值的核心不在于能否消除价格风险,而是能通过正确利用基差变化来谋取利润。Leland Johnson(1960)等提出现代套期保值理论,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。Collins(1985)、Featherstone等(1988)认为由于金融杠杆效应,金融风险可由衍生品应用加以控制。Smith(1986)指出套期保值为企业提供所需的现金流动性。Mayers和Smith(1987)、Morrelec和Smith(2003)认为套期保值可减低甚至消除企业外部的现金流风险。Turvey(1989)、Baker(1990)、Mello和Parsons(2000)等研究表明,当企业处于零债务时没有必要进行套期交易,但从股东权益和公司理财看,企业实行零债务策略并不是最优选择。目前关于套期保值的理论研究相对成熟,关于实际应用的方案设计和操作成为实体企业关注的热点。

2. 多样化投资组合

多样化投资组合的经典文献是Markowitz(1952)的《组合选择》一书,后来者在此基础上作了很多扩展。Geman(2005)认为商品衍生品可以防范通胀风险。Bodie(1983)、Bodie和Rosansky(1980)、Erb和Harvey(2006)、Gorton和Rouwenhorst(2006)、Geman和Kharoubi(2008和2010)、Chong和Miffre(2010)等运用特定时期数据对商品与其他金融衍生品相关性进行研究,发现,得益于多样性,在给定预期收益情况下,引入商品衍生品会降低收入风险。Silvennoinen和Thorp(2010)、K. Tang和W. Xiong(2010)等发现商品指数出现后,商品市场与债券市场得到进一步整合。Hong和Yogo(2011)、Erb和Harvey(2006)、Szakmary等(2010)认为适当的组合和操作策略可以带来客观的收益,商品衍生品是投资的动力因素。Bodie和Rosansky(1980)、Fortenbery和Hauser(1990)、Conover等(2010),通过采用股票和商品的组合

投资取代单一股票组合投资进行数学模拟,得出在既定投入情况下,前者能提高收益,更有效地降低投资风险。Jensen 等(2000)、Georgiev(2001)、Idzorek(2007)发现引入商品组合后夏普系数呈现增长趋势,即引入商品作为投资组合降低风险,提高了收益。Ankrum 和 Hensel(1993)发现提高商品衍生品比例可有效提高期望收益,降低风险。Satyanarayan 和 Varangis(1996)发现在投资组合中加入商品交易,呈现更高的期望收益和更小的风险标准差,Anson(1999)利用效用分析法得出相同结果。

然而,Charoula Daskalaki(2011)等认为 Markowitz 的 MV 分析法是建立在资产回报正态分布和投资者效用函数为二次项函数的基础上的,在现实中存在争议。他们运用 1991—2009 年高盛商品指数、道琼斯商品指数及商品期货合约进行收益率分析后,发现投资收益呈现偏态分布,仅在特定样本范围内加入商品衍生品有助于降低风险,但在样本之外加入商品衍生品并没有提高投资组合的收益。Bali 等(2007)以股票收益、汇率水平、短期利率、商品指数的收益率检验商品衍生品对非金融企业运作的重要程度,发现除利率因素外,没有直接证据说明商品衍生品的使用与降低企业风险有关,金融衍生品的使用并未都使得公司获利,有时反而增加了企业风险。

四、关于期货市场服务产业发展研究

1. 农产品期货服务农业产业链

周梅(2001)基于案例论述期货市场在我国粮食流通中的作用。张雷宝(2001)指出期货市场可为农业产业化经营提供预期农产品价格信息,并成为现货农产品采购和销售的“二级市场”。卢建锋(2003)认为期货价格发现和规避风险的功能可弥补我国农业生产盲目性、分散化的缺陷。刘岩、于左(2008)论述期货市场发育成熟、合作组织发展完善、信息传导途径发达、相关机构的推动与支持是美国农业生产与农产品期货市场有效结合的基础。刘岩(2008)揭示期货市场服务“三农”中的“公司+农户”模式运行机理、局限与替代性选择。魏君英、何蒲明(2008)借鉴美国的经验提出利用农产品期货市场对粮食进行补贴。单磊(2009)认为农产品期货具有不存在违约风险、农民增收效果明显、管理规范等优点,农村期货合作基金更具可行性。刘旗、张继承(2009)以吉林四平玉米期货订单为例,指出信息不对称、契约约束力差、制度不完善等因素导致农产品期货订单的不稳定性和履约的风险性。胡静波(2013)以浙江为例,探讨了棉纺企业套期保值的问题与对策。李正强(2015)探讨了期货服务三农的新模式。李彦(2015)研究了我国的糖产区各现货市场与期货市场的价格关联性。李华、张琳(2016)认为“保险+期货”是一种服务农业现代化的新模式。

2. 探索期货作用机制对其他产业的影响

陈绪明(2003)研究有色金属进出口企业如何利用期货市场,这个研究对期货公司制定合理的产业服务模式具有参考意义。罗孝玲等(2004)提出生猪期货的推出会有利于改善生猪生产、流通和销售模式,有利于推进我国生猪产业化。俞小平等(2008)总结我国林业产业引进期货贸易机制的实践,提出我国林产品期货贸易需要立足于胶合板期货贸易的教训,关注产业特殊性 & 期货商品合约的弹性设计。李传山(2013)探讨塑料期货服务实体企业的方式及存在的问题。多数学者从信息发布和传递机制、金融政策、法制建设等宏观层面提出完善期货市场机制的政策建议,较少从微观结构视角探讨产业链企业利用期货市场提高核心竞争力问题。

3. 若干期货公司对服务实体产业模式进行的探索

永安期货“打造专业优势,服务产业经济”,通过期货品种产业链的研发和期货品种市场的培育,提升企业服务能力和业务扩展能力,利用期货工具帮助优化企业的经营管理。珠江期货围绕“立足产业、服务产业”的理念,把期货公司的发展融入地方产业经济循环中,促进期货为产业服务。中国国际期货启动“中小企业期货市场成长计划”系列专场活动。中国国际期货公司课题组提出应积极培育以期货中介公司为核心的、综合的、有深度和广度的期货产业集群体系,构建出完整的产业链条。方正期货“期货下乡”战略,主动为涉农企业风险管理业务提供系统和专业的培训、咨询、示范、推介等服务。银河期货的“农发行—银河模式”促进了市场功能的发挥,为农发行支持涉农企业依托期货市场走出困境提供了良好的渠道。

总体而言,目前针对期货公司如何服务于实体产业的研究较少,尤其是对不同产业差异化服务模式的研究更少。多数研究局限于定性描述期货公司局部业务服务,缺乏服务模式系统性研究;或针对个别公司或某类产业服务进行个案分析,却没有比较不同服务对象产业差异性。各期货公司在为企业提供咨询或服务的过程中都有各自的渠道和策略,但归纳为体系或模式的较少。

五、文献简评

现有文献主要从经济金融化、虚拟经济与实体经济联动、期现互动、收益风险等不同方面进行研究,针对商品金融化的研究较少,对商品金融化程度测度指标和方法的研究更少。多数学者集中研究期货与现货价格关系及期货市场功能,较少结合产业升级与期货功能进行系统性分析。本书根据大宗商品产业特性,研究处于产业链上游、中游和下游的企业所需要的期货服务及相应模式,提炼现有期货公司典型模式,提出期货公司服务产业发展的政

策建议与相关支持系统。

第五节 研究构想

中华民族的伟大复兴、现代产业体系的丰富与完善，需要的是期货公司为产业客户提供全面系统的服务。基于产业链整合与产业战略联盟理论，本书主要研究期货公司如何服务大宗商品产业链各环节的客户，主要分析四类大宗商品：农产品、油脂油料类、能源化工类、金属类。

本书将根据大宗商品不同类别的产业特性，明确不同产业类型企业所需要的差异化服务；按照产业链思路，分别研究处于产业链上游、中游和下游的企业所需要的期货服务及相应模式。服务模式研究，主要围绕“为谁服务”“服务什么”“怎样服务”等问题展开。研究基本框架如下图所示。

