

中国期货市场 前沿问题研究

ZHONGGUO QIHUO SHICHANG QIANYAN WENTI YANJIU

肖 成 著

上海财经大学出版社

中国期货市场前沿问题研究

肖 成 著



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国期货市场前沿问题研究/肖成著. —上海:上海财经大学出版社, 2005. 5

ISBN 7-81098-359-8/F·319

I. 中… II. 肖… III. 期货市场-研究-中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 025979 号

□ 责任编辑 黄 磊

□ 封面设计 周卫民

ZHONGGUO QIHUO SHICHANG QIANYAN WENTI YANJIU
中 国 期 货 市 场 前 沿 问 题 研 究

肖 成 著

上海财经大学出版社出版发行

(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

江苏省句容市排印厂印刷装订

2005 年 5 月第 1 版 2005 年 5 月第 1 次印刷

890mm×1 240mm 1/32 7.75 印张 187 千字

印数: 0 001—1 200 定价: 19.00 元

序

中国期货市场近年来呈现出稳步发展的良好态势,而作为市场重要的参与主体,期货公司也逐步走上了规范、健康、可持续发展的道路。国内期货公司开始加强对研发的投入,深化投资咨询和行业研究,有的成立期货研究所,有的打造“博士军团”。在为客户提供研究服务的同时,一些市场中的有识之士,对我国期货市场发展中出现的各种前沿问题,进行了系统性、前瞻性的战略思考。本书的作者就是其中一位。肖成博士虽自谦为期货新兵,但他在金融市场从业多年,对证券、基金、期货等行业的发展脉络有着比较清晰的了解和把握,在繁忙工作之余笔耕不止,潜心研究,能够集结成书,实属难能可贵。

书中所涉及的前沿问题,总体上分成两大类别。一类立足微观,研究期货公司业务发展和经营管理,如期证银业务合作,核心竞争力等;另一类着眼全局,探讨稳步发展期货市场的相关制度安排,如投资者保护基金的建立、期货公司的退出机制等。研究问题的前沿性体现在以下三个方面。

一是在业务创新上进行了探索。期证银合作是近年来随着市场发展而凸现出来的边缘业务,作者对期货、证券、银行三方合作的理论基础、模式分析、法律监管等进行了立体思考,不仅

从公司业务创新的角度总结经验,而且对构建三方监管机制提出了政策建议。

二是在机制创新上开展了研究。作者提出,健全科学的公司退出机制一方面可以提升期货经纪产业的运行效率,促进期货公司运作的规范化和制度化,同时对于保障国家金融安全、适应期货市场国际化的需要也具有重要作用,并在借鉴发达国家经验的基础上,构建了风险预警体系等相关期货公司的退出机制。

三是在监管创新上提供了思路。作者通过借鉴海外市场经验,对我国投资者保护基金的建立、监管和运作模式等提出了一些设想和建议,给监管机构提供了新的思路。在现有法律框架下,进行监管创新的原则是既要防止出现监管溢出效应,又能给市场发展预留空间。投资者保护基金的建立一方面提高了社会公众对期货公司的信心,另一方面也潜藏着道德风险的压力,即期货公司因为有了担保而过度冒险,投资者则放松对期货公司的筛选监督。

本书的出版,对于监管机构而言,聆听民间的智慧声音,研读市场的前沿思考,有助于其各项政策方向的框定和实施步骤的把握;对于期货公司而言,借鉴同行的经验教训,寻求运营的差异共鸣,能够有助于管理理念的提升和经营成本的节约;对于一般读者而言,则可以从中得到理论经过实践之后的升华启示。作者占有资料全面、研究深刻、论证严谨,反映出了肖成博士的经济学研究功底和一丝不苟的认真精神。特此郑重向读者们推荐这本书。

姜洋 博士
2005年5月

目 录

序/1

上篇 期证银业务合作及相关法律问题研究

1 前言/3

1.1 期证银业务合作研究问题的提出/3

1.2 研究的基本思路/6

2 期证业务合作研究/9

2.1 期证业务合作的理论基础探讨/9

2.2 期证业务合作模式分析/19

2.3 期证业务合作中的相关法律问题研究/29



- 3 期银业务合作研究/42
 - 3.1 期银业务合作的战略利益分析/43
 - 3.2 期银业务合作模式分析/46
 - 3.3 期银业务合作中的相关法律问题研究/54
- 4 期证银合作的监管机制及相关法律问题研究/61
 - 4.1 期货、证券、银行监管的现状描述/62
 - 4.2 期证银合作监管的若干模式探讨/75
 - 4.3 构建期证银合作监管机制的若干政策建议/87
- 中篇 期货公司退出机制及投资者保护基金研究**
- 5 前言/99
 - 5.1 期货公司退出机制问题的提出及其研究意义/99
 - 5.2 研究思路和框架/104
- 6 期货公司退出机制研究/105
 - 6.1 成熟金融市场金融企业退出机制的借鉴/105
 - 6.2 我国期货公司预警体系及退出标准研究/109
 - 6.3 期货公司的最优退出路径安排/115
 - 6.4 我国期货公司退出的配套措施探讨/121
 - 6.5 期货公司风险预警、退出路径及配套措施框架结构/126
 - 6.6 期货经纪公司退出机制调查报告/128
- 7 期货投资者保护基金建立研究/134
 - 7.1 我国现有的期货投资者保护办法评析/135

- 7.2 海外投资者保护方案的比较研究和借鉴/138
- 7.3 关于我国期货投资者保护基金的基本设想/150
- 7.4 我国期货投资者保护基金的规模、资金来源和资金管理/153
- 7.5 我国期货投资者保护基金的赔偿机制/160
- 7.6 我国投资者保护机制的法律框架的建设/164

下篇 期货公司经营管理及期货市场发展研究

- 8 期货经纪公司核心竞争力分析/175
 - 8.1 低水平竞争阶段/175
 - 8.2 规范性扩张阶段/176
 - 8.3 品牌效应发展阶段/177
- 9 期货市场的政策变化及我们的选择/180
 - 9.1 目前期货市场的基本形势/180
 - 9.2 未来一个阶段期货市场的政策变化/182
 - 9.3 期货公司的应对策略/184
- 10 构建现代金融企业的规范基础/188
 - 10.1 合理的法人治理结构/189
 - 10.2 高效的组织管理体制/190
 - 10.3 科学的决策体系/192
 - 10.4 明晰的发展战略/193
 - 10.5 有效的人才激励和约束机制/194
 - 10.6 完善的风险控制系统/195
 - 10.7 富有特色的企业文化/197

- 11 中国期货市场发展的制度性安排/198
 - 11.1 中国期货市场:政府主导驱动型演进/199
 - 11.2 中国期货市场的效率改进与诱致型制度变迁/201
- 12 汇率变化与商品期货/205
 - 12.1 人民币汇率变化的基本趋势/205
 - 12.2 全球汇率变动对主要期货交易品种的影响/207
 - 12.3 期货市场如何面对人民币汇率风险/209
- 附录一 预警体系具体指标计算公式/211
- 附录二 层次分析法的基本步骤/212
- 附录三 GAUSS 编程及运算结果/213
- 附录四 期货经纪公司退出机制调查问卷/216
- 附录五 调查问卷公司名录/220
- 附录六 调查问卷汇总统计/224
- 附录七 调查表回收统计/227

参考文献/229

后记/236

上 篇

期证银业务合作 及 相关法律问题研究¹

¹ 本部分内容系中国期货业协会联合研究计划第一期课题(项目编号: ST200304)研究成果。

前言

1.1 期证银业务合作研究问题的提出

虚拟经济是相对独立于实体经济的虚拟资本的经济活动,虚拟资本一般指以有价证券形式(如债券、股票等)存在的未来预期收益的资本化。20世纪80年代以来,虚拟资本的形式越来越多样化,资本的虚拟化程度也越来越高,出现了包括期货等的各种衍生产品。江泽民同志在党的十六大报告中论及虚拟经济时指出:“虚拟经济是以一定形式对实体经济的反映,它的发展总体上对实体经济发展有积极的促进作用,但如果发展过度也会产生消极的负面影响……我国在加快推进工业化、现代化进程中,应当稳步适度地发展虚拟经济,充分发挥虚拟经济在筹集资金和优化资源配置等方面的积极作用,促进我国实体经济的健康发展。”

目前,全球虚拟经济的总规模已经大大超过了实体经济。2000 年底,全球虚拟经济的总量已达 160 万亿美元,其中股票市值 36 万亿美元,债券市值 29 万亿美元,其他各种金融衍生工具市值 95 万亿美元,而当年全球各国 GDP 总和为 30 万亿美元,虚拟经济的规模是实体经济规模的 5 倍以上。全世界虚拟资本日平均流动量高达 1.5 万亿美元以上,大约是世界日平均实际贸易额的 50 倍。也就是说,世界上每天流动的资金中只有 2% 真正用在国际贸易上,其他的都是在金融市场中以钱生钱的形式进行流动。可以预计,随着电子商务和电子货币的发展,虚拟经济的规模还会进一步膨胀。相比之下,我国股市、债市、期市等虚拟经济市场总值与实体经济总值的比例还不到 1:1。正是基于此认识,全国人大常委会副委员长、著名经济学家成思危日前呼吁,中国要重视虚拟经济的发展。

业内人士指出,十六大报告首次提出了“要正确处理虚拟经济和实体经济的关系”,这为资本市场的发展扫清了理论认识方面的障碍,要正确处理好虚拟经济和实体经济的关系,要点已经不再直接针对虚拟经济持否定或负面的态度。这对于属于虚拟经济的期货市场来说,真可谓吃了“定心丸”,极大地调动了社会各方面资源参与期货市场的积极性。这从最近两年来期货市场交易量的稳步增加上可以明显看出来。近年来,期货市场经过多年的沉寂,在一系列鼓励期货市场发展的政策引导下,新资金不断涌入,各个品种已经摆脱了长期的低迷,市场热点不断转换,交易非常活跃。更值得社会各方关注的是,期货市场扩容在即,一些新的交易品种也即将酝酿推出。

由于我国期货市场历程较短,发展不够完善,导致我国期货业还远不够发达,期货市场对我国虚拟经济的贡献比例还相当有限。期货公司是我国目前虚拟经济中重要的中介机构。我国

期货公司需要根据我国国民经济发展的需要,在传统业务经营模式的基础上,不断开拓与创新,促进期货发展。而从中国金融业的发展来看,银行业与证券业比期货业先行一步,积累了资金、技术、管理和人才等诸多方面的优势,期证银之间通过合作会更有益于期货业的发展。

我们认为,期证银业务合作大有可为,会有一个较快的发展。这是因为:第一,期货业务与证券业务、银行业务共同作为金融业务,具有天然的血缘关系,期证银合作是金融业务发展链条的自然延伸。第二,券商、银行经过近 10 年的积累,在资金、资产、技术客户和营业场所等资源上具有期货公司难以比拟的优势,这种资源有效转入期货业,将使期货公司具有低成本的优势。特别是,由于期货经纪公司目前在营业网点和客户基础方面相当薄弱,与证券经纪商的营业部进行业务合作,扩大业务规模便成为最自然的考虑。对证券经纪商而言,一方面可以充分利用自身闲置的营业部网点及网络进行交叉销售,争取与期货经纪商共享期货佣金;另一方面,期货业务嫁接进来之后,还能够为原有客户提供新的投资品种和机会,带来新的客户,从而抑制经纪业务萎缩的局面。第三,券商、银行经营管理模式和风险管理模式与期货经营存在许多相似之处,积累了丰富的经验和教训。第四,券商、银行积累了市场操作、市场研究的人员优势。特别是证券市场与期货市场在研究工具、研究方法和研究对象方面有许多相同之处,而且拥有一套独立运作的研究系统。这种资源或独特优势,对期货公司的重构和再造具有巨大的吸引力。虽然我国暂时还不能实行混业经营制度,但作为一种适应经济环境变化的产物,其趋势无可置疑。目前,期货公司、证券公司与商业银行之间在业务上的一些自发创新,已经在一定程度上反映了这种要求。对期证银业务合作的系统深入研究,一

方面可以满足投资者全方位的金融需求,同时也有利于期货公司、证券公司和商业银行的业务拓展,提高我国金融业的整体竞争力,具有良好的社会效益与经济效益。可以说,在金融市场混业经营的发展趋势下,期货公司、证券公司和商业银行进行战略性合作是应对入世及中国金融市场重新整合挑战的一条捷径,这正是本篇研究的意义所在。

1.2 研究的基本思路

综观国内外涉及期证银业务合作议题的文献,主要存在两种研究类型:一是散见于一般的金融创新研究之中。一般金融创新研究以金融产品设计为主要分析对象,但对期证银之间的业务合作偶尔也会涉及,其所阐发的金融边缘业务创新理念仍然是我们进一步研究的重要思想基础。二是从证券、银行的角度来研究期证银业务合作。从规模经济和范围经济的角度探讨券商与银行的综合经营问题固然突出了金融业的合作、代理及边缘业务的创新,但立足于期货业的期证银合作自有其不同,无视这些特性泛泛而论,无异于纸上谈兵。这两种研究形态互相平行、交叉发展。总之,已有的研究局限性在于:没有能够廓清期证银业务合作的基本模式,而只是更多零散地涉及了一些期证银业务合作的理论与实践议题,特别是,系统的、专门的、立足于期货公司的期证银业务合作研究目前国内尚属空白。

本篇的特色在于立足于期货公司,对期货公司与证券公司、商业银行之间以相互交叉为特点的边缘业务创新进行系统和深入的研究,全篇的脉络沿两条主线展开:期证业务合作研究和期银业务合作研究。可预期的具体创新将体现在三个方面:一是对期证业务合作模式的提炼、总结和前瞻;二是对期银业务合作

模式的提炼、总结和前瞻；三是对规范期证银业务合作的监管模式的探索性研究。

期证银业务合作研究是一个介于期货研究领域、证券研究领域与银行研究领域之间的边缘性课题，其新概念的性质决定了对比、分析、归纳、综合与演绎是本文研究的基本方法。

本篇作为一项应用性研究，主要采用和涉及的理论包括虚拟经济理论、金融创新理论、金融机构经营管理理论、金融混业经营理论和金融监管理论等。需要突破如下难点：

(1)期证银业务合作旨在通过业务创新来开创多赢的局面。但期货业务、证券业务与银行业务三方面毕竟有很大的差别，以期货与证券为例：期货投资的专业要求很高，既要做多又要做空，而且还是保证金交易，收益高、风险大；而股市投资的要求则很低。这就造成了期民转股民容易而股民转期民难的局面，使得期证合作模式的效果不是十分理想。因此，如何在研究中充分考虑到期证银合作过程中存在的一些困难，并务实地设计出相应的解决机制，使期证银的联系逐步紧密，以走出目前所遭遇的尴尬局面是本篇的难点之一。

(2)由于我国《证券法》、《商业银行法》、《期货交易管理暂行条例》以及《期货经纪公司登记管理暂行办法》等法律规范明确规定期货业务、证券业务与银行业务分离，因此，目前的期证银合作无疑受到法律的阻滞，期货商、券商与银行对开展合作普遍缺乏政策法律上的把握度，以致在实践中不敢放开手脚，且有的合作项目由于政策规定得较为苛刻，实行起来大打折扣。因此，如何在本篇的研究中掌握现行法律的尺度及未来相关法律修正的尺度，使期证银合作用足政策空间是本篇的难点之二。

(3)目前我国分业监管的体系才刚刚搭定，这种互为独立的关系容易导致监管真空和摩擦。但在现有法律框架下，监管体

制必须既要防止出现监管真空,又能鼓励金融机构创新。亦即证监会与银监会之间必须通力合作确保期证银金融边缘创新业务不会导致宏观经济金融环境的不稳定,同时,证监会与银监会的监管也不能影响金融机构的创新活动。因此,如何完善金融监管机构之间的合作体系,设计规范期证银业务合作的监管机制成为本篇的难点之三。

