

中国

中国证监会期货部
中国期货业协会 编著

期货市场 发展研究报告

THE STUDY ON THE DEVELOPMENT OF
CHINA FUTURES MARKET

CSRC & CFA



中国财政经济出版社

中国

中国证监会期货部
中国期货业协会

编著

期货市场

发展研究报告

THE STUDY ON THE DEVELOPMENT OF
CHINA FUTURES MARKET

CSRC & CFA

2002/11

图书在版编目 (CIP) 数据

中国期货市场发展研究报告/中国证监会期货部, 中国期货业协会. —北京: 中国财政经济出版社, 2004.4
ISBN 7-5005-7030-9

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 004909 号

中国财政经济出版社出版

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

E-mail: cfeph@drc.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

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 14.5 印张 286 000 字

2004 年 4 月第 1 版 2004 年 4 月北京第 1 次印刷

定价: 35.00 元

ISBN 7-5005-7030-9/F·6154

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

课题组成员

顾问

汪建熙

组长

杨迈军

田源

副组长

张邦辉

郭晓利

彭刚

成员（以姓氏笔划为序）

王伟筠

朱国华

江向阳

祁春波

刘仲元

刘俊

刘涛

刘保宁

陈晗

张文杰

张天明

胡俞越

党剑

姬广坡

序 言

汪建熙

期货市场既是市场经济发展到一定阶段的产物，又是金融市场中为现货服务最为有力的工具之一。经过百余年的发展，在西方经济发达国家期货市场，已经成为实现经济平稳运行、实施宏观调控和国际竞争的重要工具；甚至有人把期货市场作为判别一国经济现代化的标准之一。

在我国，期货市场发轫于 20 世纪 80 年代后期，历经初期的盲目发展和长时间的清理整顿之后，于本世纪初进入规范发展阶段。经过十余年的建设和发展，中国期货市场已经初具规模，功能逐步发挥，部分品种的交易赢得国际市场的极大关注，已成为国际期货市场中成长最快的成员之一。

在新世纪，要促进我国期货市场的规范发展，首先要分析我国期货市场植入社会主义市场经济框架内所面临的发展形势。从中共十四届三中全会提出“建立社会主义市场经济体制”到十六届三中全会提出“完善社会主义市场经济体制”，10 年间，我国社会主义市场经济发展迅猛，商品市场、要素市场基本框架已经确立，市场化改革逐步深入。无论是从社会主义市场经济建立和完善的角度，还是从经济体制改革开放的角度，都对发展我国期货市场提出日趋迫切的要求。国外市场经济的发展早已证明期货市场是不可或缺的组成部分，我国市场经济结构的完善也离不开期货市场的发展。

从期货市场功能角度分析，亦然如此。首先，在我国的经济体制改革中，原有的计划价格体系已经打破，而新的市场价格体系正在形成，大宗商品的基准价格如何确定就成为一个既现实又迫切的问题。在发达国家，大宗商品交易的价格多以期货价格为基准，并以此通过对相关商品价格的影响扩散至整个价格体系，成为整个价格体系的基干，并成为经济发达国家在国际贸易中掌握定价权的有力武器，期货市场价格发现

功能体现得淋漓尽致。在我国，铜、铝、大豆的期货价格在国内已经体现出基准价的功能，并逐渐影响国际期货市场的价格。但是，由于目前交易的期货品种还比较少，还很难在整个市场价格体系中发挥骨干支撑作用；也由于这些品种期货交易量还不是很大，跨市交易还有很多限制，虽然已经引起国际期货市场的重视，但尚难以取得国际贸易的定价权。期货市场的另一个基本功能是管理风险，随着我国社会主义市场化改革的深化，市场参与各方管理风险的要求会更强烈，尤其是国有大型企业将以更快的步伐全面参与市场竞争，将促进期货市场的扩容和稳定。在我国，期货市场还通过促进订单农业、疏导流通、提高农民收入等发挥着有中国特色的作用。因此，从国民经济的大局，从社会主义市场经济宏观层面对我国期货市场形势进行判断可知，随着我国社会主义市场经济的建立和完善，我国期货市场的发展空间将是很大的。

其次，要通过分析我国期货市场的客观现状，判断其发展潜力。我国期货市场进入规范发展以来，交易规模逐年上升，尤以 2003 年为最，已超过历史最高水平，而在 1995 年时是 15 家期货交易所，三十余个品种；现在的交易量是在品种没有增加、政策框架没有根本性调整的情况下取得的。2003 年以来，入市资金和开户人数成倍增加，投资者参与期货交易的积极性很高，表明了对期货市场的信心和认同。国家有关部委和社会各个方面对期货市场的关注度极大提高。期货市场是一个高风险的市场，在经历了多次的风险事件以后，市场参与各方的风险意识有很大提高，期货交易所和期货公司的风险控制能力与水平亦有很大提高。我们并不鼓励片面追求交易量，而是注重增长的质量。我们也并不讳言市场上出现过过度投机和市场操纵行为，那正是我们一直在努力遏制的。经过近 3 年的恢复性增长，期货交易所和期货公司的财务状况、资产质量有较大改善。通过期货公司保证金封闭管理，绝大部分客户保证金都处于安全状态。投资者教育也很有成效，大部分投资者理性交易水平提高。总体来看，现有的市场已经具备进一步发展的基础，可以适应和满足服务与服从于国民经济发展的要求。

再次，我们在看到期货市场已经具备进一步发展的同时，应该高度重视市场本身还存在的不足和风险隐患。第一，目前上市交易的品种较少。一方面急需推出一些大的品种，更好地体现为国民经济服务的功能；另一方面推出新的大品种可扩大市场容量，避免大量资金阶段性地集中在少数品种上，形成投机过度。第二，积极推动修改现有法规，为市场进一步发展提供相对可靠和适当的政策和制度环境。第三，进行期

货市场统一结算研究,进一步提高整个市场的资金安全程度和风险管理能力。第四,查处违法违规案件,打击操纵市场行为,遏制过度投机。

稳步发展期货市场的大方向尽管已经明确,但社会各方面对期货市场在社会主义市场经济体系中的地位、功能和作用的认识尚未完全统一。因此大政方针落实到具体的政策措施上,还有一个过程,还需要扎扎实实地做大量基础性工作。江泽民同志在党的十六大报告中高屋建瓴地指出,我们的思想“一定要适应实践的发展,以实践来检验一切,自觉地把思想认识从那些不合时宜的观念、做法和体制的束缚中解放出来,从对马克思主义的错误的和教条式的理解中解放出来,从主观主义和形而上学的桎梏中解放出来”;“要善于在解放思想中统一思想,用发展着的马克思主义指导新的实践”;“创新是一个民族进步的灵魂,是一个国家兴旺发达的不竭动力,也是一个政党永葆生机的源泉”。当前,我们迫切需要认真学习贯彻“三个代表”重要思想,认真深入地回顾和反思期货市场十余年实践的经验教训,理直气壮地肯定和宣传期货市场在市场经济体系中的地位和作用,清醒、冷静地分析在我国发展期货市场的有利条件和不利因素,周密、审慎地制定和实施推进市场规范发展的政策措施。我们要加倍珍惜已经出现的恢复性增长的良好局面和社会越来越多的认同与支持,一方面要充分认识我国期货市场仍处于发展初级阶段,现货市场发育程度不高、流通体制和许多领域的改革尚待深化、社会信用环境较差等不利因素还将在一段时间内制约市场发展,期货市场不可能脱离客观环境超前发展;另一方面更要充分认识市场化取向的全方位改革对期货市场日愈迫切的需求,充分认识规范运作的期货市场对于完善社会主义市场经济体系的重要作用,正确处理好以规范促发展、在发展中才能更加规范的辩证关系,以制度创新、品种创新和技术创新为动力,积极推进市场规范发展。

为了汲取发展初期缺乏有效监管和行业自律,以致造成盲目发展、混乱无序、风险迭出的局面的惨痛教训,以进一步争取社会各方面的理解和国家有关部门的支持,借鉴成熟市场发展经验,发挥后发优势,少走弯路,应对 21 世纪国内外经济发展的新形势和我国加入 WTO 给期货市场带来的机遇和挑战,在 2001 年初,中国证监会期货部开始把制定期货市场发展规划列为一项基础性工作。2001 年底,中国证监会和期货业协会共同召开了中国期货市场发展战略研讨会,广泛听取了社会各界专家学者的意见。在此基础上,期货业协会承担了《中国期货市场发展研究报告》的具体起草工作。其后,在中国证监会的领导下,期货业协会

落实经费，组织人员，开会研讨，数易其稿，形成了这部《中国期货市场发展研究报告》。

当书稿已经通过出版社的三审三校，即将付梓刊印之际，《国务院关于资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》正式发布。这个关于我国资本市场改革开放和稳定发展的纲领性文件充分肯定了资本市场发展的成就和经验，深刻阐述了资本市场在国民经济中的作用，明确提出了新时期大力发展资本市场的意义、指导思想和具体任务，为期货市场长期、稳定、健康的发展奠定了坚实的基础。近期，期货业内掀起了学习、领会、贯彻国务院若干意见的高潮。此书稿也根据国务院意见的精神，又进行了一次补充和完善。

这部研究报告旨在研究中国期货市场的发展战略，在整个报告的结构、论述以及未来发展的设想上，都有别于政府部门的规划。另外，这部研究报告形成的时间跨度较长，期间我国期货市场恢复性增长的速度较快，市场各个方面的发展变化也较大，加上水平所限，报告中难免疏漏、缺陷以及不尽人意之处，恳请广大学者、同仁及读者批评、斧正。

2004年4月

目 录

国际期货市场的发展趋势与借鉴

一、国际期货市场的发展趋势·····	(3)
(一) 市场规模迅速扩大, 市场广度和深度日益拓展 ·····	(3)
(二) 电子化、网络化交易成为当今市场发展的潮流 ·····	(11)
(三) 区域性市场相互渗透, 市场集中度进一步提高 ·····	(13)
(四) 市场体制创新步伐加快 ·····	(16)
二、国际期货市场发展趋势产生的原因·····	(19)
(一) 对作为风险管理和投资工具的期货市场需求日益强烈 ·····	(20)
(二) 金融自由化与混业经营促进了开放的、全球化期货市场格局 的形成 ·····	(20)
(三) 信息技术的进步为期货市场的繁荣提供了强有力的技术保障 ·····	(22)
三、政府在期货市场发展中的推动作用及借鉴·····	(22)
(一) 各国政府日益重视期货市场在国民经济中的重要作用 ·····	(23)
(二) 新兴市场国家在发展衍生品市场中政府所起的推动作用及借鉴 ·····	(24)

中国期货市场的发展历程

一、中国期货市场的回顾·····	(30)
(一) 中国期货市场的孕育——理论准备与试办阶段 ·····	(30)
(二) 中国期货市场的规范——治理与整顿阶段 ·····	(33)
(三) 中国期货市场的重新起步——规范与发展并重阶段 ·····	(39)
二、中国期货市场的发展特征·····	(44)
(一) 中国期货市场发展的内生性 ·····	(45)

(二) 中国期货市场发展的试验性	(48)
(三) 中国期货市场发展的创新性	(53)
三、中国期货市场的现状	(55)
(一) 中国期货市场的功能发挥状况	(55)
(二) 中国期货市场的监管和自律	(64)
(三) 投资者的合法权益得到有效保护	(67)
四、对中国期货市场的认识	(70)
(一) 社会主义市场经济中的期货市场	(71)
(二) 对期货市场若干敏感问题的认识	(76)

社会主义市场经济与发展期货市场

一、市场经济发展催生期货市场	(85)
(一) 社会化大生产是期货市场存在的基础	(85)
(二) 期货市场渐次成为风险管理的市场	(87)
(三) 期货市场的社会经济效益与社会经济成本	(88)
(四) 期货交易属于正和博弈的范畴	(90)
二、期货市场的功能与作用	(92)
(一) 期货市场以其价格发现功能而处于市场机制的核心地位	(92)
(二) 期货交易机制是社会化大生产的“内在稳定机制”	(93)
(三) 期货市场的保值功能为经济规模的迅速扩张提供保障	(93)
(四) 期货市场价格信息为宏观决策提供依据	(94)
(五) 期货市场价格信息为微观经济活动提供参考	(96)
三、发展期货市场对于我国转轨经济的特殊意义	(96)
(一) 有利于完善社会主义市场经济体制，更大程度地发挥市场经济优化资源配置的功能	(97)
(二) 有利于促进经济结构调整和企业战略性改组	(98)
(三) 有利于完善金融市场结构，提高金融市场效率，维护金融安全	(99)
(四) 发展期货市场是转换政府职能的重要举措	(100)
(五) 期货市场有助于形成商业信用机制，促进商品流通	(100)
四、中国期货市场的发展尚不能满足经济发展的需求	(101)

(一) 市场主体的结构性差距	(102)
(二) 市场广度和深度的差距	(104)
(三) 市场运用便利性的差距	(106)
(四) 市场效率和流动性的差距	(108)
五、期货市场发展的相关条件与宏观经济环境	(110)
(一) 期货市场发展的外部条件	(110)
(二) 期货市场发展的内部条件	(113)
(三) 我国期货市场发展的宏观经济环境	(117)
六、站在维护国家利益的战略高度发展期货市场	(122)
(一) 以建设经济强国的需要定位期货市场	(122)
(二) 以对外开放的需要定位期货市场	(123)
(三) 以建设现代化农业强国的需要定位期货市场	(124)
(四) 以建设区域性国际金融中心的需要定位期货市场	(127)
(五) 以维护国家经济和金融安全的需要定位期货市场	(128)

中国期货市场中长期发展目标

一、中国期货市场中长期发展亟待解决的问题	(135)
(一) 期货市场监管机制亟需与时俱进	(135)
(二) 我国期货市场自律管理亟需加强	(137)
(三) 风险监控体系亟需进一步完善	(138)
(四) 期货中介机构实力亟需壮大	(142)
(五) 中国期货市场投资主体亟需发展和扩大	(144)
(六) 期货新品种上市程序亟需改进和完善	(145)
(七) 期货市场整体技术水平亟需进一步提高	(147)
(八) 中国期货市场国际化发展的障碍需积极克服	(148)
二、中国期货市场中长期发展目标	(149)
(一) 建立完善政策法规体系	(150)
(二) 优化期货市场主体结构	(151)
(三) 新品种发展目标	(154)
(四) 试点期货投资基金	(157)
(五) 创新发展目标	(157)
(六) 中国期货市场国际化发展目标	(159)

(七) 行业文化建设发展目标	(160)
三、实现中远期发展目标应遵循的几项基本原则	(162)

中国期货市场中长期发展目标实施建议

一、依法治市, 自律规范	(167)
(一) 法规建设和政府监管制度的改革	(168)
(二) 自律管理的实施	(170)
二、市场主体的培育和发展	(174)
(一) 期货交易所的发展	(174)
(二) 期货中介机构的培育和完善	(178)
(三) 市场投资主体的培育和发展	(182)
三、构建完善的市场风险管理体系	(187)
(一) 完善期货市场结算体制	(188)
(二) 构建完善合理的市场风险控制机制	(190)
(三) 全面建立行业风险救助机制	(193)
四、推动期货市场外部环境的改善	(194)
(一) 清理非法期货交易机构	(194)
(二) 推进银行结算服务水平的提高	(195)
(三) 推动仓储运输条件的改善	(196)
(四) 引导和促进会计师事务所对期货机构的监督	(197)
(五) 推动行业税收政策的调整	(197)
(六) 推动市场相关品种信息系统建设	(198)
(七) 帮助国有企业加强期货业务内控制度建设	(199)
(八) 积极推动期货市场司法环境改善	(199)
(九) 提升期货行业的技术含量	(200)
五、中国期货市场国际化	(201)
(一) 市场规则的国际化	(201)
(二) 期货交易所的国际化	(201)
(三) 期货经纪业务的对外开放	(203)
(四) 期货品种的对外开放	(203)

(五) 期货市场监管的国际交流与合作	(205)
(六) 期货市场国际化进程的难点及政策建议	(206)
六、加强投资者教育, 推动诚信文化建设	(207)
(一) 建立投资者教育体系	(207)
(二) 推动以诚信为核心的行业文化建设	(208)
参考文献	(211)
后 记	(215)

国际期货市场的
发展趋势与借鉴

随着信息技术的日新月异，经济全球化浪潮的推进和金融自由化的发展，对风险管理工具的需求日益增长，这些都促进了国际期货市场的迅速发展变化。期货市场交易量屡创新高，市场产品体系日趋完善，金融期货成为期货市场的主流品种，市场竞争加剧，期货市场的国际化与区域化趋势显著。各国政府日益重视期货市场在经济发展过程中的重要功能，采取了一系列措施来推动期货市场的发展，这些都对发展中国期货市场具有重要的借鉴意义。

一、国际期货市场的发展趋势

20 世纪 70 年代以后，全球期货市场进入了蓬勃发展的黄金时期，期货市场的风险管理功能日益显现，在全球市场经济中的地位与作用越来越重要。同时，期货市场交易十分活跃，市场规模迅速扩大，产品创新、技术创新、体制创新日益加快，各区域性市场相互渗透，交易所的联盟与合并此起彼伏。近年来，国际期货市场的发展呈现如下趋势：

（一）市场规模迅速扩大，市场广度和深度日益拓展

1. 市场规模不断扩大，金融期货成为主流产品

对风险管理工具需求的强劲增长为国际期货市场的发展开拓了广阔的空间，以期货和期权交易为核心的场内衍生品的成交量与持仓量迭创新高。2001 年，在全球交易所成交的衍生品总成交量创下历史记录，达到 31.8 亿张合约。2001 年的期货和期权的交易量较 2000 年增长 57.4%，较 10 年前，即 1991 年的成交量提高了 4 倍多。包括芝加哥商业交易所（CME）、伦敦国际金

融期货和期权交易所 (LIFFE) 以及欧洲期货交易所 (Eurex) 在内的交易所成交量创下历史记录, 百分比涨幅相当可观^①。美国以外的期货交易在世界期货场所占份额从 68% 提高到 72%, 这主要得益于欧洲利率期货和韩国股指期货期权交易巨幅增长。

2002 年期货和期权合约的交易量较 2001 年增长了 37%, 小型股票期货和期权合约成为交易量的重要增长点。在总量近 60 亿张合约中, 仅韩国的 KOSPI200 股票指数期权成交量就超过 10 亿张^②。

2003 年全球期货和期权合约交易量达 81.1 亿张, 比 2002 年增长 30.5%, 为历史最高。以散户为对象的韩国的 KOSPI200 指数期权合约成交量达 28.4 亿张, 比 2002 年增长了 50.16%。事实上, KOSPI200 指数期权合约的增长量占全球期货和期权合约增长量的近一半^③ (见表 1-1 和图 1-1)。

表 1-1 全球期货、期权及证券指数和外汇期货、期权交易量汇总

(1991—2003 年)

单位: 百万张

年 度	交 易 量
1991	716.7
1992	848.3
1993	1060.1
1994	1438.3
1995	1651.5
1996	1561.7
1997	1795.8
1998	1673.8
1999	1736.1
2000	2019.6
2001	3183.3
2002	5992.3
2003	8112.7

资料来源: 美国期货业协会 (FIA) 网站。

说明: 1991—2001 年的统计不包括单支股票期货期权的交易量。

① 《2001 年世界期货和期权交易量增长百分之五十》, 美国期货业协会 (FIA) 网站。

② Galen Burghardt: 《创纪录的又一年》, 载《期货业》, 2003 年 3—4 月号。

③ 美国期货业协会网站: 《2003 年全球期货和期权交易量增长 30.5%》。