

2009第三届期货高管
年会论文集

孙才仁◎主编

姜新◎副主编

大发展的时代

中国衍生品市场



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

2009 第三届期货高管年会论文集

中国衍生品市场：大发展的时代

主 编 孙才仁

副主编 姜 新



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

中国衍生品市场：大发展的时代/孙才仁主编. - 北京：中国经济出版社，
2009. 11

ISBN 978 - 7 - 5017 - 8184 - 3

I. 中… II. 孙… III. 金融市场—研究—中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 184974 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

策划编辑：李晓岚

责任编辑：杨扬 (电话：13601006173 E-mail: yangyang753@hotmail.com)
办公室：88377846 QQ: 783823105

责任印制：石星岳

封面设计：华子图文设计

经 销：各地新华书店

承 印：北京市昌平新兴胶印厂

开 本：710mm × 1000mm 1/16

印张：23 字数：400 千字

版 次：2009 年 11 月第 1 版

印次：2009 年 11 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978 - 7 - 5017 - 8184 - 3/F · 7182

定价：39.80 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中心电话：12390

服务热线：68344225 68341878

序

金融强,则中国强

——在反思金融危机的基础上变得 更加聪明、自信

(代序)

2008年西方发达国家金融出了大问题。作为衍生品的次级债泛滥和无节制地复制信贷是导致金融危机的祸首。但是,以期货、期权等基础风险管理工具为代表的主流衍生品的功能和地位是否应该受到质疑?危机发生后,虽然许多专家都认为已经成为世界经济大国的中国赶超日本进而美国的日子屈指可数,但是,中国的实力能和美日欧相比吗?相比金融危机呼啸而至时人们的恐慌、媒体的渲染,再看看时隔一年后今天的世界和中国经济,关于经济探底与回升等问题仍有各种争论,围绕危机引致的一些风险问题仍众说纷纭。同时,世界和中国已经站在新的视角开始反思危机,辨析问题,思考对策,谋划未来。

最近有专家说过这样一句话:美国经济如中午12点钟的太阳,那么,中国经济恰似早晨八九点的旭日!尽管现在各方面总结金融危机教训和出路时,几乎一个声音地认为“要加强金融监管”,但是,对于衍生品市场发展潜力巨大的中国来说,究竟应该怎样对待发生在美欧的金融危机和随之而来的监管呼声?在发展金融市场特别是中国的衍生品市场方面,我们正经历着一次进与退的大考验。“中国人民有信心、有能力建设好自己的国家,也有信心有能力为世界作出自己应有的贡献。”

胡锦涛总书记的国庆讲话明确了我们的使命,坚定着我们的信心,展望下一个甲子:一个充满机遇和挑战的新时代已经开始!我们既要正确审视世界,也要得出更符合中国实际的结论。作为金融的新生带与高端领域,中国的衍生品市场不是要不要发展,而是如何更好更大发展。

当然,要实现中国衍生品市场的大发展,需要做的事情还很多,要突破许多观念上的束缚和局限,要以积极的心态和有效的政策措施,扎实做好基础性和开拓性工作。

一、在世界中的中国背景下看衍生品市场发展问题

不久前中信出版社出版了一本书叫《怎样做大国》。书中讲了两个重要观点:一是“中国靠着劳动力密集型的制造业实现经济起飞,正从世界最穷国家的行业步入中等发达国家,并成为世界的经济大国,但这一过程本质上是‘脱贫’”;二是经济大国并不一定是经济强国,中国要成为真正的经济大国即强国,还缺少一个被普遍忽视的要素:金融,“金融决定大国兴衰”。作者例举了1840年鸦片战争之际中国是世界最大的经济体,但还是被一支远道而来的英国舰队轻松击败。而当时的英国堪称世界金融强国,中国却是在封建的自然经济体制下基本无金融市场可言。

该书作者从世界大国和强国兴衰交替的历史演变过程中寻找了一个过去不被重视的金融现象。从早期的以佛罗伦萨等城市为中心的“北意大利金融”,到后来的以阿姆斯特丹为中心的“荷兰金融”、以伦敦为中心的“英国金融”和以纽约华尔街为中心的“美国金融”,作者告诉人们:世界大国的兴起往往伴随着金融的崛起和世界金融中心地位的确立。因为有没有发达的金融市场,决定了一个国家的发展扩张所依靠的财力来源的本质区别——通过金融市场可以为一个国家不间断筹措低成本财力,而没有金融市场的国家通常只能靠有限的税收解决财力。两者的能量差距显而易见。

金融的战略地位及其与经济强国的密切联系的确不能忽视。金融在当今世界竞争格局中的战略地位和作用不可替代。一方面,我们越来越清晰地看到,发达国家金融资本和跨国集团利用发达的金融市场和工具,已经实现超越国界的再生产利益重新分配和价值瓜分。有的甚至掌控着世界经济某领域的命脉,依靠金融工具和金融的辅助,一些跨国公司在夺取国际市场份额和突破国家间市场壁垒方面如入无人之境。不仅如此,金融的极大破

坏力也不可忽视。近几十年来能够搅动世界经济并多次带来区域性和全球性危机的,几乎都是来自金融领域的问题。另一方面,我们不能不看到中国的金融市场发展与中国经济本身的发展水平不相称,我们的各类经济体的金融素质恐怕更是落后世界数十年!人们常怀有一种对新金融的恐惧感。所有这些,导致了一系列严重后果:我们依靠劳动力低成本和环境破坏换来的大量外汇不得不冒着贬值风险远涉海外去购买美国的国债,以至于连美国经济学家克鲁格曼都不得不认为这是“很奇怪的事情”。因为世界历史上罕见穷人借钱给富人花。我们的经济增长一方面在对基础原材料大量需求的情况下不得不接受国际市场飞涨的价格蚕食,另一方面中国出口商品几乎无一例外地“享受”着低价格的待遇,还要遭到贸易保护主义者的指责,而政府又不得不以大量的财政补贴帮助企业消化国际涨价因素,等等。

不仅如此,根据《怎样做大国》一书作者的观点,在一种虚妄的思维引导下,相当多的中国人特别是学界人士却存在着两种更可怕的倾向:一个是盲目的大国意识,“经济总量的壮大使许多中国人有了强烈的民族主义情绪和大国意识,觉得自己在世界上应该有相当的发言权,甚至可以‘摆摆大’了”;二是大国小民意识,“大国意识的膨胀和这种小民的无助感相互碰撞、冲突,自然就产生了强烈的心理挫折。愤怒和挫折的心态很难与大国匹配,把个人层面的挫折感归结为国家的国际地位被低估,归结为外国对自己的轻视和敌意……。”如果说这个评价有一点合理成分的话,那么,就不难理解为什么当我们在国际市场竞争中出现或遇到什么问题时,经常会缺乏从内在找原因的冲动了,尤其在本次金融危机后处理一些风险事件上表现得尤其明显。

我们,包括我自己,也曾不止一次地对金融危机后我国经济和金融市场的不错表现沾沾自喜过。因为此次金融危机发端自美国华尔街,连金融大鳄索罗斯都认为:“危机将带来深远的影响,这很不寻常,是一个时代的终结,美国已经丧失了其过去在全球金融体系中不可置疑的控制地位。”但是,有一个很现实的问题:谁来取代美国?难道会是中国吗?目前我们看不到新的金融强国的影子。殊不知,我们在金融市场发展、金融产业体系、金融人才培育和积累,乃至金融技术创新等方面,在理念和实践两方面,与美国与华尔街都不在一个档次上。美国不仅依靠其金融霸主地位和强大的金融创新能力,实现了对全球的经济掠夺,他们还能通过金融危机打击世界,并

☆ 中国衍生品市场:大发展的时代

·
· 从中取利。

· 实际上,就在人们热议全球加强金融监管的同时,华尔街已悄然开始重
· 振之旅,以打包切割人寿保险合同为代表的资产证券化大有东山再起之势。
· 华尔街金融机构 2009 年收益状况明显改善,高工资卷土重来。冷静观察世
· 界,观察美国金融,我们一方面要对西方世界甚嚣尘上的强化金融监管和协
· 调监管呼声给予积极回应,另一方面也要保持清醒认识,学会察其言、观其
· 行。尤其对我们自己的金融发展水平做到心中有数,洞悉自己的主要不足。
· 因为我们在走向世界和创造新的世界经济大国的过程中,由于没有强有力的
· 金融保障而付出了巨大代价。中国要成为真正的世界经济大国,要由经济
· 大国变成经济强国,必须安下心来,扎实做好金融这门功课,逐步实现金
· 融强国。科技强,则中国兴;金融强,则中国强。所以,国家已经把建设上海
· 国际金融中心作为 2020 年的战略目标。

· 而金融强,不能只强在监管上,尽管加强金融监管似乎成为当今世界的主
· 流声音;对于中国来说,我们的文章要更多地做在创新发展上,而且不能
· 仅仅满足于跟在西方后面小心翼翼地学步,还要增加点自我创新的意识和
· 魄力。特别是在作为现代金融高端领域的、对世界经济影响日益增强的衍
· 生品市场中,我们取得的进展很有限。这次金融危机以后,我们越来越感到
· 期货市场对中国来说太重要了。中国经济建设和改革开放搞到今天,在提
· 升整个国民经济和企业核心竞争力方面还缺什么呢?就环境来说,主要
· 就是缺乏一个能够堪称世界级水平的金融市场平台和发达的金融服务产
· 业集群;就软科技来说,欠缺一个十分重要方面,就是利用期货、期权等衍生
· 工具管理经济风险的意识和技术能力。

· 一年前,在金融危机风潮袭来时,我说过两句话:一是美国不会因
· 为金融危机而退出世界金融霸主地位,美国实际上是金融危机的受益者;二
· 是金融危机可能为我们发展金融和提升金融市场地位提供两三年的“缓冲
· 期”,金融危机对中国是机遇也是挑战,但机遇大于挑战,尤其对中国发展以
· 期货市场为代表的基础衍生品市场和提升中国金融服务业竞争力,绝对是
· 个好机会。现在看,无论人们主观认识如何,中国的期货市场确实在金融危
· 机的狂风暴雨中成功经受了考验,并实现了新的发展。2009 年 1-9 月,全
· 国期货市场累计成交期货合约逾 14 亿手,成交金额更突破了 90 万亿元,两
· 个指标都已超过了上年全年的水平。期货市场参与者数量和流入资金规模

也基本实现了倍增。这雄辩地说明,在经济波动剧烈的时期,期货市场和现代风险管理型衍生工具方显英雄本色。问题是,我们是否已经充分意识到当前的国际经济境况对我国发展金融是个难得的历史机遇,以及是否及时调整了我们的监管思维和政策。

金融危机过去一年,人们开始探讨后危机时代的发展问题,思考中国如何乘势而上成为世界经济大国,同时,加强金融监管的声音也一浪高过一浪。单纯的乐观或悲观都无关紧要。重要的是要通过对世界经济格局的分析把握,通过对世界和中国经济形势的分析判断,看清金融危机乃至后危机开始我们所遭遇和将要遭遇的挑战。譬如,时下热议的国际市场波动对中国企业的影响问题,世界经济的滞胀特别是通货膨胀问题,经金融危机冲击而暂时偃旗息鼓的大宗商品价格上涨和今后走势问题等。还有崛起的中国经济究竟走势如何?这些问题离得开衍生品市场吗?离不开。我们搞经济工作的同志对期货不能不关心,对衍生品光有戒心是不行的。相反,我们必须弄清楚,中国的衍生品市场究竟处在一个什么样的阶段?从发展到监管再到运用,需要怎样的政策态势?

还有,下一轮中国经济增长会是什么概念?今后的世界经济会是什么概念?美国经济是否就此走下坡路?华尔街是否霸主地位不再?我们搞经济工作的不少同志不重视或不接受期货市场,不研究国际期货市场的价格波动,没有真正国际化的价格意识和视野,更缺乏防范这种风险意识和知识。如果不解决好这些观念认识问题,将来我们的损失会更大。仅仅就大宗商品价格而言,如果考虑到美国政府为对抗金融危机投入的巨大流动性,一旦经济开始复苏,难道通货膨胀还会是危言耸听吗。如果是这样的话,我们所购买的巨额美国国债将面临什么样的结局?所以,著名投资大师罗杰斯讲今后10—20年还有大的“商品周期”,不管这个预言是否能发生,起码我们应该想办法避免再次遭遇本世纪以来的那轮涨价潮的冲击吧。因为中国经济规模还要继续增大,增长的经济对基础原材料和能源的需求必然继续扩大。

面对金融危机,我们要敏锐发现机遇;展望后危机时代,我们要增强战略意识,看到存在的压力,从全球金融危机中受到教育,更要通过对世界和中国的形势分析,运用国际战略思维,自主、冷静和富有建设性地思考中国金融、衍生品市场的发展问题。要进一步思考在新的形势下,中国的期货市

☆ 中国衍生品市场:大发展的时代

场及其他衍生品市场怎么为经济服务?能为经济提供多少服务?市场发展水平离服务经济的大目标还有什么差距?应该在结构体系的哪些方面有所动作?这些都是很现实和很迫切的问题。

二、在转变观念中思考中国衍生品市场创新发展问题

衍生品市场是个广泛的概念,有信贷复制型、泡沫制造型的衍生品,也有风险对冲型的衍生品。以后者来说,又包括远期交易市场、期货市场、期权市场、互换市场等等,都是相互联系和互相影响的对冲型衍生品市场组成部分。反思金融危机,我们应注意对衍生品体系进行分类定位,并且以风险对冲型衍生品的视野取代狭隘的期货市场观念,系统思考中国衍生品市场创新发展问题,而不能就期货谈期货。不仅如此,我们还需要站在时代新起点上,转变观念,用新的视角深入思考中国衍生品市场的创新发展问题。

譬如,究竟怎样定位我们的衍生品市场?有专家因为金融危机和衍生品交易风险事件提出了“有毒衍生品”的问题。那么,是不是所有的衍生品都有毒?即使那些所谓的“有毒产品”,毒性到底有多大?有多少是因为用之不当所致?这些问题说到底关系到能否正确对待衍生工具的存在价值。20世纪70年代以来大行其道的世界衍生品创新,不能因为2008年一场金融危机,就被否得一无是处。

不仅如此,我们应该更加明确地从实体经济需要的层面,为中国的衍生品市场发展进行系统准确的定位。而这里,观念意识很重要。正像有的专家说的那样,我们从实体经济出发,以实体经济为基础发展起来的衍生品,不是凭空想出来的一个纯虚拟金融创新。如果对这样的创新采取回避的或束之高阁的态度,风险更大。在这方面要好好研究一下,要用现代思维把它说清楚。实际上中国实体经济对衍生品市场的需求空间巨大,我们的亏欠比较多,同时,大力发展现代金融的内部条件也明显改善了。我们必须有这个判断,要抓紧加快发展好实体经济急需的衍生品领域,而不能满足于搞好市场监管,以免坐失难得的历史性发展机遇。

譬如,立足于中国的市场经济体系看,中国衍生品市场体系建设究竟应该涵盖哪些方面?有时候说起中国的衍生品市场,许多人甚至都不知道它的结构和现状是个什么样子。更不用说在这次金融危机以后中国的衍生品市场该怎样发展了。我们要发展好中国的衍生品市场,不仅要经受住金融

危机引起的认识重构的考验,也取决于我们本身对衍生市场的完整认知和有机联系地工作。其中,最重要的是要立足整个社会主义市场经济体系建设的高度来思考衍生品市场体系建设问题,而不能就衍生品谈衍生品,不能就期货谈期货,也不能把商品期货和金融期货隔离开来。

这两年日益凸显的“大宗商品市场”问题,有人说是远期交易问题,有人说是变相期货问题,还有人说是打擦边球的问题。但都忽视了一个重要问题:大宗商品市场是社会主义市场经济建设回避不了的问题。有专家就提出换个角度看问题:一是不要因为出了问题就一棍子打死,但是也不能放任问题继续存在;二是如何使大宗商品远期市场与期货市场形成互动和有机联系,甚至使之成为大宗商品在进入期货市场上市交易前的“预演”,使之成为期货市场培育品种的过程。总之,是要正视存在,要有办法来管好它,而不是让它对其他市场形成反作用力,更不应久拖不议、议而不决。最好的办法就是组织力量,进行深入细致的调查研究。

再譬如,中国的衍生品市场与国际水平和本国经济发展需要相比,究竟还缺什么?从哪些方面查找缺失?以期货市场为例,单从规模看,近四年增速已经很快,品种的增加也不慢。我们对比不足,主要不是看数量和规模,而应是结构、广度和厚度。那么未来的发展方向应该寻着什么样的路子?在这方面,过去期货业有过不少探讨,但是,视野不开阔,探讨的广度和深度都不够。这里仍然涉及观念和思维方式问题。

讲市场发展,过去我们较多看到的是期货交易所层面的作为,如建几个交易所,上市几个期货品种。现在看,还需要从实体经济需要角度,把视野从期货交易所单一的场内市场拓展到场内和场外兼而有之。早在三四年前就有人提出要考虑商品期货的场外市场问题,因为那时已经能感觉到光有一种场内市场是不够的,现代市场经济中的市场,一定是多层次和多元化的市场体系。现在不能因为金融危机和少数企业场外交易出了风险,就动摇或搁置市场体系的拓展。

从服务经济的功能发挥角度看,也不能局限于期货交易层面和单纯的规模增长。期货只是衍生工具体系的一个组成部分而已,期权这个新工具实际上优于期货,要发挥好衍生品市场的经济服务功能,没有期权就少了一半力量。这方面同样不能因为少数企业场外期权组合交易中出了问题而动摇和贻误发展。即使是期货交易,也不能满足于现有的大品种系列,而应

当不断细化和深化合约创新,不断推进市场制度改革。

同样是基于期货市场服务实体经济的角度看,仅从狭义市场交易系统层面看也是不够的。没有强有力的衍生品产业服务体系,这个高端市场对企业和百姓来说就是阳春白雪、高不可攀。过去我们经常听期货公司的人讲“期货市场客户寿命周期短”;近年来进入期货市场套期保值的企业大大增加了,但并不是所有企业套保都能达到理想效果,有企业就说套保还不如不套了。出现这种现象,除了企业和投资者自身对期货市场和技术不了解、不熟练之外,一个重要外因就是期货市场本身不成体系,缺少强有力的期货产业群的配合。

我们做期货工作的同志过去关心较多的是期货市场交易制度、市场风控和合规监管,在市场主体上关注较多的就是期货交易所和期货公司两大主体,对市场力量的第三方——投资者和参与者关注的不够,办法不多。而缺少结构合理、参与有力的第三方的期货市场,怎么能做大做强呢?典型的的就是市场持仓与交易量之比与国际成熟市场存在很大差距。现在强调期货市场要为国民经济服务,确切讲为企业套期保值服务就是重要方面。但是,市场参与者都是来套保的,都是来出卖风险的,或是以中小散户投资者为主的结构,那谁来承接风险呢?中国期货市场要做大,承载国民经济服务需求,缺不了商品基金类、对冲基金等一批专业的机构投资者。这需要我们以一种新的视角审视期货产业群的建设问题。

还有,我们的市场定价权问题,这与市场制度创新、投资者群体培育、甚至与市场开放等都有关系。期货市场是定价市场,而价格信号是不分国界的。尽管对期货市场对外开放问题还有不同观点,或者像有的同志所说的,我们之前搞的几家合资期货公司没有显现多大成效。但是,我们不能忽视期货市场的国际性以及与其它金融市场的差异。要想让这个市场真正发挥定价作用,真正有助于提高我们的市场话语权,对外开放是不可回避的。至于怎样开放,反过来还会影响开放的决心和进程。对外都能开放了,对内开放自然也不应落后。对于这些问题,都需要崭新的思维。

中国期货市场和期货事业正处于一个向新阶段迈进的时代,我们面临着很多既存和新的问题。观念很重要,需要换个思维、拓展一下视野,跳出市场看市场、跳出期货看期货,认真系统地思考期货市场乃至整个衍生品市场发展与监管的一些问题。中国的期货业要放长眼量、开阔视野,要变得大

器一些,不能就期货谈期货;期货公司要想自己的问题,也要想全行业的发展,想整个经济全局的问题。

三、在积极的心态下发展、利用和管好期货市场

目前是中国的期货市场发展史上最好的时期,一个内外部环境和机遇对比看最能实现大发展、大跨越的时期,同时,还会存在这样或那样的不足与问题。这个时候,如何处理好发展与监管的关系,如何把机遇转变成发展的实际成效,取决于我们的智慧和心态。

譬如,如何在抓好合规监管和风险防范的同时,不失时机地推动创新发展。客观讲,创新发展与风险防范是一对辩证统一的矛盾体,实践中只有尽可能协调好二者的关系,而没有最完美的状态。要是想一点问题不出,就难有改革创新;要想实现可持续的创新发展,也离不开持之以恒的抓好合规和风险防范。有时需要适当放慢脚步,扎扎实实打打基础,认认真真做合规,比如前些年情形;有时需要适当发展得快一点,多一点创新,比如眼下就是这种需求占主导地位。要把握好这种时空节奏,离不开对中国衍生品市场特别是期货市场发展阶段性和现状的科学分析,科学把握当前及今后国际经济和金融市场的态势,更需要一种可贵的勇气和胆识。

中国的期货市场和期货业还是一个新生的事业,就像十八九岁的年轻人。需要给他发展的空间;又不能完全撒手不管。但不能什么都管,不能期望他一点问题不出。只有这样,才能使这个市场和行业真正长大成材。一个好的监管者重要的是帮助这个市场把握方向和节奏,指点江山,而不是要把心操碎,让市场一点问题不出。当然,外界也不能苛求监管者。当前是中国期货业规范发展状况最好的时期,我们应在继续抓好规范监管和风险防范的同时,适度加快金融特别是期货市场的基础创新工作,充分用好历史给予我们的机遇。

譬如,如何在监管实践中凝聚更大的发展力量。由于早期的市场盲目性,加之行业小而穷的时代,难以形成真正的行业文明,因此,这个市场客观地存在某种对立情绪。如今市场和行业形势发生了根本性的变化,市场规模扩大了,效益改善了,公司挣钱了,从业人员由草鞋时代进入了皮鞋时代,你不叫他文明,他自己都想做个文明人。实体经济与虚拟经济相互关系发展到现阶段,也客观地提升了期货行业的社会地位。相应地,需要各方面都

☆ 中国衍生品市场:大发展的时代

要调整心态和思维习惯。

最近,几个期货公司的股东跟我说:非常感谢你们监管部门啊,有了你们的严格监管,我们做股东的省了不少心!我们搞监管,这些年确实做了大量的基础工作,取得了很大成绩,这是中国期货市场能有今天这个良好发展局面的重要保障。但是,要是管到了让企业股东都不用操心的程度,这大概不能值得我们骄傲吧。监管者如何转变监管视角,改善监管艺术,被监管者如何更好地顺应行业地位的变化,各司其职,形成期货市场新的命运共同体关系,这是我们应当考虑的一个重要问题。其实,中国的期货业队伍很小,监管力量很有限,市场影响力和承载力相对不足。要完成好服务国民经济的战略重任,需要大家彼此多些关爱和互信,以大家风范和良好的作风团结人、凝聚人,大家共同唱好一台戏。

譬如,如何理解期货市场创新和对待创新模式问题。学过金融工程学的的朋友都知道,所谓创新就是一种超越。这就涉及一个重要问题:创新是市场创新、企业创新、还是政府创新?有人说中国的金融市场创新每走一步既慎重又很辛苦,有时企业感觉很累,监管部门也觉得辛苦。也许这与我们对待市场创新的态度和实践模式有一定联系。我本身就是搞监管的,我不觉得自己比期货公司的人强多少;我没做过期货交易,更不参与期货公司分配,交易所收入再高,也跟我无关,我拿的就是政府给的工资,做的就是依法管理、检查、执法这样的工作。要这样的我去想市场该不该创新,怎样创新,这不是为难我吗?所以,我就在想,是不是我们搞金融市场也要树立一种自主创新意识。一个行业总是等政府创新,等政府告诉你怎么做,久而久之,变得不爱思考问题、不思进取、不爱改变现状了。这样的行业和市场能有希望吗?比如,期货公司的营销模式和服务模式,都是十几年一贯制,明显不适应市场发展和实体经济风险管理的要求。期货业要改变营销和服务模式,要向高端挺进,要旗帜鲜明地发展“期货市场投行业务”。我说的自主创新,不仅是中国期货业要有自己的发明,更是说要有创新发展的自觉性和主动性,要从行业内部产生创新冲动。解决好这个问题,中国的衍生品市场就真正有了希望。中国期货业到了不换脑筋就该换人的时代了。

当然,这里也有一个责任观的问题。过去我们的习惯是自觉和不自觉地把很多责任都揽到政府身上,好像社会上、市场上出了什么问题,都是政府的责任,既然是政府责任,政府当然什么都要想,什么都要管。其实,这个

问题应当适当改变。监管部门不是神仙,也负不起那么多责任。不仅我们自己不要把自己当成神仙,社会上也要逐渐改变这种错位的习惯认识。

再譬如,正确认识和科学利用衍生品市场的作用和工具。一方面,金融危机后我们越来越清楚地看到了我国经济和企业离不开利用衍生品市场和工具开展风险管理,但另一方面,危机带来的套期保值实践本身的风险问题却又造成了一些新的认识混乱,也对进一步科学利用好套期保值提出了新的要求。

首先,如何对待风险事件引致的认识混乱和负面影响。正像有的专家说的,套期保值对某企业发挥积极作用的时候,没有多少人给予关注,相反,哪家企业出了问题,就会成为媒体的爆料,甚至专家们也会跟着一哄而上、口诛笔伐。其实,这其中有不少议论是缺乏深入实践调查研究的浅尝则止的议论。这就要求我们不仅要以正确的心态看待衍生品使用问题,更需要我们采取科学的态度,认真对待金融工程这门新学科新技术,拨云见日,还现代风险管理工具的本来面目。比如,对2008年采购型保值企业的风险,就不能单纯从企业是否投机的层面去分析,还要看到这种多头保值在金融危机条件下必然存在的结构性亏损特征。比如,对于2008年少数企业套期保值头寸发生的巨大亏损,要与企业套保规模和现货效果统筹考量,与套保周期协调动态地考核,而不能只看套保亏损,不见现货盈利,不能只看浮动亏损,不看浮动减亏。更不应因为实践中出现了问题,就产生对新金融的“恐惧感”。

其实,我们现在出问题的、恐惧的问题,恰恰也是我国企业参与现代国际竞争的另一个软肋。我们现在明白了一个国家“大而不强”的主要原因是缺乏产业技术的核心竞争力,因此,我们只能处于世界再生产链条的末端,做“世界的蓝领”。我们还忽视了另一个竞争软肋,那就是利用现代金融工具管理市场风险的自我保护能力,缺少国际市场定价的话语权,这使我们的企业,在世界再生产分配环节处于被动地位,成为“光荣的被剥削者”。这不仅是企业对新金融工具的恐惧问题,也是我们长期存在的缺乏创新激情和文化的结果。深入挖掘,我们的企业之所以缺乏创新和接受新事物的激情,又与我们不能正确对待创新风险密切相关。进而,也就提出了一个命题:创新主体应当是企业,但创新必须有适宜的土壤和环境。

其次,我们不回避少数企业在利用衍生工具管理企业风险实践中存在

☆ 中国衍生品市场:大发展的时代

的问题。比如,许多企业没有把套期保值作为企业整体经营管理的组成部分对待,而是割裂地就期货做期货,使套期保值实践缺乏企业体制、机制和制度的配合,缺乏其他相关业务活动的协调,孤立运作。其实,套期保值是企业整体发展战略和整个经营管理的组成部分,企业做套期保值的功夫不仅在期货市场操作上,更在于企业整体和相关业务环节的配合能力。这告诉我们,要使期货市场发挥好对国民经济的风险管理保障作用,我们的视野要超越期货市场和期货环节,要深入到企业内部,工作要延伸到企业再生产全过程,要从企业管理革命的角度系统认识和重新构造现代风险管理体系。也告诉我们,对待企业运用现代金融工具实践中出现的问题和风险,不要单纯的找外因,查找并解决好内因更有实际意义。因此,政府监管和政策也应跟上时代潮流和国际竞争要求,与时俱进地为企业提供必要环境和支持。譬如,我们说今后怎样对待国有企业参与海外期货市场套期保值的问题,积极稳妥的开放和科学有效的监管与引导就显得非常重要。全球化时代的经济工作需要顺应变化的外部世界,要求我们注意宏观与微观、政府与企业之间的高度默契。

我们处在一个全球化、信息化并存和世界透明度高、变化快的时代。大家越来越感觉到当前中国衍生品市场发展遇到了难得的好时机,尽管面临的挑战和未知因素也不少。而真正的挑战是我们自身的思想认识和观念意识。战胜挑战和抓住机遇,靠的是我们能否正确分析和把握国际国内大势,取决于我们能否顺应时代潮流和市场变化,与时俱进地解放思想、转变观念、端正心态、改善作风和方式方法,不失时机地大力推进市场的改革创新迈出新步伐!在后危机时代,中国衍生品市场必将获得新的、更大的发展,并将因此有力地提升中国经济和企业的金融素质!

孙才仁

2009年10月

目 录

金融强,则中国强(代序)

——在反思金融危机的基础上变得更加聪明、自信

..... 孙才仁/1

综合篇

中国:从“影响因素”到“定价力量”

——兼谈建设世界也是中国的国际定价中心

..... 常 清/1

“外事不决问期货”

——深刻认识衍生品市场的宏观经济功能

..... 党 剑/14

2010 年中国经济发展趋势分析和调控对策建议

..... 祝宝良/23

全球经济成功筑底与大宗商品震荡上行

..... 母润昌/34

复苏征兆期的宏观经济形势及大宗商品投资策略分析

..... 王红英/55

☆ 中国衍生品市场:大发展的时代

世界 500 强企业利用衍生品状况调查报告

ISDA/74

市场功能与风险管理篇

期货市场在国民经济风险管理中作用的再认识

胡俞越 孙 昉/84

期货市场经济功能的演进与发展

高 扬 王沈南/95

中国企业需要进行一场新的管理革命

——正确认识和科学利用现代金融工具管理经济风险

孙才仁/105

大型粮油企业集团套期保值业务的实践

黄 辉/122

套期保值为钢铁企业提供回避风险的港湾

赵广钰/130

我国粮油企业对待期货市场应有的态度与认识

杨 超/141

后金融危机时代我国企业强化风险管理的路径

胡俞越 谷庆林/158

良好的风险管理是做好套期保值的前提

高晓宇/171

国有企业套期保值的障碍与对策

任 芳/178

航空公司航油套期保值机制研究

朱 锋/188