



上海期货交易所
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE

期货与金融衍生品系列丛书

主编 杨迈军

稳健运行 稳步发展

——期货市场监管与发展

杨迈军 编著



中国金融出版社



上海期货交易所

SHANGHAI FUTURES EXCHANGE

期货与金融衍生品系列

主编 杨迈军

稳健运行 稳步发展

——期货市场监管与发展

杨迈军 编著



中国金融出版社

责任编辑：吕冠华

责任校对：李俊英

责任印制：毛春明

图书在版编目 (CIP) 数据

稳健运行 稳步发展 (Wenjian Yunxing Wenbu Fazhan): 期货市场监管与发展/杨迈军编著. 北京: 中国金融出版社, 2009. 9

(期货与金融衍生品系列丛书)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5148 - 9

I. 稳… II. 杨… III. 期货市场—中国—文集

IV. F832.5 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 118373 号

出版 中国金融出版社
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 155 毫米 × 225 毫米

印张 16.75

字数 258 千

版次 2009 年 9 月第 1 版

印次 2009 年 9 月第 1 次印刷

定价 39.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5148 - 9/F. 4708

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

总 序

1848年，世界上第一个期货交易所——芝加哥谷物交易所诞生以来，期货市场便在人们争议、怀疑的氛围中风风雨雨走过了近160年的历史。回顾这160年，一个不断创新、奋力开拓的画面就会清晰地呈现出来。同160年前相比，今天的期货市场品种丰富多彩，从当初单一的商品期货，到今天商品、金融以及各种非传统期货合约共同发展，争奇斗艳。同时，交易方式更加灵活便捷、交易制度更加规范合理、投资者结构更加多样化和层次化，期货市场在世界金融市场体系的作用和影响力也更加深远和广泛。目前，期货价格已经成为世界主要金融产品和大宗商品价格的风向标，成为维护一个国家金融和经济安全的重要工具。

近年来，期货市场一个值得注意的现象就是：随着市场的不断创新和投资主体的扩大，期货市场的功能也在不断深化和拓展。以往，我们往往只注意到期货市场传统的价格发现、风险管理、套期保值等基础性的功能，对期货市场促进宏观调控、引导产业结构调整、优化企业财务结构和加强风险管理能力、提高整个社会资源配置效率，以及保证国家经济金融安全上的功能认识不够。这些年，政府和金融机构开始积极主动地利用期货进行风险管理，这些市场主体的加入，以及期货市场对它们的决策行为和理性预期的影响，导致期货市场与国家宏观经济、与其他金融市场的联系更加紧密。如美国政府制定农业政策时，就非常注重发挥期货市场的作用。自1993年起，美国政府就开始逐渐减少用于农业的财政补贴，采用政策引导手段，如提供低息贷款，鼓励农民参与农产品期货及期权交易，规避农产品价格风

险。农场主先在期货市场做卖出套期保值，银行再根据农场主套期保值的规模发放相应贷款，政府为保护农民利益同样根据农民套期保值的规模在期货市场为农民做买入看涨期权。这样，银行在农场主做套期保值的前提下发放贷款，不存在还款纠纷，避免了金融风险；政府为避免天灾人祸给农民造成损失，以农民的实际保值规模买入看涨期权，也锁定了因农民交不出相应规模的粮食导致价格暴涨所带来的风险。这样，既理顺了农业价格形成机制，也促使农业种植企业根据期货市场价格信号及时调整种植结构，从而大大提高了美国农业产业的整体竞争力，政府也相应地减少了财政负担，实现了整个社会资源的最优配置。

实际上，对一个成熟的现代企业而言，证券市场与期货市场是企业发展的两极。证券市场提供融资功能，推动企业规模扩张，而期货市场则提供风险管理，保证经营的连续性。这两项功能，对任何企业而言都是必不可少的，一个规模再大的企业，如果不能积极主动地利用期货市场管理好风险，那么这个企业也一定是没有竞争力的。根据2003年国际掉期、衍生品协会（ISDA）的调查，全球92%的跨国公司都在利用衍生工具管理和对冲风险。在这些公司中，有92%用衍生品来控制利率风险，有85%用衍生品来控制汇率风险，有25%用衍生品来控制商品价格风险。2007年1月25日，著名投资银行家罗杰斯因为购买了中国国际航空公司的股票，专程到该公司实地考察，并特意询问国航高层是否应用期货市场规避油价波动的风险。这表明，中国企业要成功走向世界，得到国际投资者的认可，必须要善于运用期货市场进行套期保值。

目前，我们正在建设创新型国家，国家“十一五”规划纲要中明确提出要以提高自主创新能力作为科学技术发展的战略基点和调整产业结构、转变增长方式的中心环节。而期货市场是市场经济发展的高级形式，其价格信号具有现货市场无法具备的远期价格发现功能，能够比较真实地反映出未来商品价格变动的趋势，从而能够比较真实地反映出行业未来变化和发展趋势，通过期货交易形成的价格，也更具有真实性、预期性、连续性和权威性。从国际经验看，期货市场在引导产业结构调整上具有自己独特的优势。诺贝尔经济学奖获得者默顿·米勒就曾经说过，没有期货市场的经济体系称不上是市场经济，一个功能完善、运行规范的期货市场，是国家宏观调控的重要工具，

是市场经济重要的组成部分。

目前,我国期货市场正迎来历史上前所未有的发展机遇,处于实现突破性发展的临界点。党的十七大报告指出,推进金融体制改革,发展各类金融市场,形成多种所有制和多种经营形式、结构合理、功能完善、高效安全的现代金融体系。加强和改进金融监管,防范和化解金融风险,期货市场作为广义资本市场的核心之一,在增强金融体系弹性和促进金融市场结构一体化上具有其他市场无可替代的作用。温家宝总理在2008年的《政府工作报告》中明确提出要“稳步发展期货市场”。随着股权分置改革基本完成和资本市场其他制度改革的积极推进,我国资本市场战略转型的基础已经逐步夯实。作为资本市场重要组成部分的期货市场,各种基础性的制度建设也已经逐步得到加强,如《期货交易管理暂行条例》的修改、以净资本为核心的期货公司风险监管指标体系的建立、期货保证金监控中心初步发挥了“电子眼”监控功能、《期货交易法》立法工作开始启动等,都将极大地推动期货市场的创新和发展。2007年全球场内衍生品成交151.87亿手,成交金额超过了2300万亿美元,相当于全球GDP的45倍。2007年我国期货市场总成交金额为40.97万亿元人民币,仅与我国GDP规模相当,占世界期货总成交金额的0.2%。差距是明显的,空间也是巨大的。因此,我们完全有理由相信:我国期货市场发展即将步入黄金时期,商品期货也将迎来一个全新的发展高潮。

对于商品期货的发展前途,我们要充满信心,我国目前已经成为世界制造业中心,经济正处于大规模工业化的过程中,相关产业对商品期货还有潜在的巨大需求。而商品期货从诞生的那一天开始,其生命力就在于为产业发展服务。国内外期货市场长期的市场实践证明,商品期货在传递产业信息、发现远期价格、引导资源配置和规避市场风险等方面的作用是不可替代的。经济发展的需要是我国商品期货能够持续发展的根本,为商品期货服务于国民经济提供了广阔的空间。

为了推动期货市场创新,上海期货交易所这些年来进行了不少积极的探索,特别是在前总经理姜洋同志的领导下,上海期货交易所制度、管理、产品、服务和技术创新上都取得了长足的进步,综合竞争力和社会影响力大大增强,市场功能逐步发挥。姜洋同志还特别注重期货研究工作,在他的领导下,上海期货交易所从2002年开始策划出版了《期货与金融衍生品系列丛书》,到2006年年底,已经出

版了18本，初具规模，业内普遍反映良好。大家认为，这套丛书内容翔实，分析全面，观点独到，从品种、制度和市场等各个方面剖析了期货与金融衍生品市场的运作规律和发展趋势，以丰富的研究成果支撑了我国期货市场的规范发展，特别是推动了我国金融期货市场的发展。我到上海期货交易所以后，中国期货市场的发展格局已经出现了一些变化，国务院从整个资本市场发展战略的全局出发，专门成立中国金融期货交易所。为了适应这种变化，上海期货交易所及时调整了自己的发展定位，力争建设成为规范、高效、透明，以金属、能源、化工等工业基础性产品及相关衍生品为主的国际化的综合性期货交易所。

要实现上述战略目标，需要有更加丰富的研究成果作支撑，需要以海纳百川的态势，集聚一大批致力于期货市场研究的社会力量。我们将在现有的基础上，继续发扬上海期货交易所重理论、重实践的优良传统，自觉承担起构建中国期货市场研究高地、推动期货和金融衍生品理论创新的重任，倍加珍惜这一平台，倍加珍惜这一成果，把《期货与金融衍生品系列丛书》继续办下去，越办越好，共同推动我国期货市场走向新的繁荣。

上海期货交易所总经理 杨迈军
2008年3月

序 言

改革开放以来，伴随着我国经济和社会的深刻变革以及社会主义市场经济体制的逐步建立和完善，我国期货市场经过了萌芽、起步和发展，走过了一些发达国家成熟的期货市场几十年，甚至是上百年的道路，逐渐成长为一个规模稳步扩大、功能逐步发挥、制度不断完善期货市场。

1999 年《期货交易管理暂行条例》颁布实施，标志着我国期货市场清理整顿工作的完成，从而结束了我国期货市场发展初期的混乱无序的状态，我国期货市场发展进入规范发展的新阶段。尤其是在 2004 年 1 月 31 日，国务院发布《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（以下简称“国九条”），首次提出了“稳步发展期货市场”，为我国期货市场的发展指明了方向，标志着我国期货市场迎来了难得的发展机遇。围绕贯彻落实“国九条”，中国证监会不断地推进了改善期货市场发展环境、规范投资者行为、督促交易所完善交易规则与风险管理制度、健全期货公司内控制度等一系列旨在加强基础性制度建设、改善市场质量和结构以及提高市场效率的重要改革，我国期货市场发生了深刻的变化。

2000—2006 年，我国期货市场在交易规模、产品创新、投资者教育以及基础制度建设方面都取得了长足的进步和成效。2006 年，我国期货市场成交金额达到 21 万亿元，是 2000 年的 13 倍；上市品种与 2000 年相比，新增加了 6 个，分别是燃料油、玉米、棉花、豆油、白糖、黄大豆 2 号，较大地拓展了期货市场服务国民经济的广度和深度。近年来，我国期货市场还逐步建立起期货保证金安全存管制

度，成立了中国期货保证金监控中心，有效地整合和共享了监管部门、交易所、结算银行和投资者的监管信息，加强了政府监管、行业自律和投资者监督三方力量在保证金监控方面的合作，将期货公司保证金管理置于多重监督之下，从而建立起市场内生的，实时、长效的保证金安全监控机制；通过大力推进期货行业诚信文化建设，极大地促进了期货市场规范发展；为了推动金融期货的发展，建立了中国金融期货交易所，为未来推出股指期货打下了良好的基础。

2008 年，国外场外衍生品的创新过度和监管不足导致了国际金融危机的爆发，给全球实体经济造成了巨大的冲击。然而，我国期货市场经过多年的探索实践，已经逐步建立起了一套既符合国际期货市场运行规律，又结合我国市场发展实际的期货市场风险防范和化解机制，成功处置了因国际金融危机影响而导致期货市场“百年一遇”的重大系统性风险。在多个品种连续跌停的极端行情面前，按照交易规则及时果断地采取了强制减仓、严格出入金管理等措施，有效地遏制了风险的蔓延和扩散，保证了期货市场和期货行业的平稳运行。2008 年，全国期货市场成交量和成交额分别达到了 13.6 亿手和 71.9 万亿元，从成交量看，已成为仅次于美国的全球第二大商品期货市场，期货市场服务于实体经济的功能进一步得到发挥，越来越多的现货企业开始用期货价格来指导生产经营和管理风险。在 2008 年金融危机的冲击下，一些行业还成功利用期货市场套期保值避免了灾难性损失，期货市场的积极作用得到社会各方越来越多的认可。

期货市场的产生和发展是我国经济转轨阶段建设市场经济的一个有益尝试，它是现代市场的高级组织形式，是现代市场经济发达程度的重要标志之一。我国期货市场的发展过程虽然历经曲折坎坷，备受风雨洗礼，但仍生存下来，并一步步走向规范和成熟，成效显著。随着金融市场全球化的趋势不断增强和各国资本市场与金融中心竞争的日益加剧，期货市场的竞争力和发达程度已经成为一个国家金融市场和资本市场竞争力的重要组成部分。

十几年来，我国期货市场的曲折发展历程显示的经验和教训都证明：期货市场必须始终服务和服从国民经济的发展，利用其发现价格和套期保值的功能为社会主义市场经济提供良好的风险服务，才能求得自身的发展，为国民经济和社会发展作出贡献。我国期货市场成功的重要经验有两条：一是必须以科学发展观统领期货市场改革和发展

全局，要始终尊重市场规律，根据市场规律办事；二是要始终立足于我国国情，制定发展策略和措施，坚持“全面协调可持续”和“统筹兼顾”，协调推进各项工作。

当然，在市场经济迅速发展的今天，我们也应该清醒地认识到，我国资本市场虽然发生了转折性变化，但“新兴加转轨”的基本特征还没有发生根本性变化。我国仍处于社会主义初级阶段，资本市场在运行机制、法律制度、诚信文化、参与主体和监管体系等方面与成熟的资本市场相比还存在较大的差距，需要继续培育和完善。同时，资本市场的发展与国民经济对资本市场的要求还不够协调，市场主体的自我约束和相互制衡机制尚未有效形成，市场自我调节的功能还未充分发挥。

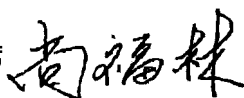
按照党的十七大报告提出要加快形成统一开放、竞争有序的现代市场体系的要求，我国期货市场需要完善地反映市场供求关系、资源稀缺程度、环境损害成本的市场要素和资源的价格形成机制，尤其是大宗商品价格的形成机制。要推进金融体制改革，发展各类金融市场，形成多种所有制和多种经营形式并存、结构合理、功能完善、高效安全的现代金融体系，需要不断地健全和完善期货市场，为市场各方提供更多的风险管理工具。党的十七大报告提出要促进国民经济又好又快发展，需要期货市场在做深做精现有期货品种的基础上，不断地开发适应国民经济发展需要的期货新品种，拓展期货市场服务于国民经济的广度和深度。

在任何发展阶段，市场监管者都要始终坚持探索期货市场发展规律，不断地加深对期货市场发展规律和我国期货市场发展特点的认识，坚持从我国国情出发来建设期货市场。《稳健运行 稳步发展——期货市场监管与发展》一书是杨迈军同志在2000—2006年担任中国证监会期货监管部主任一职期间的部分工作成果和研究成果。在这一时期，他能够积极贯彻中国证监会监管和发展期货市场的方针和政策，注重理论联系实际，结合我国国情思考问题，与各方面的同志共同推动了期货市场的监管工作，促进了市场规范发展。

《稳健运行 稳步发展——期货市场监管与发展》一书从功能与发展、品种与创新、监管与制度、法规与诚信几个方面收录了杨迈军同志的演讲稿、论文以及报社访谈，其中很多观点反映了杨迈军同志在开展监管工作过程中形成的思路和想法，有利于读者了解我国期货

市场规范发展初期的监管思路、发展概貌，以及客观地认识我国期货市场存在的问题和挑战，为在新的历史机遇期稳步发展期货市场提供了思考与借鉴。

中国证券监督管理委员会主席

The image shows a handwritten signature in black ink, which appears to be '高福林' (Gao Fulin), the Chairman of the China Securities Regulatory Commission.

2009年5月

目 录

功能与发展篇	1
关于更好地发挥期货市场功能的几点意见	3
稳步发展期货市场 加强粮食市场体系建设	7
充分发挥大豆期货的市场功能	15
以发展为主线 以创新为动力 推动期货市场规范发展	19
珍惜良好机遇 促进规范发展	24
五点经验办好期货交易所	29
论中国衍生品市场的发展与监管	32
发展我国期货市场 为走向世界的中国经济服务	35
尊重经济发展规律 积极推动期货市场可持续发展	38
朝着纵深方向发展的我国期货市场	54
正确认识期货市场 积极利用期货市场	59
品种与创新篇	69
关于发展我国金融期货的几个问题	71
理清思路 统一认识 积极稳妥地发展金融期货	76
关于股指期货交易的若干想法	89
关于推出股指期货交易的建议	100
推出债券期货交易的基本条件已经具备	104
我国有条件开展燃料油期货交易	109
白糖期货上市的条件已基本成熟	112
美国棉花期货市场的发展经验	115
加快推动我国期货市场的国际化进程	122

审慎稳妥地推进期货市场的对外开放·····	125
中国期货市场的创新与机遇·····	129
监管与制度篇·····	131
关于期货监管若干问题的思考·····	133
关于加强期货交易所监管工作的意见·····	140
正确看待期货市场形势 积极推动规范发展·····	149
开拓期货监管新局面 推动市场规范发展·····	151
贯彻落实《意见》精神 构建全方位监管体系 ·····	162
坚持严格监管 保持稳步发展·····	164
抓住机遇 迎接挑战 稳步发展·····	168
加强粮食期货交易监管 为粮食流通体制改革服务·····	179
抓好基础制度建设 提高市场运行质量·····	184
做好基础制度建设工作 促进期货市场发展和创新·····	187
正确认识证券市场与期货市场保证金变动的关系·····	189
建立期货保证金安全存管系统的必要性·····	194
加强基础制度建设 建立公平、高效的服务平台·····	201
法规与诚信篇·····	205
加强法规建设 鼓励创新 促进发展·····	207
深入宣传《期货司法解释》 增强期货市场诚信建设 ·····	216
深化《期货司法解释》的落实工作 推动期货市场规范发展 ·····	222
关于《期货交易管理暂行条例》修订的思考 ·····	227
使诚信成为期货业的一种习惯·····	236
良好的诚信文化是期货市场规范发展的重要条件·····	239
加强自律 提升诚信水平 辅助政府监管·····	250
发挥行业公会作用 推行诚信文化发展·····	252
后记·····	256

功能与发展篇

孙中山先生最著名的一句话是“世界潮流，浩浩荡荡，顺之者昌，逆之者亡”。在建设社会主义市场经济的过程中，通过这些年期货市场发展中的磕磕碰碰，我们也更加深刻地认识到，市场经济的潮流也是浩浩荡荡，不可阻挡！

期货市场作为市场体系中配置、转移和管理风险的子市场，是市场经济的必然产物和完善的市场体系中不可或缺的组成部分。

期货市场作为风险管理和价格发现的交易平台，是市场经济的“内在稳定器”，对现货市场和实体经济的运行发挥着积极的作用。

随着我国市场经济体制改革的深化和加入世界贸易组织，发展期货市场有利于健全我国市场经济体系，促进国民经济健康发展。

利用期货市场稳定粮食生产和流通、为政府调控粮食市场服务，是我国建立期货市场的初衷之一。交易活跃、运作规范的期货市场可以为粮食生产和流通企业提供套期保值、规避价格风险的配套服务，为进一步深化粮食流通体制改革发挥积极作用。

关于更好地发挥期货市场功能的几点意见

(2001 年 4 月 18 日)

随着社会主义市场经济体系的初步建立和金融领域清理整顿的完成,我国期货市场的风险控制能力明显加强,已经初步具备了可以为国民经济,特别是为农业经济的持续稳定发展发挥一定作用的条件。

一、期货市场可以缓解国民经济面临的一些矛盾

(一) 有助于对农业结构进行战略性调整

近年来,在粮食连年丰收、农产品相对过剩的情况下,我国粮食生产和流通的主要问题之一是结构性矛盾日益突出,优质品种相对不足,而劣质品种在大量积压的同时,农民仍在继续大量生产。尽管优质品种比较畅销,但仍然存在一些现实问题:农民担心优质品种不能优价,或者优价不能实现,甚至不知道何为优质品种。这主要是由于现货市场信息不灵和流通不畅造成的。如果利用期货市场,生产者在播种前就可知道收获时的价格,在收获前就可按理想的价格卖出去,到期时就可顺利地收回货款,这样,就可以发挥期货市场在引导农民调整农产品种植结构,按市场需求安排生产的导向作用,减少农产品种植的盲目性,有利于优化农产品结构。

(二) 有助于减弱加入世界贸易组织后国外低价农产品对我国的冲击

目前,我国进口的大量农产品的价格低于国内同类农产品 20%~30%。由于价格原因,一方面致使国内大量农产品积压,另一方面部分地区和厂商又千方百计地从国外进口大量的农产品,使农业形势更加严峻。在我国加入世界贸易组织后,随着进出口管制的逐步放松,这种冲击将会日益猛烈,甚至可能会危及农业在我国的脆弱的基础地位。从根本上说,这种矛盾是由国内外农业劳动生产率决定

的，短期内不会从根本上解决。但是，我们可以利用期货机制缓解这一矛盾。国际市场农产品价格虽然总体上比我国要低，但价格波动是经常性的，尤其是期货价格，它是在现货价基础上波动更为频繁的远期价格。交易者可以在几个月，甚至更长的时间内，从波动的期货价格中选择一个可以接受的价格，从而减少损失或增加盈利。期货市场不能抬高或压低现货价格，但它可为我们提供许多选择有利价格的机会。如果我们只在现货市场交易，则选择价格的机会相对较少。事实上，由于我国是农产品进出口大国，当一些农产品出口时，国际价格下跌；当一些农产品进口时，国际价格上涨，我们在现货市场只能被迫接受不利的国际价格，陷入“贱卖贵买”的怪圈而不能自拔。

（三）有助于缓解国家储备的压力

在过去的几年中，为解决农民“卖难”的问题，国家对粮、棉、糖等大宗农副产品都不同程度地增加了国家储备。这样确实缓解了“卖难”的问题，但也相应增加了财政负担。同时，国家储备“推陈储新”越来越困难，随着社会主义市场经济的初步建立，在谨慎、安全的原则下，可以探索出一条通过期货市场缓解国家储备所面临的压力的出路。

（四）有助于稳定和活跃证券市场

从投资者角度看，证券市场的健康稳定发展需要有一定数量的机构投资者进入。目前，我国的证券投资基金、保险资金、国有企业等机构投资者已陆续、谨慎地入市，但由于缺乏规避风险的工具，要么不敢进入股票市场，要么入市后，一旦遇到风险又不能灵活退出，难免遭受较大损失。

从国际期货市场的经验看，开展股票指数期货交易不仅能使机构投资者增强信心，积极入市，稳定市场，而且随着市场稳定发展，可以增强投资者的安全感，吸引更多的其他投资者入市。可以说，股票指数期货交易在增强市场稳定性的同时，也增加了市场规模和流动性。

二、期货市场已具备较强的风险控制能力

在国务院的统一领导下，期货市场的清理整顿取得了很大的成绩，风险控制能力明显提高。

第一，以《期货交易管理暂行条例》出台为标志，我国期货市