

CHINA AGRICULTURAL FUTURES MARKET FUNCTIONS AND DEVELOPMENT

中国农产品期货市场 功能发挥与产业发展

高铁生 朱玉辰 主编

DALIAN COMMODITY EXCHANGE



中国财政经济出版社



CHINA
FUTURES MARKET FUNCTIONS
AND

中国农产品期货市场 功能发挥与产业发展

高铁生 朱玉辰 主编

AGRICULTURAL
DEVELOPMENT

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国农产品期货市场功能发挥与产业发展/高铁生, 朱玉辰主编.
—北京: 中国财政经济出版社, 2005.6

ISBN 7-5005-8149-1

I. 中… II. ①高…②朱… III. 农产品-期货市场-经济发展-研究-中国 IV. F323.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 037299 号

中国财政经济出版社出版

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

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京中兴印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787 × 960 毫米 16 开 25.75 印张 437 000 字

2005 年 6 月第 1 版 2005 年 6 月北京第 1 次印刷

定价: 58.00 元

ISBN 7-5005-8149-1/F·7121

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

课题组成员

主 编

高铁生 | 中国市场学会理事长 |

朱玉辰 | 大连商品交易所总经理 |

执行主编

童宛生 | 北京工商大学教授 |

郭晓利 | 大连商品交易所副总经理 |

廖英敏 | 国务院发展研究中心研究员 |

胡俞越 | 北京工商大学教授 |

编撰成员（按姓氏笔画排序）

王伟筠 | 大连商品交易所研究部总监 |

王 超 | 北京工商大学硕士生 |

朱丽红 | 大连商品交易所研究部高级总监 |

刘晓雪 | 中国人民大学博士生 |

李慕春 | 大连商品交易所研究部总监助理 |

李翠旭 | 北京工商大学硕士生 |

吴利剑 | 东海粮油工业有限公司 |

张善良 | 海通证券股份有限公司 |

杨亚杰 | 中国植物油公司 |

倪迎春 | 中国人民大学博士 |

徐振宇 | 北京工商大学讲师 |

高 扬 | 北京工商大学讲师 |

梁 喆 | 东海粮油工业有限公司 |

傅 强 | 北京工商大学硕士生 |

裴 勇 | 中谷期货经纪公司 |

积极探索我国期货市场的发展道路

代序

全国人大常委会副委员长

成思危

近年来，我一直在从事虚拟经济的研究。2004 年开始，我组织了一批专家对我国的期货市场进行分析和研究。现在有些问题已经有一些初步的结论。在此，我想从宏观和微观相结合的角度，对我国的期货市场谈一点个人的看法，供大家参考。

一、我国期货市场 15 年来的简要回顾

我国期货市场自 1990 年开始建立，到今年是 15 个年头，大致上可以分为三个阶段。第一个阶段从 1990 年到 1995 年是蓬勃兴起的阶段，中国的期货业迅速发展。到 1995 年，我国期货市场的交易额已经超过了 10 万亿元，交易量是 6.4 亿手，但是由于监管和法律规范跟不上，产生了许多严重的问题，因此中央决定要进行认真的整顿。第二个阶段是从 1996 年到 2000 年，是调整和整顿的阶段。由于调整整顿，再加上股市的迅速发展，故期货市场急剧收缩。到 2000 年，交易额降到约 1.6 万亿元，交易量是 5400 万手，进入了低潮。第三个阶段是从 2001 年开始至今，是恢复和发展阶段。2003 年的交易额为 10.8 万亿元，交易量为 2.8 亿手。2004 年交易额为 14.7 万亿元，交易量为 3.2 亿手。由此可见，我

• 本文为成思危副委员长在 2005 年中国期货市场高层论坛的讲话摘要。

国的期货市场进入了一个规范发展的新阶段。

近年来,我国的期货市场已开始发挥套期保值和价格发现的作用。去年年初我到哈尔滨参加振兴东北高层论坛,听说黑龙江的大豆通过期货市场套期保值,保护了农民的利益。随着我国期货市场的发展,套期保值的作用正在显现出来,风险也逐渐暴露出来,期货市场中存在的风险值得我们认真关注。

我国的期货市场与国外相比,还存在一定差距。一是品种太少。我们原来只有6个品种,2004年增加到10个,全部是商品期货,而且我们的10个品种中交易量较大的也只有4个品种,即大豆、铜、天然橡胶和小麦。美国的期货市场在2003年共有10大类538个品种进行交易,比我国多得多。二是市场总体规模较小,与美国相比存在很大差距。目前,我国的期货市场还未能发挥其对国民经济发展应有的推动作用。期货市场的另一个问题是,目前的品种都是商品期货,金融期货尚未开发,而金融期货是美国期货市场的主要部分,约占其交易量的75%。

二、对期货市场问题的基本估计

15年来,我国的期货市场取得了许多成绩和进步。我国期货市场正在稳步发展。但是,还存在着一些问题,从而使得期货市场的正常功能尚未能充分发挥,不正常的投机行为还屡屡存在。期货市场是一把双刃剑,既有价格发现、套期保值、分散并降低风险的功能,同时也是一种投机的工具。我认为,在任何金融市场里肯定存在着投机,存在着风险,存在着泡沫,这是正常的现象。如果没有投机,大家都按一个价格买卖就不可能有交易发生。适度的投机有助于增强市场的活力,有助于维持市场的运行。但是非正常的、过度的投机对市场的发展不利,甚至会使投资者的合法权益受到损害,我国的期货市场也存在这样的问题。期货市场和股市有两点不同,一是放大作用相当大,在我国做一笔交易只要5%(天然橡胶为8%)的保证金,放大作用高达20倍;二是

有固定的交割期，到期一定要平仓，不能像股票那样可以长期持有。我们一定要防止在我国期货市场上的过度投机，防止风险放大。我国的期货市场确实需要回归它的本色，进一步发挥它正常的既有套期保值又能够投机获利的机会，防止非正常的过度投机。

三、进一步规范发展我国的期货市场

1. 要稳步发展期货市场，在发展中解决存在的问题。不能因为期货市场出现一些问题就不敢继续发展。现在看来，我国期货市场发展的空间还是很大的，在品种、数量等方面都有很大的发展余地，特别是有很多品种还有可能套期保值。但是，我们一定要慎重推出，稳步发展。

2. 要切实对期货市场进行规范。其中，既包括通过法律法规进行规范，也包括通过规章制度进行规范。要依法治市，首先要有法可依，因此有关期货的法律和法规要及时出台并不断地完善。据此，一是规范市场主体的行为，二是规范市场的基本关系，三是规范市场的竞争秩序。只有规范好这三个方面，才能够为我国的期货市场打下一个健康发展的基础。

3. 要加强对期货市场的监管。加强监管是保证期货市场健康发展的重要措施。期货市场的监管主要包括监管部门的监管，但同时也要有市场力量的监管。监管部门要保证公平、公正、公开的交易环境，让所有的投资者、交易者在公平的基础上运作。在期货市场上，不管是国有企业还是民营企业，都要按照规则进行运作。证监会一定要维护社会正义，保证市场交易的公平、公开和公正，不允许任何违反市场规律的外部干涉。证监会对市场的监管要从信息披露入手，保障信息披露的真实、及时、全面。在信息披露的基础上，让市场上的投资者进行分析，提出问题。发现问题后，可以向证监会反映。投资者发现的问题可能是表面的，证监会可以对这些问题进行调查并最后得出结论。在美国，安然事件、世通事件，都是由一些金融分析师进行分析后发现的，由此

可见民间的力量不可忽视。美国的金融分析师有两类，一类是站在投资银行的立场上，另一类则是站在投资者的立场上。中国需要一批市场卫士来分析市场，提出问题，质疑一些不正常的市场行为。因此，在加强市场的监管时要发挥政府与民间两方面的作用。同时还要加大执法的力度，增大违法成本，这样才会有威慑作用。

4. 要不断改进交易所本身的工作。在十几年的时间内，国内的三家交易所做到目前这样的水平确实很不容易。但是，我认为交易所的交易规则和合约的设计方面有待改进，交易所在期货市场的研究方面也还需要进一步加强。交易所内部的建设要重视，人员要提高素质，这包括道德操守和业务素质两个方面。对期货交易会的会员，不管是经纪公司还是生产经营企业，一定要加强风险的防范，一方面要求在内部建立严格的风险控制制度，另一方面要深刻认识风险的实质，正确衡量自身承受风险的能力。在企业内部一定要有严格的风险防范制度，经济生活中屡屡发生的重大教训告诉我们，只由总经理一个人决策是很危险的。中航油事件给我们敲了一个警钟。

最后，我还希望大家要积极探索中国期货市场的发展道路。2004年我到美国访问，促成了美国芝加哥商业交易所与我国证监会联合，决定在今年5月举办一个高层期货研讨会，研讨内容既包括商品期货也包括金融期货，希望能共同探讨如何促进我国期货市场的发展。相信它在推动我国期货市场的发展方面将发挥重要的作用。

期货工作是一个理论和实践紧密结合的工作。现在有些经济学家只是从宏观上讲期货市场的问题，没有对期货交易的数据和期货市场的各种行为进行认真的分析，因此不可能真正找到中国期货市场发展的症结。我希望经济学家要和实务工作者密切配合、互相学习，共同推进我国期货市场的发展。预祝我国的期货市场能够进一步得到发展和规范，也预祝大家在期货工作中取得更多、更好的成绩。

2005年1月15日

序 言



大连商品交易所总经理

朱玉辰

早在 20 世纪 30 年代，关于期货市场功能的理论论证和经验分析就已经开始初步形成并逐渐发展完善起来，形成了多种关于期货市场功能的理论观点，其中很多论点仍在影响着现在的研究方向和研究方式。期货是什么？期货市场究竟有什么作用？众多的研究者按照各自独立的研究路径给出了共同的答案，即期货市场在价格发现和分散风险方面具有独特的不可替代的作用。期货市场功能对经济领域的影响是深入而广泛的。也许，这就是期货市场浮沉一百五十多年来，我们所能看到的最为清晰的结果。

世界期货市场始于农产品期货。农产品期货从产生、发展，到最终丰富起来的历史，是世界期货市场发展史的重要组成部分。今天，在世界农业经济领域，农产品期货市场的作用十分巨大，粮食生产、贸易、加工等各个环节时时体现着农产品期货的影子，农场主和贸易商已经把使用期货价格作为安排生产、签订贸易合同的定价基准，在美国，参与期货保值交易是银行决定是否贷款的先决条件。可以说，在国际农产品市场上，参与期货交易是普遍的、通行的做法，是规避风险的最基本方式。现在，世界期货市场正在进行一场关于竞争、创新与合作的深刻革命，让我们欣喜的是，古老的农产品期货仍然保持着昂扬蓬勃的激情与活力，农产品作为最古老、最基本的期货商品，在期货市场和经济领域中的地位依然牢不可摧。



当前，世界农产品贸易体系日趋一体化。我国加入 WTO 后，将逐渐融入国际农产品大市场。目前，我国粮食流通体制改革已初步搭建起农产品市场化的基本框架。在此背景下，粮食风险和粮食安全问题日益重要。如何在保证国家粮食安全、保护农民利益的同时，使粮食生产得到持续稳定的发展，是我们面临的严峻课题。农产品期货市场作为粮食市场体系的重要组成部分，是稳定粮食价格、引导粮食供需平衡、促进市场稳定的重要力量。依托农产品期货市场，粮食生产和流通将获得及时准确的价格指导信息，各类粮食企业拥有了进行风险规避的有效工具，国家对粮食市场的宏观调控有了可靠的信息源和平衡渠道。在粮食市场化的大背景下，农产品期货市场的作用日益重要，不可或缺。

大连商品交易所作为我国三家期货交易所之一，以农产品期货交易起步。成立 11 年来，大连商品交易所经历了我国期货市场初期的迅猛发展，也经受了治理整顿期间的低迷和困惑，现已发展成世界第二大大豆期货市场，为我国农业产业发展，尤其是大豆产业的发展与繁荣，起到了积极作用。在我国大豆主产区的广大农民、进行大豆压榨的加工企业、从事大豆国际贸易的现货企业中，大连大豆期货价格已深入人心。2004 年是我国期货市场实现历史性跨越的一年，一年之内陆续推出了 3 个新的农产品期货品种，为我国期货市场的发展带来了新的机遇和新的希望。我国农产品期货市场正在步入一个全新的大发展时代。

期货领域中的理论探讨始终贯穿着期货市场的发展历史。就全社会的范围来看，对我国期货市场的认识仍然存在着关于性质与功能的争论和疑惑。作为近二十年的期货行业工作者，对此，我喜忧参半，喜的是，期货市场作为经济领域中的前沿地带，正吸引着来自学术界的关注；忧的是，中国期货市场发展十多年，仍然存在诸多基本性问题需要澄清和解答。毕竟，在一个蕴涵着巨大利益关系的市场里，很多看似简单的问题会变得错综复杂，难以理解。要让更多的人了解、认识这个市场的积极功能，利用它促进企业的经营与发展，最有效的方式就是进行实实在在的市

场调研与理论研究，拨开云雾，给期货市场一个清晰明了的图像。也正是基于这样的想法，我们与中国市场学会开展了本项课题的研究，通过大量的数据分析和相关企业的走访调查，对我国农产品期货市场功能发挥情况进行了深入分析和论证，并提出切实可行的政策建议，为期货市场今后的进一步发展指出方向。我们把这一课题的研究成果以书的形式奉献给大家，希望这本书能够为投资者和理论界提供一些有价值的参考。

我们都知道，理论是灰色的。在面对现实问题的时候，再完美的理论能够给予我们的也只是一个看似正确的答案，真相和真理永远与我们保持距离。但是，前行的路就是这样一点一滴铺就而成的。我热切地期望，通过我们这代期货人的努力，使期货意识和期货理念真实地融汇到期货市场和国民经济发展之中。这也是我们编辑出版这本书的最初想法。

2005年2月



3



目 录 | CONTENTS

总报告	(1)
-----------	-------

分报告一 从大连大豆期货看中国农产品期货市场功能发挥现状	(30)
---	--------

一、期货市场价格发现功能发挥状况的实证研究	(32)
(一) 期货市场价格发现功能的相关理论	(32)
(二) 大连大豆期货市场价格发现功能发挥的实证研究	(41)
二、期货市场风险转移功能发挥状况的实证研究	(68)
(一) 期货市场风险转移功能的相关理论	(68)
(二) 大连大豆期货市场风险转移功能发挥的实证研究	(75)
三、中国榨油、饲料行业现状及参与期货交易的状况分析	(114)
(一) 大豆产业的基本状况	(114)
(二) 我国榨油行业的基本情况	(118)
(三) 饲料市场及豆粕市场状况分析	(125)
(四) 榨油、饲料企业参与期货市场程度的调查分析	(131)
(五) 加入 WTO 对榨油、饲料行业影响的分析	(138)

分报告二 中外农产品期货市场发展状况研究	(148)
-----------------------------------	---------

一、世界农产品期货市场发展历程及其对我国的启示	(148)
(一) 世界农产品期货市场产生的经济理论分析	(148)
(二) 世界主要农产品期货市场的现状与发展趋势	(154)
(三) 世界农产品期货市场发展对我国的启示	(175)
二、中国农产品期货市场产生的历史背景和经济基础	(187)
(一) 农产品期货市场的产生	(188)
(二) 政府成为中国农产品期货市场产生的主要推动力量	(190)
三、中国农产品期货市场的发展现状	(193)



(一) 中国农产品期货市场交易规模分析	(194)
(二) 中国农产品期货市场资金规模分析	(196)
(三) 中国农产品期货市场期现比率分析	(197)
四、中国农产品期货市场存在的问题及其制约因素	(202)
(一) 正确评价中国农产品期货市场的作用	(202)
(二) 中国农产品期货市场发展存在的问题	(204)
(三) 影响我国农产品期货市场功能发挥的因素	(213)

分报告三 中国农产品期货市场上品种选择及发展规模预测

.....	(224)
一、可上市品种的选择	(226)
(一) 确定可上市备选品种的基础资料	(226)
(二) 根据我国实践及国际经验, 对可上市品种进行选择	(228)
(三) 可上市品种的选择结果	(293)
二、可上市成功品种(包括正上市交易的品种)的发展规模预测	(295)
(一) 预测依据	(295)
(二) 预测的实证过程	(295)

分报告四 增强中国农产品期货市场功能发挥的若干建议

.....	(300)
一、进一步深刻领会十六大精神, 提高对期货市场客观性、本质特性及其功能作用的认识	(301)
(一) 进一步从理论上阐述农产品期货市场产生的客观性和本质特征	(301)
(二) 我国现代农业的建立需要有效的农产品期货市场	(302)
(三) 深刻领会党的十六大精神, 重新认识期货市场发展中几个理论问题	(307)
二、明确我国农产品期货市场的定位, 促进市场长远发展	(319)
(一) 我国农产品期货市场的定位依据	(319)
(二) 我国农产品期货市场的定位	(320)

(三) 实现我国农产品期货市场定位的途径	(324)
三、改革监管体制, 树立新观念, 优化期货市场运行环境	(329)
(一) 我国期货市场监管中的新现象	(329)
(二) 原因分析	(330)
(三) 改革的设想	(331)
四、尽快完善以市场为导向的品种上下市机制	(335)
(一) 国际期货市场经验以及国内证券市场经验	(335)
(二) 品种上下市制度的完善	(337)
五、积极培养农产品期货市场的内生力量, 夯实期货市场健康发展的基础	(341)
(一) 完善大宗农产品批发市场体系	(341)
(二) 积极培育农产品市场中介组织	(342)
(三) 建立大宗农产品现货市场监督、管理和协调委员会	(344)
(四) 建立有效的期货市场信息传播机制, 促进相关农产品合理流通	(344)
六、进一步完善期货市场规则及交易制度, 增进期货市场的功能发挥	(346)
(一) 提高上市品种选择和合约设计的科学性	(346)
(二) 完善保证金制度	(348)
(三) 完善涨跌停板制度	(351)
(四) 完善交割制度	(354)
附录一 芝加哥期货交易所大豆(8801—20005)和玉米(8803—20005)衍生品实物交割情况	(357)
附录二 大连商品交易所大豆期货各合约基差变动图形	(359)
附录三 以大连国产大豆收购价为现货价格进行的基差分析	(380)
附录四 大豆日压榨能力 500 吨以上的企业全国分布图	(384)
附录五 饲料、榨油企业参与期货交易的情况以及参与期货交易的障碍分析	(386)
后记	(394)

总报告



课题研究背景与意义 党的十六大报告中明确提出了“建立现代农业”这一概念，即运用现代的科学技术手段、现代的经营管理理念进行市场化和标准化经营的农业。党的十六届三中全会的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》继续强调了这一观点。2004年，中共中央、国务院发布了《关于促进农民增收若干政策的意见》。该文件就如何解决农民增收问题提出了一系列政策措施，其中“发挥市场机制作用，搞活农产品流通”是解决农民增收问题的政策措施之一。在国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》中，提出“稳步发展期货市场，在严格控制风险的前提下，逐步推出为大宗商品生产者和消费者提供发现价格和套期保值功能的商品期货品种”。从十六大会议精神以及相继颁布的政策文件来看，党中央对“三农”问题和农民增收问题极为关注，并努力探寻解决这一问题的市场化、现代化手段。国际期货市场发展的历史已经证明期货市场在转移农产品价格风险、提供权威的价格指导、促进农产品流通等方面发挥了积极的作用。作为虚拟经济的一部分，期货市场体现了为实体经济服务、促进实体经济发展的作用。如何充分运用这一现代化、市场化手段，挖掘我国农产品期货市场的潜力，以促进我国农业发展和农民增收，成为具有现实性和紧迫性的课题。为此，在大连商品交易所的积极倡导下，我们共同进行了《中国农产品期货市场功能发挥与产业发展》课题的研究，力图通过

对我国农产品期货市场的功能发挥情况进行实证研究并结合国际成功经验对我国农产品期货市场存在的深层次问题作深入剖析,在此基础上形成对我国农产品期货发展前景预测和进一步发挥我国农产品期货市场功能的建设性政策建议。

研究范围的界定 在本课题中所研究的对象是农产品期货市场,因而需要对农业、农产品及农产品期货场所涵盖的范围予以明确界定。按照《中国大百科全书》对农业的界定,农业有广义与狭义之分,狭义仅指种植业,而广义农业则包括种植业、畜牧业、林业、渔业和副业在内。相对应,狭义的农产品指农作物及其加工产品,而广义上的农产品则相应地包括农作物、畜产品、水产品和林产品及它们的加工产品。从本课题研究的立足点来看,研究农产品期货市场的最终目的是使之能够更好地为我国农业发展乃至整个国民经济服务,因而农业所指的范围是广义化的。因此,本课题选择了广义化的农业与农产品的界定,相应地,农产品期货的范畴也是广义化的,具体包括粮食期货、油料和经济作物期货、畜产品期货和林产品期货。

实证对象的选取 在关于我国农产品期货市场功能发挥的实证研究部分,我们是以大连商品交易所的大豆期货品种为典型,重点研究其价格发现与风险转移功能的发挥状况。之所以选取大豆期货为代表,主要有以下几方面的考虑:第一,大豆是国际农产品期货市场的主要品种之一,交易活跃,在国际农产品期货市场中具有代表性。第二,从大豆产品本身来看,不仅其产量巨大,有着众多的生产者和经营者,并且大豆的产业链较长,涉及榨油、饲料、食品等相关行业,影响诸多环节的经济主体。第三,我国大豆期货品种于1993年开始在大连商品交易所上市,交易历史较长,交易持续活跃。第四,大连商品交易所的地理条件和管理水平都处于优势地位,在我国期货市场中占有重要位置。第五,从实证研究角度看,大豆期货价格及现货价格数据齐全,且样本涉及年份长,数据量充分,具备计量分析的条件。基于以上考虑,我们选取大连商品交易所的大豆期货为代表,进行有关农产品期货市场功能发挥的实证研究。

研究方法 本课题注重定性研究与定量研究相结合,理论与实践相结合,国际市场与国内相结合,以大量翔实的数据资料作为研究分析的依据,在预测方面尽可能以可量化的指标作参考。同时,在实证分析中,我们对价格发现、风险转移等重要概念进行了严格的理论界定,并进行理论性的阐述,在此基础上,通过对东北、江浙一带大豆的主产区或加工区进行的实地调查,从而形成对我国期货市场功能发挥状况的有意义的第一手感性材料。在