

大连商品交易所 研究报告集

2001

朱玉辰 主编

 中国财政经济出版社

序言

中国期货市场的实践算来已有 10 多个年头了。在这 10 多年里，中国期货市场历经波折，曾陷入过盲目发展的误区，品尝过清理整顿的痛楚，而今开始步入规范发展的轨道。这期间，大连商品交易所一直遵循“公开、公平、有序、高效”的原则规范、有序地运行，从喃喃学语的婴儿成长为翩翩少年，发展成为全球第二大大豆期货市场，为在社会主义市场经济条件下发展期货市场做出了积极的探索。但直到现在，市场的发展依然步履缓慢，实质性突破尚待时日，离市场经济建设的要求相去甚远。审视中国期货市场走过的道路，我们可以清醒地看到，中国期货市场发展的曲折和当前仍然存在的一些问题与我们对市场的认识不足和理论准备不充分有很大的关系。

然而，期货市场的专业性和前沿性又确实使

市场理论研究面临着诸多挑战。经济学家罗杰·盖瑞曾说过：“期货市场，对于研究很少的经济学家来说是畸形物；对于略知一二的经济学家来说是不合潮流的东西；而对于精通的经济学家来说是一种烦恼。”但期货市场理论研究工作又是对市场发展推动性极强的基础性工作，市场建设理论每推进一尺，我们的事业就会前进一丈。所以多年来，大连商品交易所在市场业务的稳步推进中，一直注重市场理论研究工作。虽然我们的研究部门成立时间较短、人员年轻，但我们对期货市场具有普遍性和前瞻性的课题都投入了相当大的精力，力求通过对期货市场相关问题的研究，为期货市场的规范发展提供一些可资借鉴的宝贵经验和有益的探索。

为推动社会各界进一步认识和了解期货市场，并与业内同仁广泛交流探讨，我们从2001年大连商品交易所诸多研究成果中选取其精粹部分汇编了这本研究报告集。所集文章以理论和实证分析相结合的方法，对期货市场相关问题进行了较为深入的研究。从市场宏观建设到微观运作技术，从期货功能的外在发挥到市场运行的内在规律，从国内理论界争论的热点到国际期货市场发展的基本趋势，该研究报告集都有涉及。

目前，中国已经加入了世界贸易组织，市场经济建设不断深入，我国将在更大范围内、更多地利用市场经济的规则参与世界经济的竞争与合作，期货场所面临的机遇和挑战将是空前的。虽然，目前我国期货市场的规模还很小，但发展的潜力巨大。在此背景下，我们需要以更大的勇气不断探索进取，希望能够通过我们这一代人的奋斗，使中国的期货市场成为社会主义市场经济中一个不可或缺的重要避险工具，并使之在国际期货市场中占有相应的位置！正因为如此，我们要更加耐心细致地做好市场基础工作，特别是先期在期货理论研究方面不断突破，拨云开雾，引领市场前进。

在未来稳步推进期货市场发展的进程中，大连商品交易所将继续努力，不断推进期货理论研究工作，在期货市场规范发展的新形势下，以更多的市场理论研究成果来回报行业，回报社会！

A stylized handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, connected strokes. The signature appears to be '朱玉辰' (Zhu Yuchen).

2002 年 5 月

目 录

研究报告一 期货市场与我国粮食流通体制改革	(1)
一、我国粮食流通体制改革的回顾与评价	(3)
二、我国期货市场进入规范发展的新时期	(7)
三、大连期货市场在粮食流通体制改革中的积极作用	(17)
四、期货市场进一步为粮食流通体制改革配套服务的若干政策建议	(21)
研究报告二 加强和改进期货市场功能发挥	(31)
一、美国农产品期货市场特点及功能发挥情况	(33)
二、我国农产品期货市场运行情况和功能发挥情况	(38)

三、加强和改进我国农产品期货市场功能的发挥·····	(41)
----------------------------	------

研究报告三 加入世界贸易组织对我国农业及农产品期货市场

场的影响·····	(49)
------------------	-------------

一、我国农业及农产品期货市场的巨大机遇·····	(51)
二、我国农业及农产品期货市场面临的巨大挑战·····	(61)
三、我国农业及农产品期货市场的战略选择·····	(66)

研究报告四 国外商品期货的发展及市场格局变迁研究·····

一、国外商品期货的发展及市场格局变迁特点·····	(77)
二、国外商品期货的发展及市场格局变迁原因分析·····	(87)
三、若干启示·····	(97)

研究报告五 芝加哥期货交易所大豆期货交易研究·····

一、芝加哥期货交易所大豆期货市场运行特点·····	(122)
二、芝加哥期货交易所大豆期货市场发展原因分析·····	(139)
三、若干启示·····	(159)

研究报告六 期货市场流动性研究·····

一、期货市场流动性的理论基础·····	(166)
二、大连期货市场流动性的实证检验·····	(180)
三、提高我国期货市场流动性的政策建议·····	(194)

研究报告七 国外期货交易所公司化问题研究·····

一、期货交易所公司化的现状和背景·····	(202)
二、期货交易所公司化改制的理论分析·····	(209)
三、公司化改制的一般程序和现实进展情况·····	(217)
四、有待进一步探讨的问题·····	(231)

五、启示与建议·····	(235)
研究报告八 国际衍生品市场交易模式研究·····	(241)
一、期货市场委托方式研究·····	(243)
二、期货市场场外交易机制研究·····	(256)
研究报告九 标准组合风险分析系统 (SPAN) 原理及算法研究·····	(264)
一、标准组合风险分析系统 (SPAN) 概述 ·····	(265)
二、SPAN 系统基本原理 ·····	(268)
三、SPAN 系统对保证金的计算过程 ·····	(270)
四、结束语及附录·····	(298)
研究报告十 美国期货市场全球竞争力的再回顾·····	(302)
一、全球期货和期权交易量持续增长·····	(303)
二、美国市场份额的稳定性·····	(308)
三、全球期货市场构成·····	(311)
四、全球期货业的结构与技术变革·····	(317)
五、美国和国外的监管制度比较·····	(321)
六、结论·····	(328)

研究报告一

期货市场与我国粮食流通体制改革

内 容 提 要

期货市场具有套期保值和价格发现两大基本功能，是市场经济中不可或缺的组织形式。我国期货市场从产生至今已有10余年时间，尽管整个发展过程历经坎坷，但毕竟一步步走向规范和成熟，市场功能发挥日益充分，对我国农业发展和粮食流通体制改革的促进作用与日俱增。本文第一部分回顾了我国粮食流通体制改革的演进过程，评价了粮食流通体制改革的取向和存在问题，指出期货市场在粮

食流通体制改革中的地位和作用。第二部分以大连商品交易所为例,探讨了我国期货市场近年来的发展状况和主要成就,从交易规模、交割规模、持仓结构、套保比例等方面全面分析大连期货市场的外延和内涵,运用数量经济方法对大连商品交易所大豆价格走势的合理性、有效性等问题进行实证检验,印证了大连商品交易所内在质量不断提高,市场已进入一个相对成熟的发展阶段。第三部分全面分析了期货市场对粮食流通体制改革的重要作用,揭示了我国加入世界贸易组织以后、期货市场对提高我国在农产品国际贸易中地位的促进作用。第四部分结合国外经验和我国实际情况,为进一步发挥期货市场功能、拓宽期货市场为粮食流通体制改革服务的渠道和范围,提出了一些极有建设性与可行性的政策化建议。

我国是粮食大国,粮食的安全与稳定对国民经济的发展至关重要。改革开放以来,我国在粮食流通体制方面先后施行了一系列改革措施,促进了粮食生产和流通。但是,目前的流通体制仍适应不了市场经济发展的需要,特别是我国加入世界贸易组织以后,这种流通体制更无法适应国际粮食市场大流通、大竞争的需要。期货市场作为一种高级的市场组织形式,其功能和作用已得到世界各国的普遍认同,成为市场经济中不可或缺的组成部分。我国期货市场的发展已有 10 多年历史,市场运作日益规范,内在质量不断提高。随着我国加入世界贸易组织,农产品的市场风险逐步加大,期货市场的地位和作用将日益突出。因此,借鉴国外经验,充分利用期货市场功能,促进粮食流通体制改革和农业的稳定与发展,有着十分重要的意义。

本课题撰写人朱玉辰,男,1961 年生,经济学博士,高级经济师,大连商品交易所党委书记、总经理。

一、我国粮食流通体制 改革的回顾与评价

（一）我国粮食流通体制改革的历史回顾

新中国建立以来，我国粮食流通体制经历了一系列的改革，每一阶段的改革都反映了当时社会经济发展的客观要求，都对社会经济的发展和稳定起到过促进作用。近年来，粮食流通体制不断加强市场化改革，在推进农业生产、保护农民利益，以及加强国家对粮食市场的宏观调控等方面，发挥了重要作用。自1979年以来，我国粮食流通体制改革大体经历了四个阶段：

1. 市场化改革的起步阶段（1979—1984年）

改革开放之初，国家为鼓励农民发展粮食生产，提高了统购派购粮食的计划收购价格，并适当缩小统购派购数量，使粮食生产能力提高，供给不断增加。这一时期，尽管以统购统销为特征的传统计划经济仍占主导地位，但一部分粮食价格已开始由国家统一定价转为由市场供求关系来决定。1981年，粮食部建立了议购议销公司，同时，政府开始扶持农产品贸易市场，粮食市场交易量由1978年的5%上升到1984年的24%，市场机制的作用开始显现出来。

2. 双轨制建立和调整阶段（1985—1990年）

1985年，粮食流通体制发生了根本性的变化，双轨制正式确立了自由市场交易的合法性。国家基本上取消了统购统销制度，实行合同定购。合同定购以外的粮食自由上市，农民可以根据市场状况做出生产上的调整。这一期间，粮食流通的市场化程度不断提高。1984年，市场调节的粮食占粮食流通总量的12.7%，到1990

年,提高到 62.9%。这个阶段,全国各地兴办了一大批粮食批发市场,其中最具代表性的是 1990 年 6 月郑州建立的中央粮食批发市场。同年,中央出台了建立粮食收购最低保护价和专项粮食储备制度,强化了政府的宏观调节能力。

3. 粮食市场三放开阶段(1991—1997 年)

1991 年和 1992 年,国家通过两次提高城镇居民定量口粮的销售价格,基本实现了购销同价,为粮价放开创造了条件。1992 年到 1993 年底,全国 98% 的市县放开了粮食购销价格,粮食市场实行了“三放开”。但是,由于市场不成熟等诸多原因,造成了市场失控,粮价波动剧烈,供求关系一度趋于紧张。针对这种情况,1994 年国家建立了粮食风险基金制度和粮食保护价制度,同时,国家重新使用行政手段控制粮食购销,“保量放价”政策改为“定量定价”。流通上,从收购到批发市场交易,恢复由国有粮食部门统一经营,确保国有粮食部门掌握 70%~80% 的商品粮源。在这期间,尽管国家强化了粮食流通中的行政手段,但并没有妨碍粮食市场体系的建设。1993 年 5 月,郑州粮食批发市场开始粮食期货交易,在全国范围内逐步形成了集市贸易、区域性批发市场、国家级批发市场和期货市场相互配套的粮食市场体系。

4. 以“三项政策、一项改革”为重点的粮改新阶段(1998 年至今)

1998 年,国务院出台了“三项政策、一项改革”新举措,即按保护价敞开收购余粮、实行顺价销售、收购资金封闭运行三项政策和加快粮食企业自身改革。这项改革推出前后,全国粮食市场正处于阶段性和结构性供过于求状况,国有粮食企业经营困难,国家财政负担沉重。在这种情况下,国务院推出了新的粮改方案,采取了调整粮食保护价制度、缩小保护价收购范围、拓宽粮食购销渠道等措施。从 2000 年新粮上市开始,部分粮食品种退出保护价收购范围。2001 年 3 月,国务院批准浙江省率先推行粮食购销市场化

改革。

(二) 我国现行粮食流通体制改革的作用及评价

现行粮食流通体制改革的政策取向是：在国家的宏观调控下，充分发挥市场机制对粮食购销和价格形成的作用，完善粮食价格形成机制，稳定粮食生产能力；完善国家储备粮垂直管理体系，适当扩大中央储备粮规模，增强国家宏观调控能力；继续增强农民生产粮食的积极性，其主要手段就是按保护价收购农民手中的余粮；逐步减少用于粮食的财政补贴，确保粮食收购资金专款专用，禁止国有粮食企业亏损售粮。这一市场化取向的改革在实施过程中经过不断调整和完善，已经取得了一些效果，浙江、福建、广东、江苏等经济相对比较发达的地区，粮食购销形势已发生很大变化，粮食收购已完全放开，粮食价格由市场调节。

但是，现行的粮食流通体制改革政策仍面临许多考验，主要表现在以下四个方面：

第一，农民的利益没有得到有效的保护，种粮积极性受到伤害。近几年，我国粮食生产连续丰收，年产量稳定在 5000 亿公斤左右，从 1997 年至 1999 年的 3 年间，粮价连续下滑。1996 年农民人均粮食收入为 1198 元，1999 年在产量相当的情况下，农民人均粮食收入仅为 812.7 元，比 1996 年下降了 32.16%。农民种粮收入的明显下降，严重损害了农民的利益，挫伤了农民的种粮积极性。

第二，市场粮价偏低，企业难以实现顺价销售，粮食系统国有企业亏损严重。市场粮价偏低是顺价销售执行困难的直接原因，而市场粮价低又是由于近几年粮食持续丰收的结果。特别是私商活动频繁，他们的流通成本极低，国有粮食企业根本无法与其竞争。另外，现行政策规定粮食企业执行敞开收购农民余粮的政策，致使经营周转粮库存增加，流转费用提高，而且亏损额大部分由国家财政补贴，企业的顺价销售动力不足。国有粮食企业的政策性经营和营

利性经营之间的关系一直处于模糊状态，粮改政策中强调储备与经营的分开以及资金封闭运行，就是针对这种现状所采取的措施。但是，要从根本上解决国有粮食企业面临的这些问题，就必须建立现代企业制度，让粮食企业成为自主经营的主体，自由运用各种有效手段来防范风险，提高盈利。

第三，粮食储备规模缺乏有效调控，中央和地方两级储备之间存在矛盾。1995 年以来，我国年均粮食相对过剩量为 2800 万吨，国有粮食收储企业库存年均增长 3500 万吨，而且库存粮陈化变质严重。粮食储备的目的是对市场进行调节，但当前地方和中央储备的同时存在，使一个市场中出现了两个不同的调控主体，削弱了调控效果。另外，我国粮食储备是根据现货市场提供的价格信息来调整，而现货市场不具有期货市场的价格发现功能，因此，它提供的价格信息具有滞后性，不可避免地造成粮食储备调节的滞后。

第四，银行资金封闭运行，但不良贷款余额居高不下。实行收购资金封闭运行是为了解决一些地方政府和企业挤占、挪用收购资金形成挂账的问题。实行封闭运行，能够确保粮食销售后及时、足额的将贷款本息归还农业发展银行。但由于粮食收储企业无法实现顺价销售，贷款本息也就不可能保证按时收回。根据农业发展银行的统计，2000 年不良贷款余额达 2200 亿元。

（三）粮食流通体制改革与市场体系建设

现阶段的粮食流通体制改革所面临的问题，是与我国粮食市场的发育程度紧紧联系在一起的。没有完善的市场环境相配合，粮食流通体制改革的措施是无法顺畅运行的。粮食流通体制改革的进行与粮食市场的完善是相辅相成的，粮食流通体制改革的目的是建立市场化的粮食流通体制，这就需要有一个相应完善的、发达的粮食市场。从国际经验和我国的实践看，一个完整的粮食市场体系应该包括集贸市场、批发市场和期货市场。这三类市场的协调运作，对保

证粮食顺畅流通有着重要的意义。目前,我国的集市贸易发展的比较成熟,也建立起一批大型的区域性批发市场,这两者在当前的粮食流通中发挥着基础性的作用。但是,我国期货市场的功能还远没有充分发掘出来。

期货市场的功能是反映未来一定期间内的价格变化趋势,同时可以为市场参与者提供规避风险的有效途径。期货市场的这一基本功能,对我国当前的粮食流通体制改革有着十分重要的意义。首先,利用期货市场提供的价格信息调整粮食生产,可以促进产销衔接。我国粮食流通体制改革的最终目标是要实现粮食流通的市场化,而以市场为导向的粮食生产,需要准确可靠的价格信息,来解决实际生产结构与需求结构之间的矛盾。显然,现货市场是不具有这一功能的。其次,国家可以利用期货市场信息,对粮食市场进行宏观调控。目前,国家对粮食市场的调控主要通过现货市场的吞吐来实现,调控成本较高,而且调控时间滞后。期货市场的高度流动性可以为粮食市场的宏观调控提供有力的工具。政府可以通过国有粮食收储企业在期货市场上直接进行吞吐调节,以调整市场供求。最后,期货市场能够为粮食企业规避经营风险提供有效的工具。期货市场作为风险转移和再分配市场,可以将集中于企业的风险在期货市场中细化和分解,将少数企业面临的巨大市场风险分散、转移至众多投资者身上,从而部分地解决当前国有粮食企业的经营困难。

二、我国期货市场进入 规范发展的新时期

我国期货市场经过1994年和1998年两次严格整顿,只保留了运作规范的大连、上海、郑州三家交易所,确立了证监会对期货市

场的垂直领导,完善了期货市场的监管制度和监管体系。1999年7月1日,《期货交易管理暂行条例》及四个管理办法正式实施,三家交易所统一了交易规则和相关细则,期货市场逐渐走上了规范化、法制化轨道。近年来,期货市场交易量呈下降趋势,但市场秩序明显好转,功能发挥日益充分,期货市场重新得到社会各界的关注和认同。目前,全国交易量最大的期货交易所——大连商品交易所已经跻身世界第二大大豆期货市场,在大豆生产、流通、加工等方面发挥了重要作用,成为我国粮食市场体系中不可或缺的重要组成部分。

(一) 大连商品交易所交易规模持续稳定增长,已成为全球第二大大豆期货市场

大连商品交易所成立9年来,市场运行规范,交易规模一直保持着稳健的增长势头。2000年,大连商品交易所累计成交量为3496万手,成交额7817亿元,分别占全国期货交易总成交量和总成交额的64%和49%,实现了由龙尾向龙头的历史性跨越,并通过加强交易系统改造和完善市场管理制度,夯实了交易所进一步腾飞的基础。2001年以来,大连商品交易所交易规模再上新台阶,表现出极为强劲的增长势头。2001年,全年累计成交期货合约9460万手,比上年增长171%,占全国期货交易总成交量的79%;累计成交额19765亿元,比上年增长153%,占全国期货交易总成交额的66%。大连商品交易所在期货市场最为低迷的时候,仅以大豆和豆粕两个品种支撑了全国期货市场的大部分份额,成为推动期货市场走出低谷的主要力量(见图1-1、1-2)。

从国际大豆期货市场的情况看,从1997年开始,大连商品交易所大豆连续4年期货交易量稳定在芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货交易量的8%~9%(见图1-3)。2001年,大连商品交易所大豆期货市场成为包括芝加哥期货交易所和东京谷物交易所

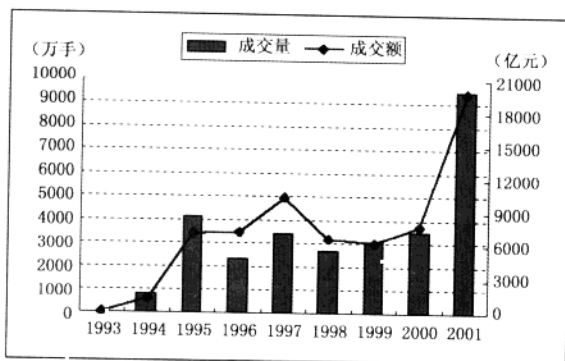


图 1-1 大连商品交易所各年成交情况示意图

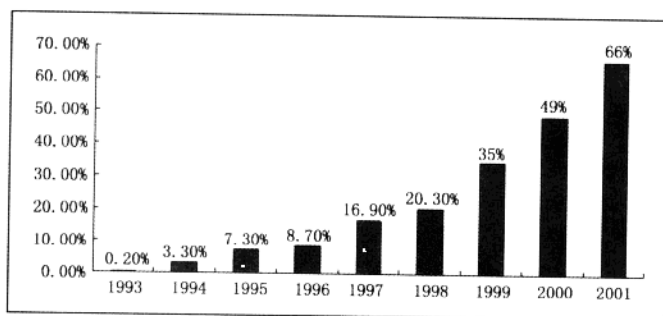


图 1-2 大连商品交易所各年交易额占全国份额变化图

(TGE)在内的三大大豆期货市场中发展势头最为强劲的市场，大连大豆期货成交量是东京谷物交易所同期大豆期货成交量的 5.3 倍，相当于芝加哥期货交易所大豆期货成交量的 27.67%，稳居亚洲第一位、世界第二位。

随着交易规模的持续稳定增长，大连期货市场的内在运行质量

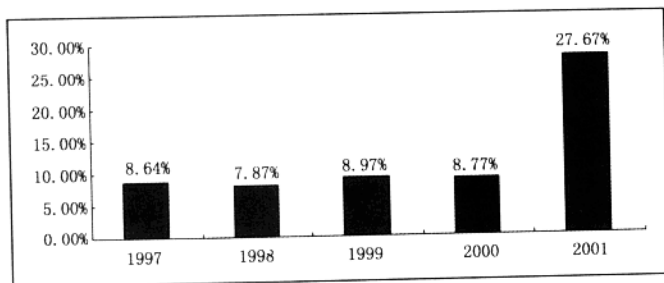


图 1-3 大连商品交易所各年大豆期货交易量占芝加哥期货交易所大豆期货交易量的比例图

正发生着深刻变化，逐渐向国外发达期货市场接近和靠拢。2001年，大连商品交易所经历了从量变到质变的过程，在交易量迅速增长的情况下，市场没有出现任何风险，稳定性和理性化程度明显提高，并且呈现出与以往截然不同的新特点。

(二) 大连期货市场近年呈现的新特点

1. 多个合约月份同时活跃，持仓结构趋向分散化

在市场整体规模不断扩大的情况下，大连商品交易所大豆合约成交和持仓呈现出多个合约月份同时活跃的特征。在以往期货市场上，期货合约一般只有一二个合约月份比较活跃，并且主要集中在近期月份，体现为多空双方在实物交割方面的激烈争夺。而近来，大连商品交易所大豆合约一直都是三四个远期月份同时活跃。0205、0207、0209 合约持仓量陆续都超过了 30 万手，并且在 30 万手左右长期徘徊。各合约的交易量也较大，2001 年全年日均成交量在 40 万手左右。较大的交易量和持仓量，极大地提高了市场的流动性，套期保值者进出便利，现货风险得到迅速化解，价格发现功能也更加真实，市场功能得到了有效发挥。随着时间的推移，当