

试办期货市场:理论与实践面临重大挑战

Establishment of Futures Markets: Challenge of Theory and Practice

沈天佑

(四川省期货监督管理办公室, 成都 610010)

我国理论界于 80 年代后期,认识到期货市场应作为市场体系的组成部分,并从不同角度研究、分析和论证了在我国建立期货市场的宏观经济、政策环境和技术条件。1988 年初,由国家体改委、国务院发展研究中心和商业部联合成立“中国期货市场研究工作小组”。1994 年 5 月国家对期货市场实行全面清理整顿。这 6 年间,期货市场从理论到实践的迅猛发展,以及目前面临的许多亟待解决的实践与认识问题,是期货市场积极的倡导者和试办期货市场战略的制定者所始料不及的。

一、试办期货市场的反思

1. 从研究设计到实践:试办期货市场

国务院三部委研究工作小组在学习、考察国外期货市场的基础上提出了立足中国国情,吸收、借鉴国际成熟的经验,试办有中国特色的期货市场的战略,以减少因价格放开,粮食、生猪等农副产品价格暴涨暴跌,给农民和消费者带来的风险,也可防止由此引发的城市物价指数的上涨。1990 年 5 月,国务院批准了研究工作小组的建议,并选择一些市场价格波动较大或即将放开价格管理的品种进行期货交易试点。具体步骤是,首先在大力发展现货交易的基础上,培育有保障的中、远期合同交易;其次在初级期货市场不断完善的基础上,逐步向现代期货市场发展。在成功试办了郑州粮食批发市场(现郑州商品交易所)和深圳有色金属交易所后,将“严格规范少数商品期货市场试点”作为培育和发展市场体系的一个重要内容写入了中共中央《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》。至此,我们基本上掌握了现代期货交易的基本原理和相应的组织制度,有了比较统一的认识和试办期货市场的方针、战略,并为逐步建立起规范的、按国际惯例运作的期货市场制定了系统、完整的,符合国情的试点原则、办法和政策措施。遗憾的是,后来受利益驱动和政策外溢的影响,各地盲目争办期货市

场,试点原则一度名存实亡。

2. 试办期货市场面临的诸多挑战

试办期货市场的战略对我国期货市场发展的进程起到了不可低估的作用。但到 1994 年,“试办”原则遇到了多方面的挑战:

(1)在对期货市场正面作用高估与政策效应的惯性作用下,各地盲目开办期货交易所。到 1994 年初,全国已有 51 家期货交易所,分布在除西藏、新疆、内蒙古、甘肃、青海等边远地区以外的省、市、自治区,交易所的数量超过了期货市场最发达的美国,但全国的代理客户数量和日交易量不及发达国家一个中型交易所的数量。期货经纪公司有 288 家,其中 144 家已持有国家工商局颁发的营业执照,40 家公司获准代客户向国外的期货交易所下单。一些机构为了增加交易量,想方设法吸引会员、客户,却忽视了内部的风险控制机制的建设。

(2)东部地区利用改革开放的有利条件,集中了 80% 以上的期货交易所和经纪公司,仅上海一地的交易所就占了全国的 20%。广东的期货经纪公司占了全国的 30%,而相应的原材料生产、销售集中的整个中西部地区却布点极少。

(3)我国的期货市场由于是在企业法人制度尚未健全的条件下产生的,作为市场微观单元的企业,既无独立的财产,又无经营所必需的收益权,所以企业难以对期货交易的盈亏承担直接的责任,而其所属的经营部或分公司却大量进入期货市场,从事投机业务,结果是赢了归属于企业甚至小团体,亏了往往由国家承担其经济责任。

二、对我国期货市场现实问题的重新审视

尽管我国期货市场试点中出现的盲目发展问题,已随着清理整顿得以纠正,而且越来越多的人开始从整个市场体系状况出发,研究期货市场在我国发展的战略,研究如何使期货市场这个新构件在建立市场经济过程中发挥它特有的作用。但不容否

认,目前经过修订的期货市场试点战略本身仍存在严重缺陷,明显属于头痛医头,脚痛医脚。摆在我们面前的问题:一是期货交易所的有关法规、制度和会员客户具有明显的地域性,而全国性的优化目标与变化着的实际情况有较大的差距。力图纠正交易所重复布点、交易品种雷同的种种努力几乎没有起到优化结构的效果。二是向市场不断推出的新合约国际性特征明显,而对它们在中国期货市场上的可行性却研究不足,许多品种因为供求因素和宏观政策因素被暂停。三是期货交易所遍地开花与落后的基础设施之间发展不均衡。期货交易对现货市场、交割仓库、运输设施、信息网络等的带动作用没有达到应有的程度。现在,我们应对期货市场的组织制度、发展方式、监管及交易制度做一个全面考察并据此设计未来的发展蓝图。总体看,过去对期货市场有四大认识误区。

1. 人们对按国际惯例运作应满足的条件缺乏清醒的认识

(1)在西方竞争性市场经济中,期货市场有规范交易行为、平衡供求、稳定价格、增加市场透明度、稳定宏观经济运行等方面的作用。在我国由计划的商品经济向市场经济过渡的过程中,在垄断无所不在,现货市场发展不充分、不规范的情况下,直接套用竞争性市场经济中期货市场的运作办法无助于期货市场的发展。

(2)在竞争性市场经济中,企业从期货市场获得的价格信息是众多交易者对未来市场的预测和判断。企业依据商品价格的涨跌调整生产经营规模,从而减少了盲目性。然而,却不能认为我国目前不规范的期货市场也有此积极作用。在我国现阶段,由于价格的形成具有随机性和偶然性,其引导企业的生产经营的作用也就具有分散性和短期性。

(3)成熟的期货市场既为企业和个人提供投资渠道,也有发现价格、引导生产和消费的作用。但在现阶段,我国不成熟的期货市场,却为流动性好、数额巨大的热钱提供了追逐超额利润的场所。

目前国内的15家期货交易所内都有几个重量级的“投资”机构,挟巨资以令天下,动辄运作几亿、几十亿游资,呼风唤雨,操纵价格,狂炒恶炒,导致期货市场的大幅振荡,使期货市场套期保值和价格发现功能丧失殆尽,变成了机构拼资金的大赌场。

2. 人们对投机、过度投机的认识与思想准备不足

期货市场的发展初期,期货业内出现了片面强调投机积极作用的现象。到处充斥着“以大搏小”的诱导性宣传,唯恐投机者忽视期货市场中投机的存在。他们认为,投机者是套期保值风险的分担者,有人甚至把促进投机资本的形成视为我国发展期货市场的重要条件之一,忽视了我国期货市场的运作

中套期保值阵营势单力薄,投机阵营却财大气粗的现状及其危险性,片面认为:投机是在规范的交易所内进行的,其行为受期货市场法规的约束,它不同于现货市场的投机,其自由度和选择性较小;期货市场上投机的可控性非常强,政府可随时监视每个会员的交易,与此相反,现货市场上的投机可控度不高,难以通过法规约束。

事实上,由于上市品种的现货流通量较少,稍微炒作一下,期货交易规模就超过其现货流通量,在临近交割时,出现多头抓住空头,没有足够的货源可供交割,急于平仓的窘态,或居仓抬价,逼迫空头就范,或抬高价格使对方爆仓;空方或者挥泪斩仓,或者交割违约,最终沦为投机者的盘中餐。1994年3月,数家公司饮恨“3.27”国债炒作案,导致上海证券交易所停止国债期货交易8天,最终迫使管理当局在暂停白糖、煤炭、石油、线材、梗米和菜籽油期货交易后,又暂停了国债期货交易试点。

不容否定,投机者对于期货市场的顺利运作确有积极作用,缺乏流动性的市场就无法进行正常的交易,然而我们应该看到,投机者的主要特征是哪里有利,就去哪里。而且在缺少一部《期货交易法》的现阶段,要求所有的投机活动都在理性范围内发挥稳定作用,无疑是缘木求鱼。在很多情况下,投机往往会加剧价格变动的幅度,甚至将价格推到很不合理的水平。

3. 对发展期货市场和期货商品的条件认识不足

(1)对期货市场基本要素的认识不足。第一,期货市场并非要取代现货市场,而是需要有一个完善、规范和不断发展的现货市场。就现阶段而言,一个有效运行的现货市场必须具备以下条件:首先必须是开放的,自由参与的,汇聚了众多交易者;其次市场中交易的商品价格仅由该商品的供给和需求决定,没有计划限定的价格;再次,必须有健全、合理的管理法规、通畅的信息渠道和网络,使每个参与者保证享有完全的信息。在这样一个现货市场的基础上建立起的期货市场才可能是有效运作的。如果现货市场的价格、交易都是混乱的,那么期货市场的运作就不可能具有一定的方向和规律。第二,对现代金融制度的需求认识不足。期货交易必然伴随着大量的资金运动,与资金融通有密切关系,各种与期货交易有关的结算、汇兑也与金融服务密不可分。因此大规模的期货交易必须要有完善的金融工具和金融服务的协助,离开了现代金融制度,期货交易就完全失去了基础。第三,对健全的法律、法规在培育期货市场中的作用认识不足。期货交易是一个复杂的、多方相互依存的系统。这样一个系统要正常运行必须有严格的规则来规范各方的行为。然而,我国期货市场的道路到底是先立法,后发展,

还是边发展边立法;还是先移植后完善,从它产生的第一天就争论不休。从实际操作来看,边发展边立法已经木已成舟,然而与法律滞后并存的是,期货市场的纠纷和诉讼已超前一步横在了我们的面前。第四,对期货市场的建立与企业改革配套的认识不足,目前众多的国有企业的经营机制还不适应期货市场的发展。许多企业产权关系不清,仍躺在国家身上吃大锅饭,难以内生套期保值、回避风险的要求,这使得期货市场缺少了发展上的一支重要力量。

(2)对上市期货品种的认识还很肤浅。目前许多交易所对上市品种的特性研究还停留在品质、规格是否易于评定划分,价格是否有较大的波动,是否便于运输,是否不易垄断等方面。对于上市品种的供求关系、套期保值者的实力、上市品种是否与国家的方针政策目标相一致等方面的研究明显不够。这在某种程度上反映了只强调与国际接轨的一面,而忽略了该品种在我国上市交易的可行性,大量品种上市不到一年就被暂停。

4. 对期货市场监管体系的重要性认识不足

国内外所有规范的期货市场的实践表明,没有完善的市场监管体系就不可能有回避风险和发现价格的功能,充斥于市的必然是价格的操纵和市场的垄断。由此看来,政府加强对期货市场的监管是保障期货市场健康发展的客观要求,我国期货市场作为市场经济的一个新的构件,管理上应该借鉴发达国家的经验。然而,我国期货市场所面临的监管问题与其他行业一样,异常艰巨:监管体系不完善,管理交叉与条块利益刚性共存;人们对监管的认识还不深入,争论多,认识在短期内难以统一;政府监管的目标不明确。目前的监管模式是美式与英式的结合。总体上采用美国模式,第一个层次是以统一机构、统一法规为核心的中央政府监督管理委员会;第二个层次是全国性的行业协会,进行自律性管理;第三个层次是交易所的自我管理。但全国性统一的监管机构却是英式的节约监管力量的证券合一的模式。从我国的现实情况来看,统一的全国性期货行业协会在短期内尚难以建立、运作。即使是有这样一个组织,从现有的许多行业协会的功能和作用来看,要它承担起行业自律管理的职能也不现实。

从政府监管的成效来看,中国证监会被认定为全国期货市场的监管机构,对已成立的期货公司重新审查,将期货公司的审批权上收到国家有关部门。这些工作无疑是十分重要的,但就工作的性质而言,多数仍属审批功能。对于如何限制期货市场的消极作用,如何防止蓄意欺诈、垄断行市、操纵交易、哄抬物价、盲目投机等不良行为,如何保护正常交易活动顺利进行,增加投资者的信心,如何保护

广大投资者的权益,如何协调投资者与市场中介的关系,如何监督交易所的行为等还远未提上日程。如果统一机构、统一法规的结果仅仅是由中央统一审批,试点中的问题就不可能得到根本解决。

三、试办期货市场战略的重新研讨

据笔者浅见,在未来的5~10年内,我国的期货市场发展战略的基本框架应该是对原有战略的继承和调整。对原有战略的继承应主要体现在以下几个方面:由于发展期货市场的条件还不完备,因此必须严格遵循试点原则;继续限制并不断缩小交易所的数量,进一步促进市场的流动性和交易的集中;继续遵循先商品期货,后金融期货,先国内后国外的原则;进一步完善法律、法规,加大监管力度;进一步规范、发展现货市场和现货交易行为。

随“3.27”国债事件及国际上“巴林事件”的发生和人们对期货市场自身运行规律认识的深化,对原有的试办战略作出一定的调整已迫在眉睫。笔者认为,战略的调整,主要应围绕以下几个方面逐步展开。

1. 要坚持期货市场发展与全国市场体系整体协调的原则,以促进交易所结构性调整

由于我国的期货市场处于严格的试点阶段,必须重视其与整个市场体系的运行相协调的问题。期货市场存在投机性,很容易对其它市场的运行造成冲击,保证期货市场与整个市场体系运行协调,从政策投入到具体操作,都具有很高的难度。主要包括:

(1)坚持公平与效率均衡的原则,进一步调整期货市场布局。期货市场的试点有两个突出的特点:一是继续向东部沿海地区倾斜,即由于社会经济发展的不平衡促成了改革试点政策的不平衡,而试点政策的倾斜又进一步扩大了社会经济发展的不平衡;二是由于试点往往是一种政策性投入,争相试点的结果常导致政策泄漏,政策扭曲变形。目前期货交易所经过整顿合并,但保留15家仍然过多,且布局不尽合理,因此,应制定计划,适时合并同一地的交易所。

首先,期货市场建设的时机不须也不应该由某些地区独占,在农产品、原材料方面中西部许多省区拥有更大的优势。其次,应更多地利用政策导向实现地区间的合理分工。

(2)期货价格与现货价格的协调。我国虽然试办期货市场的时间短,条件不完备,所形成的期货价格也不完善,但期货价格与现货价格之间的关系已初步具备了成熟期货市场的某些特征:期货价格与现货价格有较高的相关性;期货价格涨跌在时间上早于现货价格,价格发现功能初见端倪。但不能

否认,期货价格对政治、经济政策的重大变动反映十分敏感,受预期心理和投机行为的影响巨大;期货价格的波动频繁,而现货价格相对波动较小。因而对期货价格一方面要通过市场调节杠杆进行调整,另一方面要加大力度发展、规范现货市场。如果不顾现实条件,盲目追求期货市场的发展水平,其结果必然脱离客观实际,以至妨碍我国期货市场和整个市场体系的完善和发展。

(3)坚持期货市场的发展与全国市场体系的整体建设相协调,包括期货市场资金流动与整个社会资金的流量相适应,期货交易规模与整个市场体系的交易总量相一致。

2. 期货市场试点要有利于区域性期货市场向全国性期货市场的演进

新的期货市场试点战略应侧重于因势利导,使地方性、区域性交易所向全国性方向演进。这包括:推动全国性法律、法规出台,使期货市场从依靠政策运作向依靠法制化转变,从而打破地域性的政策樊篱;建立全国性的实物交割 有限责任公司,从而放宽期货交易所交易品种异地交割的限制,加快交易所同一交易品种结算、交割 价格的全国性进程;维护合理的竞争秩序,排除过度竞争,同时反垄断,杜绝非经济规范行为的发生。

3. 重塑政府监管机构的职能,形成政府监管与行业自律为内容的监督管理体系。建立由证监会授权进行监管的地方各级期货监管部门,形成各级期货行业协会的自律管理,完善期货交易所的自我管理。

(1)政府的监管。商品期货交易涉及公众的利益,交易规模巨大,交易涉及的有关价格被广泛传

播。然而,交易所的期货交易和商品价格易于受到投机、操纵和控制,价格不合理的突发性波动频繁发生,不仅损害生产者和消费者的利益,还会给国内贸易造成不良影响,因此必须加强对期货市场的监管。

期货市场的政府监管主要包括制定期货交易法规,颁布管理条例及对交易所、市场参与者实行宏观管理,最主要的是以立法或政策的形式制止期货不公正交易,保护投资者的合法权益和期货市场的正常运行。一是规范交易所行为,监督其为投资者提供一个能够公开、公正、公平的交易场所;二是规范交易人员行为,防止暗中操纵、囤积居奇,控制期货经纪公司或交易所会员公司在执行客户指令的同时为自己的帐户下单交易。

(2)期货交易所的自我管理重点应放在:进一步规范会员的行为规则,旨在限制有损客户的行为,防止大额交易人员操纵市场,垄断价格;实施市场监督,使其能对交易场地内进行的一切交易进行广泛的、经常性的监督;完善公开竞价制度、限制投机头寸和业务报告制度、每日价格停板额的规定、价格报告制度以及制止各种蓄意冒犯行为的管理条例和制度;通过对会员的财务状况的监督乃至审计,推动交易所的自律管理。

(3)建立期货行业协会,发挥其自律性组织的管理作用,使其成为沟通期货行业与政府之间联系的桥梁,并在授权范围内,充分发挥行业公会自律管理,人才培养,资格考试和认定,对外交往,保护投资者利益,调解期货交易纠纷等方面的功能。

(责任编辑 孙立明)

(上接第 22 页)

行哲学透视,不仅可以认识到问题的根源,而且为解决 问题提供了思路,现提出以下几点基因治疗的方法论原则:

(1)系统性原则 应用系统科学的基本概念、基本原理和基本规律,研究、认识基因治疗的原理和方法,减少盲目性。

(2)整体性原则 将外源基因导入后形成的系统视为统一的整体。认识到整体具有各要素分别存在和全部叠加所没有的新质,系统的各个要素(包括新导入的外源基因)受整体性能的支配,同时也影响系统整体的性能。

(3)相互联系性原则 从导入的外源基因与其它基因的关系以及与代谢环境的关系,弄清外源目的基因表达的可能性与现实性条件。

(4)最优化原则 导入的外源基因应使系统整体的结构功能等趋于最佳的标准,以有利于外源基因的最佳表达。

(5)层次性原则 通过了解导入目的基因与细胞器、细胞核、细胞膜等不同层次间的相互作用和相互联系,使其得到最优表达。

(6)开放性原则 系统是在同环境的相互作用,相互联系中表现自己的整体性能。所以,一个外源基因的表达是与细胞内外环境密不可分。

总之,在基因治疗实践过程中,不仅要了解部分,而且要把握整体;不仅要了解要素,而且要弄清相互联系,相互作用的方式,即结构;不仅要弄清结构,而且要了解结构和功能的相互关系;不仅要认识整体结构和性能的关系,而且要深入研究各个不同层次结构和性能及其相互关系;不仅要注意各要素之间、各层次之间的相互关系,而且要注意系统整体同周围环境的相互作用;不仅要静态分析,而且要动态分析,把握其发生、发展和灭亡的规律性,以达到系统整体性能最优化,从而使基因治疗效果达到最佳的目的。

(责任编辑 冷远猷)