

美国农产品期货交易

The U.S. Future Trade of Agricultural Product

孟继民

(美国驻沈阳总领事馆农业助理)

商品经济的出现和发展,是以商品交换的开始及其交换方式的不断改进为特征的。作为生产者和消费者之间纽带的流通渠道已成为商品经济发展的关键环节,流通渠道畅通与否不仅关系到生产者生产目的的实现,消费者所需物品的获得,而且关系到整个经济系统的运行。农产品作为日常生活食品的来源和工业原料,其流通状况涉及到农民利益、人民生活和工业发展,无论是在发达国家,还是在发展中国家,都无不重视或不敢轻视商品特别是农产品的流通环节。

美国是世界上重要的农产品生产国之一和国际上最大的农产品出口国,其农产品总产量和出口量均居世界前列。之所以如此,不仅是由于美国农业有得天独厚的自然条件、现代化的生产手段、健全的社会化服务体系、高效的加工运输设施和巨大的需求潜力,而且有将农产品的生产、贮藏、运输、加工、出售、消费等环节有机结合起来的市场流通体系。以农产品期货交易为重要特征的市场流通体系,将供求关系、价格波动、自然调整、政策影响、客观变化、人为干预等因素作用下的综合信息,源源不断地传给生产者、加工者、消费者和决策者,从而使生产计划、生活安排和政策制订更趋合理化和科学化。

中国也是世界上重要的农产品生产国之一和国际农产品贸易的重要参与国。中国农业在最近十几年中得到了很大的发展,但由于对贮藏、加工、运输、销售等诸多中间环节的重视不够或控制过死,对计划作用的过分依赖和对市场功能的认识不足,以及因以往多年欠多盈少和农民自食比重较大,导致了农产品流通环节的滞后发展,随之带来了农产品购销过程中频繁出现并不断加剧的“买难和卖难”。

尽管中美两国的社会制度不同,经济发展水平不同,但两国的农产品均需要流通,美国在这方面的经验教训对中国农产品市场体系的建立和发

展会有借鉴作用。本文试图通过对芝加哥期货交易所的发展历程和期货市场运行机制的介绍,以及对现货市场与期货市场的比较,来探讨期货交易可能提供的借鉴作用。

一、芝加哥期货交易所的发展历程

美国芝加哥期货交易所是目前世界上历史悠久、规模宏大、交易活跃的国际性期货交易所。该所的农产品期货合约交易量占全美国市场的90%以上,占国际期货市场的40%。芝加哥期货交易所从创建到现在已有140多年的历史,它的发展历程是美国农产品期货交易演变过程的真实写照。

美国的商品交易市场源于1752年,当时的交易主要在城镇广场或客栈进行,交易的货物主要是农产品、纺织品、皮革、金属、木材等,大多数成交采用即期交割的现货方式。随着中西部地区的开发和小麦交易的扩大,在1833年时还是个名不见经传的小村落的芝加哥,由于它有背靠密执安湖,毗邻中西部肥沃平原,地处连接东西的交通要道的地理条件和战略位置,至1837年时已迅速发展成为一个重要的谷物集散地。

由于当时农业生产条件差,农产品交易季节性强,再加上交通不便,仓库稀缺,使农产品供求矛盾尖锐,价格波动剧烈。客观现实迫切要求建立一个能为买卖双方提供相互见面和交换商品的场所。1848年,由82位商人发起并成功地组建的美国第一家中心交易市场——芝加哥谷物交易所,应运而生了。后来它发展成了现在的期货交易所。创建它的目的是为了满足不同谷物交易不断发展的需要和促进芝加哥的商业活动。交易所的成立,不仅为供需双方及时见面和商品交换提供了机会,而且规范了市场交易秩序,促进了商业发展;同时推动了包括城内街道、港口设施在内的市政建设和芝加哥辐射区域内的交通运输和仓储设施的建

设,从而带动了区域经济的发展。

交易所初期采用的是远期合约的交易方式。水路运输商们在秋冬之交从农民手中购进玉米后,必须将其先储藏一段时间,待含水量降到一定程度和水路解冻后才能外运。为了降低玉米积压和价格下降的风险,运输商在购进玉米后就前往芝加哥,与那里的玉米加工商洽谈来年春季的交货时间和价格,双方达成的协议就是早期的远期合约。

为了使谷物交易不断趋于正规化,交易所在1865年10月推出了一种被称为期货合约的标准化合约,以取代原来沿用的远期合约。同年,又采用了保证金制度,以消除交易双方因不按期履约而产生的诸多不便。随着交易活动逐渐正规化、合约趋于标准化、经营日趋规范化、结算近于程序化,极大地扩大了商品的交易范围和交易的参加人员。期货交易活动提供的投机赢利机遇使许多与谷物交易没有任何关系的人们,也开始利用价格变动做起投机生意来。投机商频繁的买进和卖出活动加速了合约的转手速度,促进了市场的流通,这有利于把价格波动幅度降到最低水平。到这时,现代期货交易的雏形已经形成。

在19世纪末和20世纪初,是芝加哥谷物交易所业务发展最快的时期,70年代后期是金融期货合约大量出现的阶段。当时上市的商品除谷物外,还有棉花、黄油、鸡蛋、咖啡和可可等。随着美国经济体系工业化进程的发展,期货合约种类逐渐从传统的农产品期货合约扩大到贵金属、制成品等的商品合约。随着期货业务的进一步发展,该所于1975年10月推出了第一张抵押证券的期货合约,从此带动了各种金融期货合约的出现,使金融期货合约成了期货行业中发展最快和最为成功的合约。这些标志着芝加哥谷物交易所变成了名副其实的期货交易所。

期货行业的又一新突破是期权交易的引入。芝加哥期货交易所于1982年10月第一次进行了美国长期国库券的期权合约交易。继并于1984年和1985年分别推出大豆和玉米的期权合约交易。期权交易的出现使期货行业的交易更加灵活,它极大地方便了那些既想把价格风险限定在一定幅度内,又不愿放弃最大获利机会的投机商和风险管理人。

从芝加哥期货交易所各种交易所占份额来看,在1975年以前成交的合约大部分属农产品合约,金融期货合约所占比重在1976年时还不足1%,而到1980年和1987年,这个比重上升到33%和77%。在1990年进行的交易中,农产品的期货合约和期权合约只占22%和3%,其余均为贵金属和金融债券的期货和期权交易。

随着世界经济的发展和国际贸易的扩大,芝加哥期货交易所已经成为一个重要的国际商业机构。该所于1984年首次与新加坡国际货币交易所实现了联网。利用两个交易所的联网系统,交易者可在一个交易所买进(卖出)合约,继而在另一个交易所卖出(买进)同一手合约。1987年4月,交易所又开设了有史以来第一个晚场交易,其交易时间恰好与香港、悉尼、东京和新加坡的早市相衔接,这不仅扩大了国际期货市场之间的联系,提高了交易效率和市场流动性,同时也可使交易所之间展开更直接的竞争。交易所还于1986年和1988年分别设立了伦敦和东京两个海外办事处。1990年的期货和期权合约交易量占同年世界交易量的27.5%。

二、期货市场的运行机制

美国期货市场交易的农产品主要有谷物、油料油脂、畜产品和经济作物等。

美国各家交易所的期货市场是在联邦政府的有关法规和交易所的有关条例的规范下运行的。联邦政府的主要法规有1922年颁布的谷物期货法、1936年的商品交易所法、1974年的商品期货交易委员会法、以及1978、1982和1986年的期货交易法。交易所管理条例涉及合约规格、报价制度、交易活动、结算方式、仲裁机构、裁决程序等诸多内容。这些条例都是交易所为了保证市场的竞争性、高效性和流通性,根据商品交易业务不断发展的客观需要和贯彻联邦政府的有关法规而制订的。这些条例须经过政府下属的商品期货交易委员会的批准后方可实施。这就不难看出,美国的期货市场是在国家的宏观指导下运行的。

从参加期货交易的目来看,可以把交易者分为套期保值者和投机赢利者。以农产品期货交易为例,套期保值者是农产品的生产者,以农产品为原料的加工商和与之有关的销售商和进出口商。投机赢利者是买卖农产品期货合约的中间商。套期保值者以放弃了获得最大利润的机会为代价,以避免可能遭受最大损失的风险为补偿,实现其稳妥经营战略;投机赢利者正是承担了可能遭受损失的风险,从而分享了保值者放弃的一部分利润,达到了投机赢利的目的。虽然保值者放弃的部分利润对投机者整体来说是有吸引力的,但实际上,一部分投机者的赢利主要来自另一部分投机者的损失。

套期保值得以实现的基本原理在于:现货市场价格和期货市场价格受同样经济因素影响时,其价格变动方向有趋同性。即一般而言,现货价格看涨时,期货价格也呈升势;现货价格下滑时,期货

价格也降低。套期保值者可将期货价格视为“趋近目标价格”，通过先卖出(买进)期货合约，可使价格目标范围确定。当价格真的发生不利于自己的变化时，再利用买进(卖出)等量的期货合约进行对冲，所得的价差将弥补部分损失，以此达到保值的目的。当市场价格向着与己有利的方向变化时，由于合约在手，不能取得最大利润，但价格比原先预定目标还好，保值者当然乐观其成。

虽然都是套期保值者，但生产者和加工商进行保值时的交易行为却恰恰相反。生产者为防止其产品价格落而先卖出期货合约，而加工商为防止其原料涨价而先买进期货合约，销售商和进出口商等则两种行为兼而有之。

投机商通过买空或卖空一种期货合约而进入市场交易，利用期货市场价格的波动，根据对价格变动方向的预测和各自的交易策略，尽量做到少亏多盈。空头投机商是先卖出期货合约，待价格下降后，再以低价买进合约进行对冲，赚取价差。多头投机商是先买进期货合约，待价格上升后再卖出合约对冲，也赚价差。也就是说通过高卖低买或低买高卖赚取利润。由于价格的变化有其自身的规律，并不以投机商的意志为转移，在他们试图赢利的时候，每时每刻都伴随着遭受损失的风险。

期货市场的交易方式是公开拍卖。交易结算公司负责期货合约交易的结算。结算公司在交易过程中起第三方的作用，即对买方它是卖方，对卖方它又是买方，它承担了使所有交易都按期履约的全部责任。之所以能做到这一点，是因为有结算保证金制度做后盾。

当期货合约即将到期时，合约所含的商品将变为现货，此时这些商品的期货价格与现货价格之间的价差趋于零。将期货合约付诸实物交割与现货交易已无明显差异。由于多数的交易者都是利用价差来赢利的投机商，他们根本不想购进和出售合约所含的商品，他们手中的合约在到期前就会被对冲掉的。即使是真要出售农产品的生产者和确实要购买原料的加工商，出于保值的目的和贪图方便的考虑，也会在合约到期前的适当时机将手中的合约对冲。对于生产者手中的商品和加工商要用的原料，可经过现货市场完成交易。

可以看出，尽管期货市场交易的是期货合约，但它并不排除把每个合约付诸实物交割的可能性。在芝加哥期货交易所的农产品期货交易中，只有3%左右的交易付诸了实物交割。虽然这个百分比代表的比例不大，但正是它把期货价格与现货价格紧密地联系起来了，使持有合约的保值者和投机者都密切注视期货市场和现货市场的变化情况。这样一来，参与交易的机构和个人将利用各种手段和才能来预测价格的变动趋势，以便使自己

处于有利可图的位置，从而达到赢利的目的。

期货市场的运行机制平抑了价格，推动了经济的稳定发展。尽管从表面上看，套期保值者和投机赢利者参与市场的出发点不一样，但其深层动因都是出于经济的考虑，所以他们在市场里的交易行为有很大的类似性。一般而言，他们都在价格处于低水平时买进期货，在价格处于高水平时抛售期货，这是期货交易的内在逻辑所决定的。受供求关系制约的市场价格正是巧妙地利用了交易者的这种行为，达到了自我稳定的效果。交易者在低价时的大量买进使需求趋旺，从而导致价格上涨；价高时的抛售使供给增加，结果又使价格下落；整个市场价格总是处于这种绝对的波动之中，而波动的幅度又总在“理智”的范围之内，结果使价格总水平处于一种相对的稳定状态。市场价格的合理波动，不仅给市场注入了活力，而且还有平衡生产和调节消费的功能。

三、现货市场与期货市场的比较

现货市场中，卖主和买主利用商品与货币的等价交换实现各自的目的，市场是完成这种交换的场所。现货市场的特点是交易在短时间内完成，一般而言，双方的责任也具有暂时性。现货市场使交易者方便成交，是商业部门实现营业收入和消费者直接获得商品和服务的主要渠道。

但是，在现货市场，并不是所有的卖主都能给他的商品找到买主，所有买主都能找到出售欲购商品的卖主，于是便出现了预约购买、送货上门、登门服务、分期付款等方式。然而对于一些大宗商品的交易，由于受运输条件、质量检查、付款方式、买卖双方的信用程度等因素的限制，很难一手交钱一手交货地成交。同时，生产者为了稳定销售渠道，商业部门为了稳定供货来源，于是新的交易形式又出现了，这便是远期合约。

利用远期合约进行交易的主要是批发市场。交易双方就商品的质量、数量、价格、交货日期、交货地点等进行谈判，通过签约使交易得以进行。交易的完成要在双方商定的将来某段时间里，双方在这期间均负有履约的责任。虽然这时市场的含义和层次有所发展，但市场进行的仍是具体商品和货币的交换。

批发市场的出现弥补了现货市场的某些不足，但旧问题未得到根除，新矛盾又接踵而至。签订了合同的双方由于情况的变化均有自愿或被迫毁约的可能，原始签约的双方并不一定是最想付货的卖主和最想购货的买主，这就要求合约应有可转让性。这个要求所呼唤的就是期货市场。

期货市场交易的是期货合约。期货合约是交

易所逐步规范化的、受法律约束的、规定在将来某一特定地点和时间交收某一特定数量和质量商品的标准化合约。期货交易就是买卖双方通过期货交易所卖出和买进期货合约的活动。在期货交易过程中,商品的实体转移与期货合约的转手没有对应关系,双方移手转让的和买卖交换的只是体现商品所有权或交易权的一纸合约。只有在合约的最后持有者不想将其对冲,愿意按合约上的有关规定进行商品的实物交割的情况下,才在合约期满时,一方付清货款,另一方交付商品。交货地点在期货交易所指定的存货位置。

利用期货交易,套期保值者可以在市场向与其不利的方向变化时,降低损失程度;但当市场向与其有利的方向变化时,也不得不放弃获得最大利润的机会。能否让保值者在价格不利时得到保价,而在价格有利时又尽可能地获利呢?期权交易为此提供了可能。

期权交易,顾名思义,交易的是一种权利。通过付出一笔权利金,期权购买者即获得了在一定时间内以一定价格出售或买入一定数量的相关商品或期货的权利,但又不必负有必须出售或买入的义务。期权分为看落期权和看涨期权两种,分别供生产者和加工商等来保价争利。例如:一位农民买了一个五个月后到期的看落期权,这赋予他五个月后以敲定价格出售其产品的权力,到时候价格低于敲定价格,他可按着敲定价格履约,使其产品得到保价;到时候价格高于敲定价格时,他不必履约,可按高价出售其产品,获得最大利润。一个加工商买入一个购进玉米的看涨期权,当玉米价格真的上涨时,他以敲定价格履约,按原定的低价购进玉米;而当价格降低时,他可像没有需要履约这回事一样,用后来的低价买入玉米。在两种情况下,无论他们履约与否,原先预付的权利金都是对方的了。在期权有效期内,他们也可将其转手,投机商做的就是其中的转手买卖。

由此可以看出,现货市场与期货市场在交易主体、客体、目的和方式方面有着明显的差别,现货市场交易的主体是生产者、经营者和消费者,交易的客体是几乎所有的商品,甚至是某种服务,交易的目的是卖方以物换钱、买方花钱取物,交易方式大都是现场买卖,钱货两清。而期货交易的主体是套期保值者、经纪商和投机者,交易的客体只是能用标准化合约规范化的商品,交易的目的是为了套期保值和投机获利,交易的方式是直接或间接在指定交易场所买卖期货和期权合约。

与期货市场的上述特征相比,批发市场与之的差别也是明显的。参与批发市场的主体是生产者和经营者,交易的客体是大宗商品,交易目的是为了建立长期稳定的产销和供货关系,交易方式

是利用批发市场,交易会等机会进行洽谈和签约。虽然两个市场都使用合约,但合约的差别很大。远期合约的内容和形式是由交易双方协商后洽定的,合约期一般较长,在六个月以上。而期货合约的内容和形式是相当规范的,其商品规格、数量大小、质量等级,交货的时间地点都是统一的、固定的,只有期货价格是成交时确定的。合约的所有条款对任何一方来说都是一样的。

虽然期货交易和期权交易都是期货市场的交易方式,都能在市场发生逆转时,为套期保值者提供价格保护,降低风险程度,但二者之间仍有差别。首先,期货交易者被局限在某一具体的最低和最高价格之间,而期权交易者则可灵活利用市场价格定势,随时决定是否履约,并有利用最有利价格的机会。另外,期货交易的双方均有不易预测的风险,均需事先交保证金才可进行交易;而期权交易中只有期权卖方承担履约的责任,有同进行期货交易时一样的风险,需付保证金。期权的买方没有必须履约的义务,其最大的风险损失就是预先交付的权利金。当然,期权的有效期越长,卖方承担的风险就越大,卖出期权时收取的权利金也就越高,同时这种期权保值获益的机会也就越多。

各种市场之间的差异固然很大,但其中的联系也很紧密。虽然期货市场可说是在现货市场和批发市场的基础上发展而来的,似乎是为弥补原来市场的某些不足而出现的,但期货市场并不能取代现货市场和批发市场。各种市场的出现和完善是商品经济发展的客观需要,每种市场都有自己参与的主体、交易的客体、达到的目的和交易的方式,有各自的功能和存在的空间,是整个商品流通体系的有机组成部分。尽管期货市场在稳定市场价格方面劳苦功高,但现货市场作为商品经销主渠道的基本方式的基础地位并未动摇,批发市场稳定供销关系的地位依然很牢。没有方便、发达的现货市场,就没有高效、稳定的期货交易。各种市场在商品经济的发展过程中,将各司其职、互为补充、共同繁荣。

四、期货交易的借鉴作用和适用范围

在中国发展社会主义商品经济的过程中,应该借鉴期货交易的风险分担机制、价格发现机制、商物分流机制、权益保障机制和预先调节机制,使其为中国的经济发展服务。

在日常经济生活中,价格风险是客观存在的。期货交易的风险分担机制有利于经济的稳定发展。本来生产者面临着其产品跌价的危险,加工商面临着其原料涨价的危险,通过卖出和买进期货合约,生产者和加工商变为套期保值者,将风险分

散给了期货市场。受获利欲的驱使,投机者主动承担了价格风险,并利用价格波动进行投机赢利,这在客观上起到了平抑物价的作用。风险分担以后,各自的承受能力相对提高,有利于形成生产发展、销售旺盛、价格平稳、经济繁荣的局面。

期货交易具有高效的价格发现机制。一般而言,卖主希望价格高、买主企盼价格低,虽然就某种商品的某笔交易找到双方接受的价格并不太难,但要找到能够反映各种商品供求状况的“真实价格”并非易事。只有期货市场,集多方供求信息于一体,容各种影响因素于一处,调动所有直接和间接参与者的积极性,采用各种手段进行分析预测,利用公开叫价的方式和以各自认为最适当的价格进行成交。由此确定的价格可以克服季节、货源和市场的时空局限,具有公开性、持续性、客观性的特点。虽不敢说这种价格绝对地反映了商品的“真实价格”,但可以说它最逼近“真实价格”。

由于期货交易是在合约期满之前进行的商品所有权的确定和转移,与商品的实物移动没有必然的联系,这就实现了商流和物流的合理分离。期货交易有固定的交易场所和营业时间,使用标准的合约,加上投机商的积极参与,使合约买卖容易成交,转手特别快,加速了商流的速度。而实物兑现只有在真正需要实物交割时才进行,避免了不必要的实物中转,减少了大量实物的运输和装卸,节约了运力和费用,提高了整体经济效益。

期货交易还具有健全的权益保障机制。交易所通过实行会员制度和保证金制度,使交易的履约有了保证,克服了远期合约不标准,转手困难,履约率不高的弊端,避免了由于一方毁约,对方受损,多方牵联的问题。同时期货市场竞争对手多、选择余地大、透明程度高,对商品成交过程中的行贿受贿、索取回扣、诱骗欺诈等不法行为和不正当竞争手段有抑制作用,保证了交易的公正性和交易者的正当权益。

在商品经济中,价格的变化每时每刻地在调整着供求关系,但不同市场的调节方式是不同的。在现货市场里,价格对供求关系的调节作用表现得有点“事后诸葛亮”,只有当产品快要销售一空时才知道是供不应求,当产品出现积压时才意识到生产过剩,在生产方面做出反映之前,无货销售和产品积压的现象难以改观。而在期货市场里,价格是反映未来供求关系的,未来价格对现在的生产有导向作用,在未来与现在之间的这种提前量甚至超过一个生产周期,有一定的时间对生产进行预先调节,使无货供应和产品积压的可能性大

大降低,可谓做到了协调生产和计划供应。

也许是期货交易的这些积极作用,使期货市场在全世界得到了迅速的发展。现在,机构健全、管理完善、联系紧密的国际期货市场已经基本形成。到1987年,期货交易额占世界贸易总额的比重就已经达57%;在世界农产品贸易中,有85%商品的价格是依据相应的期货价格确定的。期货交易已经遍布世界的许多国家和地区。除上面提到的美国外,在英国、法国、比利时、荷兰、德国、意大利、奥地利、芬兰、挪威、澳大利亚、巴西、阿根廷、肯尼亚、日本、新加坡、马来西亚、巴基斯坦、印度、香港等地,都有相应的期货市场。

只要有商品经济的地方,就有价格风险存在;只要有价格风险存在,就有期货交易存在的必要。无论在资本主义国家还是在社会主义国家,无论在发达国家还是在发展中国家,都存在着商品经济的价格风险,都有期货交易的用武之地。期货交易只是商品流通过程中的一种交易手段,它本身并没有意识形态上的标签和地理位置上的特征。因为在资本主义和社会主义制度出现之前,在美国建国之前,期货交易就已经开始。据考证,在古埃及曾出现过期货市场;早在1697年时,在日本的大阪就进行过稻谷的期货交易。虽然相比之下,期货交易在发达国家更为普遍,但它绝对不是发达国家的专利,只要引用得法,同样能在社会主义国家经济发展过程中起积极作用。

期货交易不仅适用于市场经济体制的国家,也适用于计划经济体制的国家,可能最适用于实行有计划的商品经济体制的国家。在实行市场经济的国家里开展期货交易似乎是理所当然的,需要指出的是,所谓纯市场经济的国家,过去不曾有过,现在亦不存在,将来也未必出现。即使在以市场经济著称的美国,不仅国家利用产业政策、调整银行利率等经济杠杆进行宏观调控的事例随处可见,就是像期货市场的交易规则,农产品的价格补贴等也必须经联邦政府批准,政府对经济进行干预的迹象屡见不鲜。在高度计划经济的国家,仍有商品的交换和市场的存在。同时计划的制订必须依据一定的经济信息。期货市场提供的价格信息和与之对应的供求关系是最有价值的参考资料。在实行有计划的商品经济的国家里,期货市场可以说是计划经济与市场调节的结合点,国家的宏观控制和市场的微观调节可通过期货市场发挥相应的作用。

(责任编辑 冷远猷)