

●徐 向 华

论我国期货市场的理性培育和发展

期货交易是商品经济发展高级阶段的必然产物和显著标志；期货交易所特有的套期保值功能和价格发现功能是现代经济领域中商品生产、经营者和金融部门管理者最有效的风险管理和决策手段之一。在我国，期货市场已崭露头角。然而，它能否获得理性、健康的发展却取决于有否科学的理论依据、良好的社会氛围和规范的管理体系。

一、还原期货市场的基本功能，改变期货交易者构成现状

进入90年代以来，我国期货市场发展迅猛。自1990年10月我国第一个具有期货性质的郑州粮食批发市场建立之后，一批准备向期货市场过渡的商品批发市场和交易所相继开业、投入运行。与此同时，专业和非专业的期货经纪公司也纷纷成立，提供服务。然而，新生的中国期货业在社会上形象欠佳，它的发展也存在不少“误区”，主要表现为“三多三少”：

第一，期货投机者和投机交易比例过多，生产企业和农民对期货市场依赖程度较低。由于我国公众对期货的性质知之不多，加上“以小博大”的舆论导向，不少人将期货交易误解为“生财捷径”，因而，在期货交易队伍中，不仅个体客户甚多，国内有一家期货公司的个体客户曾占三分之一强，而且多数人出于投机的动机。与此同时，尽管对期货市场姓“社”姓“资”的问题已得到澄清，但绝大多数的企业至今不知如何利用期货交易的方式来为自身的生产、经营服务，有的甚至对期货交易持冷淡或怀疑的态度。占总人口80%以上的我国农民则因个体拥有很少的耕地和产量而与农产品期货市场无缘。

第二，经纪公司和经纪人获巨利宣传过多，高风险警示较少。由于期货交易初始阶段客户量少，也由于收取佣金的利益驱使，我国经纪公司和经纪人对期货投机交易的高风险和巨利润的两面性宣传显失平衡。有些期货经纪公司将能否游说到客户作为招聘经纪人的最重要的条件，这就导致了经纪人仅向客户宣传期货交易能带来丰厚利润，而对其亦能带来巨额亏损的高度风险则很少提及乃至只字不提。即使在经纪公司印发的如何进行期货交易的小册子中，对风险投机也往往一笔带过，而且在向意欲投机期货者提供该册的同时，即办理开立交易帐户的手续。而在美国等国家，向期货投机者揭示巨大风险是政府和交易所、经纪行的首要义务。在美国商品期货交易委员会统一印发的《期货交易须知》（Before Trading, Get the Facts）中，开宗明义地告诫：“商品期货交易不一定会赚钱，而且风险很大。”各经纪行也必须根据商品期货交易委员会条例1.55的规定，为客户提供详尽列示风险的《期货交易风险揭示声明书》。客户在开户前，首先必须仔细阅读该声明，并在一份声明已阅读而且完全理解声明内容的文件上签字。不少经纪行还明文规定，风险揭示声明书的提供和帐户的开立不能在同一日进行。

第三，兴办期货交易所和经纪公司、争抢市场管理多，研究监督期货市场机制少。由于指导思想上的偏差和缺乏统一规划和协调，我国期货交易所和经纪公司数量过多，速度过快。据不完全统计，在短短的一年半时间里，国内已建成几十家有一定规模的期货交易机构，其中10家号称“国家级”，另有近60家为地区级，还有30余家正在筹建之中，全国从事期货经纪业务的公司约300余家，其中经工商行政管理部门注册登记的仅27家。相比之下，已有150多年期货业发展历史的美国，至今也只有24家交易所。在一些发达国家，如德国、日本，虽金融期货市场比较发达，但商品期货交易却相对有限，而地大物博、资源丰富、经济发达的加拿大也仅有一家农产品期货市场。由此可见，我国商品期货市场在一年多的时间内发展到超过全世界其他国家商品期货市场的总和，确实是一个令人担忧的“奇迹”。在种类上，有的地区或部门无视期货市场的性质和规律，将不少难于标准化的商品，如煤炭、石化产品、水产品和中药材等拿来作期货交易，以致出现有场无市的困难局面。还有些地区受地方利益的驱动而各自为政，重复开设同类交易机构。全国已设立了3家专营有色金属的或以有色金属为主要业务的交易所，还有几家正在筹建；上海、南京、广州都建有雷同的石油交易所。这些同类交易机构为了生存势必争夺资源和客户。更为严重的是，市场建多了，经营被分散了，期货交易所特有的价格发现、风险转移和市场导向的作用必然弱化乃至消失。在这方面，国外已有前车之鉴。日本的交易所1898年曾达128家，经整顿于1938年减至27家，目前仅有16家；俄罗斯曾在1991年办起500家交易所，到次年已垮掉一半。与期货市场一哄而上、四面开花形成强烈反差的是，如何加强对期货交易所和期货市场的规范监管的研究却较少，除国务院发展研究中心和体改委联合组成了期货研究工作小组之外，国内专业研究机构凤毛麟角，至今没有一份专业刊物。

造成上述“多少不均”现象的原因众多，但极其重要的原因是，我国发展期货市场的社会基础欠佳，即人们对期货功能认识的错误或偏差，仅将投机功能视作为期货市场唯一、原生的功能而“引无数英雄竞折腰”。

事实上，期货市场的基本原生功能只有两个，即转移价格波动风险的功能和形成权威性价格的功能。就第一个功能而言，它是期货交易者通过在期货市场上做套期保值交易来达到转移价格波动风险的目的。所谓套期保值交易，就是套用期货合约作为交易者将在现货市场上的买卖进行保值。如果生产者准备在3个月以后买进一批现货铝锭，作为未来的买方，他最大的担心就是3个月以后铝锭价格上涨。于是，为了避免价格波动的风险，他可以作期货套期保值交易。具体的做法是，他应在当时先以同于现货铝锭的价格，即2300美元/吨买进相同数量的3个月以后交割的期货合约。三个月以后，如果铝锭的现货价格果真上涨了，他虽然不得不以2400美元/吨的现货价格买进铝锭现货而亏损100美元/吨，然而，此时他只要在期货市场上以2400美元/吨的期货价格卖出那张合约，便能获利100美元/吨。其结果是，以期货市场上的盈利来弥补现货市场上的亏损，他最终仍以2300美元/吨购得了铝锭，只不过多支付了数额较小的买卖期货合约的佣金。这就是期货市场的利用套期保值交易转移价格波动风险的功能，这正是当今世界期货市场越来越吸引更多生产者和经营者的原因。就第二个功能而言，它是通过期货交易者在期货市场上的交易而形成和发现比较准确反映真实的供给和需求情况，并科学预料未来的价格。这是因为交易所聚集了众多的买卖双方，这些经营能手们通过公开竞价将各自对商品的供求关系传递到交易场上，从而形成并发现较真实的商品的未来价格。如上海金属交易所集中了国内有色金属的大部分供求关系，交易者对价格的变化反

应十分灵敏，对未来价格的预测有较大的代表性，其开业以来有色金属价格的三次较大幅度的升降，都比较真实地反映了国内供求关系的变化、国际市场价格的变化和国内汇率变化带来的影响。至于投机功能，它对于一个完备的期货市场具有十分重要的意义。这是因为生产者、经营者通过做套期保值交易转移出去的价格风险必须有人承担，否则，期货交易便无法进行，期货市场也会萎缩以至消亡。然而，这种投机功能毕竟只是期货市场的一个派生功能，是套期保值规避价格风险功能的衍生物，它决不能被误认为，甚至取代为期货市场唯一的基本经济功能。

如今，党的十四届三中全会已将现代企业制度的创设正式推向前台。为了在本世纪内使我国国有企业真正成为享有民事权利、承担民事责任的法人实体，实现《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》所提出的企业既有“按照市场需求组织生产经营，以提高劳动生产率和经济效益”的权利，也有“实现企业国有资产保值增值”的义务这一新的改革目标，必须使企业，尤其是国有企业，正确和充分认识期货市场的功能和作用。这是因为，任何一个企业要成为社会主义市场经济新体制下充满活力的细胞，它必须在产权关系明晰的基础上，紧紧抓住有效规避价格波动风险和准确作出生产经营决策这两个关键环节，而期货市场恰恰能为此提供工具或手段，它可以帮助企业：

利用套期保值，规避价格风险。众所周知，当企业被推入市场之后，波动不定、变化多端的价格风险便与之如影相随，成为影响企业生产经营稳定性的一个至关重要的因素，使企业不能预先固定成本、锁住利润，而价格风险又是一种特殊风险，它不能像一般商业风险通过投保而向保险公司转移。因此，一个资深精明的企业家应当充分利用期货套期保值来防止企业因市场价格变化而造成的任何损失，确保企业实现投资的市场目标。

利用价格发现机制，科学决策生产经营。在市场经济中，市场价格是企业自主经营决策的一个极其重要的依据，价格信号的真实程度对企业经营的正确决策会产生重大影响。然而，我国多年惯用的计划价格和近年来实施的价格双轨制，不仅造成了企业成本的扭曲，而且资源配置也因价格信号错误而劣化。因此，任何一家企业要在市场竞争中获胜，必须按照市场的需求准确而及时地组织、调整生产经营，而期货市场的价格恰恰能以其统一、公开、连续、比较真实和预期性较强的种种优越性克服现货价格的不统一、非公开、非连续、真实性较低和预期性很差的不足，为企业的自主经营决策提供可靠的市场信号。

总之，要在全社会，尤其是在企业家中间回归期货市场的基本功能，纠正已存在的期货交易的功能错位，并进而改善期货交易主体中保值者和投机者的构成，这就是我国期货市场理性培育和发展的社会基础。

二、建立规范化、法制化的中国期货市场

期货市场是一个操作程序复杂、技巧性强的市场，也是一个高利润和高风险共存的市场。在我国期货市场蹒跚行进的两年中所出现的种种波折和日益增多的交易纠纷一再表明，建立一个严密而有效的规范管理体系已是当务之急。

我国期货市场的规范管理体系应该包括两大基本部分：

第一，建立三级期货市场规范管理体制，即政府宏观规范管理、行业的专业规范管理和交易所的自律规范管理。

就政府的规范管理而言，其目的是为期货市场的管理创造一个有法可依、有纪可守、有

章可循的法制化环境。它负责制订期货交易法规、颁布配套的管理条例；设置专门的政府管理机构作为我国期货市场的最高管理机构，明确其管理权限和范围；审批各交易所的行为准则，监管交易所的业务活动，如审批新合约的上市，审查交易所批准的会员资格等；宏观管理期货市场参与者，如规定严格的帐户设立制度；制订仲裁和索赔处理总规则；以及在非常时期采取紧急措施。

就期货行会的规范管理而言，其目的是在协助政府宏观管理的同时，对期货专业人员实施系统性管理。它负责甄别专业期货人员的会员资格；监管已登记注册会员的经营情况，如审计、监督专业期货人员的资本额、财务以及一般规则执行情况；调解纠纷、协调会员关系，为期货交易纠纷提供仲裁方便；强化职业道德，培训专业期货人员；以及普及期货知识教育。

就各交易所的规范管理而言，其目的是运用自律机制，管理场内期货交易。它不仅要对其会员、经纪业务和结算保证业务进行管理，还要制订并实施交易细则。

第二，实施组织规范、行为规范和合约规范的规范管理内容。

组织规范化是期货市场管理的前提。我国专门管理机构和行业协会组织的设立和权限都必须法制化。如在美国，国会于1974年通过了《商品期货交易委员会法》，该法不仅规定成立商品期货交易委员会作为对所有商品交易活动享有排它性管辖权的机构，而且规定该委员会每隔四年须重新履行法律认可手续，以决定其法人地位的延期与否。又如，作为行业协会的日本商品交易员协会（亦称期货经纪商业公会）也是依据1990年6月正式通过的《期货交易所法部分修改法律》而成立的。组织规范化的另一个要求是所有为期货交易提供直接服务的法人实体，如交易所、经纪公司、结算所、保证机构以及储运组织的设立标准、内部结构以及相互间的分工，均须以章程、规则、协议等规范性文件的形式逐一明确。如随着我国期货交易知识的普及，越来越多的企业利用期货市场开展保值和投资业务必然成为一大趋势，希望经纪公司为企业提供期货交易的咨询或代理服务的需求也会与日剧增。然而，作为交易所和客户居间人的经纪公司，其组织和行为是否规范合法，直接关系到客户本身经济利益能否得到保障，期货交易能否正常发展。因此，各国的法律和交易所交易细则都对经纪公司的成立和运行制定了严格、明确的规章制度。如日本依法每四年颁发一次期货经纪商的经营许可证。

行为规范化是期货市场管理的重点。市场参与者，包括会员、经纪人、一般工作人员和客户是期货市场的活跃因素，对他们交易行为的管理，关系着期货交易的质量和交易所的信誉。因此，我国应通过三个层次的规范，即具体交易规则、行业性管理条例和政府法规为每一个期货交易行为和与期货交易相关的行为提出明确的行为准则，并对各种违反准则的行为规定监督及惩处的依据和办法。如就开立交易帐户这一环节而言，开户者条件、开户程序、帐户种类及其持有者的权利义务、各类帐户管理者条件及其权利义务以及开户的审批权归属等一系列行为以及相应的法律责任都必须有明文、详尽的规定。

合约规范化是期货市场管理的特殊内容。作为一种标准化的法律凭证，期货合约的内容是否科学、简化将直接关系到期货市场的高效与否。芝加哥期货市场发展中的一项具有历史意义的创新就是合约的标准化，它是现代期货交易的真正起点。在我国发展期货交易的过程中，要精心研究、认真设计每种合约的数量、质量、规格及交割期限、地点和日期，以最大限度地适应我国期货交易规范化发展的内在要求。

（下转第36页）

6. 培育农村市场, 强化贸易功能。要充分利用农村资源, 大力培育和开拓农村市场。建议因地制宜地开辟以下五类市场: 一是利用传统名特优农产品和现有的深加工条件, 建立农副产品批发市场。二是利用乡镇工业的龙头、拳头产品, 建设特色市场, 如鞋帽、服装、电光源产品和汽车零配件等。三是利用江湖山岛及自然资源, 开发旅游业, 培育旅游商业市场。四是利用郊区有利的交通条件, 发展省际、港口贸易市场。尤其可利用吴淞港得天独厚的地理优势, 搬迁十六铺农副产品批发市场, 这样既可以疏解中心城压力, 又可促进北翼辅城发展。五是利用大城市和中心城镇紧密相连的特点, 建立联动体系, 带动郊区小城镇市场建设, 如曹安粮食市场等。

7. 正确把握操作原则, 分层有序推进。当前要着重把握以下三个原则: 一是适应生产力发展水平的原则。加快小城镇建设必须以现实的生产力发展水平为基本出发点, 要量力而行, 切不可超越客观条件。二是群众自愿的原则。农民离土进镇的愿望和程度, 往往与农民的思想观念、经济实力、年龄层次、生活习惯和文化教养等有密切的关系, 加快小城镇建设必须尊重农民群众的主观愿望, 切不可操之过急, 强人所难。三是典型示范的原则。要充分运用典型示范的办法, 引导农民从“看得见、摸得着”的活生生现实中, 增强信心, 提高搞好集镇建设的自觉性。

8. 健全组织机构, 切实加强领导。各区(县)、乡(镇)领导普遍反映, 市郊小城镇建设和城市化进程滞后的原因之一, 是自上而下缺乏健全的组织机构, 建设、规划、民政部门以及土地部门尽管机构不少, 但真正投放在农村集镇建设上的力量明显不足。为此建议: 一是要建立组织机构。建议由市农委牵头协调市建设、规划、土地、民政等有关部门, 联合组成一个“精干、统一、高效”的指导机构, 统一负责协调实施小城镇建设方案。二是要突出两个重点。要集中精力抓好区(县)政府所在地的中心城建设, 同时要以中心城为轴心, 抓好一批周围卫星集镇的布局和建设, 以形成众星拱月、层层推进的发展格局; 要有计划、有步骤地引导农民向中心村居住点过渡, 逐步扭转自然村布局分散的局面。闵行区旗忠村的实践, 宝山区在区域规划中拟建50~100个中心村的构想, 均可借鉴。三是要实行严格考核。市、县(区)有关职能部门应充分履行职责, 发挥工作的主动性、积极性和创造性, 把加快小城镇建设列入重要议事日程, 并作为考核干部政绩的一个依据。

(上接第12页)

总之, 对期货市场的规范管理是人们的共同认识、共同要求和共同目标, 它既是人们为获取期货交易的预期效果和实现经济利益的一致取向, 也能使人们在观念上无条件地接受它, 在行动上始终地奉行它。唯有期货市场的规范管理, 才能确保期货市场井然有序、健康发展, 这就是我国期货市场理性培育和发展的规范基础。

最后, 值得提出的是, 无论资本主义还是社会主义, 市场经济的基本形式和手段大体相同, 都具有共同的基本特征。期货交易在国外已有百余年的历史, 期货交易发达国家中的期货立法已比较完备。因此, 要在较高的起点上建立起现代市场经济体制, 要在科学的基础上培育和发展期货市场, 我们完全可以借鉴西方国家期货市场的经验, 不必重复走他国已走过的老路——先交易后立法, 先运行后规范, 我们完全可以“借他山之石, 攻自己之玉”。