

●王 向 阳

## 试论我国期货市场的发展

在商品经济社会中，商品交易按成交地点、成交方式及交割性质可划分为现货交易和期货交易两大类。随着我国经济体制改革的进一步深入，期货市场的发展已成为必然。本文将就期货市场在市场经济中所起的作用进行分析，并针对我国目前期货市场的状况，提出今后改革的设想。

### 一、期货市场的发展是市场经济改革的必然要求

随着社会主义市场经济体制的逐步确立，我国各类企业和国内外市场的关系日益密切。利用国内外期货市场，通过期货交易来避免在日常经济生活中因价格、利率、汇率变动而带来的损失，越来越受到工商界人士的关注，期货市场的发展已成为市场经济改革的必然要求。

1、从历史渊源上看，期货市场的发展史本身就是市场经济完善史的有机组成部分。当今的期货市场和期货交易准则是经过市场经济数百年的发展而逐渐形成的。早在古希腊和古罗马时期，就已出现了中央交易市场、易货交易，形成了期货市场的雏形。随着商品经济的进一步发展，这种交易的规模不断扩大，而且逐渐专业化。13世纪时，开始出现根据样品质量而签订远期交货合约的做法。1848年，美国第一个期货交易所——芝加哥交易所正式成立。至20世纪70年代，期货市场进一步发展，代理期货业务的经纪商行纷纷建立，并在大城市设立分支机构，致使期货交易打破国界，日益走向国际化。

究其根源，期货交易是市场契约的发展，是市场买卖契约的未来化、规范化、法律化。百余年来，期货市场在市场经济中扮演着重要角色，这主要体现在风险转移和价格发现两个方面。在现实经济生活中无时无刻不存在风险，农业、商业、制造业、金融业等都希望分担其经营过程中所存在的价格波动风险，期货市场恰恰具备这种功能。期货交易还有一个重要功能即提供价格信息，也就是所谓的竞争价格发现的功能。在市场经济社会中，供需双方可以通过期货市场进行激烈的公开竞价，使商品价格水平不断更新，并且不断向各地传播，使之成为各地的指导价格。可见，期货市场的出现，不仅为市场价格的形成提供了依据，也是市场经济稳定运行的保证。

2、期货市场在社会主义市场体系中占有一席重要的地位。14年来的改革理论和实践都表明，我们要建立的市场是一个完整的市场体系，这个体系从商品的性质可以划分为商品市场和要素市场；从商品交换的方式来分，则可划分为现货市场和期货市场。正如马克思早已指出的，市场是一个完整的体系，任何单一“市场都不可能很好发挥市场机制的作用”（党的十三大报告），既然社会主义市场经济是我们改革的目标模式，期货市场在一般市场经济中作用的共性在我国经济生活中亦将日益显露。

市场经济对资源的配置依赖于两个基本原则：一是市场的竞争性，即买卖双方都能自由

进入市场参与交易；二是价格具有很强的敏感性，即其价格是对供求关系变化的及时反映。期货市场在这两方面都扮演着重要的角色，它一方面通过公正的价格形成机制，发挥其对市场经济的指导作用；另一方面可通过规范化、法律化的交易规则，使市场运行高效可靠。这在社会主义市场经济中同样十分重要。

期货市场是由供求法则决定的自由市场，它将众多的影响供求关系的因素集中到期货交易场所内，通过公开竞价将其统一为交易价格。由于现货市场和期货市场都受相同的经济因素影响和制约，故期货价格与现货价格、金融证券价格在走向上是一致的，其两者之间的关系是衡量国民经济运行的重要指标。因此，尽管不是所有的人都涉足期货交易或者和期货市场发生直接关系，但期货交易所形成的价格和其传播的市场信息却影响着市场经济体制下的每一个角落。

3、改革的加快呼唤着期货市场的发展。随着社会主义市场经济体制目标模式的确立，改革正以前所未有的势头进行着，这就对市场体系的完善提出了更高的要求。期货市场的发展在改革中的地位日益明显，这主要表现在以下几方面：（1）随着价格改革的深入，生产资料价格双轨制日趋消失，但是广大厂家为了稳定生产原料来源，防止意外供给事故，十分必要通过套期保值等办法，在期货市场上规避风险。（2）随着农产品价格的放开，进入市场的农产品日增。在市场经济条件下，农产品价格受生产成本、市场供求、货币价值变化以及农业生产本身的特点如年成丰歉等因素的制约，经常发生波动，由此而产生的价格风险也难以避免。为了稳定农业生产，不挫伤广大农民的产粮积极性，推广和扩大农产品期货市场是十分重要的，是宏观农业政策的重要组成部分。（3）近年来，随着股票、多种债券的发行，我国金融市场已初具规模，而完备的金融市场是不可能没有期货交易的。因此，开放金融期货市场势在必行。（4）目前我国外向型经济得到了进一步发展，其对外依存度已超过30%，而且这一比例仍在进一步扩大。而在贸易、加工、投资、借贷等与海外市场相联系的经济活动中都面临价格、汇率、利率的风险，而且，我国恢复关贸总协定缔约国地位后，这一现象将更加突出。在这种情况下，期货交易显得日益重要。

## 二、我国现阶段期货市场发展存在的问题

近年来，我国期货市场已有了初步的发展。1990年10月郑州粮食批发市场开业标志着新中国规范的期货市场的起步。1992年5月上海金属交易所的开张是上海期货市场发展过程中的一件大事，随后在上海又成立了煤炭交易所、农贸产品交易所、国际期货公司，使上海的期货市场初具体系。在外地也有了一批较有影响的期货交易所，如深圳的金属交易所、苏州的物资交易所、南京的石油交易所等。纵观我国现有的期货市场，本文认为主要存在着以下三个方面的问题：

1、观念上的僵化。一是反映在对期货市场的重要性认识不足，认为这是西方市场经济的“糟粕”，根本没有把期货市场看成是社会主义市场经济体系的一个重要组成部分。这严重地阻碍了我国期货市场的发育，也延缓了市场经济体制形成的过程，同时还使得作为我国市场主体的大中型企业极端缺乏投机的动力和避险意识。二是反映在对“投机”的认识上，认为一旦发展期货市场，则必然引起“投机”，而“投机”是违背社会主义原则的。本文认为，对“投机”要进行正确的分析。应该认识到，“投机”是促成市场流动的重要因素。投机者在期货市场中发挥着至关重要的作用，他们促进了传统商品的销售和金融工具的交易活动，

更为重要的是，他们承受了商品生产者和使用者的风险，有助于确保市场的稳定性，有利于价格波动幅度的缓和。因此，没有投机的期货市场正如没有期货的市场体系一样，同样是不可想象的。当然，这并不排斥我们通过各种法律、法规对投机活动进行适当的限制和引导。

2、市场发育过程本身的问题。从本质上讲，期货市场是商品经济发展到一定程度的产物。在我国期货市场的发育过程中，一些本应产生的期货市场受到人为抑制；而同时又有一些期货市场是通过行政命令组建而成的。这就埋下了市场不规范的隐患。这主要体现在：首先，交易场所太少。西方发达国家大多数拥有几十个甚至上百个交易所，而我国则寥寥无几。由于期货交易场所少，导致交易量小，难以体现其价格发现作用。如郑州粮食批发市场1990年第4季度实际成交额只有4.18万吨，仅占河南粮食产量的3.1%。这就很难起到引导市场的作用。其次，目前大部分期货交易仅仅对企业法人开放，而不允许个人参与。这就一方面剥夺了广大个人（包括私营企业）利用期货市场进行规避风险、套期保值的权利；另一方面也使进入期货市场的企业风险得不到最大程度上的分散。这对双方都不利，也增加了市场的不稳定性。再次，我国期货市场的建立过程正处于我国生产资料价格改革的过程当中，如何处理好两者之间的关系极为重要，许多客户仅仅出于对生产资料价格改革的担心，便在情况不熟甚至连期货基础知识都不具备的情况下进入期货市场，增加了市场的混乱。最后，纵观我国现有的期货市场，出于种种原因，其透明度极低，交易所的有关法规、交易员的培训业务等等都未能处于公众公开监督之中，更谈不上对经纪公司的状况进行充分揭示以保证客户的利益了。

3、市场管理上的问题。对期货市场的管理，大致有三个方面：自律管理、行业管理、政府管理。所谓自律管理也就是期货市场的自我管理，即各交易所自订有关的规则和条例，以保护市场的竞争性、高效性和流动性。我国目前期货市场的自律管理存在两大方面的问题：一是机构、规则残缺；二是透明度低。以机构为例，交易所至少应包括以下委员会：管理、业务经营、法庭裁决、条款细则、期权、交易者资格审查等。而我国现有的几家交易所，这些委员会都不健全，因而对期货市场难以进行良好的自律管理。从规则上来讲，国内的几家交易所都缺乏对本交易所会员违反交易规则的处罚条例，诸如欺诈、不诚实经营、提交虚假报告等；同时对交易行为也缺乏明确的规范条例，如泄露指令内容、自己与自己交易、为了方便某一会员而私自扣留其他客户指令等。此外，国内交易所对其会员的自营业务和代理业务都没有作明确区分规定，这就给一些经纪商以可趁之机。在行业管理上，我国尚未形成由行业自行资助的全国性期货行业协会，以利用其来制订本行业的规章、制度，并对各交易所、经纪公司进行监督、审查。在政府管理上目前也存在不少问题：一是管理机构不明确。现有的交易所大都属于地方政府和行业主管部门联合管理，例如上海金属交易所隶属物资部和上海市管理，南京石油交易所则归石油部和江苏省管理。而这些隶属于行业的交易所是很难在全国性竞争市场中扮演重要角色的。由于没有形成全国统一的对期货市场进行管理的机构，政府对交易所的管理、监督功能也就大为削弱。二是法规不完善。正如证券市场需要证券法一样，期货市场也需要商品期货交易法。这在我国还是空白，因而在目前状况下，极易出现“干炒”、“帐面交易”、“非竞争性交易”、“虚构交易”等非规范行为。长期下去，这不仅会影响期货市场的运行效率，而且更为严重的是，它还会败坏市场经济改革的名声。三是财税政策不配套。目前我国对期货交易基本上没有针对性的税收管理。例

如，对企业在期货交易所获得的利润，经纪商直接将其划转到企业帐户，并不要求企业开据收款发票，没有任何税收上的管理。此外，企业盈亏后如何轧抵，也涉及到财政体制上的问题。因而在财税政策上，要对经纪公司、客户进行跨地区、跨部门的协调、配套管理。

### 三、对我国期货市场发展的几点构想

在我国期货市场发展过程中，我们认为应坚持如下“三位一体”的原则：即以适应市场经济要求为根本目的，以对其规范管理为主要手段，以稳定市场、引导市场、规避风险为职责。这就要求我们从思想认识上、管理方法上、操作方法上都要有新的飞跃。具体来讲，应该做好以下几方面的工作：

1. 尽快成立隶属于国务院的商品期货交易委员会，统一负责对全国期货市场的领导工作，以后交易所将不再由行业、地方管理。期货交易委员会的职责是：制订全国期货市场发展规划；对各交易所进行管理和监督；负责审批交易所提出的准备用于上市的期货合约内容；对期货交易经济形势进行预测分析并公告于众；对全国期货交易中某些重大的纠纷进行仲裁等。

2. 尽快颁布一系列法规，其中最为重要的是《商品交易所法》和《商品期货交易法》，切实强化政府对期货市场的法律管理。早期的期货市场大都是由民间自发组织，然后由政府认可，并制定相关的法律法规。而现代期货市场一般是先制订法规，然后再开设市场。例如香港立法局于1975年通过了《商品期货条例》，两年后即1977年期货交易所才正式开张。与证券法相比，这些法规容易制订，因为其不涉及到公有产权是否市场化的问题，故可以较大程度地借鉴发达国家的经验。在这些法规中，应明确划分交易所、经纪公司、参与客户之间的责任与权限，以及发生纠纷时的仲裁措施，使期货市场能沿法律的轨道发展。

3. 扩大交易所数量，确立我国期货市场集中交易的合理布局。交易所分布的不均衡性事实上剥夺了一些边远地区企业、个人通过期货市场来规避风险、进行套期保值的权利。考虑到我国幅员辽阔、交通信息不便等因素，我国大致可以按各地生产、资源、信息、流通等状况，在各经济中心建立一批适合当地具体情况的交易所。根据国外经验，本文认为期货市场地址的选择主要应遵循以下标准：一是商品生产地，如吉隆坡为马来西亚锡的生产地，芝加哥则为美国农产区的中心城市；二是金融贸易中心，如伦敦、纽约都是著名的商业、银行中心；三是商品流通集散中心，其有便利的交通运输设施，例如伦敦就因其便利的交通而成为英国有色金属进出口集散地。

4. 扩大参与交易对象范围。传统的把个人排斥在交易所之外的做法是不恰当的。随着经济体制改革的深入，私营、个体经济还将有进一步的发展，一方面我们不应剥夺他们利用期货市场规避风险的权利，另一方面也要认识到，他们的参与是保持市场活跃、促进市场稳定的重要因素。因此，企业只要有良好的资信状况，不分所有制性质，都应允许进入期货市场。

5. 尽快推出标准化合约。目前国内大部分交易所并不能进行标准合约的买卖，其实质仍是远期现货交易。从去年10月起，深圳金属交易所首次推出了特级铝标准合约进行交易，在国内第一个开展了真正的期货交易。其他交易所应不断创造条件，早日推出多种标准合约交易，使国内期货市场名实相符。

6. 证券市场较为完善的上海、深圳，可以率先开展金融期货业务。本文认为，近期在上海推出上证指数期货业务的条件已基本成熟。

(下转第32页)

惯例，具体拟就证券投资收益纳税法。凡购买国内基金的受益证券的投资者，一定金额的收益可享受免税优惠；超过该限额的部分，则按一定比例缴税。海外基金投资利益，一般应给予优惠税率待遇。国际基金的所有利息、股利收入和资本得利部分作为普通收入，缴纳收入调节税。

(三) 筹设专门机构，培养专业队伍。

信托投资业，是当今国际金融的新兴产业。它发展迅速，渗透面广。信托投资业作为内外向综合性的产业，在我国较为薄弱。因此，为适应我国信托投资业发展的需要，我国急需筹设专门机构，培养专业队伍。这主要包括：1. 培养政府有关管理机构人员，协调与指导信托投资业的发展。2. 培养国内外证券信托投资交易人才。3. 培养证券信托投资方面的经营服务人才。4. 培养有关专业经营公司的精通业务的高级管理人才。

(上接第51页)

7. 加强期货专业人才的培训。随着我国期货市场的迅速发展，对专业人才的培训将日益重要。这些专业人才分为两类：一是懂法律、善管理的期货市场管理人才；二是以经纪人为主体的经营人才，他们是交易所买卖的承担者，是交易所开展正常业务的基础。建议在高等财经院校开设期货交易等课程，有条件的院校可以开设期货交易专门化专业。

8. 成立全国性的期货行业协会，加强其行业管理。协会的主要职能是：强化职业道德规范，甄别专业期货人员的会员资格，在期货交易出现纠纷时提供仲裁上的方便，在客户和会员中普及期货知识等等。

9. 期货市场发展的高层次是形成一种期货文化，包括交易所、经纪公司、参与客户、管理者等各方所共同遵守的行为准则与道德规范。只有形成了积极健康的期货文化，期货市场参与各方行为才更为理性，期货市场的目标才更容易实现。



· 书讯 ·

## 我校立信版 8 本图书列入《中国图书大辞典》

最近，经上海市新闻出版局批准，由立信会计图书出版社（原名：立信会计图书用品社，今年 4 月经国家新闻出版局批准改名）出版的《上海财经大学丛书》中，已有八种图书被列入《中国图书大辞典》（该书由国家新闻出版局组织编撰）。这八种图书是：胡寄窗教授主编的《西方经济学说史》，

娄尔行教授的《三式记帐法的结构和原理》，石人瑾、林宝怀教授主编的《中外合资经营企业会计》，朱元教授的《证券投资学原理》，赵友良教授的《中国古代会计审计史》，郑菊生教授的《国民经济综合平衡统计》，俞文青教授的《建设项目管理学》，陈善林教授等的《统计发展史》。

（尚才）