

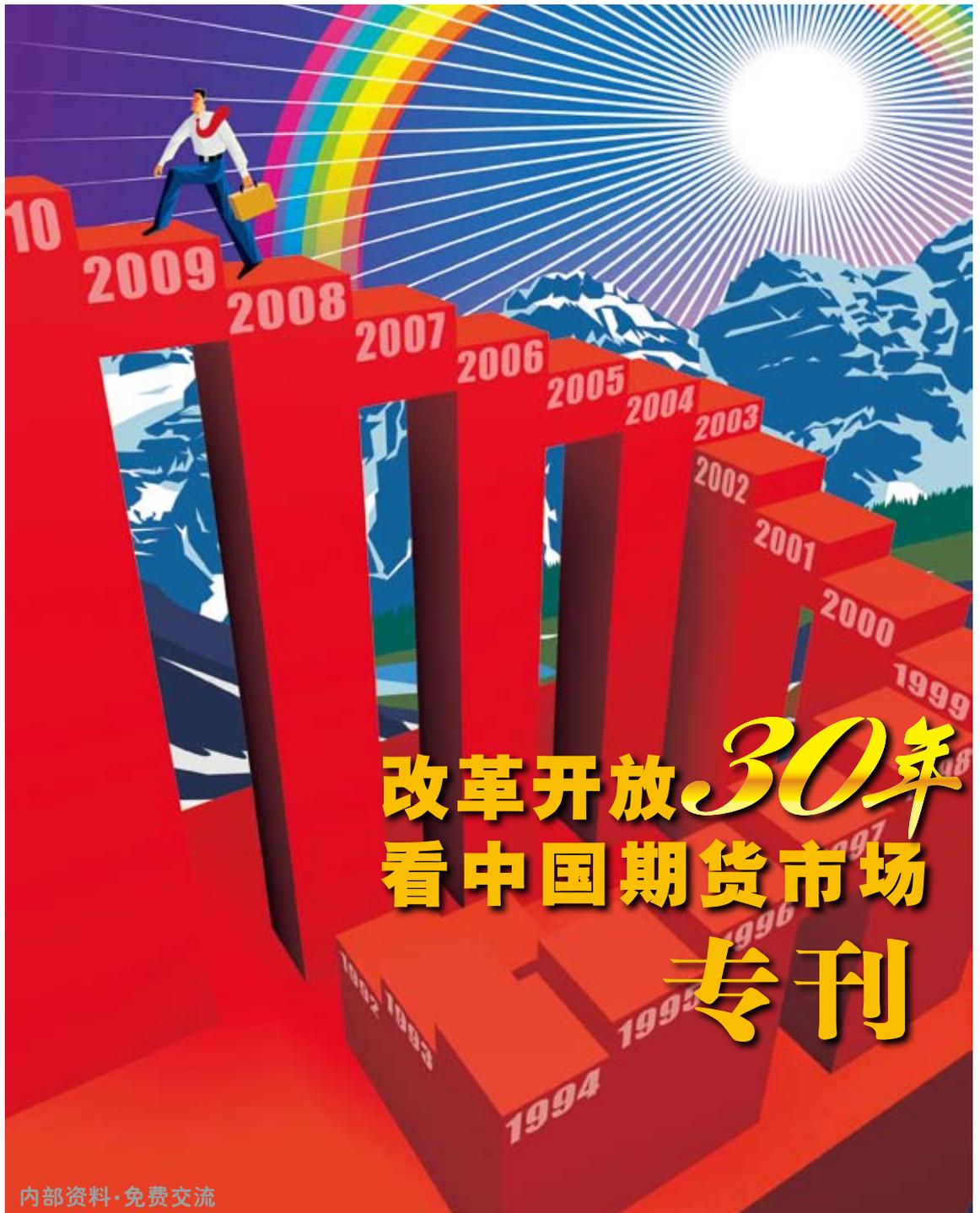


中国期货业协会  
China Futures Association

自律·服务·传导

# 中国期货

**尚福林：**  
深入学习实践科学发展观，  
进一步推动我国期货市场持续健康科学发展



www.cfchina.org

内部资料·免费交流



## 《曙光》

---

“第二届中国期货业书画摄影大赛”二等奖

▶ 摄/神华期货公司 鄢惠民

---

# 卷首语

FROM THE EDITOR



2008年10月，金融风暴席卷全球商品市场，百年不遇的暴跌行情引发了国内商品期货市场出现大范围连续跌停的极端行情。面对如此剧烈的波动，监管部门、交易所和期货公司冷静应对、果断行动，有效、平稳化解了这场突如其来的系统性市场风险。

俗话说：真金不怕火炼。这次“百年大考”真正检验了期货业近年来基础性制度性建设的成效和风险控制的能力。规范、稳定，期货行业以这样一种特殊的方式为改革开放30周年献礼，其意义非同寻常。

回顾期货市场的发展，我们跨越了发达国家近160多年的历程，从起步试点到规范发展走过了近20年的不平凡发展历程。尽管我们曾经遭遇挫折，但我们始终坚持，在逆境中奋起，尽管我们曾经迷失方向，但我们积极调整，在规范中成长。

20年探索实践，期货市场成绩斐然：我们逐步建立了包括4家期货交易所、166家期货公司在内的比较完整的市场服务体系；培育发展了50万客户、17个上市品种、60万亿交易额、500亿保证金的市场规模；健全了以《期货交易管理条例》为核心的期货市场法律法规、交易制度和风险控制体系；建立了集中统一和“五位一体”的期货市场监管框架……

如果说，我们还有一份献给改革开放30周年大礼的话，那就是，经过近20年的精心培育，期货市场的经济功能和作用稳步发挥，已经成为国民经济发展中不可替代的价格发现和风险管理工具。

对期货市场经济功能的探索从服务价格体制改革起步，并在改革开放的各个阶段不断深化：粮食流通体制改革、应对加入WTO的挑战、服务“三农”建设……改革开放中的每一次重大政策变化，都对期货市场如何发挥功能作用提出了新的要求和课题。

如今，在党中央、国务院“稳步发展期货市场”的方针指引下，期货市场的功能作用日渐发挥，期货市场的价格信息已经越来越广泛地成为政府部门宏观调控决策和现货企业指导生产经营的重要依据，越来越多的企业开始利用国内期货市场进行套期保值，回避经营风险，期货市场服务“三农”方面功能和作用也开始显现……期货市场已经成为完善社会主义经济体系和维护国民经济稳定健康发展所不可或缺的重要组成部分。

在这样一个探索实践的过程中，我们深刻体会到，发展期货市场，功能发挥是目的，改革创新是动力，稳定规范是前提。期货市场的发展必须坚持以功能发挥和服务国民经济发展全局为着眼点，立足中国国情，不断加强基础性制度性建设，牢牢抓住风险控制这条生命线，稳步推进期货市场的创新发展。

期货市场的发展面临着新的挑战 and 机遇，期货市场的发展任重而道远。我们坚信，历经风雨和市场检验的期货市场必将一步步走向成熟，在推进我国改革开放深入发展的伟大进程中发挥更大、更重要的作用！

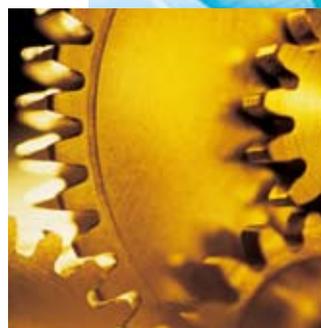
# 目录

## CONTENTS



### 综合篇

- 05 深入学习实践科学发展观，  
进一步推动我国期货市场持续健康科学发展
- 08 风雨送春归  
——中国期货市场发展纪实(1988—2008)
- 15 价格发现功能日益显现 风险管理作用发挥明显  
——我国期货市场功能述评
- 18 借力期货 做优做强有色产业
- 22 服务“三农”建设，期货崭露头角
- 26 中国期货市场：任重而道远



### 监管·自律篇

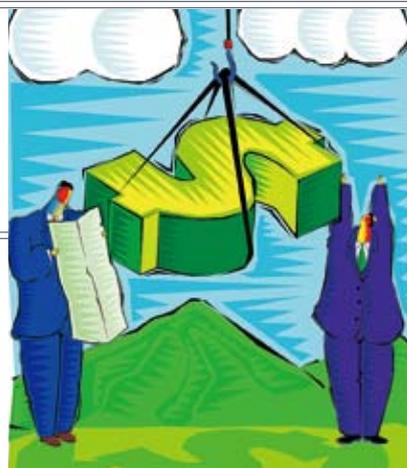
- 29 发挥行业自律职能 服务期货市场发展
- 31 创新监管方式，促进市场进步  
——期货保证金安全存管制度的创设与发展
- 33 期货市场：成效显著，未来可期  
——我国期货市场发展的历史回顾与战略思考
- 36 在落实科学发展观实践中，  
开创期货市场发展与监管新局面
- 40 以师为鉴 继续前行  
——对加强期货市场建设的几点思考



### 交易所篇

- 45 稳健运行 稳步发展 实现期货市场新跨越发展

- 49 深入学习实践科学发展观  
推动期货市场稳定发展  
——郑州商品交易所发展历程回顾和展望
- 53 全面发展和完善中国特色期货市场
- 57 坚持科学发展观  
稳妥推出股指期货



## 期货公司篇

- 61 改革开放助力 期货市场蓄势
- 62 完善期货市场套保机制 促进农业生产方式变革  
——从“银河模式”说开去
- 64 培育专业优势，服务地方经济
- 66 从业十五年 难忘十件事
- 70 内敛与宽容 激情与梦想  
——一个“老期货”眼中的中国期货市场
- 74 一滴水反映太阳的光芒

## 企业篇

- 77 风雨同行 任重道远  
——从江铜实践谈期货市场的发展对有色金属行业的积极意义
- 80 与其临渊羡鱼，不如先期结网  
——粮油企业开展境外期货套保交易的若干体会
- 83 套期保值为企业经营保驾护航
- 84 经典案例

主 办 中国期货业协会  
主 编 刘志超  
编 委 邹建平 彭 刚 李 强  
          李晓燕 赵 建  
媒体顾问 邓 妍  
执行主编 刘 涛  
责任编辑 宋雪芬 刘 慧 杜朝晖  
          杜 娜  
艺术总监 马 进  
美术编辑 孙园园 后翔翔 姚金好

电 话 010-88086262  
传 真 010-88087060  
地 址 北京市西城区金融大街33号  
          通泰大厦C座八层  
邮 编 100140  
E-Mail chinafutures@cfachina.org  
网 址 www.cfachina.org  
准印号 京内资0708-L0173号

# PART 1

- 005 深入贯彻落实科学发展观，积极稳妥地推动期货市场发展
- 008 风雨送春归——中国期货市场发展纪实(1988-2008)
- 015 价格发现功能日益显现 风险管理作用发挥明显
- 018 借力期货 做优做强有色产业
- 022 服务“三农”建设，期货崭露头角
- 026 中国期货市场：任重而道远

## 综合篇

► 我国期货市场伴随着改革开放的大潮一路走来，现在回头审视其间的成败得失，总结其中的经验教训，回味其中的酸甜苦辣，对于今后的发展不无裨益。特别是在日益复杂的国内外经济环境中，我国期货市场如何定位如何规划，关系重大。本组稿件从不同的角度总结、反思和提出建议，以期对前进中的中国期货市场有所启发。





图/CFP

尚福林

## 深入学习实践科学发展观， 进一步推动我国期货市场持续健康科学发展

► 文/中国证监会主席 尚福林

今年是我国改革开放30周年。30年来，我国社会经济发生了深刻变革，成功实现了从高度集中的计划经济体制到充满活力的社会主义市场经济体制、从封闭半封闭状态到全方位对外开放的历史性转变。伴随着这一伟大的转折历程，我国资本市场从无到有、从小到大，取得了令世人瞩目的发展成就。特别是随着近年来股权分置改革、证券公司综合治理等重大基础性制度性变革的基本完成，资本市场发展站在了一个新的历史起点上，其在促进建立健全市场经济体制、服务国民经济又好又快发展中发挥着日益重要的作用。

作为改革开放的重要成果之一和资本市场的重要组成部分，我国期货市场诞生于上世纪90年代初，从孕育、试点，到清理、整顿，再到规范发展，走过了一段不平凡的探索历程，期货市场的发展历程与我国的改革开放和经济转轨的进程密切相关。上世纪80年代末的价格体制改革直接催生了期货市场的萌芽，而社会主义市场经济体制的不断完善，对外开放的不断扩大，特别是加入WTO后，我国与世界经济的融合互动不断增强，都为我国期货市场的快速发展提供了良好的发展环境和巨大的发展机遇。与此同时，我国经济总量的不断增加，社会的全面进步，企业对风险管理和个人对财富管理需求的不断增强，也为期货市场的进一步发展大大开拓了广阔的空间。

进入21世纪以来，在党中央、国务院关于“稳步发展期货市场”方针指引下，在市场各方的共同努力和精心培育下，我国期货市场在探索中不断发展，在实践中不断完善，逐步进入了持续稳定健康发展的良性轨道，各项基础性、制度性建设不断加强，市场运行规范有序，市场结构逐步优化，市场功能逐步发挥，期货市场服务国民经济的能力不断增强，期货市场与现货市场、实体产业的融合度不断提高。

一是积极推进期货市场基础设施建设，期货市场服务实体经济能力增强。目前，以国务院《期货交易管理条例》为核心，以证监会部门规章和规范性文件为主体，以期货交易所、期货保证金监控中心和期货

业协会的若干规则细则为补充，具有中国特色的统一的期货市场法规制度体系已经基本形成。扎实推进各项基础性制度建设——逐步建立并完善了期货保证金安全存管监控制度、以净资本为核心的风险监控指标体系、期货投资者保障基金、实名制和统一开户制度以及正在着力推进建设的“期货市场运行监测监控系统”等等。随着市场规范化程度的提高，现货企业的市场参与面不断拓展，相关行业龙头企业开始参与期货交易。期货市场价格与国际同类商品期货价格、现货市场价格均具有较高的相关性，部分品种期货价格已经成为现货贸易的定价基准。

二是逐步形成期货市场较为完备的品种体系，完善了主要大宗商品的价格形成机制。2004年国务院《关于推进资本市场改革开放和稳步发展的若干意见》发布以来，先后上市了燃料油、棉花、玉米、白糖、豆油、精对苯二甲酸、锌、菜籽油、聚乙烯、棕榈油、黄金等11个关系国计民生的大宗商品期货交易品种，使商品期货交易品种达到17个，至此，除原油外，国际市场主要的大宗商品期货交易品种都已在我国上市交易，覆盖农产品、有色金属、贵金属、能源和化工等领域的商品期货品种体系已初步形成。在一些领域，市场已成为配置资源的基础方式，一些产品的期货价格已开始成为贸易谈判的定价基准。期货市场在指导现货生产、消费与流通，促进现货市场流通秩序建立、推动农业结构调整和粮食流

通体制改革，改善企业经营管理方面逐步开始发挥积极作用。

三是商品期货市场规模稳步扩大，市场影响力日益显现。2002年，全国期货市场成交量1.4亿手，成交金额3.9万亿元；2007年，成交量达到7.3亿手，成交金额达到41万亿元，分别是2002年的5.2倍和10.5倍。同期，我国GDP翻一番，进出口贸易总额增长2.5倍，期货市场保持了较快的增长速度。今年前11个月，我国期货市场继续保持平稳较快的发展势头，共成交12.1亿手，成交金额65.7万亿元，分别同比增长88%和84%，已经大大超过了2007年全年的水平。根据FIA的统计，2008年上半年，我国商品期货成交量占全球成交总量的32%。其中，农产品期货成交量占全球农产品期货成交总量的58%。

四是期货市场对外开放的格局初步形成。在我国资本市场对外开放的总体框架下，中国证监会正积极稳妥地推进期货市场的对外开放。落实CEPA补充协议，批准了6家内地期货公司在香港设立机构从事期货业务；批准了3家港资机构参股内地期货公司；批准了31家符合条件的国有企业到境外开展套期保值业务。此外，国际上不少的生产流通企业都通过其在中国的企业也参与了期货交易。

我国当前和今后一段时期，是深入贯彻落实科学发展观，全面建设小康社会的关键时期。期货市场必须服从和服务于国民经济发展这一根本大局，更有效地发挥市场功

能。随着经济金融体制改革的不断深化，从维护国家经济金融安全的战略高度，服务国民经济持续快速健康发展，都要求我国必须积极稳妥地发展期货市场，进一步发挥其经济功能，切实维护国家能源安全、粮食安全和经济金融安全，以应对国际金融危机的严峻挑战和适应国际国内经济形势发展的迫切需要。

当前，我国期货市场发展正面临着难得的战略机遇期。从国家“十一五规划纲要”开始，特别是《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》（2003年）、《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（2004年）（简称“国九条”）都明确提出了“稳步发展期货市场”的战略指导思想，为我国期货市场进一步发展指明了方向。党的十七届三中全会把“经济、金融和资本市场稳定”、“加强农产品期货市场建设”作为重要战略任务。最近发布的《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》中又明确提出，推动期货市场稳步发展，探索农产品期货服务“三农”的运作模式，尽快推出适应经济发展需要的钢材、稻谷等商品期货新品种。期货行业要认真贯彻落实党中央、国务院一系列发展期货市场的方针政策，促进期货市场稳步发展。

当前，我国期货市场发展与欧美成熟市场相比，与现货市场的发展水平相比，与国民经济对期货市场的要求相比，在功能发挥、



产品结构、中介机构结构、投资者结构、技术基础、人才建设等方面都还存在较大的差距。今后一个时期，我们要继续深入贯彻落实科学发展观，认真总结和汲取美国金融危机的深刻教训，坚持从中国实际出发，进一步强化基础性制度性建

设和市场监管，确保商品期货市场安全运行，促进金融期货市场平稳起步，不断推动市场的发展和监管创新，努力建设一个诚实有信、规范发展、功能有效的期货市场，以更好地为国民经济和金融市场改革发展服务。■

# 风雨送春归

## ——中国期货市场发展纪实(1988—2008)

► 文/国务院发展研究中心证券期货研究室主任 廖英敏

中国期货市场是在中国经济体制改革的过程中，适应社会主义市场经济体制的建立和经济的发展需要而诞生的，在理论研究和借鉴国外经验的基础上开始试点。从1988年开始研究期货理论，二十年中中国期货市场从无到有，从小到大，历经风雨，逐步规范，伴随着经济体制改革深化而发展，在中国市场经济体制建立与完善的过程中发挥着重要的作用。

### 在改革开放大潮中诞生，在总结经验教训的实践中渐进发展

#### 我国期货市场的产生背景和环境

1978年12月，中国共产党十一届三中全会做出了中国进行经济体制改革的决定，拉开了中国市场化进程的序幕。1984年党的十二届三中全会通过了《中共中央关于经济体制改革的决定》，改革的目标不断深化，开始了从农村到城市，逐步推进市场化的全面改革，促进了经济的快速发展和市场体系的建立。但随着市场经济运行范围的扩大，部分商品如粮食、钢材、煤炭等的供求时紧时松，价格忽高忽低，给广大生产者和经营者带来了极大的风险。尤其是农副产品，有一定的生产周期，



廖英敏

农民根据现货市场提供的价格信号安排下个年度的生产引起供求剧烈变动，导致价格的暴涨暴跌，农民为此遭受了很大损失。

#### 外国专家建议，总理亲笔批示

现货价格引导生产与消费，难以解决农产品蛛网效应的难题。基于现货市场的缺陷，国外专家向我国国家领导人提出了发展期货市场的建议，利用期货市场的价格发现功能提供未来价格的变动趋势，引导生产；利用期货市场的套期保值功能，为生产者和消费者提供规避价格波动的

1988-2008年  
大事记

**1988年3月25日**，国务院总理李鹏在七届人大一次会议《政府工作报告》中提出：“加快商业体制改革，积极发展各类贸易批发市场，探索期货交易”。

**1990年10月12日**，经国务院批准，中国郑州粮食批发市场开业。该批发市场以现货交易起步，逐渐引入期货交易机制，迈出了中国期货市场发展的第一步。



**1991年6月10日**，深圳有色金属交易所宣告成立，并于1992年10月9日正式推出了我国第一个商品期货标准合约——特级铝期货合约。

**1992年5月28日**，上海金属交易所成立，首先启用了计算机自动撮合系统，实行公开竞价交易。

**1992年9月**，第一家期货经纪公司——广东万通期货经纪公司成立，12月，中国国际期货经纪公司开业。

**1992年11月18日**，中共中央总书记、国家主席江泽民视察上海金属交易所。

1988-1992年

风险，以达到减少价格波动的目的。

这一建议受到有关方面的重视，中央和国务院的领导先后做出重要指示，决定研究期货交易。李鹏总理于1988年2月10日亲笔给国务院发展研究中心主任、著名经济学家马洪同志写信：“请考虑是否能组织几位同志研究下国外的期货制度，运用给城市的副食品购销，特别是大路蔬菜和猪肉，保护生产者和消费者双方利益，保持市场价格的基本稳定”。

1988年3月第七届全国人大第一次会议《政府工作报告》中再次指出：“加快商业体制改革，积极发展各类批发市场，探索期货交易。”从而促使我国期货理论研究的开展。

经过两年的不懈努力，1990年10月12日，经国务院批准，中国郑州粮食批发市场作为第一家期货市场的改革试点正式开业，我国期货市场进入实际实施阶段。随后，深圳、上海等地期货交易所相继建立，期货市场在中国经济体制改革的大潮中诞生。

## 市场初建，发展迅猛

改革初期，期货市场快速发展，到1993年底，全国经批准设立的期货

市场(含各种交易所和批发市场)达50多家，期货经纪公司300多家，期货兼营机构近2000家，进行国际国内期货交易的生产企业、加工企业、进出口企业和金融机构高达27000家，交易品种100多个。期货从业人员从1992年不足万人剧增至1993年底的13.5万人。期货市场成交金额从1992年不足500亿元到1993年底超过5000多亿元，一年时间翻了10倍。

## 制度不健全，问题凸现

由于缺乏经验，法律法规和监管体系建立与完善需要时间，制度约束和监管难以及时到位，超常规的发展给我国期货市场带来了一系列问题和风险，例如交易所数量过多，交易品种严重重复，管理制度不健全；期货机构运作不规范；地下期货交易泛滥；期货从业人员良莠不齐等等。在实际运行中出现了“粳米事件”、“327国债期货风波”等一些较大的市场风险。

1993年11月，党的十四届三中全会及时做出了“严格规范少数商品期货市场试点”的决定，通过治理整顿将期货市场引入规范发展的轨道。

## 清理市场，整顿秩序

1993年下半年开始，针对期货市场存在的问题，治理整顿逐步深入，一系列治理整顿措施出台：

——明确监管机构、清理参与主体。1993年11月，国务院下达《国务院关于坚决制止期货市场盲目发展的通知》，提出发展期货市场必须“规范起步，加强立法，一切经过试验和严格控制”的原则，明确期货市场试点工作由国务院证券委员会负责，具体工作由中国证监会执行。由此开始了期货市场第一次治理整顿：先后审批15家交易所为试点市场，关停10多个交易品种，重新审批注册期货经纪公司，1994年初暂停了期货外盘交易。

——整合期货市场，清理期货品种。1998年8月1日，国务院下发《国务院关于进一步整顿和规范期货市场的通知》。15家期货交易所被压缩合并为3家，交易品种由35个削减为12个，并提高部分品种的交易保证金。

——制定法律法规，健全相关制度。在总结经验的基础上，1999年国务院颁布了《期货交易管理暂行条例》，从期货交易所、期货经纪

1993年2月28日，大连商品交易所成立。

1993年4月16日，国务院总理李鹏视察上海金属交易所。



1993年5月28日，郑州商品交易所推出标准化期货合约，实现由现货到期货的过渡。

1993年11月4日，国务院发出《关于制止期货市场盲目发展的通知》，要求坚决制止期货市场盲目发展。中国期货市场规范整顿工作由此开始。

1994年5月16日，国务院办公厅批转国务院证券委《关于坚决制止期货市场盲目发展若干意见的请示》。

1994年5月，中国证监会陆续暂停了钢材、白糖、煤炭、石油、菜籽油等上市期货品种。

1994年10月，国务院授权中国证监会正式批准第一批11家期货试点交易所。

▶ 1993-1994年

公司、投资主体和执法监管等不同角度对不同行为主体的职责、权限及具体运作做了明确规定；中国证监会也相应地发布了《期货交易所管理办法》、《期货经纪公司管理办法》、《期货从业人员资格管理办法》和《期货经纪公司高级管理人员任职资格管理办法》等四个具体管理规定等配套法规文件。

## 成效显著，夯实基础

至1999年年底，期货市场经过七年的清理整顿和结构调整，取得了较好的成效，为今后期货市场的规范与发展奠定了坚实的基础：

第一，期货监管体系基本建立。明确了中国证券监督管理委员会负责期货业的监督和管理，建立了垂直统一的期货市场监管体制，加强对期货市场的监督和管理。

第二，法律法规框架初步形成。《期货交易管理暂行条例》以及配套的四个《办法》出台并实施，确立了我国期货市场法律规范的总体框架，使中国期货业开始进入了依法运行的轨道。

第三，市场布局和产品结构得到调整。压缩、整顿期货交易所和交易

品种，制止了盲目竞争，提高了期货市场的集约化程度，结束了一个交易品种在多家交易所重复上市竞争的历史，有利于合理配置资源。上海、大连、郑州三家期货交易所管理制度不断完善，风险控制水平逐步提高。

第四，规范期货代理业。对期货经纪业进行重新登记和整顿，停止外盘交易，禁止非经纪公司会员代理，提高了期货经纪公司的注册资本，160余家期货经纪公司实力增强，经营行为逐步规范，增强了期货经纪业的抗风险的能力和风险控制能力。

第五，市场秩序趋于正常。中国证监会依法出台了一系列打击操纵市场等过度投机行为的措施，加强交易所制度建设，鼓励期货业自律管理，规范了期货市场的运行秩序。

## 中国经济进入新的发展阶段，为期货市场的发展创造了条件

### 新形势为期货市场发展创造条件

经过近十年的治理整顿，2004年2月，国务院发布了《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，提

出“稳步发展期货市场，在严格控制风险的前提下，逐步推出为大宗商品生产者和消费者提供发现价格和套期保值功能的商品期货品种；要建立以市场为主导的品种创新机制。”《意见》统一了多年来对期货市场的许多争论，澄清和纠正了过去针对期货市场的许多理论误区，对“稳步发展期货市场”做出进一步阐述和部署，成为指导期货市场发展的纲领。

2005年，全国人大通过的“十一五”规划和政府工作报告当中对发展期货市场提出了明确的要求。

2006年3月，国务院总理温家宝在“政府工作报告”中提出要“积极稳妥地发展债券市场和期货市场”，期货市场发展的宏观政策环境趋于有利。

2007年4月，在总结多年期货市场实践的基础上，对1999年的《期货交易管理暂行条例》进行全面修订，正式施行《期货交易管理条例》。与治理整顿时期制定的《暂行条例》相比，新《条例》对期货市场的监督管理更加完善，在新品种上市、市场服务范围、期货公司定位上，给予期货市场与期货业务许多新的突破，并留有更多的拓展空间，解除期货市场许

大事记  
1988-2008年

1995年1月，天津、长春两家联合试点期货交易场所诞生。

1995年4月19日，上海商品交易所成为第14家试点交易所。

1995年5月18日，因“3·27事件”和“3·19风波”，国债期货交易被暂停交易，我国第一个金融期货品种夭折。

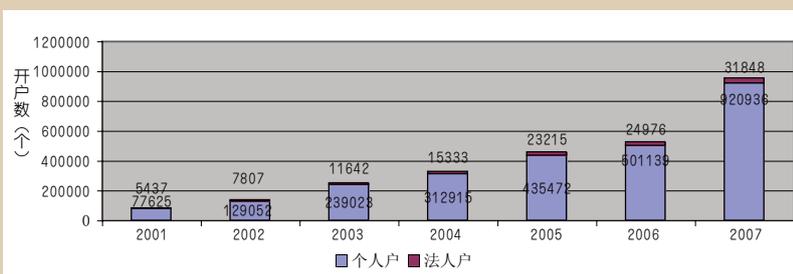
1995年9月11日，中国证监会印发《关于期货交易所进行会员制改造的意见》，要求交易所按会员制进一步改造组织形式，理顺管理体制。

1995年10月24日，中国证监会在《关于进一步控制期货市场风险，严厉打击操纵市场行为的通知》中要求各期货交易所完善风险控制制度，禁止资金T+0结算。

1995年10月31日，长春联合商品交易所因交易混乱被中国证监会责令停业整顿半年。

1995年

图1 全国期货市场投资者年末开户数变化情况图(2001-2007年)



多束缚，为期货市场进一步规范与发展创造了基本条件。

### 中国期货市场进入新的发展阶段

2004年以来的短短几年中，为适应经济发展的需要，中国期货市场进入新的发展阶段。

——新品种陆续上市。2004年6月1日，经国务院同意，中国证监会批准郑州商品交易所上市棉花期货品种，这是自1993年期货市场治理整顿10年后首个上市新品种，表明新品种上市机制对期货市场发展的约束被突破。随后，各期货交易所陆续推出燃料油、玉米、白糖、黄金等涉及国计民生的大品种，并成功运行。

——金融期货即将推出。2006年9月8日，经国务院批准，中国金融期

货交易所上海挂牌成立，并正在积极进行沪深300股指期货上市交易的筹备工作。由此，中国期货市场由商品期货扩展到金融期货，期货市场将顺应世界期货发展潮流，引领我国期货市场进入金融期货时代。

——交易规模不断创造新纪录。逐渐成熟的中国期货市场蓄势待发，伴随着中国经济的较快发展，各品种全面启动、竞相活跃，期货市场交易规模不断扩大，连年创出历史新纪录。2004年成交额146935.31亿元，首次超过同年GDP规模；2006年成交额210046.32亿元，跃上20万亿的规模，比2005年成交额增长56.3%；2007年成交额达到409722.43亿元，成交量72842.68万手，比2006年分别增长95.1%和62.1%。

## 中国期货市场的发展和壮大是我国改革开放的重要成果

中国期货市场在改革开放的大潮中经过近20年的实践，逐渐发展与壮大，成为中国市场体系的重要组成部分，并发挥着不可替代的功能和作用。

### 交易规模初具

国际经验表明，成熟的期货市场必须具有一定规模才能更好地服务于国民经济发展，美国期货期权交易量一般是其GDP总量的十余倍以上。我国期货市场自2001年开始恢复性增长以来，期货市场交易额与GDP基本保持同步上升态势，2004年首次略超过GDP总量，2007年为当年GDP的1.64倍。期货市场交易规模的扩张为我国期货市场服务于国民经济和企业提供前提条件和基础。

### 品种日益丰富

自2004年以来，中国期货市场期货新品种上市步伐加快。目前期货市场品种已经涵盖了农产品、有色金属、能源、化工、纺织以及贵金属等

1996年2月23日，中国证监会转发国务院《批转国务院证券委、中国证券监督管理委员会关于进一步加强期货市场监管工作请示的通知》。

1996年6月5日，中共中央总书记、国家主席江泽民视察郑州商品交易所，指示期货交易所一定“要把试点搞好”。



1996年9月24日，证监会发出通知，要求对实物交割实行总量控制的交易所，自无持仓合约月份或新推出合约月份起，一律取消对实物交割进行总量控制的有关规定。

1996年

图2 全国期货市场历年交易情况统计(1993年—2008年10月)

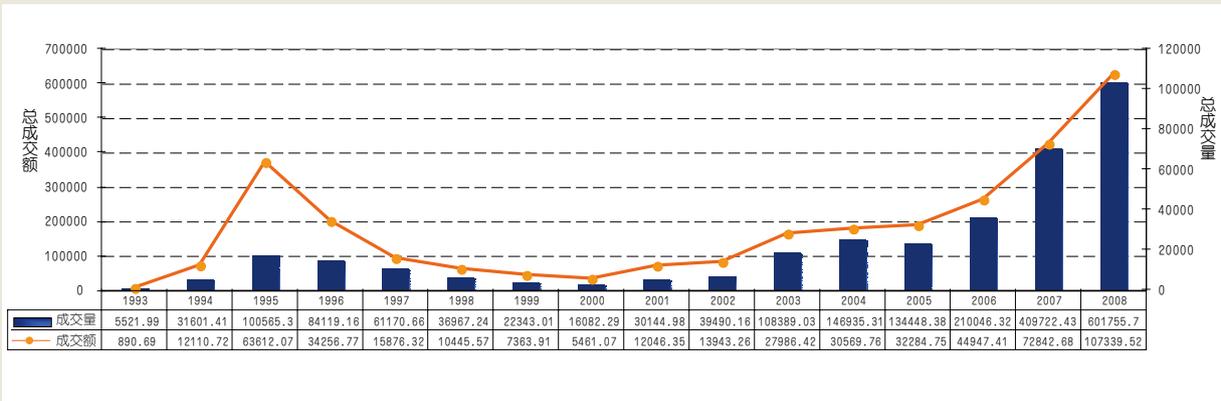


图3 2007年全国期货市场各上市合约成交额分布图(亿元)

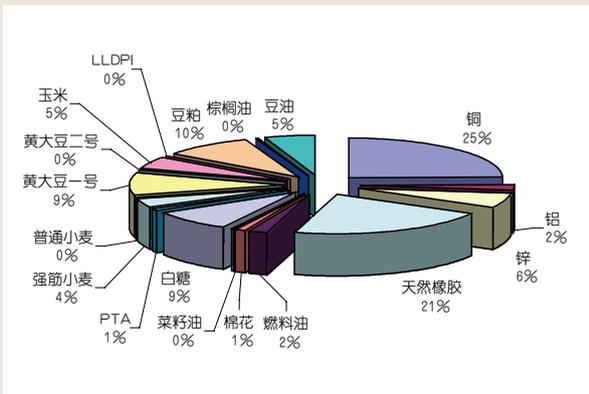
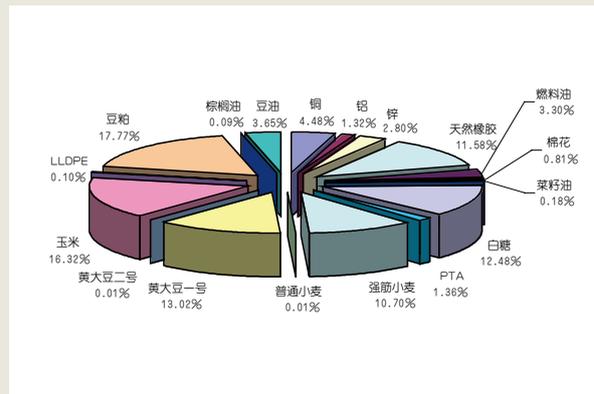


图4 2007年全国期货市场各上市合约成交量分布图(手)



大事记  
1988-2008年

1997年2月底，中国证监会严厉查处天津红小豆期货操纵案。

1997年3月1日，李鹏在八届人大五次会议作政府工作报告时指出：“规范证券、期货市场，增强风险意识”。由此1997年被中国证监会确定为“证券期货市场防范风险年”。

1997年7月上旬，中国证监会对期货经纪公司开始进行年检工作，并公布第一批不予通过1996年度年检的11家期货经纪公司名单。

1997年8月5日，中共中央政治局常委、全国人大常委会委员长李鹏视察大连商品交易所。

1997年

领域，基本覆盖了国际上主要的大宗商品的类别。

我国主要商品期货品种在全球期货市场中的影响与日俱增。根据美国期货业协会(FIA)公布的数据显示，2007年，在全球农产品期货合约中，我国的豆粕、玉米、黄大豆1号、白糖、天然橡胶、强筋小麦、豆油期货品种交易量分别居全球农产品交易量的第1名、2名、4名、5名、6名、7名和12名，前十名中有6个为我国的期货品种。豆粕、玉米、大豆、小麦等期货品种的交易量均已超过全球知名的老牌农产品期货交易所——美国芝加哥期货交易所(CBOT)。在金属品种上，我国的铜、锌和铝期货均榜上有名，分别居全球金属期货交易量的第5名、8名和15名。我国燃料油期货在能源类期货排名中位列第12名。更为可喜的是，2006年9月8日，中国金融期货交易所上海挂牌，并正在筹备推出股票指数期货。

### 主体逐步规范

目前，我国已有上海、郑州和大连三家商品期货交易所，一家金融期货交易所，165家期货公司，上万名从业人员，近50万个期货参与者，期货市场的主体不断丰富和壮大。

第一，期货交易所管理和服务水平不断提高。十几年来，国内三家商品交易所和中国金融期货交易所不断探索与创新。一是修订完善了交易规则，各个交易所交易制度基本统一，避免了因交易制度较大差异而带来的交易不便；二是期货交易所市场管理和风险控制能力不断提高；三是加强服务、提高市场功能。

第二，期货公司经营行为更加规范。首先，期货公司通过增资与重组实力不断增强，2007年我国期货公司平均资产总额增长到3.37亿，平均净资产增长到6869万元，注册资本1亿以上的期货公司增加到39家，期货公司的抗风险能力大大提高。其次，期货公司的管理制度逐步完善，经营行为逐渐规范，内部法人治理结构逐步改善：客户开户基本实现实名制，代理实现一户一码制，期货保证金安全存管监控制度初步建立，期货公司的风险管理能力不断提升。

第三，注重期货从业队伍的培养，人员素质有所提高。

### 结构有所改善

国际经验表明，成熟的期货市场

中机构投资者占居主导地位，机构投资者在信息收集、研究、投资等方面具有优势，机构投资者的大量参与可以切实提高市场的运行效率。

我国期货市场建立初期，由于制度的限制，基本以个人投资者参与为主，投资者结构不太合理。近年来，期货市场的功能和作用逐渐为企业和机构所认识，其吸引力不断增强，法人的开户数逐年增加，投资者结构逐步改善（见图1），形成了套期保值、套利交易等多种交易形式并存的交易格局。投资者自身也在不断总结经验教训，逐步树立理性投资的理念，不再盲从于大户操纵和过度投机，投资行为日益成熟。

### 法规逐渐完善

在总结多年实践经验的基础上，期货市场相关法律法规陆续出台。2003年6月，由最高人民法院制定的《关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》公布实施，为统一司法制裁尺度，确保人民法院公正高效地审理期货纠纷案件明确了法律依据。2006年6月刑法修正案（六）对操纵期货价格和期货机构挪用客户资金等行为进一步明确为犯罪行为。

1998年4月上旬，中国证监会首批认定三家机构、18名专业人士获得期货投资咨询业务从业资格。

1998年8月，国务院发布《关于进一步整顿和规范期货市场的通知》，对期货市场再次进行力度较大的治理整顿，将原来的14家期货交易所撤并为大连、郑州、上海三家，上市品种由35个减少到12个，提高期货公司注册资本金至3000万，期货公司减少到180家左右。

1998年8月，国务院批转中国证监会《证券监管机构体制改革方案》的通知，确立中国证监会统一负责对全国证券、期货业的监管，一个集中统一的期货市场监管体制初步形成。

1998年11月26日，国务院总理朱镕基视察大连商品交易所，他要求期货市场按照三公原则规范运作。



1998年

两部法律法规从民事、刑事、经济等领域对期货行为及利益进行了法律界定，对规范市场交易行为、建立市场秩序起到了积极的促进作用，给期货业的发展创造了一个较好的法治环境。

2007年4月《期货交易管理条例》的实施，标志着全国统一的期货监管框架正式形成，中国期货市场由中国证监会、证监会各地派出机构、保证金监控中心、中国期货业协会、期货交易所等进行监督和管理。

新《期货交易管理条例》颁布后，中国证监会重新修订了《期货交易所管理办法》、《期货公司管理办法》、《期货从业人员管理办法》；根据期货市场的管理需要，制定了《期货公司董事、监事和高级管理人

表1 三家商品期货交易所法人投资者开户数量（2001年末-2007年末）

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
上海期货交易所	3357	4476	5850	5919	8631	4098	4280
大连商品交易所	1941	3021	4493	5351	8046	10677	13759
郑州商品交易所	139	310	1299	4063	6538	10201	13809

资料来源：根据各交易所提供的数据整理

员任职资格管理办法》、《证券公司为期货公司提供中间介绍业务试行办法》、《期货公司金融期货结算业务试行办法》、《期货公司风险监管指标管理试行办法》、《期货公司首席风险官管理规定（试行）》等等。

### 技术不断提高

中国期货市场技术上拥有后发优势，建立时直接使用了电子网络交易技术，经过不断开发与提高，短短几年中不仅走完了从手工作业到自动交易的无形化历程，还在很多方面拥有自己的特色，形成了以“无纸化、席位制、实名制、集中交易和中央交收”为基本要素的技术支持体系。与交易所交易系统对接，我国绝大多数期货公司都建立了网上交易系统，使得客户能够便利地实现网上交易并能享受到期货公司的及时便捷的投资信息服务。

### 结束语：

回首中国期货市场发展的历史，在中国市场化改革的初期，期货市场就能冲破层层阻力破茧而出；7年的治理整顿，交易量萎缩，期货业几年全行业亏损，在生死线边缘挣扎，却仍然顽强地坚持；当政策与市场环境稍有好转，期货市场能立即启动、很快进入快速发展轨道。

期货市场缘何具有如此顽强的生命力？认真分析其动力和原因，将有利于支持期货市场更快地持续发展。究其原因，可归于以下几点：一是市场化改革是期货市场生存的基础；二是深化改革和经济快速发展对期货市场的需求是其发展的条件；三是坚持解放思想、不断进行理论突破和各种创新是期货市场发展的动力；四是规范是期货市场发展的保障。■



## 大事记 1988-2008年

**1999年5月4日**，由上金所，上商所、上粮所合并组成的上海期货交易所试营运。



**1999年6月2日**，《期货交易管理条例》及配套四个管理办法相继发布实施，中国期货市场由此进入了试点新阶段。

**1999年8月17日**，中共中央总书记、国家主席江泽民视察大连商品交易所。

**1999年12月23日**，中国证监会发布了《关于证券期货业2000年过渡期安排有关事宜的通知》。

**1999年12月**，大连、郑州、上海三家期货交易所分别召开会员大会。

## 1999年

# 价格发现功能日益显现 风险管理作用发挥明显

## ——我国期货市场功能述评

► 文/本刊编辑部

我国期货市场是适应中国经济体制改革和经济发展的需要建立起来的，其功能和作用与一般市场经济国家相比，更具特殊性，在中国社会主义市场经济体制的确立和完善、国民经济较快发展过程中发挥了重要作用。

### 完善价格形成机制，优化市场资源配置

中国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制，充分发挥市场机制配置资源的作用，而市场价格形成的合理性，决定了市场配置资源的优化与效率。与现货市场相比，期货市场价格形成机制具有制度上的优越性，我国一些上市品种的期货价格在配置资源方面发挥了较大的作用，在这些商品的生产与流通中产生了积极的影响。

第一，期货价格能够比较准确地反映市场供求状况。期货市场通过电子交易系统进行集中竞价交易，使所有交易者对供给和需求的判断都汇集在一起，有利于价格的发现；期货市场建立了较为完善的交易制度，在这种市场环境中通过公平竞争形成的价格，能较真实地反映市场供求。

第二，期货市场可以同时按时间序列形成一系列的价格。期货市场上，对于期货商品可以同时推出多个未来月份的商品合约进行交易，可以同时按时间序列形成一系列的价格，不仅反映交易当时的现货供求情况，也反映了交易者对期货商品未来供求变化的预测，这种价格随着潜在供求量的变化，不断由交易双方共同进行修正，有机地、动态地、连续地反映着当前的、变化中的及

变化后的供求关系，形成了商品未来供求变化的趋势。

第三，期货市场形成的价格具有较强的辐射力和影响力。期货市场通过电子网络信息系统，不仅能及时收集全球的市场供求信息及影响供求的相关信息，而且能同步地将期货交易价格及相关信息发布到全国各地以及全世界，甚至影响到农村，相对于现货市场形成的区域的、分散的现货价格，期货市场形成的价格具有较强的辐射力和影响力。

### 促进社会主义市场经济体系的进一步完善

实践证明，期货市场的运行从几方面促进了我国社会主义市场经济体系的进一步完善。

**2000年1月9日**，首次全国期货从业资格考试在全国九个考区同时举行。

**2000年1月21日**，中国证监会发出通知开始审批期货经纪公司营业部，未取得营业部设立资格的将按照《条例》予以取缔。

**2000年3月15日**，按照《期货交易管理条例》和《期货经纪公司管理办法》的要求，全国184家期货经纪公司的注册资本“达标”。

**2000年5月1日**，三家期货交易所新的章程、交易规则及实施细则历时一年半的修订后正式实施。

**2000年7月17日**，豆粕期货合约在大连商品交易所上市交易。

**2000年12月29日**，中国期货业协会正式在京成立，并召开了第一次会员大会。



**2000年**



图/昵图网

## 提高企业市场竞争力，促进相关行业发展

我国期货市场的一些上市商品，在协助企业提高市场竞争力方面发挥了较大的作用，可以说：“搞活了一个上市品种，促进了一个行业的发展。”

第一，深化了行业市场化程度，提高了企业适应市场的能力。铜、铝等有色金属是我国最早上市的期货品种，1991年铜、铝等品种开始进行期货交易，推动了有色金属行业的市场化改革，国有有色企业较早地转换经营机制，理顺产权关系，把企业推向市场。有色企业逐步适应市场环境，学会在竞争中生存和发展。在中国加入世贸时，有色金属行业适应得比较快，受影响最小，很快与国际接轨。

第二，指导企业合理经营，提高企业的竞争能力。期货市场为生产经营企业提供了一系列的价格信号，一些与期货品种相关的企业尝试根据价格趋势确定和调整相关产品生产计划，按市场需要组织生产，提高了生产的科学性；一些需要原材料的生产企业，也在利用期货市场进行原材料采购管理，锁住采购成本，缩短储存时间，降低流通过费用，实现预期利

第一，促进了我国多层次、多种交易方式的市场体系的形成。1990年中国期货市场建立并持续发展，引进了规范的市场组织和管理模式、现代化的交易方式，使我国形成了包括生产资料和生活资料在内的有形市场和无形市场、期货市场和现货市场相结合，多层次、多门类的商品市场体系。

第二，规范市场秩序，促进现货市场发育、发展。改革初期，我国现货市场刚刚建立与形成，加上“新旧体制转换”造成的双轨制，使得市场秩序非常混乱，市场透明度差，合同履行率低。1990年我国开始试办期货市场，虽然本身还不完善，但为交易者提供了一个有组织的市场模式和公

开竞价交易方式，带动一批现货批发市场参照期货市场进行规范管理。

第三，为建立“统一、开放、竞争、有序”的社会主义现代市场体系创造了条件。2002年党的十六大报告中提出：“健全统一、开放、竞争、有序的现代市场体系，在更大程度上发挥市场在资源配置中的基础性作用”。我国期货市场的建立，实现了现代化的通讯方式和计算机交易方式，能快速地集中全国的供求信息，突破了地区、部门的界限，打破了条块分割，促进全国大流通，有利于全国统一大市场的建立。期货市场实行的“公开、公正、公平”的交易原则，有助于竞争、有序的市场形成。

### 大事记 1988-2008年

**2001年1月17日**，中国证监会发布了《期货交易所、期货经营机构信息技术管理规范》。

**2001年3月5日**，九届全国人大四次会议，“稳步发展期货市场”被写入“十五”计划纲要，期货市场迎来自历史性的发展机遇。

**2001年5月8日**，上海期货交易所、大连商品交易所和郑州商品交易所之间的通信联网正式投入运行。

**2001年5月24日**，中国证监会、国家经贸委、外经贸部、国家工商局和国家外汇局等部委联合发布《国有企业境外期货套期保值业务管理办法》。

**2001年12月29日**，由中国证监会期货部和中国期货业协会共同主办的“中国期货市场中长期发展战略研讨会”在北京举行。

**2001年**，中国期货市场走出低谷，全年成交3万亿元，成交量较2000年增长了120.59%，实现了5年来首次增长。

## 2001年

润。期货市场建立以来，与期货品种相关行业的企业，逐步学会运用期货市场提高经营管理水平，并通过期货市场更多地了解了国际市场。

第三，促进了相关行业的发展。期货市场建立以来，使期货相关行业的企业了解和接受了期货商品的交易标准和交割标准，推动了本行业的标准化程度；被交易所确定的期货商品交割品牌，在行业内享有较高的信誉度，提升了其无形资产，增强了全行业对产品质量的重视；三家商品期货交易所新品种开发时，十分重视品种之间的关联度，延长了产业链，通过期货交易，将产业链各环节紧密联系在一起，既有利于稳定产销关系，又促进了行业整个产业链条的发展。

## 保障农民利益，促进农业发展

中国是人口众多的大国，农业生产是我国国家安全的基本保障。1990年适应农村市场化改革、稳定农产品价格波动的需要，建立了中国期货市场，发展到现在，农产品期货仍然是我国期货市场的重要组成部分，期货市场在保障农民利益、促进农业发展

方面发挥着重要作用。

第一，期货价格指导农民合理安排生产与销售，保障农民利益。“三农”问题的核心是农民增收问题，由于农产品价格信息不透明、不对称，往往是农产品因供求紧张在流通环节和消费环节价格已经上涨，而农民不能及时得到涨价信息，农产品价格上涨的好处农民难以得到。近几年国家不得不以增加直接补贴的方式加大增加农民收入的力度，但这种普惠制的形式在增加财政负担的同时，效率有限。我国期货市场在传递农产品价格信息方面发挥了一定的作用，玉米、小麦、大豆、棉花等主要农产品都在期货市场上交易，可以及时形成反映供求的一系列价格，并通过期货市场信息系统快速传播到全国各地。

第二，利用期货市场，推进农业结构调整。引导农民按照市场需求调整产业结构、种植结构是改善我国粮食供求结构失衡、种植结构不合理、促进农业经济结构调整的关键。我国期货市场利用市场引导农民改变种植结构方面进行了成功试验。郑州商品交易所上市强筋小麦期货品种，建立严格的优质小麦交易、交割标准，形成真实的反映优质小麦的内在质量和

价值的价格，与普通小麦价格拉开合理的差距。利用期货市场强大的信息系统和信息发布功能，从经济利益上因势利导，引导农民种植优质小麦。

第三，提供解决市场不确定性因素的途径，稳定产销关系，促进组织化生产。近几年，出现的订单农业和公司加农户的新型产销形式，对于解决农产品分散生产如何与市场对接、稳定产销关系提供了较好的途径，有利于提高农业的组织化程度。但由于农产品价格波动大，订单毁约成为订单农业发展的瓶颈。一些地区，在农民与企业签订订单之时，可以要求企业进入期货市场进行套期保值，回避价格风险。实践证明，利用期货市场解决订单农业中的履约问题是一个可行的途径。

## 为国家进行宏观调控创造了有利条件

价格是市场经济的运行信号，是宏观调控的依据，期货价格形成过程更合理，并且可以反映未来价格运行趋势，具有预测功能，相比现货价格具有前瞻性，变“事后”调节为“事前”调节，依此进行宏观调控更客观、科学。☐

**2002年1月20日**，中国证监会与美国商品期货交易委员会签署《中美期货监管合作备忘录》。

**2002年2月4日**，中国证监会重新修订并发布《期货经纪公司高级管理人员任职资格管理办法》与《期货从业人员管理办法》两个管理办法。

**2002年3月15日**，经中国证监会批准，大商所黄大豆1号正式挂牌交易。

**2002年6月1日**，中国证监会重新修订并发布《期货交易所管理办法》和《期货经纪公司管理办法》。

**2002年6月11日**，中共中央总书记、国家主席胡锦涛视察大连商品交易所。

**2002年7月20日**，“客户保证金封闭管理”和“期货电子化交易”试点工作率先在浙江全面启动。

**2002年12月30日**，中国期货业协会公布《期货经纪公司电子化交易指引》。

 2002年

# 借力期货 做优做强有色产业

文/本刊编辑部



中国加入WTO后，不少产业受到冲击。然而有色金属产业面对冲击波表现出了较强的适应能力和反应能力，迅速成长为我国市场化程度最高、国际竞争力最强的行业之一。2006年，10种有色金属总产量实现1917万吨，连续5年居世界第一位。全国有色金属规模以上企业实现主营业务收入、利税、利润分别达到13475亿元、1631亿元、1100亿元；有色金属进出口贸易总额超过650亿美元；年黄金产量240.08吨，创历史最高水平。

谁能想到，如今叱咤风云的有色金属产业曾经经历严重封闭落后的时代呢？由于我国有色金属企业多数初建于老、少、边、穷等经济欠发达地区，在计划经济体制下产业发展滞后，在市场经济体制下则一跃而起。

从封闭的过去到开放的今天，有色金属产业可谓“养在边区人未识，一举成名天下知”。是什么促使有色金属产业绽放金属光泽、熠熠生辉呢？期货市场的引入不可不提。

## 控制市场风险 期货市场帮忙

国内有色企业多年来一直受到国际原材料价格大幅上涨、国际经济大环境变化莫测等不利因素影响，普遍面临风险控制难度加大、企业经营波动加剧等问题。而天生具有规避风险作用的期货市场正好有效地满足了企业进行风险控制的需求，并逐步成为确保国内有色金属企业稳健运营的重要工具和手段。

有色金属期货在上海期货交易所上市之后，国内主要的大型有色企业

逐渐进入上海有色金属期货市场进行套期保值交易，他们中包括云南铜业股份有限公司、中铝国际贸易有限公司、五矿有色金属股份有限公司等一系列耳熟能详的名字。

正是在期货和现货紧密结合的运用下，有色金属行业从计划经济时期控制最严的产业逐渐发展成为国内市场竞争力最强的产业之一，期货市场在有色行业打破市场垄断提高市场竞争力水平、提高产业集中度、加强国际化竞争能力、行业平稳运营等方面发挥了重要作用。

## 企业走向市场 内部管理加强

有色金属期货成为推动国有大中型有色企业走向市场，改善内控经营、强化企业管理的催化剂。

大事记  
1988-2008年

2003年1月，中国证监会发布了《关于期货经纪公司接受出资有关问题的通知》，取消了非银行金融机构和外商投资企业参股期货经纪公司的限制。

2003年3月28日，优质强筋小麦期货合约在郑州商品交易所上市交易。

2003年5月23日，《期货从业人员执业行为准则》颁布实施。

2003年6月23日，最高人民法院公布了《最高人民法院关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》，自2003年7月1日起施行。

2003年10月中旬，“稳步发展期货市场”写入十六届三中全会通过的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》。



2003年

我国的有色企业多数初建于老、少、边、穷等经济欠发达地区。以铜市场为例，云南的有色金属矿产资源非常丰富，其中铜资源储量92910万吨，占全国铜资源储量的15%，居全国第三位。但由于多种原因，多年来，云南有色金属工业发展落后于全国平均水平。在1994年国内有色金属价格全面放开以后，长期适应了计划经济体制的行业开始全面转向市场经济。对于大中型企业而言，这是一个艰难的转变过程。

中国期货市场的诞生及发展，顺应了这种历史潮流，正好推动和加速了这种转变。期货价格具有与生俱来的预期性，它预示了未来产品供求关系的变化，可以帮助企业预先制订生产经营计划；作为公开有效的市场，期货市场每天价格的涨跌，可以直接指导现货市场的销售，使企业的生产经营行为真正市场化。另一方面，面对变幻莫测的市场，大型企业的生产运营风险增大，促使企业利用期货市场来回避价格波动风险。

正是有了期货市场，国内有色行业在转向市场化竞争过程中，一方面摸索市场化改革道路，另一方面开始

尝试运用期货市场进行套期保值，在实践中将企业逐步推向市场。同时，通过不断改善企业内控制度，提高经营运转水平，强化企业管理等，最终令国内有色企业由最初的落后和欠发达逐步成长为国民经济支柱产业，成为国民经济重要组成部分。

### 资源优化配置 产业整合加速

价格是资源配置最重要的手段，计划经济条件下，价格信号是失真的，不可能实现资源的优化配置；进入市场经济后，单一的现货市场也无法实现；只有期货市场与现货市场相结合，才能使资源的优化配置得到充分实现。

在此过程中，云南省成为在全国最早进行矿产资源整合的省份，云南省独创了三大模式：“个旧模式”、“迪庆模式”和“兰坪模式”。通过这三种模式，大大提高了云南省矿产资源的行业集中度。目前，云南省60%的铜资源储量集中到云铜集团，70%的锡资源储量集中到云锡集团，60%的铅锌资源储量集中到云南冶金集团、金鼎锌业和祥云飞龙公司，71%的铁矿资源储量集中到昆明钢铁

和禄丰德钢公司，50%以上的磷矿资源储量集中到云天化集团，优质煤炭资源逐渐向云南煤化工集团等煤化、煤电、煤焦一体化骨干企业集中。

### 提升产品质量 培养品牌意识

对于发展中的中国市场经济而言，除了实现资源优化配置外，期货市场的另一个重要作用，就是促进了国内大型企业产品质量大幅度提高。

上世纪九十年代初，我国有色企业普遍存在产品质量差、市场认同度低等问题，原上海金属交易所（上海期货交易所前身）参照国际市场通行做法，将交易品种根据质量高低实行注册分级制，令很多生产贴水品牌的企业深受触动。当时不少拥有国内一流装备的企业，生产出的却是贴水铜。很多企业从1995年开始狠抓产品质量，陆续涌现出江铜的“贵冶牌”、云铜的“铁峰牌”、铜陵有色的“铜冠牌”等多个知名品牌。目前，上海期货交易所交割的铜品牌达到了73个，其中中国品牌33个，几乎涵盖了主要大型铜冶炼企业的各大品牌，其中部分交割品牌还被伦敦金属交易所认定为LME期铜可交割品牌。

**2004年2月1日**，国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，对“稳步发展期货市场”做出进一步阐述和部署。

**2004年3月**，中国证监会发布《期货经纪公司治理准则》（试行）。

**2004年6月1日**，棉花期货合约在郑商所上市交易。



**2004年8月25日**，燃料油期货合约在上海期交所上市交易。

**2004年8月27日**，中国商务部与香港特区政府财政司签署《〈内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排〉扩大开放磋商纪要》。根据该纪要，从2005年1月1日起，允许在香港证监会注册并符合中国证监会规定条件的中介机构在内地设立合资的期货经纪公司。

**2004年9月22日**，玉米期货合约在大商所上市交易。

**2004年12月22日**，黄大豆2号期货合约在大商所上市交易。

**2004年**

上海期货交易所推出新品种时，也充分考虑国内相关行业未来发展趋势，为行业资源优化配置和引导企业向高品种产品生产转化发挥自身作用。2007年上期所新推出锌期货，交割标的没有选取国内尤其在上海地区流通量大而纯度为99.99%的1#锌，而是选取纯度为99.995%的0#锌锭，主要就是考虑0#锌为国家产业政策鼓励发展的品种。

### 加速产业升级 提供生产指导

有色金属期货市场在有色行业产业升级、加速有色行业节能减排的进程中发挥了重要作用。

多年来，有色金属行业尤其是电解铝行业，是一个高耗能、高污染的行业，需要消耗大量的资源和能源。长江三角洲作为中国有色工业发展重要板块之一，该地区的有色企业大多处于产业链下游，高档次、高质量的名特优新产品少，深加工、高附加值的产品少，企业规模普遍较小。为此，“十一五”期间，该地区有关政府积极致力于产业升级，提高产业集中度，提高产品质量。

在此过程中，有关金属行业协

会积极引导企业合理参与期货套期保值，锁定利润，降低金属价格波动带来的风险，使国内有色金属期货、现货市场联系得更加紧密。同时，利用期货市场交割品级规格统一、等级较高等优势，引导企业提高产品质量，做强做深产业链。

更值得关注的是，在近年来国际市场有色金属价格大幅波动过程中，越来越多的企业开始重视再生金属回收利用和产品的深度加工。在充分结合期货和现货行情后，不少企业甚至已经学会利用期货价格，来随时调整企业自身的生产经营状况。由于铜的再回收利用价值较高，长三角以及珠三角地区的中小型有色企业开始摸索新的盈利模式，在铜价较低时，以精炼电解铜为企业生产经营原料，在铜价偏高时，则以废铜为原料，如此不仅节约了企业生产经营成本，同时也为节能减排做出了贡献。

### 更新市场观念 参与国际竞争

对于有色行业来说，在经历了十余年的发展后，国内、国际两个市场早已通过期货市场实现了融通，国有大中型企业必须更新观念，积极参与

国际竞争。企业必须关注全球经济的走势，关心各国有色金属生产、消费的变化。

如本世纪初，铜价延续上世纪九十年代末的跌势，在铜价跌至每吨24000元后，国内就不断有厂家呼吁已跌破成本，但价格依然屡创新低；当铜价跌到每吨14300元时，国际上铜价仅为1400美元。此时国际上尚有部分产铜商仍有利润，国内企业却亏损严重。而随着中国经济的进一步发展，对铜的需求将逐年加大，国内资源又存在缺口，因此要捕捉低价位，在国际期货市场买入，补充国内资源不足。

同时，参与国际市场和进行国际合作促使国内企业从产品贸易提升到资产运作，如从铜精矿的长期合同发展到企业间的股权认购，使企业间的联系更密切。此外，企业内部的技术创新、降低成本等都需要紧盯国际先进水平。因此，有色金属市场的发展很大程度上也促进了国有大中型企业更新观念，开阔视野。

交易所在设计期货新合约时也日趋创新，如上期所在设计锌期货时，破天荒地第一次规定了“必须在上海注册的锌才能用于沪锌交割”。只要

大事记  
1988-2008年

2005年1月24日，根据中国证监会的统一部署，上海期货交易所、大连商品交易所和郑州商品交易所同时发出通知，决定提高公司会员结算准备金最低余额至200万元。

2005年1月26日，国家税务总局发出《关于期货公司交纳企业所得税的通知》，明确期货公司在总部统一缴纳所得税。

2005年10月12日，中国证监会发布《关于进一步加强期货公司内部管理制度建设，完善法人治理结构的通知》。



2005年

参与中国锌期货市场交易，就必须遵从“上海规则”来进行生产与包装。因此，沪锌期货上市是我国迈向国际化的新起点。

## 变革业务模式 锁定成本利润

对于国内有色企业而言，十余年的有色期货市场发展，是国内有色行业业务运作模式发生重大改变的时期。在没有期货市场之前，每当市场价格持续波动剧烈时，国内有色金属上下游企业都处于一片讨价还价声中，各个企业的相关负责人都忙得焦头烂额，仍是无法顾及所有顾客需求，最终正常的生产经营都有可能受到影响。而在有色期货发展过程中，企业逐渐发现了利用期货市场进行套期保值的功效，也有些企业虽然没有直接参与套期保值，却发现期货市场的价格具有公信力，且有远期价格预期性，利用期货市场发出的价格信号来制定合同约定价更容易得到买卖双方的认可。

近年来随着期货市场的发展，国内众多铜、铝现货贸易开始慢慢习惯了以上期所的沪铜和沪铝价格作为产品销售和购买的定价基准，铜相关厂

商普遍以每日9:30-10:00时段上期所现货月铜、铝的平均成交价作为定价基准，同时参考交易最活跃的沪铜、沪铝合约，以此来决定贸易合同的合同约定价。这种定价方式，实际上也是国际上最流行的定价方式之一。目前，许多企业已经将期货市场完全融入到企业的采购、生产、销售，甚至财务成本控制中，不仅降低了企业物流和人力成本，而且提高了企业资金利用效率，最终达到锁定成本和利润的作用。

例如，特变电工股份有限公司作为中国变压器行业首家上市公司，是中国重大装备制造核心骨干企业、国际电力成套项目总承包企业，所需主要原料为铜。由于生产的过程周期较长，公司在合同签订后需要在一段时间内而不是马上购买原材料，因此合同期原材料价格的变化将直接影响到最终的项目利润。2003年，公司的领导层敏锐地察觉到未来商品价格的上涨趋势，果断地进入到期货市场进行铜的套期保值；随着项目合同期的到来，在商品市场进行套期保值为企业带来的效益明显显现出来，期货市场的盈余大大降低了当期由于原材料

上涨带来的采购成本的增加。

然而，企业在近年来的套期保值中并非一帆风顺。2005年5月铜价达到前历史高点后，该公司一度中断了套期保值，随即与相关专业人员进行探讨。在充分认证了期货市场对于企业在规避风险方面的作用后，公司领导层再次果断决定入场进行买入套期保值。后来，当2006年铜价上涨至8万元一吨后，由于公司事先进行了期货市场买入套期保值，最终帮助公司规避了因生产成本巨幅提高而可能造成的亏损。

公司参与期货市场的过程也曾走过弯路。由于各家分公司的管理能力及业务人员素质不同，也曾爆出过巨额亏损的事件。在实践中总公司开始转变战略，慢慢形成了针对全集团进行集中采购及套期保值的策略，公司生产采购的周期与期货市场的周期相对应，并派专门人员进行期货操作，为执行套保制定了严格的业务流程，最终公司在期货市场上取得了巨大的成功。

期货市场让原本在计划经济体制之下沉睡的有色金属产业焕发了生机和活力；展望未来，实力雄厚的有色金属产业在期货市场的辅助下，必将如虎添翼、英姿勃发！

**2005年10月18日**，商务部与香港特区政府就CEPA的进一步开放措施达成协议，允许符合条件的内地期货公司到香港经营期货业务。

**2005年12月3日-4日**，由中国期货业协会、深圳证券交易所、美国期货业协会、深圳市人民政府共同主办的“首届中国(深圳)国际期货大会”在深圳举行。



**2005年12月28日**，中国期货业协会首次颁布《期货从业人员后续职业培训大纲》，这是我国期货行业颁布的针对期货从业人员后续职业培训的指引性文件。

# 服务“三农”建设， 期货崭露头角

文/本刊编辑部

我国是农业大国，不仅是小麦、大豆、玉米的生产大国、消费大国，同时还是各种粮食作物的进口大国。粮食作物的产业体系是我国“三农”建设的核心问题，关系到社会稳定和国家安全。小麦、大豆、玉米等农产品期货的上市，在促进我国农业发展、提供农产品质量标准 and 定价机制、引导农业种植结构调整、推动农业产业化进程、增加农民收入、拉长产业链条、促进粮食流通、传导宏观调控政策和保障国家粮食安全发挥了日益重要的作用。

## 增强经营意识 提升竞争能力

近几年来，期货市场的运行改变了农民、企业、政府的观念和行为习惯，特别是大商所在东北种粮农民中开展的“千村万户市场服务工程”，使越

来越多的农民开始了解和认识市场。现在农民正从粮食生产者向粮食经营者的转变，成为懂市场、会经营的现代农民和真正意义上的市场主体；农村基层干部也通过对期货市场的了解，开始思考市场经济条件下为农民服务的新路，政府对农业生产的指导也由单纯重生产向生产和市场并重的方向转变；而国有企业通过参与和利用期货市场，建立了与现代市场经营相适应的运行机制，推动了国企改革。

据统计，2005年以来，仅东北三省一区参加过期货知识培训的农民即达5万多人次；黑龙江省80%的行政村都有农户接触过期货知识，并曾通过网络查询过期货价格。建三江农场农民葛柏林说，以前就知道种好地，现在感到不仅种好还要卖好，抓住了市场就抓住了增收的机会。铁岭市农委副主任张佰岩

说，作为政府部门，以前侧重抓产前、产中；通过学习期货，认识到‘产后’的市场也要加强。

随着期货市场作用范围的扩大和影响力的提升，小麦、大豆、玉米产业相关企业都关注跟踪期货市场，从各种影响供求的市场信息中分析判断价格趋势，从期货价格变化中分析还原影响价格的各类信息，进而指导经营。同时注重对员工进行以期货知识和国际市场经营策略为主要内容的培训，使企业经营人员业务素质得到很大提升。

中粮集团、吉粮集团、九三油脂等一大批企业为更好利用期货市场，借鉴跨国公司经验，建立起了与现代市场经营相适应的统筹协调贸易、集中进行风险管理的市场经营新机制，提升了企业市场竞争力，降低了企业运营风险。

### 大事记

1988-2008年

2006年1月6日，白糖期货合约在郑州商品交易所正式上市交易。

2006年1月9日，豆油期货合约在大连商品交易所挂牌交易。

2006年3月5日-14日，国务院总理温家宝在十届人大第四次会议政府工作报告中提出，要“积极稳妥地发展期货市场”。

2006年3月16日，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》提出，稳步发展期货市场。

2006年3月17日，《期货交易法》立法程序正式启动，工作小组同时成立。

2006年5月22日，由银河证券与荷银金融期货亚洲有限公司共同出资设立的国内首家合资期货公司——银河期货经纪有限公司正式成立。其后，中国证监会又批准成立了中信东方汇理期货经纪有限公司和摩根大通期货经纪有限公司。

2006年

## 提供参考价格 促进农民增收

期货市场能够提供长达一年半内的预期价格，期货价格的有效性使其在引导种植结构调整、为农民提供卖粮时机和价格参考方面提供了条件。大豆、玉米和小麦产业参考期货价格进行经营，以市场机制促进增收的农民增收长效机制开始建立起来，保护了农民的种粮积极性。

目前，东北种粮农民已形成了参考期货价格制定或调整种植计划的习惯，增强了种植结构的科学合理性。每年黑龙江农垦集团都会在参考分析大商所大豆期货价格后向集团下辖农场发布大豆种植面积指导意见。

例如2006年春播季节，由于上年大豆价格的低迷不振，使黑龙江省海伦市农民对当年种什么品种感到困惑。黑龙江三力期货公司的专家为海伦农民算了一笔账，按当时期货价格，种玉米收益高于大豆。听了期货专家的分析后，农民们决定多种玉米少种大豆。为避免秋收后玉米价格下跌遭受损失，当地农民同时还与当地相关企业签订了订单，企业则择机将这些订单在期货市场上卖出。当年玉米价格持续上涨，农民通过种植结构

的调整增收了10多亿元。

如今参照期货市场价格卖粮目前已成为东北种粮农民的普遍做法，特别是在黑龙江豆农中，村村都有信息站、信息员，豆农通过电视、网站、电话咨询、大商所“千村万户市场服务工程”信息周报等渠道了解期货价格并与收购商讨价还价成为常规卖粮模式。

## 探索订单农业 提升组织化水平

在对大豆、玉米、强麦期货市场的利用中，种粮农民和企业探索出期货订单经营新模式，农民与中介机构、企业联合起来走向市场。

所谓期货订单，就是借助中间组织（如龙头企业、专业协会）先以“公司+农户”的方式通过开展订单农业将小农户整合在一起，化零为整，再通过“期货+订单”的方式，将订单通过期货市场提前卖出保值，使分散的农民能够利用期货市场提前锁定种植利润。期货市场的套期保值功能嫁接到订单农业中后，为订单加了一个“价格保险”，解决困扰订单农业实际运行的难点，从而更好地把分散的农户捆绑在一起，解决我国农业“小生产、大市场”的矛盾，实现

粮食流通方式的根本转变，推动农民与企业建立风险共担、利益共享、稳定和谐的经济关系，从而促进了农业规模化生产和组织化程度的提高。

目前，在与地方龙头企业联合合作的基础上，一大批了解期货、关注期货的农民开始自发成立农民协会，集中开展粮食种植、田间管理和通过期货市场集中销售粮食，提前锁定了种植利润，实现了生产的组织化和规模化。一些地方和机构还长年聘请期货机构和信息专家指导农民合作组织参与利用期货市场，由此东北粮食规模化、组织化生产步入了一个新的水平。

## 稳定农业生产 保证粮食安全

目前农村常年在家务农的青壮劳力相对较少，排除农业机械的广泛应用解放了部分农村劳动力这一因素，当前农村种粮劳动力结构特征不利于我国粮食总产和质量的进一步提高，国家粮食安全也无法得到有效保证。

通过小麦期货在质量方面的引导和在价格方面的优质优价刺激，我国小麦主产区已经出现了龙头企业组织带动和农村经纪人联合组织这样一种新的小麦生产模式。在河南延津、

**2006年5月30日**，由上海期货交易所创建的期货博物馆在上海开馆，这是国内首家期货博物馆。



**2006年6月2日**，中国期货业协会第二次会员大会在京举行。

**2006年9月7日**，《中国期货行业反商业贿赂诚信公约》签约大会在京举行。

**2006年9月8日**，中国金融期货交易所股份有限公司正式挂牌。

**2006年12月18日**，PTA期货合约正式在郑州商品交易所上市交易。

河北藁城、山东济宁、江苏宜兴等地，近几年随着市场对强麦期货交割标准的日益熟悉，以及广大用粮企业对强麦交割标的物的认同，各地围绕强麦期货交割标准进行种植、田间管理、收购、销售，形成了系统的小麦生产模式，如河南的“延津模式”、江苏的“白龙湖模式”等。这种有组织的统一供种、统一播种、统一田间管理、统一收获、统一销售的生产模式，不仅提高了小麦的质量，更重要的是为我国农业的规模化生产、提高种植效益进行了有益探索，为农村劳动力转移后的农业生产新模式积累了经验。

上市强麦期货以后，订单农业将农户承担的价格风险转移给龙头企业，期货市场将龙头企业的价格风险转移给投

机者，从而实现了农产品价格风险的有效释放，稳定了龙头企业的经营效益，确保了农民的种植收益，从而促进了我国农业经济的发展。

### 提升产品品质 调整种植结构

大豆、玉米和小麦期货上市前，这三种粮食的种植面积和产量都比较小，采用一家一户的种植模式，一个乡镇往往种植几个乃至十几个不同的品种，品质类型不同的品种混杂种植。

期货交割机制有效促进了现货市场标准化水平的提高。由于期货交割要求粮食品质标准化，近年来现货市场产品品质更加符合标准。贸易环节的这一变化反过来促使现货生产的标准化程度也在提高，以往农民一垧地种十来个品种的现象明显减少，这也节约了农民的田间管理成本，提高了土地的集约使用。

“农田车间化，农民工人化”，这是强麦期货推出后小麦生产中出现的新现象。2007/2008年度，延津县优质专用小麦种植面积已达到56万亩，占全县麦播总面积的95%

以上，产量达到23万吨。而且该县小麦已突破行政区域向外扩展，形成了成方连片、因地选种、规模种植、科学管理的新格局。强麦期货的推出，推动了小麦种植结构的调整和规模化种植，创造了一个新的产业——强麦产业。

### 回避企业风险 增强竞争能力

大豆、玉米和小麦期货市场价格的有效性为企业指导生产经营、利用期货市场回避经营风险提供了条件。据统计，目前全国规模以上大豆、玉米和小麦经营企业已全部参与了期货市场的套期保值交易，2007玉米和大豆系列品种经营企业中，共计有1.4万家企业参与了期货交易，回避了现货经营风险，保证了企业的稳健可持续发展，促使粮食深加工企业做大做强，从而提升了产业整体竞争力。

在大豆、玉米和小麦期货市场，企业利用期货价格指导生产经营已经成为现货企业常规经营模式。山东寿光市永泰植物油有限公司是一家小型油厂，根据期货市场的走势和分析，来决定采购和产品销售，一直都保持着比较好的效益。这种以期货价格指导生产经营的方



## 大事记 1988-2008年

**2007年2月27日**，广发期货公司设立并获得香港证监会发牌从事期货业务的子公司广发期货(香港)有限公司在香港成立。此后，又有五家期货公司在香港分支机构陆续成立。

**2007年3月6日**，国务院颁布实施《期货交易管理条例》，自4月15日起施行。

**2007年3月26日**，锌期货在上海期货交易所上市交易。

**2007年4月9日**，中国证监会公布修改后的《期货交易所管理办法》和《期货公司管理办法》，自4月15日起施行。

**2007年4月16日**，4月16日，商务部发布《关于大宗商品交易市场限期整改有关问题的通知》。

## 2007年

式,目前是大豆和玉米生产型企业和贸易企业采用的最为普遍的方式。如中谷集团专门成立了套期保值交易小组,每年在期货市场的套保量在50%左右。2006/2007年度公司收储玉米450万吨,有30%在期货市场上进行套保交易回避经营风险。

榨油企业是大豆采购、加工、产品销售一条龙的经营模式,要想实现企业的可持续发展,必须有效规避风险。大连期货市场大豆、豆粕和豆油期货链条的完整性给粮油企业提供了实用的避险工具。

## 完善价格体系 促进现货物流

由于农产品期货价格权威性和影响力不断提升,成为现货粮食经营的参考价格,从而使得原来全国相对分割和分散的现货市场价格以期货价格为核心统一起来。期货价格信息的即时公开性和巨大的影响力,快速影响着现货市场价格,使现货市场吸收信息的效率提升,现货市场价格调整速度大大加快,全国现货市场的价格走势更加趋于一致。

价格信息传导效率的提升使得粮食收购价格与产区出库价之间的差价更趋

合理,粮食涨价的收益更多地落在了农民的手中,这使得产区的粮食收购秩序明显好转。超额贸易利润的降低使得现货贸易商之间并购、重组的步伐加快,经营规模明显上升,物流设施运转效率提高,贸易结构明显改善。

期货价格影响力的不断增强使得产区、集散地、销区价格的走势更加趋于一致,价格倒挂现象出现的次数和持续的时间都明显减少,促进了现货贸易的开展和物流体系的有效运转。“中国因素”通过国内外期货市场价格的相互影响而得以体现,又通过期货市场间的影响融入国际贸易价格中。

期货交割机制和信用保障促进了现货市场物流。由于期货交割对商品品质的保障和期货市场信用保障,部分现货经营企业还将期货市场作为采购销售渠道之一,大大降低了企业经营成本。

## 吸引金融资金 服务农村金融

农产品期货的成功运作,吸引了大量金融资金进入农业产业。比如2005年长春友联农业科技有限公司由于看好玉米后市,便开始以资本联结农业产业各环节开展玉米期现经营

的尝试,将农户、仓库、技术公司联合起来,盘活了玉米经营。公司为农民提供优质种子并与农民签订收购订单,在各项生产服务配套措施完成后,以合适的价格把玉米订单在期货市场上抛出,使企业和农户都获得了稳定的收益。与之类似,辽宁省的农业龙头企业富虹集团也在期货市场的保障下,为农户提供“三赊一保”服务,鼓励农民的种豆积极性,稳定公司货源。

以银行信贷资金支持粮食期货套保业务的开展一直是业内人士努力推动的方向之一。在东北大豆和玉米收储业务中,自2002年起黑龙江省农业发展银行就利用大连商品交易所的粮食价格信息指导省内农民、农业企业为粮食生产定价提供服务,收效显著。

总的来说,期货市场在服务“三农”方面的功能和作用日益显现。农产品期货为现货市场提供价格依据和质量标准,使农民和企业能够规避价格风险、获得更大收益;与此同时,农业种植结构得到合理调整,农业生产组织化和规模化程度提高,农业产业化程度和配套服务优化,保证了农业生产的稳定和国家的粮食安全。■

**2007年4月18、19、20日**,中国证监会陆续公布《期货公司风险监管指标管理暂行办法》、《期货公司金融期货结算业务试行办法》和《证券公司为期货公司提供中间介绍业务试行办法》,自公布之日起施行。

**2007年4月19日**,证监会、财政部公布《期货投资者保障基金管理暂行办法》,自8月1日起施行。

**2007年6月8日**,菜籽油期货在郑州商品交易所上市交易。

**2007年6月25日**,中国期货业协会发布修改后的《〈期货经纪合同〉指引》和《期货经纪合同备案审查办法》。

**2007年7月4日**,7月4日,中国证监会公布修改后的《期货从业人员管理办法》和《期货公司董事、监事和高级管理人员任职资格管理办法》,自公布之日起施行。

**2007年7月31日**,线型低密度聚乙烯期货在大连商品交易所上市交易。

# 中国期货市场：任重而道远

文/北京工商大学证券期货研究所 胡俞越



胡俞越

改革开放30周年，中国的经济成就举世瞩目；期货市场探索实践20周年，中国的期货市场蓄势待发。而发端于大洋彼岸的金融风暴正肆虐全球，中国经济和中国期货市场也正面临前所未有的严峻考验。面对极其复杂的国际国内环境，中国期货市场面临的既是一次巨大的考验，同时也是一次难得的机遇。因此，我们需要从国家战略的高度重新审视中国期货市场的过去、现在与未来，重新定位期货市场在国民经济体系中的功能、地位与作用。

## 期货市场功能初步显现

21世纪以后，中国期货市场进入规范发展的新阶段，期货法律法规框架基本形成，监管体制基本理顺，期货市场功能初步显现。

期货市场促进了我国社会主义市场经济体系的进一步完善。期货市场的建立打破了区域分割和行政分割，弱化了

企业垄断、行业垄断和部门垄断，促进了物流、商流、信息流的大流通，使进行实物交割的企业避免了“三角债”的拖累，同时，标准化的期货合约明确了商品质量，减少了质量上的纠纷。期货市场“公开、公正、公平”的交易原则对培育现货流通中公平竞争的市场秩序有重要的示范作用。

期货市场有利于提高企业市场竞争力，促进相关产业发展。期货市场提高了企业的市场竞争力，也促进了与期货品种有密切联系的相关产业的发展，甚至可以说，一个期货品种带动了一个产业的发展，一个期货品种造就了一个产业。期货市场（现货）行业的标准化程度对产品质量的重视促进了行业整个产业链条的关联和发展。

期货市场在服务三农、支持新农村建设方面发挥了突出作用。期货市场为农民卖粮提供了一条畅通的信息和物流渠道，在农民及时掌握市场价格，科学安排生产，合理进行销售，

保护应得利益方面取得了较好的成效。而且农产品期货在引导农民按照市场需求调整种植结构、提高农业的组织化程度发挥了一定的作用。

企业利用期货市场完善其风险管理体系，提高风险管理水平，期货市场价格信息为微观经济活动提供参考，有助于完善价格形成机制和优化资源配置。同时，期货市场为政府宏观调控创造有利条件，有助于提高宏观调控效率，增强宏观调控的预见性、针对性和灵活性。

## 面对次贷危机，中国需要大智慧

引发美国金融危机的场外金融衍生品(OTC)市场与场内期货市场虽然不能说是风马牛不相及，但是关系实在不大。人们普遍认为美国次贷危机都是衍生品惹的祸，把金融衍生品认定为“坏孩子”。连股神巴菲特也认为金融衍生品是国际金融界的“大规

大事记  
1988-2008年

**2007年8月13日**，中国金融期货交易所、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券登记结算公司、中国期货保证金监控中心签署《股票市场和股指期货市场跨市场监管备忘录》。

**2007年10月29日**，棕榈油期货在大连商品交易所上市交易。



**2007年11月10日**，中国证监会向期货公司发出《关于进一步加强期货公司开户环节实名制工作的通知》，要求期货公司为投资者首次办理开户手续或者申请新的交易编码时，应当采集并保存投资者影像资料。

2007年

模杀伤性武器”。其实，经过我们仔细分析甄别，发现由于美国金融市场上信用衍生品与信贷资产证券化这两个缺乏监管的场外金融衍生品(OTC)窃取了金融诚信的基石，从而惹出了全球金融危机的大祸。

我们应当冷静分析总结美国金融危机爆发的原因与其金融衍生品市场上存在的问题，积极发展我国的衍生品市场特别是期货市场，加快金融创新，缩短与美国、英国、日本等金融列强之间的差距，争取早日成为世界金融强国。

在次贷危机的背景下，将会引发全球经济格局和金融秩序的调整，危机也给我们带来了契机。反思金融创新和衍生品市场，我们切不可把次贷危机归咎于金融创新，切不可关起门来固步自封。我们认为以华尔街为代表的金融创新应当认真反思，调整节奏，加强监管，适当地“踩刹车”。而中国作为新兴市场国家应当加快金融创新的步伐，适当地“踩油门”，以此为契机缩短与发达国家的差距，在全球经济格局调整中争取主动地位。当然，在“踩油门”的同时也要把握好方向与节奏，这便是要提高监

管的效率，完善市场运行机制。

面对全球金融危机，中国需要大智慧，世界需要中国的大智慧！

我们要用“科学发展观”统领中国期货市场的发展，应把期货业定位于战略性新兴产业，使期货市场成为经济增长的“助推器”和经济安全的“避风港”。在改革国际货币金融体系、建立国际金融新秩序中，期货与金融衍生品市场应当是其重要的组成部分。经历了30年改革开放，中国也面临着前所未有的产业升级、结构调整和经济转型的关键时期，加快金融创新、加快期货与金融衍生品市场建设，有助于提升中国经济的竞争力，有助于把“中国因素”转化为“中国力量”，有助于促使中国从经济大国走向经济强国、从贸易大国走向贸易强国、从金融大国走向金融强国，因为提高质量远比增加数量更重要。

十七届三中全会上通过的《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》提出，要建立现代农村金融制度，加强农产品期货市场建设，这充分体现了最高决策层对期货市场在现代农业发展中重要地位的认可。同样，期货市场应当成为整个市

场体系和金融体系的组成部分。金融安全问题、粮食安全问题、石油安全问题，不仅是数量问题、产量问题，更是价格问题。在全球3F危机即金融危机(Financial Crisis)、石油危机(Fuel Crisis)、粮食危机(Food Crisis)的背景下，必将引发全球经济格局和国际金融体系的变局。我们必须学会充分利用现货市场与期货市场，国内市场与国际市场，变被动为主动，化危机为契机。

具体来讲，一是要尽快推出股指期货，不断完善中国期货市场品种结构体系，以此促进相关产业的市场化、集约化、产业化发展，提升相关产业的竞争力；二是促进定位于金融机构的期货公司创新发展，将期货投资基金和专户理财业务作为期货公司盈利模式创新的突破口；三是不断丰富投资者结构，积极培育包括公募期货投资基金、私募期货投资基金、基金或期货公司专户理财业务、期货公司自营业务以及其他金融机构或生产企业这五大类机构投资者；四是推进期货市场对外开放，形成国际定价中心。

中国期货行业要做的事情还有很多很多，中国期货市场任重而道远！<sup>[4]</sup>



2008年1月9日，黄金期货合约在上海期货交易所上市交易。

2008年4月1日，中国证监会发布《期货公司首席风险官管理规定（试行）》，自2008年5月1日起实施。

2008年4月30日，中期协颁布了有关期货从业人员管理的六项自律规则。

2008年5月19日，为表达对四川汶川大地震遇难同胞的深切哀悼，国内四家期货交易所自14时28分起临时停市3分钟。

2008年10月份，国庆节后，受全球金融危机影响，国内期货品种出现大范围连续暴跌行情，在证监会、交易所、期货公司的共同努力下，较好地化解了这次“百年不遇”的系统性风险。

2008年10月12日，中国共产党十七届三中全会通过的《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》提出，建立现代农村金融制度，加强农产品期货市场建设。

2008年

# PART 2

029 发挥行业自律职能 服务期货市场发展

031 创新监管方式，促进市场进步

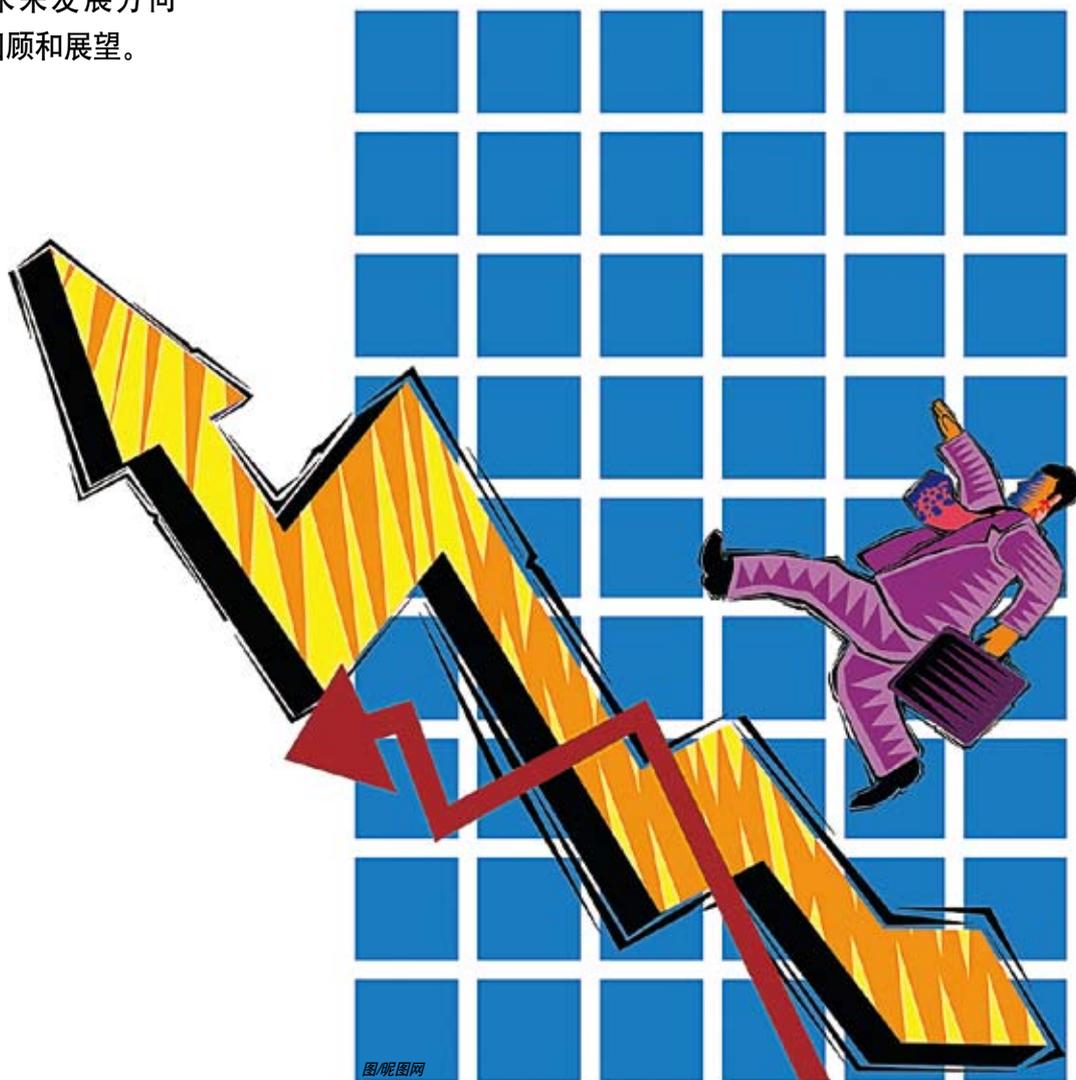
033 期货市场：成效显著，未来可期

036 在落实科学发展观实践中，  
开创期货市场发展与监管新局面

040 以师为鉴 继续前行

## 监管·自律篇

► 1993年开始，我国期货市场确立了以中国证监会为主体的期货市场集中统一的监管体制，并逐步构建了证监会、证监会派出机构、期货交易所、期货业协会以及监控中心五位一体的监管体系，形成了以《期货交易管理条例》为核心的法律法规框架和一系列的基础性制度体系。本篇从不同角度对十几年来我国期货市场在监管方面取得的成就和未来发展方向进行了回顾和展望。





## 发挥行业自律职能 服务期货市场发展

► 文/中国期货业协会会长 刘志超

伴随着我国改革开放深入，期货市场历经风雨，已经成为我国资本市场和国民经济中不可或缺的重要组成部分。作为行业自律组织，中国期货业协会在改革开放的大潮中诞生，在期货市场发展的过程中成长，不断提高自律水平，强化服务意识，完善传导机制，为促进期货市场的规范健康发展做出了积极的贡献。

### 不断加深自律组织在行业中 地位和作用的认识

中国期货业协会于2000年12月29日成立后，开始建立起一整套的自律规则，并通过行业自律组织的作用，积极引导会员遵守国家法律法规，及时反映会员的合理诉求，同时，作为行政监管的重要补充，在期货公司合规经营和期货市场规范发展方面作出了积极的努力。

近年来，在不断加强对我国“新兴加转轨”市场条件下自律组织职能定位的发展研究和实践探索的基础上，协会进一步理清了思路，明确了方向，统一了思想。

2007年初，尚福林主席在协会第二届理事会第二次会议上指出，“自律管理是联系会员利益和政府监管的重要纽带，也是市场监管的重要组成部分和基础”，并要求协

会从加强基础性和制度性建设、强化服务意识以及为监管部门建言献策等方面促进市场的健康发展。

同时，2007年颁布的《期货交易管理条例》专设一章，对协会的职能定位等进行了明确规定，从而为协会自律工作的开展奠定了法律基础，也为协会职能的进一步发挥拓展了空间。

此外，随着我国改革开放的不断深入，行业协会的发展已经成为我国转变政府职能、推动行政管理体制改革和应对WTO挑战的重要途径。十六届四中全会明确提出要“发挥社团、行业组织和社会中介组织提供服务、反映诉求、规范行为的作用，形成社会管理和社会服务的合力。”2007年7月底，国务院办公厅印发了《关于加快推进行业协会商会改革和发展的若干意见》，对加快行业协会改革发展的意义、总体要求和主要政策措施进行了详细规定。党中央、国务院的积极支持也为行业协会的发展提供了良好的环境。

正是在这种良好的内外部环境，中期协逐步理顺了自律管理与会员利益以及政府监管之间的关系，确立了“自律、服务、传导”的基本职能，进一步明确了协会服务于会员、服务于投资者、服务于监管部门的发展定位。在明确职能定位的基础上，协会进一步健全了组织，充实了力量，提升了效率，并在行业自律和市场中发挥了不可或缺的积极作用。目前，协会共拥有166家期货公司成员、4家交易所特别会员和32家地方协会联系会员，已经成为期货市场“五位一体”监管体系中的重要组成部分。

## 在稳步发展期货市场中 不断发挥自律组织的作用

近年来，协会围绕“自律、服务、传导”基本职能，从以下几个方面积极开展工作，取得了成效：

一是健全组织制度，初步形成了相对完善的自律和服务体系。协会在明确职能定位的基础上，不断完善会员结构和组织结构，建立健全自律规则，初步形成和完善了以自律规则为基础的行业自律管理体系；初步形成和完善了包括考试、注册、公示、检查和后续培训在内的相对完整的期货从业人员管理体系；初步形成和完善了以沟通交流为基础，以解决实际困难为重点的会员服务体系。

二是加强调查研究，推动解决行业发展的现实问题。针对期货居间人、手续费恶性竞争等行业发展的突出问题，协会加强调查研究，大力开展诚信文化建设，建立会员和从业人员数据库系统，研究开展期货公司信用评价体系，推动形成了公平有序的竞争环境，提升了市场主体的运行质量；针对会员基础薄弱、经营困难的状况，积极为会员提供法律、技术、风险提示等全方位服务，帮助会员依法维权，引导会员做优做强，促进会员创新发展；针对行业人才发展滞后、难以满足市场需求的状况，研究制定期货业人才发展战略规划，大力开展人才培训和资格认证，促进了人才素质的提升。

三是建立长效机制，促进市场的持续稳定发展。作为新兴市场，发展是我国期货市场的第一要务。为此，协会积极整合业内外专家资源，加强对市场的理论和实践研究，提高行业对期货市场发展规律、特点和趋势的认识，引导行业创新发展的方向；深入开展投资者教育，引导建立投资者教育的长效机制，普及期货基础知识和法律法规，提高了投资者的风险意识，促进了投资者结构的优化；探索建立期货业与监管部门、境外组织的沟通交流机制，加强对主流新闻媒体的宣传引导。

总体来看，协会近年来的工作是富有成效的，尤其是近两年来协会在期货公司诚信评价体系建设、投资者教育、高管人员资质测试等重点工作的开展，充分发挥了协会在服务会员、保护投资者以及辅助监管方面的积极作用，在一定程度上促进了期货行业的健康发展，也进一步提升了协会自律管理的权威性和影响力。

## 行业自律组织在期货市场 发展中任重道远

2008年，在我国改革开放30周年之际，中国经济发展面临着前所未有的挑战，尤其是随着美国次贷危机的不断蔓延和深化，我国期货市场的改革发展也将发生新的变化，这些都将对协会的自律监管工作带来新的机遇和挑战。面对机遇和挑战，必须深入学习领会党的十七大报告精神实质，不断深化对我国资本市场发展“新兴加转轨”阶段性特征和发展规律的认识，深入贯彻落实科学发展观，结合协会工作的实际不断推进期货行业的发展创新。

一要深刻认识当前复杂的国际国内经济和金融形势，尤其是要全面把握次贷危机的不断深化对我国宏观经济、资本市场和期货市场发展的影响，深入理解“新兴加转轨”时期期货市场的特点和发展规律，明确新形势下期货市场面临的各种风险和挑战，并将其作为进一步发挥协会作用的基本前提。

二要积极探索和完善“自律、服务、传导”基本职能的科学内涵，进一步明确在期货市场转折发展时期协会的定位和工作模式，努力走出一条既符合我国实际又能充分发挥协会自律组织作用的道路来，并以此作为开展协会工作的基本立足点。

三要认清时代赋予协会的使命，紧密围绕促进期货市场功能发挥、维护期货市场整体利益开展工作。在今后一段时期，要将促进会员单位做优做强、加强期货行业诚信体系建设、开展投资者教育、培育和发展机构投资者、实施期货人才战略规划等作为重点工作加以开展。

四要切实加强和不断完善协会的各项工 作，以求真务实、开拓进取、团结协作和勇于奉献的精神和态度，进一步做好协会内部基础性制度建设、组织建设，不断提高员工队伍的凝聚力和战斗力。

回顾我国改革开放30年发展历程，我们心潮澎湃；总结我国期货市场20年发展经验，我们豪情满怀；展望美好的发展前景，我们信心百倍。我们将乘着改革开放的春风，进一步发挥自律组织在促进市场稳定健康发展中的积极作用，开创协会自律管理工作的新局面，为期货市场更好更快的发展作出更加突出的贡献。■

# 创新监管方式，促进市场进步

## ——期货保证金安全存管制度的创设与发展

► 文/中国期货保证金监控中心总经理 张晋生

以中国期货保证金监控中心为基础的保证金存管制度自设立以来，受到国内外同行的密切关注。从创设初的众多不理解，到目前得到的广泛称赞和支持，充分说明了新制度设计的合理性，体现了旺盛的生命力，践行了科学发展观。

### 安全存管制度的创设背景

期货保证金安全一直是期货监管的重点和难点。曾经发生的几起挪用保证金事件不仅对期货市场名声、甚至对政府的形象造成恶劣的影响，而且严重损害了投资者的合法利益，有些事件至今还未得到彻底处理。同时，保证金监管也是难度很大的工作，它需要丰富的期货知识，先进的监管手段，大量的监管资源和严密的监管制度。

回顾十多年的期货监管，监管部门、尤其是各地方的期货监管部门，基本都是把主要力量扑在了保证金安全方面。几年前，监管部门推出了保证金封闭运行制度，应该说这一制度还是合理有效的，之所以在这一制度下仍发生保证金挪用事件，其主要原因一方面是由于违规者手段狡猾且恶劣，另一方面是监管手段落后和监管人员水平参差不齐。

这种现实和需要的矛盾随着期货市场的发展而日益突出。经过连续5年平均每年递减30%的速度，中国期市在2000年以成交1.6万亿元的规模跌到谷底，之后又迅速发展扩容，连续几年平均递增50%左右。在商品期货发展不可逆转的趋势下，中国金融期货交易又开始筹建。面对迅速发展的期货市场，监管部门自然地把注意力又放在了保证金安全上来。2004年秋天，监管部门领导和期货市场专业人士初步勾画出保证金安全存管制度的新框架，并立即组织力量着手落实。

2006年春，经国务院同意，中国证监会决定成立中国期货保证金监控中心。监控中心是非营利性企业法人，股东为三家商品交易所，决策机构是以监管部门领导及其部分职能部门负责人、股东单位负责人等组成的管委会，基本职能就是看住保证金，防止被挪用。至此，保证金存管制度迈上了一个新台阶。



### 现行保证金存管制度的基本功能与派生功能

现行保证金存管制度是靠一套专门设计开发的计算机系统执行的。这套保证金监管系统由核对系统和查询系统组成。它通过收集各期货结算银行、交易所、期货公司报送的交易、交割、资金等结算数据，分析保证金是否安全。

核对系统的基本原理是核对对各期货结算银行和期货交易所报送的期货公司与客户的各类权益是否与期货公司报送的各类客户权益是否一致，即客户实有权益和应有权益是否一致。若前者小于后者，说明期货公司保证金有缺口。

查询系统是把期货公司给客户的结算单放在监控中心网站上供客户自行登录查询。其主要目的是由客户验证自己的结算单的内容，确保结算单的真实与正确，从而也保证这些数据与期货公司报送给核对系统的数据一致。

在具备核对的基本功能后，监控系统还派生出其他重要功能。所有与保证金有关的数据实际上都被列入核对过

程，如客户透支、混码交易、期货公司最低结算准备金等都可以显示出来，系统功能得到进一步延伸，期货市场的违规行为受到更强的监控。

监控系统另一重要派生功能是目前正在开发的期货市场统一开户工程。目前的开户过程是期货公司为每个客户分别向各家期货交易所申请，手续繁杂且效率低下，客户资料也缺少核实环节，真实性不够理想。监控系统可以利用统一的平台代期货公司向交易所申请开户，大大简化了公司的开户手续。同时，监控系统利用已有的客户结算账户信息验证客户名称、身份证、结算账户名称的一致性，使客户资料更真实、完整。

可以看出，监控系统正是由于汇集了真实完整的交易、结算和客户的信息，才具备和派生了许多重要功能。

## 监控系统的现实作用

监控系统自2006年开始运行后，很好地发挥了许多不可替代作用。

首先，大大提高了保证金存管的安全程度。仅仅在系统运行初期，就接连发现了5起保证金挪用事件。除了一家是因为长期大量挪用而无力补足保证金并因此进入风险处置过程外，其余4家保证金缺口从发现到全额追回也就用了几天时间。这些事例发挥了很强的威慑作用，此后一直未发生挪用保证金事件，排除了许多保证金安全隐患。

其次，提高了期货公司规范运作水平。根据《期货管理条例》等法规，透支行为、混码交易等是被明令禁止的，但以前苦于缺乏有效手段，很难及时发现这些问题。而监控系统充分的信息资源和强大的计算能力能够及时发现这些现象。随着不断发现、纠正，这类问题已大大减少。

第三，发挥市场风险监控监控作用。日前监管部门授予了监控中心市场监测监控职能。仅就商品期货市场而言，监控系统基本可满足其所需的各种信息。近期剧烈波动的市场行情，为监控系统发挥这一功能提供了机会。国庆节后，国内期货市场出现所有合约跌停，并且主要品种连续三个跌停板的极端行情。面对中国期市有史以来最严重的风险状况，监控中心为监管部门提供了市场风险承受程度的重要数据。比如测算期货价格再分别下跌5%、10%、20%等情况下，将会有多少期货公司和客户穿仓、期货市场总体穿仓额度是多少、有多少期货公司将面临客户挤提保证金的社会风险等等。这就为监管部门和期货交易决策提供了必需的数据，而这些数据也只能由监控中心产生。

第四，落实期货客户的实名制规定。即将开发完成的统一开户工程将进一步推进实名制工作。它将第一次通过公安部门身份认证系统、国家质检部门组织机构代码认证系统分别对自然人和法人身份进行联网验证，并通过开户系统将客户名称、身份证（组织机构代码证）、结算账户名称一一对应起来，使客户实名制落到实处。

第五，培养客户遵守期货法规的自觉性。在期货市场中，期货公司处于弱勢地位。公司为了留住客户，迫不得已地迁就客户提出的不合规要求，如要求公司透支等。监控系统运行后，透支行为马上就会被发现，使得公司就有了拒绝客户不合理要求的理由，当所有期货公司都执行相同规定后，客户也就放弃了这些违规要求。

第六，增强了期货公司的整体信用度。由于种种原因，期货公司在客户心目中的信用度较低，一些客户担心自己的保证金放在期货公司是否安

全。作为具有特殊身份的监控中心在保证金安全存管等方面的职能作用大大打消了客户们的这些顾虑，使期货公司整体信用度有所提高。

上述作用也许只是安全存管制度的一部分内容，但这些足以说明这一制度是有效的，是符合中国国情的。

## 对于保证金安全存管制度的认识

一是监管工具的创新具有本质性意义。安全存管制度的基本内容仍是保证金封闭运行等现行规定，而其上述作用主要应归功于信息技术的采用。正是这种监管工具的能力，使以前难以落实的制度得以落实，使一些市场需要的制度得以出台。

二是五位一体，尤其是监管部门的强力支持是安全存管制度发挥作用的保证。监控系统在立项、开发和部署阶段，充分依靠了行政权力的威信，极大地推动了各项工作的顺利开展。

三是处理好监管和服务的关系。经过两年多踏踏实实的工作，监控中心将各级监管部门从繁重的、高风险的保证金现场检查工作中解放出来，把监管和帮助期货公司完善内部管理、解决结算单送达业务难题、提高期货市场公信力结合起来，发挥了公认的积极作用，逐步取得了各方的认同和肯定。

四是重视基础信息工作。全面、及时、准确的信息是科学决策的基础，而监控中心就是收集、加工和分析期货信息的特殊信息机构。只要充分挖掘和适当处理好这些基础信息，就可以为监管部门和市场提供必需的支持。如果基础信息工作能得到进一步完善和加强，监控中心还可以做出更多有价值的贡献。■

# 期货市场： 成效显著，未来可期

## ——我国期货市场发展的 历史回顾与战略思考

► 文/辽宁证监局副局长 黄运成



黄运成

### 二十载探索成效斐然

改革开放三十年，世界见证了中国的奇迹。不断丰富和成熟的市场配置资源的机制和体制，带动了国民经济实现新一轮飞跃。作为市场化进程的重要组成部分，我国期货市场经过近二十年的实践与探索，取得了跨越西方期货市场百年发展历程的重大成果，已初步建立符合国际惯例且具有我国特色的市场运营和组织体系；期货市场功能逐步发挥，为微观经济体提供有效的风险对冲途径，并为国家宏观调控提供重要参考；更重要的是，期货市场的发展增强了我国在国际定价体系中的影响力，并对维护我国经济与金融安全起到了积极的作用。

2000年以来，我国期货市场进入“恢复发展”时期，市场交易水平得到显著提高。2007年，我国商品期货成交量占全球商品期货市场的26%，其中农产品期货占比高达48.9%，全球成交量最大10个商品期货合约中有5个来自中国。

我国期货市场的发展离不开对发达市场的成功经验与做法的学习与借鉴，有甄别、有选择地进行批

判的继承，并在此过程中形成了符合现阶段我国期货市场特点的市场机制和监管体制。

自2007年8月次贷危机全面爆发以来，我国期货市场经受住了金融海啸所带来的多方面考验，特别是有效控制了10月7日以来大宗商品价格普遍急挫给中介机构和交易所带来的巨大冲击，中国的经验与做法也越来越多地为国际期货同行所重视和参考。

### 公司防火墙更为坚固

在美国混业经营模式下，衍生品业务作为投行的一个部门存在，在内部风险控制制度失灵的情况下，期货业务的风险极易传导到其他业务部门。我国在混业经营方面的探索则更为审慎。期货公司为独立的法人机构，证券公司、银行等金融机构和实业公司可以作为其股东，但并不直接参与期货经纪业务。这种制度设计可以有效防止期货市场的风险传递到现货市场；同时也有利于及时发现和处理期货公司出现的问题。

### 推出柜台衍生品更为谨慎

OTC市场在金融创新中扮演着极为突出的角色，但美国长期以来对OTC市场的监管缺位为次债泡沫化和危机爆发埋下了伏笔。我国期货市场正处于发展初期，市场中介机构的资本规模和抗风险能力都有待提高，信用机制尚待夯实。鉴于上述情况，监管部门对于OTC衍生品市场持以审慎态度，目前的期货法规只允许场内交易的存在。

### 在对外开放上逐步渐进

美国期货市场对海外投资者完全开放，这在为其带来参与市场的巨额资金的同时，也产生一些不稳定因素，如外国热钱加大了市场的投机度。在期货市场的开放问题上，我国采取了更为慎重、稳妥的态度。目前，在法律层面上尚不允许外国投资者直接参与我国期货市场；国际上一些生产流通企业通过其在中国设立的企业参与了期货交易；目前，已批准了3家港资机构参股内地期货公司

(持股比例均小于49%)。在“走出去”方面,证监会也采取了稳健态度,首先选择在香港进行设立期货公司海外分支机构的试点,现已有6家内地期货公司在香港设立了分支机构;批准了31家符合条件的国有企业到境外开展套期保值业务。同时,外汇管理部门密切监控热钱的流入,严控市场过热。

## 监管架构有效性显现

在监管资源布局上,CFTC只在纽约、芝加哥和堪萨斯设有机构,SEC则只有11个派出机构。这种监管资源的紧张状况使得CFTC和SEC在市场监管方面过多地依赖于监管对象信息披露和社会中介机构监督,这在一定程度上导致了其对银行等金融机构内部风险控制问题以及信用评级机构独立性问题的失察。此外,金融创新产品属性的日渐模糊,使得CFTC和SEC之间进行协调成为必要,虽然达成过有关备忘录,但就目前来看,其运作情况并不尽如人意。

我国监管机构组织模式则与美国存在着显著差别,证券与期货市场的监管统一由证监会负责,这种架构设计有利于跨市风险的防范。现行的“五位一体”协作监管体制在应对此次金融风暴对我国期货市场影响方面初步显示出成效。遍及全国的36家派出机构保证了对辖区期货机构及时、有效的监管。更需一提的是,我国独具特色的期货保证金监控中心作为公司制独立机构,对客户保证金安全进行有效的第三方动态监控,有效地减少了挪用保证金和穿仓等违规事件的发生。

## 迎接挑战,坚定信念

次贷危机所引发的全球金融海啸,给美国和欧洲的金融市场造成重创。国内对衍生品市场质疑之声虽甚,但此时我们务必冷静思考,坚定信心,不为风浪所动,不为左右倾思潮影响,要全力以赴研究好自己的问题,做好自己的事情。发展期货市场,增强本国期货市场在国际上的竞争力,这是我国在深化市场机制、争夺国际大宗商品贸易定价权和参与国际金融领域竞争过程中必须要做、也必须做好的事情。面对波涛骤起的国际金融形势,我们没有犹豫和踟蹰的余地,只能选择顺应,否则将在国际贸易中面临危局,也会在国际金融舞台上被边缘化。

同时,我们也必须清醒地认识到国内外因素所加诸我们的种种挑战与考验。

一方面,要客观面对、深入研究我国期货市场自身

存在的局限与问题。目前,我国期货市场“新兴加转轨”的基本特征还没有改变,现阶段我国期货市场仍呈现出高成长性和高波动性并存的特点,制度性、结构问题仍是制约我国期货市场深化发展的症结所在,这体现在我国期货市场品种创新滞后、期货机构相对弱小、投资者结构不合理、法律和监管体制有待完善等方面。

另一方面,日趋复杂的国际金融环境将会给我国期货市场带来越来越多的不确定性影响。随着大宗商品金融属性的日益凸显,影响其价格走势的因素也将更为复杂。与此同时,国内外期货市场的联动性也更为明显,今年十一长假以来我国期货品种价格普跌即是一例。在我国期货市场的开放进程中,我们必须关注并有效应对境内机构从事境外期货业务以及境外机构参与我国市场所带来的问题,以及国际热钱流入、流出给期货市场稳定运行带来的影响等。

## 推进全面协调可持续发展

“凡事预则立,不预则废。”面对日趋复杂的国际国内金融环境,我们必须切实以科学发展观为指导,按照“一个战略”、“两个坚持”、“三个关系”和“四个切入点”的思路,推动我国期货市场又快又好地发展。

## 形成一个战略

必须从国家利益的高度出发制定远近结合的国家战略,推动期货产业的市场化、国际化进程,努力把我国期货交易打造成世界性期货交易中心,从而在国际大宗商品定价体系建立足够的影响。期货市场发展的重大突破亟需国家政策大力扶植,这包括财政和税收政策方面的倾斜,以及在相关金融体制方面的配套改革等。

## 做到两个坚持

第一,坚持从我国国情和期货市场阶段性特点出发,探索中国期货市场科学发展道路。在期货市场的深化发展过程中,我们必须根据我国期货市场的实际审慎选择、借鉴或创建规则、体制和模式;必须深入研究且有针对性地解决我国期货市场自身存在的阶段性、机制性、结构性局限与问题;必须充分认识和发挥我国期货市场的比较优势和巨大潜能;必须树立科学监管理念,从原来侧重强调“管得住”,转变为在规范前提下推动市场的全面发展。

第二,坚持期货市场发展的战略观、全球观和大局

观。从国家战略高度考虑和安排期货市场发展的政策制定与实施。立足国民经济全局和全球化视野，把握我国期货市场所面临的机遇与挑战，重视对期货市场与其他金融部门、实体经济、乃至国际金融市场之间复杂、微妙的联动关系研究，从而有效防范风险的跨部门、跨境传递。

## 处理好三个关系

在期货市场的发展过程中，重点解决好发展与监管、创新与安全、效率与公平的关系，将发展的速度、监管的力度和市场的可承受度有机结合起来，切实将期货市场的发展纳入全面协调可持续发展的轨道上来。

## 把握四个切入点

第一，积极推进基础性制度建设，完善法规体系，加强监管力度。合理配置监管资源，理顺监管部门、交易所、自律组织和保证金监控中心之间的协作机制。针对一些衍生品的跨市性特点，加强国内有关部门之间的合作。要强化功能监管和事前监管。重视新品种推出之前的全方位评估（包括该品种对其他金融部门和实体经济的影响），将监管环节前移。完善市场规则和监管手段。随着市场不断发展和变化，市场规则和监管手段的调整将成为一种常态。监管部门必须紧密关注产品创新、业务创新、机构创新的发展情况，及时对市场规则、监管手段乃至监管组织模式进行调整和完善。

第二，加快创新机制的培育，为期货市场发展提供动力与活力。培育适合我国国情、高效率、创新型的品种培育与筛选机制，推动我国期货市场产品种类的丰富和结构的优化；稳步推进期货机构和交易所的业务创新、技术创新和管理创新，在实践中着力探索兼顾效率与安全的市场主体组织模式。

第三，力促微观主体重塑，夯实期货市场的发展基础。一方面，要全方位提升期货机构综合实力。丰富期货机构的业务模式和盈利手段，加强期货机构内部的法人治理结构和风险控制，引导期货公司提高服务水平和研发能力，形成企业核心竞争力。另一方面，以交易所为核心，打造国际期货中心。加大对符合国民经济需求的新品种的研究力度，做优做强特色品种。根据市场创新的步伐，适时调整、完善交易技术、交易规则和风控手段。

第四，优化市场结构，确保期货市场功能的发挥。必须推

动期货机构结构优化，引导企业根据自身情况探索个性化发展之路。此外，还必须推动投资者结构优化，大力培育专业化机构投资者，通过信贷、税收等方面政策的调整，提高现货企业参与套期保值的积极性；积极推进商品期货投资基金试点；建立健全各类机构投资者参与期货交易的制度安排。

## 地方监管的探索

在证监会的统一领导下，辽宁证监局在扎实做好各项监管工作的前提下，立足辖区实际，深入研究辖区期货市场发展之策略规划，积极探索期货市场服务区域振兴之路径。

一是着力提高社会各界对期货市场的认识和重视程度。今年以来，我局主办的重要期货会议已有5次，为监管机构、地方政府、交易所、期货机构、现货企业之间搭建起有效的交流与沟通平台。

二是将培育与引入相结合，充实辖区期货机构力量；将规范与发展相结合，推动辖区机构做优做强；将突出区域优势和优化结构布局相结合，确保辖区期货市场又快又好地发展。

三是引导具有一定规模和实力的现货企业参与期货市场。辽宁是全国重要的农业产区与重工业基地，10月以来国际大宗商品价格的全线大幅下跌使省内众多的粮食和金属生产、流通企业面临巨大经济损失，甚至陷入经营困境。在全球金融风暴影响下，未来一段时间国际大宗商品价格走势尚不明朗，市场风险仍然较大。为推动辖区有关企业形成科学的风险管理理念，我局联合交易所和期货机构，通过培训、研讨以及互联网等形式与现货企业进行直接对话与交流，为其讲解期货市场的功能，并使其了解期货市场的交易规则、风险特征和套期保值的基本技巧，取得了广大现货企业的普遍好评。

此外，在对辖区期货市场以及有关现货市场进行深入调研的基础上，我们目前已经初步形成“多方合作共建国际期货中心”的发展思路，即证监局联手地方政府、期货交易所，发挥证监局的服务、研究、协调功能，依靠地方政府的政策支持，借助大连商品交易所的辐射作用，建立长期合作的综合性载体，引进国际权威期货机构组织，将区域期货机构培育、金融环境优化、投资者教育和监管工作紧密结合，并使其形成良性互动。全方位入手重塑区域期货产业文化与形象，使期货市场成为辽宁经济的有力支持和品牌亮点，发挥多方合力，联手将辽宁打造为全国乃至国际期货中心。■

# 在落实科学发展观实践中， 开创期货市场发展与监管新局面

► 文/北京证监局副局长 孙才仁

今年恰逢改革开放30年和期货市场探索实践20年。我国期货市场发展和监管工作取得显著成就的同时，也进入了新阶段。我们要继承改革开放伟大实践所形成的宝贵思想财富，按照科学发展观的要求，培养监管科学的经营理念、风险意识和创新思维，把期货市场发展和监管事业更好地推向前进。

## 把握市场规律

实践要求我们加深对市场规律的把握，使期货工作更具科学性，为市场发展上台阶和监管工作上水平奠定坚实基础。

## 期货市场的虚拟性

期货市场是典型的虚拟经济领域，期货交易成本的杠杆性特点决定了期货市场效率远远高于现货市场，使其在资源配置中具有高效能性，使市场经济机制发挥到极致。同时，这种虚拟性和效率性也使市场波动特点比任何其它市场都明显。期货市场工具是“双刃剑”，运用得当会对经济发挥积极作用，运用不当也会造成巨大风险。因此，我们既要坚定发展和利用好期货市场的决心，又要充分重视市场稳定和规范运作，增强科学使用衍生工具和做好监管工作的自觉性。

## 期货市场的多样性

一方面期货市场的多层次性和多样性反映了市场结构完善程度和交易工具的丰富水平，影响着市场的运行效率、风险化解机制和功能发挥；另一方面我国期货市场在功能发挥和风险自我化解机制方面还有巨大空间。这要求我们科学把握市场发展的阶段性，以结构完善、手段丰富和功能提升为主要目标，推动市场向集约化“转轨”和上台阶。



孙才仁

## 期货市场的波动性

市场价格的经常波动是期货市场的客观现象，但市场波动过度或持续大起大落则容易演变为市场危机。我们既要客观对待市场适度波动，又要增强敏锐性和责任感，积极防范市场过度波动导致金融危机，维护市场的公信及其服务经济的功能。

## 期货市场的信用性

实践证明，无视信用准则和缺乏信用支撑，会导致市场系统性风险。期货市场信用依靠市场各相关主体共同维护，要求交易所按照“三公”原则搭建平台、维护秩序，避免急功近利和超信用制造金融创新；要求期货机构依法合规经营，保护好投资者合法权益；要求投资人依法交易和诚实履约；要求监管者按照“三公”原则实施监管，不断推进信用建设。

## 期货市场的关联性

期货市场是专业化的高端金融市场领域，与经济活动有着密切联系。这要求我们放眼全局、拓宽视野，统筹思考期货市场发展和风险防范；科学分析和综合判断市场出现的问题，统筹协调，分类应对。

## 期货市场的社会性

期货市场作为一种价格形成和风险管理型市场，与社会各方面关系密切，同时其专业性和风险性又有别于其它市场。这要求我们坚持以人为本，摒弃单纯经济观点，高度重视投资者问题；政策和制度设计充分考虑期货交易特点，培育投资者的金融投资意识和风险意识，积极稳妥发展市场产品和工具，为发挥好期货市场的服务功能提供机制和手段。

## 期货市场的公平性

期货市场各主体间是相互依存和相互制约的平等关系，公平竞争影响着市场效率和安全。这要求我们着力创造公平机制与和谐环境，促进市场各主体责、权、利的统一，调动市场各方规范运作和防范风险的积极性，确保市场稳定可持续发展。

## 期货市场的风险性

期货市场既有系统性风险，也有个体交易或管理风险，不同的风险有不同的防范规律。我们既要正视风险的存在，重视并科学开展风险防范工作，又要避免谈险色变，避免被市场出现的风险一叶障目从而动摇发展决心。

## 坚持发展第一

我们明确提出“用发展的旗帜凝聚人心，用发展的思维统领监管工作，用发展的办法解决问题，以发展促规范、在规范中求发展”，使具体监管工作方向明确，办法得当。

## 用发展的旗帜凝聚人心

我们用发展这面旗帜团结凝聚期货业，既有效鞭策和

约束了我们的监管思想和行动，又找到了监管者与被监管者之间的共同点，使之有效地配合了监管。早在期货业处于发展缓慢、生存困难的时期，我们提出要使期货人“由光脚的变成穿鞋的，让大家都做体面人、文明人”的监管工作目标，收到了提升人气、凝聚人心和提高行业素质的效果。

## 用发展的思维统领监管工作

我们在监管工作中坚持用发展的思维指导实践，出台监管政策或措施时特别注意兼顾规范 and 发展的双重目标。不断强化的监管工作非但没有制约发展，反而成为发展的助力。2003年以来，我们先后出台的《期货公司法人治理结构建设指导意见》、《公司经营管理风险防范指导意见》等，充分兼顾了规范和发展两方面，备受辖区期货业欢迎。

## 用发展的办法夯实发展基础

我们着眼长远，积极谋划和推进有利于期货业可持续发展的基础性建设；立足市场稳定发展，用发展的办法解决前进中的问题。2002年果断成立北京期货商会这个自律组织，2003年开始系统建立期货业信用管理体系，2004年制定期货业公平竞争自律公约，2008年建立期货投资者信用管理制度。

近年来，发展第一要义已成为整个期货工作的自觉坚持的重要原则。这一原则不断夯实了市场发展基础，使期货市场进入历史上最好的发展时期。

## 倡导科学监管

在北京辖区期货监管实践中，我们提出了“要培育监管工作的科学经营理念，探索期货监管的经营之道；注意发挥机制作用，注重监管工作的成本效益；树立统筹协调意识，既做监管的主人，也敢于对期货行业和市场的发展负责，与期货市场同呼吸共命运”，取得了市场发展、行业提升、投资者利益有效保护和监管工作有效开展的多赢局面。

## 端正工作态度

我们始终保持着积极向上、不断进取的风貌，保持监管思路的计划性和预见性，保持工作作风的主动性和一贯性，实施监管创新20余项，使一线监管有套路有秩序，监管思路和方式方法不断丰富。

## 坚持求真务实

我们注意监管动机与市场效果的统一，按照务实有效的原则，本着监管有效和发展有效两方面，不断改进辖区期货监管工作，将良好愿望和工作热情转化为市场健康平稳发展的实效。

## 注意统筹兼顾

我们注意站在全局和全球化角度统筹思考期货市场的发展和监管问题，增强了一线监管的统筹性和能动性。注重打造北京期货业命运共同体，形成多赢局面。

## 着力机制建设

我们尊重市场规律和市场机制，先后探索建立了行业自律、诚信约束、以训代管、以学习促监管创新、监管者与被监管者信息沟通、对期货公司的诊断和帮促、市场风险跟踪评估、信息公开和社会监督、风险处置市场化、投资者维护和管理等多项工作机制。上述机制既保障了监管政策和措施的落实，也为辖区期货市场的可持续发展打下了良好的基础。

## 树立风险意识

我国期货市场发展和监管的实践，其实也是一个风险管理的实践过程。在实践中，我们逐步加深了对风险和规律的认识，逐步培育了符合市场发展和监管实际的风险意识，探索形成了宝



贵的风险管理经验和理念。这对于我们科学面对国际国内复杂经济形势，正确主导期货市场创新发展和监管工作具有十分重要的作用。

## 提高风险防范的针对性

近20年来，国际期货市场发生的“巴林银行事件”等风险事件说明：控制风险根本靠制度落实，关键在于控制道德风险和信用风险。我们要强化对风险的分门把握，增强风险防范的针对性。

近年来我国期货监管部门着力推

进市场法规基础建设，着力构建“五位一体”的市场监管体系，着力推动期货公司法人治理、内控制度、保证金安全存管和监控制度、净资本风险指标管理制度和期货公司可持续监管机制建设，着力推动对投资者的风险教育，使我国期货市场的交易风险事件大大减少，做到了风控有效。

最近我们成功应对了国际期货市场大宗商品期货价格连续跌停所带来的系统性风险，这表明期货监管部门和期货交易所及期货公司应对突发风险的能力已大大提高。

## 用辩证的思维和发展的眼光看风险

既要加强防范工作，更要用辩证的思维和发展的眼光来看待风险。期货市场的确有风险，但不发展期货市场会使整个经济风险更大。期货市场越发达，越有利于经济的市场化进程和有效应对国际经济波动风险。

## 有效处置风险

期货市场有时发生一点波动和风险是难免的，关键是要掌握市场习性，直面风险，正确决策、果断出手、及时化解。我国期货市场在本世纪以来并不是没有遇到风险考验，但是，这些风险都在各方面科学决策和正确处置下，实现了有效化解，维护了市场整体稳定运行。最近成功应对国际期货市场系统性风险即为一例。

## 培育创新思维

过去20年，我们通过思想解放和实践创新，建立并发展了期货市场。今后期货市场要进一步上台阶，仍然需要依靠创新。我们要科学判断我国期货市场发展的阶段性，在对创新风险保持清醒认识的同时，充分认识期货市场发展的不足和国民经济发展对期货市场功能发挥的迫切需要，培育科学的创新思维，继续积极稳妥地推动期货市场创新发展。

## 勇于创新的精神

在全球化时代，市场交易制度和工具的创新具有与科技创新同样重要的经济价值，事关我国期货市场国际竞争后发优势及其服务国民经济功能的发挥。

培育科学创新思维，就是要尊重创新的本质，认清我国期货市场发展的阶段性和提升市场风险管理与服务功能的迫切性，为期货市场可持续健康发展破除障碍、提供动力。

思考期货市场创新，不能回避美国次级债危机问题。但是这次危机不应迟滞我国期货市场创新，反而应该增强我们推进创新的紧迫感。

其一，美国次级债危机实质上是银行房地产信贷危机和房地产信贷证券化危机，根本上是一种无视信用性和流动性所造成的信用危机。它既与期货市场无关，也不能简单定义为金融创新危机。我们要冷静分析，科学判断，避免陷入认识误区。

其二，我国期货市场处于新兴加转轨阶段，离自身的

完善和服务国民经济全局的要求还有很大距离，不要因为华尔街的场外金融衍生过度而影响对我国期货市场阶段性和创新不足判断。

其三，此次金融危机暴露出单极性国际金融体系的脆弱性和危害性，提醒我们在积极稳妥参与全球化的同时，必须更加重视金融强国和金融自主性，抓住历史性机遇，从战略高度思考我国金融市场体系的建设方向和模式，为建立多极化的世界金融体系做出应有的贡献。

## 富于活力的体制机制

期货市场风险对冲功能和市场服务功能客观上需要可持续的递进和提升，离不开有效的体制机制做保障。早期我国期货市场充满创新激情，但因缺乏严谨的体制机制配套而不断出问题。近两年来期货市场客观上进入新一轮创新期，但需要使创新思维更加系统，体制机制进一步完善，以缩短创新周期、提高创新效率。这要求我们从期货市场创新发展的可持续性出发，培育科学系统的创新思维和有效的体制机制；从确保创新效率和创新与监管的协调性出发，探索科学的创新体制模式。

要适当发挥行业自主创新和市场自主创新的能动作用，形成富于活力的三维创新体制；要在行业总体规范和市场基础整体夯实的基础上，探索监管部门、期货交易所、期货中介机构之间紧密联系互动、相互促进和相互约束的富于可控性、效率性和协调性的创新促进与保障机制。

## 可持续的创新管理

不创新就没有发展，创新不当或管理不当也会引发风险。我国上世纪90年代发生的期货风险事件和美国次级债危机的深刻教训都表明：缺乏有效的监管跟进，也会使创新变积极为消极甚至酿成危机。倡导勇于创新精神和建立富于活力的创新体制机制，不是鼓励盲目创新、放任创新和放弃对创新的管理；保持适度创新，加强对创新的科学评估、管理和风险控制，是可持续发展的根本保障。

总结回顾20年实践，我们要从期货市场发展与监管的丰硕成果和坚实基础中得到更加坚定发展的信心；展望未来发展，我们要珍惜来之不易的好基础好局面，抓住当前难得的历史性机遇，更加坚定发展的决心，更加自觉地推动期货市场改革创新，真正实现市场发展上台阶、监管工作上水平。☐

# 以师为鉴 继续前行

## ——对加强期货市场建设的几点思考

► 文/深圳证监局副局长 曹汝明

当前，由美国所引发的金融危机正在向全球蔓延，并已波及到实体经济，商品期货市场当然也未幸免。“十一”后，我国期货市场的17个交易品种首次出现全面跌停。这场由次级债及其衍生品所引发的巨大危机，不但对全球经济造成了百年不遇的严重冲击，也对正在蹒跚学步的中国期货市场产生了深刻影响。

人们不禁要问，一向备受推崇的老师到底怎么了？而中国又该怎么办？



曹汝明

### 期货市场发展回顾

我国期货市场始于上世纪九十年代初。1990年10月12日，按照期货运作机制运行的郑州粮食批发市场成立，迈出了我国期货市场试点的第一步。经过长期的规范整顿，期货市场逐渐恢复生机，交易规模迅速增长。到2007年底，交易额和交易量比2000年分别增加24.5倍和12.3倍，达到历史最高水平。

国务院于2004年颁布的《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》为期货市场的发展指出了方向并提供了强有力的保障。此后，一系列引领期货市场规范发展的法规制度建立健全，一批关系国计民生的商品期货品种陆续上市，期货市场的功能日益显现，影响力明显增强。

近年来，主要发生了以下四点积极变化：

#### 法规制度不断完善 基础制度建设加强

2007年，《期货交易管理条例》与证监会多个配套管理办法相继出台，强化了对投资者合法权益的保护，夯实了期货市场规范发展的基础，并为金融期货、期货期权的推出提供了法规制度依据。

#### 品种创新步伐加快 产品体系逐步完善

从2004年起，证监会相继推出了大宗商品期货品种，使交易品种达到17个，上市合约19个。黄金期货的上市使商品期货的金融特性得到进一步彰显。除了原油外，国外成熟市场已有的大宗商品期货品种已基本在我国上市交易。金融期货的首选品种——沪深300股票指数期货的准备工作也基本完成。

#### 市场规模稳步增长 功能成效逐步显现

近年来，期货市场运作平稳，创新活力十足，发现价格、套期保值和规避风险等功能已经较明显地显现出来。越来越多的行业和企业自觉运用期货信息安排生产消费，规避价格风险，优化资产配置。农产品期货在提供价格信息、保护农民利益、探索农业产业化发展新模式等方面的积极作用更加突出。

#### 公司素质不断提高 风控能力明显加强

监管部门实施了更加有效的监管，促进了期货公司管理水平不断提高，风控能力明显加强。在今年“十一”长假后出现的有史以来强度最大、涉及品种最多的极端行情冲击下，全国160多家有数据的期货公司总

共出现穿仓损失不超过1600万，几乎没有发生值得一提的风险问题，这足以说明我国期货公司的整体风险管理能力已经达到很高水平。

总之，由遍地开花、盲目发展到大力清理整顿和在新的基础上规范发展，我国期货市场经历了由乱到治的艰苦而曲折的近二十年历程。到本世纪初，几乎是焕然一新的期货市场开始恢复生机，并被导入良性发展的轨道。期货市场对国民经济的积极作用正在日益展现，国际影响力也有明显增强，已经具备再上新台阶的基本条件。

## 面临的问题与挑战

我国作为新兴的经济大国，欲建立一个产业结构合理的健康的经济体系，必然要有一个不受外资操纵的独立稳定的衍生品市场。否则，我国市场很容易沦为影子市场，不但容易发出错误的预期信号，还可能成为境外金融风险的传导工具甚至是承受者，或成为境外游资的操控对象，进而影响经济政策的独立性，甚至损害本土金融市场的安全。

虽然我国期货市场的总体情况较好，但仍存在一些突出问题。这不但使我们难以适应未来的国际竞争，也会形成市场运作的“短板”，甚至造成市场主体发育的失衡。如，现有期货合约的影响力有待进一步提高；金融衍生品市场发展滞后；期货公司仍然普遍偏弱；行业自律组织的作用有待进一步加强；市场的诚信文化建设水平有待进一步提高，等等。

在更宽的视野里去审视，我们的不足主要表现在以下几个方面：

### 现有产品深度不够 影响力有待提高

相对于世界级的生产、消费、贸易大国和外汇储备的龙头地位，我国的期货交易品种仍然较少，主要品种仅限于农产品与金属。2006年，三家商品期货交易所的成交总量仅占全球场内交易总量的1.9%；2007年，在上述交易所交易量较上年大幅增长的情况下，占全球交易总量仅为2.4%，与我国在现货市场上的地位存在较大差距，与发达国家的差距更大。成交金额巨大的差距使我国价格的影响力不会很大，让我们在国际市场上仍属配角。

### 衍生品市场发展滞后 与经济及金融地位不匹配

金融市场发展的历史表明，不断进行创新和推出衍生品不仅是自身发展的需求，更是经济及金融体系运作的必须。

在过去20年中，我国实体经济和以股票市场为标志的虚拟经济都取得了飞速发展，迫切需要推出衍生品来强化市场功能和进行管理风险。然而，我国股指期货正在准备中，其它主流产品，如股指期权、国债期货与期权、外汇期货与期权及个股期货与期权等产品尚未实际起步。相对于我金融市场的发展水平，其衍生品市场已表现出明显的滞后性。

### 期货公司实力偏弱 竞争力有待加强

经过多年的治理整顿，期货公司的合规运作水平虽有大幅度提高，但却一直承受着活动空间被高度压缩

的代价。低水平的同质化竞争非常激烈，企业发展十分迟缓。

下面就是以去年的数据为基础所做的大致比较：

截至2007年底，全国169家期货公司的总资产仅相当于证券公司的3%；净资产为114亿元人民币；保证金余额为374.55亿元，同期美国期货公司的保证金余额为1342亿美元，注册资本前20名的总额为29.5亿元人民币，而美国仅净资本在前20名的FCM(期货佣金商)的净资本总额就达121.9亿美金。

我国注册资本在2亿元人民币以上的公司只有两家，最高的是3.5亿元人民币，而美国FCM第20名的净资本达1.13亿美元，净资本额最高的公司为18.8亿美元。

从机构的类型上看，我国只有期货经纪公司一种类型，而美国的期货中介机构种类较多，业务范围很宽。

从成交量上看，2007年，我国期货公司代理成交总量为7.19亿手，而同年北美地区的期货和期权交易量为61.3720亿张。

从股东背景来看，截至目前，我国共有91家期货公司完成了增资扩股，其中51家期货公司被证券公司控股。在全球按客户权益排名前20位的期货经纪公司中，有投资银行背景的占15家，可见大型证券公司或投资银行在国际期货市场中的主导地位。

由于成熟市场中金融机构业务范围和市场交易品种丰富、结构复杂，大都是混业经营，客户权益或资产通常包括很多非期货业务，很难完全剔除，所以，以上数据只能做个大致比较。

## 市场半闭半合 存在被瓜分风险

随着电子化交易与网络技术的发展,投资者的“渗透”能力加强,地域特征减弱,完全封闭市场从技术上很难实现,我国市场实际上已处于“半闭半合”状态。

近年来,境外机构已敏锐地发现中国潜在的市场,纷纷在国内市场拓展业务,我国期货市场正成为境外机构通过电子技术手段“渗透”的对象。据报道,国内参与境外期货交易的资金规模已超过100亿元。

同时,境外交易所一直对上市以我国基础资产为标的的衍生产品表现出了浓厚兴趣。如新加坡抢先推出我国A股指期货,美国推出了人民币汇率期货。尽管这些产品不成功,但一旦形成较好的流动性,对国内定价还会产生很大影响。

## 发展思考

在过去的5年中,我国经济与世界经济的“联动性”在缓步增强,世界衍生品市场的定价对我国经济的影响日趋明显。未来的5年到10年,将是我国衍生品市场发展的关键时期,我国有必要在汲取美国等市场的教训和经验的基础上,抓住难得的发展机遇,以必要的胆识,充分发挥后发优势,构建出富有活力与竞争力的衍生品市场,从而掌握在自然资源方面的定价权,并为金融市场提供风险管理工具。

## 不可谈虎色变,因噎废食

虽然美国这次金融危机与衍生产品结构过于复杂、衍生链条过长和在场外交易缺乏监管有关,但“此衍生品非彼衍生品”也是事实。我们应继续贯彻审慎监管的方针,积极推出自己的股指期货。切

不可谈虎色变,因噎废食。

应当指出的是,较之美国出问题的复杂衍生品,我国拟推出的“沪深300股票指数期货”相对简单初级得多,透明度也很高,因而容易驾驭。以我国目前的监管能力来说,应该完全可以把握。

在这方面,我们要有信心,没有理由也不应妄自菲薄。

## 进一步提高对金融市场相关问题的整体把握能力

我们应当看到,当今的金融体系已经相当复杂,受制约的因素也越来越多。因此,进一步加强政府的宏观控制,以便在“市场失灵”或出现偏差的时候加以干预,已经成为摆在各国政府特别是金融市场发达或处于快速发展期的政府面前的必然选择。

这次美国金融危机的重要教训之一,就是监管的低效乃至缺失。最突出的问题就是各部门、各产品的监管标准不统一,监管机构权限互有重叠,甚至出现监管空白。例如,像CDO(债务担保证券)、CDS(信用违约掉期)这样的金融衍生产品,到底该由美联储、储蓄管理局,还是证券交易委员会来管就没有明确,以至于没有谁去管。其次,由于各机构的监管规则定得越来越细,在确保监管的准确性和有法可依的同时,却牺牲了监管效率,使监管部门对市场变化的反应越来越慢。最后,由于多头监管的存在,致使没有任何一个机构能够得到足够的法律授权来负责整个金融市场和金融体系的风险,最佳的监管时机往往因为会议和等待批准而错过。

这个代价极为高昂的教训十分鲜活深刻,我们没理由不汲取。

从我国的情况看,因为金融衍

生产品连通期货、股票、债券与外汇等多个金融子市场,发展衍生产品就必然涉及多个政府部门,包括宏观经济管理部门与行业监管部门。为了适应这一现实,避免出现类似美国的问题,为了扭转因监管部门的不同而人为地分割市场,甚至可能出现的互为掣肘的不利局面,笔者建议借鉴美国于2008年3月公布的《现代化金融监管蓝图》中进一步强化“金融市场总统工作小组”功能的做法,成立直接对国务院负责的跨部门金融市场促进机构,从整体上协调与把握金融市场的规范与发展问题。

近年来,为了消除行业发展的障碍,已有多个发达国家与地区修改有关金融市场发展的法律。我们也应充分考虑利率、汇率与股权类衍生产品和柜台市场结构化产品的发展趋势,进一步完善法规体系。除了加快《期货法》出台的步伐外,还应着手制订金融市场促进方面的法规,为进一步提高金融市场资源及监管力量的协调与整合能力提供法律保障。

## 加强自律管理

作为行业的自律性组织,中国期货业协会应该切实把握好自己的定位。需要协会做的事情很多,但至少以下工作不能被忽视:一要整合好各地的行业协会,尽早完成自身体系建设;二是努力促进行业诚信文化水平的提高;三是不断提高为会员的服务水平,为会员营造出更好的运作和发展环境;四是发挥好桥梁和纽带作用,代表会员协调好与各方面的关系。

应该看到,存在一定程度独立性的行业自律组织,对政府来说虽然似乎多了些“麻烦”,但其积极意义恐怕也就在于此。偶尔出些小麻烦可能会避免大麻

烦。就政府而言，把处理成本高的大问题分解成容易解决的小问题来分而治之，当然是明智的选择。

### 推动交易所参与国际竞争

目前，我国的6家交易所产品划分明确，行政属性较浓，来自市场的创新动力不足。为应对全球交易所集中化的竞争与挑战，建议鼓励交易所改制上市或并购，以市场手段推动交易所的集团化建设，最终培育出3—4个有国际竞争力的交易所集团。

### 支持期货公司做优做强

与国际大投行相比，我国的证券公司和期货公司明显规模偏小，竞争力很弱。

当前，一方面应继续鼓励证券公司收购期货公司，并以商业银行参与黄金期货交易为契机，扩展其产品服务范围，打造金融产品超市，培育有竞争力的现代投资银行；另一方面，应给已处于全国前列的优质期货公司留出继续发展的空间，允许这类公司根据各自条件决定其发展模式，支持他们扩大业务范围或通过上市及其它渠道融资，帮助他们不断做优做强。同时，应当支持不同股东背景和运作模式的期货公司共存，努力构架有利于市场主体均衡发展的战略布局。

表1 我国期货交易所衍生品交易量全球排名

2007排名	2006排名	交易所	2005	2006	2007
17	17	大连商品交易所(DCE)	99.2	117.7	186
24	30	郑州商品交易所(CZCE)	28.5	46.3	93
27	27	上海期货交易所(SHFE)	33.8	58.1	86
合计			161.5	222.1	365

表2 我国期货公司总资产与经营规模（2007年底）

	资产总额	净资产	保证金余额	手续费
全国合计	502.32亿	114.18亿	374.55亿	30.79亿
全国平均	2.97亿	6756万	2.22亿	1821万

表3 美国期货经营机构的品种及数量（截至2008年4月30日）

总会员数	3753
期货经纪商 (FCM)	150
期货经纪商 (FCM) /商品基金管理人 (CPO)	7
期货经纪商 (FCM) /商品基金管理顾问 (CTA)	8
期货经纪商 (FCM) /商品基金管理顾问 (CTA) /商品基金管理人 (CPO)	10
中间介绍商 (IB)	1429
中间介绍商 (IB) /商品基金管理人 (CPO)	19
中间介绍商 (IB) /商品基金管理顾问 (CTA)	107
中间介绍商 (IB) /商品基金管理顾问 (CTA) /商品基金管理人 (CPO)	30
商品基金管理人 (CPO)	390
商品基金管理顾问 (CTA)	843
商品基金管理顾问 (CTA) /商品基金管理人 (CPO)	780
交易所 (Exchanges)	10

可以进一步贯彻“扶优限劣”的方针，强化政策的引导作用，努力形成一批具有核心竞争力和有参加国际竞争潜力的期货行业龙头企业。为此，有必要结合金交所的会员定位，对期货公司实行分类管理，对处于不同状态的期货公司，配置不同的监管资源和给与不同的发展空间。

## 后记

今天，美国的金融海啸已经给全球金融市场带来了空前大的竞争与调整压力。我们应该意识到，压力的另一面就是机遇和挑战。空前大的压力带来的就是前所未有的机遇与挑战。作为一个举世瞩目的新兴经济大国，在此时此刻，应该拿出应有的胆识和气魄，不失时机地把我国的事情办好，并使我国在国际金融大洗牌中处于有利地位。

期货当然是一把难以驾驭的双刃剑，她只属于能够舞动自己的人。我深信，这个人就在你我之中。是强大的需求创造了期货、创造了金融衍生品。不论是将其定位于一个市场、一个行业、一个产业，还仅仅是个金融工具都不重要，重要的是现代经济运作离不开她，而我们有条件将其降服，并为我所用。

这就是我最想说的话。

# PART 3

045 稳健运行 稳步发展 实现期货市场新跨越发展

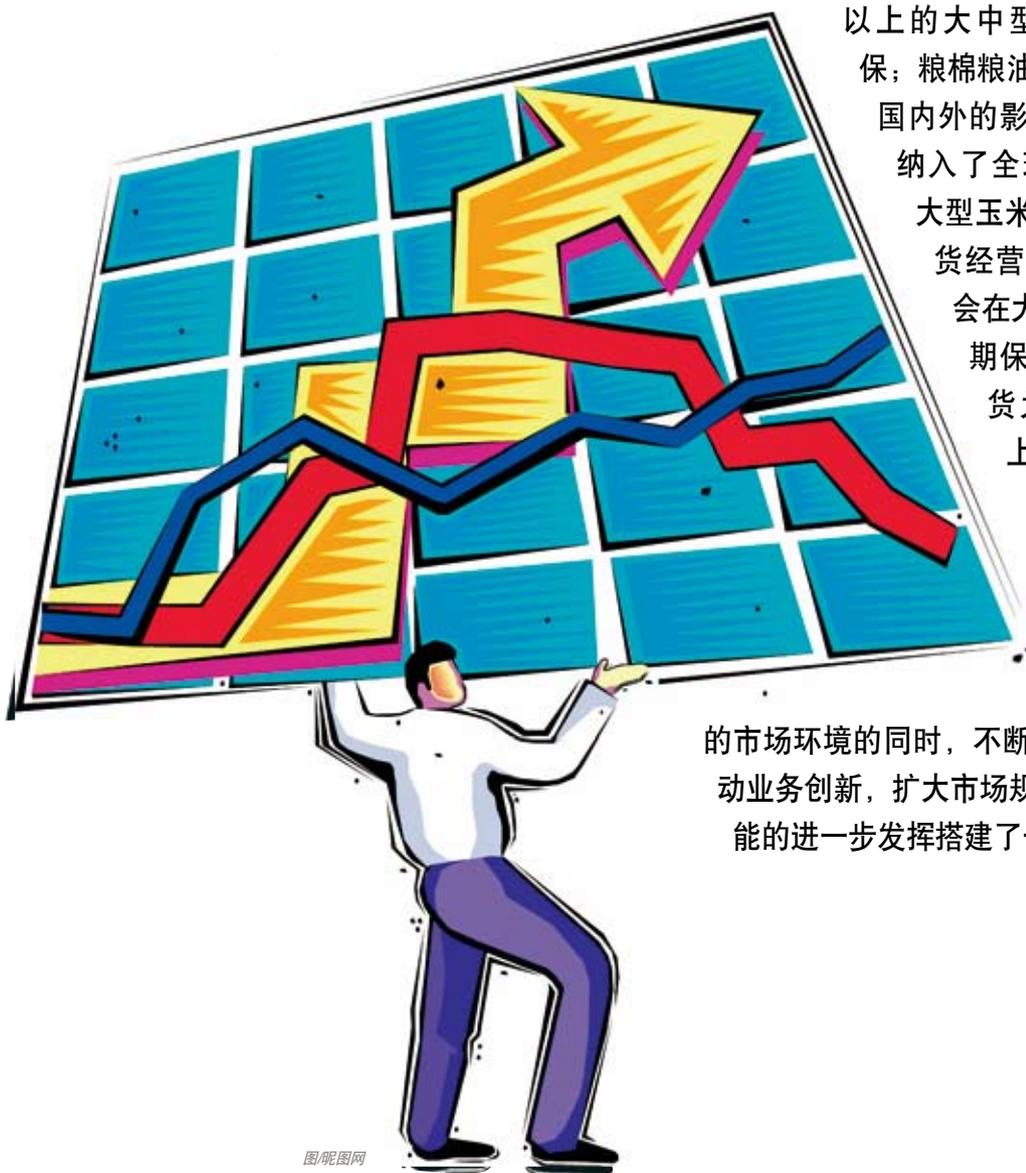
049 深入学习实践科学发展观 推动期货市场稳定发展

053 全面发展和完善中国特色期货市场

057 坚持科学发展观 稳妥推出股指期货

## 交易所篇

► 上海期铜已被国际上认可为全球铜期货三大定价中心之一，国内80%以上的大中型涉铜企业参与套保；粮棉粮油等“郑州价格”在国内外的影响力日益增强，被纳入了全球报价体系；国内大型玉米、大豆经营企业现货经营量的50%—70%都会在大连期货市场进行套期保值交易；以股指期货为首的金融期货的上市也在积极筹备当中……十多年来，期货交易所正在努力为期货交易创造公正、透明、平等竞争的市场环境的同时，不断完善交易机制，推动业务创新，扩大市场规模，为期货市场功能的进一步发挥搭建了一个良好的平台。



图/昵图网

# 稳健运行 稳步发展 实现期货市场新跨越发展

► 文/上海期货交易所总经理 杨迈军

伴着改革开放的春风，中国期货市场在上世纪九十年代初起步，短短十多年中，走过了盲目发展、清理整顿、有限度试点、稳步发展多个阶段。2004年初《国九条》的颁布翻开了期货市场发展新篇章，随着燃料油等一系列期货新品种的陆续上市和《期货交易管理条例》的修订实施，期货市场发展的基础和内外环境不断优化，期货市场的功能逐步得到认可，服务国民经济的能力和水平日益增强，开始成为维护国家金融和经济安全的一个重要工具。

## 规范发展结硕果

期货市场是市场经济发展的必然产物。作为我国发展市场经济条件最好的地区，上海也是我国期货市场建设起步最早的地区之一。1992年5月，上海有了第一家期货交易所——上海金属交易所，并于1993年3月推出一号铜标准合约。随后，上海先后组建了上海煤炭交易所、上海化工交易所等5家交易所。

但是，在期货市场发展初期，由于相关行业的市场条件不具备，法制和诚信环境不完善，风险控制及其他基础制度建设跟不上，期货市场出现了一些重大风险事件，经历了一段盲目发展的阶段。1994年—1995年，我国期货市场开始清理整顿，上海石油、建材、农资、化工等四家交易所合并组建上海商品交易所，与保留的上海金属、粮油交易所一并被批准列为试点交易所；1998年—1999年，我国期货市场再次规范整顿，上海金属、商品、粮油等三家交易所于1999年5月合并组建上海期货交易所，并开始并网试营运。

如今的上海期货交易所，在中国证监会的集中统一监管下，贯彻落实科学发展观，认清资本市场及期货市场“新兴加转轨”的阶段特征，以服从和服务于国民经济全局为宗旨，抓住近年来我国宏观经济持续高速增长这个难得的发展机遇，利用好“上海国际金融中心建设”这个



杨迈军

国家战略平台，注重市场功能发挥和运行质量的提高，深入推进自主创新。

在多方关心支持和共同努力下，上海期货交易所稳健运行和稳步发展方面取得了显著成效，市场规模稳步扩大，市场运行更趋平稳，市场结构不断优化，市场基础更加夯实，在国内外衍生品市场的影响不断增强。

**交易规模稳步扩大。**截至2008年9月份，上海期货交易所共成交1.63亿手，成交金额21.65万亿元，同比分别增长35.94%和34.34%，分别是2000年全年的19.68倍和32.48倍。

**品种创新成效显著。**目前，上期所上市交易的品种涉及能源、化工、有色金属、贵金属等相关行业。2004年8月25日，燃料油期货成为我国期货市场经过清理整顿后首个上市的期货品种；2007年上市了锌期货，2008年初又上市了黄金期货；线材和螺纹钢期货、铜期权开发取得阶段性成果；原油期货、商品指数研究开发进一步深化。

**市场运行更趋成熟。**随着市场基础性制度不断健全，交易规则细则不断完善，风险监控系統进一步升级，风险预警及调节机制逐步实现科学化、精细化、常态化；面对国际、



国内市场行情大幅、频繁波动形势，积极应对，未雨绸缪，市场运行保持平稳；投资者运作更为规范、理性。

**市场功能显著发挥。**上海期市价格灵敏反映国内供求状况，与国内外相关市场行情互动，受到有关方面高度关注。

上海期铜已被国际上认可为全球铜期货三大定价中心之一，国内80%以上的大中型涉铜企业参与套保，通过期货市场回避了近年来铜价格大幅波动的风险，保证了生产、消费、流通各环节的正常运转。期铜价格不仅成为我国铜现货企业进行销售、原料采购和贸易流通的定价基准，而且也成为国际铜行业企业定价的基准。

锌期货上市一年来，市场运行平稳，功能初步发挥，对伦敦锌期货价格的影响力从开始的12.36%最高上升到49.77%，被《期货期权世界》评为2007年度全球最成功的期货品种。

天然橡胶期货市场目前多项指标均超过了东京工业品交易所，规模居世界第一。上海燃料油期货市场的定价地位开始显现，在交易价格和交割标准上有了“中国声音”。自黄金期货今年上市以来，许多黄金生产企业、有色金属冶炼企业、金银首饰企业、贸易商积极参与套保。

随着上期所新品种的不断推出以及老品种的做深做

精，上海期货市场服务于国民经济的广度和深度逐步拓展，与实体经济的联系也越来越密切。

## 稳步发展有根基

近年来，我国经济以每年10%左右的速度持续稳定增长，工业化、信息化、城镇化、市场化、国际化特征日益明显。商品贸易大进大出，许多大宗商品的进出口、消费和贸易量都是世界第一。这种现货市场环境，是其他国家与地区无法比拟的。经济的增长带动对原材料的需求，为我国期货市场发展提供了动力和基础。同时，随着中国经济的市场化程度显著提高，各行各业对外开放进一步加快，为期货市场的发展创造了更加成熟的市场条件。

**期货市场法制建设不断完善，各项基础制度建设有序推进。**《期货交易管理条例》的修订实施以及证监会制定执行的各项配套办法规章为期货市场的发展提供更加完善有序的法律保障。《期货交易法》也处于起草阶段，它的制定和颁布将大大提升期货市场法律规范的层级和效力。另一方面，各项基础性制度相继建立，如期货保证金封闭管理、以净资本为核心的期货公司风险监控体系、保证金监控中心的建立、期货开户实名制以及“五位一体”的监管体系，充分保护了投资者的合法权益，促进了期货市场的稳步发展和功能发挥，得到社会各界的普遍关注和认可。

### 交易所风控能力的提高为市场平稳运行提供了保障。

上期所为保证期货市场高效运行，努力提高自身管理水平，积极探索风险管理科学化、制度化、流程化，根据不同品种特性探索个性化的品种管理手段，风险控制能力不断提高，为期货市场平稳运行提供了坚实的服务保障。此次，因美国次贷危机而起的国际金融海啸席卷全球，国际金融市场剧烈振荡，对我国期货市场产生了很大影响，上期所连续数个交易日出现极端行情。面对严峻复杂形势，上期所依照规则沉着应对，审慎采取妥当措施，使得市场积聚的风险逐步得到化解，这反映了上期所的基础工作扎实，各项制度健全，风险控制的能力经得住考验。

上期所始终将投资者教育作为健全市场风险控制的着力点，通过“期货大讲堂”等多种形式普及期货知识，宣传期货功能，增进投资者对期货市场的了解，尤其是树立和培养投资者两种风险意识：一是在市场经济条件下，不会利用期货市场这个风险管理工具将面临很大的风险；二是期货市场自身也是有风险的，利用不好也存在风险，必

须学习专业的知识和技能，提高利用这个风险管理工具的水平。上期所通过有针对性的风险教育，建立起投资者风险教育日常化和长效机制，取得了良好效果，维护了市场的稳定。

上海国际金融中心建设的国家战略为上期所的发展提供了难得的历史机遇。把上海建设成国际金融中心是国家的发展战略，也是上海市发展的重要抓手。在2007年上海市第九次代表大会上，时任市委书记的习近平同志强调，上海要重点发展金融业，进一步发挥资本市场的核心作用，完善金融市场，集聚金融机构，优化金融环境，加快形成金融市场中心、金融产业创新中心、金融服务中心和金融人才集聚中心。中共中央政治局委员、现任上海市委书记俞正声同志高度重视上海国际金融中心建设，在视察上海期货交易所后，明确指示要抓紧推出钢材期货交易，为国民经济提供良好服务。

《上海国际金融中心“十一五”规划》中明确提出“要在2010年末，将上海期货交易所建设成为世界排名前10位的有重要影响力的交易所，成为重要的国际商品定价中心”，对于上期所而言，这既是很大的压力，更是无穷的动力。为此，上期所将全力以赴，充分发挥人才、技术、区位、管理优势，形成积聚效应，提升上海期货市场的影响力，在推进上海国际金融中心建设过程中力争发挥重要作用。

## 努力实现新跨越

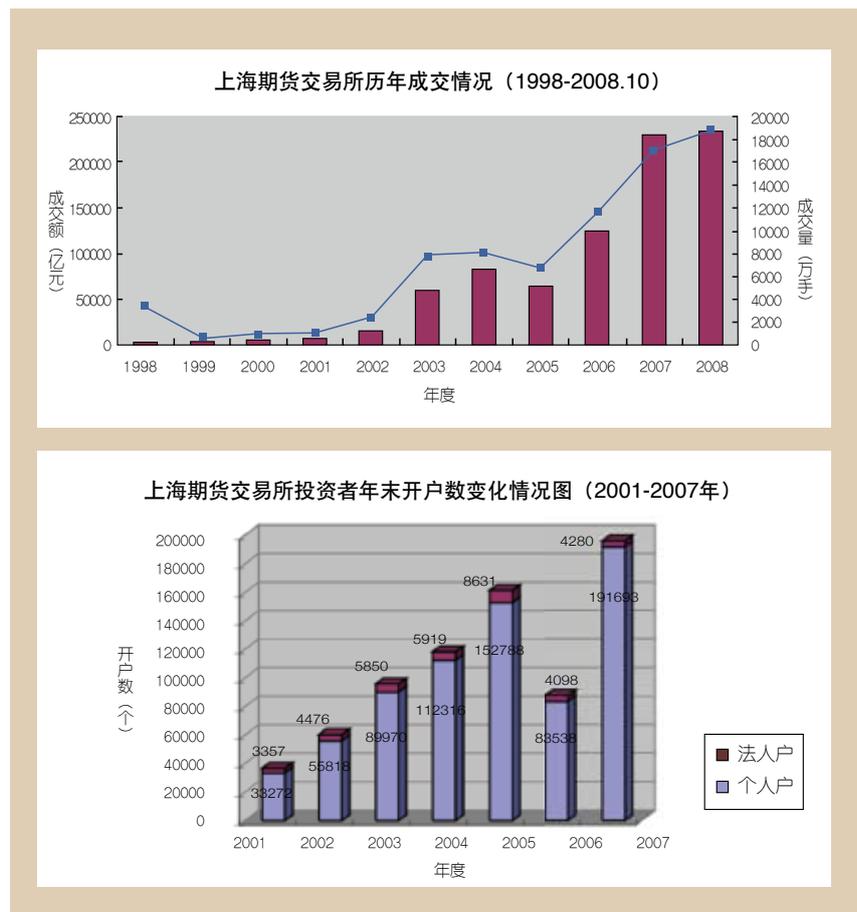
回首过去九年的发展，上海期货交易所在市场建设和内部管理方面取得了一些成效。但这还远远不够，对于上海期货交易所而言，未来五年将面临很多机遇，如前面已经提到的中

国经济的持续增长、工业化和城镇化进程、上海的国际金融中心建设等，但面临更多的将是挑战，比如金融海啸后世界经济走势的不确定性以及国际金融市场体系的重新构建将使交易所面临更为复杂的国际经济金融环境；国际国内金融监管当局对金融衍生品功能和作用的重新认识与国际金融资本市场运行监管机制的改革和完善将对期货市场发展产生根本影响；我国宏观经济在经历这一轮减速后经济产业结构的调整，以及加工制造业转移等也可能将对大宗商品需求产生重大影响；包括期货市场在内的资本市场的对外开放将使交易所的会员结构、交易模式、乃至交易所自身等多方面产生重大变革。

为此，上期所居安思危，在充分认识和理解资本市场“新兴加转轨”的基本阶段性特征的基础上，于今年年初制定了中长期战略规划，明确了长期发展目标：即将上期所建设成为规范、高效、透明，综合性、国际化的衍生品交易所。而为实现这个长期目标，上期所将在未来五年里扎实工作、稳步推进、努力实现以下中期目标：即将上期所建设成为一个在亚太地区以基础金属、贵金属、能源、化工等大宗商品为主的主要期货市场。

按照这个发展规划，今后上期所将着重抓好以下几个方面工作：

一是做深、做精现有品种，通过修改合约和交易规则制度、提高市场服务水平和服务意识、降低交易成



本、吸引更多的现货企业入市进行套期保值、实行期现更加有效的结合等方式，增强现有品种的活力和功能，深挖现有品种的潜力和价值。

二是加大产品创新研究力度，尽快推出钢材、原油等关系国计民生的重要商品期货品种，进一步提高服务国民经济的能力与水平。

三是积极培育和发展机构投资者队伍，优化投资者结构。

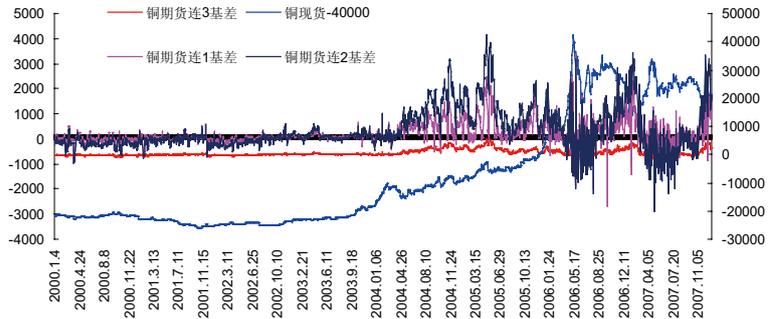
四是风险管理工作常抓不懈。要不断完善风险控制和化解机制，加强统一监管，尤其是在全球金融市场动荡加剧、大宗商品价格波动频繁的时候，确保市场平稳运行，保护投资者合法权益。

五是保持技术领先优势，多层次推进技术研发，加强对全市场的技术服务，逐步成为行业内的主要金融技术服务提供者。

六是优化人力资源配置，增强竞争软实力，充分调动员工工作积极性和效率的同时，建立高素质专家型人才队伍，以应对期货市场日益激烈的竞争和对外开放的需要。

改革开放三十年的探索和成果为我国期货市场的蓬勃发展打下了坚实的基础。下一阶段，上海期货交易所将继续深入学习实践科学发展观，全面落实党的十七大精神和全国证券期货监管工作会议部署，坚持“夯实基础，深化改革，推进开放，拓展功能，加强监管，促进发展”的工作方针，着眼并着力于市场的“稳健运行、稳步发展”，拓展期货市场服务国民经济的广度和深度，解放思想，统筹兼顾，扎实工作，艰苦奋斗，努力开创新局面，实现新跨越，为国民经济发展和上海国际金融中心建设做出新贡献。

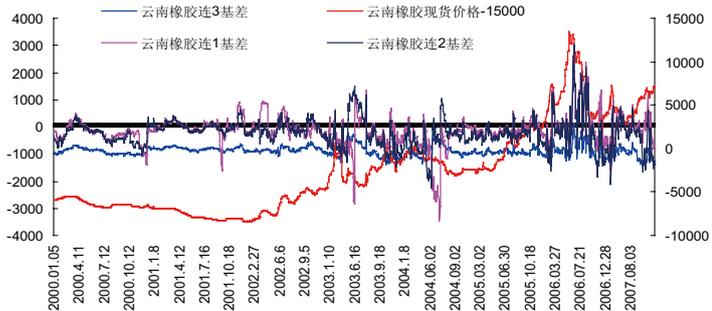
铜期货、现货价格基差分析图



铝期货、现货价基差分析图

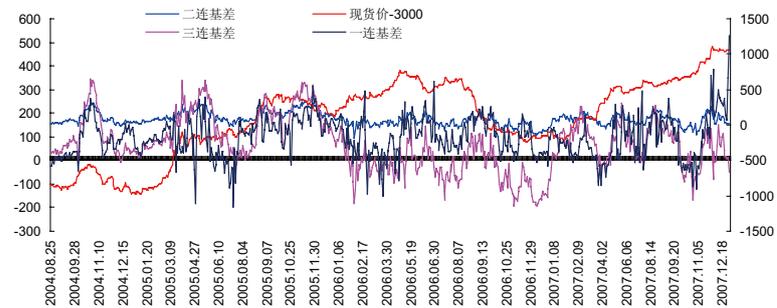


天然橡胶期货、云南现货价基差分析图



注：现货价分别采用云南农垦天胶电子商务成交价。

燃料油期货合约、现货价基差分析图



注：现货价采用广州黄埔180#CST高硫燃料油库提价。

# 深入学习实践科学发展观 推动期货市场稳定发展

## —— 郑州商品交易所发展历程回顾和展望

► 文/郑州商品交易所

郑州商品交易所(以下简称“郑商所”)成立于1990年,经过两年的现货远期合约交易平稳运行,1993年正式推出期货交易,是我国第一家推出商品期货的交易所。现有会员221家,遍布全国27个省、市、自治区,参与交易客户数超过57万家。

### 发展历程回顾

从郑商所的发展历程看,过去一个时期,主要交易品种是硬冬小麦。2003年3月28日,优质强筋小麦期货在郑商所挂牌交易。这是为体现粮食优质优价、引导农业种植结构调整而推出的一个小麦细分品种。2004年6月1日,棉花期货在郑商所挂牌交易,这是我国期货市场经过规范整顿后,经国务院同意,中国证监会批准上市交易的第一个期货新品种。此后于2006年1月6日,白糖期货在郑商所挂牌交易,这是郑商所上市的第一个兼有农产品和轻工产品性质的期货品种。2006年12月18日,精对苯二甲酸(PTA)期货在郑商所上市交易,这是郑商所上市交易的第一个工业品期货,是郑商所以农产品期货为基础,向综合性期货交易迈出的重要一步。2007年6月8日,菜籽油期货在郑商所上市交易,标志着郑商所粮、

棉、油、糖大宗农产品期货品种体系已经建立,为今后逐步发展成为我国主要农产品交易中心、价格中心和信息中心打下了良好的基础。

近年来,在中国证监会的正确领导下,在社会各界的关心支持下,郑商所以落实科学发展观为工作核心,以搞好服务为宗旨,以构建“三公”、高效交易平台为目标,以大力培育已上市品种和开发上市新品种为重点,以科学的市场创新为动力,以有效的风险防范为保障,全面推进郑商所的持续稳定发展,各项工作均取得了积极成效:市场运行质量明显提高,市场发展步伐有所加快,市场公信力显著增强,市场影响力大幅提高,价格发现及套期保值的功能进一步发挥。

2006年,郑商所累计成交合约9260万手,成交金额3.2万亿元,同比分别增长了63%和47%。2007年,郑商所累计成交合约1.86亿手,成交金额5.9万亿元,同比分别增长了101%和86%。2008年1—9月份,郑商所累计成交合约2.96亿手,成交金额10.98万亿元,同比分别增长167.38%和238.43%,成为国内发展最快的期货交易所。优质强筋小麦、棉花、白糖、PTA、菜籽油等多品种同时活跃的局面初步形成。

### 市场功能发挥情况

郑商所自成立以来,始终坚持为国民经济发展服务的方向,在推动市场规模不断扩大的同时,努力发挥市场功能,不断探索期货市场服务国民经济的新途径,在服务“三农”和促进社会主义新农村建设、推动中西部崛起等方面开始发挥重要作用。

### “郑州价格”有助于我国逐步取得大宗工农业产品定价权

由于期货价格是包括现货生产、加工和经营企业在内的千千万万交易者通过充分竞争形成的,具有权威、透明、指导性强等特点,早已成为国际贸易的重要参考。目前国际贸易中的粮食是主要参照美国芝加哥期货价格,石油是看纽约期货价格,金属是依据伦敦期货价格。郑商所形成的粮、棉、油、糖等“郑州价格”在国内外的影响力越来越大。中央电视台“新闻联播”栏目、新华社、《经济日报》以及《期货日报》、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《证券日报》等主流媒体多次报道郑商所小麦期货价格在传导宏观调控政策和促进国民经济平稳运行中发挥的积极作用。

此外,“郑州价格”纳入了全

球报价体系，路透社每日发布郑州小麦、棉花、白糖、菜籽油等期货价格。美国《华尔街日报》称“中国郑州已经成为全球除纽约之外第二个棉花定价的场所”。美国及欧洲国家的许多跨国公司如嘉吉、艾伦宝、达利文等国际著名粮商和棉商在同国内进行业务洽谈时，开始把郑州小麦、白糖、棉花等品种的期货价格作为基准价格。“郑州价格”进一步增强了我国在小麦、棉花、PTA等大宗工农业产品国际贸易中的影响力，有利于我国逐步掌握粮、棉、油、糖等商品的定价权，推动我国尽快从贸易大国走向贸易强国。

### 期货市场有效推动农业生产经营机制创新、加快农业生产方式变革

积极推动农业生产经营机制创新，加快农业生产方式变革，逐步实现农业种植科学化、农业生产集约化和粮食流通的市场化，是破解“三农”难题，实现农业发展、农民增收的重要途径。

多年来，郑商所先后总结和推广了以“公司+农户”、“期货+订单”为主要特点的“延津模式”、“白马湖模式”、“银丰模式”等，积极探索农业产业化经营新模式。河南延津、江苏白马湖、湖北银丰等粮棉主产区的龙头企业，在根据期货价格与农民签订订单，给农民一个明明白白的来年收购价的同时，通过期货市场卖出相应数量小麦或棉花进行套期保值，收购时根据价格变动情况，既可选择平仓，也可以实物交割，从而有效地规避了现货价格变动带来的不利

影响，分散了订单风险，提高了订单农业的履约率，取得了明显成效。农民通过订单将种植环节的价格风险转移给了龙头企业，龙头企业利用期货市场将订单价格风险转移给了期货投资者，从而规避了分散的小农生产所面临的价格风险问题，使小生产与大市场的矛盾得以解决。

### 期货市场开始在传导宏观调控政策、促进农业种植结构调整等方面发挥重要作用

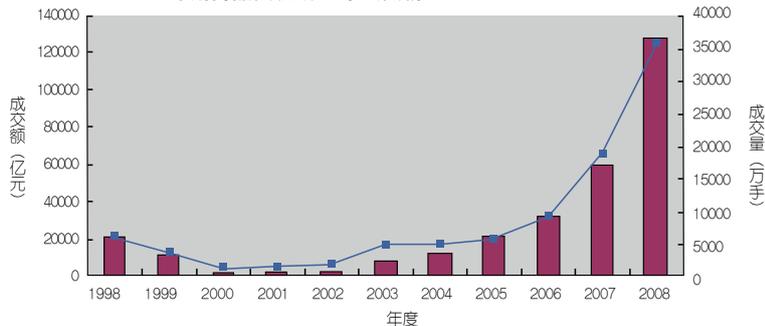
期货市场开始在传导宏观调控政策、促进农业种植结构调整等方面发挥重要作用。期货市场交易的是标准化的远期合约，因此具有价格发现功能，可以发挥重要的价格引导作用。

郑商所一直将郑州农产品期货价格信息通过路透社、彭博资讯、易盛信息、世华信息等10余家报价系统向国内外同步发布，并通过建立农产品期货价格短信平台系统，定期编制农产品期货市场信息月报和年报，及时发送郑州农产品期货价格信息，受到了政府部门和涉农企业的高度关注，在传导国家宏观调控和促进农业种植结构调整等方面开始发挥积极作用。

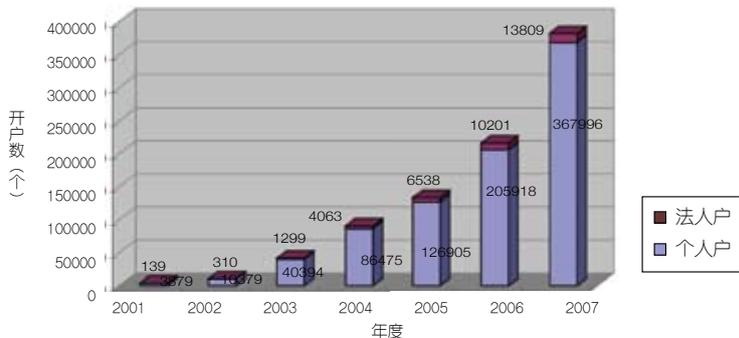
今年上半年，国际市场主要商品价格大幅波动，美国芝加哥小麦期货价格上涨一倍，而郑商所小麦期货价格仅适度上扬。

中央电视台“新闻联播”及时对此进行了报道，指出郑商所期货价格充分反映了我国各项惠农政策取得成效、粮食供需平衡、夏粮丰收等基本情况，未来一两年内我国小麦价格将保持平稳运行。根据优质小麦期货价格高于普通小麦价格的信息，近年来河南、山东、河北等小麦主产省政府和当地农业龙头企业积极选育优质

郑州商品交易所历年成交情况（1998-2008.10）



郑州商品交易所投资者年末开户数变化情况图（2001-2007年）



小麦品种，大力推广优质小麦种植，积极引导种植结构调整，取得了农民增收和企业增效的双重效果。利用棉花、白糖等期货价格信息，山东、河南、河北、湖北、湖南、广西等地，积极扩大优势品种种植，提高了农业的种植收益。

## 积极开展交易机制和业务创新，努力扩大市场规模，拓展服务国民经济的广度和深度

郑商所积极开展交易机制和业务创新，努力扩大市场规模，拓展服务国民经济的广度和深度。不断完善交易机制，推动业务创新，扩大市场规模，是进一步发挥期货市场功能的重要举措。

早在2003年，郑商所率先在国内实施了期转现制度，进一步提高市场效率和降低交割成本，提高了广大农产品生产、加工和经营企业参与期货套期保值的积极性。郑商所开展了仓单冲抵保证金业务，并与建设银行、民生银行、光大银行、深圳发展银行等签订了仓单融资协议，大大缓解了农产品生产、加工和经营企业利用期货市场开展套期保值业务的资金“瓶颈”。

总之，期货市场服务“三农”和社会主义新农村建设既面临难得的机遇，也面临一定的困难和压力。郑商所将继续在中国证监会领导下，紧密结合我国农业发展的新形势，不断探索和总结期货市场服务“三农”的新方法、新途径，切实发挥期货市场功能，为促进国民经济全面协调可持续发展做出更大贡献。

## 发展经验及启示

回顾郑商所发展历程，深刻总结自身发展经验，主要有以下几点启示：



### 始终坚持期货市场服务国民经济的科学发展方向

期货市场经过十几年的发展，其为国民经济发展管理风险的功能日益体现并逐渐发挥作用。完善社会主义市场经济体制、实现国民经济又好又快发展，客观上需要一个功能发挥充分、运行安全高效的期货市场。我们要充分认识期货市场为国民经济发展管理风险的重要作用，始终坚持为国民经济服务的科学方向，才能稳步推进郑商所改革与发展工作。

### 充分认识我国期货市场特殊发展阶段的特殊规律

我国将长期处于社会主义初级阶段，我国市场经济体制仍在进一步改革完善的过程中，与此相对应，我国期货市场也将在相当长的时期内处于“新兴加转轨”的阶段。我们要正确认识我国“新兴加转轨”期货市场的特殊规律，既要促进期货市场稳定健康发展工作的长期性和艰巨性保持清醒头脑，又要坚定继续推进期货市场改革发展的信心，切实增强使命感和责任感，持之以恒地做好各项发展工作。

### 深入贯彻“三公”原则，切实维护投资者合法权益

建立公开、公平、公正的市场秩序、维护投资者合法权益是确保郑商所稳定健康发展的前提和基础，也是贯穿郑商所发展始终的基本原则。投资者是期货市场的核心组成部分。要加强市场监管，严厉打击操纵市场价格、扰乱市场秩序等违法违规交易行为；加强信息披露，规范信息披露制度程序，保证投资者公平、及时、准确、完整地获取信息；加大对虚假不实言论的处置力度，正确引导市场舆论；建立有效的快速反应机制，遏制、打击期货市场上各类背信行为。始终贯彻市场“三公”原则，确保投资者平等利用期货市场，才能保障市场平稳运行，才能促进郑商所健康发展。

### 坚持不断深化改革，促进交易所稳定持续健康发展

一是做深做厚已上市品种，培育“百年品种”，进一步发挥期货市场功能。二是进一步优化市场参与者结构。三是上市更多关系国计民生的大宗商品以进一步扩大产业覆盖面，积

极为推出期权交易新机制做好准备工作。四是不断深化以安全、稳定和高效的技术系统为核心的交易服务平台建设。五是不断更新监管理念、坚持创新监管手段。

## 未来发展展望

展望未来，郑商所面临着重大的历史发展机遇：一是社会各界对期货市场及功能的认识不断深化，党和政府提出积极稳妥发展期货市场，总体发展环境宽松有利；二是全球化进程不断加快、国民经济持续增长对商品期货有进一步深化发展的需求；三是金融衍生品推出后，将带来市场影响、相关政策、运作机制、资金容量、投资群体等多方面的积极变化，带来更多创新发展的机会；四是国家大力促进中部崛起和深入推进西部大开发，为郑商所上市区域优势品种、服务相关产业提供了广阔的空间。

抓住机遇，克服挑战，郑商所未来一个时期的发展目标是建设成为一个服务优质高效、上市品种丰富、功能发挥充分的综合性、现代化期货和期权交易所。具体而言，要实现以下主要目标：

**运作规范高效。**市场运作规范，市场规模影响大，公信力强。

**功能发挥明显。**产业链企业参与广泛，促进产业发展的作用显著，在国民经济发展中的地位和作用增强。

**品种体系完善。**建立起兼有关系国计民生的大宗商品、商品指数等的期货、期权品种体系。

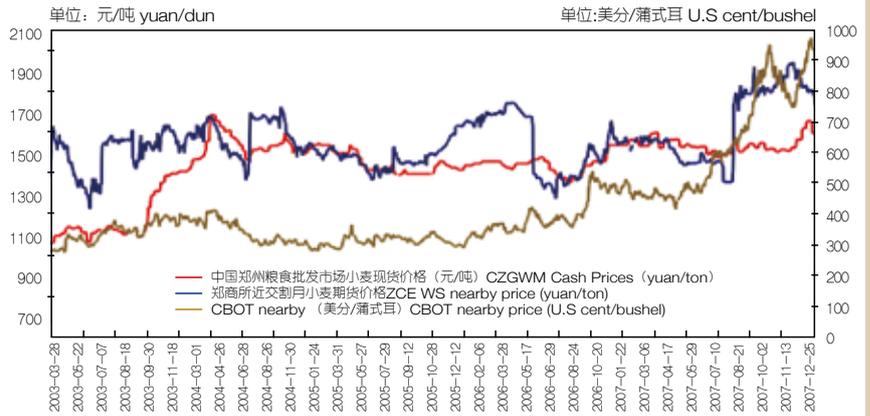
**技术水平领先。**构建安全、稳定、高效，全面支持期货、期权交易的交易信息系统技术平台。

**开放程度较高。**广泛开展国际交流与合作，国际地位和影响进一步提高。

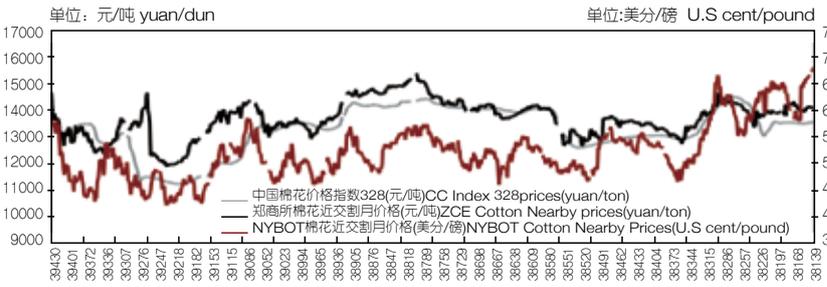
郑商所与国内外食糖期现价格走势对比图（2006.1.6-2007.12.28）



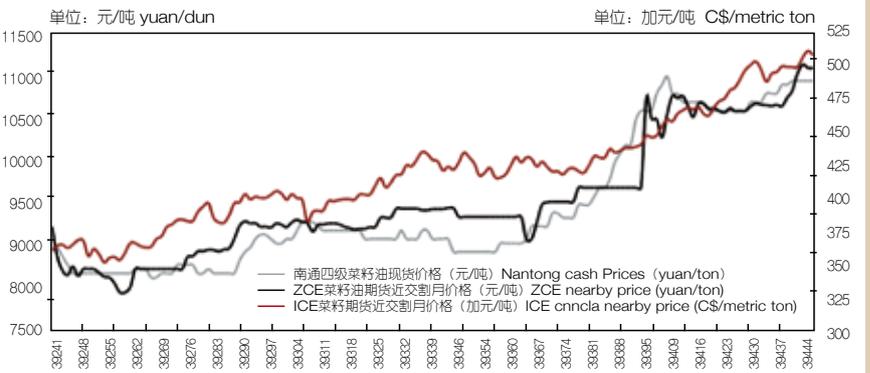
郑商所与国内外小麦期现价格走势对比图（2003.3.28-2007.12.28）



郑商所与国内外棉花期现价格走势对比图（2004.6.1-2007.12.28）



郑商所菜籽油期货价格与国内菜籽油现货和国外菜籽油期货价格走势对比图（2007.6.8-2007.12.28）



# 全面发展和完善中国特色期货市场

► 文/大连商品交易所总经理 刘兴强

2008年，在改革开放30周年之际，中国期货市场也迎来了其18载春秋。18年来，中国期货市场由小到大、由乱到治、由早期的区域性到在全国及国际市场具有相应影响力的市场，走出了一条有中国特色的发展之路。中国期货市场是我国市场经济发展和改革开放的产物，并以自身功能作用的发挥为相关产业和国民经济发展做出了积极贡献，它的创立和发展也从一个角度浓缩和反映了中国特色社会主义市场经济的发展完善之路。

## 中国期货市场体现了社会主义市场经济的自我完善并成为其组成部分

市场经济发展的重要环节是市场体系建设，市场体系的核心则是以市场为基础的价格机制，通过市场价格来引导和调节资源流动。可以说，价格包含了市场经济的所有秘密。在现代市场体系中，期货市场以其价格具有的最为丰富的信息内容、最为充分的竞争和最为快捷的传导等特点，以市场的高级形态赋予现代市场体系以丰富的内涵。

从国际市场发展历程看，期货市场完善了现代市场体系。上世纪90年代以来，经济全球化和市场化的不断深入，使国际期货市场突飞猛进，2007年全球期货和期权交易量达到150亿张、交易额1981.3万亿美元，是全球各国GDP总量的36倍；期货价格成为一国甚至全球市场定价依据，并前所未有地协调和配置着全球商品及金融资产。也正因为如此，美国前财长劳伦斯·H·萨默斯作出如此评价：“没有期货市场的经济体系称不上是市场经济”。

在国内，尽管期货市场最初是由政府主导推动的，但其发展同样体现了市场体系自我发展完善的内在要求。上世纪80年代后期，为解决市场放开过程中价格波动幅度过大的问题，1988年《政府工作报告》提出要“探索期货交易”。

1990年10月，引入期货交易机制的中国郑州粮食批发市场开业，此举被西方舆论称为“中国发展商品经济的一个重要标志”和“中国经济改革的又一重要步骤”。但90年代初，价格由双轨制向市场化过渡的失序与期货市场有序竞争要求的矛盾激化，国内期货市场自1993年至1998年



间步入清理整顿期。在市场经济纵深发展特别是价格和企业改革不断深化过程中，十六大“正确处理实体经济与虚拟经济关系”的论断及《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》“稳步发展期货市场”的精神，为国内期货市场注入了新的发展动力，市场出现了恢复性增长。2004年以后，以“国九条”的实施为契机，中国期货市场开始了以品种创新为主要内容的突破性发展，并步入稳步健康发展的新阶段。

至目前，国内期货市场已有上市品种19个，建成多个品种的国内市场价格形成中心；期货交易量和交易额于2007年底达到7.28亿手和40.97万亿元，其中大商所位列全球期货期权交易所第十四位，成为全球第二大农产品期货市场。在市场经济发展和现代市场体系完善中，中国期货市场开始了追赶实体经济的崛起之路，并成为社会主义市场经济体系的重要组成部分。

## 中国期货市场探索出了一条有中国特色的发展之路

中国期货市场建设发展之路，最突出的特点是借鉴和创新。与具有160年历史的国际市场不同，我们是在有中国特色社会主义市场经济条件下发展期货市场，特别是市场自我发展和完善机制尚未完全建立，对外部环境依赖程度远高于成熟市场，这就注定国内期货市场发展路径与国际市场有着较大的差异，需要我们一方面借鉴吸收国际市

市场经验、遵循国际惯例，一方面从国内市场现实出发，坚持市场的科学发展。18年来，国内期货市场在建设思想上体现了国际借鉴和自我创新，在多个方面取得了突破。

**一是形成了适合中国国情的较为严密的风险管理制度体系。**由于国内期货市场早期照搬美国的规则制度，忽视了国内市场现实环境，很快即水土不服，1993年至1998年国内期货市场的两次清理整顿，从某种角度上也可以说是国内期货市场从本土实际出发对引入的国际规则进行反思和修改的时期。1998年之后，在证监会对交易所规则制度进行协调统一基础上，各交易所开始进行细则的完善，重点即是风险管理制度体系的完善。从1998年到2003年间，国内各期货交易所初步形成了较为严密的、具有自身

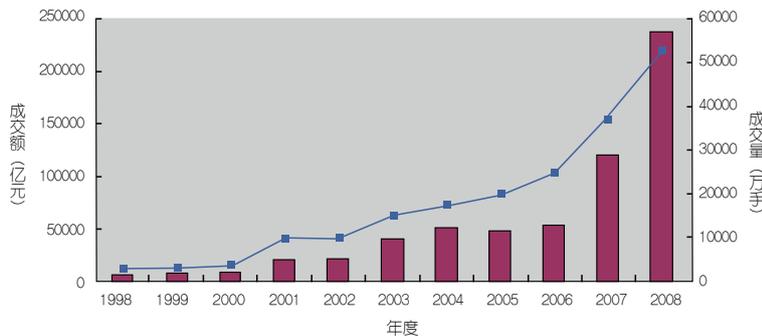
市场特点的规则体系，如大商所推出的梯度保证金增加制度、限仓制度和三板强减制度等，为市场后来的稳健发展打下了坚实基础。从这次由次贷危机所引发的全球性金融危机可以看出，正是由于这些较为严密的风险防范和化解机制，国内期货市场有效抵御了国际市场金融风暴的冲击，以市场自身规则体系化解了风险。

**二是上市了一批在国际国内市场具有重要地位的商品期货品种，不断拓展对产业的服务空间。**国内期货市场在清理整顿中取消了一批大品种和“冷冻”部分小品种期货后，优先推出和培育了一批既与国民经济发展关系密切、在国内市场具有重要地位，又已在国际市场发展成熟的传统大宗商品期货品种，拓展了产业服务空间。品种实现了上市一个活跃一个，

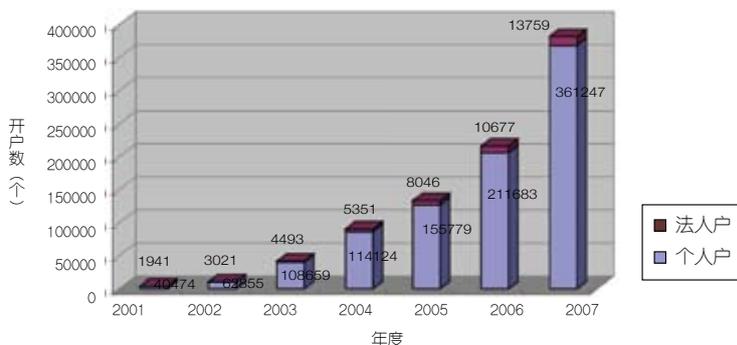
推出一个做深做细一个的结果，将市场开发与对产业的服务紧密结合，市场呈现出多品种全面活跃的格局。2004年以来，大商所在原有大豆、豆粕品种基础上推出了玉米、豆油、棕榈油、LLDPE等品种，这些品种上市后在不长的时间里即培育成长起来。

**三是坚持服务产业和国民经济发展的宗旨，不断创新市场服务。**清理整顿之后，交易所深刻地认识到，只有真正服务产业和国民经济期货市场才能获得可持续的发展。而长期以来，大商所扎根产业、服务企业，使自己获得了持续不断的发展，成为规范发展时期行业的一面旗帜。2005年，大商所总结过去市场服务经验，推出了以培训农民市场知识、送信息下乡和试点“公司+农户、期货+订单”模式为内容的“千村万户”市场服务工程，使东北种粮农民增强了市场观念，提高了市场经营能力，农民、企业联系更为紧密，产业与期货市场联系更为密切。今年以来，交易所又推出了“千厂万企”市场服务工程，通过辅导会员对企业管理经营人员进行现代市场知识和经营技能的培训辅导，引导企业充分利用现代市场工具提高竞争力。在服务会员方面，交易所帮助会员免费技术升级提高会员市场服务水平；通过开办期货学院，为会员有针对性地培训专业人员，探索出一条有效的行业人才培养之路。

大连商品交易所历年成交情况（1998-2008.10）



大连商品交易所投资者年末开户数变化情况图（2001-2007年）



## 中国期货市场为产业和国民经济发展做出了积极贡献

完善了市场体系，促进了商品流通，推动了全国统一大市场的建立。期货市场的产生发展完善了市场体系和价格形成机制，使市场对商品资源的配置更为高效。同时，期货市场提供了权威的价格参照系，价格信息传导快捷，促

进了产销区市场的快速充分对接和全国统一大市场的建立。期货市场也成为现货流通通道之一，目前大商所仅农产品交割库即有121家，分布在全国8个省市区物流节点上，成立以来农产品累计交割量达到1051万吨，2007年农产品交割量达到207万吨，期货市场已成为现货流通的重要补充。

**形成了国内相关商品价格中心，成为市场各类主体经营的重要参考。**

目前国内玉米、大豆、小麦、铜、铝等多个期货品种较为充分地发挥了价格发现功能，形成了各相关品种国内市场价格参照中心。如大连玉米、大豆期货价格已成为农民种地卖粮的重要参考，大商所委托中国大豆网开通的大豆行情热线电话去年期货价格咨询占总咨询量的90%。在春播季节，农民开始参考期货价格种地；卖粮季节，越来越多的农民参照期货价格与商贩讨价还价，“农民卖明白粮，小贩赚清白钱”成为东北农村粮食收购经营新气象。在现货企业中，规模以上企业基本都参照期货价格经营，部分市场利用较为纯熟的企业还利用期货市场进行基差定价交易。在一些品种上，随着国内外现货市场的对接及国内期货市场影响力的扩大，“中国因素”通过期货价格的影响而融入国际市场价格形成中，增强了相关商品在国际市场的话语权。

**发挥了风险管理功能，为市场主体提供了有效避险平台。**目前国内期现市场融合程度较高，市场流动性较强，这为市场主体利用期货市场进行风险管理提供了有效的平台。2004年，国内大豆价格从最高点4100元/吨跌至最低点2537元/吨，国内一些民营油脂加工企业因未充分利用期货市场套保而陷入劫难，大批企业被并



购重组，引发行业格局大变革；今年以来，大豆价格从高时的5855元/吨跌到上月最低时的3081元/吨，但并未引发行业地震，原因即是大批企业通过期货市场避险，防范了价格下跌风险。目前，国内大型玉米、大豆经营企业现货经营量的50%—70%都会在大连期货市场进行套期保值交易，外资背景企业在期货市场的利用上更为积极。目前，大商所客户保证金余额在65亿元左右，其中大部分为闲散资金，可以说正是这65亿元资金为企业经营和产业稳健发展撑起了一把保护伞。

**期货市场成为国家宏观调控的“测量仪”。**去年以来，国家对商品市场宏观调控力度较大，期货价格灵敏地反映了国家宏观调控政策，同时通过价格信息传导的集中性和公开性强化了调控效果。去年以来国家先后对玉米、大豆等品种实施调控，玉米、大豆期货价格都给予了直接的反映。同时，期货市场价格的真实预期性也为宏观调控了可靠的参考依据。

## 关于积极稳妥推动中国特色期货市场发展的思考

18年来，国内期货市场发展取得了骄人的成绩，但与国际成熟市场相比及实体经济发展要求仍有较大差

距，特别在品种体系、投资者结构、规则制度完善及市场主体对市场的认识和参与能力提高上都还存在制约因素。根据党的十七大要求，要“完善社会主义市场经济体制”、“健全市场体系和完善金融体系，发挥市场在资源配置中的基础作用”，需要我们坚持科学发展观，全面推动期货市场的积极稳妥发展。

**一是进一步完善品种体系，拓展期货市场服务国民经济发展的广度和深度。**期货市场对产业和国民经济发展的服务是通过上市品种来实现的，加快品种创新步伐，丰富完善期货品种体系，是发展期货市场的关键。去年以来，疏于监管的美国场外衍生品市场引爆了华尔街金融危机，但场内衍生品市场运行稳健，且在经济动荡背景下场内衍生品市场为企业提供了有效的避险渠道，因此我们不能停止场内衍生品市场创新步伐。同时，应积极探索适合我国国情的市场化品种上市机制，提高品种创新效率。

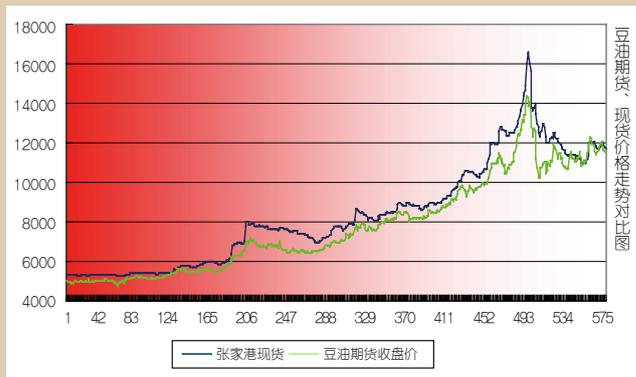
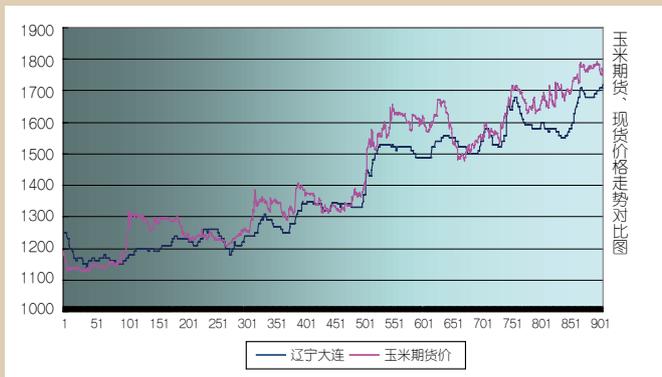
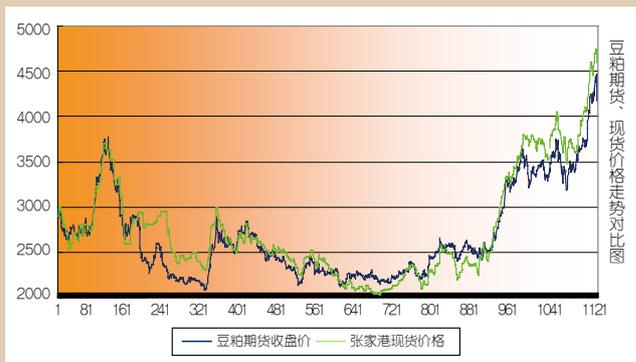
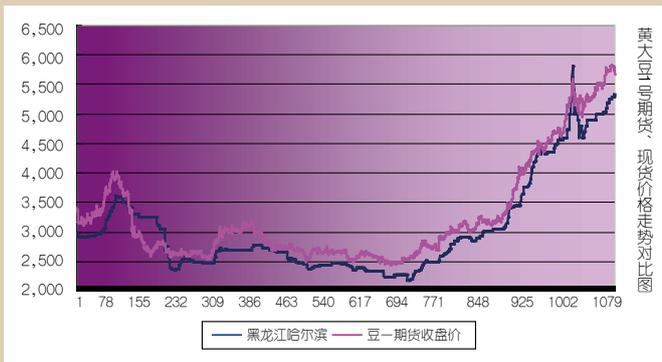
**二是继续推动市场制度创新，进一步提高市场运行效率和安全性。**国内期货市场的曲折发展历程告诉我们，由于中外期货市场发展所处的经济发展阶段、市场条件等不同，需要我们在借鉴的同时还要创新。如在生

猪期货开发方面，国内生猪生产、流通和消费模式与美国有着较大的差别，这就需要国内生猪期货开发不能照搬美国的模式，而要从国内生猪现货市场状况出发，另辟蹊径，走出一条既适合现货要求又适应期货运行规律的新路。在未来国内期货市场发展中，应根据经济发展阶段和现货市场基础，结合期货市场自身实际，从兼顾效率和安全的原则出发，适时进行制度创新，不断提高市场整体运行和发展水平。目前，我们一方面在新品种开发设计中兼顾效率和安全的努力科学设计规则制度，另一方面从做深做细现有期货品种出发，关注玉米、大豆等现货市场发展格局变化，加强市场调研，适时完善已上市品种合约和交割等相关规则，保持期现市场较好实现对接。

**三是发展壮大期货机构，培育机构投资者，改善投资者结构。**国内期货市场投资者发展模式与国际市场有着根本的不同，美国期货市场发展之初，现货企业是市场的设计者和参与主体，其后才有基金等专业投资者入市，个人投资者则更多是以参与基金、委托理财等方式进入市场。在国内期货市场，中小散户是最初的参与者，其后在交易所的大力推介引导下才有现货企业的进入，因此现货企业参与不足与专业的机构投资者缺乏成为国内市场投资者结构的典型特征。从市场的发展要求看，目前既需要培育商品期货基金等类型的机构投资者，同时还需要通过实施鼓励套期保值交易的信贷和财税政策继续大力推动现货企业进入市场。对于大商所来

说，加强与会员单位的合作，加大市场宣传推介力度，并通过强化市场服务，吸引现货企业进入市场仍是我们市场开发工作重点；同时将做好市场制度、交易环境等方面的准备，为专业机构投资者培育打好基础。

**四是继续深化投资者教育，进一步提高对期货市场的认识和利用水平。**目前，社会各界对期货市场的认识水平还有待提高，继续发动各方力量，进一步强化投资者教育工作，仍任重而道远。对于大商所来说，今后一段时间，我们将依托期货学院开展系列有针对性的培训活动，同时深入开展“千厂万企”市场服务工程，提高社会各界对市场的认知水平，提升企业利用市场的能力，以适应社会主义市场经济发展需要。[11]



# 坚持科学发展观 稳妥推出股指期货

► 文/中国金融期货交易所总经理 朱玉辰

当前，全球正经历着一场史无前例的金融动荡，由美国次贷危机引发的金融海啸，正在全球金融市场肆虐。此时正值我国金融期货筹备的关键时期，冷静观察金融动荡，深入分析危机成因，认真汲取经验教训，对于我们贯彻落实科学发展观，正确认识金融期货市场发展规律，扎实做好股指期货筹备工作，具有十分重要的现实意义。

## 坚定信心，从我国国情出发，深刻认识推出股指期货的重要意义，毫不动摇地推进金融期货市场建设

此次美国金融危机的根源在于，美联储长期维持宽松货币政策和较低的市场利率，市场流动性日趋过剩逐步催生了美国房地产泡沫，房地产泡沫的破灭导致以次级抵押贷款为基础的场外金融工具价值大幅缩水，引发金融机构破产，形成多米诺骨牌效应，酿成金融危机。

华尔街投资银行设计以次级抵押贷款为基础资产的债务抵押债券（CDO）、信贷违约互换（CDS）等场外金融工具，初衷是帮助贷款机构转移风险，将风险分担到那些愿意承担的机构投资者身上，如对冲基金、保险机构等。但由于场外衍生品结构复杂、关系链条冗长，产品的过度创

新使得这些投资银行自身也大量持有了这类产品。加之场外衍生品市场缺乏有效监管，最终导致金融风险从单个金融机构蔓延到整个金融体系。

与场外市场风险事件频发不同的是，金融危机爆发至今，全球各证期货交易所的股指期货及期权产品总体运行平稳，不但没有给金融市场带来破坏性影响，反而提供了必要的流动性，对股票现货市场起到了风险管理与优化资产配置积极作用，为市场提供了避风港。

据统计，截至目前，全球32个国家与地区的43家交易所上市的389种股指期货产品，均较平稳地经受了危机中极端行情的考验。以标普500指数期货、Euro-Stoxx50指数期货、FTSE100指数期货为例，三大品种9月日均成交量环比增长均达120%以上，市场投资者纷纷运用股指期货产品对冲市场风险，实现资产配置。

在市场连篇累牍地声讨脱离监管的场外衍生品对美国金融体系造成致命打击之时，我们没有发现针对股指期货等场内产品的批评之声。相反，原来在场外市场从事商品、外汇、利率、股票等产品交易的投资者认识到场内市场透明、高效、没有违约风险，纷纷掉头进入场内市场进行避险。危机关头，场内衍生品功不可没。



朱玉辰

同样是杠杆性金融工具，交易所市场（场内市场）与场外市场的表现如此迥异，究其根源在于：两个市场在监管方式、交易制度、产品属性及市场功能定位上，有着根本差异。

一是监管方式上，场内市场一般受到明确监管主体的监管，制度约束严格，信息披露详尽细致，市场运作规范透明；而场外市场没有相应的约束与规范。

二是交易制度上，场内市场拥有中央对手方（交易所或结算所），执行逐日盯市和每日无负债结算制度，能有效规避对手方风险，有效控制市场风险程度；而场外市场无中央对手方，不执行逐日盯市，存在较大信用风险。

三是产品属性上，场内市场交易的是标准化产品，投资者易于了解掌握；而场外市场交易产品，通常结构比较复杂，定价非常不透明，投资者难以准确把握，容易引发道德风险。

四是市场功能定位上，场内市场是公众市场，主要满足市场流动性和投资者保值避险需要；而场外市场是非公众市场，重在满足机构的个性化需求。场内市场的特点与运行机制，

决定了它更为透明，能够受到严格监管，市场风险可测可控，这也正是场内市场在这次危机中能够及时化解风险、基本实现平稳运行的原因。

危机爆发以来，国际金融界普遍认为，为场外衍生品市场提供中央集中清算是阻止对手方信用风险蔓延的关键。事实上，海外主要交易所已经纷纷开始为场外衍生品提供中央清算或结算，甚至交易服务。例如，芝加哥商业交易所推出Clearing360系统，为场外短期利率互换合约提供中央结算服务；伦敦清算所为ICE的OTC市场进行结算；英国国际金融期货交易所为场外大宗证券衍生品提供结算服务；欧洲期货交易所推出各种OTC交易系统，并为其提供结算服务等。

因此，在看到美国金融危机的同时，我们还须正确认识交易所市场与场外市场的区别，股指期货与场外金融产品是完全不同的两类产品，不能因为金融危机而否定衍生品在规避市场风险、优化资产配置的作用。

与美国金融市场高度发达、工具繁多、创新过度不同，我国金融市场处于发展的初步阶段，市场规模较小、结构不完善、金融工具缺乏。市场机制的不完善和结构性缺陷，同样蕴藏着极大的危害。因此，我们没有必要跟随美国同吃一副药，也不能因为美国场外衍生品市场出了问题，就因噎废食，徘徊不前，停止我国场内衍生品市场发展的步伐。

结合我国国情，按照科学发展观的要求，目前我国金融衍生品市场发展，应优先发展场内市场。在积累了一定经验之后，可适度发展场外市场，最终形成场内市场与场外市场的相互协调，相互促进。

经过十多年来的探索发展，我国商品期货市场已积累了较丰富的实践经验，初步形成了以《期货交易管理条例》为核心的法规体系，市场基础性建设逐步完善，风险管理水平不断提高。

中金所筹备的股指期货产品，是在交易所市场交易的品种，既受到监管机构的严格监管，也受到交易所一整套较完善的规则体系和风险管理措施的规范，市场风险能够做到可测可控。可以说，推出股指期货交易既符合现阶段市场发展的客观需求，也没有脱离监管能力。

作为全球股票市场应用最为广泛、最为有效的风险管理工具，股指期货是保障股票市场安全运行的稳定

器，对于实现股票市场长期均衡稳定发展具有重要作用。当前推出股指期货交易，与其说是为了繁荣市场，不如说是为了稳定市场。

第一，推出股指期货，将为市场提供多空双向交易渠道，为市场带来市场化的纠错机制和对冲风险的平衡力量，使市场能够在日常窄幅波动中，释放和化解风险，改变股票市场单方向刚性运行的特点，实现大盘均衡稳定，避免市场大起大落。

第二，推出股指期货，将为机构投资者提供保值避险工具，对冲系统性风险，使其敢于长期握住股票，避免机构只能在牛市中高歌猛进，而在熊市面前全行业集体消沉，束手无策的尴尬境地。只有机构稳定了，市场才能实现稳定。

第三，推出股指期货，有助于提振市场信心，稳定市场预期。

由此，汲取美国金融危机经验教训，我们必须从我国国情出发，因地制宜地优先发展场内初级金融衍生品市场，深刻认识当前推出股指期货的重要意义，毫不动摇地推进金融期货市场建设。

## 以科学发展观为指导，坚持正确的市场定位与市场发展方向，强化风险管理，深化投资者教育，以更加稳妥的方式，实现股指期货安全上市与平稳运行

我们应当以科学发展观为指导，坚持正确的市场定位与市场发展方向，强化风险管理，深化投资者教育，以更加稳妥的方式，实现股指期货安全上市与平稳运行。

在看到股指期货积极作用的同时，我们必须深刻认识到股指期货是一把“双刃剑”，如果运用不当、不加控制，也会引发风险。在股指期货筹备中，我们必须以科学发展观为指导，以更加审慎的态度，按照“先易后难、试点先行、逐步推广”的要求，循序渐进地建设股指期货市场。具体应把握好以下五个原则：

一是明确市场定位，坚持股指期货市场是专业投资市场的理念，努力将股指期货市场建设成一个以机构投资者为主体的市场。

机构投资者是市场稳定发展的中坚，在促进市场功能发挥，保障市场平稳运行等方面具有举足轻重的作用。纵观全球股指期货市场，美国、欧洲、日本、香港

等地股指期货市场机构投资者比例占70%以上。

坚定不移地发展壮大机构投资者队伍，是我们建设股指期货市场的重要举措，是股指期货市场固本强基的必然选择。只有不断壮大机构投资者队伍，才能确保股指期货市场的稳健运行与功能发挥，当市场出现危机时，才能经得住狂风暴雨的考验。

二是坚持市场正确发展方向，特别要注重股指期货市场风险管理与资产配置功能的发挥。金融市场的重要功能是进行风险管理与定价。期货市场的起源与发展，正是因为它为市场参与者提供了保值避险和资产配置的工具，为实体经济提供了风险管理的平台。

国际金融市场发展史告诫我们，投机性过强的金融工具最终会自食其果，退出历史舞台。几百年前发生的荷兰郁金香泡沫是如此，眼前发生的美国CDO等产品过度投机也是如此。历史以铁的规律告诉我们，如果不注重市场功能的建设，不积极倡导理性交易、套期保值交易等投资文化，在投资者投机偏好的诱发下，股指期货市场在发展过程中必将迷失方向，最后势必要矫枉过正。

因此，股指期货市场建设，必须以注重市场风险管理与资产配置等功能的发挥为核心，采取积极措施便利投资者从事套期保值交易，推进投资者利用股指期货产品进行资产配置，避免市场过度投机、疯狂炒作。

三是坚持市场发展与风险管理能力相适应，与市场监管水平相协调的原则，把风险防范放在第一位，做到市场风险可控可测。

我国商品期货市场经过多年实践发展，风险管理制度日趋完善。此次金融危机中，商品价格暴跌，但国内商品期货市场安然无恙，说明我国商品期货市场风险管理制度是经得住考验的。

中金所股指期货风险管理制度在充分借鉴现有商品期货市场成熟经验的基础上，进一步强化风险管理措施，建立了股指期货专营、分层结算、结算联保等制度，努力确保市场发展与风险管理水平相适应。借助“五位一体”监管机制优势和股指期货跨市场联合监管，努力使市场发展与监管水平相协调。

按照科学发展观的要求，我们还将以更加审慎的态度，在深入学习借鉴金融危机过程中全球主要期货交易所以采取的风险管理措施基础上，进一步完善交易所规则

体系设计，进一步优化市场异常情况下的风险处置流程。通过加强监管协作配合，侧重事前防范，进一步提高实时风险预警和监控体系效率。通过优化风险共同分担机制，进一步完善以结算担保金为核心的财务安全保障体系。尽最大努力、下最大功夫做到市场发展与风险管理并重，风险可测可控。

四是坚持市场平稳起步原则。此次金融危机警示我们，金融创新必须适度，不顾及市场基础条件而盲目发展，很可能使市场成为“空中楼阁”，轻则楼塌人亡，重则殃及池鱼。科学发展观要求我们，发展要做到统筹兼顾、全面协调，一味追求发展速度，必然导致市场结构失衡、功能失调、风险频出，结果是欲速则不达。

中金所股指期货市场在起步阶段，将不片面追求交易量，通过设置高门槛、提高保证金等方式严控市场规模，收紧缰绳，防止“烈马”奔腾起来，做到平稳起步、适度发展、稳步推进。

五是坚持“以人为本”，持续深入开展投资者教育工作，切实保护投资者合法权益。我国资本市场改革发展的实践充分表明，构建健康稳定的资本市场，离不开成熟理性的市场投资者。

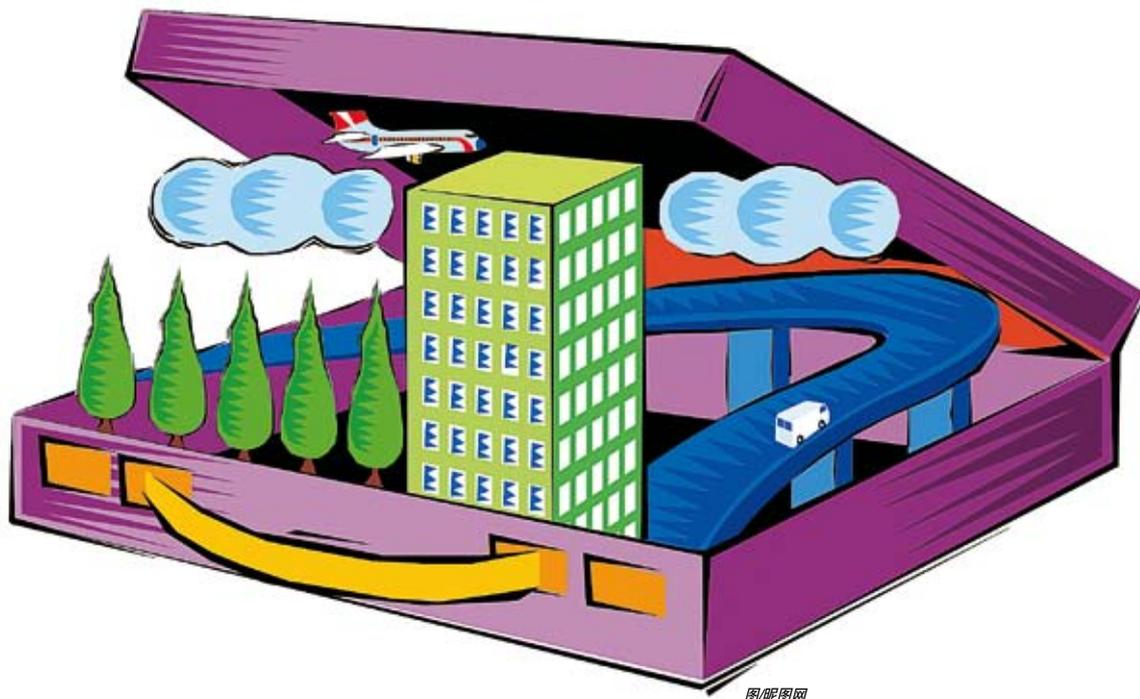
持续深入地开展投资者教育工作，既是保护投资者合法权益的重要内容，也是贯彻落实科学发展观、树立“以人为本”理念的具体体现。股指期货投资者教育关系到金融期货市场的平稳运行、功能发挥及长远发展。筹备工作中，我们要始终高度重视投资者教育工作的重要意义，始终将其作为筹备工作的重中之重，积极倡导市场形成“有足够知识的投资者才是受保护的投资者”的文化理念，积极引导市场建立股指期货投资者适当性制度，做到“把恰当的产品销售给适当的人”，切实保护投资者合法权益。

发展金融期货市场，开展股指期货交易，是一项复杂的系统工程，各项准备工作必须稳妥、周密、细致。在中国证监会的正确领导下，中金所将贯彻落实科学发展观，遵循“充分准备、平稳推出、隔离风险、强化监管、逐步发展”的原则，扎实做好股指期货的各项筹备工作，努力建设一个结构合理、功能完善、安全高效的金融期货市场，为推动我国资本市场健康发展、全面建设小康社会做出应有贡献！

# PART 4

- 061 改革开放助力 期货市场蓄势
- 062 完善期货市场套保机制 促进农业生产方式变革
- 064 培育专业优势，服务地方经济
- 066 从业十五年 难忘十件事
- 070 内敛与宽容 激情与梦想
- 074 一滴水反映太阳的光芒

## 期货公司篇



图/昵图网

► 从1992年9月第一家期货经纪公司在广东挂牌，我国期货公司已经走过了16年的路程，从最初的混乱和盲目到目前的业务规范、监管到位、功能明晰、实力增强、制度完善，期货公司正在逐步走向真正意义上的金融机构。在数度随市场调整而迁移、从业者职业生涯因此而多变的期货公司，其间的沉浮演绎不胜让人感慨，而期货公司在一次又一次为客户提供有价值的服务中明确了自己的发展方向，从业者也在此寻找到自身的价值。公司的发展步伐和从业者在不同发展时期的心路历程再一次向我们展示了中国期货市场虽然不长但纷繁的发展轨迹。

# 改革开放助力 期货市场蓄势

► 文/新湖期货有限公司董事长 马文胜

若选择历史作为衡量时间的尺度，30年或许只算作“弹指一挥间”，但回顾其间的沧桑巨变足以令每个中国人铭刻于心。“改革”、“开放”这两个历史性名词，尽管对今天许多人来说再熟悉不过，但从某种意义上说，曾是奠定中国经济从“计划”到“市场”转型的基础。

自上世纪90年代初设立，国内期货市场虽仅走过十多个春秋，但令人欣慰的是，其增长速度不仅与中国宏观经济保持同步，其发展路径也遵循着市场改革的阶段性思路。

第一阶段，在改革开放初期，随着高度指令型的计划经济体制逐步消融，商品开始自由流通并迅速成为活跃在经济活动中的主角，但运输和交易成本过高导致商品价格体系出现紊乱。政府基于梳理价格形成机制的主旨，考虑引进境外商品期货市场制度，以达到促进集中竞价交易和平抑过度波动的目的。尽管当时品种标的选取和投资者教育工作有所欠缺，但因政府注重对市场规范整治力度，在一定程度上避免了期货交易极端非理性行为。

第二阶段，随着中国与全球接轨和融合逐步增强，主导行业结构也发生了转变，视野由先前的物流和实业等映射至经济中枢的金融市场，如人民币取消强结售汇制度、QFII制度和境外战略投资者的引入等。国内金融

体系和市场结构的深刻变化，使得合规经营和风险管理成为金融机构工作重点，这预示着产品创新（如股指期货等金融衍生品）的步伐正在加快推进，国内期货市场又将迎来崭新的发展机遇。

尽管与境外成熟市场相比，国内期货市场在投资者教育、成交规模和资金流动性等方面存在一定差距，但也有其自身的独特优势。

首先，国内期货市场在制度创新方面取得了一系列进展。例如，交易所和期货公司在全球范围内首先推出全流程电子化交易和结算系统，保证金存管制度（中国期货保证金监控中心设立）也属全球首创，其它如电子仓单、编码制度、一户一码、风险处置规则、银期转账等，都是紧密结合中国市场特点制定的，这也更加体现出国内期货交易管理和风控体系的先进性。

其次，针对国际商品期货市场上交易的不同品种类型，国内均有与之对应的品种合约，且部分国内品种在国际市场上的影响力已经显现，如上海期货交易所的天然橡胶，大连商品交易所的大豆、玉米，郑州商品交易所的白糖等等，2007年锌期货合约在上海期货交易所挂牌上市，并被英国期货期权杂志(FOW)评为当年全球最受关注交易品种。

此外，值得一提的是，国内期货



马文胜

市场已经建立起不同于境外市场的良好交易生态环境，具体体现在不同客户群体(套保商、套利者、专业投资者或中小散户)的广泛参与。而交易方式的多样性又使得期货市场流动性越来越好。

比如，当某类较大资金在标的合约建立大量头寸，导致近远期合约出现明显价差，此时短线操盘手会利用价格运动惯性进一步将价格做出几个点位价差。当价格走势出现技术性突破时，趋势分析者将跟随趋势判断进行交易。在价格波动加剧并超出一定区间时，套期保值商会进行套保操作。

因此，在商品交易链条传导顺畅的情况下，加之监管机构加强推广专业投资者培育制度，期货市场价格发现功能将充分发挥，而这也显著将提高市场整体流动性。

改革开放30年，期货市场方兴未艾，相信在改革开放政策进一步推动下，市场微观基础设施和法律法规建设都将不断完善，产品结构创新也将更加丰富，国内期货市场正蓄势待发。■

# 完善期货市场套保机制 促进农业生产方式变革

## ——从“银河模式”说开去

► 文/银河期货有限公司总经理 姚广

从2002年起，银河期货致力于建立企业的长远发展战略，抓住服务“三农”这一主题，努力建立一条联结期货与现货、金融机构与现货企业的有效通道，形成期货市场服务“三农”问题解决的新模式。经过研究，银河期货发现，与中国农业发展银行合作是非常合适的、对口的，并通过不断地接触、沟通与培训，与中国农业发展银行黑龙江分行开展了业务合作的试点，为解决“三农”问题进行了开拓性的尝试，并取得了较好的成绩。

随着改革开放的不断推进，农村经济的发展与新农村建设对促进整个国民经济长期稳定发展的意义越来越重要。农产品期货市场的发展对促进农村经济的发展、农业生产方式的变革具有重要意义。

首先，发展农产品期货市场有利于改进农业生产的经营形式。近年来，随着我国加入世贸组织，农产品进出口数量大幅增长，国际市场供求关系对我国农产品价格形成的影响越来越大。目前，我国期货市场尽管对外开放程度还不是很高，但其价格走势与国际市场基本一致。农产品期货价格信息通过期货市场的信息系统及时传播到全国各地，农民、农业企业可以根据农产品期货价格合理安排生产、贸易、采购等经营活动，减少盲目性，使农产品生产适应市场需求，提高农民收入和农业企经济效益。同时，由于农产品市场的价格极易波动，这也为农业生产经营者带来很大

的风险。农业生产经营企业可以利用期货市场开展套期保值业务，规避价格波动风险，保护自身利益。

其次，发展农产品期货市场有利于变革新型农业生产组织形式。利用农产品期货市场价格信息进行农产品生产不能只是建立在传统的以单个农户为基础直接面向市场的生产组织形式上，而应变革农业生产的组织形式。目前探索的新的生产组织形式主要是将农产品期货价格信息通过农业企业传递给农民，即龙头企业利用期货市场为农民提前发现一年内的交易价格。农民利用期货价格信息，调整种植结构，实质是通过粮棉等生产经营企业这些中介组织，间接利用期货市场价格信息。粮棉等农产品龙头企业或中介组织与农户签订收购订单，并进入期货市场进行套期保值，解决“订单农业”中的履约与价格波动问题。通过这种“公司+农户，期货+订单”的农业生产组织形式，实现千



姚广

家万户农民与千变万化大市场的有效对接，稳定了产销关系，保护了农民和企业的利益。

刚刚闭幕的党的十七届三中全会通过的《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》提出：“加大现代农村金融制度。引导更多信贷资金和社会资金投向农村。各类金融机构都要积极支持农村改革发展。拓展农业发展银行支农领域，加大政策性金融对农业开发和农村基础设施建设中长期信贷支持”。

近年来，随着我国经济快速发展和对外开放进一步深化，金融机构服务产业经济的手段和方法也在不断更新，期货市场在农业发展中的地位逐步攀升。农产品期货市场的套保功能为农业企业规避价格风险、锁定成本和利润发挥了重要作用，已日渐成为农企实现经营目标不可缺少的风险管理工具。

期货市场因此一直被农业种植

者、农企称为“一把打开稳健经营之门的钥匙”。比如：1999年1月份四级菜籽油价格为每吨8000元，到了2000年10月时，却跌至每吨4500元。2007年初，新菜籽油上市前，菜籽油价格为7400元/吨，到了2008年3月份，菜籽油价格却达到16000元/吨，但是不到半年时间，8月底的菜籽油价格却在每吨9200元左右了。

这样剧烈波动的价格，对于农业种植者、生产企业来说都是一种很大的考验。尤其对于贸易加工企业来说，油价高时，高价抢购油菜籽，等加工出来后，油价却已经跌破成本价，这样的情况在农产品行业屡见不鲜，其最终结果就是贸易加工企业为追求利润压低收购价格，导致农民种而无获。

但是，对于那些利用期货市场做套期保值的企业其结果却截然不同：菜籽油现货价格下跌，企业在期货市场套保获利，可以弥补现货市场的亏损；即使菜籽油现货价格上涨，企业在期货市场亏损，而现货市场的盈利也足以对冲期市亏损，套保的最终结果使企业锁定了利润，化解了经营风险。

企业利润被锁定，农产品价格自然稳定，企业也自然让利于农民，“三农”问题的核心——农民增收问题也就顺理成章地被解决了。

通过上述分析，不难发现，农民增收的关键是农产品的收购价格要稳定增长，要确保农企出较高的收购价格，就要确保农企稳定的利润，就要鼓励农企参与套期保值，规避风险，锁定利润。而当前农企有参与套期保值的需求，却缺少参与套期保值的资金。如果将国家直接补贴农民的资金通过合理的渠道转移到农企，由农企利用这些资金进行套

期保值，从而确保农企利润，使农企可以提高收购价格，从而使农民收入得到增长。建议如下：

一是国家对套保企业给予适度政策倾斜，加大贷款力度，也可将直接补贴资金变为贴息或免息贷款，直接发放到粮食收购企业，解决企业资金短缺问题，实现收购农产品的同时进行套期保值，锁定利润，最终惠及广大农民。

二是国家补贴资金必须专款专用，并实施有效的监管。农发行作为国家支持农业发展的专业性银行，在支持企业参与期货进行套期保值业务方面具有丰富的经验。该行近几年也一直在东北地区搞试点，取得了较为满意的效果。在具体实施上，农发行要对国家拨付的企业资金进行严格的账户管理，监督每一笔资金的使用，确保直补资金不被挪用。

三是进行套期保值的农企，必须牢固确立把风险管理放在首位，坚持套期保值原则不动摇的核心理念。期货公司除了要为企业提供良好的套保服务，同时也要与贷款银

行紧密合作，监督资金流向，禁止企业做买入开仓操作，并且及时将企业的持仓、保证金及浮动盈亏等情况向贷款银行汇报，使资金始终在贷款银行、期货公司间封闭运行。同时必须建立起完善的保证金制度、涨跌停板制度、持仓限制制度、大户报告制度、强行平仓制度等国际成熟的风险控制制度，有效抑制投机现象发生。

目前，由于种种原因，我国对信贷资金参与期货市场的限制较多，制约了企业和农民有效利用期货市场保值避险，特别是贷款银行对开户企业参与期货交易的限制，对粮食流通企业套期保值以及发展订单农业等影响很大。

在目前期货市场日益成熟、市场监管不断加强的情况下，建议有关部门把期货管理政策纳入整个金融体系中通盘考虑，突破现行有关信贷和金融政策的限制，考虑推动农发行开展支持企业利用期货市场套期保值的业务试点，探索出好的经验和模式，更好地发挥农业政策性金融的支农作用。■

### 小档案 TIPS

银河期货与农发行的“银期合作”模式主要从以下几个方面开展：银河期货协助农发行严格实行资金封闭运行体系；农发行解决贷款企业的资金问题；严格操作流程，银河期货协助农发行加强监督。同时，为了更好地为企业服务，杜绝亏损情况的出现，银河期货与中国农业发展银行及各分行建立更紧密地联系，成立研究小组，建立“跟踪服务制”。

两年多来，银河期货为逾百家企业参与期货市场量身定做套期保值服务，涉及农发行贷款资金近亿元，没有一笔套保风险发生，使参与企业达到了锁定成本和利润的目的，保证了农发行涉农贷款回收率，提高了农业、农民贷款诚信度，使农业企业真正感受到了期货市场的好处。由于这一模式的成功运作，中国农业发展银行决定扩大试点至黑、吉、辽和内蒙古四个地区。

# 培育专业优势， 服务地方经济

文/浙江省永安期货有限公司总经理 施建军



从1992年我国第一家期货公司成立，期货公司的历史已经走过了风风雨雨十六载。随着我国期货市场的规范壮大，期货公司的工作重点开始向服务实体经济和服务地方经济的目标逐渐转移。十多年来，永安期货经过不断摸索，走出了一条以客户资产保值增值为核心、紧密围绕地方实体经济特点、培育专业优势、实现公司和客户共赢的发展之路。

## 突出品种优势

永安期货在不同阶段形成了在不同品种上的专业优势。上世纪九十年代，在期货市场小品种当家的时候，永安以服务杭州近郊绿豆村为切入点，选择绿豆为公司的主打品种，绿豆交易量在郑州交易所排名保持前三名。

随着小品种的式微，公司的重心逐步向大豆、铜和其他农产品转移。2000年起，大豆成为公司的主导品种，公司在该品种上的交易、持仓量频频出现在大连商品交易所的排行榜上。进入大品种时代后，从浙江是我国铜消费量最多的省份、也是国内铜加工最发达的省份这一特点出发，公司着力培育铜这一优势品种，使公司在这一品种上的国内交易量排名从

2001年的第59位一路攀升至前列，成为公司的主打品种之一。

## 服务地方块状经济

浙江地方经济有明显的块状布局特征，存在诸多各具品种特色的产业区域，如橡胶加工区温州、PTA产业区绍兴及萧山、塑料产业区宁波余姚、废铝加工业区台州和金华，以及遍布绍兴、温州和金华、杭嘉湖、宁波各地的铜材加工业区。上述区域品种需求大，对价格波动敏感。

在对这些期货品种在地方实体经济中的应用进行深入研究的基础上，公司主动上门为行业协会和企业提供品种走势预测，设计套保和避险投资方案，引导企业参与期货市场，取得了成功经验。

在一些企业通过套保成功地规避市场风险、节约资金成本的示范效应下，参与期货交易的企业数量日渐增多。2003年来，大起大落的国际铜价对用铜企业冲击巨大，但浙江的铜加工业仍然保持了良好的竞争力，规模扩大、经营深化，走在全国前列。这与浙江铜加工企业利用期货市场消化价格风险不无关系，期货市场在此发挥了积极作用。

近年来，越来越多的区域和企业开始重视和利用期货市场。我公司客户对市场活跃品种的套保、交割几乎都有涉及，交割、套保量以每年翻番的速度增长，2008年上半年的参与量已与去年全年基本持平。期货市场对于推动区域经济健康发展大有裨益。

## 指导企业理性投资

民营企业自主权大，约束少，不乏因在高风险市场中投机过度而遭受惨重损失的例子，因此公司十分重视对民营企业客户结合生产经营来参与期货的咨询指导。

公司曾帮助浙江某炊具上市公司、温州某集团进行废铜与铜的相关性研究，设计了生产经营所用铜和铝的期现结合方案，避免价格和汇率的大幅波动影响经营，顺利解决了产品定价问题，降低了资金占用率。某铜材加工公司老总曾亲率下属5家企业经理主动上门，要求在控制风险的前提下，帮助设计利用期货市场进行集团内企业原材料的价格管理、库存控制、产品定价及物流配送管理的投资方案。

在逐步深入的引导中，不少企业客户从不懂期货、被动接受，到娴

熟、主动地利用期货进行生产经营和上下游定价管理，整体把握市场风险，提高市场竞争能力。永安期货“套期保值”和“投机、投资策略研究”专业品牌逐步打响，设计的期货品种套保方案投资方案受到行业投资者的好评。

## 培育核心个人客户

个人投资者是期货公司客户的重要组成部分。多年经营中，公司将具有理性投资理念和独特交易模式、相对成熟的客户作为公司的核心客户，依据强化培育核心客户的理念，在行情信息、趋势探讨、投资计划及理财方案设计上为核心客户进行提供更适合其特点的服务，协助客户把握更多的投资机会，使客户的财富增长速度加快。在公司的努力下，核心客户连年盈利，实力逐年壮大。

经过多年的市场历练，浙江的个体投资者与期货公司共同成长，成为国内期货界著名的“浙江军团”。浙江成为期货大省、强省，交易额占全国市场的比例高达17%，诸多品种的交易量名列前茅，与“浙江军团”个体投资者的贡献密不可分。

## 促进新品种上市

公司主动担纲各大交易所拟推出的新品种的课题研究，踊跃组织地方相关生产经营企业参与新品种的调研座谈，邀请交易所有关人员深入萧山、宁波、绍兴等地的PTA、塑料企业及嘉兴的生丝生产企业、质检所进行品种调研，在争取有利于地方企业的合约标准设计及加快新品种推出方面发挥了积极作用。现在，公司正协助交易所开展PVC等新品种的研究开发。

## 活跃地方经济

浙江期货公司运作规范，规模较大，整体实力雄厚，在业内具有一定的地位和影响。由于公司与省内兄弟期货公司共同主动谋划和积极争取，近两年来，除原有的豆油、棕榈油、大豆交割仓库外，交易所陆续在杭州、宁波镇海、萧山瓜沥、余姚等地增设了新的铝、锌、PTA、塑料等交割仓库。至今，交易所在浙江境内设立的交割仓库已有13家。浙江成为三大交易所所在地外交割仓库最多的省份。交割仓库能促进产业集群及市场辐射，强化专业竞争优势和产业特色，为地方企业参与套保、交割提供便利条件，对带动地方仓储和物流业发展具有积极意义。

## 坚持投资者教育

投资者教育培训始终是公司业务活动不可分割的一部分。多年来，从公司自有客户到社会投资者，从基础知识到专业技巧，从品种行情到产业推介，从期货到现货，从商品期货到金融期货，从着眼国内到放眼全球，公司的投资者教育活动不断推陈出新，投资者教育活动层次更加丰富、内容逐步推进、涉及面越来越广。

公司自成立起，年年面向社会举办各种形式的培训、推介会和座谈会，长期坚持举办周末开放式期货沙龙，年培训投资者数千人。2000年，公司与大连商品交易所、浙江大学期货研究所联合开设了浙江期货教育培训中心，开专业投资者教育之先河。2006年公司又设立了大连商品交易所期货学院浙江分院，专门培训高素质的期货分析师。2007年开始，公司陆

续与证券、银行、报纸等单位合作举办数期股指期货仿真交易大赛、期货交易大赛，吸引了2万多名投资者参加，大面积、直观地普及了金融期货知识。2005年以来，公司开始连续承办中国国际期货业大会，今年还独立承办了“2008国际合成树脂大会”。这些活动为国际投资者了解中国期货市场、走进并参与国内期货市场提供了各种机会。

期货公司要想获得长远发展，必须牢固树立融入经济、服务产业、服务理财需求的理念，整合内强机制，外扩抢占资源，高处做高，低处做实。在当前形势下，期货公司要着重研究在经济下滑形势下如何做好客户服务，既不放松对开展创新衍生品服务的研究，也要在市场、技术、信息、交易等方面夯实经纪业务的基础，帮助客户正确利用期货市场，使期货真正融入到实体经济和资本经济中，在现货企业价格风险管理、投资者财富管理中发挥积极作用。■



图/昵图网

# 从业十五年 难忘十件事

► 文/金瑞期货有限公司董事、总经理 姜昌武

不经意间，我走上期货这条道路已经十五年了。这十五年里，我经历了期货行业的治乱兴衰，体验了期货市场的风云变幻，尝到了期货从业的酸甜苦辣，更感受到了期货独有的魅力和未来大发展的辉煌前景。时值改革开放三十周年之际，期货市场作为市场经济改革的重要成果之一，正在走向与国际接轨、与世界同步的方向，作为期货市场的老兵，我谨以个人从业经历的十件事，来铭记期货市场风风雨雨的发展历程。

## 初识期货 品尝期市甜酸苦辣

有人说，人生就是由一个接一个的选择组成。看似偶然的事情，实际上隐藏着某种必然。我当初懵懵懂懂涉足期货市场的经历，似乎就验证了这个观点。

### 用“笨”办法敲开期货大门

当我国金属期货交易所刚诞生时，江铜便成为深圳有色金属交易所和上海金属交易所的首批会员，是最早涉足期货的少数企业之一。1993年，我受公司领导重托，从江铜劳动人事科调到深圳从事期货业务。

那时候知识和经验严重缺乏，我只能靠“笨”办法：向前辈取经，坐在人家办公室看人家怎么做。几天下来，也算是初通门道、略懂皮毛了。

经过后来有时间进一步系统深入地学习后，我才发现，期货其实是一个十分深奥的“高精尖”行业。我却

用“笨”办法敲开了它的门，算是幸运。就这样，我偶然跨入了期货的门槛，却没想到之后在这个门内一干就是十五年。

### 清理整顿中艰难前行

早期的盲目发展导致市场失控，各类风波不断，坑蒙拐骗层出不穷。还有一些不适宜做期货合约的商品，在利益驱使下也被推上了期货市场，交易结果可想而知。

1994年5月30日，国务院授权中国证监会清理整顿期货市场。期货公司的日子开始越来越不好过，大批期货公司倒闭，社会舆论视期货为洪水猛兽，甚至把期货从业人员当成骗子，我一度后悔进入这个行业……在许多选择离开之时，我经过思考以后咬牙坚持留下。几年内，我从交易员、入市代表、业务人员做起，一步一步走到了金瑞期货管理者的位置，并带领全体员工勤勉努力求生存，一路走到了今天。

所谓“守到云开见月明”。我终于看到了今天的金瑞期货从交易规模到企业效益，从市场地位到人才队伍的欣欣向荣、蒸蒸日上。

## 风险控制 悬在期货人头上的达摩利剑

“不经一事，不长一智。”从书本上学来的理论知识，远没有从实践中得来的经验和教训真切、深刻，让人没齿难忘。



## 我被风险撞了一下腰 ——经历铝价过山车

在期货市场的这么多年里，我经历了几次危机。刚开始做交易员和跑业务的时候，我做了几次挣钱的单子，就觉得期货挣钱挺容易，于是不知天高地厚地替人操盘。

1996年，我自己分析认为铝价高位掉下来后，是建仓的好机会，就为客户满仓买了900吨铝，然后去中南大学读在职研究生了。待我二十天后回来，这些客户已赔了三百多万。此时雪上加霜，政府某部长的讲话导致期铝继续下跌。第二个跌停时，该客户已经穿仓。

那段时间，我的精神一度处于崩溃边缘，甚至有一天我站在12楼的办公室窗前，呆呆地想了半天，终于想明白了一件事：人为什么会跳楼！然而富有戏剧性的是：政府随后澄清了某部长的讲话仅代表个人，铝价坐了一趟过山车，连续几个涨停板又涨了回来。感谢上苍，我没有跳楼，熬过了那场危机。

经历过这件事，我感受到了风险控制不当带来的切肤之痛。

## 风险猛于虎 ——天胶风波导致行业洗牌

2004年，一场发生在天然橡胶上的“多逼空”事件，引发了市场的强烈震动。当年7月，虽然临近交割且库存丰富，但天胶7月合约的期价却一路飞涨，远远高于标准交割品的现货价格。发生这种现象的根本原因在于上期所天胶合约有两种标准交割品——国标5号胶和进口3号胶。由于当时市场上用于生产重型卡车轮胎的国标5号胶供过于求，而主要用于小轿车子午轮胎生产的进口3号胶却供不应求。所以，尽管当时交割库中堆满了5号胶，但却用3号胶价格作为期价的参照标准。在多头巨量资金的推波助澜下，7月天胶的期价一路上扬。

眼看7月天胶价格一路飞涨，而仓库库容已经被占满，许多现货商无法将手中的现货注册成仓单用于交割，最终不得不在期货市场上挥泪平仓、承受损失。而随着7月最后交易日的临近，多头也显示出了底气不足。在接近交割期的一段时间中，多头主力席位上突然增加多头头寸，这在当时被市场视为场外资金入场救援的迹象。最终，多头动用30多亿元的资金接下了20多万吨5号胶，并且通过之前的天胶仓单循环抵押，使银行资金也陷身其中，形成了多空双方运输的“天胶风波”。

这次“天胶风波”涉及到的期货公司，大多数都出现了或大或小的问题，一些在清理整顿中坚持下来的公司，却在市场发生巨大风险时没有把好关，倒了下来。金瑞期货在“天胶事件”之初也陷入其中，但由于我们坚持较严格的风险控制、较高的保证金比率，最终让大部分客户提前平仓或转投他处。在“风波”最后爆发时，金瑞期货基本已经脱离干系，有幸躲过一劫。

现在想起天胶风波，仍然感到后怕。我们日益深刻地认识到：风险猛于虎！

风险控制就像一把悬在期货公司上方的达摩斯利刃，随时都有可能砸下来，因此对于风险控制决不能有丝毫大意。

## 功能发挥 期货发展的源动力

国际实践证明，期货市场不是孤立发展起来的，它需要一个包含金融市场、现货市场、现货企业在内相互作用、共同配合、明确分工的市场体系。而且在这个体系中，只有为实体经济服务、为现货企业服务，才是期货市场永恒的主题，是它生命的源动力！

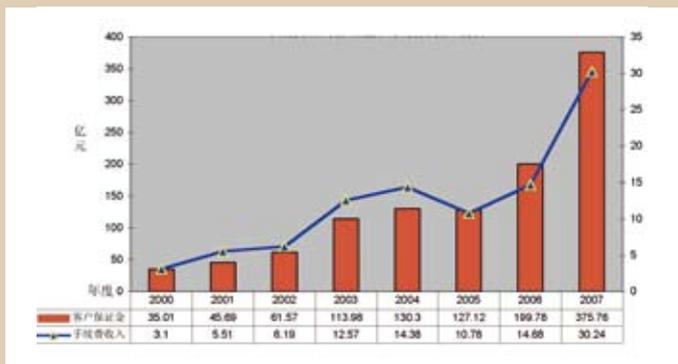
## 中国期货业协会成立 ——完善市场监管体系

在早期对市场的规范整顿中，运用人为行政干预手段过多，忽视了市场发展的规律和需要，造成大起大落。经过反思和研究，期货业逐渐达成共识：期货市场发展要走市场化道路，市场的问题要由市场自己来解决。

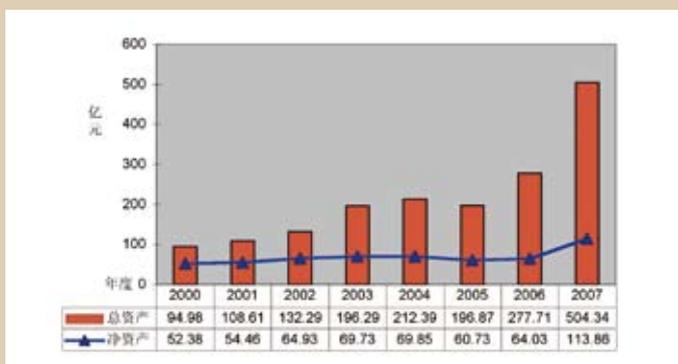
1999年，《期货管理暂行条例》和四个《管理办法》的颁布实施，为期货市场的发展奠定了法制化基础。期货市场迈开探索行业规范发展的新步伐。

2000年，中国期货业协会获准成立，完成了市场监管的组织建设，健全了市场监管体制。从此，期货市场进入了新的发展时期。

2000-2007年期货公司保证金和手续费收入情况变化图



2000-2007年期货公司资产情况变化图



## 突出基本功能

### ——期货市场发展的源动力

有一位曾在越南开赌场的客户与我大谈特谈“期货与百家乐”的相同之处，其中也不乏些许道理。期货市场不是赌场，但又的确具备赌场的某些功能和吸引力。既然“赌”在葡京酒店和拉斯维加斯尚且能如此兴旺发达，何况是期货？毕竟期货市场有真正意义上的经济功能，企业可以利用这个市场规避风险套期保值，即利用期货市场价格发现功能，将形成具有权威性、连续性和统一性的期货价格作为决策及指导生产经营的依据。此外，期货市场还提供跨期套利、跨市套利、跨品种套利等机制，灵活性和杠杆作用是其它市场无法比拟的。

实践证明，期货市场只有立足于为国民经济服务，为产业发展服务，才能长久发展，才能不断壮大。在实践中我们提出“全心全意为企业服务”的思想，把套期保值和套利业务作为公司的核心业务，在市场行情火热、很多公司

经受不住诱惑的时候，在手续费竞争空前激烈、许多公司不重研发而只重眼前利益的时候，我们坚持以套保套利客户为主线，坚持为套保企业提供越来越有深度的服务不动摇。

正因为如此，国内仅铜行业就有三百多家大中型企业在金瑞期货开户进行期货套保运作。金瑞期货于2005年和2007年分别召开两届“中国铜市现货期货互动峰会”和“中国有色金属期货现货互动峰会”，在期货和现货之间真正架起了高规格的互动平台。正因为注重对期货功能的发挥，金瑞期货一直表现出稳健成长的经营业绩，随着国内期货市场的发展而不断壮大。目前，我们还将十多年服务套期保值客户的经验教训编著成书——《套期保值实务》，为更多的企业参与保值、回避风险做点实实在在的事情。

## 内控是基础 执行是关键

随着市场和期货公司的发展，相

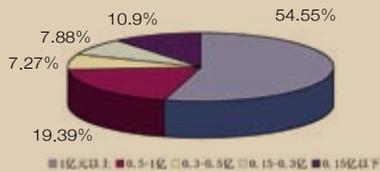
关制度逐步建立，但是期货公司遭受重大损失、发生严重失误的事件还是时有发生。究其原因不难发现：内控是基础，执行是关键。

## 期货市场在国企的功能发挥 ——国储铜事件引发的思考

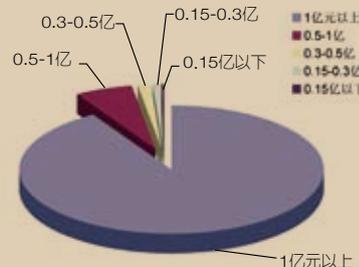
2006年期货市场最大的新闻是中国国储局交易员刘其兵的失踪。这个曾被誉为“近两年全球最出色的交易员”的人，以在LME铜期货市场上抛出约20万吨空单而被与巴林银行事件中的里森、住友事件中的滨中泰男以及中航油事件中的陈久霖相提并论。国储局被迫接下了这烫手的山芋，也引发了市场对国有企业参与期货交易的热议。

国企期货巨亏事件已经不是第一回了，从株冶事件、中储棉、中航油事件到中盛粮油事件，件件都让人触目惊心、扼腕叹息。为什么国有企业做期货会出现很多问题呢？我认为，根本原因还是与制度有关。部分国有企业在做期货时，缺乏完善的内控机制和监管体

2007年期货公司保证金规模及其占公司总数的比例图



2007年期货公司保证金分布及其所占比例图



2007年期货保证金余额的地区分布图



2007年期货保证金余额的规模分布表

金额区间	公司数	占公司总数的比例	2007年	
			保证金数额	占保证金总额的比例
1亿元以上	90	54.55%	343.99	91.55
0.5-1亿	32	19.39%	22.63	6.02
0.3-0.5亿	12	7.27%	5.05	1.34
0.15-0.3亿	13	7.88%	2.93	0.78
0.15亿以下	18	10.91%	1.16	0.33
合计	165	100.00%	375.76	100.00

系，对交易员的行为甄别及风险评估很不到位，加上自身对市场判断过于自信，最终导致了风险事件的出现。

在这一方面，江铜集团无论是在期货交易管理组织架构、业务流程、风控体系还是交易管理方面都形成了较完善的现代机制，并不断加以改进，充分保证了期货风险的可控，也获得了很好的套期保值效果。尽管多年来，关于江铜套保的谣言不断，但最后都被证实是媒体的恶意炒作。

## 遭遇金融海啸 ——平稳度过系统性风险

受国际商品价格大跌的影响，2008年的国庆长假之后，国内期货市场出现了所有品种全线跌停的极端行情，最终迫使大连商品交易所和上海期货交易所对相关品种采取了强制减仓措施。严厉的措施并未终止市场下跌的趋势，市场波动增长到前所未有的地步。

在这次“海啸”中，金瑞期货虽是国内铜期货多单持仓最多的期货公司，但由于我们扎扎实实的风控举措，最终没有发生一起穿仓事故。这证明金瑞期货的措施到位、风控得力、管理高效，这让我们公司顺利通过了这“百年一遇”的市场考验。

其实，对于正在蓬勃发展的期货市场来说，此次大跌既是坏事也是好事，特别是对于近两年来大量新介入期货经纪业的公司以及新进入期货行业的从业人员来说，是一次难得的考验。如果市场经受住了这次考验，并平稳渡过了这次危机，那么，对于管理层来说，就更加增强了推出新品种，特别是尽快推出股指期货的信心。从这个角度看，这次大跌对于市场发展可能有促进作用。其次，大跌再一次提醒我们，风险控制是金融服

务行业永恒的主题。即便是有着150年历史的雷曼兄弟公司，也因为风险控制不力而遭受了灭顶之灾，因此任何时候我们都不能放松风险控制。

## 法制定乾坤 迎接新时代

境外市场的发展经验证明，法制先行是市场长治久安的保证，也是市场的基石。2007年《期货交易管理条例》的颁行，恰如期货市场这片广阔海域的“定海神针”。

## 新《期货交易管理条例》颁布 ——市场进入快车道

2007年《期货交易管理条例》的颁布，标志着中国期货市场新时代的到来。这是中国资本市场与国际接轨的重要举措，对于我国金融市场的发展完善具有划时代的深远意义。新《条例》为全面创新打开了广阔空间，促成一系列实质性的创新动作正式启动。

在新《条例》的支持下，一批资本实力强、有竞争力的期货公司将脱颖而出，而一批缺乏核心竞争力、风控不严的公司则可能被淘汰，期货业的重组整合将越来越快。这对于优化期货产业结构、拉长期货业产业链具有深远意义，也给我们这些从事行业多年的老期货人带来了新的机遇和挑战。

## 中国金融期货交易所成立 ——迎接期货新时代

如果说金融业是一国国民经济体系的皇冠，那么金融衍生品就是这只皇冠上一颗璀璨的明珠。但我国的金融衍生品市场发展却十分滞后，从新加坡、日本的人民币NDF市场到CME人民币期货的推出，从芝加哥期权交易所(CBOE)的中国指数期货(CX)到新加坡交易所(SGX)近期推出的新华

富时A50股指期货，均不见中国金融期货的身影。这一直是令中国期货业界无比遗憾的事。因为国际定价中心一旦确立，将是比较稳固的，甚至是不可逆的。如伦敦金属交易所(LME)上百年来一直掌控全球有色金属定价权，至今仍无法撼动。

2006年9月8日，中国金融期货交易所上海期货大厦挂牌，成为继上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所之后的中国内地的第四家期货交易所，也是中国内地成立的首家金融衍生品交易所。中金所的成立，标志着中国金融期货市场开始建立，也代表了中国争夺金融市场定价话语权的开始。随着金融期货各项准备工作日趋完备，我们迎来金融期货的日子也一天天临近了。

与此相呼应，金瑞期货早在2006年4月就成立了金融期货事业部，该部成立之初，在引进金融背景股东技术系统升级、网点布局、市场拓展、品种研究、人才队伍建设、程序化交易和风险控制等方面展开工作。如今，金瑞期货的金融期货部多达20多人，是业内最庞大的金融期货部。尤为可喜的是，他们在上述几个方面都取得了业内领先的成绩，金融期货的准备工作较为充分。

十五年前的期货市场发展到今天，我始终在关注它每一个成长的点滴：经历复杂的产程、成长的烦恼、最终走向成熟，如同关注一个初生的婴儿从蹒跚学步到成熟稳重的社会栋梁，感叹有之、欣赏有之、期望更有之。一个人的十五年很长，一个市场的十五年却很短，期市的未来更长。我愿伴随着期货市场的飞速发展，作为忠实的记录者、参与者，与市场分享每一点成长的快乐！

# 内敛与宽容 激情与梦想

## ——一个“老期货”眼中的中国期货市场

► 文/东证期货公司总经理 党剑

一直有心为“改革开放三十年”和“期货市场二十年”写点什么，尤其是这三年期货交易量屡创新高激励着我动笔。回想2003年春节为“中国期货市场中长期发展规划”杀青时，曾斗胆在领导们支持下，忐忑地放出了“在金融期货推出的前提下，2010年达到25万亿”的“豪言”！转眼的2007年，41万亿的商品期货年成交金额，已经把3年后的目标甩在身后。

### 统计成交量的爱好

记得从业的最初五年，笔者每年都在算计期货市场的成交量，类似地摊小贩每天记录营业额和流水账。1996年4月的某一天，我曾经专函当时的上海商品交易所和苏州商品交易所，祝贺两家交易所当日成交量均突破100万手（主要是胶合板）！而现在这个数字在三家交易所都是常态。自那个时候起，我对期货市场的成交量有了异乎寻常的爱好，以至于2002年历尽艰辛，把1992年到2001年中国期货市场按品种、按十五家交易所的十年成交量和成交金额搜集整理，作为《中国期货市场发展研究报告》的附录公开出版，也算是为期货市场做出了些许贡献，留下了即将灭失的历史数据。

那时的期货人，还热衷于和其他国家的期货交易量比较。1996年初，笔者象发现新大陆似的，在《期货导

报》（《期货日报》的原名）发表文章，大意是天津联合期货交易所的红小豆正好超过了东京谷物交易所红小豆合约的交易量，为国内期货市场的快速发展击节叫好，后来有专家指正我，说是人家单边计算成交量，而我们是双边！

### 农产品全球第一

最近几年，期货市场在国内资本市场快速发展的大背景下，以规范运作为先导，以发挥市场功能为目标，各参与主体齐心协力，共图大业，取得了长足进步。不经意间，我国的铜、橡胶、一号黄大豆、豆粕以及白糖五个品种2007年的成交额都超过了三万亿元人民币，铜、锌、铝的2007年全年交易量分列全球基本金属交易量的第三、第六和第七位；豆粕、玉米、一号黄大豆和白糖的交易量使我们在2007年全球农产品期货市场的前五名当中占有四席。

目前，我国大宗商品期货品种交易量在国际期货市场中已经占据重要地位，其期货价格影响力与日俱增。2007年，我国商品期货成交量占全球总成交量的26%，成为仅次于美国的全球第二大商品期货市场。全球成交量最大的10个商品期货合约中，5个来自中国，我国农产品期货成交量已占世界农产品期货总成交量的48.9%，居世界第一位



（以手数合计）。

以上所列，尚不包括今年上半年我们两家交易所均排名全球交易所的前二十位，如果愿意参与评选，我们的三家交易所都有可能当选Asia Risk每年一度的Derivatives Exchange of the Year。中国期货市场的日趋成熟，同样也体现在近几年制度建设、规则建设日益完善过程中的低调和内敛，或许我们的行业经历了早期的喧嚣和亢奋，我们的市场设计者和参与者正在以“桃李不言，下自成蹊”的自信，建设一个与中国的大国地位相匹配的期货市场。

尽管谦和礼让是中国的传统美德，尽管内敛是中国期货市场的习惯，但笔者还是建言国内期货市场的国际交流应该常态化，应该引导交易所和公司参与美国期货业协会（FIA）、国际期权市场协会（IOMA）、瑞士期货期权协会（SFOA）等组织和活动，师夷之技以制夷。

### 期货历史上的“官塘会议”

在笔者心目中，中国期货史上并不为人所知的“官塘会议”值得

回味。1995年3月，当时的十五家期货交易所的领导云集海南琼海的官塘度假酒店，“官塘会议”上有个别期货交易所的领导发言，大意称期货市场并不鼓励交割，因为期货市场是市场经济的高级阶段，现货市场才承担交割职能。如此歪论竟还得到附和，一时间某些交易所竞相出台限制交割的种种措施，从此期货市场哀鸿遍野直至1998年8月国务院下达《关于进一步整顿和规范期货市场的通知》，利用交割限制、持仓限制等所谓的交易规则操纵市场的现象才销声匿迹。但是，中国期货市场的功能发挥成为监管者挥之不去的重压，也成为中国期货市场被政策制定者疑虑，被市场参与者误解，被社会舆论诟病的焦点问题。

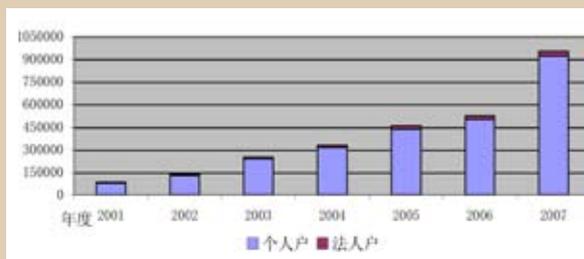
### 期市迈向建立的初衷

近五年来，随着7个关系国计民生的大宗商品期货品种陆续上市，中国期货市场建立起了覆盖农产品、金属和能源化工等行业的商品期货品种体系。期货业作为一个新兴的金融服务产业已经形成，并以发现价格、回避风险、优化资源配置的功能在国民经济中发挥着日益重要的作用。

随着期货市场各参与主体的不懈努力以及期货市场品种体系的逐步完善，期货市场价格发现和套期保值功能日益明显，为国民经济服务的功能逐步增强，在健全相关行业的价格形成机制，整合产业资源，理顺上下游产业链关系等方面起到了积极作用；企业利用期货市场完善其风险管理体系，提高了风险管理水平和市场竞争力；期货市场促进了我国市场经济体系的进一步完善，有助于形成商业信用机制，促进商品流通；“千村万户市场服务工程”使得农民和农业企业利用农产品期货信息及时调整农业种植结构；“公司+农户、期货+订单”的期货服务模式，促进了粮食产业化发展，探索市场化的粮食流通新模式，为稳定农业生产创造了条件。

“沉舟侧畔千帆过”，无论过程怎样，毕竟，在期货市场参与各方和监管机构的长期努力下，期货市场的形象得到了巨大改善，在异常低调审慎的宣传和悉心指导下，我们的国有涉外企业多年来境外套保成绩斐然，民营经济实体越来越多关注期货价格信号，市场越来越朝着它建立的初衷迈进！

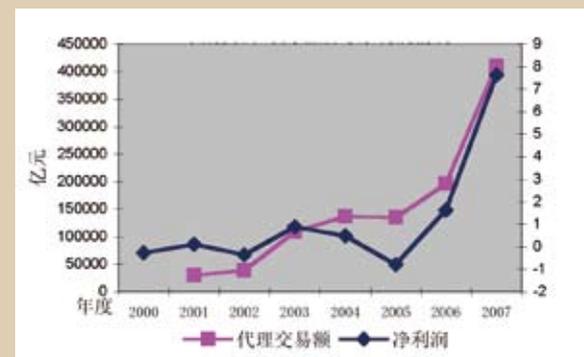
2001-2007年期货投资者年末开户数图



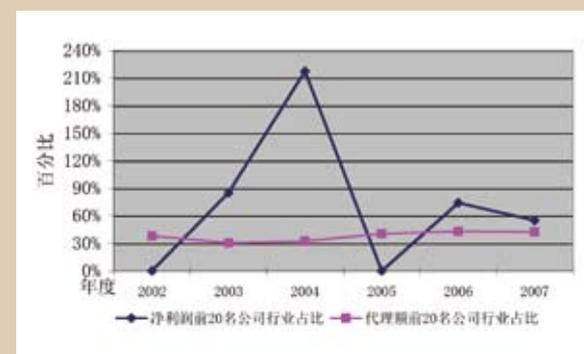
2000-2007年期货公司代理额和手续费收入情况图

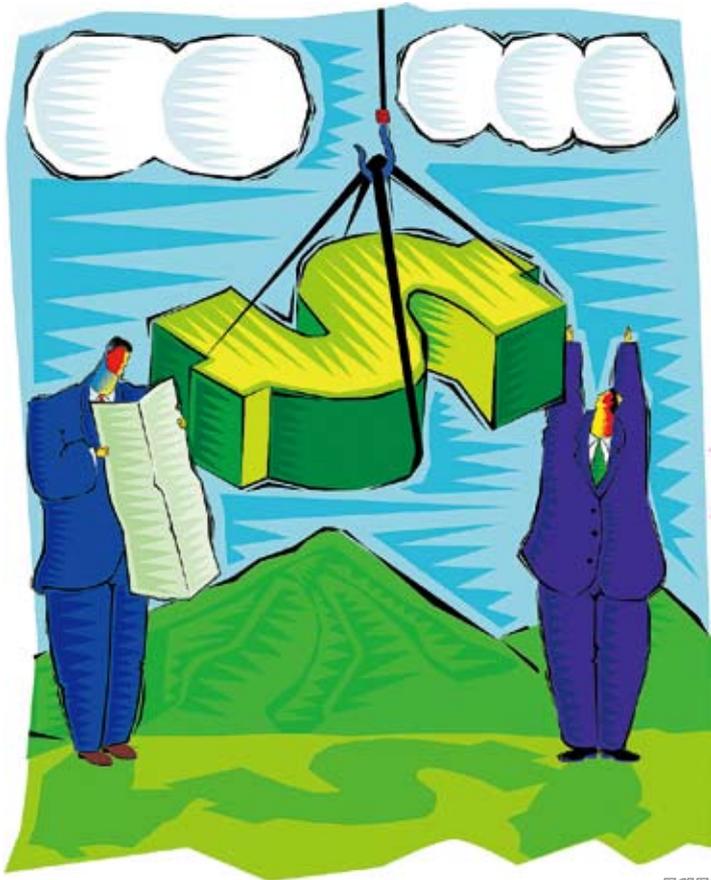


2000-2007年期货公司代理额与净利润情况图



2002-2007年期货市场集中度图





图/昵图网

## 券商、QFII进入显示期货市场海纳百川

金融期货一直是中国期货人的“梦想”，新世纪之初的2001年，曾经有股票指数期货上市的传言，整个期货市场为之激情四溢。2006年原本应该成为中国金融期货的“元年”。这一年，股指期货被提上议事日程，投资者教育轰轰烈烈，各项法规酝酿出台，证券公司全资拥有期货公司并作为介绍经纪商通过期货公司代理股指期货，一时间市场风声水起，只为券商搅皱一池春水！

中国的期货市场同步于证券市场，但是，作为政策性非常强的期货市场，却一直处于边缘化的地位。笔者保留有上世纪九十年代中期国务院主要领导对于期货市场的批示，“监

管不力”、“领导思想不端正”等字眼比比皆是，期货市场的艰难处境可见一斑！十几年发展过后，证券公司在成为资本市场的中坚力量之前，也曾经风险频出，个别公司给国家和股东造成几十亿甚至上百亿的损失！但在行将迎来期货市场大发展的前夜，期货行业仍然以博大的胸怀，宽容的胸襟欢迎证券公司的进入。

更有甚者，QFII有望成为继券商、基金公司之后获准参与股指期货的又一类机构投资者。历史上的QFII制度，我国采取了适应国民经济和证券市场发展的渐进式进入的政策。直到2002年，证券市场的QFII试点方才推出，额度上限为40亿美元，三年后的2005年7月获准增加60亿美元的额度。2007年12月，QFII投资额度将从100亿美

元扩大到300亿美元。这种谨慎推进的证券市场QFII进程，显示了我国监管机构审慎的监管态度。

从这次股指期货推出拟采取的QFII制度，体现了监管当局积极主动，有管理引进外资，以合格境外投资者方式有序参与国内期货市场的自信态度。在笔者看来，包括期货市场在内的中国资本市场，在过去十年的发展中充分积累了监管经验、对外开放经验和投资者教育经验，尤其是这次金融动荡我们的期货市场能独善其身，有力说明我们的市场正在良性发展，中介机构经得起风险冲击，投资者能够平静接受价格波动。所以期货市场能够宽容地对待变局，对待各种即将进入市场的力量。

## 期货市场与现货市场的共同繁荣

在中国期货市场的不同发展阶段，最离不开的就是期货市场和现货市场的关系问题。早年的政策，认定期货交易影响了早已有之的批发市场交易，国务院和各部委都曾经发文停止大宗商品和一些进口商品的期货交易；之后，中国证监会会同其他部委严厉打击“远期合同交易”，即变相期货交易。在我们从业人员心目中，总有一个“结”打不开，那就是我们没有经历现货市场，回顾欧、美发达国家的历史，按西方国家的经验，市场的演变进化是沿着“标准化现货市场——活跃的远期市场——成熟的期货市场”三阶段的轨迹进行的。

现货交易产生于人们交换产品的需要，而期货交易产生于货物所有者规避价格波动风险的需要。从现货交易上升到期货交易是现代市场制度发展过程中的一次飞跃，市场功能将得

到进一步的完善。期货市场建立在完善的现货市场体系之上，而现货市场自身存在的固有缺陷可以通过期货市场得到校正，二者相互影响，相互促进，使整个市场体系逐步完善。

## 借鉴现货市场“三流”服务

在最近几年，中国期货市场在发展中反思过去，逐步认识到与现货批发市场的和平相处，或许在未来相当长的一段时间内对期货市场更有利。某些批发市场的“三流”服务能够为期货市场所借鉴，首先是“物流”服务，包括仓储、加工配送、运输等服务，批发市场最大的部门均为储运部门，看来现货商的物流需求很大；其次是“资金流”，批发市场同样提供抵押甚至是信用融资业务，这些交易机制不仅切中了现货商的需求，同样也借鉴了期货交易机制的长处；第三是“信息流”，批发市场同样提供价格行情、供需状况、政策咨询服务，相比期货交易所，他们关注的行业性内容更详细，信息服务由于地处产地，更为详尽。

现货批发市场的其他实践，包括在线团购、在线专场交易等形式，采取每月交收的机制，考虑更多的产地交割方式等等，都可以成为期货交易的补充手段。从长远发展看，我国期货市场最终成为全国性的价格中心，必须在发展过程中考虑现货交易的现状和需求。

## “国内定价权”的变迁

笔者浸淫期货市场十余年，明显感受到全社会对期货市场最为关注的两个阶段，一是1994年前后，另一次便是最近三年，两者的共同之处即是由大宗原材料商品价格的上涨所引起的全社会物价水平的迅速提高。十几年前的期货市场治理整顿，源于1993年35

个大中城市的食品类价格比上年同期增长34.1%，而1994年物价涨幅又达到创纪录的21.7%，有人将物价上涨的部份原因归咎于期货市场价格连续攀升，自1994年5月起，国家陆续暂停了钢材、白糖、煤炭、石油（成品油），菜籽油等一批关系国计民生，价格尚未完全放开的大宗商品的期货交易资格。多年以后，经历了十余年市场经济磨砺的我们才发现，十年前基于需求拉动型的通货膨胀并非由于期货商品价格攀升所造成，而是投资需求增速较高，从而拉升原材料价格导致物价上涨。正是由于期货市场价格发现的功能，对原材料价格的“先知先觉”致使期货市场商品价格的上扬，被人看似具有“国内定价权”的特征，因而导致市场的整肃。

最近三年，由于国际贸易中，作为加工制造业原材料的铜、原油、大豆等大宗商品的定价是按照该商品“基准期货合约价格+各类升贴水”这样的惯例来计算。因此，原材料价格走向又一次将中国期货市场推向全社会的聚集点上。与十年前迥异的是，这一次没有人将物价上涨的原因归因于期货价格屡创新高！这的确是我们改革开放三十年来，拜社会大众对市场经济的认识日益深入所赐，拜期货市场的功能发挥日益显著所赐！

## “国际定价权”的目标

近几年，期货市场的有识之士为期货市场提出了新的目标——中国期货市场要成为国际大宗原材料商品的“定价中心”，拥有“国际定价权”！在笔者看来，目标本身体现了中国企业参与国际市场的强烈兴趣和客观需求，也折射出中国期货市场未来发展的潜力。从铜这个期货品种的

发展过程看，目前全球铜生产量的70%是按照LME公布的期货价格为基准进行交易的，其年交易量达到六万多亿美元。我国铜行业，从采矿到加工成材，覆盖90%以上的生产、加工和贸易企业全部参考期货市场价格定价，完全与世界同步；绝大部分有色金属的下游企业由于对期货价格的认同而实现了零库存，而10年前，这个库存数字是3—6个月的生产或加工量。尤其令人欣慰的是，目前产量排名世界第二的我国有色金属工业，并未由于入世而受到影响，更没有在国际上遭遇反倾销的担忧。我国作为全球第二大的铜期货市场，已经与伦敦铜市场形成“相互引导、交叉影响”的态势，铜期货品种是当前我国期货市场现货企业参与度最高，定价最为权威的一个。

一个成熟的金融体系应该有足够的深度和弹性，应付流动性过剩的冲击或流动性不足带来的压力；一个成熟的期货市场应该有自我化解风险的能力和理性投资者的参与，以维系现货市场的稳定和实体经济的信心。这次美国金融市场动荡最为剧烈的几天，笔者适逢在纽约、芝加哥等城市，亲历所谓“Confidence Crash”的过程，或多或少对美国金融市场抵御危机的神话产生疑问；回国之后，亲眼看到国内期货市场遭遇飞来横祸，其自我修复能力之强（总体持仓量不减反增）、市场弹性恢复之快（日均成交量超过全年平均水准）、期货公司管控风险能力之娴熟（京、沪两地期货公司风险损失之和不超过150万元），证明中国期货市场在经历了治理整顿和稳步发展的两个阶段之后，真正进入稳定成熟的发展阶段，完全有能力应对场内交易的衍生品带来的挑战。☐

# 一滴水反映太阳的光芒

► 文/广发期货公司总经理 肖成

广发期货成立于1993年，1995年银证分离后，作为大股东的广发银行和广发证券相继退出了广发期货公司，2002年下半年，广发证券公司从未来金融和证券市场的长远考虑，又开始接管并逐渐成为广发期货公司的大股东。2007年，经增资扩股，广发期货成为广发证券的全资子公司。近几年来，在中国证监会和中国期货业协会以及全国各国期货监管部门的关心指导和股东的积极支持下，经过广发期货公司全体员工的共同努力，从2003年到2007年底，公司各项指标均得到了大幅的增长。

一组数据说明了广发期货这几年的发展速度：2003年到2007年，公司总资产、净资产、营业收入及利润总额增长率分别为884.39%、427.55%、260.75%和91.95%；广发期货独资在港设立的期货经营机构，截止到2008年9月底保证金约1.5亿港元，实现盈利310万港元；公司营业部从2002年的2个发展到21家，其业务网点已形成“立足华南，辐射全国，连接香港”的态势；公司的保证金从2002年的年平均额4997.45万元到2007年的11亿元；2003年至2007年，公司连续五年在上海、大连、郑州三家国内商品期货交易所中被评为前二十名优秀会员，这也是全国所有期货公司能达到此项荣誉的五家公司之一。

回顾过去，是中国期货市场这个载体，培育、壮大了广发期货，公司自身也在改革开放的进程中获得了宝贵的“四大发展经验”，即：思路决

定出路；宽度决定高度；专业决定地位；创新促进发展。

## 思路决定出路

公司在立足市场的发展中把握前进方向，明确自己在行业中的地位。2002年下半年，广发证券刚入驻广发期货时，虽然背靠着广发证券公司这个质地不错的金融大股东，但面临的期货市场仍然是品种不多的商品期货领域。当时的公司发展战略面临两个选择：或是维持原有的平台，待金融期货推出后，再发挥出应有的效应；或是参与到我们所不熟悉的现有商品期货交易中去，做优做强，在期货市场的不断发展中迎接市场的繁荣。最终，广发期货公司选择了后者。

目标确定之初，当时的广发期货公司盲目地认为作为公司大股东的广发证券内部的客户资源将是广发期货公司赖以生存和发展的强大基础。但事实上并非如此。由于期证之间当时缺乏一个相互联接的实质性产品桥梁，证券的客户又不熟悉商品期货，品种投资理念和投资手法均有显著差异。如果到证券营业部去发展期货客户，必然事倍功半；加之证券经纪业务的营业部是独立核算的考核单位，对于客户保证金的流失和盈利水平，均有本系统的严格考核，因此造成了营业部的股民参与商品期货市场的难点。

基于此，广发期货公司迅速改变思路，通过分析中国期货市场的不同竞争特点和竞争阶段，得出了竞争层次分低水平竞争阶段、规范性扩张阶



肖成

段和品牌效应发展阶段的结论：即低水平竞争阶段主要体现在降低手续费的“价格战”和高佣金回扣的“人才战”中；规范性扩张阶段，核心竞争力开始体现在高技术的交易及后台支持系统以及高水平的投资咨询服务手段上；到了品牌效应发展阶段，广发公司则依靠综合业务的品牌效应以及具有特色的企业文化发展壮大。有了对市场的客观分析以及对广发期货公司当时的微观把握，公司找到了明确的发展方向，参与到现今的商品期货市场的激烈竞争之中，在竞争中确立起自己的核心竞争力。

## 宽度决定高度

过去的几年，中国期货市场经过整顿，期货公司初期普遍规模偏小，人才流失严重，基础不够扎实，广发期货公司也是如此。为了今后的发展，公司一方面增收节支，维持生存，提高效益，另一方面，则注重基础性工作，按照现代金融企业的制度来构建广发期货公司未来发展的基础，包括：合理的公司治理结构、高效的组织管理体制、科学的决策体系、明晰的发展战略、有效的人才激

励和约束机制、完善的风险控制系统以及富有特色的企业文化等等。为了完善公司的治理结构，公司的董事会，监事会分别加强了制度性的建设，依据公司董事会的要求，公司还增选了独立董事，从而使公司的法人治理结构有了坚实的基础。除此之外，公司非常注重制度建设并付诸实施，逐步由“人治”转向“制度化”管理，主要负责人可以把主要精力放在非正常的例行事件的处理之中。再如在公司招聘人才的工作中，公司在接受材料、应聘考核中的面试、笔试，以及集体讨论反复比较中，形成了一套完整的程序，为公司人才的引进及优胜劣汰提供了较好的制度指引和实践经验。

## 专业决定地位

期货公司作为期货市场的中介，在投资服务中，一头连接交易所，一头连接投资者。为了开发和服务客户，公司的专业化服务中不仅要求员工具有优良的服务态度，更要有专业化的服务技能。这种专业化的服务具体表现在：与客户的密切联系、强大的研究支持、高效安全的技术保证以及经纪代理的深化服务。

在服务态度上，公司要求所有员工的服务细致到位，除了诸如银期转帐、交易行情、帐单明细以及品种询问等等基本的服务之外，公司员工上下注重专业性服务，如公司研究部除了做好例行的日报、周报、月报、数据库维护、套利产品及投资策略报告之外，还担负了媒体宣传，网站维护等工作。由于品种的前线研究，现有交易品种的深度研究以及配合业务部门的市场开发工作，使得服务水平

得以全面提升。公司技术部门也配合业务部作大量的工作，到现在为止，公司“客户管理系统”已经完成了预定功能，并且编制了使用手册，从而为对客户的基本信息、交易、风险、保值申报、交割以及印鉴等信息的电子化管理以及居间人的信息、营业部信息的电子化管理打下了基础。客户资料可以与柜台系统同步，可以为客户记录日志，并提供大量的查询功能，为下一步实现完全的CRM系统做了大量的准备工作。同时，公司将理性的投资和保值理念渗透到客户行为中，如公司要求保值企业结合自己的经营情况进行保值操作，不诱导客户进行投机操作。这样虽然暂时会牺牲短期利益，却给客户带来正确的理念，最终也得到客户的认可，使客户的盈利水平有了大幅提升。

## 创新促进发展

中国期货市场的不断发展，要求我们在客户开发和服务中不断提出创新的手段。为此，我们分别进行了针对期现业务、期货内外业务、投资理财业务、期证业务、期权业务以及银期转帐全国的实现等方面的探索。这几年来，以上探索工作除了由于政策的限制，某些创新工作有待继续研究外，但凡可以进行的创新实践广

发期货公司均得以开展并取得了较好的效果。例如在期现业务的结合上，广发期货公司联合商业银行和相关贸易公司为期货客户，尤其是机构大客户，推出了一系列创新服务，包括仓单质押，贸易融资安排，综合配送服务，委托加工服务，总价定单转移，风险管理，价格管理以及提供企业发展战略参考等等，这种创新服务应用到开发的大型客户，如中石油、中粮集团、国储局、西部矿业以及上海埃克森集团，效果尤为明显。

回顾过去，我们做了一些工作，但这些已成为历史，展望未来，我们充满信心，随着一系列有利于期货市场发展的政策的逐步推出，尤其是将来随着中国期货市场金融品种的推出，无疑将会给期货公司创造巨大的发展机遇。广发期货公司将坚定地随着市场的变化朝着综合类、国际化和大型金融服务机构的方向迈进，为中国期货市场的发展作出我们的贡献。■



图昵图网

# PART 5

- 077 风雨同行 任重道远
- 080 与其临渊羡鱼，不如先期结网
- 083 套期保值为企业经营保驾护航
- 084 经典案例

## 企业篇

- 化解价格波动风险、稳定企业经营水平、提高市场竞争能力、扩大企业经营规模——期货市场的套期保值功能为企业的发展提供了一个得力的工具。如今，从被动接受价格变化带来的影响到主动用期货这个工具来化解和规避风险，越来越多的中国企业在摸索中逐渐认识到期货市场对于经营的作用，开始实践、掌握这个工具的用法，并取得了良好的效果。



图/昵图网

# 风雨同行 任重道远

► 文/江西铜业有限公司副总经理 王赤卫

## ——从江铜实践谈期货市场的发展对有色金属行业的积极意义

中国期货市场的建立，是新中国成立后特别是改革开放以后的一个新生事物，对中国社会主义市场经济体制改革和建立社会主义市场经济体系具有特殊意义，中国有色金属行业的发展与期货市场的建设风雨同行。在纪念我国改革开放30周年之际，作为一名长期从事有色金属企业的经营管理者，有幸经历和见证了中国期货市场全过程，回首往昔，不禁百感交集……



王赤卫

### 期货市场 与有色行业风雨同行

新中国成立后的第一个期货交易所，便是1992年1月18日正式开业的深圳有色金属交易所，交易所成立后，推出了铜、铝、镍3个标准化交易合约。继而1992年5月28日上海金属交易所也在正式开业，推出了铜、铝、铅、锌、锡、镍6个交易品种。

当时中国的经济体制改革还处于“计划经济”阶段，直至当年10月召开的中国共产党第14次全国代表大会，才明确提出“建立有中国特色的社会主义市场经济体制”，而当时中国还未加入WTO(当时叫GATT—关税与贸易总协定)，经济全球化程度还很低，特别像有色金属这类作为国家重要战略物资的原材料工业，还处在一个相对封闭的状态。

因此，在这样的历史背景下，中国期货市场的建立，特别是有色金属

期货交易品种的推出，对提升有色金属企业的生产经营管理水平，促进中国有色金属企业的市场化、国际化起到了十分重要的促进作用。

### 有色金属企业生产经营水平 得到很大提升

有色金属期货交易品种的推出，开始让企业意识到自己的产品需要到LME(伦敦金属交易所)注册，需要到SHFE(当时叫上海金属交易所)注册，产品质量必须符合交易所统一的标准才能进行实物交割。此举打破了以往现货贸易方式中，按照各个企业产品品质高低协商定价的传统做法，开始有了产品质量必须达标的意识。

这一点对当时处于“短缺经济”时期的企业来说，具有非同寻常意义的。因为当时国内有色金属产品炙手可热，可以说是“皇帝女儿不愁嫁”，有色金属生产企业完全处于卖方市场，企业产

品质量意识相当薄弱。

正是在那种背景下，江铜的“贵冶”牌阴极铜在SHFE由“平水”铜提高到“升水”铜，1996年成为中国第一个在LME“A”级铜注册成功的品牌。现在除“贵冶”牌阴极铜外，江铜生产的“JCC”牌ISA法阴极铜、金锭、银锭都已分别在LME和LBMA(伦敦金银市场协会)注册成功，江铜成为我国唯一一家所有牌号的阴极铜，以及黄金、白银都已经在境外权威交易机构注册成功的有色金属工业企业。

2008年8月1日，江铜又被LME认定为LME注册铜的测试工厂，这标志着中国成为LME认可的拥有注册铜测试工厂的第13个国家，江铜也成为LME认可的具备注册铜测试工厂资格的第18个企业。这些变化，不仅仅是提高了企业的产品质量，更重要的是提高了企业融入全球经济的能力，提

升了企业在国际市场的知名度，增强了企业的国际竞争力。

由于期货场所具有的特性，以及与资本市场的密切相关性，使我国有色金属企业经营管理的理念和意识发生了很大转变。企业突破了只重视生产、技术、质量、安全的局限，开始重视价格的变化、风险的控制与管理、资本市场以及基金动向等等，企业领导人开始学习原来所不熟悉的专业和知识，关注过去非常陌生的领域和变化……企业管理发生了质的飞跃。

## 企业全球竞争意识增强，有色金属市场规范发展

正是由于期货市场的建立，为促进有色金属企业实现完全市场化的、与国际接轨的转变打了一个“提前量”。也正是由于中国有色金属企业较早地实现了这种转变，才在今天的全球有色金属行业竞争中显现出了较强的国际竞争力。

从成本竞争和资源竞争战略的角度考虑，在市场价格低迷的熊市期，由于期货市场提供的全球定价体系和多角色的价格发现机制，使得中国的有色金属企业逐渐将全球有色行业巨头锁定为企业竞争的目标。这一战略目标旨在降低生产经营成本，挖掘企业内部潜力，同时从可持续发展角度出发，放眼国际资源，积极参与海外资源开发，获取低成本的资源储备，为企业长足发展奠定稳固的基础。

期货市场的建立，形成了公开、权威的市场价格，使所有的市场参与者能够公平地参与市场交易，改变了商品定价缺乏基准和“一对一”谈判可能造成的定价不准，有效遏制了当时流行的“批条子”现象和“一对

一”谈判可能产生的腐败现象，对规范市场交易行为具有重要意义。目前有色金属期货商品价格已经成为全国有色金属生产、贸易、融资的公认基准，整个行业的经营与投资行为都与有色金属期货价格息息相关。

## 企业发展有了基础，决策有了依据

近年来，包括中国在内的新兴经济体国家迅速崛起，全球铜精矿供应短缺，铜精矿加工费逐年下降，接近或低于企业生产成本。基于以上市场背景，铜生产或贸易企业如果不利用期货市场开展铜的套期保值业务，将根本无法规避铜价巨幅震荡所带来的市场风险，实现企业的稳健运营。

在如此剧烈动荡的市场环境下，江铜的铜产量从1992年的8.6万吨提高到2007年的55.4万吨，今年将完成70万吨的铜产量，利税总额由1992年的2.78亿元提高到2007年的83.07亿元，其中净利润从1992年的1.41亿元提高到2007年的46.46亿元，销售收入从1992年的14.6亿元提高到2007年的501亿元。这些数据充分说明，企业在不可避免的市场风险中，利用套期保值等工具，可以有效对冲价格风险，在竞争异常激烈和价格急剧动荡的市场环境中，实现和促进企业快速发展。

在全球经济一体化趋势加快，资源实现全球配置，以及“走出去”进行海外资源开发利用的背景下，中国企业有必要介入期货市场，通过期货市场的价格信号，获得国际（内）银团（行）根据期货价格给予的项目融资，通过期货市场控制投资风险、锁定企业利润、保证企业的现金流。而铜期

货市场的发展，特别是LME和SHFE两个市场的建立，减少了铜跨国贸易的交易成本，促进了铜资源的跨国界流动，也为中国企业进行海外铜资源开发创造了有利条件。

## 江铜在期货市场的实践经验

江铜开展期货保值业务，始终把期货工具当作是企业经营管理和控制投资风险的一种手段，严格遵守国家有关期货业务的政策法规，结合公司的自身情况，建立完善了期货运作的决策、管理、执行和监督体制，制订了“期货业务管理文件汇编”，严格依照管理文件进行运作，不断完善内部控制和风险管理，基本做法归纳为以下几点：

### 严守规矩 科学运作

根据国家有关部委的现行法规，江铜始终把自己定位为期货市场从事相关业务套期保值的角色，坚持不投机、不操纵市场、不违规交易、不超量保值的“四不原则”，严格按照中国证监会和有关部委的规定进行运作。也正是因为长期坚持在期货市场规范运作，江铜被主管部门誉为国有企业参与套期保值的一面旗帜，在中国期货市场遭遇生存危机时，江铜的经验为发展期货市场提供了很好的例证。

具体在套期保值业务管理方面，江铜建立了决策层、管理层和执行层三级管理模式，并在这三个层次之间建立起具有双向沟通功能的直线型管理机制，同时设有期货风控经理和合规经理岗位，既有利于提高决策和运作效率，又能够进行有效的监督和风险管理。

### 合理授权 灵活管理

江铜对公司期货业务主管领导、期货部门负责人、期货交易员的交易权限都有明确规定，同时实行前后台的严格分开，交易指令由交易员负责下达，交易结果要求由经纪公司发至由后台管理的指定邮箱或传真机，由后台负责结算人员进行核对，核对无误后与交易员共同签字确认。同时，坚持每日上报公司主要领导和有关部门交易情况，实施共同监控。期货业务实行交易人员、结算人员、资金调拨人员三分开，防止由于缺乏必要的制衡而出现重大风险事故。

企业发展既有规模的扩张也有新领域的拓展，特别是江铜实行“一体化”战略后，对需要进行套期保值的业务需求发生了新的变化，针对不同的业务需求，江铜设计不同的保值方法，对保值业务进行分类管理，以使期货保值能够跟上企业发展的需要。

## 完善制度 防微杜渐

在多年的实践中，江铜根据公司管理体制调整、生产经营规模扩大、以及交易过程发生的新情况、新问题进行管理制度的调整或修订，以适应业务发展的需要。在完善管理制度的同时加强日常监控，以确保期货运作处于制度约束之中。

同时，江铜坚持对期货操作和管理人员进行经常性的教育，用发生在国内外的重大期货案例进行反复警示教育，分析出现问题的原因，对照和弥补江铜在管理上可能存在的缺失，认清失去制约的巨额投机可能造成的灾难性后果，让每一个参与期货市场的人员树立正确的理念，规范操作行为，从根本上防范期货风险，从源头上消弭可能发生的风险事故。

## 我国期货市场发展任务艰巨

中国期货市场在20年里经历了由成立初期缺乏经验、不太规范到逐步规范、稳步发展的过程，期间关于期货市场的作用、功过是非、套期保值操作效果存在的不确定性等方面的疑虑和争议也从未间断，因此，有以下观点值得商榷。

### 企业是否应该参与期货市场

全球经济一体化是无法逆转的发展趋势，中国也不可能再回到过去封闭的计划经济体制中去，只要期货市场存在，期货商品的定价体系就会由期货价格所决定。因此，不管企业愿意不愿意、自觉不自觉、主动不主动，其本质都在参与期货市场，只是参与的方式不同而已。主动参与(正参与)期货市场，按照企业的保值意图运作，进行套期保值的部分就能对冲风险。如果采取不参与(负参与)期货市场，实际上是把企业的全部风险暴露在市场上，被动接受市场给予的最终结果。

### 企业需不需要利用期货工具

不少国内外的公司、银行曾在期货市场遭受重大损失，甚至导致破产，如著名的住友商社、巴林银行、中航油、国储铜等重大期货亏损事件令人记忆犹新。但我们应该清醒的认识到，期货只是一种工具，绝不能因为可能伤己而不敢使用，犹如军队不会因为武器可能伤己而徒手作战。

当今企业存在于与国际市场完全接轨、竞争异常激烈的大环境中，如果中国企业不能或不善于运用各种有效的市场工具去对冲市场风险，保护企业权益，很难想象中国企业将如何在国际市

场立足。因此对于期货这种工具，关键在于如何掌握和正确使用。

### 如何评价期货套期保值效果

就套期保值者而言，期货是对冲市场风险的一种手段，不是企业的利润增长点，企业在期货交易所做的买入或卖出交易，都应该是有等量实货的保值需求，在这种条件下所做的套期保值业务，无论期货市场出现多少“盈利”或“亏损”，都是对冲发生在现货市场的“亏损”或“盈利”，期现货对冲的结果损益为零，所化解的只是经营过程中的不确定性可能带来的风险。因此，决不能单纯根据期货账面的“盈亏”来判断企业保值的效果，更不能以期货账面“盈亏”论英雄、计成败。

当前，无论在企业会计核算、绩效评价以及投资者教育方面都还有需要改进或澄清的地方，期货市场期待一个良好的舆论氛围，以消除部分企业不敢轻易参与到期货市场中的疑虑，让真正的套期保值者敢于运用期货工具去对冲风险，从而获得稳定的经营业绩，实现企业的可持续发展。

由美国次贷危机引发席卷全球的金融海啸给我们带来很多的思考，在金融创新名义下，各种具有杠杆作用的金融衍生产品被不断放大和传递，在缺乏监管、行业自律和投资理智的情况下，终于酿成世界性的灾难。中国的市场经济还处在初级阶段，我们对全球资本市场和衍生产品的认知程度还很有限，我们还缺乏在高度发达的资本市场和衍生品市场运作的经验。中国期货市场的监管制度、交易品种、交易规则以及与期货业务相关的如外汇管理体制等必须进行改革与完善，中国期货市场任重而道远！

# 与其临渊羡鱼，不如先期结网

## ——粮油企业开展境外期货套保交易的若干体会

文/中谷粮油集团公司期货部副总经理 杨超

中谷粮油自2002年8月开始从事境外期货套保业务，至今已有六年的经历。虽然公司是第一批获准开展境外期货套保业务的国有企业，但在此之前，我们对境外期货业务的认识却几乎是一片空白，对此，“谨慎与稳健”自然而然地成为公司境外期货业务的指导方针。六年来，中谷粮油在交易管理、制度建设、风险控制、业务流程、人才培养等诸多方面进行了摸索，并在利用期货市场服务企业发展方面富有成效。



杨超

### 退而结网为长远 ——境外期货套期保值的必要性和有益性 回避价格风险的必然选择

近几年来，受宏观经济因素及商品自身供求关系变化的影响，原油、金属、农产品等大宗商品价格波动十分剧烈。

以2004年的“大豆风波”为例。2003年8月，美国大豆受不利天气影响，从540美分一路上涨到2004年4月的1060美分，创下了30年来的新高。当时国内的压榨企业在恐慌心理的支配下，纷纷加大采购力度。从2004年初开始，国内压榨商抢购了800多万吨的大豆。当时现货企业盲目乐观并沉醉于期货价格上涨传导到现货领域的投机收益，未对其现货经营进行及时有效的套期保值。

2004年4月开始，CBOT大豆价格迅速回落，跌幅近50%。国内大豆贸易及加工企业由于缺乏风险控制意识，没有很好地利用境内外期货市场的套保工具，大豆加工行业出现了大

面积的亏损。而外资压榨企业却借此机会大肆收购国内油脂企业，由此造成了现阶段我国大豆加工行业以外资为主体的资本结构。

相反，近期新一轮大豆牛市从2006年10月开始，2007年美国大豆价格上涨幅度高达70%。2008年1至10月，CBOT大豆和玉米期货价格的最大价差分别为725美分和392美分，波动幅度达到80%以上，这是历史上从未出现过的巨大风险。如果简单且极端地按今年的最大价差来计算风险，则一船进口大豆（五万吨）的盈亏为1464万美元，这是任何规模的企业都难以想象和无法承受的。

面对此次历史上从未出现过的市场行情，我国相当数量的油脂油料企业吸取了2004年大豆风波的经验和教训，在大豆失去理性的上涨阶段，采取了匹配其加工能力，而不是放量进口恶赌未来的经营策略，同时在国际国内期货市场进行了套期保值，从而较成功地避免了2004年全行业性灾难的再现。

此外，近些年来，国际不同商

品市场的关联性以及金融市场对商品市场的影响力不断增强，这些都加剧了市场的波动，扩大了国际贸易的风险。因此，参与境外期货套期保值已是必然的要求。

### 参与国际竞争的必备工具

CBOT作为全球主要农产品贸易的定价中心，是全球农产品贸易商和加工商进行现货作价的基准。以CBOT大豆期货品种为例，其历史悠久、交易规模、规范程度和市场认可度都是世界上其他交易所的同品种无可比拟的。

正是基于CBOT大豆期货价格世界性的导向作用，全球大豆贸易模式多为基差贸易，即贸易报价根据某个月的合约基差报出。基差是连结美国农产品现货与期货两个市场的纽带，基差构成了美国粮油现货市场定价体系的基础，基差的变化及其判断也成为了期货市场上投资策略形成的重要依据。

CBOT市场业已形成的巨大影响力和全球大豆贸易模式，使其成为无可争议的全球大豆定价中心。在交易工

具的应用上，CBOT除了大豆系列的期货外，还有相应品种的期权以及压榨利润套利等工具，衍生工具的推出极大地方便了粮油生产者、贸易商和加工商的套期保值交易。

我国虽为世界粮食生产大国，但随着经济的快速发展，对粮食的需求日益增大。在玉米和小麦方面，我国可基本实现总量上的供需平衡。在大豆方面，国产大豆量远不能满足国内需求，进口依存度越来越高。作为世界最大的粮食进口国，中国理应在世界粮食市场上具有相当的份量，但由于定价中心在美国，而且其贸易对手是我们无法选择的ABCD四家国际跨国粮商（ADM、邦吉、嘉吉、路易达孚），它们是我们避不开的买家或卖家，大宗粮食商品90%的国际贸易受控于这四家企业。

我们无力改变这一既定事实，只有借助CBOT平台，积极稳妥地参与境外期货套保，才可能部分地改变我国粮食企业完全受制于他人的局面，才有助于提高我国对世界粮食价格的话语权，有助于保护我国粮食企业的经济利益，增强我国对世界粮食市场的影响力。

具体到持证企业来讲，由于我们拥有了参与CBOT的资格，于是就掌握了不受合同限制的现货作价过程与时机，掌握了不受合同限制的作价数量与频率，进而也极大地增强了我们在价格形成机制上的主动性与灵活性。

CBOT农产品期货市场交易者结构合理、体系完备、运作规范，给我国的粮食企业提供了良好健康的境外套期保值环境。CBOT市场最有影响力的交易者是以现货商为代表的商业机构和以基金为代表的非商业机构。商业机构包括贸易商、加工商和仓储商，

非商业机构包括商品基金、对冲基金和指数基金。

商业机构控制了现货资源及其营销网络，有着强烈的期货保值需求，时机恰当时也进行套利型的投机交易，特别是现货订单集中或大量出现时，他们可通过现货与期货两个市场的价差交易来获取巨额利润。国际大型跨国粮商几乎垄断了全球的粮食贸易，他们也就成为世界粮食供需状况的代言人和晴雨表，他们参与期货市场的基本目的是转移现货经营风险。

而作为专业投资机构的商品基金、对冲基金及指数基金，他们注重技术分析，以趋势投资和组合投资为主要交易特征。由于其资金量巨大，因此对期货市场的价格涨跌产生了极强的放大功能，代表了市场最主要的投机需求。

CBOT市场合理的投资者结构及其信息的高浓度，使其可形成具有公信力、权威性的市场价格。我国作为美国大豆的最大进口国，粮油企业可结合我国市场实际，借助CBOT平台，有效地为其国际粮油贸易进行境外期货套保，转移现货经营风险。

## 未雨绸缪见成效 ——开展境外期货套保业务的主要成效

### 保证公司现货经营持续稳定增长

公司自2002年开展境外期货套保业务以来，出现了三次具有全行业性的大风险，分别是2004年、2007年和2008年。由于我们适时、谨慎地进行了境外套保，很大程度地避免或减少了经营的损失，特别是面对最近两年罕见的市场风险，由于公司套保策略运用得当，使公司的整体经营效益不仅没有下

滑，反而得以提高。目前公司集团下属各业务单元已形成共识：积极稳妥的套保是实现可持续发展的必要条件。

### 促进了现货的规模化经营

对于大型国有粮食企业来讲，掌控粮源是重要的经营目标之一。因此，除了必备的资金支持、经营网络、仓储设施等前提条件外，还需要防范规模经营的巨大风险，否则可能出现致命的灾难。近几年公司经营规模大幅扩张的过程中，境外套保起了很好的保障作用。

### 提高公司在国际国内粮食市场上的竞争力

由于公司利用了CBOT平台，这样在进出口合同的执行上，就拥有了较之以前更大的主动性和灵活性。我们完全可以依据自身的判断和需要，随时形成或更改进出口价格，而不再受制于合同条款对定价方式和定价时间的约定。对于国际贸易规模较大的企业来讲，价格形成的隐蔽性和机动性是很重要的竞争力。同时，由于公司利用了境外套保平台，使我们进口的粮油商品在国内市场上更具竞争优势，因为期货保值利于形成均衡价格，从而摆脱价格刚性的限制。

### 提升了现货经营水平

公司各业务单元参与CBOT交易后，更贴近国际市场了，从而提高了现货领域的多方面的能力，对现货经营决策的及时性和准确性产生了较好的实际效果。几年来，各业务单元因参与境外期货市场，培养了大批熟悉国际国内市场，既熟悉业务经营，又擅长风险管理的专业人才。

## 防患未然保成功 ——境外期货业务风险管理 的成功经验

六年来，中谷粮油的境外期货业务保持了健康的发展态势，其中最重要的原因是我们始终把风险管理放在首位。我们十分清楚生存是发展的基础，我们的目标是可持续而非跨越式增长，因此，我们的期货功能定位严格限定于辅助主业。几年来，我公司在风险管理方面的主要工作是：

### 建立健全组织架构和明确岗位职责

公司实行三级风险管理体系：第一级是公司层面的风险管理委员会，负责审批各业务单元的年度套保计划，评估重大套保交易风险并提出应对措施；第二级是直属公司的职能部门风险控制部，负责监控业务单元年度套保计划的执行情况，监管执行过程中的风险，并在其权限范围内处置风险；第三级是直属公司管理的国际期货部，接受风险管理委员会的授权，监控并报告业务单元实际套保交易中的风险。

### 建立风险分类和分级评估体系

境外期货业务的风险是综合性的，我们将境外期货业务的风险大致区分为市场风险、流动性风险、操作性风险、外汇风险和信用风险。通过对风险进行分类和分级，可提高风险的识别与防范能力。

### 严格套保计划及套保比例

公司以套保计划的方式控制属下各业务单元的境外期货业务，其制定和审批程序为：年初各业务单元上报其本年度的现货经营量、拟套保品种、套保比例，公司召开风险管理委

员会会议，审核批准或调整各业务单元的套保计划，同时下达各业务单元的最大套保交易亏损额。几年来，公司的套保比例大致控制在现货进出口量的50—60%，这是一个总量概念。就单量而言，根据风险大小可高可低，甚至不套保。这一比例是在实际工作中摸索形成的，符合稳健经营的原则，符合持续发展的需要，符合公司对期货功能的定位。

### 建立健全内控制度和操作流程

几年来，公司根据实际工作需要，风险控制部和国际期货部制定了若干内控制度，并且以流程的方式来保证其与风险管理委员会的衔接，以及时发现和处理重大风险，有效杜绝因操作失误而导致的重大损失。通过授权制度、职责分离、报告制度和审核制度的逐步完善，确保了套保计划的严肃执行，避免了重大风险事故的发生。

### 慎重地选择和应用套期工具

几年来，我公司主要使用的保值工具包括：买期保值、卖期保值、买入期权、期货转现货。针对点价贸易方式，在买入升贴水后，择机买入与现货数量相应的期货头寸，以便随后实施转单作价；如在现货市场直接作价，则实施卖期保值，以锁定贸易或加工利润。如遇重大市场行情且认识模糊的情况，适宜选择买入期权工具变相实现现货作价或套期保值。

此外，公司境外期货业务的外汇全部来自于经中国证监会核准、国家外汇局确认的外汇风险敞口，从未使用境外公司提供的外汇额度。

经过六年多来的摸索与实践，我们充分认识到，期货套期保值业务的

成功得益于以下几个方面：

第一，增强公司风险管理意识，明确套期保值是公司长期发展的基石。公司进行套期保值就是要转移和抛售风险，通过期货交易促进现货效益，保证企业主营核心业务利润的获得，而不是为了投机利润，这就是套期保值在企业生产经营中的定位。

第二，建立公司风险控制制度，健全风险管理的组织架构。公司要做好套期保值，完备的组织结构和风险管理制度是不可或缺的。公司通过设立风险管理委员会、部门风险控制部和国际期货部三级风险管理组织架构来对公司整体风险进行有效监控。

第三，与公司信息研发相结合，完善公司套期保值决策流程，提升套期保值效果。企业的套期保值效果与对市场行情的分析和研发能力密切相关，公司通过专业研发人员对全球油脂油料最新的供需状况、贸易情况、国家相关政策、油脂油料产业国内市场结构进行深入研究，以此来充实套期保值计划的制定。

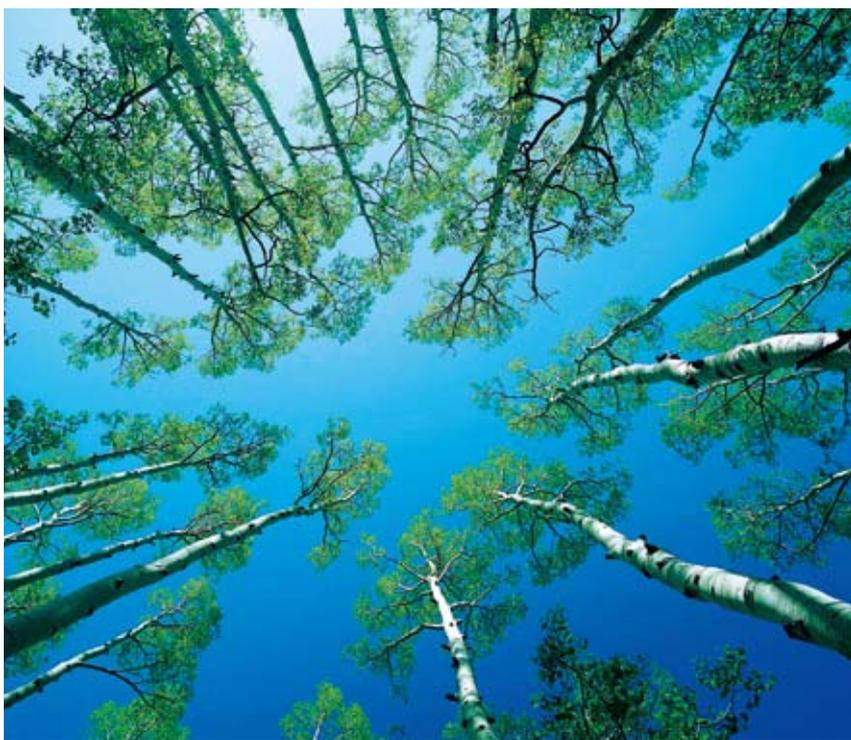
第四，要培养一支对公司有忠诚度和有专业水平的高素质人才队伍。套期保值是一项对专业知识和实际经验要求比较高的工作，公司在培训人才业务技能和知识的同时，一定要加强对套期保值操作人员的职业道德和企业忠诚度的培养，这样也有利于防范人为操作风险。

几年来，中谷粮油本着一切从实际需求出发的原则，充分借鉴和吸纳国外同行的先进经验，经过几年艰难、积极的探索，现已形成一套比较完备有效的套保交易模式、风险管理制度、内部组织架构、业务操作流程，从而使公司的境外期货业务上了一个大台阶。■

# 套期保值

## 为企业经营保驾护航

► 文/五矿有色金属股份有限公司副总经理 高晓宇



本世纪以来，国家对于企业参与境外期货建立了许可证制度和相应的监管体系，并陆续向31家企业颁发了境外期货业务许可证。这些持证企业在实践中已经逐步形成和完善了套期保值业务的规则和流程，并建立了行之有效的风险管理体系，为我国企业有效利用期货市场进行套期保值积累了宝贵的经验。

企业常见的保值策略可分为三种：

**一是针对具体现货贸易的保值。**在原材料商品的进出口和国

内贸易中，通常在签订贸易合同时并不确定结算价格，而是约定以实际交货期间期货交易所的价格作为基准价格。例如，在电解铜的进口业务中，最常见的作价方式就是以发货当月或者下一个月伦敦金属交易所铜期货每日结算价格的全月平均价作为基准价格，在此基础上加上现货升水即得到最终结算价格。为了有效地管理价格风险，主动锁定采购或销售价格，企业多利用期货工具开展套期保值。在商品贸易企业中，这种保值策略比较典型。

**二是针对企业总体风险的保值。**在这方面，首先要统计一段时间内企业在某商品上的总体风险量，如企业一年的产量或者消费

量，然后按照一定的保值比例通过期货市场进行保值，控制成本或者锁定收入，目的是稳定企业的经营业绩，避免随商品价格波动出现大幅波动，特别是针对可能出现的危及企业生存的不利价格波动提供保护，帮助企业渡过困难时期。这种策略着眼于企业的总体风险，保值安排并不明确与具体的购销合同对应，而是服务于企业管理整体风险的战略目的。这种策略在生产和消费企业中比较多见。

**三是针对具体资源开发项目的保值。**近年来，随着原材料商品价格的上涨，企业对于投资资源开发项目的热情高涨，特别是一批大型企业响应国家“走出去”战略，积极进行海外资源开发，收购海外矿山、冶炼企业以控制资源，取得了很好的成果。这些资源开发项目的主要风险之一来自产品价格的波动，在市场时机有利时，利用期货市场进行套期保值控制成本、锁定收入，对于控制项目风险、保障项目成功都有积极意义。这种策略在海外资源开发项目中比较普遍。

套期保值效果不能简单地从盈亏结果来判断，国际上有研究机构曾进行过统计，发现在期货市场中套期保值者总体上是亏损的，而投机者是盈利的，但不能因此认为套期保值是失败的。我认为，套期保值的效果反映在以下方面：

**一是为现货贸易创造盈利条件，**

支持和促进现货贸易的开展。以有色金属为例，我国已成为大部分有色金属的净进口国，每年都从国际市场进口大量的有色金属矿产品和金属产品。但是同一时点国内金属价格低于由国际价格计算得出的进口成本的“倒挂”现象普遍存在，在这种背景下，进口就意味着亏损，如果没有期货保值手段，进口业务几乎无法开展。但在国际国内价格的波动中，偶尔会出现国内价格与国际价格持平甚至略高的机会，这时，利用套期保值我们可以在境外、境内期货市场同时操作锁定采购成本和销售价格，从而锁定现货贸易的利润，使现货贸易得

以顺利开展。

**二是为企业 提供管理整体风险的手段，稳定经营，避免危机。**创造稳定增长的经营业绩是企业追求的目标，而商品价格的周期性波动会对此形成干扰。利用期货保值，企业可以控制价格波动给企业经营带来的不利影响，实现稳健经营。

**三是为资源开发项目减少风险、稳定运行提供手段。**资源开发项目能否取得良好回报受到产品价格波动的很大影响，如果项目运营过程中产品价格大幅下跌，将面对项目彻底失败的风险。这时，利用套期保值手段，抓住有利的市场机会，为项目锁定

成本、收入和利润，可以加大项目成功机会，增加项目参与方信心，特别是贷款银行的信心，进而降低融资成本。如2006年某公司达成以产能预付款投资换取铜长期供应的协议，项目确定后，铜价出现上涨，高于项目的盈亏平衡点。为满足贷款银行的要求，保证还本付息，降低项目风险，该公司对项目公司未来五年的铜销售收入进行了保值，锁定了不错的利润，消除了项目运行的不确定性。

总之，期货保值手段是为公司经营发展服务的，只要通过保值实现了对风险的有效管理，就可以认为套期保值达到了良好的效果。☐

经典案例 EXCELLENT CASES

## 云南铜业 灵活套保增收



云南铜业及其前身云南冶炼厂参与期货交易的历史已经超过15年。作为一家生产商，云铜并不只是简单进行卖出保值，而是对期货工具进行了灵活的运用。

值得一提的是，云铜还是国内铜现货贸易商参照“上期所月加权平均计价方式”的“始作俑者”。在2003年底延续至今的铜大牛市中，不少生产企业因通过卖出保值来锁定利润，导致总利润减少。但云铜却在实践中摸索了一条自己的路，他们发现了期货价格的倒挂现象——近期价格高于远期的价格。

由于云铜的铜精矿在国外点价后，按照期货教科书上的保值原理，必须在产品上做出一个卖出保值(点价)，但由于“远期贴水”这个特殊现象的持续出现，这种做法最终可能发生亏损。最后，云铜采取了买进原料—铜精矿的同时，在国内期货市场买入电解铜。通过这样一种特殊的套期保值方式，云铜收益可观，2005年年报显示，该公司净利润增长高出同行业一倍以上。☐

## 经典案例 EXCELLENT CASES

# 银丰集团 两条腿走路 实现农企双赢

银丰集团是湖北省棉花行业的龙头企业，拥有国家级棉花产业化龙头企业称号。自棉花期货上市以来，银丰集团从事棉花期货套保、套利交易实现了企业的稳健经营，利润从2005年的2225万元上升到2007年度的3171万元，并通过不同的方式“反哺”棉农，服务“三农”。

## 从“棉贩”到“棉商”

2003/04年度棉花现货市场的“过山车”行情使银丰集团在棉花贸易上亏损数千万元。为了化解风险，从2004年开始，银丰公司稳步参与期货市场的套保交易，2005年集团成立了期货部，2007年期货部和现货部合并成市场部，完成了现货与期货的真正对接。

通过这种模式和运行机制，公司的经营活动由“被动”变得越来越主动，公司由过去的“抢”棉花，“赌”市场，到现在通过“订单”稳货源，利用期货“锁”风险和利润。如今的银丰集团已超越了传统意义上“一买一卖”的棉花企业，从昔日的“棉贩”正转变成成为灵活运用衍生品工具的现代“棉商”。

## “公司+合作社+棉农”

为了掌握稳定优质的棉花资源，银丰集团开始向农村“渗透”，通过“企业+合作社+棉农”的模式构建货源网络，建立合作社，与农民签订棉花生产订单合同，与棉农结成了“互惠双

盈，共同发展”的新型合作关系。

产前，合作社与棉农签订订单，让棉农放心种棉。产中，合作社为棉农提供市场信息、生产技术和物资供应服务，帮助棉农科学种棉、种好棉。产后，合作社加强质量控制和提供各类售棉服务。集团根据公司每年的盈利水平，还对棉农进行二次返利。

## 打造两种盈利模式

银丰集团充分利用期货平台，经过四年的探索，在期现结合、套期保值上打造出两种主要盈利方式。

第一种盈利方式是期现套利、仓单交割方式。当期货的价格相对现货较高时，根据生产成本卖出套保合约，公司将从农民手中收购的棉花现货按郑商所的棉花交割标准加工成“期货棉”并注册成仓单，直接交售仓单获利。

第二种盈利模式是基差交易方式。例如，银丰股份公司2008年2月底至3月初发现0807合约与现货的基差近2500点。在迅速分析未来国内棉花产业形势后，期货部提出利用当前的基差水平进行大胆的全额套保，从而使银丰公司在其他大多数棉花企业亏损的情况下还能保持盈利。

2007年，银丰集团参与郑棉期货交易交易量达10万余手，合50多万吨，交易量在全国涉棉企业中位居前列，是其棉花现货经营量的2.5倍，其中套保量约10万吨，其余40万吨为套利交易。现货棉花经营量从



2005年的10.82万吨上升到2007年度的20多万吨，增长84.8%，占全省棉花产量的44%。在棉花期现货结合经营的带动下，2007年企业净利润增长42.5%。

## 农企双赢 服务“三农”

银丰集团作为国家级和省级农业产业化重点龙头企业，积极探索农企合作、期现结合的经营模式。通过“公司+合作社+农户”、“订单+期货”的银丰模式，企业影响力和信誉度不断提高，经营规模和盈利水平逐年上升，反哺农业的能力和风险防范能力不断增强，促进了棉农增产增收，真正实现了农企双赢，有效地服务了“三农”。

经典案例 EXCELLENT CASES

## 温氏集团 “公司+农户”促农民增收



温氏集团位于广东省云浮市粤西山区新兴县，是国内知名的全国农业产业化重点龙头企业。经过24年的发展，温氏集团从1983年创办时的8个股东集资8000元股本起家，发展成为拥有6600多名股东，以养鸡、养猪业为主业的全员股份合作制农业企业。

温氏集团以创新的“公司+农户”产业链流程管理模式，包括产权和组织制度的设计、与时代同步的企业文化、产业链全程管理等，在20多年的经营实践中以农业生产为主业，以公司为载体，将畜牧产业链中的市场、技术、农户、土地、资金、厂房等稀缺资源进行流程创新与整合，实现了产业链的综合效益。

饲料是集团全程产业链管理中的基础环节。在采购环节，公司利用期

货市场规避价格波动风险，稳定收益。在禽流感疫情出现的情况下，公司仍旧保障合作农户的基本收入，通过集团内部调控、风险管理等各种手段有效化解危机，进一步稳定“公司+农户”的经营模式。农户通过与温氏合作，不仅实现了专业化发展，而且实现了显著的增收。从2001年到2006年，温氏的合作农户从18000户增加到30000户，农户累计获利超过25亿元。在市场行情较好的2007年，温氏全体合作农户的获利超过10亿元。

大豆是猪、鸡饲料的重要原料，经含油膨化后直接添加入饲料当中进行调配，每年温氏集团都需要进行大量的大豆原材料采购，市场价格的波动对公司收益有着重要影响。因此，集团充分利用期货市场对市场风险进

行有效规避。例如，2006年8月，经研究集团公司认为，大连期货大豆价格跌至2400元/吨左右，属于较低水平，适合接期货大豆，因此，集团公司决定将期货大豆作为大豆增量采购的组成部分，接9月期货大豆1.0—1.5万吨，价格控制在2400元/吨左右。后来，根据行情发展及公司需要，集团公司共交割期货大豆12900吨，从经济效益看，接货后两个月内，大豆价格上涨200—300元/吨，估计此次期货操作为公司节省直接成本300万元以上。

既要保证企业持续经营和市场供应的连续性、避免市场大起大落，又要保证养殖户的增收，这就需要走出传统生产经营方式，需要养殖企业在充分利用现代市场机制和手段方面走出一条新路。温氏企业对饲料原料大豆等品种期货市场的利用，保证了企业原料来源的稳定性，同时通过买入保值一定程度上回避了饲料价格上涨的风险，从而使企业以内部管理和现代市场经营手段抗击了近两年来畜禽市场大的动荡，保持保证企业稳健经营，对稳定市场供应起到了积极的作用，也带动了合作农户实现稳步增收。

经过20多年的实践，温氏与农户已经形成有机的统一体，在企业内部建立了一套完善科学的产业链组织管理体系，保证了农产品生产全过程的安全与质量，保证公司与农户在面对大市场的激烈竞争中实现双赢，促进双方的发展。□

## 云南农垦 借力期货市场 推动产品结构升级

橡胶产业是云南重点扶持发展的产业，云南也是较早参与天胶期货交易的地地区。通过云南农垦等单位多年参与期货市场，天胶期货市场功能在云南橡胶行业已有了较为明显的体现，特别是期货价格信息的运用正逐步渗透到天胶种植、加工、贸易等方面，对云南天胶产业的发展起到了积极的推动作用。

在没有期货市场之前，由于缺乏期货价格的引导，云南农垦集团几乎处于随行就市、靠天吃饭的窘境，很难把握好销售时机。根据云南农垦电子商务中心提供的数据，由于国内其它橡胶主产区的5号标胶运输成本比云南胶低150元/吨左右，因此在销区价格相近的情况下，产地价应当比云南天胶价格高。然而数据显示，与其他一些主产地相比，2004年云南胶价格高了50元左右，2005年高了40元左右。经分析发现，主要原因是云南农垦对销售的时机和节奏把握得较好，在高价位区间销售集中，从而拉高了整体的销售价格，这与利用期货市场价格发现功能有密切关系。

云南农垦一方面参考期市价格指导现货销售，另一方面通过期市进行保值。在期货价格理想时，也适量交割。这种被云南农垦称为“两条腿走路”的方式，使农垦集团近年来较好地把握了胶价波动的节奏，保障了农垦销售任务的顺利完成。通过期现结合，提高了一线种胶、割胶人员的积极性，减少了销售和管理费用，增加

了胶农胶工的收入。

在云南不仅仅只是国有农场善于利用期货市场，普通胶农的信息都已经非常灵通，大家都知道利用电视和广播公布的上海天然橡胶期货价格，部分人甚至开始运用手机短信的及时信息来及时了解期货信息。在充分参照期货市场之后，由于销售时机把握得好，因此近年来在胶价稳步上涨的背景下，胶工、胶农实现了收入的较大增长。云南农垦全垦区2005年人均收入达1.0732万元，比2000年增加69%；割胶工人2005年平均收入达1.6万元。云南农垦最大的农场景洪农场2005年户均纯收入达到了2.5万元。

在加工商参与期货市场进行卖出保值后，利润已经得到了保证，因此收原料胶时就没有了后顾之忧。同时，这样的套期保值还增强了加工和贸易企业，尤其是中小企业的抗风险能力，减少了中小企业由于“看不准价格”而不敢进货、不敢生产的状

况，对行业生产量的稳定也起到了正面作用。

由于交通运力不足，橡胶贸易商经常存在市场价格合适，却不能及时从云南运出货物的情况。此时，一些民营胶企为了使天胶尽早送达，有时在期货市场买入近月合约，进行实物交割，然后在离用户较近的交割库提取仓单给用户。

通过近年来参与期货市场，农垦天胶质量日趋统一，总体质量不断提高，打出了“云象”、“东风”等知名品牌，“期货胶”成了“好胶”的代名词，在现货市场上也出现了产销两旺的局面。由于在期货交易所交割的橡胶是统一的标准，无论是民营胶还是农垦胶，只要达到质量标准就可以。因此，一旦进入交割品行列就意味着稳定的质量管理体系。尤其是民营胶进入期货交割行列，意味着更多的民营橡胶企业需要完成从作坊式的小加工厂，向管理严格、程序完善的现代化企业升级。



图/昵图网

经典案例 EXCELLENT CASES

## 新春油脂 套保使企业逃过生死劫

山东高密新春集团有限公司成立于1999年，下设高密市新春油脂有限责任公司、高密市新春工艺品有限公司、高密市新春经贸有限公司及高密新春大酒店四家全资子公司。

2004年的大豆风波造成了本地区其它10多家油脂企业都不同程度的亏损甚至倒闭。而新春油脂能够存活的原因是利用期货对现货做了套期保值，其它油脂企业则由于没有重视期货保值，甚至没有参与期货套期保值，所以出现了大面积的亏损。

2004年，大豆价格一路疯狂上涨，到3月份，大豆现货价格上涨至4100元/吨的历史新高。对于大豆压榨企业要维持生产、持续经营，就必须继续购买大豆原料，以便维持生产。但是由于大豆价格高涨，处于历史高位，购买即意味着风险，不购买就无法维持持续生产。面对此难题，新春公司的领导决定利用期货套期保值，控制价格风

险。在现货市场4100元/吨的高价买入现货，在期货市场上3800元/吨的价格卖空大豆期货。在高价买入现货后，价格在当月末出现崩溃式下跌，而新春油脂的损失由于成功套保而降至最低。

2008年的大豆行情很多方面与2004年的行情很像，价格不断高涨，新春油脂再次面对高位购买大豆的风险。对此，公司毅然决定在5月份购买4000吨现货大豆的同时，在CBOT以1514.25的价格卖出相当于4000吨大豆量的期货，进行套期保值。当时很多人对公司的行为感到不解，认为大豆价格还有不断高涨的可能，卖出期货容易出现期货上的浮动亏损。而卖出期货后，确实很快就出现了期货浮动亏损。而其它几家企业在购进现货的同时，认为价格还会上涨，放弃了套期保值，并在期货盘子上面买入大豆期货而改做投机，取得浮动盈利。2008年7月，国内外大豆期货现货均出现大幅度、急剧

的下跌，下跌幅度和速度都是历史罕见的，那些没有套期保值的油脂企业投机而来的浮动盈利变成了大幅的亏损，而新春油脂由于前期的套期保值，在这波行情里再次躲过价格的波动风险。

2008年5月，有一家企业以11800元/吨的价格提前订购了新春油脂的豆油，而此时豆油价格已经有下跌的迹象，在现货价格不断下跌的同时，新春也在不断卖出豆油现货，以便控制价格风险。面对此订单，为了防止价格的风险，已经习惯进行套期保值的新春油脂再次利用套期保值这个法宝，销售了已有的豆油。为了满足订单，在国内期货上面以均价9000元/吨左右的价格买入豆油期货，防止价格波动给订单利润带来不利影响。

“进行套期保值可能会降低利润，但是不做套期保值，面对价格大幅波动的风险，就会出现大幅亏损，甚至企业倒闭。”这是新春油脂的深切体会。

## 陕西油脂 规避轮储风险 选择套保帮忙

陕西省油脂公司承担1.5万吨菜油国家储备，轮出时间和价格由企业确定，企业承担轮换风险。轮换费用为每吨200元。2008年，该企业通过现货市场将储备菜油售出，价格在15000元/吨左右。同时分批买进菜油9月份合约，最终持仓价格在12000元/吨以下。该公司最高持有期货合约达到2000多张，折合菜油10500吨。在购入菜油时，该公司通过与现货企业签订合同，购入现货

油价在12300元/吨以下，同时菜油期货持仓在12700元/吨平仓。菜油期货盈利700万，现货盈利2700万。

在该案例似乎不套期保值也能大幅盈利，实际上，今年的菜油价波动较大，如果现货价格后期上涨到15000元/吨以上，企业就会亏损，但是，如果进行了保值，价格即使上涨再高，企业也可以保证储备油轮换盈利。

正如该企业负责人所讲，我们在期

货市场上不要总希望能买到最低价和卖出最高价，任何人也无法准确预测油价未来是上涨还是下跌。只要期货买入成本低于轮出菜油价（15000元/吨），通过期货市场保值操作，就可以保证国储油保值甚至增值。菜油期货价格为企业储备轮换提供了未来的价格信息，使企业经营多了一条腿，企业轮换菜油储备更加便利。良好的心态和保值思路，成为企业稳健经营核心理念。

# 金田铜业

## 期货助“小工厂”成长为“中国500强”

对于江浙地区许多的金属企业而言，期货正已成为他们日常经营中必不可少的工具。宁波金田铜业（集团）股份有限公司就是其中之一。该公司始建于1986年10月，是一家以铜加工为主的中国500强企业，总资产近50亿元。1993年公司的铜产量只有1万吨，1997年也只有3万吨，从1997年注册为上海期货交易所交割品牌以来，产量翻了几番，目前公司电解铜的产量已经达到了20万吨，总产量居全国第六。同时，公司也成为全国最大的铜加工基地，2006年铜材总产量超过40万吨，创造销售220亿元，并且连续4、5年销售收入翻番，电铜产量排全国第六，加工全国第一。该公司生产的标准阴极铜是浙江省唯一在上海期货交易所注册的产品。而与金田形成鲜明对比的是，宁波当地的四五十家铜生产、加工企业，许多企业因无法承受铜价剧烈波动而纷纷倒闭。

宁波金田最早加工合金铜棒，然后慢慢发展到铜线，再到后来的电解铜精炼，期间充分利用期货工具进行保值，越做越强。作为一家加工冶炼一体化的企业，宁波金田铜业（集团）股份有限公司的“加速”成长恰恰发生在铜价大幅振荡走高的过程中。铜价的大幅上涨对该公司来说，既是挑战也是机遇。一些规模小、环境污染严重的企业只能被动接受原材料、产品价格的剧烈波动，最终被市场所淘汰。而

像金田这样具有现代管理意识，善于利用期货工具的企业却脱颖而出，最终由“小工厂”成长为“中国500强”。金田集团套期保值成功的关键在于，坚持根据套期保值的原则，结合各分公司生产经营的情况，在期货市场上灵活操作来锁定利润。

### “买”“卖”并举，灵活操作双向锁定风险

由于是加工、冶炼一体化，公司在期货席位上的操作方向有时是相反的，既有买入又有卖出：作为加工企业时订单生产需要作买入保值，作为冶炼厂时又需要做卖出保值。尽管有的分厂需要买入，有的需要卖出，但公司内部对冲的效果并不好，必须在期货市场进行这样一种看似“矛盾”的套保操作。

### “总控制、分操作、严执行”，有效管理期市自身风险

完善的风控机制是保证企业套期保值计划得以顺利实施的关键。对企业而言，了解套期保值的理念并不难，难得是操作和执行。一些企业客户参与期货市场的初衷是套期保值，但往往由于计划、决策和执行机制的问题，而误入投机或者变成了“赌”价格涨跌的游戏。

金田铜业则在利用期货市场方面开创了一套“金田特色”的套保

方案，即“总控制、分操作、严执行”。在期货公司的帮助下，公司董事会首先确定一个套保计划，并对套保的规模有一个总的控制，具体的操作则由旗下的铜管厂、铜线厂、冶炼厂等根据自己的情况独立进行。

在具体操作方面，虽然各分公司具有操作方面的独立性，但总部是有严格控制的，平时给每个分公司的数量都是有严格限制的，比如小公司不能超过500吨，冶炼厂不能超过1000吨，如超过需要向集团公司主管领导汇报。除绝对数量外，集团还规定各分公司套保总量不能超过库存量的1/3，否则必须提前报告。此外，还有一个操盘手具体负责监管仓位，持仓也会每日公布。

宁波金田在期货方面总持仓一般在5000—10000吨/每月。对于40万吨的总产量而言，这样的保值量并不会带来太大的压力。如果公司接了国外的大单子必须要锁的话，会适当增加头寸。同时根据库存情况进行适当调整，当库存多时卖出的力度可能会大一些，如果近期销售情况很好，订单很多的话，买入就会多一些。

宁波金田通过合理运用期货工具，使企业生产经营趋于稳定，且业绩稳步提升，在宁波当地形成不小的影响。现在，宁波当地一些企业虽然尚未参与到期期货市场中来，但每天参看上海期货市场的金属价格行情已成为习惯，部分企业也正在积极探索套期保值的思路。□

经典案例 EXCELLENT CASES

## 延津模式 期货市场服务现代农业的典范

“延津模式”是期货市场服务现代农业过程中最早出现的典范。它的实质是通过“龙头企业+专业经济合作组织+农户”的组织模式创新提高农户订单履约率，通过“订单+期货”的经营模式创新，利用期货市场转移订单农业的价格风险，从而提高订单农业履约率，推动农业产业化发展，增加农民收入。

2003年郑州优质小麦期货上市后，延津县金粒小麦合作社（原协会）充分利用期货市场，预先获知未来优质小麦的价格信息，从而敢于以较高的收购价格与订单农户签约；同时他们利用期货市场转移从农户那里转嫁过来的未来优质小麦价格不利变动的风险。通过期货市场和现货市场共同运作，提高了订单履约率，调动了农民种植优质小麦的积极性，切实增加了农民的收入。近几年来，延津县农民从种植优质小麦中年增加收入达8000多万元，10万农户41万农民每户增加900元，人均增加220元，取得了良好的经营效益。

金粒小麦合作社与农户签订的订单还实行“二次分配”，第一次分配以高于市场价收购，然后通过参与期货市场套期保值，将交割时与原价价差的50%再分配给农民。通过二次分配，使农户和合作社结成了“风险共担，利益共享”的利益共同体，进一步降低农户的信用风险。

金粒小麦合作社还向订单农户提供产前、产中和产后服务，提供农资配送（种子、专用化肥、农药等）、市场

信息服务等，建立农业科技培训制度。这种做法将粮食企业、小麦合作社与农民利益紧密联系在一起，使粮食企业和农民都得到了良好的收益，进一步降低了农户的信用风险，提高农户的订单履约率。同时，集中采购和供应种子、农药、化肥、农资的价格较低，从而降低了订单农户种植优质小麦的生产成本。据统计，订单农户通过标准化生产亩均节本增效100元以上。

郑州小麦期货为“三农”服务已诞生了众多类似的“延津模式”。位于洪泽县的“白马湖模式”就是一例。位于江苏省洪泽县的白马湖镇土地肥沃、灌溉便利，是传统小麦种植区。但因缺乏信息和引导，农民种植小麦收入偏低，积极性不高。2004年，江苏省粮食集团收购了白马湖一家小麦加工企业后，开始尝试“公司+农户”、“订单+期货”的小麦生产、经营新模式。

一方面，集团所属企业根据期货市场价格与农民签订订单，给农民一个明明白白的来年收购价；另一方面，企业同时在期货市场上卖出相应数量的套期保值仓位，收购时根据价格变动情况，既可平仓获利，也可以实物交割，从而有效地规避了价格变动带来的不利影响。

这种新的模式还促进了小麦种植结构的调整。企业收购小麦时根据郑商所的品质要求实行优质优价，极大地调动了农民种植优质小麦的积极性。目前白马湖农民普遍种植的是9023号优质强筋小麦品种，仅此一项，农民每亩地



就增收20元左右。

白马湖农民李三旗说，他们在秋季播种前，要先到收购企业问清第二年收购什么品种，然后回去再种什么。“‘公司+农户’、‘订单+期货’使我们吃了一颗定心丸，”李三旗说，“我们种麦的胆子更大了，不仅扩大了种植面积，也舍得增加投入了。”

对江苏省粮食集团来说，小麦期货的作用主要体现在为三方面，即正常轮库的保障、增加收入的新动力和实施集团发展战略的重要工具。“我们每年轮库的小麦数量达60万吨，而且每次出库数量都非常大，许多人对此不理解，认为我们冒的风险的太大了，”该集团总经理刘习东说，“但我们很有信心，因为背后有期货市场这个保险杠。”

## 吉粮集团 审慎套保创利润

吉粮集团是吉林省进入中国企业500强的唯一一家粮食企业，2006年经营粮食贸易200万吨，现货的经营量80%以上是玉米。粮食贸易经营利润微薄，为保持经营的稳健，2005年以来吉粮集团每年都通过期货市场进行套期保值交易。2006年吉粮收购玉米100多万吨，其中70%进行了套保，在2006/2007年度集团的经营利润中，通过套期保值获得的利润占集团总利润的60%。

2007年5、6月间，公司预计国内玉米现货价格上升压力较大，因此就拟定了在期货市场卖出库存玉米的经营策略。2007年12月到2008年1月，公司又在现货市场收购了50万吨玉米，考

虑到春节期间价格存在下跌的风险，公司同时在C805合约于1820—1830—1850价格区域卖出玉米5万手，1月25日玉米价格下跌到1700元附近，公司以1710至1730区域将玉米平仓。通过本次期货市场的保值，公司在期货市场盈利4000万利润，规避了现货市场出现的损失。春节过后，公司根据现货库存情况，于3月7日前后在C809合约1880—1820价格区间累计抛售3万手合约，4月10日在1730—1750区域陆续平仓，再度成功保值。

吉粮集团全资子公司吉林粮食集团收储经销有限公司对于期货套期保值的利用也非常深入，其期货市场套保规模达到了现货经营规模的80%以上。

该公司期货套期保值策略主要是利用基差来进行期现之间的套利。此基差是期货价格与企业收购玉米到大连的总成本的价差。当基差达到80元企业开始陆续建仓，在基差达到100、120元时企业加仓直到与企业现货数量持平。建仓完成后当期货价格下跌时，企业出售现货，了结期货头寸；当期货价格上涨时，企业可以申请交割。

几年来的期货市场利用使吉粮经营者对于参与期货套保有了深刻认识，他们认为“现货经营和期货套保就象人的两条腿，都是不能缺少的，必须把期货当作管理风险的手段，而且越是经营规模大的企业也越应该参与到期货市场中来。”

## 美的集团 审时套保增加民企竞争力

美的集团作为国内知名的民营企业之一，从原先的老牌风扇生产企业逐步发展成为目前的家电行业的龙头，经历了各种变革。2003年初，由于企业采用事业部制度进行独立采购，企业本身并没有太多的议价权。这也是当时广东地区很多中小家电面临的问题。随后，美的集团在2003年筹建采购中心，并将自身的所有原材料采购和周边相关企业的采购集中起来。随着企业采购规模的壮大，企业开始逐渐意识到需要借助更多的渠道和工具来完善企业的采购链，降低采购成本。

2007年，该企业的铜年采购量已

经达到16万吨，铝年采购量7万吨，较2003年翻了一番。随着原材料价格在这个周期中的上涨，而企业又需要经营业绩每年稳步增长，因此在原料采购方面美的集团面临了前所未有的采购压力，迫使企业加速推进和利用期货交易工具，为企业的发展提供规划与策略。

美的集团于2003年开始了解期货市场，2004年开始组建相关部门和人员，2005年开始大量参与期货套期保值。对于全国的大多数企业来讲，美的集团参与期货保值不算早，甚至可以算是比较晚的。但对于家电行业来说，美的的参与期货保值却是相对早的，且正

是美的集团参与期货套期保值，使得企业生产经营趋于稳定，使家电行业中的大多数企业认识到了期货的作用，从而带动了整个行业开始认识和接触期货市场，越来越多的家电企业随后也加入到期货市场套期保值的队伍中来。

可以说，美的集团充分利用期货这个工具为企业提高全球的核心竞争力增加了砝码，是很多民营企业利用期货市场提升产业竞争力的一个缩影。完善的期货交易平台和架构为企业的长远发展提供了保驾护航的工具，使企业可以减少顾虑，积极发展壮大，这也正是期货市场套期保值的核心思想所在。

经典案例 EXCELLENT CASES

## 九三粮油 平稳发展离不开风险控制

九三粮油工业集团有限公司(以下简称“九三集团”)是一家以黑龙江地产大豆为原料,主要从事大豆系列产品生产和研发的大型国有企业。公司产品有豆粕、大豆食用油、大豆胚芽、大豆蛋白、大豆磷脂等三大系列20余个品种。

九三集团是在1987年正式投产的,年加工能力为6万吨的中型油脂企业基础上发展起来的,是国家首批151家农业产业化重点龙头企业之一,近年来成为以大豆加工为主导,集国际贸易、资本运营为一体的大型大豆经营加工企业集团。下设八个生产分公司,年加工大豆能力700万吨(实际加工能力750万吨)。

在经济全球化的背景下,中国国内的石油、矿石、大豆等众多资源型原材料的供应,对国际市场的依赖程度逐步增强,价格受国际市场的影响也日益显著,进而导致企业经营风险不断加大。大豆加工属于典型的产量密集型产业,这一行业的发展直接关系到国计民生,除了能保障市场色拉油供应之外,主要的副产品豆粕是饲料最重要的组成部分。近年来,大豆及其产品的国际和国内价格剧烈波动,使以大豆为原料,豆油、豆粕为主要产品的油脂加工企业既要面对产品市场的竞争激烈,又要承担原料价格波动的风险。通过期货市场,进行套期保值,以规避价格波动风险、锁定经营利润,成为国内大豆生产企业谋求发展的一大趋势。

期货套期保值交易相比其它规避经营风险方式,以规范性更强、流动性更高等特征,已被九三集团运用到公司的实际经营操作中,来应对由于原料和产品价格波动带来的经营风险,而该企业主要是通过将产品和原料在期货市场存在对应合约的形式,展开套期保值业务。

### 经营风险最小化,原料产品双套保

当原料现货存在价格上升风险时,九三集团通过大豆期货(买入)套保操作进行化解,事先锁定采购成本。面对产成品库存压力,为避免未来价格的下跌,通过油、粕期货市场进行(卖出)相应套保操作来锁定销售利润。

此外,针对进口的国际大豆,存在外盘采购风险的情况,该企业在进口点价的同时,相应在国内期货市场对应合约进行套保操作而使该风险得以规避。通过一系列严格的期货套保操作,九三集团产供销工作得以平稳运行,实现了经营活动风险的最小化。

### 利用广泛信息渠道,实现利润最大化

任何经济行为都存在多种风险,期货套保交易同样存在如基差、操作、道德等其他风险,九三集团也深谙此道,力图在风险最小化的基础上实现利润最大化。在具体操作中,该集团利用其庞大的现货网络优势,进行信息整

理,分析趋势,并在此基础上对传统套保方式进行改良,根据企业的生产和销售实际情况,调整期货套保头寸和现货销售头寸,计算最优套保率,通过健全的全程监控体系规避操作和道德风险的发生,将期货和现货、内盘和外盘有机地结合到一起。

### 紧抓稳健经营策略

2007年,国内外豆类市场经历前所未有的牛市行情,高企的大豆价格和不同步的油粕产品涨幅,加大了油脂加工企业的经营风险,在冒进获利和稳健经营的抉择中,九三集团选择了后者。在看涨后市的基础上,该企业在内外盘大豆期货市场积极买入套保,锁定采购成本,协调产供销工作,加大生产力度,在原料转化为产品的同时,卖出套保油粕期货合约,锁定销售利润,并根据现货销售进展调整期货套保头寸,选择最优套保率,在规避风险的基础上去获取进一步的利润。

期货市场使得九三集团不但可以有效地避免市场价格朝不利方向波动对企业产生的负面影响,而且可以使企业提前在一定时间内通过期货市场买进原材料,锁定了原材料采购成本。同时期货交易采用保证金制度,使得生产企业在交易的过程中用期货合约换取存货,大大减少了原材料的库存费用,节省了采购原材料所占用的资金,降低资金尤其是流动资金成本。□

## 《欣喜的日子》

“第二届中国期货业书画摄影大赛”  
二等奖

▶ 摄/江西瑞奇期货公司 谢建林



## 《众》

“第二届中国期货业书画摄影大赛”  
三等奖

▶ 摄/国泰君安期货公司 吴玉函



## 《中国期市第一金》

“第二届中国期货业书画摄影大赛”摄影作品一等奖

▶ 摄/上海期货交易所 杨长荣



中国期货业协会  
China Futures Association

准印证号：京内资0708-L0173号