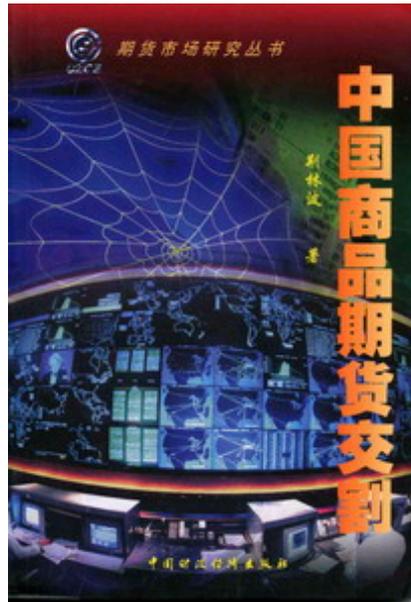


荆林波: 《中国商品期货交割》

作者: 荆林波 发布时间: 2005-1-5 14:10:08



如何评价期货交割制度一直是一个困扰期货界的难题。笔者首先在第一章中将期货交割制度放在期货市场整体中进行评价,即从有效市场理论出发,评价期货市场效率,特别是对期货交割制度作一剖析。笔者认为,一个市场是否有效,涉及到市场本身效率和管理效率。市场本身效率是指一个市场实现其相应的功能—促进交易和收集发布信息—的效率。因此,市场效率取决于转移商品或者劳务所有权的难易程度(也就是交易成本)和有关交易信息的质量。第一章侧重分析收集信息费用涉及的两个内容:市场流动性和定价效率。管理效率是市场管理措施对市场效率的影响和作用,具体而言,就是交易条件和市场组织对市场效率发挥的影响和作用。接着笔者对期货市场的效率作了简评,重点剖析我国的期货交割制度对期货市场效率的影响和作用。

既然交割制度如此重要和必要,在分析交割制度时,就必须把它放在一个大的环境下进行考察。出于这样的考虑,第二章拟从剖析美国农产品期货的现货基础入手,与之对应,分析中国农产品期货的现货基础。

美国的农产品期货市场是在成熟的现货市场的基础上发展起来的,这种现货基础来源于美国独特的发展道路、交通运输体系的支持、农产品生产发展和技术革命,以及美国政府的政策导向。正是由于有现货市场的支持,所以在美国期货交易中,可以借鉴现货市场的经验和做法。通过中美对比和分析中国农产品现货市场的实际,提出了从几方面着力加强农产品现货基础的措施(本书结束语中有全面概括)。

第三、四章是同一问题的上篇和下篇,对中国期货市场交割制度及其相关制度进行了深入解剖,从合约设计出发,探讨我国期货交割物等级和升贴水设计、交割纠纷及责任归属、仓单标准化和仓单流通、涨跌停板制度、市场持仓量制度、交割仓库选择、库容和收费等方面问题,试图提出一些改革思路和建设性建议。主要观点包括:

提出升贴水的一套计算公式。

替代品升贴水=标准交割品交割结算价*(质量差率+供求差率)

异地库升贴水=标准库交割结算价*商品供求差率+运杂费*运输供求差率

要从根本上解决实物交割问题,就要从改革仓储体制入手,逐步建立起发达国家已经采用的企业式仓储制度。中国可以采取逐步推进的办法,实现仓储管理体制转轨。交割仓库的规范管理问题是解决交易所-交割仓库-客户之间纠纷的根本办法。我们认为,要使交割仓库成为独立的利益主体,与交易所的权、责、利明确下来,从入库注册环节、流通转让环节以及注销出库环节上把关。

这部分还探讨了仓单的信息披露和仓单互换的可行性,并且对我国现货仓单的推出和实施进行了探讨。我们认为,标准仓单交换市场,应是经中国证监会批准、在国家工商行政管理局登记注册的期货市场的服务性企业,可由国家国内贸易局、国家粮食储备局或类似的部门牵头,由铁道部和试点交易所共同组成国家级的期货标准仓单交换市场,各试点交易所在此设办事机构。只有在权威机构的审批下,由行业部门牵头组建的仓单交换市场,才有生命力。

这里还评析了涨跌停板制度和控制持仓量制度,对交割仓库的选择、交割仓库的库容设定以及交割仓库收费问题进行了讨论,建议推广郑州商品交易所的电子仓单交割形式。

其实,交割方式也应该列入第四章,但是由于篇幅考虑,特单列在第五章分析。第五章评述了国内主要探讨或实施的交割形式—现货实物交割、标准仓单交割、现金交割、价差交割和协商交割形式,重点分析了国外探讨较多的一种特殊的交割方式:兑换实物交易方式(EFP),并且对它在我国的可行性提出见解。

第六章对与交割有关的问题展开计算，包括交割率的计算问题、成交量与空盘量的关系问题、空盘量的分布、期货交易量与现货需求量关系问题，等等。有创造之处在于对郑州商品交易所1996年绿豆的空盘量与成交量做了具体比较，其结论与美国学者威廉姆斯和派克的结论基本吻合。尽管受到数据的局限，但是这些分析仍是十分有意义的。

第七章对风险进行了界定，区分了系统风险和非系统风险，提出了风险控制的概念，特别是对交割风险的特殊性进行了剖析。在以上分析的基础上，构建了期货市场防范风险的框架，并且对如何控制交割风险提出了建设性意见。

对于期货监管是否必要，期货界大致分赞成和反对两派观点。持有赞成观点的，其主要依据可以归纳为三点：（1）期货监管可以增进公共关系；（2）有效地对自然垄断实行管制；（3）能够控制经济外在性。持有反对观点的，其主要理由也可以归纳为三点：（1）期货监管限制了市场的进化；（2）存在对法规侵蚀的可能性，从而使法规失效；（3）监管者的滥用法规，导致市场无效率或者低效率。书中对上述问题做出详细解释，并对美国和英国的监管实践进行了论述。

最后，笔者认为交割风险是一个包含着系统风险和非系统风险的综合体。目前，在我国导致交割违约的原因有很多，有合约设计的不合理；有管理者的政令多变；更有投机者乘机造市，导致“多逼空”和“空逼多”屡有发生。其中，非系统因素造成的风险是我们今后要治理的根本所在。我国期货市场风险主要集中在交割环节，而造成交割风险的主要原因是与期货市场相连接的现货市场的问题，反映在一是现货市场标准化程度低；二是现货市场的市场化程度低。应该把规避交割风险放入整个期货市场之中考虑，建立期货市场风险管理框架，同时大力发展生产，增强科技投入，提高现货市场的标准化程度，这是有效降低交割风险的一个重要途径；积极探索品牌登记制度，以此保证交割品的质量，完善交割管理；加强基础设施建设，改善货物运输状况，改进仓库服务质量，从硬件上保证实物交割的顺利进行；完善交割制度的制订，特别是制订相应的条款对质量价差和地区价差进行对接。

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

版权所有：中国社会科学院人口与劳动经济研究所

您是第位访客