



您的位置：首页 - 文章选登

金融期货渐行渐近(货施海：2003年12月1日)

文章作者：货施海

近期，由英国《期货期权世界》杂志主办、上海期货交易所协办的“国际金融衍生产品及证券研讨会”在上海举行。来自上海期货交易所、上海证券交易所以及欧洲顾问委员会、美国商品期货交易委员会、英国金融服务管理局的中外期货、证券业的资深代表、法规制定者参加了研讨会。

上海期货交易所制定新的发展战略目标，即为逐步形成工业品和农林产品的商品系列，以及包括指数、利率和外汇产品的金融系列两大衍生产品，并将以期货合约为先导，逐步推出期货选择权合约，最终形成较为完整的产品体系，积极推进技术创新，加强风险管理和市场诚信建设，推动对外合作。由上述研讨会和上海期货交易所的发展战略目标，则不难发现，在国内期货市场运行十余年，商品期货市场交易由蓬勃发展、过渡至治理整顿、继而又纳入规范发展道路，在目前国内商品期货市场各交易品种运行平稳，以成交量、持仓量为标志的交易规模显著拓展的有利背景下，包括股指期货、利率期货、外汇期货在内的金融期货交易已渐行渐近。

国内金融期货交易始于上世纪90年代。1992年12月，上海证券交易所推出国债期货交易。1993年10月对国债期货合约进行修订，合约面值为每手20000元，交易保证金为每手500元，占合约价值的2.5%。1994年国债期货在全国的交易场所由两家增加至14家，其中包括两个证券交易所、两个证券交易中心、以及10个商品交易所，大量资金聚集国债期货市场，国债期货交易渐趋活跃。1994年10月后，人民银行提高3年期以上储蓄存款利率和恢复存款保值补贴，国库券也同样保值补贴，而保值补贴率的不确定性为炒作国债期货提供了空间，由此而吸引大量机构投资者由股市进驻国债期货市场，多空双方争夺焦点围绕1992年3年期国库券到期的基础价格，并由此而展开大资金之间的激烈争夺，最终上海证券交易所对该国债期货交易品种进行协议平仓，由此而导致国务院决定暂停国债期货交易。1995年5月，国内各交易所国债期货合约开始协议平仓，5月底国内各交易所国债期货交易暂且结束。导致国内此次国债期货交易失败的主要原因是：其一，国内利率市场尚未完全市场化，市场规模较小，单个品种交易规模更小，容易引发逼仓行为；其二是国债期货交易保证金比例过低，每手国债交易保证金仅收500元，仅相当于价值的2.5%，临近交割月份的合约也未有增加交易保证金，交易监督管理系统也未采取涨跌停板制度、大户报告制度、也没有对合约品种设置持仓限制，由此而导致市场风险失去控制。

金融期货已具备扎实基础

国内商品期货市场运行十年以来，经历1995年5月发生的国债期货“3.27事件”和其他诸多商品期货风险事件，引发中国证券监督管理委员会强化期货市场的监督管理机制，颁布了《期货交易管理暂行条例》和与之相配套的四个《管理办法》，同时期货交易所也得到清理整顿，并精简合并成上海、大连、郑州三家期货交易所，期货交易所制定了诸如保证金、每日结算、涨跌停板、持仓限额、大户报告等一系列抵抗风险的制度，市场抗风险能力显著增强。另外，期货经纪公司也得到清理整顿，期货经纪公司的注册资本金已提高至3000万元，抵御市场风险的能力显著提高，而一支期货理论和操作实践相结合的人才队伍也得到培养和造就。今年以来，国内商品期货交易由局部品种活跃转变为全部品种活跃，虽然由于国际国内相关品种基本面因素和主力资金因素，一度导致上海天胶、大连大豆、郑州硬麦等交易品种出现连续涨停或连续跌停剧烈走势，但相关期货交易所通过调整上述品种交易保证金和涨跌停板等积极措施，及时、有效化解了上述交易品种的单边走势的较大交易风险，不但交易未陷于低迷，量仓交易规模也未缩减，而且交易活跃，量仓交易规模逐渐拓展。由此，国内商品期货交易运行渐趋规范，为金融期货重新推出创造了有利的条件。

截至去年底，国内国债余额超过1万亿元，今后国债发行规模将逐渐扩增，国债现货市场规模也将随之而来不断得以扩展，恢复国债期货交易的条件也越来越成熟。同时国内利率市场化进度逐渐加快，随着市场经济体制改革深入开展，国内利率机制加快市场化进程，国务院在《关于金融体制改革的决定》中明确指出，要逐步推进利率市场化改革，建立以中央银行利率为基础、货币市场利率为中介，由市场供求决定金融机构存贷款利率水平的市场利率体系。

开展金融期货意义重大

恢复国债期货交易为有利于扩大对国债的市场需求。在国债发行难度越来越大、流动性较弱的不利背景下，恢复国债期货交易将拓展国债发行规模，扩大国内需求消费规模，刺激国民经济增长。同时积极推进国内利率市场化进程，为社会提供一个规避利率风险的工具。由于国内货币市场始终处于紧缩或宽松变化过程之中，银行存贷款利率、国债利率也处于不断涨跌变化之中，利率风险已成为企业、居民、机构投资者不能回避的金融市场风险之一，而参与国债期货交易可及时有效回避上述风险。近阶段，由于银行准备金利率上调，致使市场对银行存贷款相应上调产生较强预期，由此而导致国债现货市场各品种国债大幅下挫，持有国债的投资者由此而蒙受较为严重的交易风险，国债期货恢复交易的市场需求也变得格外迫切。

国内开展汇率期货交易也具有重大意义。汇率期货，是在期货交易所买进或卖出某种货币的期货合约，汇率期货是回避汇率风险的有效工具，外汇交易者通过买进一种外汇，同时卖出同等数额的另一种外汇，当汇率变动之际，由于两笔交易方向相反，而数量相等，彼此盈亏即可相互对冲抵消。为适应全球经济一体化的大趋势，迎接加入世贸组织的挑战，完善国内金融市场体系，开展国内汇率期货交易越来越有必要。我国外债数量巨大，同时外汇储备数量也巨大，企业和居民持有的外汇数量也不断增加，面对国际相关汇率市场汇率剧烈波动的交易风险，迫切需要开展国内汇率期货交易，开展汇率期货的套期保值业务，才能即使有效回避国际市场汇率剧烈波动的交易风险和市场风险，尤其是我国国有企业、居民持有的外汇以美元为主，而美元汇率又由于美国实行弱势美元政策而持续贬值，因此国内美元持有者也将蒙受较为严重的汇率风险，迫切需要参与外汇期货套期保值交易，以回避美元汇率急剧贬值所引发的交易风险。

我国已具备开展股指期货的基本条件。国内证券市场规模较大、流动性较强，现货市场基础扎实，目前国内证券市场无论是市值、交易额、还是开户数量、上市公司数量，均达到相当大的规模，同时股票指数波动剧烈，交易风险较大，套期保值需求较为强烈，证券市场规范运行作为股指期货开展提供了良好的市场环境。

开展股指期货具有重大意义。开展股指期货交易将及时有效回避证券现货市场较大的交易风险，保护投资者的利益，也有助于培育机构投资者，壮大投资者队伍，促进证券市场交易规模的进一步拓展，有利于股票市场现货价格向其实际价值理性回归，增强证券市场集资、融资的基本功能，为国有企业筹集较多的资金，增强中国证券市场在国际相关市场中的影响力和竞争能力。证券投资与期货投资的最大不同之处，即在于证券现货投资只能先买入，再卖出，而期货投资则能买进卖出双向交易。上证综合指数中长期走势显示，该指数自2001年6月高点2245点大幅下挫至2003年11月低点1307点，跌幅达到938点，相对跌幅达到41.8%，在没有做空机制的证券现货交易中，如此巨大的跌幅意味着市场市值、投资者资金平均损失接近50%，由此也显示股指期货上市的必要性和紧迫性。

综上所述，国内商品期货交易渐趋规范，交易规模显著拓展，市场运行渐趋成熟，开展金融期货的环境渐趋适宜，金融期货渐行渐近，上市交易的前景充满希望，因此投资者有理由对金融期货给予密切关注。

文章来源：《证券时报》

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

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所