

期货交易与生产资料市场

厦门大学 刘连支

作者说:要增进生产资料市场功能,形成全国统一的生产资料市场,可参考期货市场模式,建立起一批集中、公开交易的批发市场,并实行委托代理制、公开成交制。……

期货交易是一种较高层次的国际贸易方式。从九十年代初我国出现期货交易所以来,期货交易对我国市场发育起了一定的作用,也暴露了一些问题。由于商品期货品种大多属于生产资料,本文拟就它与生产资料市场的关系,谈谈自己的看法。

一、期货交易的开辟改善了我国生产资料市场结构

随着经济体制改革的深入,我国生产资料市场发育起来。但现行生产资料市场作为计划经济下“计划、分配、采购、供应”、“上拨下卖”物资供应模式的转型,经营范围仍以实际商品的买卖,即以现货交易为主。在这种市场结构中,生产、经营企业对所需生产资料的供给和需求只能作短期估测,很难得到远期的供求、价格信息,安排生产、购进或销售生产资料有较大的盲目性和短期化行为,常为大起大落的市场波动所干扰,由此也引发各种混乱的交易行为,生产资料资源的优化配置受到影响;同时,现货市场也无法为企业提供回避价格风险的手段,企业对经营远期交割的商品犹豫不决,在一定程度上也迫使企业实行短期化经营。

期货市场作为现货市场的对称,和现货市场共同构成一个较完整的市场结构,它的产生和发展能在一定程度上弥补现货市场功能上的缺陷。因为商品的期货交易是在现货交易基础上发展起来的,发现中远期价格,和利用套期保值回避价格风险,是期货交易的两大基本功能。有关企业能够依据它所反映的中远期价格、供求信息,合理安排和调整生产经营规划,扭转短期行为。从宏观上说,也有利于生产资料资源的合理配置。从我国试办商品交易所短短几年的经验看,期货交易的这两大基本功能在部分交易品种上初步发挥作用,在全国范围内有了一定的影响。上海金属交易所在开业一年多的时间里,最高交易额达50多亿元人民币,它所形成的有色金属中远期报价,作为“权威价格”取代了以往的国家定价,市场覆盖面遍及全国,在生产资料市场中显示出较强的市场导向作用。上海金属交易所也被世界各地有色金属生产、贸易厂商看好,认为有可能继伦敦和纽约之后,成为在远东的世界第三大金属期货中心。

也许有人认为,适于开展期货交易的商品十分有限。一般说只有具备下列条件的商品才能发展为期货交易对象:(1)交易次数频繁的大宗商品;(2)质地稳定、规格单一、等级易分又便于专业化储藏和运输;(3)从长期看供求大致平衡,但短期内价格有所波动;(4)从地理位置考虑,该商品要有较集中的产地、消费地或集散地。符合这些条件的商品在世界上不过几十种,大多是矿产品、粗加工工业品、季节性强的农副产品,它们和内容广泛的生产资料对比,只是区区小数,认为商品期货在生产资料市场中有较强的发现价格、回避风险功能,是夸大其辞。其实

不然,只要我们再进一步分析这些期货商品如铜、铅、橡胶、小麦等,不难发现它们多为基础性的生产资料,在整个国民经济中占有举足轻重的地位。许多生产资料的生产离不开它们。况且这些商品和其他生产资料客观上存在着比价关系。商品期货中远期价格的波动,势必影响整个生产资料价格体系。再说,期货交易有其独特的规律,交易品种不是一成不变,随着条件的变化,一些生产资料可能成为期货交易对象,另一些可能退出期货交易舞台。比如钢材一度是国际商品期货对象,但由于国际市场上供过于求的局面,钢材供给弹性小,需求弹性大,价格变化出现自行收敛的倾向,波幅较小,已退出期货交易的范围。虽然在中国钢材是商品期货的热点,它在我国能进入交易所,与我国钢铁生产供不应求及价格容易受固定资产投资政策影响而剧烈波动有关。

二、试办期货交易所的同时暴露了我国生产资料市场的不足

1990年10月中国郑州粮食批发市场(现郑州商品交易所)作为我国大陆第一个交易所正式开业以来,短短几年内我国期货交易有了很大发展,但也存在着许多不足,有的和现货市场存在的问题十分相似,有时它也干扰了现货市场的正常运转。

第一,期货交易所发展过猛,重复建设现象严重,出现了同一个城市兴办好几个交易所,同一品种规格商品多家办交易的不正常现象。比如有色金属、化工、石油、钢材、粮食均有好几家同时经营。这不仅是重复建设、投资浪费、没有规模效益,而且不合理的布局违背了市场经济规律。期货交易发现价格和保值的功能是建立在排除垄断,有大量投资者参与,以保持期货巨大的交易量的基础上的,在某一时点上大笔买单或卖单入市,不会引起市场价格显著波动,交易所能轻易地消化大额买卖。同一交易所市场覆盖面越大,价格预期就越有代表性;成交量越大,套期保值的操作就越容易实现;交易越集中,成交价格就越不容易被操纵。同种商品的期货合约交易在一个国家内常常只由一个交易所经营,否则价值规律的作用,会使许多交易所处于被动地位,以至最后不得不取消或合并。世界期货交易所发展史已证明了这一点。我国一些交易所所有场无市,生意清淡,对投资者缺乏吸引力,说明价值规律已开始在我国期货交易所布局上发挥了优胜劣汰的作用。

从地理位置上说,交易所所在地也是期货商品的大宗集散地。各地设置交易所使生产资料的集散地分布得更加均衡,这未必是坏事。在各地交易所中,会员单位大多是从事生产资料经营的综合性或专业性的大型国有物资公司;这些公司一身二任,既搞期货交易,又从事现货批发零售。从道理上说是可以利用其有利身份和交易所地理位置,实现期货现货的并重经营,更好地吞吐物资,调剂社会对生产资料的近远期供求。在现货市场供应偏紧时,从期货市场上组织货源,开展远期实物交割的合同交易;当某种期货价格上扬过猛,通过现有物资经营渠道收购现货,向期货市场抛售等等。这些措施都有利于缓和各种生产资料价格的大起大落,确保整个生产资料市场有秩发展,保证国家宏观经济目标的更好实现。但从现实上看,这些物资公司把期货和现货的经营从业务上截然分开,没有搞好这两类交易的有机结合,这不能不说是件令人遗憾的事,也许它是一些交易所搞不活的原因之一。

第二,期货经纪公司过滥,交易不规范。通过分散在各地的经纪公司把投资者组织起来,间接入市交易,是交易所扩大交易量和辐射力的重要手段。但这两年来,我国期货经纪公司发展过猛过滥、良莠不齐。据有关部门统计,注册经纪公司已达200多家,还不包括大量乘虚而入的

国外境外地下经纪人。一些经纪公司钻法律不全的空子,利用人们投机发财心理,采用种种不规范的经营行为,欺诈客户,如限制投资者自主权,不按客户指令办理,不按规则结算,提高保证金和佣金比例,隐藏客户利润,转嫁或夸大客户损失等,交易纠纷时有发生,境外地下公司的不法经营,还导致大量资金外流。

中间商过多,且行为不规范也是目前生产资料现货市场存在的一个重要问题。据笔者调查,某市年经营(含使用)钢材量约为50万吨,从事钢材批发贸易的商业性公司却高达240多家,有的公司倒买倒卖,一年经营量也不足百吨。这类现象在全国各地相当普遍。众多的公司经营着相似的几个品种,在一个狭窄的范围内抢饭吃,交易环节多,市场流通能力弱,人为地造成许多虚假的社会需求,不仅社会流通成本增加,社会生产的产需衔接度下降,而且扰乱了市场经营秩序。近年来现货市场上行贿受贿、非法回扣、假冒伪劣、囤积居奇、拼抢短线等现象有所抬头。和期货市场经纪公司过滥一样,现货市场的流通环节和经营秩序,必须进行应有的清理整顿。不规范各种中间环节,我国生产资料市场的功能就得不到正常发挥。

第三,宏观调控乏力。在向市场经济的过渡中,国家逐步减少了指令性计划,统配物资的品种、数量、价格和经营权逐步放开,使生产资料流通向着市场化方向发展。我国生产资料的现货和期货市场,是在这种背景下发育的。但在原有计划协调职能弱化的同时,相应的宏观调控措施没有及时到位,用经济杠杆、经济法律、行政手段调控生产资料总供求和产品结构的方法简单,力度不够,市场法规建设明显滞后,不能为企业提供必要的经营指导,这是导致生产资料市场出现种种问题的原因之一。就期货交易而言,宏观管理中的主要问题有:(1)管理机构不明。交易所大都由地方政府和行业主管部门联合管理。全国性的期货监督管理机构是证券管理委员会、工商行政管理总局、体改委或是其他什么机构不甚明了,进而政府对期货市场的监督指导职能大大削弱。(2)法规滞后。目前期货市场的管理规则由各交易所自行制订,极不统一,也不规范,要从法律上约束交易行为相当困难。虽在期货交易初办阶段出台“期货交易管理法”应当慎重,但也应由国务院颁布具有法律约束力的“期货市场管理条例”。(3)缺乏配套的财税制度和有效的财会管理制度。这不仅造成国家应有税收的流失,也让一些经纪公司谋取暴利有了可乘之机。就现货市场看,类似的问题同样存在。

第四,期货交易投机资本的推波助澜,加剧了现货市场供求矛盾。期货和现货本身有着密切的联系,我们在肯定期货交易有预期价格功能的同时,也应看到商品期货的成交价可能对现货市场的流通产生误导。期货投资者绝大部分既非该商品的生产者,亦非需求者,交易目的在于投机或保值,期货交易又是纸合同买卖,买空卖空不发生实物交割,标准期货合约可以忽略商品的实际存在而创造出来。在交易所内,只要标准期货合同的买方能够找到卖方,卖方能找到买方,纸合同交易就可以源源不断地进行下去。如果期货投资者的预期不准,一系列投机行为可以使期货价格扭曲,暴涨暴跌,从而引起现货市场供求关系不正常的调整。去年底,随着国家宏观政策松动,人们普遍看好今年的经济增长和固定资产投资规模,认定钢材需求将会大增,又受运输调价、汇率并轨、煤炭放开经营、粮价波动等影响,加上一些改革措施出台后,宣传落实未及时跟上,派生一部分人高通货膨胀的预期,在期货市场上直径6.5毫米钢材线材成为投资者关注的热点。虽然当时现货市场同一商品价格约为2900元/吨,但期货价格却急剧上升,上海、苏州、天津等地今年7、8月份的期货价普遍达3900元/吨,有的还突破了4000元大关。在期货价格暴涨的影响下,现货价格相应上涨。钢厂连续提高出厂价格,各地挂牌经营价

也达 3200—3600 元/吨不等。经营钢材的企业一边抢购囤积,一边惜售不卖,在本是直径 6.5 毫米线材销售使用淡季时,市场货源却十分紧张。据物资部门有关人士估计,今年钢材的社会总供求有一定缺口,但国家储备局去年 11 月起已设立基金收储钢材,加上进口调剂,供求总量可以平衡,今年的合理价位不应超过 3600 元/吨。直径 6.5 毫米线材价格飞扬,显然是投机资本作祟。我们无法统计在期货市场中投机资本数量,但舆论认为目前游离于正常生产流通之外,主要用于期货交易、房地产和股票等的各类投机资本总额约有 2000 亿元之巨。这些投机资本流动性大,趋利行为明显,时常寻求新的投机热点。它对生产资料市场的最大消极面是,当我国期货交易量还不足以消化大额买进或卖出时,投机资本从某处的巨额抽出或投入,都会人为地造成供求关系紧张的虚假表象,造成某种生产资料价格的暴涨暴跌,扰乱原来正常运作的市场秩序,给物资生产流通企业造成严重损失。警惕投机资本对生产资料市场的干扰,是我们处理生产资料现货与期货关系时应重视的问题。

三、对引进期货机制改造生产资料市场的看法

我国生产资料市场发育始于 80 年代中期,到目前市场建设已取得了巨大成绩。但从总体看市场仍处于初创阶段,其体系框架尚未真正形成,存在着许多的问题。如市场主体没有到位,国有企业不能以真正独立商品生产者、经营者的身份投入市场;生产资料价格受宏观经济政策影响波动较大,价格关系没有理顺;宏观管理和市场法规滞后;全国统一大市场没有形成,区域性市场的组织规模、运营方式、交易手段、信息处理水平不高;市场结构不合理;经营秩序混乱等等,这些问题急待通过深化改革,发展社会生产力来解决。在论坛上和实际部门中,有人鉴于我国生产资料市场,尤其是现货市场的种种不足,提出了“引进期货机制改造生产资料市场”的观点,甚至把它当作深化改革,建立高起点生产资料市场的途径。在一些地方和部门把原本是做现货买卖的场所硬搞成兼营现货和期货的生产资料中心。大搞期货交易是不是生产资料市场建设的发展方向?能否用期货运作方式来改造现货市场呢?对这些问题,我想可从两种不同市场的功能、运作方式或组织结构等不同角度来探讨。

第一,现货市场和期货市场的基本功能不同,如前所述,期货交易的基本功能在于发现中远期价格和回避价格风险;而现货市场的基本功能却是组织商品的流通,以实现社会分工条件下各生产者之间的供产销联系。在现货市场中,商品的“物流”和“商流”的关系,即合同交易和商品实体之间的关系是对应的。同一商品从生产者那里生产出来后,可以是“物流”和“商流”同步,一手交钱,一手交货,也可以是“商流”与“物流”有一定的分离,商品物质实体放在仓库里,而“商流”(合同、提货单等)却经过多次批发、转售环节才到达消费者手中。但作为实物的交割,商品所有权的让渡和商品实体的转移一定要进行。否则就是生产该商品的劳动没有得到社会的最终承认,社会再生产循环中的 $W'-G'$ 过程没有完成。

而在期货交易中,“商流”和“物流”却是基本脱节的。期货交易投资者通过买进卖出标准期货合约,从价格涨落的差额中追逐利润或套期保值,取得商品实体并不是他们的目的,对所买进或卖出的合约,一般要在交割期前再将合约卖出或买进,用两份合约的对冲(平仓)来代替履约。在标准期货合约中也标明了商品的品质、数量、包装、交货地点、交货时间、品质增减价办法等,但这只是为了简化交易程序,方便竞价成交,以及起一种保证作用,用卖方承诺按合约规定条件把货物交给买方的办法约束骗价行为,减少贸易纠纷。事实上期货交易中实物交割率往往

很低,国际上常为3%左右。期货价格暴跌,甚至低于该商品成本时,是交易所实物交割最集中的时候。期货市场“物流”和“商流”脱节,说明了通过期货市场很难在全社会范围内组织物资流通,沟通社会各生产者之间的联系。如果现货市场也象交易所那样,大搞合同的平仓,物资供给渠道应由谁来疏通?期货市场和现货市场有不同的职能,不可替代,都是完善的市场体系中不可缺少的组成部分,在社会生产中相辅相成,各司其职。现货市场是商品的流通渠道,把各类生产资料由生产者转移给消费者;期货市场发现商品的预期价格,为生产经营者的中长期经营决策提供必要的参考,承担起将商品流通中价格风险由生产者、消费者转移给投机者的任务。

第二,期货交易所的组织结构和某些运作方式,为生产资料现货市场功能的完善和规范经营秩序提供了有益的借鉴。期货交易作为一种高风险的国际贸易方式,是靠正规化交易规则和公开竞价成交制、明晰化的清算程序、严格的保证金制等来维系其运作的,靠有组织的交易所,会员交易制并通过经纪公司联接广大投资者的组织结构来扩大市场覆盖面的。这为整个生产资料市场体系的建设提供了规范性的样板。

我认为要增进生产资料市场功能,形成全国统一的生产资料市场,可参考期货市场模式,建立起一批集中、公开交易的批发市场,并实行委托代理制、公开成交制。首先它们和期货交易所一样,是一种有组织的市场,模拟交易所的组织结构,采用会员制交易。吸收有一定生产、经营规模,资金力量较强,资信条件、商业信誉良好的生产厂家、物资商品经营者参加,他们本身就是生产资料的供给或需求大户,同时为不够入市资格的中小企业代理各类物资买卖,通过这些会员联系生产资料生产、消费各个环节,组织起各种生产资料的大宗买进卖出。就运作方式而言,批发市场应建立一套完整的规章制度,建立严格的交易规则和结算程序,有相应的风险防范功能,以严格的规章制度规范交易行为。在批发市场内,各会员单位挂牌经营,公开竞价拍卖成交,有较强的市场透明度,以提供正确的供求信息 and 价格信息,减少交易中的混乱。就市场建设而言,批发市场应有良好的基础设施和配套服务,能为交易者提供现代通讯、信息传播网络,提供必需的运输、仓储条件,以及会同银行、工商行政管理、税务等部门搞好配套服务。这样,不仅买卖双方可以迅速方便地以竞争性价格成交,排除垄断因素,成交价在市场涵盖的范围内有权威性;而且,能充分发挥有形市场交易批量大、信息集中且相对准确、市场辐射面广等规模效益,为生产者、经营者节省信息成本和交易费用。简言之,这种批发市场的建立有利于沟通生产者之间的联系,提高市场功能,进而也能为国家实施有效的宏观调控提供基础条件。如能建成此类批发市场,可以说是期货交易形式对生产资料市场发育的极大贡献。

(上接第19页) 改革以来基本处于非满意非均衡和制度创新(变革)的混合态中,制度运行的交易费用并不很低,仍然难以保证企业家合理的个人收益,并存在尚可“寻租”的制度“三区”。这抑制着我国经济增长质量的持续提高。制度条件未达满意均衡,主要在于有效率的制度安排的形成是一个漫长的利益及权力的整合过程,受阻于多重障碍。诸如既得利益者和寻租者的阻挠;一项制度安排创意后难以形成响应集团;制度创新的决定集团受“决定人交易效用最大原则”支配,总希望自己从新制度安排中获得最大的交易效用;即便是相当好的制度安排,在实施中也会发生扭曲。同时,制度变革中又存在新制度安排互不配套和欲速而不达的失误。

由上述分析可以看到,正是由于高质量增长的要素供给不足,相反的因素即起作用,从而使得我国的经济增长质量难以达到本可达到的更好水平。