

第六章 期货交易发展趋势

第一节 我国目前期货市场交易品种及发展前景

目前，我国经中国证监会的批准，可以上市交易的期货商品有以下种类。

- (1) 上海期货交易所：铜、铝、锌、天然橡胶、燃油、黄金、螺纹钢、线材
- (2) 大连商品交易所：大豆、豆粕、豆油、塑料、棕榈油、玉米、PVC
- (3) 郑州商品交易所：硬麦、强麦、棉花、白糖、pta、菜籽油、籼稻
- (4) 中国金融期货交易所：股指期货

二、中国期货市场发展前景展望

1、市场规模将继续维持高速增长

如前所述，国内期货市场规模已经出现了接近10年的持续快速增长，但从目前的发展态势来看，这种趋势不仅不会放缓反而可能得到进一步强化。

根据沪深交易所公布的数据，近几年国内股票现货市场成交金额波动较大，但维持在25—50万亿左右的历史高位区域，从09年的情况来看全年也很可能恢复到07年的高位水平达到50万亿左右；我们又谨慎保守假设未来5年现货市场成交金额逐年递增10%达到约55、61、67、73、81万亿；同时我们假设国内股指期货于09年二季度上市（从各方了解的信息来看这很有可能实现），在上述情况下，股指期货上市贡献的市场成交金额从2010年起连续5年将达到约12、37、60、88、122万亿元。

将上述单独推算商品期货市场的成交金额和单独推算股指期货市场的成交金额累计可得到2010年起连续5年的国内期货市场总成交金额预测数据为168、240、324、431、568万亿元，其中2014年的568万亿将较09年的120万亿增长近4倍。显然，中国期货市场成交规模将持续维持高速增长的态势。

2、行业结构将日趋多元完善

由于中国期货市场发展时间较短，期货行业结构一直比较简单，中介机构基本只有期货经纪

公司这一种类型，类似国外成熟市场中的客户开发型、管理服务型等期货中介结构目前尚未正式出现。但需要指出的是，围绕着中国第一个金融期货——股指期货的设计和推出，期货行业的相关政策发生了重大转变，这将导致期货行业结构即将发生实质性的变化——客户开发型机构的崛起和期货公司业态的多元化。

监管层开始正式扶持发展期货市场类似国外的客户开发型机构 IB，并且首先是把证券公司视作“为期货公司提供中间介绍等业务的其他期货经营机构”允许其开展相关业务。在这种制度安排的导向下，我们可以预期期货行业结构即将发生实质性的变化——客户开发型机构的崛起和期货公司业态的多元化。客户开发型机构的崛起趋势我们从上面的分析中已经可以很清晰地看出，有政策的大力扶持，有相关具体的实施办法，一旦股指期货推出，众多证券公司都会成为期货公司的 IB，将自己的客户介绍给期货公司交易股指期货，而客户一旦在期货公司开户就意味着实际上可以交易其他所有期货品种，这样最初只是奔着股指期货而来的证券公司 IB 逐步就会成为期货公司真正意义上的 IB。由于证券公司本身除了网点资源外还有广泛的经纪人合作队伍，因此经过一段时间的运作，随着期货市场的发展，这一模式一定会逐步向证券公司以外的各类经纪人或居间人延伸，随着规模和影响的扩大，原本令业内担忧的期货居间人阳光化问题的解决也将水到渠成。可见，不久后类似国外的客户开发性机构将逐步崛起。成为国内期货行业结构的重要组成部分。

由于股指期货业务的前景被高度看好，而监管层又通过上述的《证券公司为期货公司提供中间介绍业务试行办法》等制度设计明确要求，证券公司只能通过其关联期货公司来进行期货业务，因此从2007年起，大量证券公司纷纷展开对期货公司的收购，截至目前据不完全统计，国内182家期货公司中，具有券商背景的期货公司已达50家左右。而中金所已公布的会员中，券商系期货公司更是占据了交易结算和全面结算会员总量的“半壁江山”。

尽管目前为止，券商系期货公司从事的也只是经纪代理业务，还谈不上什么全能业务，国内的证券公司目前的经营范围也远无法和国际投行相比，但至少这是国内期货行业首次引入并且是大规模引入金融机构股东，从这一层面的意义而言，可以说国内期货公司已经开始出现发展类似国外金融全能性期货公司业态的趋势，随着国内金融体制的进一步市场化，证券公

司定位的不断调整扩展，相信这一趋势将日趋明朗。

3、期货公司发展空间将得到有效拓展延伸

由于历史的原因，监管层对国内期货公司的经营范围上监管限制较为严格，期货公司的经营范围十分狭小和单一，基本上都只有经纪代理这一项业务。但值得引起高度重视的是，2007年开始期货市场的政策环境发生了重大变化，这将导致期货公司的经营范围开始呈现出多元化的发展趋势。

2007年4月国务院对原有的《期货交易管理暂行条例》进行了修订，推出了正式的《期货交易管理条例》，其中第十七条规定“期货公司业务实行许可制度，由国务院期货监督管理机构按照其商品期货、金融期货业务种类颁发许可证。期货公司除申请经营境内期货经纪业务外，还可以申请经营境外期货经纪、期货投资咨询以及国务院期货监督管理机构规定的其他期货业务。”同时出台的《期货公司管理办法》第十一条也规定：“按照本办法设立的期货公司，可以从事商品期货经纪业务；从事其他期货业务的，还应当取得相应的业务资格。”相比原来的《期货交易管理暂行条例》中的规定：“期货经纪公司除接受客户委托，从事交易所上市期货合约的买卖、结算、交割及相关服务业务外，不得从事其他业务。”，显然新的监管政策对期货公司的经营范围作了明确的拓宽和扩充。

分析新的政策取向，首先，是规定对期货公司业务实行许可制度，虽然只提到商品期货、金融期货，但同样为未来期货公司推出新业务留下了政策铺垫。事实上，证监会自07年就开始酝酿对期货公司进行分类监管，09年初首先推出了期货公司分类监管指引（试行），根据资本充足率、公司治理、合规管理、内部控制等一系列评价指标对期货公司进行初步模拟分类评定，09年下半年第一次分类监管评定完成，其中的高级别优秀公司未来将有望通过业务许可制度被获准申请相关业务的资格牌照，开展诸如投资咨询、资产管理、代理外盘、基金管理等创新业务。尤其是其中的资产管理业务（CTA），管理层已经多次组织业内进行研究论证，有望作为首个创新业务在不久的将来推出。

其次，境外期货经纪和期货投资咨询首次被明确纳入期货公司的经营范围，前者意味着曾在上世纪90年代期货市场上盛行而后又被勒令禁止的外盘代理业务在中国经济体系国际化市

场化的大背景下将再度进入期货投资者的视野,后者虽然在原有的《期货经纪公司管理办法》中也允许开展,但并未进入《条例》这更高级别的政策文件,如前文分析,始终只是一项经纪业务的附属业务,而现在在《条例》中明确,显然已被视作为一项独立业务。由此可以预见,国内期货公司经营范围将从经营地域和业务种类两个角度打开突破延伸拓宽。

再次,条例中“以及国务院期货监督管理机构规定的其他期货业务”和办法中“从事其他期货业务的,还应当取得相应的业务资格”的描述,很明显是为未来期货公司推出新业务留下了政策空白。

更耐人寻味的是,与原有的暂行条例相比,新的条例中所有“期货经纪公司”的字眼都被代替以“期货公司”,与之相应,中国证监会在同时颁布的新的对四个管理办法中,除了内容的修订,将其中原有的《期货经纪公司管理办法》的名称也作了调整,去掉了“经纪”两个字,改为《期货公司管理办法》,文中所有“期货经纪公司”的字眼也都被代替以“期货公司”,而此后在所有证监会出台的相关政策文件也统一采用了这一称呼。显然,“期货经纪公司”改为“期货公司”绝不是一时的笔误,其背后的潜台词就是监管层对现有期货经营机构的定位已不再是仅仅进行期货经纪代理业务的公司,而这就意味着期货公司的经营范围将极有可能被拓宽,业务结构多元化的趋势将由此呈现,一个更明显的政策信号是,在为推出股指期货等金融期货而成立的中国第四家期货交易所——中国金融期货交易所的相关制度安排中,监管层打破了现有期货交易所的交易结算模式,引入了类似西方期货市场交易结算业务相对独立的二元体制,实行了会员分级结算制度,在会员结构上设置了四类会员:全面结算会员、交易结算会员、交易会员和特别结算会员。其中前三类会员由期货公司担任,特别结算会员由银行担任。并随后针对拟成为结算会员的期货公司专门颁布出台了《期货公司金融期货结算业务试行办法》,由此,那些具备了全面结算会员资格的期货公司实际上就类似国外许多大型期货公司一样拥有了一项单独创收的结算业务,相比写入文件的境外期货经纪、期货投资咨询等,这是对现有期货公司单一经纪代理业务机构的一项更具意义的重大突破,可以说是期货公司经营范围多元化趋势拉开帷幕的实质性标志。

展望未来,随着中国期货市场的快速成长,对内整合、对外开放的程度将不断加深,中国在

全球商品定价、采购方面将有越来越多的话语权。中国期货市场的发展还处在初级阶段，在市场制度建设、市场监管、品种创新、对外开放和扩大机构投资等方面，还有许多事情要做。不过可以确信，中国期货市场的国际地位和影响将越来越大，未来数年国内期货公司的发展空间将得到有效的拓展和延伸。一旦金融期货品种推出，中国期货市场的成长是不可限量的。

第二节 国际期货市场的发展趋势

自19世纪中叶美国芝加哥期货交易所创办以来，期货市场已有150年的历史。但期货市场的大发展还是本世纪70年代金融期货出现以后的事情。国际期货市场的近期发展主要呈现以下几个趋势：

（一）品种不断更新：

期货市场发展的前一个世纪基本上都是围绕商品期货交易进行的，主要有农产品、金属、能源等大宗商品。本世纪70年代后，随着利率、股票和股票指数、外汇等金融产品期货期权交易的推出，全球期货市场进入了一个崭新的时代。目前，新的金融衍生产品仍不断出现。

（二）期货交易所合并：

各国期货交易所进行竞争的重要手段之一是通过合并的方式扩大市场规模，提高竞争能力。如日本的商品期货交易所最多时曾达27家，到1990年，通过合并减少到16家，1997年11月减至7家，形成以东京工业品交易所、东京谷物商品交易所为中心的商品期货市场。在欧洲，伦敦国际金融期货期权交易所于1992年兼并了伦敦期权市场，1996年又收购了伦敦商品交易所，其1996年的交易量首次超过历史悠久的芝加哥商业交易所，成为仅次于芝加哥期货交易所的世界第二大期货交易所。在美国，1994年，纽约商业交易所与纽约商品交易所实现合并，成为以金属和燃料油为主的期货交易所，1996年起，芝加哥期货交易所与芝加哥商业交易所也开始酝酿合并事宜。

（三）期货交易的全球化越来越明显：

进入80年代以来，各期货交易所为了适应日益激烈的国际竞争，相互间联网交易对方的上市品种已成为新潮。联网交易就是期货交易所之间通过电脑撮合主机的联网方式，使交易所会

员可以在本交易所直接交易对方交易所上市合约的一种交易形式。联网后，各交易所仍保持独立法人的地位。先后联网的交易所有：新加坡国际金融交易所分别与芝加哥商业交易所、纽约商业交易所、国际石油交易所、伦敦国际金融期货期权交易所和德国期货交易所联网，伦敦国际金融期货期权交易所分别与芝加哥期货交易所和东京期货与期权交易所联网，香港期货交易所分别与纽约商业交易所和费城股票交易所联网，纽约商业交易所与悉尼期货交易所联网等。

(四) 科学技术在期货交易中扮演越来越重要的角色：

交易所间的联网和异地远程交易，首先需要解决的是技术问题。在90年代初，为了满足欧洲及远东地区投资者在本地时间进行芝加哥期货交易所和芝加哥商业交易所上市合约交易的需要，这两家交易所与路透社合作，推出了全球期货电子交易系统(GLOBEX)。此后，其他交易所纷纷效仿，并开发出各自的电子交易系统，如伦敦国际金融期货期权交易所的APT系统、法国国际期货交易所的NSC系统等。这些系统不仅具有技术先进、高效快捷、操作方便等特点，而且使全球24小时不间断进行期货交易成为现实。

(五) 加强监管、防范风险成为期货市场的共识：

作为一个高风险的市场，各国政府监管部门对期货市场无一例外地进行严格监管。特别是1995年具有百年历史的英国巴林银行，因其交易员在新加坡国际金融期货交易所从事日经225股票指数期货交易时，违规操作，造成数十亿美元的损失，最终导致该银行倒闭的严重事件发生后，从监管部门到交易所以及投资者都对期货市场的风险更加重视，对期货交易中的合约设计、交易、结算、交割等环节进行深刻的反思和检讨，以求控制风险，更好地发挥期货市场的功能。