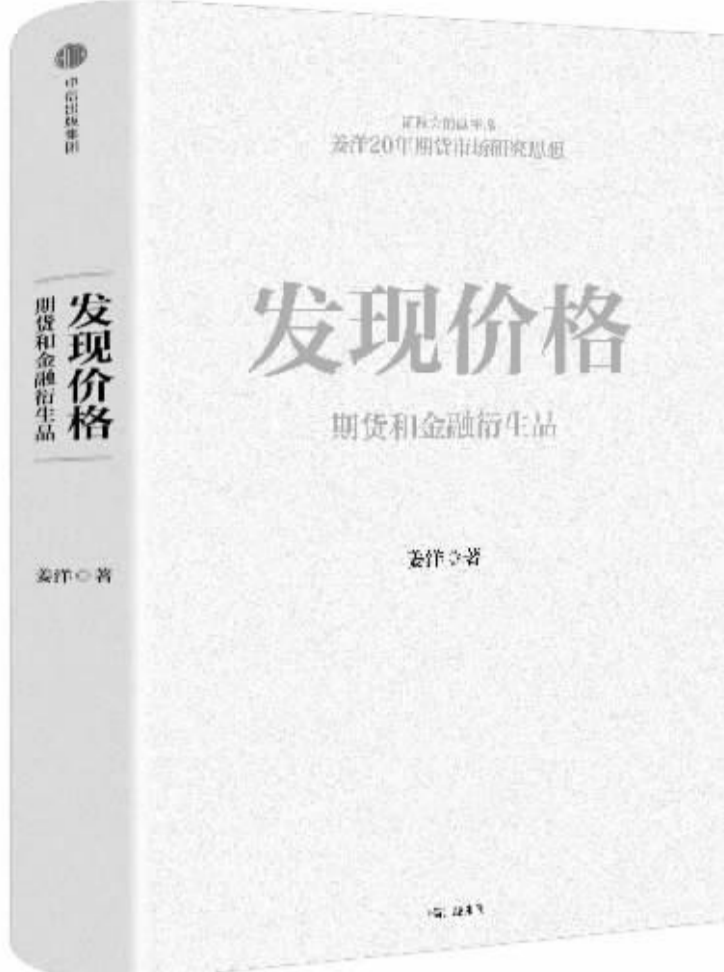


促进期货市场更好地服务实体经济

——《发现价格:期货和金融衍生品》自序

□姜洋



起草“期货法”；另一种意见认为，期货是证券的一种，把相关内容直接写入《证券法》即可，期货不用单独立法。肖钢（时任证监会主席）赞成《证券法》“期货法”分开立法，他的意见起了重要作用。最后由全国人民代表大会财经经济委员会（以下简称“全国人大财经委”）牵头，证监会等单位参加，成立了第四次“期货法”起草领导小组。我代表证监会担任起草领导小组成员。历史上，我也参加过第三次“期货法”的起草工作，那时候是证监会原主席、全国人大财经委副主任委员周正庆担任起草领导小组组长。作为证监会代表，我有幸两次担任全国人大财经委“期货法”起草领导小组成员。尽管在本书出版时，“期货法”仍未出台，但我们将继续为推动“期货法”尽快出台而努力。2018年3月，作为全国政协委员参加两会，我提交的第一个提案就是《加快制定期货法，推进期货市场法治化进程》。在过去多年的“期货法”起草调研中，我们向市场各方宣传解释，我国期货市场在服务实体经济方面取得了较大的成绩，经济功能显著发挥。多年来发布的许多法规、规章和规范性文件、司法解释、相关政策等行之有效，特别是一些有中国特色的基础性制度对期货市场的稳定健康发展发挥了重要作用，呼吁通过立法对它们进行法律条文化。经过努力，这些具有中国特色的制度创新，比如期货保证金安全存管监控制度，以“一户一码”和实名制为基础的“穿透式”监管理制度等相关内容，已经体现在“期货法”草案中。

1998年6月以前，我在中国人民银行非银行金融机构监管司任副司长，负责证券经营机构的监管工作。1998年，国务院机构改革，此项监管业务划归中国证监会，中国人民银行不再负责证券经营机构的监管。按照国务院文件要求，我们“人随业务走”划转到了证监会。当年6月22日，中国人民银行总行机关近20人（各地分行100多人划到当地证监局）头顶烈日，拎着大包，踏着尚还粘鞋的柏油路面，从中国人民银行所在地——成方街32号——路往北，沿金融大街走了大约500多米，来到证监会办公地点——金融大街甲26号——安营扎寨。至此，我担任了监管业务重组后的证监会机构监管部主任。之前，中国人民银行负责监管所有的金融机构，包括银行、证券、保险、信托、财务公司等。之后，中国人民银行的金融监管业务陆续划出，先是证券经营机构监管业务划归1992年成立的证监会，稍后保险监管业务又划转到刚刚成立的保监会，2003年又把银行、信托、财务公司等监管业务划给新成立的银监会。至此，我国“一行三会”金融监管体制形成（2018年3月，银监会与保监会合并，组建中国银行保险监督管理委员会，“一行三会”这一简称已成为历史）。30年来，在中国人民银行、证监会和期货交易所的工作经历，使我了解到银行、证券、期货之间的许多共同点与不同点。我发现，在间接金融的银行信贷市场、直接金融的证券市场和以期货和衍生品交易为主的风险管理市场这三个相互关联又具有不同功能的金融市场上，期货和衍生品市场是最不被社会公众理解的一个市场。

银行信贷市场的间接融资功能对社会的积极作用很直观，大家都看得比较清楚。企业需要通过银行贷款解决生产经营中的资金问题，个人消费和买房、购车需要银行提供消费贷款等。储蓄者可以存定期或活期以取得利息收入。这些都直观，可琢磨，可量化，可言说，公众理解起来不难，说起银行的社会价值似乎大家都能说出个一二三。

证券市场的直接融资功能，社会也看得比较明白。企业及其创业者在证券市场融资，可发股票，可发债券。投资人为获得收益，可买股票，可买债券。企业从证券市场筹集的资金是明显

晃的真金白银，可见可见。说它为实体经济服务，通过这个市场融了多少资人人都可以算出来。投资者买卖股票、债券等，赢钱亏钱也是一清二白。虽然这个市场风险大，投资者有亏有赚，但是由于大家看得清清楚楚，对这个市场也容易理解。

期货市场的经济功能是发现价格、套期保值。它既不是间接融资去贷款，也不是直接融资去发股发债，而是靠期货交易中发现和提供的套期保值机会，实现为实体经济服务的功能。期货价格是参与期货交易者形成的。交易者有两大类，即投机者和套期保值者。但交易者大部分是投机客，他们交易的目的是获取价差收入。期货价格对实体经济服务的功能体现在第三方的使用上，比如并不参与期货交易、农民、商人或企业家，他们依靠这个价格来指导生产经营活动。投机者频繁交易产生的流动性，方便了抱着套期保值目的入场交易的企业进出市场，方便了企业经营管理。期货市场的经济功能和对实体经济的好处似乎既不直观也不直接，社会公众仿佛雾里看花，需要转弯抹角才能想清楚、弄明白。

利用期货价格的人或许没有参与期货交易，他们并不关心多空双方每天交易头寸的多少，是赚了还是亏了；他们关心的是每日交易者竞价搏杀形成的价格对自己经济活动的有用性。没有参与期货交易的农民，可以利用期货市场发现的粮食远期价格的定价基准功能，方便地和购买粮食的商家谈判，找到一个对双方都公允的粮食买卖合同价。比如黑龙江种植大豆的农民并未参与期货交易，但他们经常利用大连商品交易所的大豆期货价格与上门收购大豆的粮贩子讨价还价。没有参与期货交易的企业，在与贸易商谈判购买合同时，可以根据期货市场发现的价格来确定合同价格。比如上海期货交易所的三个月铜期货价格，经常被中国铜产业链上的企业作为开口合同价的定价基准。有了期货价格，贸易商对手的信任容易建立，商业谈判就顺畅多了，从而润滑了实体经济的运行。

直接参与期货市场套期保值的企业，在进行原材料库存的成本管理时，可以按照生产需要，用很少的保证金（一般5%）分期分批在期货市场购买商品，以减少不必要的库存资金占用，保障持续生产的原材料供应。这样企业既可以节约资金成本，也可以防范商品现货市场价格波动风险。企业只要是在期货市场进行了套期保值，到商品交割的时候，就能够获得交易时锁定的价格，从而稳定生产经营活动。

这些具有公益性的功能主要不是期货市场功能的使用者提供的，而是期货市场的投机者提供的。他们频繁的投机活动，为与期货市场直接交易无关的商品生产经营提供了利用期货价格进行经济活动的正向能量，为实体企业提供了套期保值机会。

期货市场的经济社会效益是隐性的。它有点儿像城市里的基础设施，但城市基础设施一般主要是国家投资建设的。期货市场的价格发现和套期保值功能主要是投机者提供的。价格发现依赖的流动性是投机者创造的，套期保值者的机会也是投机者频繁交易的流动性形成的。有一部分投机者可称为“理性的投机者”或“套利者”，他们对市场供求等基本面的技术面的关注，以自有资金参与市场交易，因而交易出较均衡透明的市场价格。当然，投机者主观上没有这么高尚的道德，他们进场交易的目的是投机赚钱、以小博大，但他们的投机活动客观上为社会提供了一个大家不用付费就能使用的功能。

期货市场对经济社会有用性这种隐性特点，决定了它有利于国民经济的功能难以言说，从而不为社会所理解。因此，对这个市场掰开来揉碎了向社会的宣传、教育和培训就显得非常

重要。这些道理是我到期货交易所工作后通过学习和实践逐渐明白的。和这个市场朝夕相处十多年，我有一种想和大家分享这些知识的冲动。因此，愿意通过学校讲台、社会论坛、文章、报刊书籍等将期货知识进行普及和大众化。

党的十九大报告提出，加快完善社会主义市场经济体制，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展。这对期货和衍生品市场提出了要求。期货和衍生品市场与资本市场密切相关，促进多层次资本市场发展，提高直接融资比重，需要大力发展期货和衍生品市场。美国经验表明，资本市场越发达，对期货和衍生品市场的需求越大。我国资本市场建立近30年，发展迅速，已成为世界第二大股票市场、第三大债券市场和第二大私募市场。尽管如此，资本市场仍然是我国金融体系的短板。资本市场发展还不成熟，包括不成熟的交易者、不完善的交易制度、不完善的市场体系、不适应的监管制度。我们要按照党的十九大报告精神和习近平总书记的要求，推动资本市场再上新台阶。同时，我国期货和衍生品市场的建设与发展落后于资本市场，需要加快发展以更好地适应资本市场、完善资本市场、服务实体经济。

国内外经验告诉我们，建立一个市场不容易。一个期货产品或金融衍生品能否成功，一要看产品设计是否合适，二要看产品上市后的宣传、培训、推广工作是否到位，三要靠国家的法规政策支持。期货产品设计需要进行大量的调研活动，要详细了解涉及的市场各方，反映各方诉求，协调平衡各方利益。同时，在向政府部门寻求支持、向监管机构申请产品上市的过程中，要讲清楚拟上市期货产品的经济目的与市场价值。期货交易所作为产品的设计者，要考虑期货产品功能的发挥与市场各方能否有获得利益的机会，投资者的保护，套期保值与投机性之间的平衡，以及监管的要求等。在我国期货市场上，期货交易所为设计上市产品不遗余力，投入了大量资源。它们要对相关产业、行业、投资者等进行全方位的调研，比如要对生产贸易、运输环境、仓储物流、商检海关、中介机构、投资者群体、终端用户、产业政策、监管要求等方面进行大量调研和评估。因此，期货产品能否取得成功的关键在于，事前调研中是否在服务实体经济的前提下，让各方诉求在期货合约中得到合理的协调与平衡。同时，还要对产品的流动性、安全性、功能性进行科学测算、综合评估。设计出产品的雏形后还要向市场各方征求意见，进一步讨论完善。尽管如此，挂牌上市的产品设计得好，仅仅是“万里长征的第一步”。产品要想真正获得成功，还需要大量的后续市场推广，让更多的人参与这个合约的交易，需要使用管理风险的企业将其作为常用的工具使用。市场的后续推广无论对期货交易所还是对期货公司来说，都是一项艰苦、漫长的工作。期货市场的潜在参与者在进入市场之前，通常会先观察市场的流动性，从而自相矛盾地延迟了流动性的创造。这就需要期货交易所对产品上市后进行广泛的、坚持不懈的投资者教育、宣传、培训和推广。从推广的空间看，一是要面向行业、产业客户等终端用户，二是金融机构、投资公司等大型投资者，三是政府部门、监管机构、科研院所、学术团体、行业协会等，四是行业自律组织等，需要对这些群体进行大量的宣传和培训。从推广的时间看，市场的成功取决于经年的宣传、市场营销、销售，以及广泛的朋友和熟人关系网。另外，政府支持与否对产品成功至关重要、意义重大。一个产品成功不是在上市之时，而是在上市若干年之后其功能为实体经济所用。

“虽然播下了种子，但庆祝丰收还太早”。市场的培育是一个较长的过程，就如作物撒下种子，需要精心浇灌、辛勤耕耘才能丰收。期货交易所的工作，不是期货合约上市锣声响起就完结了，而是刚踏上成功之路。“新商场刚开业，人气要慢慢养”“路漫漫其修远兮”。比如我们刚刚上市的原油期货，不经过5至10年或者更长时间的努力，很难说功能可以充分发挥出来。美国“债券期货之父”理查德·桑德尔说，他们在推广二氧化碳排放权期货时，仅2004年，芝加哥期货交易所在美国国会听证会和其他活动上演讲了27次。诺贝尔经济学奖得主罗纳德·科斯说：“建立新市场的重要成本就是要说服潜在的受益人和监管者认可新市场提供的经济功能。”同许多新发明一样，那些受益于现状的人并不会一下子接受新产品。新的金融市场需要推广，它不会被主动接纳，它并不像苹果手机的升级版一样万众期待。桑德尔说，他过去40年从期货市场的经历中获得的最宝贵的经验教训之一就是“新的市场需要被销售出去，而非被购买进来，教育培训和市场营销发挥至少一半的作用”。

记得我刚去上海工作时，当时的证监会主席周小川来上海期货交易所调研，他支持我们抓紧开展两项工作：一是抓紧研发股票指数期货，尽快能够上市；二是加快石油期货产品开发上市步伐。为此，上海期货交易所组织和发

动社会力量，宣传动员各方共同来促进这两项工作的完成。我们积极向国务院研究室、国务院发展研究中心等政策研究部门汇报工作，争取支持，与中国社会科学院、清华大学等科研机构、大专院校合作，主动联系金融机构、石油企业推动相关课题的深入研究。每年办好几次国际性衍生品论坛，让境外大的期货交易所、金融机构和套期保值企业到中国介绍并演讲，以促进社会各方对期货市场的正确认识，并讨论了许多关于股指期货、原油期货对深化改革开放的重要性的问题。为了推进期货市场的研究和宣传工作，从2003年开始，上海期货交易所办了两件事。一是办了一份杂志，叫《期货与金融衍生品》，虽然是内刊，但投稿是开放的，绝大部分刊登的稿件都是外稿，有一定的学术性，主要是想通过这个平台聚集期货和衍生品市场的研究力量，同时扩大宣传面。二是出版“期货与金融衍生品系列丛书”，比较深入系统地介绍期货和衍生品知识。这两件事进行了十多年，在宣传期货市场、传播期货知识方面起到了积极作用。比如在国内金融圈里有一定影响的《逃向期货》一书，就列入“期货与金融衍生品系列丛书”计划。2002年，在我征得作者利奥·梅拉梅德同意后，这本书由我在上海期货交易所的三位同事杨柯、陈险、张晓刚翻译出版。

因此，一个市场的成功，宣传培训非常重要。出版本书的作用，和我过去在期货交易所工作时的想法差不多，就是想让全社会对期货市场的了解多一点，误解少一点，印象好一点，这样我国期货市场的发展就会快一点，金融对实体经济的服务功能就全面一点。此书不是一部纯学术著作，尽管也涉及一些学术问题。我仅仅是想尽量使用通俗易懂、接地气的语言，讲述期货和衍生品市场的故事。20世纪80年代初，我进入经济日报社当记者，6年多的记者生涯让我始终牢记老报人告诫我们年轻记者的一句话：“一个好记者要把专家学者的语言大众化地表达出来，从而达到普及各类专业知识的目的。”我在中国人民银行、证监会以及期货交易所等机构从事金融发展和金融监管工作30年，具备了一定的金融专业背景，因此想利用自己跨界的特点，力求把本书写得让行业外人士读得进去、看得下去，只有这样，社会宣传的效果才会好。不知道能不能达到此效果，只有留待读者来评说了。

本书主要想表达三个意思。一是期货和衍生品市场是改革开放后我国金融市场上的新生事物，是舶来品，请大家对这个市场多包容、多理解。它萌芽很早，可以上溯到2000多年前的古希腊。同时，它是近代市场经济的产物，现代意义上的期货市场最早出现在美国和英国。100多年前美国、英国出现期货市场交易后，期货交易所对促进西方实体经济的发展，促使英、美崛起为经济强国，并顺势而为建立起大宗商品定价中心的地位，立下了汗马功劳。以期货交易所为核心的大宗商品期货交易形成的定价中心和定价权是国家的一种软实力，中国作为经济大国是需要这种软实力的。改革开放后，我们从西方引进期货市场近30年来，根据我国国情进行了不同程度的改造和创新，促进了我国实体经济的发展和金融市场的完善，有利于我国的整体发展战略。二是应该借鉴美国等国家发展期货和衍生品市场的经验，兴利除弊，加快我国期货和衍生品市场的发展及法治化、国际化建设。抓住有利时机，利用我国改革开放形成的综合经济国力，建立以本土期货交易所为主的国际化大宗商品定价中心，形成大宗商品国际贸易的定价基准，参与国际市场相关规则制度的制定，尽快形成自己的软实力。三是期货和衍生品市场是一个高效率、高风险的市场，既可以管理风险，也可能酿造风险。其“双刃剑”特征，要求我们必须做好市场监管和风险管理。国际经验和我国多年来监管实践提供的经验与规律性的东西，使我们提前发现风险、化解风险的能力不断提高，这种能力的前提是，必须做到监管制度落到实处，监管责任落到人头，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

说了这么多，无非一个目的，就是想通过古今中外期货期权故事的纵横捭阖、夹叙夹议的安排，让枯燥乏味、艰涩难懂的期货和衍生品概念、理论及相关行为、事件变得有趣些，让读者能够看下去，更多地留住阅读兴趣，更好地理解期货和衍生品市场。因此，本书的逻辑性和学术完整性就不是我考虑的主要问题了，请带着学术性需求来阅读的读者谅解，也请对书中逻辑性存疑的读者提出批评。

感谢说：“有些书写出来似乎不是为了给我们什么教益，而只不过是我们要知道作者所知道的一些事情罢了。”但愿本书不是这样。

（作者系第十三届全国政协委员、中国证监会原副主席、中国证券博物馆筹建工作领导小组组长）

