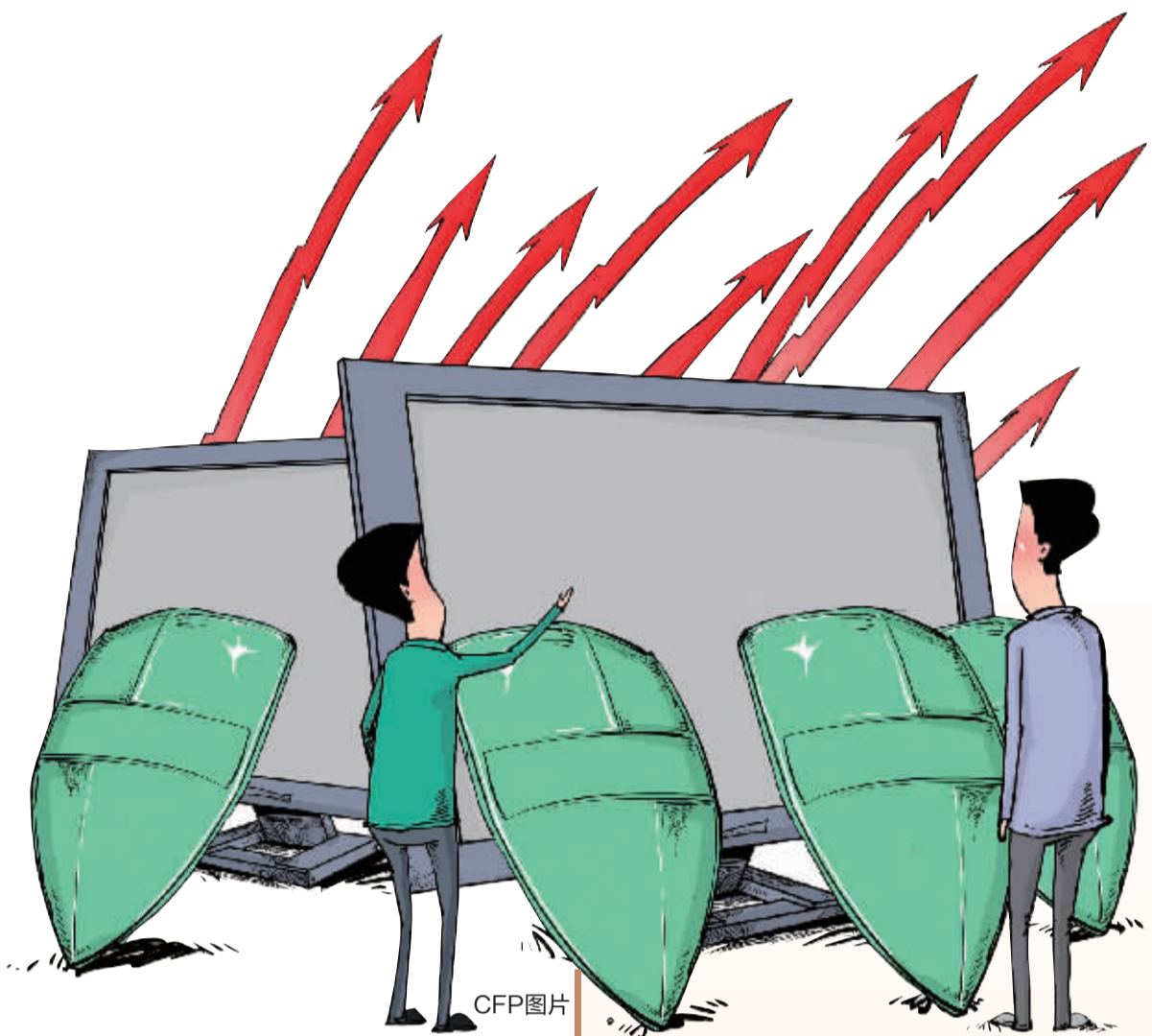


# 管住资金 堵住漏洞 风雨中野蛮生长 电子盘“防火墙”待建

□本报记者 官平



CFP图片

■ 记者观察  
场外市场宜“改堵为疏”  
□本报实习记者 马爽

近年来，各类大宗商品中远期市场如雨后春笋般涌现。但由于一些交易平台缺少完善的体制约束，投资骗局、价格操纵、卷款潜逃等乱象仍时有发生，让这一市场形式备受争议。

大宗商品中远期市场真的无一足处吗？在“众人喊打”的热闹中，重新冷静思考大宗商品电子交易平台存在的价值和意义确有必要。笔者认为，大宗商品中远期市场是即期现货市场发展一定阶段的必然产物，其市场需求是长期客观存在且较为迫切的，与其频繁清整，不如明确定位，改堵为疏，建立一套有效机制，发挥现货交易平台的市场有效功能。此外，还可以对接三家“有身份证”的商品交易所，利用场内良好的监管体系引导场外市场良性发展。

首先，大宗商品中远期市场可以弥补期货市场品种覆盖不全的缺陷。我国期货市场起步相对较晚，近年才迎来了重大机遇期。虽然目前我国已经上市42个商品期货和2个金融期货品种，但较国外过千数量的期货品种仍显贫乏，这也就意味着，现货市场客户规避价格风险的大量需求可能远远得不到满足。而现存的大宗商品中远期市场挂牌的品种有近千个，涉及石油、化工、钢铁、煤炭、粮油、农产品等多个行业。虽然各类大宗商品中远期市场上交易的合约大多有着较强的标准化特征，但这些品种及合约缺乏一个有效的联通机制，无法升级进入期货市场。通过多元化的合约交易，大宗商品场外市场还可以为期货市场培育交易品种和投资者，完善期货市场品种结构及投资者结构，进而促进期货市场功能发挥。

其次，大宗商品中远期市场可以为期货市场做有益的补充。由于期货市场进行交易的是标准化合约，对可进行交割的商品有着严格的规格限制，但市场上仍存在多数商品并不符合期货交易所的交割品级。大宗商品中远期市场由于机制灵活，可以交易未能满足期货市场上条件的小品种合约，还可以进行特殊交易方式创新试验，以大宗商品中远期市场为核心，协调仓储、物流、质检、银行等金融机构、资讯机构，构建现货企业大规模实物交易中心等。

第三，大宗商品中远期市场可以提供期现套利交易机会。大宗商品中远期市场与期货市场可以互为补充，相关现货企业可以利用两个市场进行同品种间的套利交易，形成丰富的经营策略。中远期市场也可以帮助期货经营机构打通产业链上下游，为客户提供更完备的服务。

最后，大宗商品中远期市场可以提高整个社会的运作效率。作为架起现货市场信息化的桥梁，大宗商品中远期市场不仅可以减少交易环节，使商品更便捷地到达需要者手中，还可以减少交易费用，降低交易成本和物流成本，实现资金流、信息流、物流的合理有效流动，提高整个社会的运作效率。

虽然多年来我国大宗商品电子交易市场与期货市场基本处于分隔状态，但目前部分期货公司的风险管理子公司业务已经尝试与大宗商品中远期市场合作，瞄准的是开展仓单质押业务。各类期货交易所也可与大宗商品中远期市场建立联系，进而建立仓单互换交易。此外，在期货交易所无法实现实物交割但满足大宗商品中远期市场交割需要的商品可以就近交割，根据品种进行多样化选择。如此，期货公司、期货交易所以和大宗商品中远期市场三者就能联动起来。

亦有研究人士建议，大宗商品中远期市场可以利用期货市场的清算平台，或通过建立全国性统一的结算机构与区域性统一结算机构相结合的清算体系进行清算。这样，可以有效提升结算效率、降低交易风险，从操作层面实现场内外市场的“破冰”合作。

山雨欲来风满楼。在全国范围内对于交易市场的清理整顿全面铺开之际，包括大圆银泰、天津贵金属交易所在内的“贵金属电子盘”也纷纷传言将进行交易模式转变。据中国证券报记者了解，大圆银泰新的交易模式将在9月11日正式发布上线。但记者未能联系到天津贵金属交易所进行置评。

作为大圆银泰发起人之一，袁顾明表示，目前大圆银泰交易品种仅有白银，采用会员单位（会员单位下设经纪商代理机构）、分散式柜台式交易模式。

“以前只管到会员单位这一层，新的模式上线后，我们要管到经纪商层面，不少问题都出在经纪商层面。从根本上说，经纪商跟投资者或者交易商关系最紧密、最直接。”袁顾明透露，为谋划交易模式转型，去年6月起未再发展新会员单位，并对经纪商进行规范性的管理，未达标的经纪商被坚决清退，数量上从5000家减至1000多家。

“阵痛肯定是有，但宁可损失市场规模，也要保护投资者合法权益。”袁顾明坦陈，过去行业里代客理财现象非常普

这厢清理整顿，那厢旧去新来。在这一轮交易场所现场检查尚未结束前，各地新的交易场所仍在快速涌现。

8月27日，上海宣布将在上海自贸区建设石油天然气、铁矿石、棉花、液体化工品、白银、大宗商品、有色金属等8个国际交易平台。29日，紫金矿业称，在深圳前海将主发起设立的深圳市紫金环球金属交易中心有限公司已于近日收到深圳市政府金融发展服务办公室批复。

“虽然还在整顿，但最近一段时间（交易场所）新增速度基本没有减。”中国大宗商品发展研究中心秘书长刘心田近期调研发现，部分原因是过去两年及今年上半年地方审批的交易场所较多，在当前

实际上，交易场所各种乱象的背后，还是三令五申成了耳边风。

对于屡次整顿而不彻底的现象，宝城期货金融研究所所长助理程小勇认为，整顿无法从根源上彻底改变乱局，整顿可能在一段时间内使得交易场所走向合规，然而缺乏法律约束，地方政府利益共享和交易制度不合规，使得违规行为仍会死灰复燃。

“地方政府扮演着双重角色，既是政策执行者，也是地方交易场所的保护者。”程小勇指出，交易场所各种乱象从生的背后，一是法律方面存在空白；二是地方政府利益作祟，为了税收和政绩，盲目发展各类交易场所，对取缔非法交易平台、阳奉阴违；三是，现货交易平台本身存在很大的利益诱惑，使得不少企业和机构铤而走险；四是交易模式违规和风控制度缺失，不少交易场所是做市商制度和“集中交易方式”，缺乏第三方托管，导致随意修改交易规则、挪用交易保证金、虚拟资金

遍，包括完全违规的经纪商诱导客户，以及客户主动要求代客理财，这种情况一般是开户时带来的问题。据了解，4月底，大圆银泰上线了网上开户平台，以建立投资者与经纪商之间的“防火墙”，开户时还会提醒投资者至少完成20笔模拟盘交易，以降低操作失误带来风险。年内将实现全网上开户。

据其介绍，贵金属交易平台存在很多风险点，最终重要的是在资金监管方面，因为此前一些不法的交易平台出事，一个重要的原因是没有走银行的三方监管路线，而是采用第三方支付，一些交易所鬼迷心窍出现资金脱逃现象，导致投资者血本无归；此外，风险点还包括IT技术风险。作为电子化交易，如果IT技术水平不足，会存在交易风险隐患，有些违规的平台在这方面投入不够。

袁顾明透露，在新交易模式中，最关键的是将政府监管贯穿到交易体系各个环节中。去年年底，由江苏省金融办牵头，包括大圆银泰等多家企业发起成立了国内首家省级登记结算公司——江苏

清理整顿背景下，有些交易场所趁批文尚未失效加快进程，预计再过一两个月，这批批文“消化”后会出现一个断档期，在四季度或明年初可能会出现断档。

一位接近监管层的知情人士透露，目前来看，贵金属类交易场所依然在新增量中占有较大份额。

“贵金属交易场所是做市商模式，在这种模式下，庄家 and 投资者对赌，基本上都是有利可图的。”刘心田表示，目前交易所盈利的方式主要有手续费、开户费、会员费、席位费等，虽各类交易场所很多，但盈利的并不多。

“很多交易市场为了暴利都去做贵金属，而且综合类交易场所也都挂综合的幌

子，实际都是通过贵金属交易赚钱。”知情人士透露，各类交易所乱象层出不穷，根源是利益问题，此外国家缺少统筹规划，各地方政府由于缺乏金融风险 and 监管意识，使得部分交易场所没有约束地野蛮生长。

但世行金元高级研究员肖磊指出，清理整顿对于整个市场是好事，但金融市场跟其他市场的性质不同，不能受到非专业或舆论市场的影响，中国需要各类交易所并存才能充分竞争。如果舆论压力过大，导致政府出台一刀切的政策，投资者不得不接受唯一的交易市场规则、模式，实际上对发展整个市场以及投资者的损害会更大。

减少中间环节，实现利润最大化，但目前的大宗商品电子交易市场并没有起到这些作用，关键的环节——交割非常少。大宗商品数据商生意社调研数据显示，目前国内涉及现货交易的交易市场仅占30.98%；而现货交割率在1%至8%之间，且交割率高于3%的仅占11%。

生意社高级分析师满蓉蓉表示，无论是期货市场还是现货市场，如果没有解决实体经济企业的贸易功能而希望一步到位就实现其价格发现和套期保值功能是不现实的。如果没有坚实的现货基础，所建的交易平台不但是企业的风险规避工具，反而会成为风险爆发平台。

业内人士称，应该加快《期货法》立法进程，从法理上对现货交易平台进行界定，并从监管权限、出发权限方面做出规定，做到有法可依；其次，要引导现货交易平台交易模式和交易制度的完善，去除不合规的相关制度和规定；再次，尽快出台投资者保护配套细则。

“江苏基本已经检查完毕。”江苏大圆银泰贵金属现货电子交易市场(下称“大圆银泰”)总裁袁顾明透露，原来清理整顿是由各交易场所提供资料，省金融办现场检查，这次是由部（际）联席会议来现场检查，不仅收集资料，还深入了解交易系统、业务模式、交易运行等情况。

江苏、浙江、河南、内蒙古、福建……6月底以来，各省纷纷掀起了交易场所第二轮“大清理”。中国证券报记者获悉，与之相应，一方面是部分交易所在酝酿新的交易模式。另一方面，新的交易场所仍在各地不断涌现。据知情人士透露，上海自贸区与深圳前海是新建与筹建交易场所最集中的地方，中国神华、中国石油旗下自有交易平台即将于近期上线。

全国范围内交易场所清理整顿工作开展已有两年，但违规现象依然层出不穷。业内人士表示，虽清理整顿接近尾声，但由于交易场所监管权在地方政府，一些地方因涉及自身利益而忽视监管和市场发展规律，导致清理整顿并不彻底，甚至此前已通过验收的地区仍存在违规行为死灰复燃的苗头。

交易场所登记结算有限公司(下称“江苏结算”)。

江苏结算将是大圆银泰新交易模式重要的一环，作为一家政策性非营利机构，已于今年年初正式开始运营。

“通过江苏结算，将实现交易、登记、结算三者分离，我们专注于提供交易平台服务，会员单位做好投资者教育和服务，资金由银行托管，而登记开户、交易监控、结算都将通过江苏结算完成。”袁顾明说，监管层不仅能够实时监控到所有的交易数据、资金动向，而且能够全面掌握到所有投资者的情况，从根本上杜绝违规行为，有效保障投资者的合法权益。

袁顾明透露，在新交易模式的基础上，大圆银泰还将往贸易、实体部分延伸，努力服务好实体经济，现货交割是大圆银泰发展的一个重点。

业内人士表示，监管层正在探索建立各类交易场所的长效监管机制，实际上已经推动大宗商品现货市场形成新交易模式，在“管住资金”的基础上，实现交易所对实体经济的助推作用。

北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越教授一直坚持他提出的四个现货的观点，即“立足现货、提升现货、服务现货、回归现货”。他认为，这类市场发展得比较好的往往都有比较好的现货基础，例如：广西的甘蔗种植和白糖的生产比较分散，但是广西白糖的电子交易市场对当地白糖产业的发展起到了促进作用，使之成为广西边城地区的一个支柱性产业，广西白糖的电子交易市场与郑州商品交易所的白糖期货相辅相成，后者白糖期货近几年来在全球农产品期货里面一直稳居前三位。

商务部研究院电子商务咨询处处长乔虹表示，大宗商品交易市场发展应“返璞归真”即为“三不一没有”。“三不”即不要脱离实际商品交易，不要脱离市场实际价格即在市场上真正被认可的价格，交易的产品一定不要脱离市场的实际需求；“一没有”即没有投机，“不要存在那种炒一把我就可以一夜暴富的幻想。投机对大宗商品交易市场的持续发展没有任何作用。”

在生意社重点监测的400家大宗商品电子交易市场中，78%的市场还在继续运营，市场的良性发展亟待市场秩序的彻底整顿，我国大宗商品电子交易市场在经过不断的整顿和规范之后，将会呈现出更为健康有序的发展趋势。

据生意社调研国内256家在运营的交易市场结果显示，目前国内交易中现货挂牌交易模式最多、交易模式越来越细分化，主要有现货挂牌、竞价交易、连续交易、网上商城等。与远期合同交易相对称，中远期交易是以现货仓单为交易的标的物，采用计算机网络进行的集中竞价买卖，统一撮合成交，统一结算付款，价格行情实时显示的交易方式。据生意社长期跟踪与监测的市场来看，现货挂牌交易模式为30.98%、中远期交易仅占7.56%。

不过，中国证监会正局级研究员黄运成表示，现代经济的发展使得未来现货、中远期、期货市场的边界模糊，监管面临新的挑战，在向现代商品市场转型过程中，分散化向集中化发展、非标准化向标准化发展、互联网技术的应用、保证金机制的建立，用以往的标准很难最准确地确定市场的性质，监管思路方面，应该探索中央与地方协调合作的监管框架。

## 各类市场边界模糊 应探索监管新思路

□本报记者 官平

大宗商品电子交易是互联网电子商务的一种形式，由现货商品交易市场基础衍生而来，是流通业发展到一定阶段的产物。近年来，商品金融化趋势不断加强，在我国，大宗商品交易市场逐步成为资产管理配置的手段和组成部分。业内人士指出，各类市场边界模糊，在发展多层次资本市场的要求下，应该探索监管的新思路。

与期货市场相比，大宗商品电子交易市场交易的是现货，而期货交易的是标准化的合约；大宗商品电子交易市场的现货，对于品质和品种要求不是很严格，而期货交易的品种，对其标的物有严格的品质和品种要求；大宗商品电子市场监管单位是商务部门，而期货交易所的监管单位是证监会；大宗商品电子市场大多都是场外交易，而期货交易所实行的都是场内交易，因此更为规范。

专家表示，期货市场是在现货交易的基础上衍生而来的，所以两种市场的价格走势有些相互影响。同时，期货品种首先必须是大宗商品。期货交易由证监会监管，现货批发市场由商务部门主管，而大宗商品电子交易被人戏称为“没娘的孩子”，市场监管主体长期以来并不明确。由于缺乏“娘家”统一监管，各个交易市场对交易、交割以及资金等方面的管理规则也各不相同，没有行业统一规范，系统风险性极高。

国内监管层对于电子商务的发展一直采取鼓励引导的政策，而对于大宗商品的电子交易采取谨慎引导、规范发展，对违规现象进行日益严格的清理整顿。

生意社高级分析师满蓉蓉表示，大宗商品交易市场的产生与发展，必须具有雄厚的现货基础，或基于商品产地，或依托现货贸易集散地产生和发展；产生并发展之后，又服务于产区或贸易集散地现货市场的发展，提升现货产业集中度和市场竞争力。

北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越教授一直坚持他提出的四个现货的观点，即“立足现货、提升现货、服务现货、回归现货”。他认为，这类市场发展得比较好的往往都有比较好的现货基础，例如：广西的甘蔗种植和白糖的生产比较分散，但是广西白糖的电子交易市场对当地白糖产业的发展起到了促进作用，使之成为广西边城地区的一个支柱性产业，广西白糖的电子交易市场与郑州商品交易所的白糖期货相辅相成，后者白糖期货近几年来在全球农产品期货里面一直稳居前三位。

商务部研究院电子商务咨询处处长乔虹表示，大宗商品交易市场发展应“返璞归真”即为“三不一没有”。“三不”即不要脱离实际商品交易，不要脱离市场实际价格即在市场上真正被认可的价格，交易的产品一定不要脱离市场的实际需求；“一没有”即没有投机，“不要存在那种炒一把我就可以一夜暴富的幻想。投机对大宗商品交易市场的持续发展没有任何作用。”

在生意社重点监测的400家大宗商品电子交易市场中，78%的市场还在继续运营，市场的良性发展亟待市场秩序的彻底整顿，我国大宗商品电子交易市场在经过不断的整顿和规范之后，将会呈现出更为健康有序的发展趋势。

据生意社调研国内256家在运营的交易市场结果显示，目前国内交易中现货挂牌交易模式最多、交易模式越来越细分化，主要有现货挂牌、竞价交易、连续交易、网上商城等。与远期合同交易相对称，中远期交易是以现货仓单为交易的标的物，采用计算机网络进行的集中竞价买卖，统一撮合成交，统一结算付款，价格行情实时显示的交易方式。据生意社长期跟踪与监测的市场来看，现货挂牌交易模式为30.98%、中远期交易仅占7.56%。

不过，中国证监会正局级研究员黄运成表示，现代经济的发展使得未来现货、中远期、期货市场的边界模糊，监管面临新的挑战，在向现代商品市场转型过程中，分散化向集中化发展、非标准化向标准化发展、互联网技术的应用、保证金机制的建立，用以往的标准很难最准确地确定市场的性质，监管思路方面，应该探索中央与地方协调合作的监管框架。