

中国资源性商品期货交易风险监管制度探究

——从“国储风波”引发的思考

浙江大学经济学院 宋玉华 黄舜

[摘要] 2005年的“国储风波”引起了国家对资源性商品期货交易风险的重视。事实上,“国储风波”的发生一方面是由于国际社会对高速发展的中国经济的资源需求无限扩大,渲染中国威胁,操纵世界资源性商品市场价格,有意识的挤压中国经济增长的瓶颈;另一方面,也与在全球资源性商品定价过程中,中国国家战略与功能的缺失有关。在这样的国际国内背景下,采取相应举措如完善我国期货交易风险管理等刻不容缓。

[关键词] 资源性商品 期货交易 风险监管

回眸2005年国际商品市场,最大的亮点莫过于铜价的飙升,一举创出近十多年来的新高,出乎绝大多数国内外研究机构年初预测。然而,引发国人对中国资源性商品期货交易风险热议的则是所谓的“国储风波”事件。

一、“国储风波”回顾

所谓“国储风波”事件,据传是指国家物资储备调节中心刘其兵在2005年八九月间于LME建立了20万吨期铜的三月空头远期仓位,但在基金的“围猎”下,伦敦期铜价在11月前后不断上扬。为挽回损失,国储局围绕期铜价格走势连续4次抛铜对市场进行了干预,但这些努力均告失败。据估计,如果国储局最后被迫平仓,会导致上亿美元的巨额亏损。此外,媒体盛传此次国储局所从事铜期货交易除了LME交易所内的20万吨期货合约外,场外铜期货合约数量同样庞大。由于场外柜台交易与交易所内的石油期货交易相比,是一一对一的私下交易,交易的过程密不透风。这种一对一的私下交易,几乎不受交易所成规则体系的约束,存在很大的道德风险,因此要比交易所场内交易大得多。国际上场外衍生品交易,几乎是不受政府监管的。此次国储局在境外从事场外衍生品交易是否得到相关主管部门的授权,则是不得而知。此役是中国自“株冶”、“中航油”之后再次在海外期货市场上铩羽而归!由于缺乏对市场风险的有效控制,无一例外地都付出了惨痛的代价。因此,简单地通过期货市场就可以规避市场风险,并不是应对风险的有效之途,一系列事件都促使我们要深刻反思我国期货交易风险监管制度存在的缺陷。

二、“国储风波”发生的深层次分析

从表面上看,国储风波是一起在铜期货交易方面的失误,其实并非如此简单,它的发生也绝非偶然。这一事件的发生有以下原因:

1、国际势力对中国的逼仓阻击。近几年来,中国经济的快速发展及综合国力的迅速提高,使得“中国因素”一说盛行一时,就是以中国为代表的新兴发展国家的强劲需求有力地推动了资源性商品价格的不断上涨,“中国因素”被无限扩大。

表1 ICSG公布的2003-2006年铜供需平衡表

(单位:千吨)

	铜生产量				铜使用量			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
非洲	556	627	711	895	168	189	189	193
北美	2045	2143	2172	2310	2903	3090	2890	3002
拉美	5975	6725	6701	6901	493	538	541	571
东盟十国	1053	892	1180	1153	591	672	707	741
亚洲其它国家	930	994	1055	1155	6459	6941	7100	7639
欧盟25国	673	726	711	711	3962	4066	3767	3900
其它欧洲国家	824	821	849	885	784	931	1037	1069
大洋洲	1026	1028	1099	1172	183	168	156	170
总计	13676	14527	14983	15743	15642	16687	16450	17355

数据来源:“Forecast 2005-2006”,International Copper Study Group(ICSG),Nov.16,2005。

ICSG统计数据显示,全球铜的总需求量没有大的变化,铜的总需求量比去年同期还减少1.4%。2000年以来,美国、日本等用铜大国在铜需求量及占全球比重等方面都呈现下降的趋势,这与全球产业转移是一致的。西方国家将较为低端的加工制造业转移到了中国,从而拉动了中国对铜需求的增长。但中国需求的增长是稳定的,不会造成全球需求的大幅增长。

表2 中国已公布2005年1-9月铜消费量一览表

(单位:万吨)

	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月
精炼铜产量	21.53	20.31	20.53	21.24	22.20	19.74	18.71	18.63	17.37
净进口量	9.46	10.85	9.42	12.73	11.79	9.66	10.07	10.55	11.08
表观消费量	30.99	31.16	29.95	33.97	33.99	29.13	28.78	29.18	28.45

注:1.表观消费量=产量+净进口量,或表观消费量=产量-净出口量。

2.进出口量数据来自中国海关总署;产量数据来自中国国家统计局每月数据。

而从实际来看,中国铜需求实际增长有限。根据国家统计局和海关总署的数据显示,截至2005年9月,

中国铜的表现消费总量约为276万吨,预计全年铜消费在360万吨左右,比去年铜消费330万吨增长9%,增速与GDP相当。由于欧美发达国家基本完成了产业升级,对这些工业原料的依赖程度已大大降低,因此会容忍其价格的大幅上涨。但反观中国,由于产业发展阶段的因素,对工业原材料的进口依赖增长很快。因此,西方大国大肆渲染中国威胁,操纵世界资源性商品市场价格,使其居高不下,已经成为西方国家有意识的挤压中国经济增长瓶颈的战略工具或杀手锏。对此,中国必须高度关注工业原材料可能出现的危机和市场波动,加强资源结构的调整和掌握。

2、中国国家战略与功能的缺失。随着中国社会主义市场经济体系的发展,中国企业的市场主体地位正在形成,中国企业的主体意识在加强,市场行为也逐渐趋向成熟和理性。但市场主体的培育及其主体意识的加强是一个长期过程,特别是其参与市场竞争、把握规律、提升市场地位以致运筹帷幄更是一个长期的经验积累过程。

中国作为世界工厂,原材料进口成本非常关键。既然中国是资源性商品的进口大国,按理国储局作为中国国家储备机构在国际期货市场上就应该进行买入保值操作,然而国储局反向套利所建的巨量空单,只能招致巨额亏损。

因此,在国际资源性商品市场上,基于市场实力尚弱,中国的市场行为仍表现得很不成熟,面对国际市场“中国要买什么,什么就涨”的现实,“买涨不买跌”的顽固思维使得中国企业总是选择在高价位买进,化了许多冤枉钱。中国政府在资源性商品的生产和需求方面,尚缺乏战略性的考虑。

三、完善我国资源性商品期货交易风险管理措施

回顾中国资源性商品期货交易历史上的重大事件,如,造成我国期货交易损失的原因既有可能是由于期货工本身所潜在的因素,更有可能是由于宏观因素和市场参与者等微观因素等方面的原因造成的。因此,我们要从维护我国国家利益角度出发,参考国内外历史经验,来完善我国期货交易风险管理措施。

1、政府监管。对从事期货经营、期货结算、咨询等相关机构的设立的审核并对其进行业务活动实施监管。根据国外的经验,期货市场的管理应由政府监管,行业协会自律管理和期货市场内部管理三个层次共同构成完整的管理体系。

中国期货市场是在计划经济向市场经济转轨条件下发展起来的新兴市场。随着期货市场的逐步发展,中国期货市场的监管经历了一个由地方到中央、由多个部门的分散监管到统一部门集中监管的过程。经过十多年的探索、试点、清理整顿,以《期货交易管理暂行条例》及四个《管理办法》的期货市场法规框架基本确立,中国证监会、中国期货业协会、期货交易所三个层次的市场监管体系已初步形成。

由于中国期货市场仍处于发展初期,期货行业的自律管理和期货交易所的自我管理能力还比较薄弱,因而更多的是依靠政府的行政管理和行政干预。同时,为了规避政府监管的不足,应建立集中但非集权型的市场监管体制,坚持科学发展观和依法监管,综合利用多种监管手段,构造立体式监管结构;充分发挥期货市场自律功能,加强期货市场的诚信建设,推进期货市场监管创新。

2、市场参与主体的风险管理。目的是保证市场参与主体微观上风险可控。特别是在金融期货市场上参与的商业银行、信托机构等金融结构更要根据经营目标、资本实力、管理能力和金融期货的风险特征,建立金融期货交易业务性风险管理、内部控制制度和业务处理系统,化解可能由于期货交易所带来的各种风险。主要的风险管理内容应包括三个方面:一是要建立科学有效的风险管理体系,包括市场风险的识别、量化、监测和控制体系,以及与风险管理相适应的内部控制体系和内部激励约束机制;二是要有风险转移与对冲的手段和工具,实现风险定价和分散;三是要加强市场约束,信息披露和风险解释要充分。

[参考文献]

- 1、“Forecast 2005 - 2006”,International Copper Study Group (ICSG),Nov. 16,2005.
- 2、“Copper: preliminary data for November 2005”,International Copper Study Group (ICSG),Feb. 17,2006.
- 3、“国储抛铜意义深远”,中国证券报,2005年11月29日。
- 4、欧阳日辉,“监管制度创新与中国期货市场发展”,中国社会科学院研究生院学报,2005年第6期。

(上接第74页)

[参考文献]

- [1]李维安,张国萍.公司治理评价指数:解析中国公司治理现状与走势[J].经济理论与经济管理,2005,(9).
- [2]梁学志,葛宪忠,赵静.上市公司内部审计机构的组织模式[J].中国内部审计,2004,(2).
- [3]韩东平.财务控制契约理论及应用[M].第一版.北京:中国财政经济出版社,2004.
- [4]宋常.从独立董事角度谈独立董事及独立董事制度[J].审计与理财,2004,(1).
- [5]赵光宏.委托代理关系与我国CPA行业诚信机制的构建[J].商业研究,2004,(1).