

当代中国期货公司发展的 政治经济学分析

The Political Economy of Futures Companies in
Contemporary China

博士

PhD

罗旭峰

LUO, Xufeng

悉尼科技大学

University of Technology, Sydney

2012

Students are required to make a declaration when they submit the thesis for examination. Here is a recommended form of words.

CERTIFICATE OF AUTHORSHIP/ORIGINALITY

I certify that the work in this thesis has not previously been submitted for a degree nor has it been submitted as part of requirements for a degree except as fully acknowledged within the text.

I also certify that the thesis has been written by me. Any help that I have received in my research work and the preparation of the thesis itself has been acknowledged. In addition, I certify that all information sources and literature used are indicated in the thesis.

Signature of Candidate

Production Note:
Signature removed prior to publication.

目 录

Certificate	2
目 录	3
鸣 谢	5
List of Abbreviations	6
摘要	7
Abstract	8
第一章 绪 论	9
第一节 选题意义	9
第二节 基本概念和文献综述	14
一、基本概念	14
二、文献综述	15
第三节 论文主体结构	28
第四节 论文的基本思路和研究方法	30
第二章 期货公司的产生与发展	31
第一节 期货公司的产生	31
一、期货市场的产生	31
二、期货公司的产生	34
第二节 期货公司的职能和地位	36
一、金融中介的定义	37
二、金融中介的职能和地位	38
三、期货公司的职能和地位	43
第三节 国际期货公司经营模式的制度变迁过程和现状分析	46
一、国际期货市场 FCM 的主要经营模式分析	46
二、国际期货市场 FCM 经营模式制度安排的制度变迁历程	48
第四节 中国期货公司的制度变迁过程和发展现状	52
一、中国期货市场的产生	52
二、中国期货公司的产生和发展历程	53
三、当前中国期货公司发展现状分析	60
第五节 小结	64
第三章 期货公司发展的宏观经济因素分析	66
第一节 期货市场与宏观经济关系的实证分析	66
一、美国期货期权交易量和宏观经济的实证分析	66
二、中国期货交易量和宏观经济的实证分析	70
第二节 宏观经济对期货公司的影响分析	76
一、宏观经济整体水平对期货公司影响的实证分析	76
二、宏观经济剧烈变化时对期货市场的推动作用	80
第三节 中国期货公司发展的宏观经济因素分析	85
一、中国期货公司产生的宏观经济背景	85
二、1993-1995 年期货公司快速发展的宏观经济因素分析	86
三、1996-2002 年持续低迷期间期货公司发展的宏观经济因素分析	88
四、2003 年至今逐步繁荣时期期货公司发展的宏观经济因素分析	90

五、小结	92
第四章 期货公司发展的监管问题分析	93
第一节 监管对期货公司发展的重要性	93
一、政府对期货市场进行监管的必要性分析	93
二、政府管制对期货市场发展的促进作用	96
第二节 监管成本与期货公司制度安排的相关性	98
一、金融监管成本的界定	98
二、监管成本与期货公司制度变迁的相关性分析	100
第三节 中国监管现状及对期货公司发展的影响	102
一、当前中国期货公司监管制度的成本收益分析	102
二、期货公司制度安排的发展趋势及监管成本收益分析	107
第五章 期货公司制度安排的制度均衡分析	111
第一节 当前期货公司制度均衡现状分析	111
一、中国期货公司制度安排的供需分析	111
二、当前中国期货公司制度安排的制度均衡分析	116
第二节 期货公司制度安排的均衡模型分析	118
一、监管净收益最大化均衡分析	118
二、监管部门净收益最大化均衡分析	120
第六章 中国期货公司制度安排探讨	125
第一节 不同类别期货公司的 SWOT 分析	125
一、A 类期货公司 SWOT 分析	125
二、B 类期货公司 SWOT 分析	128
三、C 类期货公司 SWOT 分析	130
第二节 中国期货公司制度安排分析	133
一、当前中国期货公司制度安排创新的不足	133
二、中国期货公司制度安排创新的目的	134
三、中国期货公司制度安排构想	136
第七章 总结与展望	143
参考文献	148

鸣谢

在历经长达近三年的努力后，今天终于将此论文交稿了。

尽管冯老师为我选择的论文方向是我所熟悉的中国期货公司发展的路径选择和依赖问题，但在今天的中国，市场化之路依旧复杂和艰辛，行业发展过程依然迂回和曲折。尤其是在党政高度合一的社会主义中国，政治往往会成为影响经济发展的最重要的因素之一，我们在分析了大量的资料后所提出的中国期货公司可能的发展方向结论仍有可能随着环境发生变化而偏离和回撤。

但我始终坚信，市场化是一个国家经济发展的必由之路，而金融衍生品市场是资本市场的核心组成部分，必将随着金融市场全球化而显得日益重要。期货公司作为中国金融衍生品市场的主要中介机构的发展壮大将对市场功能的发挥起着至关重要的作用。

今天的中国期货市场已逐步形成了 25 个商品期货品种的规模，这些品种在各自的产业中，发挥了重要的资源配置和定价的功能。但我认为，这些品种与国外一个交易所动辄上千的交易产品以及与不断创新发展全球金融衍生品总量相比，显得过于渺小和微不足道了。不考虑不同的计算口径，在过去两年全球的商品期货交易年鉴中，中国期货市场的成交量已排到了第一的位置。这说明三个问题，首先，中国经济的发展对商品期货的需求量很大，中国期货市场潜力巨大，未来发展空间不可限量；其次，中国的金融衍生品的种类亟待扩容；第三，中国期货市场新的衍生工具及产品的创新模式应进行改革，应确定以市场为导向的产品创新理念。

而作为中国期货市场最主要中坚力量的期货公司，在未来中国金融衍生品市场的蓬勃发展过程中，也必将迎来高速成长。中国期货公司可能的发展路径将成为事关中国期货市场后续发展的重要因素，相信本文将为期货公司的未来发展提供有益的借鉴。

本文的成稿已历时三年，由于本人工作的繁忙，学习都是在一个个工作日的深夜进行的。每当清晨时分，倦意来袭，却坚持将此论文按事先构划的框架逐步填实内容，这其中的辛苦，让我深知学问的不易。在这篇论文的撰写过程中，要感谢冯崇义教授从命题、论文框架以及各章内容结构等诸多方面给予了悉心指导，在我信心不足时给予了积极的鼓励，才促使此文的成稿。南华期货的钟益强、朱斌等同事也帮助我收集了大量的文献资料，中国证监会期货二部、中国期货业协会的领导和同行也为本文的成稿提供了帮助，在此一并表示感谢。

通过本课题的研究让我确信，期货公司的战略发展研究在公司后续发展过程中至关重要，它可以使期货公司的发展少走弯路，缩短路径，希望未来能将此研究持续深入下去。

罗旭峰

2011年5月

List of Abbreviations

AE: Account Executive

AP: Associated Persons

CBOT: Chicago Board of Trade

CFA: China Futures Association

CFTC: U.S. Commodity Futures Trading Commission

CME: Chicago Mercantile Exchange

CSRC: China Securities Regulatory Commission

CPI: Consumer Price Index

CPO: Commodity Pool Operators

CTA: Commodity Trading Advisors

Eurex: Eurex Exchange

FB: Floor Brokers

FIA: Futures Industry Association

FCM: Futures Commission Merchant

GNMA: Government National Mortgage

KCBT: Kansas City Board of Trade

LIFFE: London International Financial Futures and Options Exchange

LME: London Metal Exchange

IB: Introducing Brokers

IMF: International Monetary Fund

IMM: International Monetary Market

NFA: National Futures Association

NYMEX: New York Mercantile Exchange

NYSE: New York Stock Exchange

RCR: Registered Commodity Representative

SWOT: Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats

摘要

这是系统论述当代中国期货市场和期货公司发展轨迹的第一部学术专著。期货公司的正常发展需要什么样的政治法律框架？中央与地方政府在期货市场发展中分别扮演何种角色？未来的期货公司究竟是作为一个大的金融控股集团的子公司或职能部门，还是走独立发展之路？期货公司是发展成为全能型期货商还是成为专业的职能型期货商？这些都是当今中国每家期货公司面对且亟待解决的问题。此方面的专题研究在中国尚属首次，希望本研究能成为有益的尝试。

本课题采用对比分析和实证分析相结合的研究方法，以诺斯等人的制度变迁理论为指导，在当前的政策背景下对中国期货公司发展模式进行研究。通过利用丰富的法规文献、统计数据和参与观察对中国期货市场和期货公司制度变迁的深入实证研究，分析中国期货公司发展现状及其成因；利用哈恩的交易费用均衡模型，分析中国当前制度发展模式的不均衡状态，并通过对交易费用计量的实证分析和对全球成熟期货市场中期货公司发展模式和中国期货公司发展模式的对比分析，提出中国期货公司的优化发展模式和更为合理的制度安排。

在应用价值层面，本研究探讨了中国期货市场强制性制度变迁转变为诱致性制度变迁的条件、动力和前景，并利用 SWOT 分析法为各类不同性质的期货公司设计出相关的发展路径。

本课题的目的和意义就在于从政治经济学的角度，通过对全球市场期货公司发展模式的比较研究，分析中国期货公司发展的可能路径，并对中国期货公司的发展模式进行探讨和研究，以求为中国期货公司摆脱目前的困局提供解决的方法和途径。

本人结合十几年的从业经验，借鉴证券市场和国际期货市场的先进经验，提出了制度变迁的目标，希望有助于提高中国期货公司的整体竞争能力，促进期货市场的功能发挥，以有助于中国期货市场的稳健发展。

Abstract

This is the first book-length study in a systematic way on the development of the futures market and futures companies in contemporary China. It addresses the pressing key issues in the development of the futures market and futures companies, such as the suitable legal-political framework for the development of futures companies, the proper roles played by the central government and local governments in the development of the futures market, and whether the futures companies should seek independent development or operate as subsidiaries of financial corporation groups. The preliminary findings in the thesis have made some ground-breaking contributions to the emerging field of research on the development of the futures market and futures companies in contemporary China.

Guided by North's Theory of Institutional Change, this thesis takes a comparative approach with rich data of laws, regulations, statistics and participation observation and provides a thorough analysis on the factors shaping the the development of the futures market and futures companies in China today. With reference to Hahn's Model of Equilibrium with Transaction Costs, this thesis identifies major inadequacies in the institutional arrangements for the development of futures companies in contemporary China and proposes the optimal model and institutional arrangements for the healthy development of the futures market and futures companies in China's particular context.

At the practical level, based on in-depth analysis on the conditions, driving forces and possibilities, this thesis explores the feasible way for the transition from the forced insitutional change to the inducing institutional change in the development of the futures market and futures companies in China. Through SWOT analysis, this thesis also offers concrete recommodations for individual futures companies in differencnt categories in China to deal with their problems and overcome current difficulties.