



# 王永利：中国期货业发展亟需深刻变革



意见领袖 | 王永利 (中国国际期货有限公司总经理、中国银行原副行长)

如果提及中国期货业，你是否想过，为什么交易规模没有带来相应的国际影响力和定价权？为什么国内期货交易市场以商品经营企业和大量散户为主——国家期货与金融资源该如何整合？

当前整个行业的发展不尽如人意。中国期货业协会最新数据显示，2022年9月交易额43.13万亿元，净利润5.64亿元；二者环比、同比均大幅下降。协会指出，主要原因一是代理交易额下降导致手续费收入下降，二是公允价值变动损益浮亏大幅增加，导致净利润下降。事实上，经过30多年的探索和发展，中国期货交易从无到有，交易品种不断丰富，衍生品体系逐步完善，交易规模已经达到世界各国前三的水平，成效是显著的。但与国际期货交易中心的通行做法相比，中国期货市场仍存在明显不同，国际化程度仍然很低。中国已经成为很多商品全球最大进口国或出口国，但依然缺乏在国际期货交易市场应有的影响力。

因此，从切实增强中国金融综合实力和国际影响力的战略高度，从维护国家安全与高质量发展的时代需求看，中国期货业发展亟需准确定位、深刻变革、加快转型发展。



## 差异

放眼世界，中国与美国期货交易存在明显不同。

在美国，排名第一的芝加哥商业交易所集团（CMEGroup），包含了芝加哥商品交易所（CME）、芝加哥期货交易所（CBOT）、纽约商业交易所（NYMEX）、纽约商品交易所（COMEX），成为全球交易品种最全、交易规模最大的期货及衍生品交易集团，在期货及衍生品交易市场具有世界超一流的国际影响力。其交易的期货及衍生品品种，除传统的农产品、能源类和金属类商品外，还包括货币类（超过 20 个不同国家的货币 50 多种期货交易与 30 多种期权交易）、利率类、指数类（包括标准普尔 500 指数、纳斯达克 100 指数、道琼斯工业平均指数、日经 225 指数、MSCI 指数以

及英国 FTSE 指数等)。排名第二的洲际交易所集团 (ICEGroup), 经营着全球领先的纽约证券交易所 (NYSE), 以及伦敦国际金融期货交易所 (LIFFE)、纽约期货交易所 (NYBOT) 和伦敦国际石油交易所 (IPE) 等几家证券、期货及衍生品交易所, 成为全球第二大期货及衍生品交易市场。

美国的期货及衍生品交易参与者, 主要是对冲基金和投资银行等金融机构, 以机构投资者为主, 直接的大宗商品生产经营企业并不是期货交易主力, 散户投资者影响力更弱。金融机构参与其中, 不仅可以进行自营, 也可以充当自己客户的经纪人, 并为开户提供授信支持, 成为期货交易的做市商。美国高盛、摩根大通则成为全球期货及衍生品交易市场最具影响力的金融机构。而证券、期货及衍生品市场已经成为美国金融及国家对大宗商品和全球金融保持强大国际影响力的重要组成部分。

在中国, 长期以来金融期货与商品期货严格分离, 金融机构基本上只能从事货币类、利率类、指数类和金银等贵金属类期货交易, 不能从事一般的商品期货交易 (近年来公募、私募基金和保险资管投资商品期货 ETF 基金加快发展)。持牌的期货公司, 也主要是从事期货经纪业务 (代理客户在期货交易所开户、交易、清算等, 相应收取一定的手续费), 不能从事期货及衍生品的自营, 也不得为客户提供直接的授信支持 (与证券公司可以开展一定比例的自营投资相比, 期货公司的业务控制更加严格), 难以成为合格的做市商。由此也造成中国期货交易投资者结构上 “三多三少” (个人和企业多、金融机构少; 民营企业多、国有企业少; 贸易商多、生产加

工企业少)的情况。中国的期货交易所(严格限制在商品期货领域)、证券交易所(主要是股票和国债交易)与金融期货交易(主要在中央银行管理的银行间市场、黄金交易所、外汇交易中心等进行)相互分割、独立运行,只有小部分股指和国债指数期货可以交叉进行,碳交易市场目前只允许煤电公司进入,交易市场缺乏竞争的基本格局。

这样的格局,使中国的期货公司成为业务非常单一,发展潜力极其有限的边缘金融领域,期货公司数量多、规模小,其金融和社会影响力很弱,国际影响力更弱。到2021年,中国共有150家期货公司,全年营业收入总计494亿元(2020年为352亿元,2019年为275亿元),净利润为137亿元(2020年为86亿元,2019年为60亿元),资产总额为13812亿元(2020年为9848亿元,2019年为6452亿元),净资产为1614亿元(2020年为1350亿元,2019年为1214亿元)。到2022年,期货公司营业收入和净利润出现收缩态势。

中国商品期货交易对金融机构严格限制,期货市场也难以真正对国际机构投资者开放,使中国各类期货交易市场均以商品经营企业和散户投资者为主。这造成中国期货市场参与主体单一,缺乏不同投资者之间足够的对抗与竞争,价格波动被控制在有限范围,尽管交易总量规模不小,但却难以充分发挥期货交易“发现未来价格、管理相关风险、引导资源配置”的核心功能,难以增强中国期货交易市场和金融机构的国际影响力。中国四大商业银行已经排名世界前列,但其在商品期货及衍生品交易

上的国际影响力却非常薄弱，还没有与美国高盛、摩根大通等国际银行抗衡的实力，其他金融机构更弱。这成为中国金融在国际影响力上非常突出的短板或软肋。

与此同时，缺乏充分开放、高度国际化的证券、期货及衍生品交易市场，也将使中国很难打造出真正具有全球影响力的国际金融中心；不能吸引大量国际资本参与到中国的证券、期货及衍生品交易市场开展交易并更多地使用人民币计价清算，人民币国际化的发展也将受到很大束缚（全球金融交易的规模远远超过投资贸易的规模）。

## 定位

显而易见，中国期货交易需要准确把握重新定位。

对比中美期货交易发展可以看出，中国期货交易最根本的问题是在定位上存在严重偏差，没有充分发挥出期货交易的金融属性，本质上更多的是将期货交易定位于商品远期交易。

实际上，“期货交易”尽管文字上包含“货”，直观看似乎就是“远期货物交易”，但本质上却是以期货交易场所统一制定的、约定在将来某一特定时间（如1个月、3个月、6个月和1年期满之日）指定地点交割一定数量标的物的标准化远期货物交易合约（即期货合约）为交易标的的交易。所以，期货交易的是“合约”（证券化产品），而不是“货物”。因此，期货交易允许先卖出后买入，而不是只能先买入后卖出；期货交易绝

大部分都是在约定期限内进行反向对冲了断交易，只需交割实际的交易损益即可，而无需进行真实的货物交割。只有反向对冲交易失败（没有交易对手），才需要进行买卖货值的现金交割或者进行货物的实际交割。所以，期货交易一般不需要交易合约的全额保证金，而只需要 5%-15%的保证金即可（这也是期货交易一般的损益水平与交割金额）。当然，期货交易保证金缴纳水平会根据交易损益可能的变化而适当调整，以覆盖实际交割的资金需求，或者由金融机构对交易者提供履约所需的授信支持，确保收款方能够按交易约定及时足额收到交易所得款项。这样，尽管期货交易可以做“卖空交易”及“杠杆交易”，但一般情况下，其风险并不是像人们想象的那么惊人。期货交易出现重大损益变化（即高风险），往往是市场出现超出一般预期的重大变化并被市场舆论放大，或者参与者失去理智盲目对赌产生的特殊结果。

从期货交易的标的可以看出，期货交易更多地表现为金融交易，而不是一般的货物（商品）交易。所以，期货交易更需要专业化金融机构的广泛参与，而不是仅仅局限于商品经营企业和散户投资者参与。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_48794](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48794)

