



国债期货市场及其对 发展我国国债市场的意义

○韦巍

期货市场的发展可追溯到古希腊和古罗马时期,早在那时就已出现中央交易场所、易货交易、货币制度,形成了按照既定时间和场所开展的正式交易活动,以及签订远期交易合约的作法。1848年,由82位商人发起并成功组建了目前世界上最大的期货交易所——芝加哥期货交易所。

金融工具期货合约交易始于本世纪70年代,1972年5月芝加哥期货交易所首次推出外汇期货交易;1975年10月,芝加哥期货交易所又率先推出了第一张抵押证券期货合同交易。到目前为止,全球金融工具期货交易规模和交易量已大大超过了金融工具的现货交易。

期货市场是由现货市场逐渐发展而形成的。早期的交易所业务主要以买卖现货为主,随着交易的不断扩大,买卖双方开始转向期货合同交易。现货合约交易指的是即刻或不久就交付某种商品的销售协议,对于交付商品的质量、数量和交货期由买卖双方协商而定。期货合同是在交易所达成的、标准化的、受法律约束并规定在将来某一特定地点和时间交付特定商品的合约。

价格的发现是期货市场的主要功能之一。根据价格理论,任何一种商品的价格都是根据供需变化得出的,达到供需双方平衡的那一点的价格为市场的理论价格,即平衡价格。期货市场上的套期保值者和投机商不断地分析供求因素及其它市场指标的变化,并基于各自对未来价格走向的分析达成交易,发现真实的市场价格。同现货市场相比,期货市场无论从对价格信

息的反应敏捷程度方面,还是整个市场交易、流通规模等方面都要高于现货市场,因此,期货市场的价格要比现货市场更真实地反映出对某种债券或某种商品的供需状况。所以期货价格已成为国际金融及商品市场中最广泛运用的参考价格。

避免价格风险是期货市场的基本经济功能,欲达此目的,最常用的手段就是套期保值,即买进或卖出与现货市场数量相当,但交易方向相反的期货合约,以期在未来某一时间通过卖出或买进期货合约而补偿因现货市场价格变动所带来的实际价格风险。套期保值的这种风险转移机制使得期货合约成为控制成本和保护边际利润不可缺少的一部分。每一个参加套期保值的交易者都有一个共同的特点,即希望能够提前确定一个可以接受的价格水平或利率。因为任何行业都面临着一定的金融风险,而相对于每一个期望减少风险的个人或机构而言,就必须有人愿意承担这一风险,期货交易所就象一块极富引力的磁铁,将避险者(套期保值者)和受险者(投机商)聚集到同一个交易场所。

投机是促成市场流动的基本组成部分。投机商在期货市场中发挥了数种至关重要的经济作用,促进了整个市场的交易活动。投机商承受了套期保值者所避免的价格风险。如果没有投机商这些风险承受者,套期保值者是很难就其预想的价格达成交易的,因为卖方(卖空保值者)希望得到尽可能高的价格,而买方(买空保值者)则总是希望得到尽可能低的价格,所以,没有投机商的存在,套期保值者是很难对冲在

手合约而达到套期保值的目的。由于投机商的进入,为市场带入大量的资金,合约买卖双方人数大大增加,市场流动性大大增强,为保值者提供了对冲其在手合约的交易机会。

除了承受风险、促进市场流动性和提供交易资金以外,投机商还有助于确保市场的稳定性,期货市场中的频繁投机活动有利于缓和价格的波动幅度。

如同国债市场是整个证券市场的后盾一样,期货市场是现货市场的有力支持者。现货市场和期货市场是整个证券二级流通市场的两棵支柱,缺一不可。如果仅有一个现货市场,投资者将没有一个可避免风险的场所,因此在没有一个非常高的收益率的情况下,投资者非常可能退出这一市场。

1988年我国开放国库券二级流通市场以来,曾一度出现非常好的交易势头,但由于受到市场流动性及资金投入量的影响,以及股票市场的出现,致使国债二级流通市场交易散淡,并直接影响到一级市场的发行工作。如若有一个良好的期货市场的存在,通过避免风险这一职能,将吸引大批的风险保值者及投机商的资金,期货市场的高资金投入,很好的流动性又可反过来促进现货市场的流动性及市场机制的发展。通过价格发现机制,找到债券的真实价格,以便于一级市场的发行定价。从我国目前状况来看,我国期货市场的发展已初露头角。上海、深圳、广州、南京、大连、郑州、海口、抚顺等地纷纷开立期货市场,但由于没有统一的规则和完善的的管理手段,各个市场间无法沟通信息,交易混乱,急需一个牵头的中心市场存在。从世界上最大的两个期货市场,芝加哥期货市场和伦敦国际期货市场的交易情况来看,交易量最大的都是国债期货。因此,建立一个以国债期货为中心的期货市场,并使之成为全国期货交易中心市场,也是当务之急。

上海证券交易所已于1992年12月开立国债期货交易,但除开盘后仅有的几笔交易外,以后没有任何交易,使国债期货交易处于停盘状态。这可以说是一次失败的尝试。究其原因,主

要是在国债期货市场建立之前,上海已有一个基本上较为完善的股票、债券现货市场,市场上的投资者和投机商对现货市场上的投资、交易工具及手段已十分了解,且运用熟练。国债期货对这些市场参与者和整个市场来说都是一个新的概念,新的手段和工具,他们很难从已十分熟悉的现货市场上把资金调出,而投到对自己是全新的期货市场上来。

根据发达国家的成功经验,期货市场一般是同现货市场分开的,而不是参与在一起交易。如:美国的现货市场位于纽约,期货市场则位于芝加哥;日本的现货市场位于东京,期货市场则在大阪。即使伦敦,现货市场、期货市场都位于同一个城市,但两个市场也是分开的,位于不同的地点。

从我国的金融市场布局来看,存在着十分不合理的现象。目前我国较大的金融市场上海、深圳、武汉都位于南方,北方的天津、沈阳无论从市场规模、交易工具和手段以及灵活程度上都远远不及南方的三大市场。使得北方的资金纷纷流向南方,造成我国的金融布局及资金流向南重北轻的局面。基于这种认识,我们应利用现有的条件,选址天津或沈阳建立我国第一个以国债为中心的金融期货交易。这样,第一,可通过期货市场的建立,完善健全我国国债二级市场,增强国债市场流动性,扩大资金投入量,以此促进一级市场的发展和完善;第二,此举可改变我国目前金融市场及资金流向的南重北轻的局面,完善我国的金融布局;第三,通过金融期货市场的建立,并使之成为我国期货交易的中心市场,促进并完善我国期货市场的发展。

