

【经济理论与实践】

期货助力实体经济高质量发展的机理、问题与路径研究^{*}

朱昭霖 韩学广

摘要:期货作为市场配置资源的重要工具,具有发现价格、管理风险和配置资源的重要功能,能通过期货价格、期货套保、期货交割、期货仓单等手段提升实体经济运行的效率和质量,从而助推实体经济高质量发展。当前,期货市场产品体系不完善、市场结构不合理、期货定价影响力有限、社会认知程度不高等制约了期货服务实体经济高质量发展的能力和效果。因此,需要坚持问题导向,丰富和完善产品体系,优化市场参与者结构,持续深化开放,提升社会认知度,持续提升期货助力实体经济高质量发展的能力。

关键词:期货;实体经济;高质量发展

中图分类号:F724.5

文献标识码:A

文章编号:1003-0751(2022)07-0033-05

金融是实体经济的血脉,为实体经济服务是金融的天职和宗旨^[1]。期货作为现代金融体系的重要组成部分,为实体经济服务是使命必然。经过30多年探索发展,我国已上市94个期货、期权产品,涵盖农产品、能源、化工、有色金属、金融等国民经济重要领域,期货衍生品市场服务经济发展的功能不断增强^[2]。尤其是党的十八大以来,我国期货市场新上市品种达63个,超过前20多年上市品种数的总和^[3],拓宽了期货服务实体经济的范围,期货服务实体经济高质量发展的能力不断增强。

围绕期货和实体经济发展,学术界开展了不少研究。常清认为,期货市场有助于企业管理风险,提高财务竞争力,做强实体经济^[4]。蔡胜勋和张博认为期货能够助推经济高质量发展,但前提是自身实现高质量发展^[5]。姚新战和魏登岳研究认为期货行业作为实体经济风险管理的有效工具,对企业发展起到了积极作用^[6]。魏振祥总结了期货对经济发展的影响,包括资源优势转化为经济优势、增加农民收入、完善价格体系、完善融资渠道等^[7]。韩金

红实证分析了期货与区域经济发展之间的长期均衡关系,为利用期货市场促进地方经济发展提供了指导^[8]。项歌德、汪洋等通过对期货品种的套期保值效率和期现价关系进行研究,得出期货服务实体经济的能力逐步增强^[9]。洪磊进一步指出,发展期货及衍生品市场,建设具有国际影响力的定价中心,有利于增强期货行业服务实体经济的能力^[10]。

已有相关研究较多关注期货服务实体经济的实际作用、实践效果和对策建议,但对期货助力实体经济高质量发展的内在机理缺乏系统的理论阐释,对期货服务实体经济高质量发展面临的突出问题和实现路径研究较少。基于此,本文在系统梳理总结期货助力实体经济高质量发展内在机理的基础上,结合对期货助力实体经济高质量发展效果的分析,坚持问题导向,提出期货助力实体经济高质量发展的实现路径和相关建议。

一、期货助力实体经济高质量发展的机理

从理论上讲,期货作为市场经济不可或缺的组

收稿日期:2022-04-15

^{*}基金项目:河南省哲学社会科学规划年度项目“期货市场助力河南实体经济发展研究”(2020BJJ071)。

作者简介:朱昭霖,男,中共中央党校(国家行政学院)经济学部博士生(北京 100081)。

韩学广,男,中国人民大学经济学院博士生(北京 100872)。

成部分,具有发现价格、管理风险和配置资源的功能^①,有助于提升实体经济运行效率和质量,从而助推实体经济高质量发展。

1. 期货价格为实体企业生产经营提供有效价格参考

价格是市场机制的核心,市场发挥资源配置的决定性作用,主要通过价格信号实现。期货市场通过集中竞价交易产生的价格具有公开、透明、权威、连续、即时等特点,为经济活动提供价格信号,减少了产业链企业信息的不对称和不完全,降低了企业信息搜寻和交易成本,有助于企业更加高效地进行生产经营活动,从而达到优化资源配置的目的。我国商品期货成交量已连续 12 年位居全球期货市场首位,期货价格正成为越来越多实体企业开展生产经营活动的重要参考。据不完全统计,国内铜、铝、锌、铅、PTA(精对苯二甲酸)、菜粕、白糖、棉花、豆油、豆粕、棕榈油等期货价格,已成为大量实体企业定价的基准和议价谈判的参考。例如,PTA 期现货价格相关性高达 99%,期货价格大大提高了产业透明度和产业链信息传递效率,降低了企业经营成本。

2. 期货套保管理价格波动风险为实体企业提供保障

期货市场是管理风险的重要工具。实体企业通过开展套期保值活动,在现货与期货、近期和远期之间建立一种对冲机制,将价格风险降到最低限度,从而达到管理价格波动风险的目的。从实践看,实体企业利用期货市场管理风险,提高了自身稳健经营能力和发展韧性。相关统计数据表明,当前全球 500 强企业中,94%的企业都利用期货市场套期保值管理风险。2008 年国际金融危机期间,在期货市场有对应上市品种的行业大都没有出现企业倒闭现象和系统性风险。在经济运行中,越来越多的实体企业通过参与期货套期保值对冲经营风险。目前在重要大宗商品产业链中,超过 90%的 PTA 生产企业、85%以上的重点制糖集团、80%以上的棉花大中型贸易企业、50%左右进入中国企业 500 强的煤电企业均利用期货市场管理风险。

3. 期货交割品质量等级把控严格有利于引导现货市场升级

期货交易的是标准化合约,且交割标的物具有严格的质量标准,期货交割品质量等级把控严格有利于引导现货市场升级。除了价格外,期货合约的

品种、规模、质量等级等条款都是固定的,标准化程度较高。同时,期货交易所制定了严格的交割标的物等级标准,在行业内具有较高的认可度和信誉度,成为企业和相关行业推动产品升级以及技术进步的重要参考,有利于淘汰落后产能,从而提升实体经济发展的质量和效益。例如,近年来为了配合国家供给侧结构性改革,上海期货交易所对燃料油期货合约和线材期货合约进行了修改,通过调整交割品级引导高标准原材料进入实体经济;郑州商品交易所(以下简称“郑商所”)调整了玻璃、铁合金和 PTA 期货交割标准,为现货市场提供了标杆;大连商品交易所则通过积极调整铁矿石和焦煤期货合约质量标准,引导现货市场进口品质更高的铁矿石,以及优质焦煤参与期货交割。

4. 期货仓单助力纾解实体企业“融资难、融资贵”问题

期货仓单是期货交易所签发的实物提货凭证,具有较强的安全性和流动性,已成为一种重要融资工具。对于实体企业特别是缺乏不动产的中小企业而言,利用期货仓单抵(质)押,向银行获取资金,融资更便利,降低了它们资金链断裂的风险。例如,郑商所引入商业银行开展期货标准仓单买断式回购交易^②,为产业链上资金较紧张的企业提供低成本的融资支持。相较于银行贷款等传统融资渠道,国企通过买断式回购交易的融资成本平均降低 10%以上,中小企业的融资成本平均降低 20%以上,探索出了一条解决实体企业“融资难、融资贵”问题的新模式,有效拓展了期货服务实体经济的广度与深度。

5. 期货交割助力实体企业购销和产业链供应链畅通

我国商品期货市场实行实物交割制度。期货交易所作为中央对手方,对实物交割进行全程监督。因此,实物交割在期现货行业中具有高度公信力,交割履约更有保障。尤其是在突发公共卫生事件等造成产业链、供应链不畅的情况下,许多实体企业积极利用期货实物交割功能,实现原料采购、扩大销售、降低库存等目标。例如,2020 年新冠肺炎疫情暴发造成物流梗阻和货物供给不足,相关企业积极利用郑商所在山东某地设置的尿素交割仓库,及时补充了库存,有效缓解了消费地货源紧张的问题,疫情期间开工率始终保持在 70%以上。

二、期货助力实体经济高质量发展存在的主要问题

经过 30 多年发展,我国期货市场在品种工具创新、市场体系拓展等方面取得了长足进步,为服务实体经济高质量发展提供了重要基础,但离新发展阶段下我国实体经济高质量发展的要求还有一定差距,仍存在着不少问题。

1. 产品体系不完善制约期货服务实体经济高质量发展的能力

与境外成熟市场相比,目前我国期货市场产品工具还存在一些结构性问题。第一,由于现货市场发育程度不完善,区域分割和地方保护盛行,具备大宗商品属性的部分品种如电力、成品油、天然气等尚未上市期货交易,不利于能源产业链企业利用期货市场管理风险和提升能源定价话语权。第二,受标准化程度低、市场规模小、仓储水平落后等因素制约,大部分区域特色品种上市期货交易的难度较大,目前已上市期货交易的区域特色品种只有苹果、红枣和花生,区域特色品种上市期货交易尚处于起步阶段。第三,新型衍生品尚属空白,天气、运价、物流、国际航运、碳排放权、商品指数等衍生品尚未上市期货交易。我国作为农业大国,长期以来“靠天吃饭”,农业生产不稳定不利于粮食安全,亟须探索推出天气期货等衍生品,更好服务涉农经营主体管理天气变化带来的不确定性,增强农业发展韧性。新冠肺炎疫情暴发叠加地缘政治冲突影响,全球海运市场价格波动加剧,全球贸易总量中近 90% 由海运承担,外贸企业面临运费上涨、汇率波动风险,需要借助衍生品市场规避风险和保障稳健经营,目前这些领域衍生品尚未上市期货交易。

2. 市场结构不合理影响期货服务实体经济高质量发展的效果

由于历史原因,我国 95% 以上的投资者是中小投资者,这与境外成熟的市场参与者结构形成鲜明对比。从服务实体经济的角度看,中小投资者占比比较高反映出实体企业、机构投资者的参与有限,期货服务实体经济的效果有待改善。一是上市公司参与期货市场的比例不高。上市公司是实体经济的“基本盘”。当前,我国 A 股上市公司参与期货套期保值的数量占比不到 20%,远低于发达国家平均水平。二是国企参与期货交易面临障碍。国企是国民经济的重要命脉,服务国企是期货市场发挥功能的

必然要求。目前,国企在能源、化工等多种期货交易中的参与程度较高,但国企期货交易仍面临着监管政策法规不明确、考核机制不完善等障碍。三是我国商业银行目前尚不能参与除贵金属、国债^③之外的商品期货交易,不利于促进仓单等动产融资和缓释银行贷款风险,这也制约着期货服务实体经济高质量发展的能力。

3. 期货定价影响力有限不利于全球范围内配置发展所需资源

积极构建新发展格局,实现高质量发展需要提升全球资源配置能力。习近平总书记在浦东开发开放 30 周年庆祝大会上指出:“提升重要大宗商品的价格影响力,更好服务和引领实体经济发展。”大宗商品作为经济发展的基础性和战略性物资,一旦出现“断供”或价格大幅波动,将对我国发展带来巨大冲击,甚至影响经济安全。纵观全球,能源、重要农产品等主要战略资源的定价中心仍在西方国家,如原油定价主要在芝加哥商业交易所,棉花和小麦定价主要在芝加哥期货交易所等。经过多年探索,目前我国已对原油、PTA、铁矿石等 9 个期货品种实现了开放,但仅占已上市品种总数的 9.6%,大部分商品期货尚未对外开放,不利于全面提升我国大宗商品的国际定价能力。我国是许多战略资源的最大进口国和消费国,但缺乏与自身经济体量相匹配的期货定价话语权,尤其是在当前大国博弈复杂多变形势下,我国相关产业链企业极易遭受“断供”,同时要承受价格剧烈波动的风险。

4. 社会认知程度不高不利于形成期货与实体经济良性发展生态

期货行业属于典型的“小行业、大市场”。目前,我国期货从业人员不到 7 万人,期货公司仅有 149 家,市场资金量 2021 年年底刚突破 1.2 万亿元,远低于银行、证券等行业。但目前,我国已上市 79 个商品期货,覆盖国民经济 30 多个行业类别,具有服务对象广和覆盖面大的特点。在“小行业、大市场”现实格局下,期货的主要服务对象是实体企业,但社会公众认知有限,乃至对此存在一定误解和偏见,不利于期货与实体经济融合发展。第一,实体企业不能对期货套期保值秉持全面认识,往往仅从期货盈亏角度理解,一旦出现亏损,期货就成为“背锅侠”。近年来,不少国企、上市公司参与期货套保均存在上述现象,进一步影响了市场形象和企业参与

意愿。第二,与境外市场类似,每当大宗商品市场出现剧烈波动时,期货市场由于具有反映信息灵敏、高效的特点,往往成为人们质疑和诟病的对象,进一步影响了其功能发挥。此外,媒体非专业、不准确、片面的报道,往往对实体企业参与期货市场造成较大压力,尤其是影响上市公司股价和形象,影响了期货服务实体经济高质量发展的效果。

三、期货助力实体经济高质量发展的实现路径和建议

目前,我国已从法律层面明确了期货市场服务实体经济的根本导向,同时对期货助力实体经济高质量发展提出了更高期许。实现服务实体经济高质量发展的目标,期货市场应在完善产品体系、优化市场参与者结构、提高定价影响力以及提升社会认知度等方面努力。

1. 丰富和完善产品体系,为服务实体经济高质量发展提供更多抓手

紧紧围绕实体经济高质量发展的需求,研发上市更多符合市场需求的期货产品工具,形成类别丰富、结构完善的产品体系,持续拓展服务实体经济的覆盖面,打造更多服务实体经济高质量发展的抓手。在大宗商品领域,要抓住当前国家加快建设全国统一大市场的战略机遇,聚焦建设全国统一能源市场,加快研发电力、油气期货产品,丰富完善煤炭衍生品产品类别,持续提升能源产业链企业利用期货管理风险的能力,服务国家能源安全战略。在特色品种方面,要加快推动鸡肉期货上市,深化马铃薯、葵花籽、大蒜等特色品种研发,积极探索适合在期货市场上市的特色品种,为服务涉农企业管理农产品价格波动风险和助力农户增收、巩固脱贫攻坚战略成果提供多样化抓手。在新型衍生品方面,要重点加快天气相关衍生品研发,服务涉农经营主体管理天气变化带来的风险,增强农业抗自然风险能力,服务国家粮食安全;加强运价、物流衍生产品研发,更好服务我国交通强国和物流强国建设的需要。

2. 优化市场参与者结构,提升期货服务实体经济高质量发展的效果

消除投资者参与期货交易市场的体制机制障碍,不断优化市场参与者结构,为有风险管理需求的各类实体企业提供参与期货交易的机会。一是持续提升产业链企业参与期货市场的积极性,重点引导

产业链龙头企业积极利用期货市场管理风险,从而带动更多类型企业参与期货交易。二是重点提升上市公司、国企等利用期货管理风险的能力。上市公司是产业链企业中的优秀代表,国企关系国民经济命脉,上市公司和国企通常处于行业的龙头或核心地位,是期货服务产业发展的重要抓手。期货服务实体经济高质量发展要把服务上市公司和国企作为重要内容,强化顶层设计,完善监管理念,优化考核机制,从提升期货套保业务实操能力、规范上市公司信息披露行为、强化“期货现货一盘棋”的经营理念等方面综合发力。

3. 持续深化开放,提升期货服务实体经济高质量发展资源配置能力

按照构建新发展格局的根本要求,持续扩大和深化期货市场开放,不断提升我国期货定价影响力,更好地在全球范围内配置实体经济高质量发展需要的战略资源。一是持续发挥原油、PTA、铁矿石等已开放期货品种的功能,让更多境外现货贸易商、机构投资者等参与我国期货市场,不断提升我国期货市场在初级产品定价中的话语权和影响力。二是持续扩大能源、基础原材料、农产品等特定品种范围,吸引更多境外交易者进入我国期货交易市场,探索开展结算价授权、产品互挂等多种形式的对外合作,进一步提升国内期货市场开放的广度和深度,为在全球范围内配置资源提供更多抓手。三是加快建立高效、权威和常态化的信息发布机制,科学引导市场预期,促进期货市场价格更为充分地反映现货市场实际情况,增强期货定价影响力。四是学习借鉴境外市场的有效经验做法,促进我国期货市场规则逐步与国际接轨,提升跨境监管效率,为建设大宗商品国际定价中心提供良好法治保障。五是依托“一带一路”倡议,持续拓宽人民币跨境使用空间范围,依托人民币货币计价和货币储备职能,为我国相关产业链企业更好地利用期货市场进行定价和开展贸易提供支撑。

4. 提升社会认知度,积极营造期货与实体经济高质量发展良好生态

普及期货知识,提升社会对期货的认知,是期货从小众走向大众、融入实体经济高质量发展的关键。一方面,以期货市场品种功能发展为主线,持续讲好期货服务实体经济高质量发展的故事。针对国企、上市公司、民营企业等实体企业重点群体,围绕生产

经营管理的难点和问题,开展专题培训,帮助更多实体企业正确认识期货,合理利用期货。另一方面,加强政府部门与期货监管机构的共商共建,强化对新闻媒体和社会舆论的引导,理性、中立和客观地看待期货市场在服务企业发展中的功能作用,为期货市场服务实体经济高质量发展创造良好的舆论环境,让实体企业敢于和擅于利用期货市场进行交易。同时,构建完善的期货生态圈,发挥期货交易所的枢纽作用,持续提升产业客户和投资者参与期货交易的积极性,提升期货经营机构的服务能力,持续优化营商环境,形成各级政府和社会有力支持期货发展的良好格局。

注释

①第十三届全国人民代表大会常务委员第三十四次会议通过《中华人民共和国期货和衍生品法》, <http://www.npc.gov.cn/npc/c30834/202204/162cfe3a6d6d493fb5c1660ba9a4e1c5.shtml>, 2022年4月20日。②即企业与银行达成仓单回购协议,确定仓单成交价格、回购价格和回购期限后,客户将持有的仓单通过综合业务平台卖给银行并获得相应贷款,到期时,客户按回购价格向银行买回仓单。在买断式回购中,郑商所综合业务平台为双方提供线上交易、仓单过户和资金结算等服务。③2020年2月14日,中国证监会、财政部、中国人民银行、中国银保监会发布《关于商业银行、保险机构参与中国金融期货交易所国债期货交易的公告》(〔2020〕12号),允许符合条件的商业银行以风险管理为目的,试点参与中国金融期货交易所国

债期货交易。

参考文献

- [1]朱凯.服务实体经济是金融的天职和宗旨[J].红旗文稿,2018(19):21-23.
- [2]杨毅.我国期货期权品种达到94个 期货衍生品市场服务经济发展功能不断增强[N/OL].金融时报,2021-09-03[2022-03-25].https://www.financialnews.com.cn/sc/qh/202109/t20210903_227585.html.
- [3]中国期货业协会.期货衍生品市场助力实体经济高质量发展:洪磊会长在郑州国际期货论坛上的讲话[EB/OL].(2021-09-01)[2022-03-25].http://www.cfchina.org/aboutassociation/associationannouncement/202109/t20210901_23384.html.
- [4]常清.关于期货市场价格功能与实体经济受益问题[J].价格理论与实践,2012(2):8.
- [5]蔡胜勋,张博.中国期货市场高质量发展:内涵、特征与实现路径[J].西部金融,2021(12):80-91.
- [6]姚新战,魏登岳.河北省商品期货业服务实体经济问题浅析[J].河北金融,2019(5):27-30.
- [7]魏振祥.期货市场对区域经济发展的影响分析[J].河南金融管理干部学院学报,2008(6):84-86.
- [8]韩金红.期货市场与区域经济发展关系:基于河南省数据的VEC模型分析[J].区域金融研究,2019(10):79-84.
- [9]项歌德,汪洋,林新杰,等.期货市场服务实体经济能力逐步增强:套期保值效率与期现价相关性估算[J].金融发展,2019(2):44-50.
- [10]洪磊.关于增强期货行业服务实体经济能力的几点思考[J].清华金融评论,2021(6):89-90.

Research on the Mechanism, Problems and Routes of Futures Helping the High-Quality Development of the Real Economy

Zhu Zhaolin Han Xueguang

Abstract: As an important tool for the market to allocate resources, futures has the important functions of discovering prices, managing risks and allocating resources. It can improve the efficiency and quality of the operation of the real economy through futures prices, futures hedging, futures delivery, futures warehouse receipts, etc., so as to promote the high-quality development of the real economy. At present, the imperfect product system of futures market, unreasonable market structure, limited influence of futures pricing, and low social cognition restrict the ability and effect of futures to serve the high-quality development of the real economy. Therefore, it is necessary to adhere to problem orientation, enrich and improve the product system, optimize the structure of market participants, continue to deepen opening-up, improve social awareness, and continue to improve the ability of futures to help the high-quality development of the real economy.

Key words: futures; real economy; high-quality development

责任编辑:刘 一