

黄运成

中国证监会正局级研究员

黄运成，中国证监会正局级研究员，中共中央在证监会系统直接联系的专家，国家重大科技项目评审专家，广州市金融决策咨询委员会专家委员，同济大学、中国科技大学兼职教授，博士生导师，上海期货交易所研究院学术委员会委员。长期从事资本市场和期货市场的监管工作，曾任中国证监会研究室副主任，上海证监局副局长、期货监管部副主任，辽宁证监局局长兼稽查局局长。曾是国家重大工程项目---三峡工程融资方案的主要制定者，也是国内著名的经济和金融专家，多次参与国家经济体制改革、金融改革和资本市场改革的重大方案制定。

变化中的多层次商品市场

黄运成

2014年5月28日



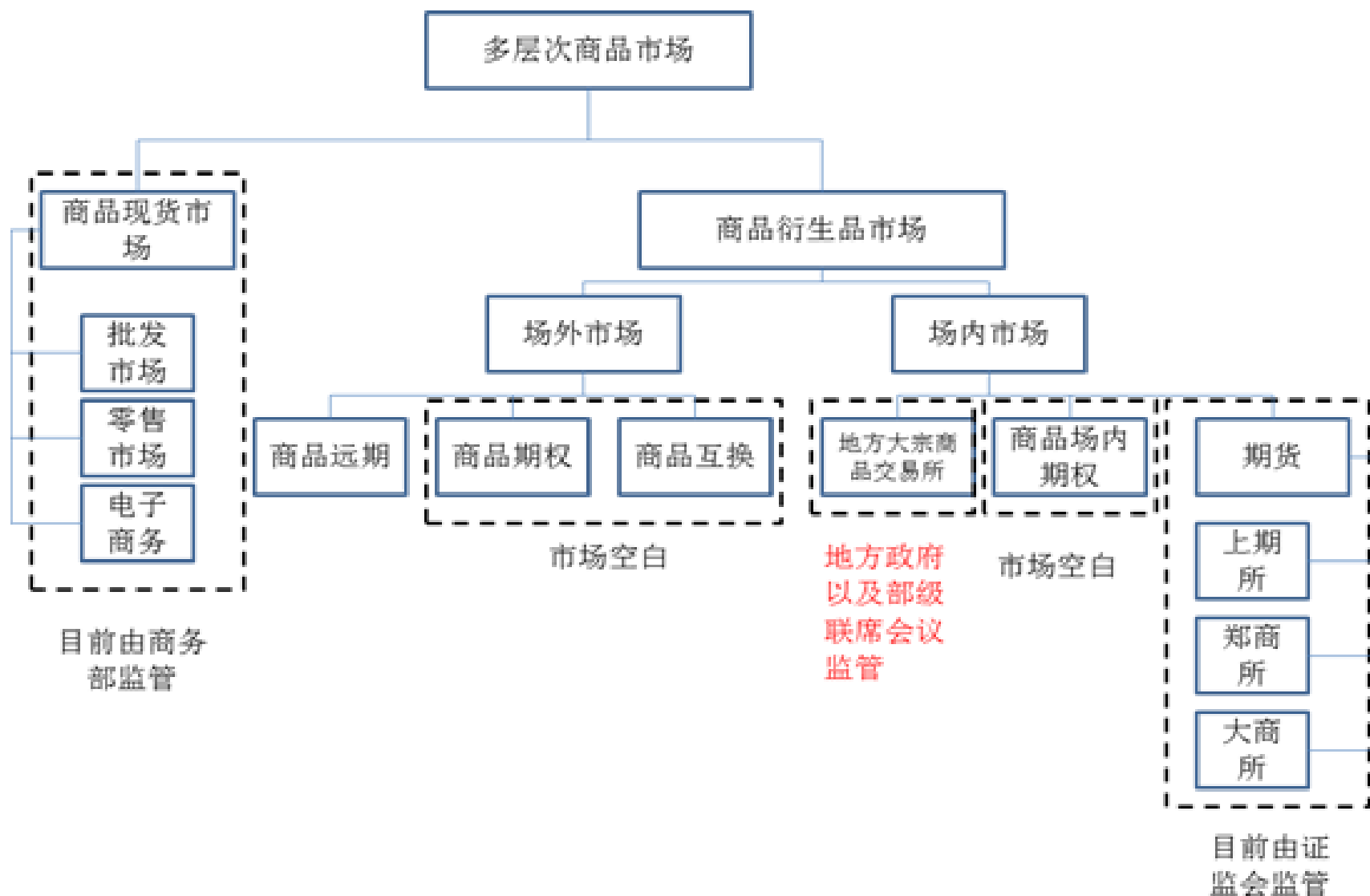
多层次商品市场的现状

交易所市场的变化趋势

场外市场发展的再思考

多层次商品市场改革的思考

中国多层次商品市场现状



中国多层次商品市场现状（续）——现存问题

◆ 现货市场主要问题

- 区域条块分割，规模大而散
- 监管制度不明确
- 个别场所进行类期货交易

期现货互动不畅

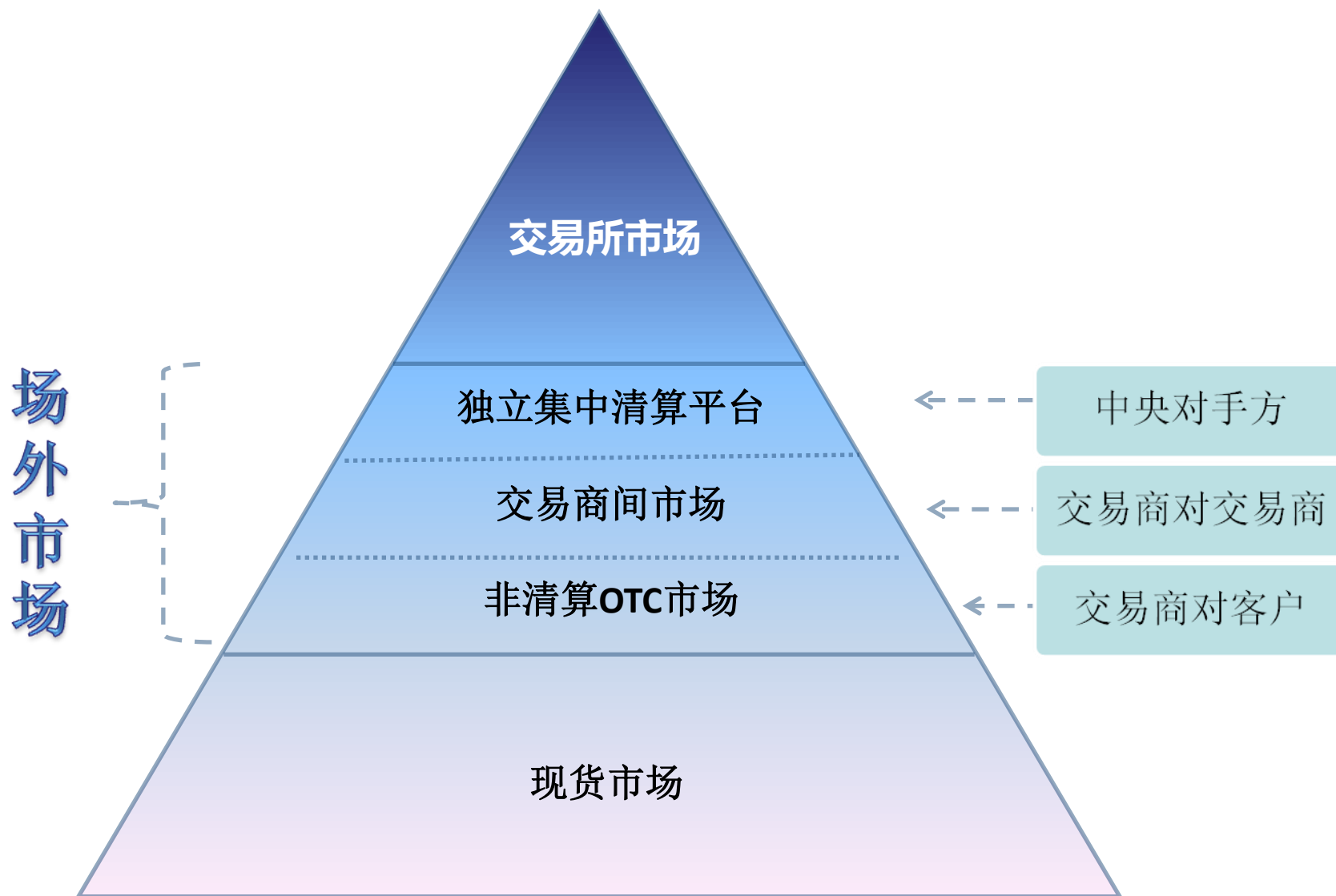


◆ 期货市场主要问题

- 挂牌品种少，覆盖面窄
- 市场功能有待完善
- 实体企业参与度低

- 价格发现机制不成熟
- 信息传递机制不透明
- 交易成本高
- 仓储物流成本高
- 实体经济缺乏套期保值工具
- 金融配套服务不完善
- 交易形式单一
- 商品质量标准不统一

我国多层次商品市场体系的整体构想



各市场层次的组织者与参与者

市场层次		市场组织者	市场参与者
交易所市场		期货交易所	各类投资者
场外市场	独立集中清算平台	清算平台	各类机构投资者
	机构间市场	期货公司、其他金融机构	
	非清算OTC市场	期货公司（风险管理子公司）、交易商、产业客户	
现货市场		区域性交易平台	产业客户

多层次商品市场的现状

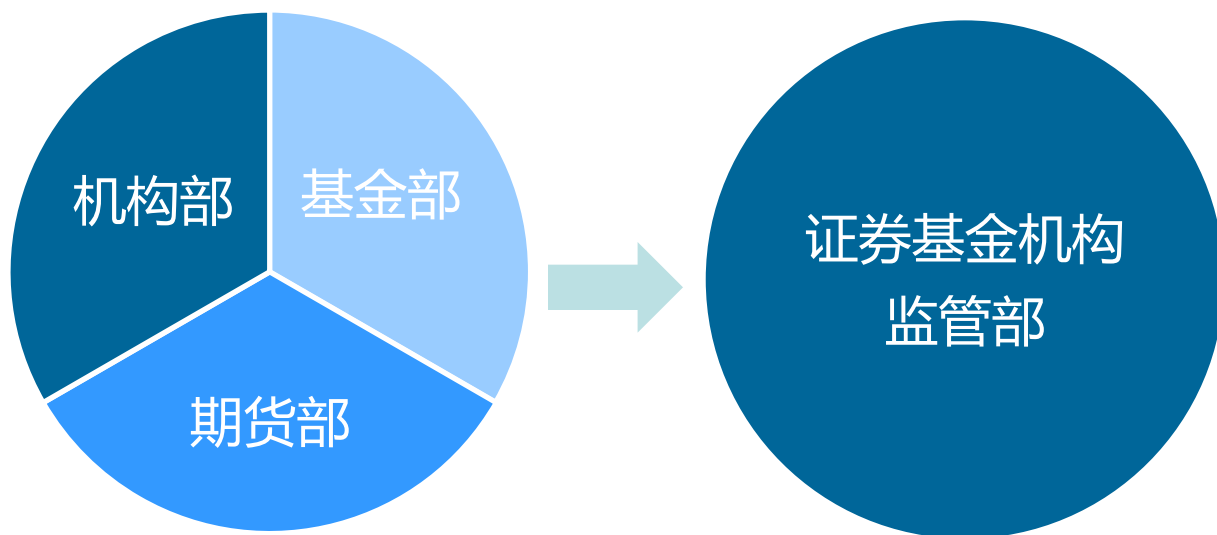
交易所市场的变化趋势

- 期货公司交叉持牌问题
- 期货品种上市机制改革
- 交易所的市场化发展

场外市场发展的再思考

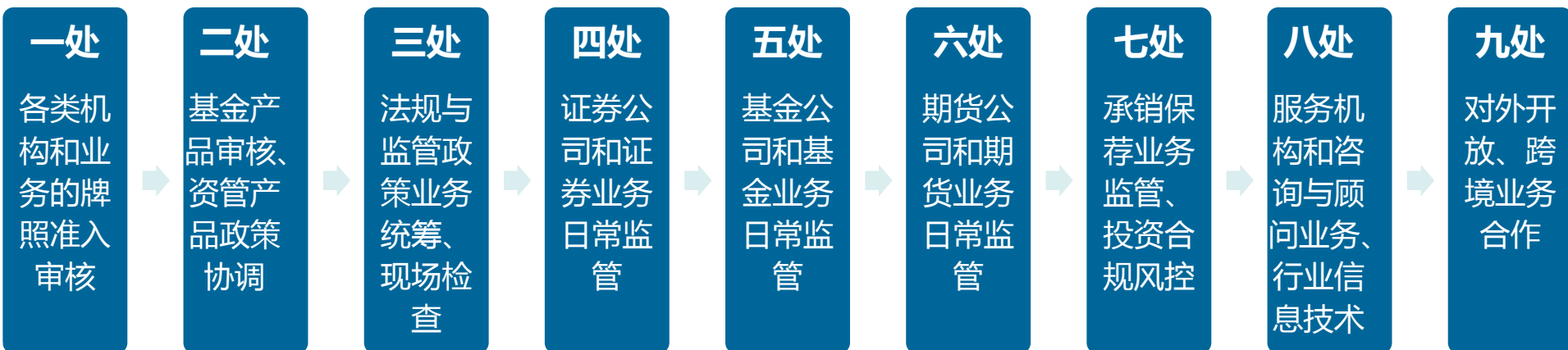
多层次商品市场改革的思考

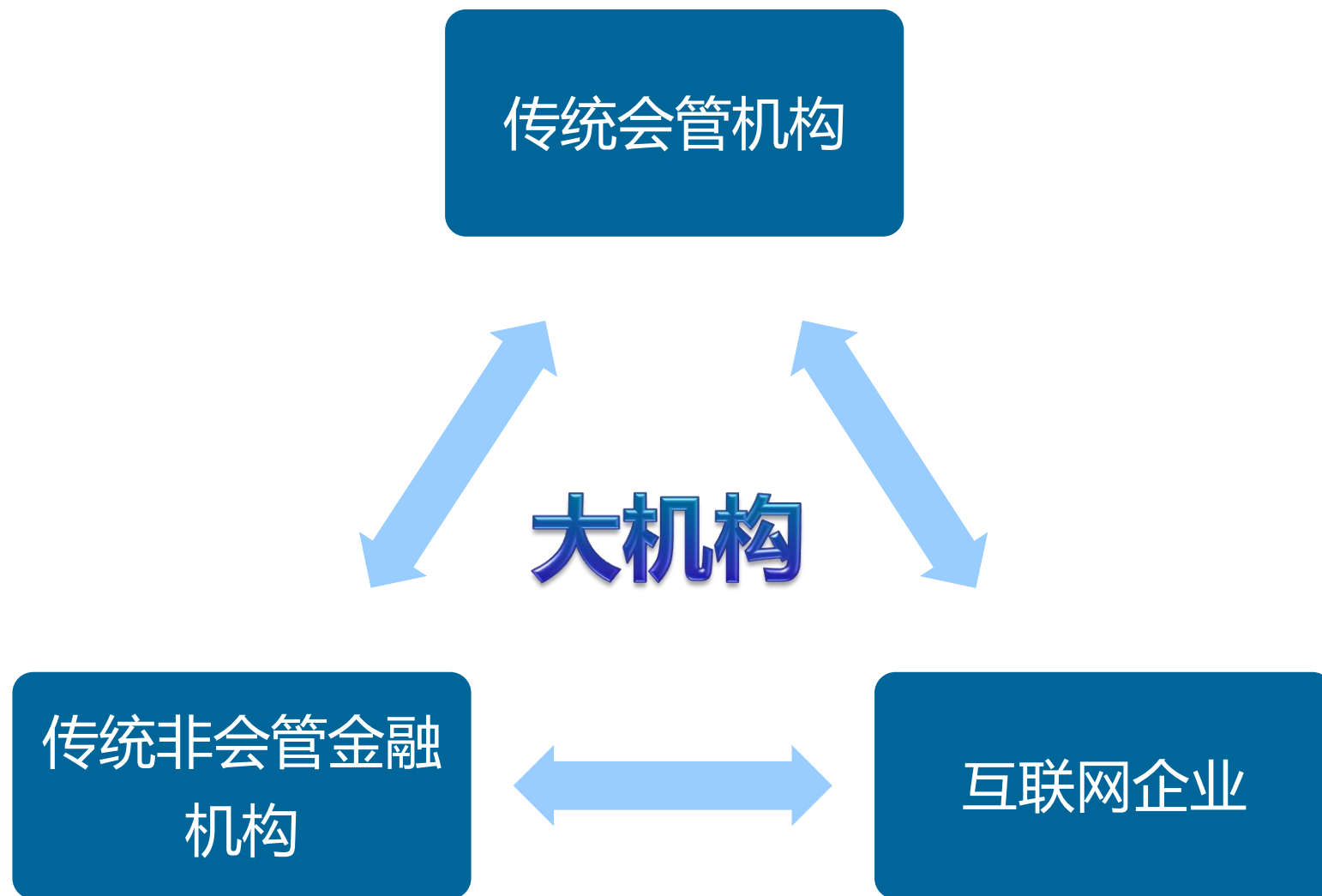
从监管机构调整看监管思路转变



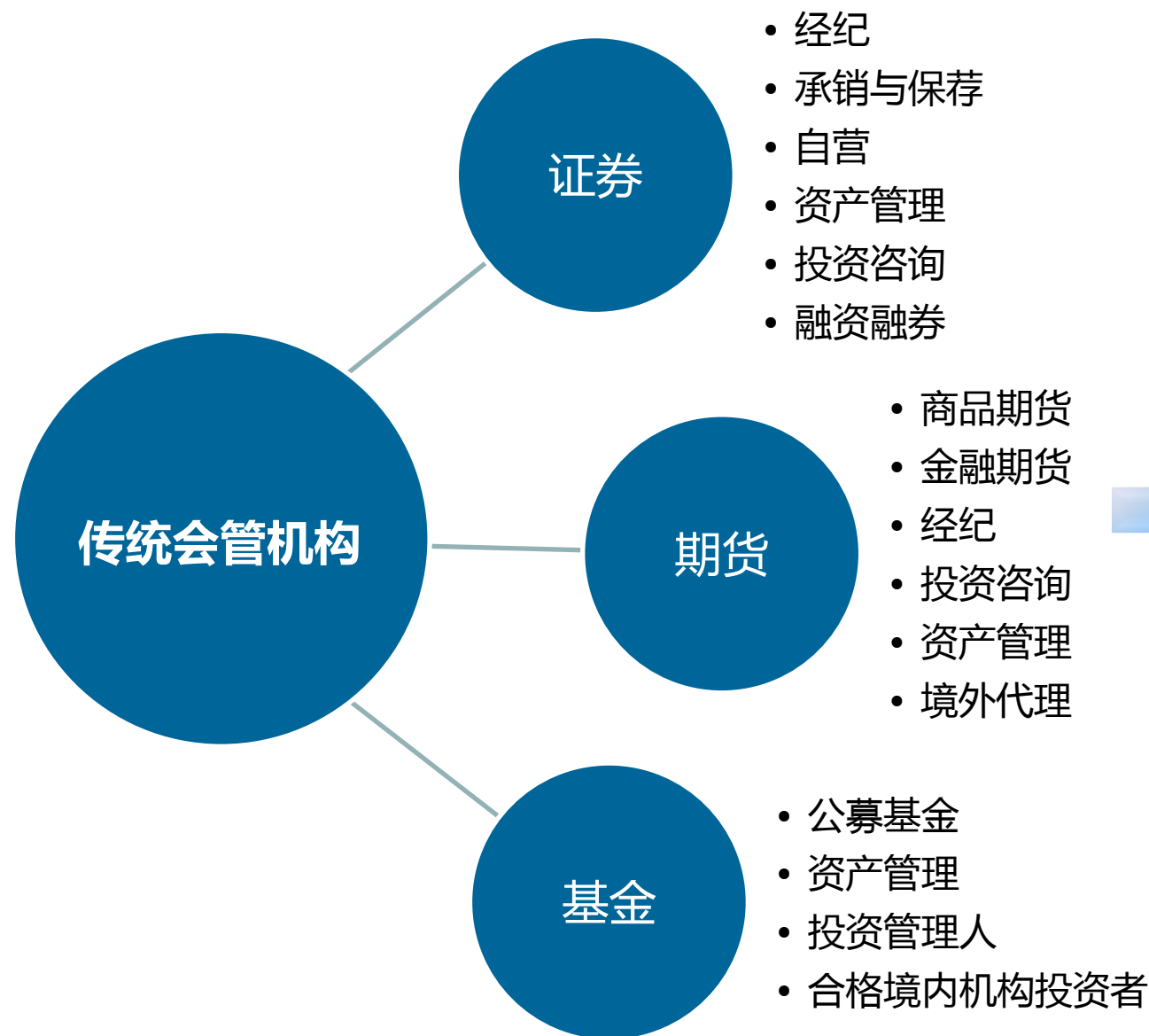
- (1) 建立了大机构的概念
- (2) 探索功能监管
- (3) 实行牌照管理
- (4) 法规、规则可能会进一步归并融合
- (5) 后台和基础业务合并
- (6) 扩大开放

证券投资基金机构监管部各处室监管职能





传统会管机构业务牌照



2014年 全国证券期货监 管工作会议

肖钢同志表示
，将打破证券、期
货、基金等机构业
务相互割裂的局面
，允许相关机构交
叉申请业务牌照。

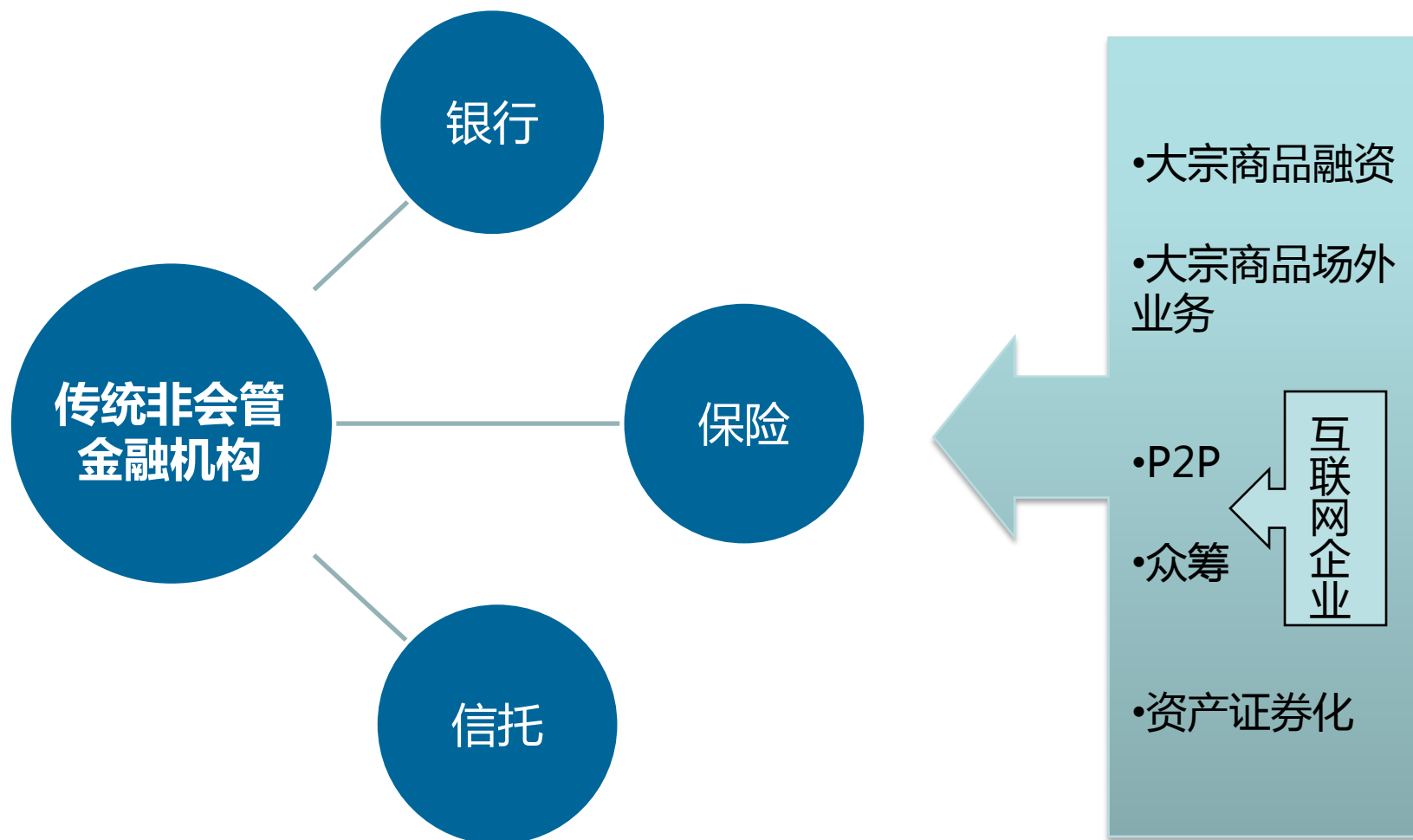
“新国九条”

研究证券公司
、基金管理公司、
期货公司、证券投
资咨询公司等交叉
持牌

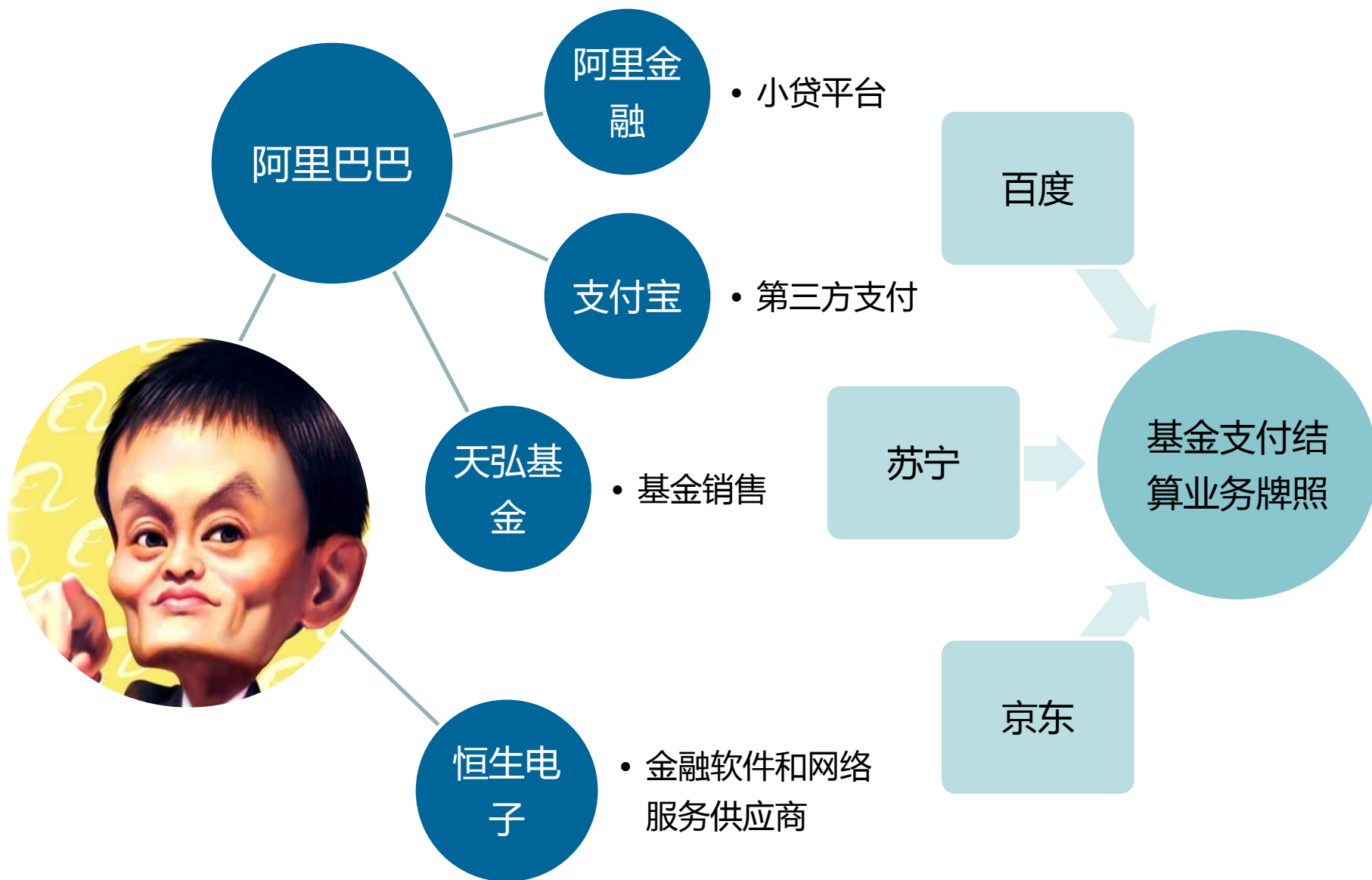
传统非会管金融机构与新兴机构业务的竞争融合

“新国九条”：

支持符合条件的其他金融机构在风险隔离基础上申请证券期货业务牌照

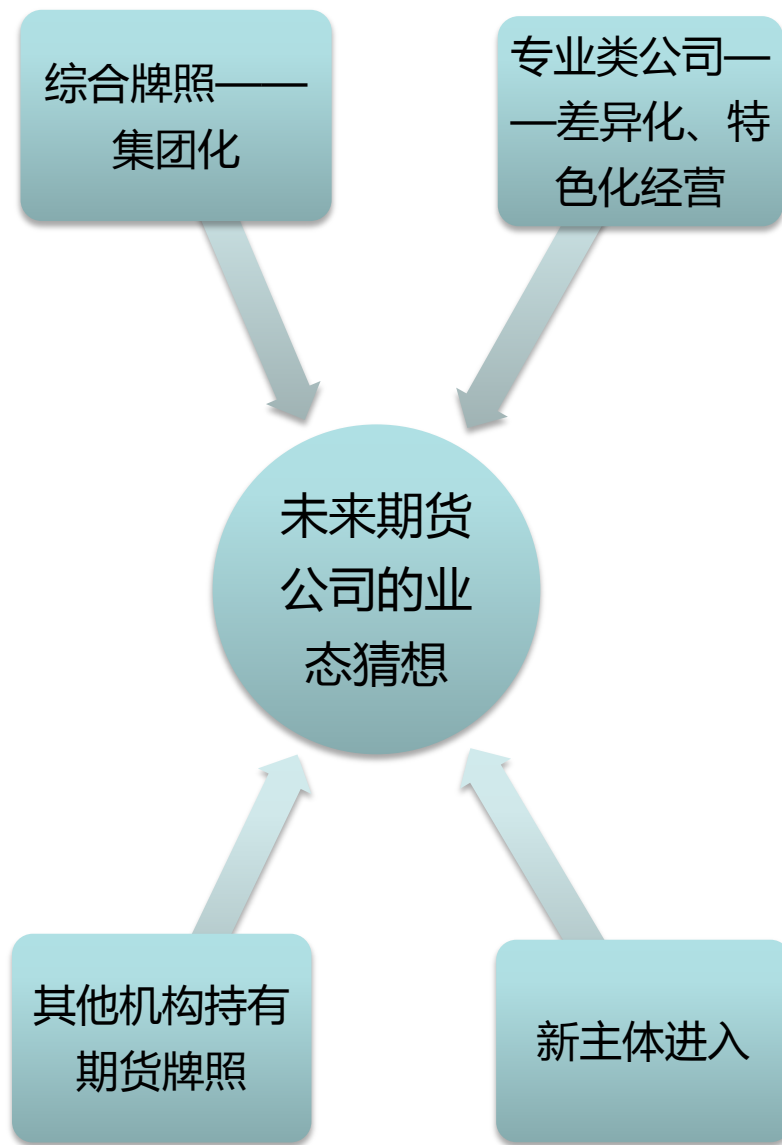


互联网企业在向资本市场拓展





期货公司交叉持牌后的格局问题



多层次商品市场的现状

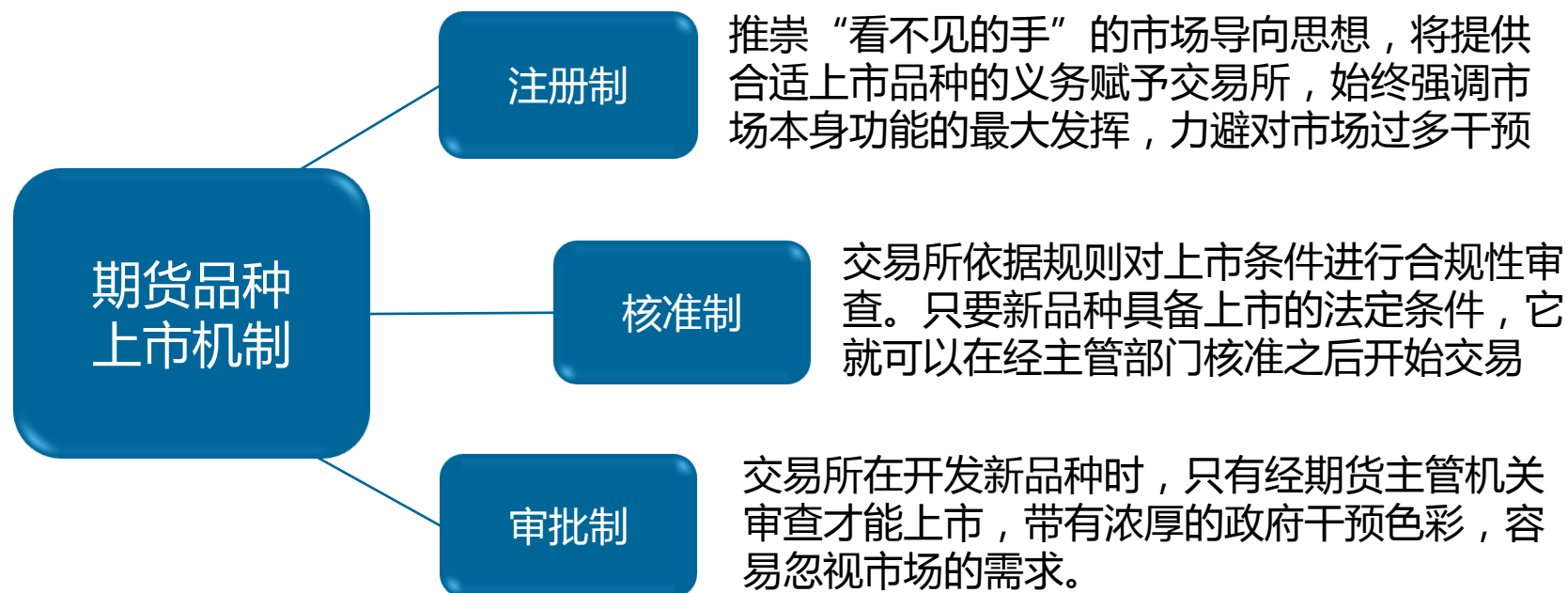
交易所市场的变化趋势

- 期货公司交叉持牌问题
- **期货品种上市机制改革**
- 交易所的市场化发展

场外市场发展的再思考

多层次商品市场改革的思考

注册制是成熟期货市场品种上市的主要方式



我国期货市场品种上市制度的演变

市场初期

- 新品种上市的决定权在交易所
- 盲目上市酿成多起风险事件

1993年

- 国务院《关于坚决制止期货市场盲目发展的通知》开始第一次清理整顿

1998年

- 国务院《关于进一步整顿和规范期货市场的通知》规定“中国证监会可以根据市场需要调整上市品种”

1999年

- 《期货交易管理条例》实施，规定品种上市经证监会批准
- 但实践中演变为联合审批制

2007年

- 《期货交易管理条例》确认了联合审批制

成熟市场注册制的借鉴意义

注册制是市场起决定性作用的一种表现形式

- 美国CBOT交易所平均45天上市一个新品种
- 欧洲期货交易所也是完全由自己开发上市新品种，不需要政府审批。

注册制能够满足实体经济地区性个性化的需求，有利于建立实体经济中交易行为的定价基准

- 美国上市原油品种时，分别对不同地区设计了不同的原油期货合约：反映库欣港的WTI合约、反映海湾地区的原油合约以及反映路易斯安那地区的原油合约等
- 逐渐地，WTI品种在各品种的竞争中脱颖而出，成为世界原油主要价格基准之一。

注册制能够提升期货交易所的竞争力

- 伦敦国际石油交易所和纽约商业交易所都有类似的能源合约上市，但前者上市时间较晚。
- ICE收购伦敦国际石油交易所以后，大量复制了纽约商业交易所的原油期货合约，其原油期货交易量大幅增长，占了全球一半。

在我国推进期货品种上市注册制已基本具备条件，风险可控

期货市场成长壮大，风险控制完备有效

“五位一体”的风险防控体系



期货市场法律将进一步完善，市场运行将更加规范

“一个条例九个办法”



期货市场品种上市加快，市场功能发挥成为短板

我国期货品种达42个，2013年上市9个。客户增量和资金增量不显著，中小投资者仍是市场参与主体



品种上市市场化改革是深化期货市场功能发挥的必由之路

交易所品种运行中有“排他性”和“垄断性”，外部竞争不足，对品种改进的动力和思路较为有限



品种上市制度市场化改革是提升期货市场竞争力的必要举措

渤海商品交易所已挂牌80余个合约，部分已成定价基准；上海清算所已开发人民币远期运费合约，铁矿石和动力煤掉期6月上市；新加坡交易所和CME纷纷开发了与中国铁矿石挂钩的产品

稳妥推进期货市场注册制

坚持市场化改革，推进简政放权和监管转型，逐步实施期货市场注册制改革

第一步	第二步	第三步	此外
过渡期主要针对现有的存量品种，如豆油、豆粕、玉米等合约	以《期货法》制定为契机，落实注册制改革方案的各项工作	依托《期货法》考虑同一品种在期货交易场所和地方交易平台分别上市，允许同类合约在不同平台间转板交易和跨市场交割	防范潜在风险，做好调研准备工作，挂钩实体企业需求，加强市场引导和舆论宣传工作，建立完善的风险处置机制和预案

注重改革的系统性、整体性、协同性，全面推进注册制

多层次商品市场的现状

交易所市场的变化趋势

- 期货公司交叉持牌问题
- 期货品种上市机制改革
- **交易所的市场化发展**

场外市场发展的再思考

多层次商品市场改革的思考

交易所全球化浪潮

2000年以来全球已完成的交易所重大并购案

2005年

美国群岛控股公司
收购方：美国纽交所
价值：23亿美元

2010年

加拿大TMX集团
收购方：伦敦证券交易所
价值：32亿美元

2007年

瑞典OMX集团
收购方：美国纳斯达克
价值：41亿美元

2007年

芝加哥期货交易所
收购方：芝加哥商业交易所
价值：110亿美元

2006年

荷兰泛欧交易所
收购方：美国纽交所
价值：102亿美元

2007年

美国国际证券交易所
收购方：德国欧洲期货交易所
价值：28亿美元

2008年

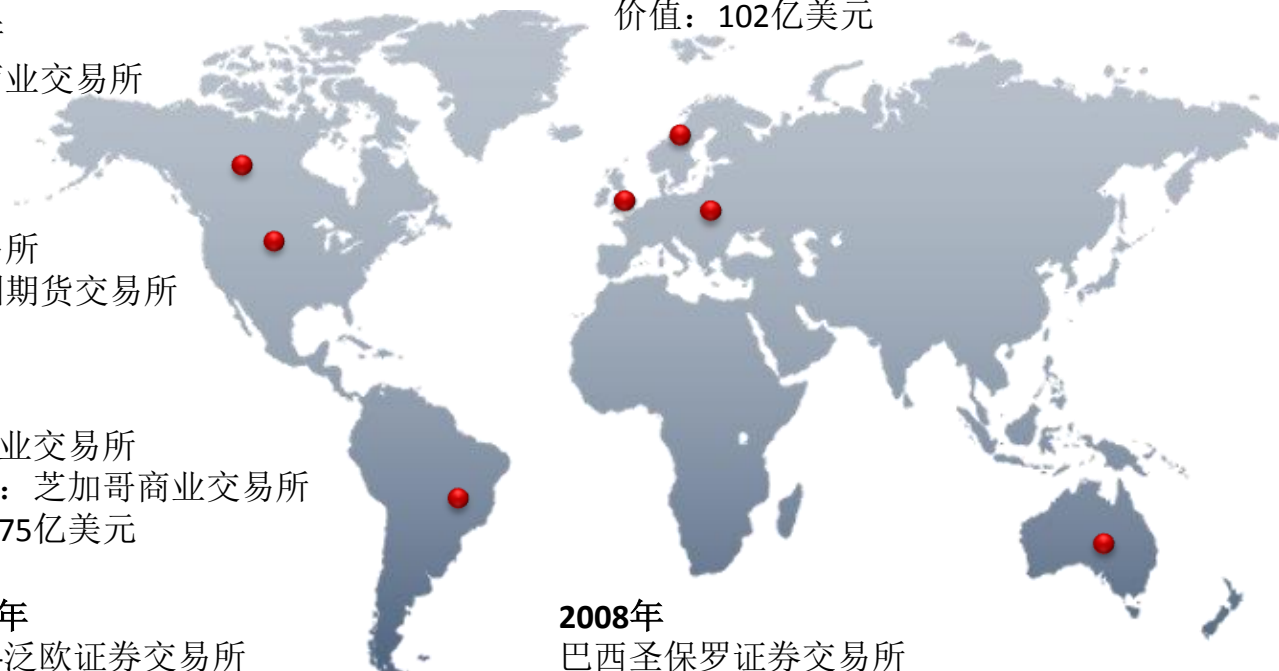
纽约商业交易所
收购方：芝加哥商业交易所
价值：75亿美元

2010年

纽约-泛欧证券交易所
收购方：美国洲际交易所集团
价值：82亿美元

2008年

巴西圣保罗证券交易所
收购方：巴西期货交易所
价值：103亿美元



从CME发展看交易所集团化

1848

芝加哥
期货交
易所
CBOT
成立

1872

纽约黄
油及奶
酪交易
所成
立，并
于1882
年成为
纽约商
业交易
所
NYMEX

1898

芝加哥
奶油与
蛋类交
易所成
立，并
于1919
年成为
芝加哥
商品交
易所
CME

1933

纽约商
品交易
所
COMEX
成立

1994

COMEX
与
NYMEX
合并成
为新的
NYMEX

2002

CME 挂
牌上市

2005

CBOT
挂牌上
市

2006

新
NYMEX
挂牌上
市

2007

CME 与
CBOT
合并成
为CME
集团

2008

CME集
团收购
新
NYMEX

ICE的发展历史

1997年

- 开始OTC能源市场交易服务

2000年

- 成立ICE交易所

2001年

- 收购国际石油交易所

2005年

- 在纽交所上市

2007年

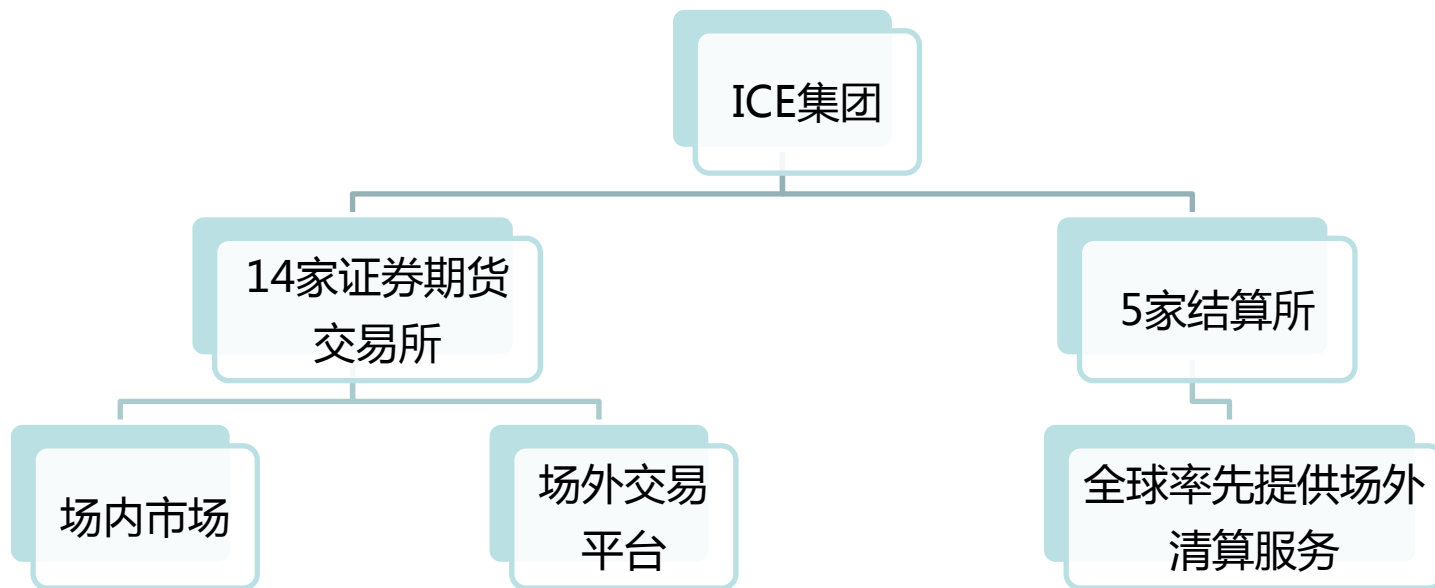
- 收购纽约期货交易所NYBOT

2010年

- 收购芝加哥气候交易所

2013年

- 收购纽约泛欧交易所集团



小蟒吞大象

2013年，ICE收购了有着220年历史的纽约证券交易所的母公司——泛欧证券交易所集团。至此，ICE成为全球产品线范围最广（包括股票、期货、期权、互换等）的交易所。



13岁

收购



NYSE
EURONEXT.

220岁



境外期货交易所公司化趋势

1998年

- 伦敦国际金融期货交易所 (LIFFE)
- 欧洲金融期货交易所 (EUREX)

2000年

- 悉尼期货交易所 (SFE)
- 香港交易所 (HKEX)
- 新加坡交易所 (SGX)
- 加拿大蒙特利尔交易所 (ME)

2002年

- 芝加哥商品交易所 (CME)

我国现行期货交易所体制

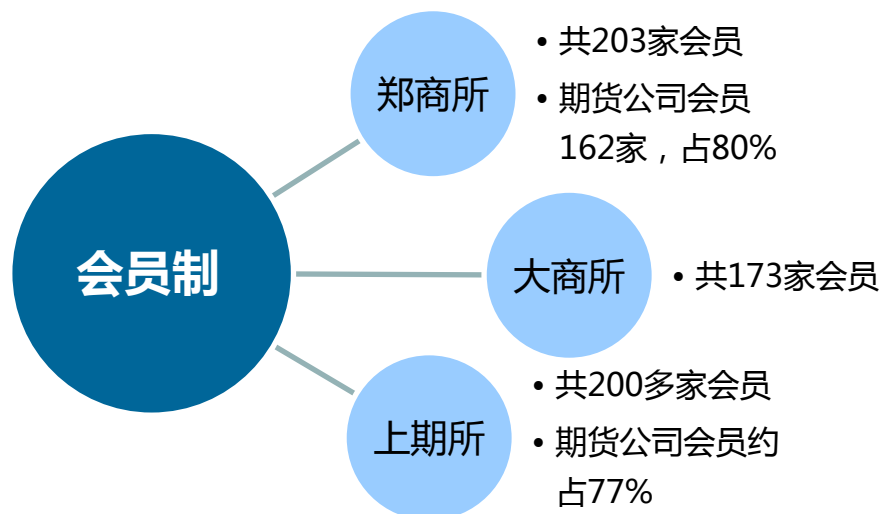
期货交易管理条例

- **第七条** 期货交易所不以营利为目的，按照其章程的规定实行自律管理。
- **第十四条** 期货交易所的所得收益按照国家有关规定管理和使用，但应当首先用于保证期货交易所、设施的运行和改善。



期货交易所管理办法

- **第四条** 期货交易所可以采取会员制或者公司制的组织形式。会员制期货交易所的注册资本划分为均等份额，由会员出资认缴。公司制期货交易所采用股份有限公司的组织形式。
- **第十九条** 会员制期货交易所设会员大会。会员大会是期货交易所的权力机构，由全体会员组成。
- **第三十六条** 公司制期货交易所设股东大会。股东大会是期货交易所的权力机构，由全体股东组成。



我国期货交易所未来发展猜想



(1) 公司制是期货交易所发展的主要模式

(2) 通过股票上市和收购兼并，实现做大做强

(3) 业务模式可以是会员制

(4) 品种上市实行注册制

(5) 与现货市场结合，经营场外交易平台

(6) 挂牌国外交易所产品

(7) 走出国门，收购国外交易所

多层次商品市场的现状

交易所市场的变化趋势

场外市场发展的再思考

- **场外市场的发展现状**
- 相关法规的限制

多层次商品市场改革的思考

生意社调查的394家大宗商品交易所有以下特点：

基于现货市场，地域分布不均衡

东部沿海地区最多

中部次之

西部最少

产品种类完善

农产品约占34.34%

金属品约占29.46%

化工品约占14.73%

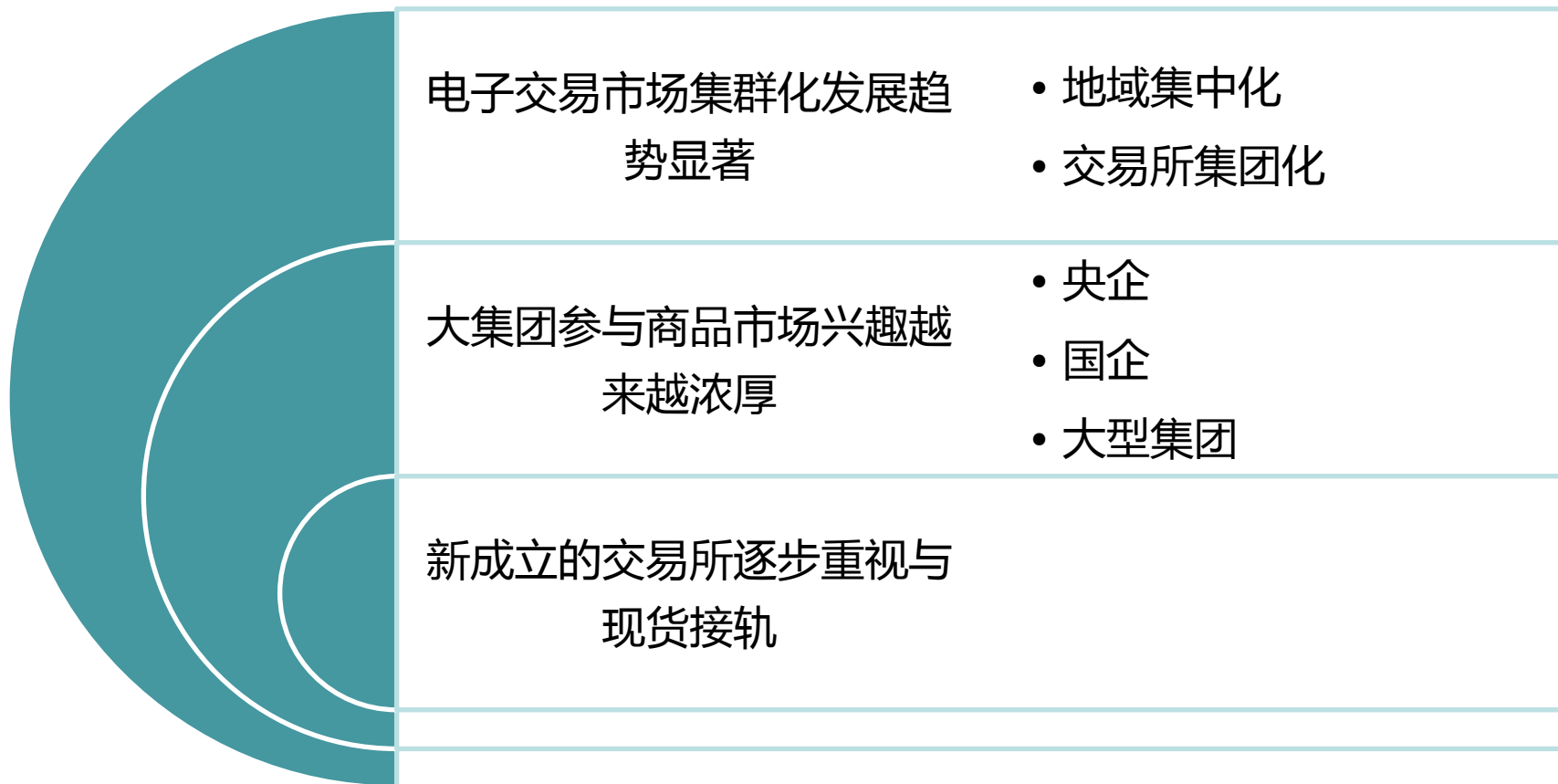
能源类约占10.98%

交易方式日益多元化

以现货挂牌交易模式为主

竞价交易、连续交易、招标和拍卖、延期交易、
仓单交易、网上商城、在线专场等方式并存

大宗商品市场发展特点



对当前市场的判断

2013年中国货物进出口总额为4.16万亿美元，成为世界第一货物贸易大国，
商品市场形态迫切需要转变

(1) 大宗商品市场是传统商品市场形态向现代商品市场形态发展的创新模式

(2) 服务区域性市场仍然是绝大多数大宗商品市场的主要功能

(3) 现代经济的发展使未来现货、中远期、期货市场的边界模糊，监管面临新的挑战

(4) 在向现代商品市场转型过程中，分散化向集中化发展、非标准化向标准化发展、
互联网技术的应用、保证金机制的建立，用以往的标准很难准确界定市场的性质

对未来大宗商品市场发展模式的猜想

多平台的交易所集团

- 产业链纵向一体化

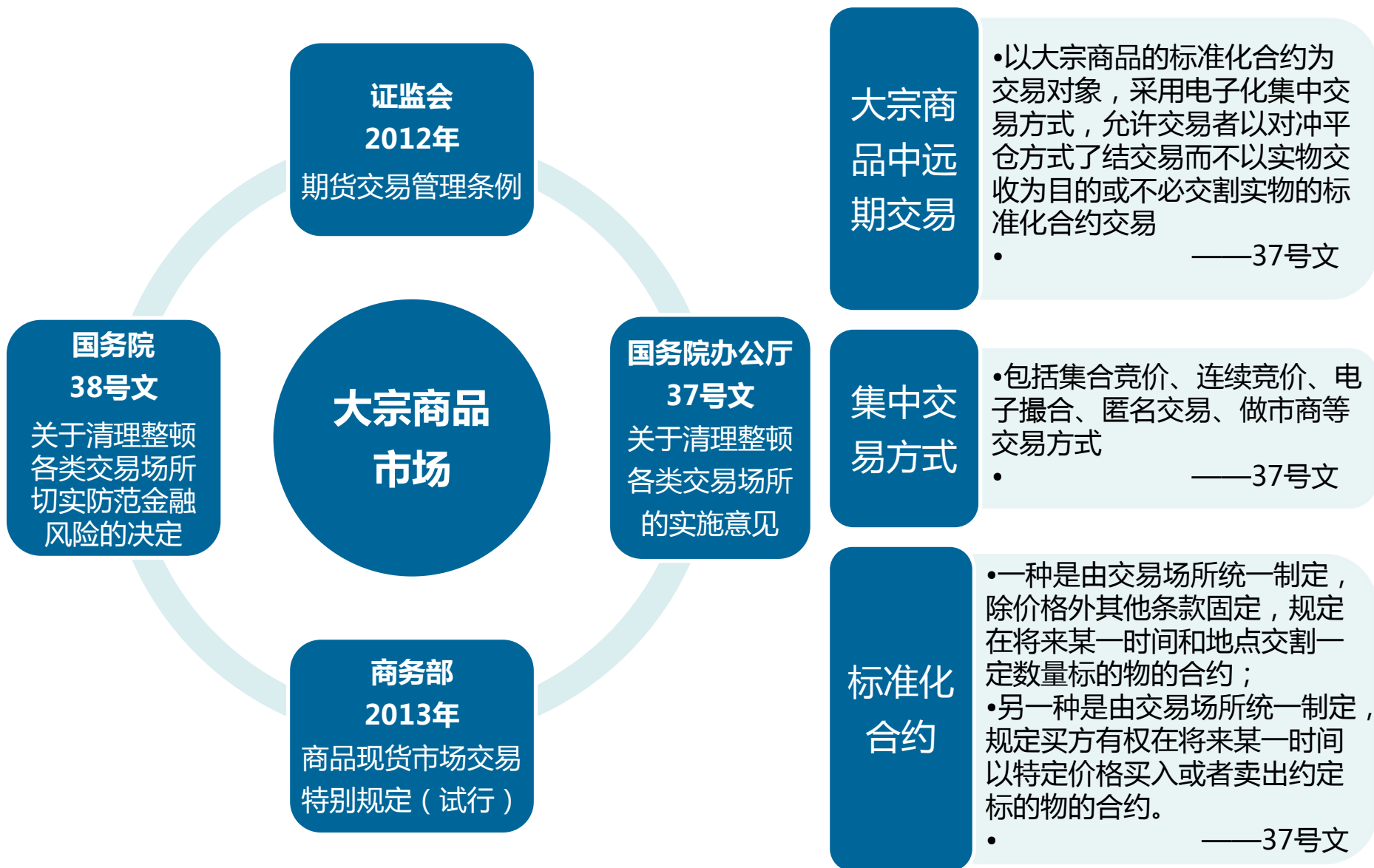
功能齐备的综合性交易所集团

- 供应链金融+物流+市场

专业化的交易所

- 服务区域特定行业市场，小而精

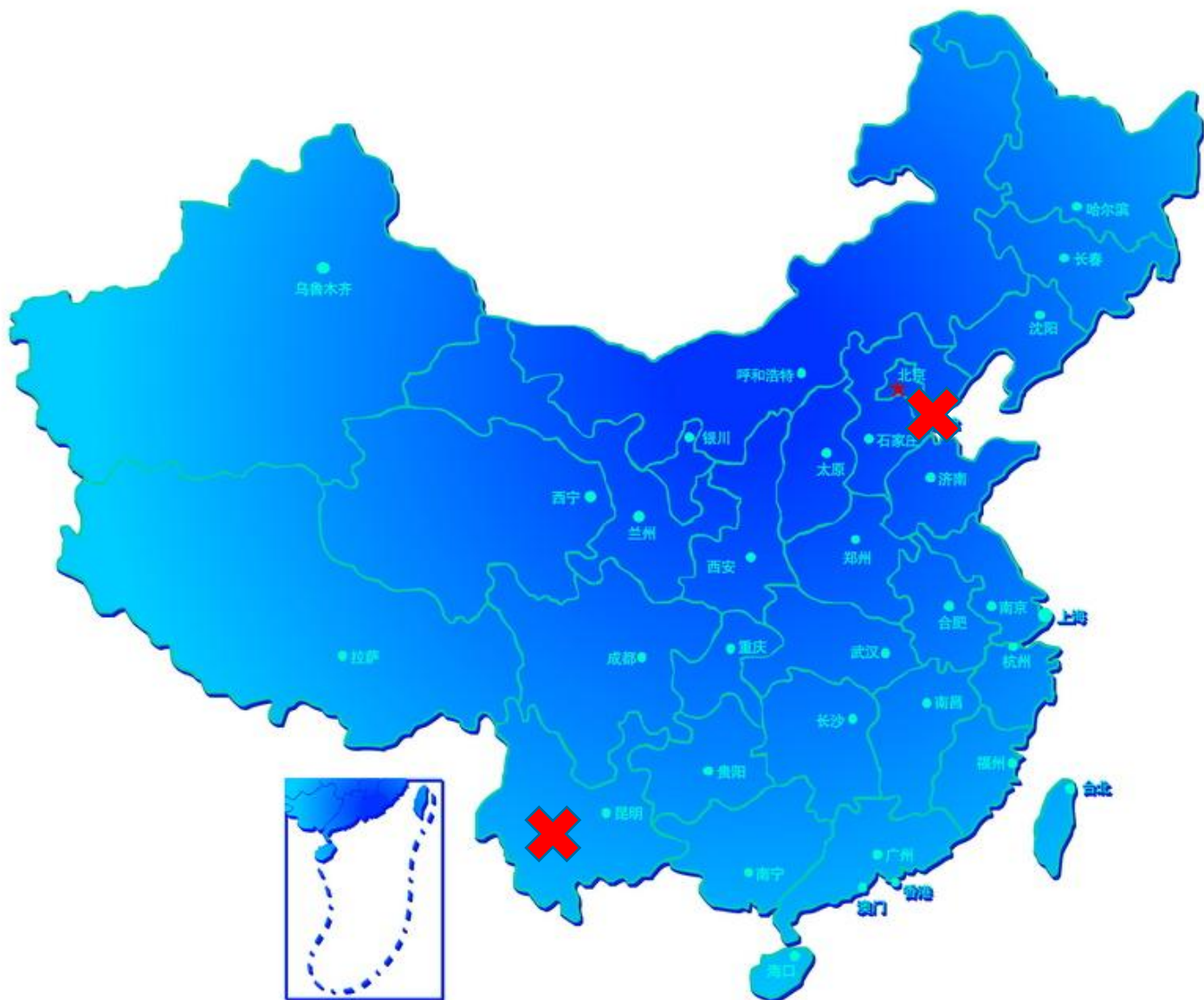
四份文件监管下的多层次大宗商品市场



大宗商品市场清理整顿工作总结

2013年底，除天津市、云南省外，34省区市（含计划单列市）清理整顿工作已经通过联席会议检查验收，清理整顿验收工作基本结束

清理整顿工作开展以来（2011——2013年），全国各地共关闭200余家各类交易场所



多层次商品市场的现状

交易所市场的变化趋势

场外市场发展的再思考

多层次商品市场改革的思考

十八届三中全会精神：中国经济市场化改革方向

全面深化改革两大目标：

制度和治理

经济体制改革的核​​心：

**处理好政府与市场的关系，
使市场在资源配置中起决定性作用和更好地发挥政府作用**

**加快形成现代市场体系，着力清除市场壁垒，
提高资源配置效率和公平性**

建立公平开放透明的市场规则

- 实行统一的市场准入制度，在制定负面清单基础上，各类市场主体可依法平等进入清单之外领域。
- 推进国内贸易流通体制改革。

完善主要由市场决定价格的机制

- 凡是能由市场形成价格的都交给市场，政府不进行不当干预。
- 推进水、石油、天然气、电力、交通、电信等领域价格改革，放开竞争性环节价格。
- 完善农产品价格形成机制，注重发挥市场形成价格作用。

新旧“国九条” 的比较

旧国九条

股市连年低迷
股权分置矛盾突出

背景

新国九条

体制机制性问题依然存在
全面深改

建设透明高效、结构合理、机制健全、功能完善、运行安全的资本市场

主要任务

形成结构合理、功能完善、**规范**透明、**稳健**高效、**开放包容**的多层次资本市场

亮点一：完善上市核准制度

亮点二：解决股权分置问题

亮点三：**稳步推出商品期货品种**

亮点四：发挥行业自律与舆论监督

亮点五：大力发展机构投资者

亮点六：积极试行境外合格投资者制度

“亮点”

亮点一：注册制改革

亮点二：多层次资本市场

亮点三：**推进期货市场建设**

亮点四：市值管理、股权激励、员工持股计划

亮点五：互联网金融

亮点六：开放境外个人境内直投

证监会研究部署学习贯彻新“国九条”

1

深刻领会资本市场对于经济转型升级、社会发展进步以及完善现代企业制度、改善公司治理结构的重要意义，自觉把资本市场各项工作放到全面深化改革的大局中思考和谋划

2

深刻领会加快发展资本市场迎来难得的历史机遇，市场发展正处于新的起点，切实增强迎难而上、攻坚克难的使命感和责任心

3

深刻领会提高直接融资比重的重要性与紧迫性，充分认识加快发展多层次资本市场对于健全社会主义市场经济体系、优化金融结构、防范金融风险的积极作用

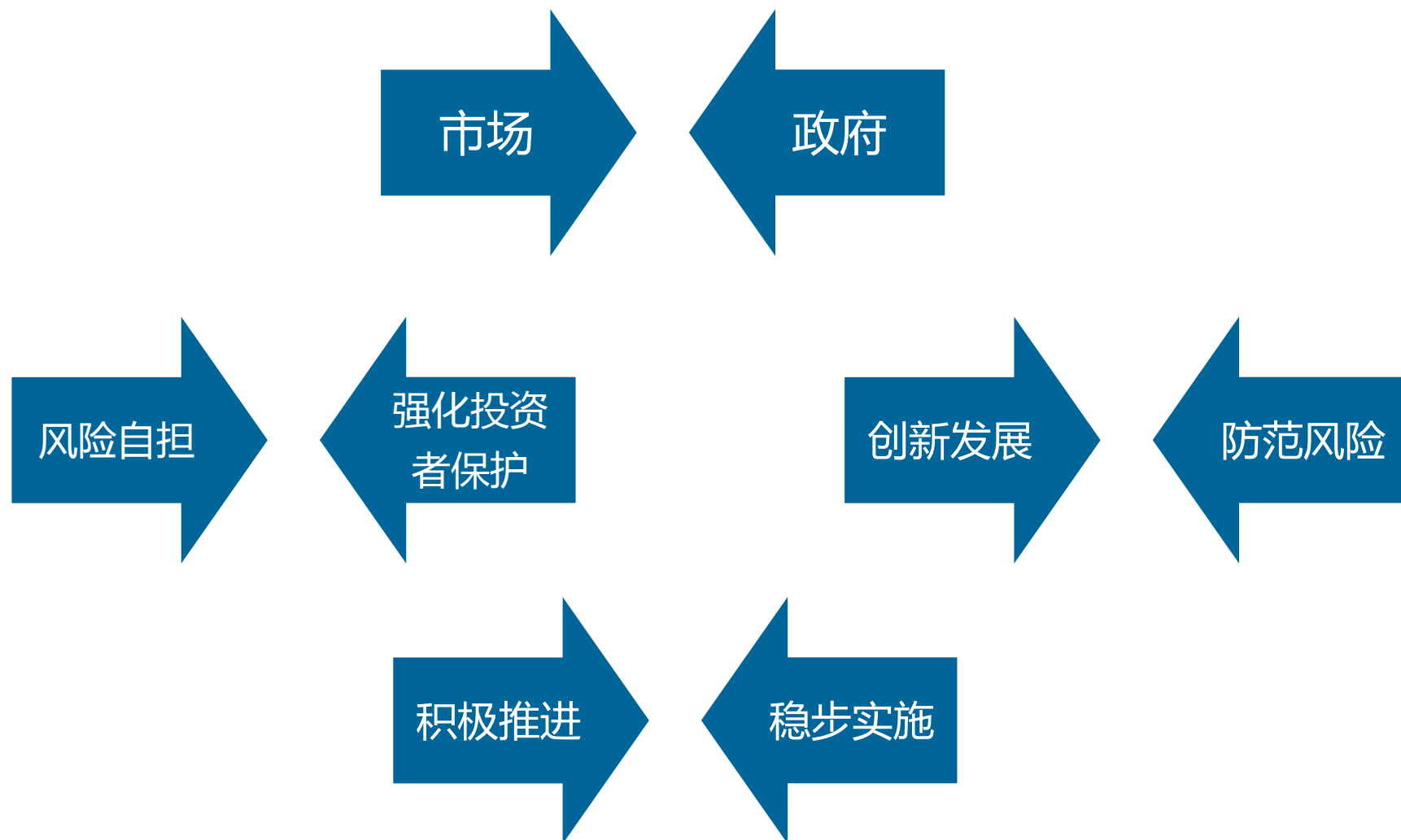
4

深刻领会《若干意见》关于处理好“四对关系”的深刻阐述，准确把握推动资本市场改革发展的科学理念和方法

5

深刻领会《若干意见》提出的一系列新思想、新政策、新举措，进一步增强推动资本市场创新发展的自觉性和主动性

新“国九条”中的“四对关系”



推进期货市场建设

落实资本市场支持上海自贸区的政策措施

扎实推进国际化原油期货市场建设，争取年内推出原油期货

进一步健全反映市场供求关系的国债收益率曲线

增加国债期货品种

积极拓展期货市场服务“三农”的渠道和机制

加大宜农期货品种的研发上市工作

提高证券期货服务业竞争力



要放宽准入限制，鼓励竞争，探索功能监管

抓紧研究制订证券期货经营机构设立和业务牌照管理的相关规则

要拓展基础功能，积极支持业务和产品创新

抓紧发布进一步推进基金行业、期货机构创新发展的意见，稳妥有序推进基金行业和期货行业的创新发展

期货市场改革的方向

简政放权

- 审批权下放
- 设定负面清单

放开准入

- 打破垄断
- 持牌主体多元化

去行政化

- 政策放松
- 关闭旋转门

混合所有制

- 多元产权结构
- 公司制股份制改革

推进创新

- 积极利用互联网技术
- 理念创新、产品创新、技术创新、交易模式创新

总结：期货市场发展改革未来十年

- 期货市场发展的未来十年是非常关键的十年，前景非常光明，空间非常广阔，挑战非常巨大。
- 期货市场的**根基**是实体经济，现货、远期和期货将会紧密结合，简单分割将会破坏整体市场的发展；
- 期货市场改革的**核心**仍然是处理好政府与市场的关系，通过推进政府治理，释放改革红利，促进市场发展；
- 期货市场发展的**方向**是充分的市场化，一是要把权力关进制度的笼子里，反腐败与反垄断并行；二是要通过竞争提高多层次市场的效率，多层次与多元化并行。

谢谢大家！