

20 世纪 90 年代 粳米期货交易两次风波回顾 *

The Role of Financial Derivatives in Financial Market Stability from CDS

贺涛

(上海市政协常委、经济委员会副主任)

粳米期货合约是我国 20 世纪 90 年代期货交易的一个大宗品种。粳米期货合约于 1993 年 6 月 30 日在上海粮油商品交易所(以下简称“上海粮交所”)上市交易,由于种种原因,于 1994 年 10 月停止交易。《20 世纪 90 年代粳米期货交易纪实》一文详细介绍了粳米期货上市背景、合约和交易制度设计思路、交易情况及市场评价。本文旨在回顾粳米期货交易过程中发生的市场风波,以期为期货市场的发展提供一些经验和教训。

在粳米期货交易过程中,由于做亏者向政府部门写信告状,国务院有关部委两次派调查

组到上海粮交所进行调查处理。当时市场上有称两次调查组进驻为“风波”,为了叙述方便,本文仍借用“风波”一词,对两次调查进行回顾分析。

在粳米期货交易后期,即 1994 年的第三季度,发生了“七月风波”和“九月风波”。两次“风波”的产生原因是由于当时粮食市场大米供求紧张,引起价格过快上涨,而市场多空双方对粮价看法又不同,形成多空对峙,个别做亏的会员和客户到处写信告状,造成市场的不稳定状况,于是引发政府部门出面调查和干预。加上同期金属期货、红小豆期货和三合板期货等

* 编者注:本文为“中国粳米期货交易发展”系列文章之一,前篇《20 世纪 90 年代粳米期货交易纪实》一文已刊登于本刊 2017 年 1 月(总第 93 期),欢迎查阅。

都出现一系列交易风波，最终导致包括粳米在内的一系列期货品种停止交易。

一、“七月风波”始末

（一）“七月风波”发生的原因

1994年6月以后，由于受到国家提高粮食定购价格和南涝北旱等自然灾害的影响，现货市场粮价快速上涨，由此反映到期货市场。随着粳米期货价格上涨，交易量不断扩大，空盘量增加，多空双方持仓趋于相对集中，出现对峙。在价格持续上涨过程中，空头持仓亏损增大，部分空头客户采取向国家领导人和政府部门写信告状方法，希望政府通过行政干预来摆脱做空的亏损状况，于是发生了“七月风波”。

鉴于1993年第四季度以来，全国粮食供求紧张、价格快速上涨的情况，为加强粮食市场宏观调控，1994年5月国务院发布了《关于深化粮食购销体制改革的通知》，对粮食流通的各项政策作了规定：（1）确保国家掌握必要的粮源。粮食部门必须收购社会商品粮的70%—80%，国家定购计划确定为500亿公斤，价格由国家确定；同时下达400亿公斤议购任务，价格由各省市、自治区按照价格随行就市原则收购。（2）加强粮食市场管理。销区粮食批发企业必须到产区县以上粮食批发市场采购，不得直接到产区农村向农民收购粮食。（3）实行粮

食挂牌销售和抛售。国家决定对省会城市和灾区实行粮食挂牌销售，挂牌销售的价格由国务院确定作价原则和办法，由各省市核定具体价格。动用地方和国家储备粮，通过批发市场抛售平抑市场。（4）提高国家定购价格，将小麦、稻谷、玉米、大豆4种粮食定购价格平均提高44%，其他粮食收购价格和议购价格随行就市。（5）掌握批发，放活零售，粮食经营实行政策性业务和商业性经营两条线运行机制，深化粮食企业改革。国务院发布通知的同时，国务院领导同志在讲话中提出：必须有一个合理的粮食价格，按照既能够调动农民种粮积极性，缩小工农产品剪刀差，城镇居民又能承受的原则，合理确定。

在贯彻国务院通知精神过程中，一些地方政府和粮食企业一方面把国务院通知精神理解为粮食涨价，于是粮价纷纷上涨；另一方面由于粮食供应紧张，部分省市采取控制粮食出省的做法，加剧了市场粮价的攀升。现货市场的这一状况，也刺激了期货价格的上涨。

为了配合国务院关于粮食购销政策的顺利出台，防止期货市场影响粮食改革政策的实施，国内贸易部（下简称“内贸部”）和国家粮食储备局于1994年6月4日召集各相关农产品交易所到北京参加座谈会，会上内贸部领导同志对期货交易所提出以下要求：（1）要充分认识

和研究中国粮食期货市场的特点和作用。期货市场建设的宗旨是通过发现价格和回避风险等功能的发挥,来促进生产、引导消费、平衡供需、稳定市场,要清醒地认识到期货市场是为生产、消费服务的市场,不是为投机者开设的乐园,因此要抑制投机的消极和破坏作用。(2)粮食期货市场要服从、服务于国家宏观调控和市场稳定的全局。交易所要采取一些必要的措施,加强市场管理,尤其是要把价格管住,要加强经纪公司和客户管理,特别要防止投机大户的消极影响。在紧急情况下要采取紧急措施,必要时停市也在所不惜。(3)要积极搞好现货市场的批发交易,期货与现货市场并举是中国特色的一个路子。(4)交易所自身的改革和建设,要坚持以服务为宗旨,交易所人员绝对不能参与交易,这是一条铁的纪律。

根据内贸部这次会议精神,上海粮交所为配合国家粮食购销体制改革政策出台,于1994年6月6日开始陆续出台了几项稳定市场、防止价格暴涨的措施,包括缩小涨跌停板额、提高保证金及限制持仓头寸等措施。采取这些措施后,粳米期货价格开始回落,到6月10日,10月份交割的R410粳米合约结算价为1970元/吨。然而6月中旬开始,全国南涝北旱灾情在新闻媒体上连续被报道,特别是稻米产区粤、桂、赣、湘、闽的水灾。到6月下旬水灾持续严重,

这又一次刺激了粳米期货价格上涨。受此影响,上海粮交所粳米交易量出现扩大,空盘量相应增加。6月底,10月份交割的R410合约空盘量达到26.7万手,12月份交割的R412合约空盘量达到23.4万手。从持仓分布情况看,多空持仓比较集中,空头大户会员R410合约持仓占合约空盘量的59.4%,R412合约占空盘量的62.2%。多头大户会员R410合约持仓占合约空盘量的65.9%,R412合约占空盘量的48.5%。

针对粳米期货价格上升、空盘量增加和多空出现对峙的情况,上海粮交所于6月30日将有关交易持仓情况和拟采取的控制大户交易规模及限制价格涨跌幅度的措施向内贸部和中国证监会作了汇报。同时召集持仓规模较大的会员做疏导工作。当时,多头会员普遍认为,国家提高定购粮食价格,调动农民种粮积极性,市场粮价一定会涨,同时他们也表示,虽然市场价格看涨,但为了保持市场平稳,愿意配合国家宏观调控,不再追买,逐步平仓。一些空头会员则表示,由于亏损较大,与心里目标价位差距较大,不愿平仓,他们认为国家在组织储备粮抛售,平抑市场,粮价一定会下跌,表示还要等待国家宏观调控,打压粮价。

在这段时间,由于市场粮价不断上涨,某空头主力会员感到价格下跌无望,于是一方面给国务院领导同志写信,反映所谓期货价格炒

高、拉动市场粮价上涨问题，要求国家粮食储备局到上海粮交所抛售大米；另一方面通过新华社某记者，在新华社《国内动态清样》上登了一篇内参材料，报送给国务院领导同志。该记者在参材料中用了比较刺激眼球的标题：

“大批股民、投机商涌入上海粮油交易所，大米期货价格上涨影响现货市场”。他同时在参材料中写到：“据上海粮油商品交易所提供的《粮油期货交易行情日报》，6月21日，今年12月份到期的粳米期货价格，已由数月前的2030元/吨涨到2241元/吨。有关专家分析，在短期内极有可能冲破2300元/吨大关。前不久召开的全国粮食工作会议，要求各地大米限价销售，零售不能超过0.97元/斤，批发不能超过0.90元/斤，即要求大米批发价格不超过1800元/吨。但目前期货价格超过国家限定的批发最高价的25%以上，使期货价格与现货价格严重扭曲。”

该记者在参材料中还写到：“产生上述现象的主要原因是：大批股民、投机商涌入上海粮油交易所，投机资金超过10亿元人民币。他们认为，当前南方数省因水灾严重，粮食势必紧俏价高，于是倾注巨资大量买进，致使大米期货价格节节上升……一些专家认为，期货价格往往要拉动现货价格。期货价格居高不下，最终会导致现货价格高升，使国家限价售粮的

计划难以实现。据了解，由于受上海粮油交易所大米价格上涨的影响，广州、大连、郑州等地粮食交易所的价格已露出被拉升的端倪。”

这篇发在《国内动态清样》上的内参材料，有几点是严重失实的：（1）“期货价格往往要拉动现货价格”。而事实是在现货市场粮价普遍上涨的情况下，相关信息反映到期货价格上，即现货市场价格上涨在先，期货价格跟随在后；（2）“大批股民、投机商涌入上海粮油交易所”。事实上，当时多头主力都是粮食企业而非投机者，他们比较了解市场行情及粮食供求形势。（3）“目前期货价格超过国家限定的批发最高价的25%以上，使期货价格与现货价格严重扭曲”。实际上期货价格是市场价格，而限价销售价格是含有政府补贴的政策性价格，两者根本不是一回事。

国务院领导同志看到《国内动态清样》后，于6月25日在上面作了批示，要求中国证监会、国家计委、内贸部和国家粮食储备局采取措施，随即，四部委、局组成小组到上海进行调查。

（二）“七月风波”处理结果

根据国务院领导同志的批示精神，7月7日，中国证监会、国家计委、内贸部和国家粮食储备局组成联合调查组，由中国证监会期货部负责同志带队到上海粮交所，就粳米期货交易的有关问题进行调查。调查组听取了上海粮交所

的汇报，与会员单位进行了多次座谈，形成了初步的调查情况和处理措施。7月12日，由调查组、上海市计委和上海粮交所向上海市政府领导作了汇报。市政府领导听了汇报后表示，对交易所可采取措施，规范市场，但不能关，否则要付出更大的代价。总体上讲市场在发育阶段，要保护交易所，希望采取措施后，既能保持一定的活力，又能使市场平稳下来。7月13日，在调查基础上，上海粮交所召开会员负责人会议，由上海市财办负责同志宣布《关于解决上海粮油商品交易所粳米期货交易有关问题的措施》（以下简称“《措施》”）。

《措施》中讲到：“近一个时期，上海粮交所10月份和12月份粳米期货价格走势进入高位区，已引起国家和有关部门的密切关注。解决这个问题，应把握到以下两个原则：第一，粮食是关系国计民生的重要商品，粮食期货市场的试点必须服从国家宏观调控的大局，决不能因期货市场的问题影响粮食市场的稳定，从而影响国家宏观调控政策的落实。第二，不能因为这个问题影响期货市场试点的健康发展。据此提出如下五条措施：一、10月、12月粳米期货合约多头或空头持仓分别在三万手以上的会员，将现有持仓量减少三分之一。由交易所组织有关会员按协商的价格范围协议平仓。二、上述会员减少持仓量后，不得再增加该部位的

持仓量。其他会员10月、12月粳米合约多头和空头持仓量分别不得超过1.5万手。从即日起，新进入交易所的客户，暂不得进行10月、12月粳米的期货交易。三、上海粮交所要降低12月份粳米合约用陈米替代的升贴水标准，贴水率由15%降为11%。四、上海粮交所要进一步加强会员和经纪公司的管理。五、期货市场的试点是在国家严格监控下进行的，当期货市场出现严重问题时，政府有责任采取各项强制措施进行干预，以保证国家各项宏观调控政策的落实和市场的稳定。

当时调查组提出的五条措施是基于粳米期货价格进入高位区，存在市场风险这一看法采取的。调查组认为：粳米空盘量过大，持仓相对集中，在价格波动时易造成风险，于是对持仓多的会员实施协议平仓，并缩小涨跌停板，限制开新仓等。在调查组确定解决粳米期货交易多空对峙五条措施后，上海粮交所在广泛听取意见的基础上，最后决定采用当年6月与7月的加权平均价作为协议平仓价，R410为2009元/吨，R412为2223元/吨，以平衡多空的盈亏。1994年7月14日，实施协议平仓，当天R410在2009元/吨的协议价格水平平仓2.75万手，R412在2223元/吨协议价格水平平仓2.97万手。到7月28日，R410合约空盘量减至15.81万手，R412合约空盘量减至17.39万手，所有应在两

周内减少原有持仓三分之一的会员，如期完成减仓数额。粳米期货交易中多空对峙的情况缓解。至此，“七月风波”暂告结束。

“七月风波”的起因是个别会员做输后写信告状，从而引起政府部门对市场的干预。应该说当时国务院各部门组成的调查组对市场多空对峙原因的分析判断是客观的，采取的措施总体上是平稳的，对化解风波收到了一定的成效。但由于市场价格上涨的根本原因是粮食供求紧张，政府制定的订购粮食价格不能有效反映粮食生产的实际成本，因此粮食价格上涨的动因并没有消除。

二、“九月风波”始末

（一）“九月风波”产生的缘由

“七月风波”以后，粮食现货市场价格仍在继续上涨。为了防止期货市场再度出现多空对峙状况，同年7月26日，上海粮交所对粳米期货合约的会员持仓限额作了进一步规定：一是对R410合约持仓数在1.5万手以上的，必须逐步缩小，到9月末，所有会员持仓数额均不得突破1.5万手；二是对R412合约持仓限额为3万手，持仓额在3万手以上的，必须逐步减少，到11月29日收盘时，所有会员持仓量均不得突破1.5万手；三是其他月份粳米合约的持仓额均不超过5万手。

8月上旬以后，由于受南涝北旱灾情加剧的影响，各地为保障零售市场限价挂牌供应粮食的粮源，纷纷控制粮食出省，特别是产粮大省江苏、辽宁和安徽等省政府发出控制粮食出省通知后，现货市场粮价再度飙升。现货市场供求紧张和价格上涨影响快速传递到期货市场，期货价格再度跟随上升。8月25日-30日，上海粮交所连续四个交易日出现价格涨停板。空盘量也再度增加，8月25日空盘量达43.7万手，8月30日空盘量略有下降，但仍达40.5万手，其中R410空盘量为10万手，R412空盘量为13.3万手，空头持仓较集中，每天浮动亏损达几千万元，市场面临风险上升。

8月30日上午，部分空头会员单位打电话到上海粮交所，反映粮价上涨，空头亏损严重，部分客户爆仓，平仓也平不掉。希望交易所从控制整个市场风险角度，帮助协调多头，大家能够协议平掉一些仓位。

针对市场上出现的新情况，为了防止期货价格继续上涨和风险扩大，保护交易双方的利益，保障市场的安全运作，8月30日下午和8月31日上午，上海粮交所召集会议研究市场情况及防止风险措施，上海市计委、市财办、市粮食局等部门有关负责同志参加。当时拟定了三个减仓方案：方案一，从9月1日起，会员每天减少持仓5%，直至9月16日，未按规定

减仓的，由交易所实行强制平仓；方案二，一次性对会员 R410 和 R412 合约持仓各减 40%—50%；方案三，实行交易最高限价同时采取减仓措施。经过反复研究，确定了减少风险方案：一是 9 月 1 日停市一天，与会员研究落实减仓措施；二是 9 月 1 日起，粳米期货合约的价格每日最大波动限制临时调整为不高于或低于上一交易日结算价 10 元 / 吨；三是 9 月 2 日对会员 R410 和 R412 合约实施减少持仓 40%。

研究过程中，各方对交易所是否实行最高限价意见不一，市粮食局比较主张限价，而上海粮交所认为实行限价缺乏法规依据，因此，在方案中没有列入限价的内容。

8 月 31 日下午，上海粮交所将形成的方案分别向中国证监会期货部、内贸部法规司、上海市计委和市财办作了汇报并征询意见。当天下午，中国证监会期货部明确答复：尊重你们的意见，按一次性减仓方案先做，限价等暂不要出台。上海市计委和市财办同意方案。在向内贸部法规司汇报时，稍有异议，他们要求考虑实行最高限价措施。

8 月 31 日傍晚，上海粮交所召开理事单位会议，征询对一次性减仓方案的意见，理事单位原则上同意减仓方案。

在听取理事单位和部分会员单位意见的基础上，上海粮交所于 8 月 31 日傍晚发出了 1994

年第 28 号公告，将粳米的最大价格波幅限制缩小为 10 元 / 吨；制定了对 R410 和 R412 合约减仓措施（沪粮交所交 [1994330] 号通知），并宣布 9 月 1 日停市一天，召开会员大会进行布置落实。上海粮交所 330 号通知要点包括：第一，每一会员粳米 R410 合约的持仓限额，从 9 月 2 日起须在 8 月 30 日持仓数量基础上减少 40%，以后逐周按比例递减，到 9 月 30 日收市减至 5%，期间每一交易日 R410 合约持仓数量不得增加。第二，每一会员粳米 R412 合约的持仓限额，从 9 月 2 日起须在 8 月 30 日持仓数量基础上减少 40%，以后逐周按比例递减，到 9 月 30 日收市减至 20%，期间每一交易日 R412 合约持仓数量不得增加。

按比例减仓措施得到大多数会员和客户的支持和理解。于是 9 月 2 日，按理事会商定的价格，R410 以 2312 元 / 吨，R412 以 2411 元 / 吨实施了减仓。该日空盘量大幅度下降，R410 从 10 万手下下降到 3.4 万手，R412 空盘量从 13.3 万手下下降到 5.1 万手，分别减少了 65% 和 61%。市场风险得到了较大缓解，除了浙江部分空头客户外，市场多空双方反映平稳。

正当市场趋于稳定时，9 月 4 日（星期日），国家计委物价司根据国务院领导和国家计委领导在中央信访局来信摘要上的批示精神，派调查组来上海粮交所，调查交易所所谓的“信息

误导、粮价上涨”问题。

这次调查的起因是：上海粮交所信息部编印的一份内部发行《粮油期货》周刊，1994年7月23日第28期刊登一篇《一周综述》里面有一句“上周的利空消息已初步消化”。7月30日第29期《粮油期货》的《一周综述》中有“看粳米花谢花会开，叹大豆春来春又去”的话语。8月6日第30期上有一篇《晴天间多云，粳米涨势依旧》的分析文章。一个自称为武汉市武昌区的客户给国务院领导写信，说上海粮交所“利用舆论宣传工具，进行错误的引导”，“公开煽动粮价要大涨”，对客户和投资者进行信息误导。国务院领导同志在该信摘要上批示，要核实情况后，对上海粮油商品交易所采取措施，并请上海市政府加强监管。国家计委领导也作了批示。

根据领导在来信摘要上的批示，国家计委派调查组来上海粮交所调查。调查组由国家计委物价司农产品价格处负责同志带队，9月3日到达上海。9月6日，国家计委和中国证监会又增派同志参加调查组工作。

9月4日下午，上海市计委、市财办有关负责同志与国家计委调查组成员见面，了解调查组来意后，约傍晚5:00赶到上海粮交所，与上海粮交所领导开会，布置接待调查组工作。市计委负责同志介绍国家计委调查组来沪情况

后提出：根据调查组意见，一是要求上海粮交所实行限价；二是要根据领导批示，调查上海粮交所误导粮价上涨问题。同时具体讲了五点意见：一是周一（9月5日）、周二（9月6日），大米品种休市，休市的理由以贯彻国务院五部委局9月2日“关于贯彻落实国务院制止通货膨胀、稳定粮油市场价格”电话会议精神作为依据；二是休市后粮交所要对粳米交易进行限价。最高限价以9月2日结算价处理；三是建议也缩小对大豆涨跌停板幅度限制，以防出事；四是考虑《粮油期货》信息刊物是否不发；五是要准备汇报，7月份调查组离开后的价格走势。

市计委负责同志讲完后，相关人员进行了议论。上海粮交所提出，交易所不适合发限价通知，因为交易所是发现价格的场所，而且限价缺乏法规依据。最后，市计委负责同志建议，通知还是由交易所发，提法为：按市物价局通知，为贯彻五部委局9月2日电话会议精神，对粳米期货价格从9月5日起按9月2日结算价格限价且不得超过。

此次会议进行至深夜，散会后，根据市计委安排，上海粮交所连夜起草印刷限价公告。9月5日一早，第30号公告发至各会员单位。第30号公告称：“根据上海市物价局通知，为贯彻一九九四年九月二日国家计委、国家经贸委、

国家工商局、国内贸易部和国家粮食储备局联合召开的‘稳定粮油市场’电话会议，关于‘对多渠道、城乡集贸市场、批发市场和粮油交易所的粮价要进行严格管理’的精神，决定：自一九九四年九月五日起，本所粳米期货合约的交易价格暂不得超过一九九四年九月二日的结算价。”

限价公告发出后，会员和客户反映强烈，情绪激动，并发生了冲击交易所的情况。多方认为，价格封顶的做法违背了市场的基本法则，违反了交易所的规章和规则，扭曲了期货市场发现价格、规避风险的功能，损害客户利益，有失公正。空方对价格封顶措施也表示不满，认为既然要封顶，为什么9月2日要他们大幅度减仓，而且是在封顶价减仓，使他们吃了大亏。本来，市场多空对峙局面已经缓解，调查组要求采取的限价措施又引发了市场的巨大风波。

（二）“九月风波”的过程和结局

9月5日上午，在限价公告引发风波的同时，国家计委调查组由计委价格处处长带队到上海粮交所调查，上海市计委、市财办、市粮食局等部门有关负责同志参加了调查会。

会上，上海粮交所进行了汇报：第一，上海粮交所没有所谓“信息误导”、“煽动粮价上涨”的问题，这些行情分析文章都是市场人士写的，交易所信息部门只是作了一点编辑工作，而且

仅仅是对一周交易情况的描述。字里行间也没有煽动粮价要大涨的意思。第二，当前粮食价格上涨过快，主要原因是（1）国家决定对小麦、稻谷、玉米和大豆四种粮食定购价提高44%；（2）市场粮食供求偏紧，产粮大省江苏、辽宁、安徽等地政府都已发控制粮食出省通知，致使现货市场粮价飙升；（3）新闻中报道最近多地发生自然灾害，南涝北旱，刺激粮价上涨。现货市场这些信息对期货市场影响非常大，市场对未来价格普遍预期看涨。随后，上海粮交所对7月15日以后期货与现货价格情况及交易所采取的措施作了汇报。

国家计委价格处处长听取汇报后认为：价格上涨原因，无非这几方面。作为交易所，与现货市场还有一个互为因果关系。8月19日，北戴河会议后，有个反通货膨胀文件，这段时间包括中央在内，这都是是重点工作。上海方面没有采取有效措施，现在限价是没有办法的办法。期货倒来倒去，是否是我们要搞的社会主义市场经济？都是国营企业，倒来倒去，哄抬价格，导致不义之财。这样折腾，给整个国家经济影响太大。在我看来，现货与期货价格是互为因果抬上去的，现阶段粮食缺口没这么大，国家还要进口粮食。现在一价带百价，已影响到政局。出问题，要找市政府和交易所，在座各位要高度重视。

在场的上海市财办负责同志听了计委价格处处长长的话，发表了意见：当前粮食形势比较复杂，下半年中央把控制通货膨胀作为重要任务，重点是米袋子和菜篮子。对当前市场怎么看说法很多，有人说一价带百价，也有人说百价推动粮价，我看是总量平衡上有问题。至于我们粮交所存在哪些问题，导向是否存在？是否这几句话就引起粮价上涨？要分析，不能简单下结论。

当天会议结束时，计委价格处处长又说：原因要分析，半个多月，炒上去 300 多个点要分析。分析后要釜底抽薪，商量一下，需要国家计委和市政府采取什么措施。

9月6日上午国家计委价格处处长再次到上海粮交所。他要求：上海粮交所，上面价格封顶了，下面要把跌幅扩大，主要是要把价格下降，把反通胀斗争进行下去，建议上海粮交所放开跌停板。

9月6日下午，上海粮交所根据国家计委价格处处长要求，研究涨跌停板扩大问题。市计委和市财办有关负责同志也参加了会议。上海粮交所形成初步意见，认为不能同意计委价格处处长把跌停板放开的意见。但可考虑：一是把价格涨跌停板放到 20 元或 35 元；二是对 R410 和 R412 加大持仓限制；三是将粳米期货合约保证金比例提到 10%。

会议期间，市财办市场处负责同志接到国家计委价格处处长电话，该处长在电话里要求：跌停板要放，最少要放 70 元。

之后会议进行到深夜，讨论焦点为是否要将跌停板放到 70 元。最后，上海粮交所的意见为：一、上面可封顶，下面放 70 元不可行，市场要大乱的，会造成新的不安定；二、为防止价格大起大落，涨跌停板波动幅度放到 20 元。

9月7日上午，国家计委、证监会等调查组成员再次到上海粮交所开会，研究对市场采取措施问题，市计委和市财办有关负责同志也参加了会议，会议由国家计委价格处处长主持。

会议开场，国家计委价格处处长坚持要把跌停板放开。会上市计委和市财办有关负责同志认为，为防止价格大起大落，从保持稳定出发，倾向于按上海粮交所提出的涨跌停板幅度放到 20 元，不赞成跌停板放到 70 元。

会上调查组其他成员也发表了意见，认为对市场采取什么措施最好由上海粮交所根据国务院有关精神作出处理。调查组只是根据领导批示，把粮价上涨的原因和责任调查清楚，如何处理应由上海市政府和交易所决定。由于会上意见不一致，因此跌停板放到 70 元没有通过。

9月8日下午，调查组又一次与上海方面会谈，国家计委等部门调查组成员和上海市计委、市财办、市粮食局及上海粮交所有关负责

同志参加。经过讨论，双方作出结论：一是经过调查，关于上海粮交所信息误导问题不存在，粮交所没有引导价格上涨的行为，调查组回北京应如实汇报；二是涨跌停板幅度暂按 20 元执行；三是弱化粳米期货交易措施问题，国家计委调查组在回北京前与上海市政府有关方面再研一次。

9 月 8 日，上海粮交所将国家计委调查组到上海后发生的情况向中国证监会紧急报送书面汇报，证监会将此情况向国务院领导作了汇报。国务院领导得知调查组在上海粮交所调查过程引出风波后，要国家计委领导电话通知撤回调查组。

9 月 9 日当晚，国家计委调查组成员回北京。为了迅速平息因限价公告引发的市场风波，9 月 10 日，上海粮交所召开理事会议，研究处理措施。根据会议一致意见，由上海粮交所向市政府汇报，取消价格封顶措施。上海市政府有关部门立即研究后，决定同意上海粮交所意见，从 9 月 12 日起，取消对粳米期货的价格封顶，同时将每日价格波幅限制由 20 元 / 吨调整为 10 元 / 吨。9 月 13 日，价格封顶取消后，除少数空头客户仍有强烈反应外，市场总体趋于平稳。

“九月风波”本来可以避免的，由于调查组个别同志要求采取不妥当的措施，引发了一场市场风波。这场风波给期货市场带来了严重

的负面影响，成为导致粳米期货品种暂停交易的原因之一。

三、粳米期货交易最终停止的内情

由于一连串的期货交易风波，特别是一些客户做输后到处写信告状，破坏了市场经济秩序的稳定，加之钢材、金属期货交易事件、红小豆期货交易事件、三合板期货交易事件、白砂糖期货交易事件及粳米期货交易风波等，给国务院领导和社会带来了诸多对期货的负面印象。其实当时相当一部分领导并不认同期货交易，但因为期货是改革开放中涌现的新事物，因此也默认其进行试验。然而，在出现了一系列风波后，关停期货已成了有关领导部门的必然选择。

涉及到粳米期货停止交易，除了有它的必然因素之外，还有一件偶发事件。1994 年 8 月上中旬，上海市卢湾区粮食部门一位干部在进行粳米期货交易中做空，由于期货价格上涨，他的账户出现浮亏。于是，他以粮食局一位干部的名义向国务院领导写信。他的这封信是通过原商业部一位领导转送给国务院领导的。国务院领导同志在信上作了尽快关闭粮油期货市场的批示。

上海卢湾区粮食部门这位干部信中的大致意思是：从夏收和菜籽情况看，做好粮食购销

工作的阻力不小。这其中有三类人起作用：一是粮食部门一部分人，其认为国家定的价格毛利太低，总想突破这个框架；二是星罗棋布的游击队，这些人在地方上有千丝万缕的关系，身段多，办法多，只要有钱赚，什么事都干；三是炒粮食期货的人，其中大部分人是纯投机者，这些炒手、炒家，唯恐粮价稳定，经济形势稳定，影响他们暴富。这些人合纵连横，有的甚至勾结交易所内部工作人员，经常制造新闻，放出空气，给期货市场健康发展造成很坏影响。当今社会信息传播非常迅速、广泛，由于期货粮价不断炒高，反过来影响了现货和整个粮价的稳定，影响了国家宏观调控措施的落实。国家证券委、内贸部、国家粮食储备局和国家计委奉领导指示到沪调查上海粮食期货价格暴涨问题，调查结束后宣布调查结果和几条措施，限定两周内要把炒高的价格回落，但是时过两周价格不但没有回落，反而比限定前更高。一部分人从根本上藐视国务院各部门调查决定和不理睬调查中的几项措施落实。这状况如不采取坚决有力措施，后果不堪设想。

这位干部还在信中误导性地建议：在信息如此广泛传递的今天，靠投机炒来炒去发现价格，那国家粮食政策就会给他们炒掉，粮食秩序就会被炒乱。我国十几亿人口吃饭问题，怎么能靠几十个投机炒家以获取暴利为目的的方

式去解决呢？建议对粳米期货价格用经济、行政手段干预入手，用强制措施限期降价到现货价以下，然后宣布取消交易。

从以后得到的情况分析，上海卢湾区粮食部门这位干部的信也是国务院证券委最终暂停粳米期货交易的一个重要原因。第一，这封信是以一个粮食系统干部名义写的，信中用了要“落实粮价改革和宏观调控”等话语，以增加领导对其描述的“可信度”。第二，这封信是一位高层领导转交给国务院领导的，等于对它的“真实性”有了“背书”。第三，当时不少领导以为是粮价上升拉动了通货膨胀，而恰恰忽视了是通货膨胀和供需关系导致了粮价上涨，粮价反映了通货膨胀和市场供求。这封信在误导政府部门上是起了作用的。

这封信的作者作为一个粮食系统的干部，是了解粮价上涨原因的，他本身也是一个“期货炒家”，但他在信中没有反映粮价上涨的真实原因，而是编造了一些“情况”，这是很容易对政府部门产生误导的。

由于市场粮价的持续高涨和少数期货做亏人员的写信告状，1994年9月29日，国务院办公厅发出《国务院办公厅转发国务院证券委员会关于暂停粳米、菜籽油期货交易和进一步加强期货市场管理请示的通知》（以下简称“《请示》”）。国务院证券委员会在《请示》中称：

“近一个时期，粳米、菜籽油期货市场价格和现货市场价格均大幅度上涨，期货交易中出现了过度投机、少数会员所持合约量过大、买卖双方对峙的现象。粳米、菜籽油是关系国计民生的重要商品，期货价格的上涨客观上助长了人们的‘涨价预期心理’，不利于国家稳定物价政策的实施”。《请示》中提出：“暂停粳米、菜籽油期货交易。从事粳米、菜籽油期货交易的交易所，从本文下发之日起停止粳米、菜籽油期货交易”。1994年10月22日，国务院办公厅通知见报后，上海粮交所根据通知精神，要求会员对尚余空盘量平稳平仓退出。

四、两次“风波”的分析和交易规则运用总结

（一）两次“风波”形成的主要原因

上海粮交所粳米期货交易发生的“七月风波”和“九月风波”，最初起因都是由于现货市场粳米供求紧张，引起现货价格快速上涨，同时刺激粳米期货价格上涨，从而出现期货多空持仓对峙，空头亏损。空头在亏损扩大、粮价下跌无望、市场风险陡增的情况下，到处向政府部门写信告状，造成市场不稳定的状况，引发政府部门出面进行调查和行政干预。这是改革开放初期期货市场出现的较为普遍的现象，其中写信告状的情况，基本上都是期货输家所

为，而且写信内容大多数言辞激烈、危言失实，给期货市场稳定和健康发展造成损害。

（二）两次国务院部委派出调查组的调查意见和措施

1994年7月四部委调查组在上海粮交所的调查较为客观务实，听取交易所汇报并召开会员座谈会过程中的方法也较细致，调查结论相对客观，处理措施总体比较稳妥。当时，调查组认为“上海粮交所10月份和12月份粳米期货价格走势进入高价位区”，对多空持仓量集中的会员采取协议平仓办法减少持仓量。尽管对“粳米期货价格走势进入高价位区”的判断值得商榷，但用协议平仓的方法减少持仓量，是在交易所规则范围内，降低市场风险的有效措施。

然而，1994年9月国家计委农产品价格处带队的调查组在上海粮交所调查，不论是调查方法，还是处理措施都显得比较简单粗糙。他们没有很好听取上海市政府有关部门和上海粮交所的意见，在开始阶段，没有了解清楚真实情况下，就简单下结论，而且在处理方法上完全脱离交易所规则，采用上面价格封顶做法，造成不必要的市场震荡。

（三）两次风波处理结果和市场反应

国务院部委两次调查组处理结果的市场反应截然不同：七月四部委调查组五条处理措施

出台后，市场很快释放了部分风险，暂时恢复了市场的平稳；九月调查组采取价格封顶处理措施出台后，由于脱离了交易所的基本规则，造成了对多空的不公平，一场本来不应有的风波发生了，加剧了市场的震荡，加深了领导部门对期货市场的负面印象。

（四）粳米期货交易中交易规则运用的总结

上海粮交所在粳米期货交易的整个过程中，运用保证金制度、头寸限制制度及会员和客户账户管理制度管理交易风险，总体上是成功的。这些交易规则保证了交易的规范进行，有效地控制了市场的风险。回顾总结交易规则的运用，实施最不成功的是涨跌停板制度。按照交易制度规定，连续三个交易日出现涨停板或跌停板，第四个交易日应放开涨跌停板，让价格回归正常，再恢复规定的涨跌停板限制。当时由于政府部门宏观调控的需要，为了防止期货价格上涨过快，根据政府部门的要求，多次采取缩小期货合约价格最大波动限制，从粳米期货合约规定正常最大波动限制不高于或低于上一交易日结算价 70 元/吨，有时缩小到 35 元/吨、20 元/吨，甚至 10 元/吨。这一要求的出发点是控制期货价格过快上涨，降低风险，但实际造成的结果是每天涨停板，市场流动性停滞，客户无法平仓，风险反而上升。这是粳米期货交

易过程中得到的一条深刻教训。

（五）粳米期货交易及其停止的历史经验

粳米期货交易及其停止问题已成为历史，认真研究这段历史，对于现阶段发展我国资本市场和商品市场，特别是迎接人民币国际化后的对外进一步开放，是有极其重要意义的。随着中国资本市场的开放，不断会有新的问题产生，并需要我们去解决。对市场出现的问题，要善于尽可能在法律和规章制度范围内，用现有制度解决，这既是法制市场的需要，也是一个成熟市场所必须遵循的原则。

作者简介

贺涛，1955年生，上海市人，同济大学管理学博士。现任上海市政协常委、经济委员会副主任。曾任上海粮油商品交易所总裁，上海市粮食局局长助理、副局长，上海良友集团有限公司总经理、党委书记，上海国盛集团有限公司总裁、党委副书记，上海建筑材料集团总公司总裁、党委书记，百联集团有限公司总裁、党委副书记，曾兼任上海耀华皮尔金顿玻璃股份有限公司董事长，上海蔬菜集团有限公司董事长，上海物资贸易股份有限公司董事长。

（责任编辑：陈建平）