

立足國情 借鑒經驗 建設服務實體經濟大宗商品市場

(在 LME 亞洲年會前海論壇上的演講)

(2017 年 5 月 11 日)

前海聯合交易中心行政總裁 郭曉利

尊敬的王錦俠副局長，李小加總裁，各位同行：

大家上午好！

歡迎大家來到前海，來到 QME，很高興和同行們在前海見面。這麼多同行的到來，說明大家的關心，對我們來說，是個巨大的支持和鼓舞。前海是個創造奇跡的地方，希望通過我們的交流與合作，共同創造大宗商品市場服務實體經濟的奇跡。

今天我們相聚在前海，參加 LME 亞洲年會前海論壇，共同探討大宗商品市場更好服務實體經濟的問題。借這個機會，我就 QME 服務實體經濟的一些思考做個介紹。

第一，首先我們看看 LME 有哪些成功的經驗？

今天是 LME 亞洲年會的前海論壇，我還是先和大家簡要交流一下 LME 服務實體經濟的特點和經驗。總結下來，主要有這麼四個方面。

第一個特點，也是最大的特點就是合約的連續性。每天有一個合約在交易，每天也有一個合約在交割，我們概括為，天天交易，日日交割。時至今日，已經形成了日合約、周合約、月合約的合約體系，總計 195 個合約。在這 195 個合約之間，你還可以靈活地調期，可以調近，也可以調遠。

第二個特點，就是遍佈世界的倉庫佈局，數量眾多的倉庫網絡，誠信度高，貼近終端消費。LME 在 14 個國家，34 個地區，設置了 650 家交割倉庫，分佈在世界的主要港口和消費地，離終端消費者很近，很是便利。10 個實物交割的品種，平均一個品種就有 65 個交割倉庫。倉庫分佈廣泛，倉庫之間不設升貼水，還可以自由串貨。

第三個特點，就是到期結算，即期貼現，分級管理，信用沖抵。

LME 三個月到期的合約，理論上在合約到期後才能結算及資金劃轉，這是典型的現貨交易特徵。但是，你也可以付利息提前貼現。LME 在結算制度上，實行分級管理，風險隔離，信用沖抵，如企業擔保函可以沖抵保證金的制度，很受企業歡迎。

第四個特點，就是交易商的作用以及會員管理機制。LME 是交易商最活躍的地方，他們承擔了調期、串貨，區域升貼水、品牌升貼水的串換，這既使客戶在 LME195 個合約之間自由調期成為可能，也是 LME650 家交割倉庫不需要設置升貼水的重要原因。LME 的會員管理機制很有特色，設立了 26 個各種委員會，如品種委員會，倉儲委員會，現貨市場委員會等等，在交易所的管理中發揮著重要的作用。

以上四大特點，說明了為什麼 LME 是全世界服務實體經濟的楷模和榜樣，也使我们清楚的理解，LME 不是標準的、一般意義上的期貨市場，而是地道的、典型的中遠期市場，既包括了現貨和衍生品市場，也包括了場內和場外市場。

第二，立足國情，將 LME 的成功經驗和中國的實踐對接，建設服務實體經濟大宗商品市場。

剛才我們簡要梳理了 LME 的經驗。我們將從實際出發，立足國情，借鑒這些經驗，而不是盲目的照搬。俗話說得好，缺什麼，補什麼，適合腳的鞋子才是好鞋，決不能削足適履。現在我們看看中國的大宗商品市場的實際狀況。

我是一個期貨老兵，1988 年開始在日本做期貨，在中信公司做過自營，在中期公司做過代理，全世界主要的期貨市場我幾乎做了個遍。我也有幸參與了大商所和鄭商所兩家期貨交易所的建設和發展，推動了 20 多個期貨品種的上市。所以，我還是先從期貨說起，這些年，我國期貨市場取得的巨大發展成就，大家是有目共睹的。在中國證監會的正確領導下，經過 20 多年的發展，上市了 46 個期貨品種和兩個期權品種，市場規模佔到世界的半壁江山，投資結構有重大改善，期現結合的典型案列不斷湧現，法制化規範化程度不斷提高，功能與作用日益顯現。應該說，我國的期貨市場在短短 20 多年的時間裡，發展到今天這樣的程度，在全世界來說都是個創舉，是個奇蹟，世界同行無不羨慕我們。可以說，期貨市場已經做得很好，儘管也有許多不盡如人意之處，相信隨著時間的推移和市場的發展，一定會發揮更好更大的作用。

但是，我們也必須清醒的認識到，全世界的期貨市場，從參與者的角度來看，都是一個小眾市場。永遠不會是所有的企業都去做期貨，直接去做套期保值。期貨的標準化和高槓杆，不適合絕大多數的企業，他們的知識、觀念、管理、資金、人才等等，距離期貨很遙遠，這個問題在發展中國家的市場就會更突出一些。因此，讓期貨市場承載服務實體企業的所有責任，從根本上說，是不現實的，也是做不到的。這樣的事實說明了，我們參與期貨交易的實體企業的數量和比例都比較低的問題。出現這種情況，我們不應該盲目指責期貨市場，這無益於問題的解決。

大家都知道，從 LME、CBOT 等期貨市場的產生和發展的歷史過程來看，無一例外是在現貨市場發育到一定程度以後，由商人們自發的逐步建立起來的，都是經歷了現貨市場、中遠期市場、期貨市場三個重要階段。我們常說，過程可以縮短，階段難以跨越。我們國家的期貨市場，是在從計劃經濟向市場經濟轉軌的過程中，在現貨市場尚不夠發達，沒有完全市場化的情況下，由政府推動建立起來的。關於期貨市場的創建過程，中國期貨市場的開創者田源博士，曾經在為我的一本書寫的序中，做過詳細的闡述。可以說，因為我們的現貨市場的基礎不發達，因為我們沒有經歷中遠期階段，我國大宗商品市場後來的發展出現了許多問題。上個世紀 90 年代，曾有權威人士在人民日報發文章認為中國的期貨市場是個早產兒。

這樣的一個歷史和經歷，從數量上看，我們用 20 多年的時間，走過西方發達國家 100 多年的歷程，從質量上說，是多數產業企業還沒有得到有效的衍生品市場服務。企業的需要是個性化的，標準化的產品難以滿足企業個性化的需求。然而，對於廣大產業企業，特別是中小企業來說，獲得有效的衍生品服務，對於他們的穩健經營和可持續發展是至關重要的。可以說，滿足廣大產業企業的個性化的需求，是國家利益，是服務實體經濟的關鍵，對於推動供給側改革和調整經濟結構具有重要的意義和作用。

這樣的一個歷史和經歷，也使我們的大宗商品市場存在許多缺陷。比如，期貨市場和現貨市場沒有完全打通，場內市場和場外市場發展嚴重失衡，商品市場和金融服務存在脫節，境內市場和境外市場不聯通，線上交易和線下服務不聯動。這些問題的存在，嚴重地制約了商品及其衍生品市場服務實體經濟的質量和效果。而這五個方面，恰恰是企業最需要的，也是服務實體經濟最重要的。我們是大宗商品的生產、消費和貿易大國，解決好這些問題，對於中國實體經濟的健康發展，對於提升企業的核心競爭力，是非常重要的。

針對我國的實際情況，QME 將如何借鑒 LME 經驗，服務好實體經濟呢？通過以上分析，我們看到我國大宗商品市場所缺少的，正是 LME 所擁有的，所特長的。LME 的這些經驗，貼近現貨，接地氣，對於當今脫虛向實的中國，是非常需要的，是非常值得學習和借鑒的。因此，我們將針對中國大宗商品市場面臨的實際情況，也就是現貨市場依然不夠發達，中遠期市場缺失的狀況，借鑒 LME 經驗，從現貨做起，扎實做好現貨市場，逐步培育中遠期市場，面向服務廣大的產業企業，創造性推動五個方面的融合，探索大宗商品市場服務實體經濟的可行道路。一是推動現貨和期貨的融合，補現貨的短板，做現貨的依賴，做期貨的補充；二是推動場外和場內的融合，培育場外，反哺場內，均衡發展；三是推動商品和金融的融合，降低企業成本，便利企業交易；四是推動境內和境外的融合，互聯互通，取長補短，延伸服務，增強話語權；五是推動線上和線下的融合，上下聯動，減少環節，一體服務。

有的同行問我這樣的問題，你一個期貨交易所的總經理，為什麼來組建大宗商品的現貨平台呢？在這裡，順便說一下，我是這麼認為的。首先，我這個期老兵是有情懷的。記得 1987 年的秋天，研究生即將畢業的時候，在東京聽了一場關於黃金期貨的演講，從此立志以期貨報國，1991 年從日本回國以後，在中信、中期、中國證監會服務了 25 年，記得在上個世紀 90 年代中期，我和中國有色的張宜生先生、中糧集團的于旭波先生，就倡導期貨市場補現貨市場這一課，推動交易所的制度改革。29 年的從業經歷，為期貨市場更好服務實體經濟付出了艱辛的努力，由此，我也深切地感受到，企業不僅需要標準化的服務，而且更需要個性化的服務，在接下來的職業生涯中，我將努力在個性化服務方面為國家做些事情，爭取有所貢獻；其次，交易所老總都有職業病，就是講規矩，按規則制度辦事，公開公平公正堅持的好；再有，就是防範風險意識比較強，經歷過很多大風大浪，經驗比較豐富，手段方法也比較多。不知大家能不能理解和認同。

第三，QME 的定位是什麼？發展願景什麼？比較優勢是什麼？意義和作用又是什麼？

綜上所述，在我們國家，做好現貨市場，培育中遠期市場，補市場發展的短板，對於廣大產業企業特別是中小企業來說是當務之急。面對企業的需求，市場的短板，國家的需要，誰來挑起這副重擔？如果沒有人去做，廣大中小企業將永遠得不到應有的服務，對國家來說，是重大損失。市場普遍認為，港交所是最具備條件幫助國家建設以現貨為基礎的大宗商品市場的，為此收購了 LME，做了充分的準備，制定了大宗商品發展戰略，在前海設立了 QME。

關於 QME 的定位。QME 作為實施港交所集團大宗商品戰略的重要平台，擔負著將 LME 服務實體經濟的成功經驗，創造性地同中國的實踐相結合，探索大宗商品市場服務實體經濟可行路徑的重任。為此，QME 有三個層次的定位，從交易層面，要實現天天交易，日日交割；從功能作用層面，要做到服務實體，助力改革；從互聯互通層面，要立足深港，走向世界。

關於 QME 的願景。我們常說有願景的企業走得遠。在這樣的定位下，QME 有以下三大發展願景。一是充分發揮香港前海合作優勢，打造創新型交易平台。前海有國務院文批准的先行先試政策，支持我們在產品上、模式上、服務上開展創新；二是重構大宗商品市場格局，深化實體經濟服務。目前，國內有 1000 多家的大宗商品市場，這些市場不規範的多，服務實體的少，國家正在進行清理整頓回頭看，需要我們樹立大宗商品市場服務實體經濟的標杆和典範；三是聯通中國與世界，建設國內國際有重要影響力的大宗商品交易中心、清算中心、風險管理中心和定價中心。推動大宗商品領域的互聯互通。

關於 QME 的優勢。我認為港交所在內地建設服務實體經濟大宗商品市場有五個方面的優勢，一是港交所的香港區位優勢和深港合作優勢。港交所在鞏固和提升香港國際金融中心地位中發揮著不可替代的重要作用，是國家重要政策支持的平台和載體，深港現代服務業合作區具有比經濟特區更加特殊的先行先試政策，擔負著國家新一輪對外開放樹立標杆的重任；二是港交所的公信力和實力優勢。港交所是擁有三家交易所、五家結算所的市場組織者和一線監

管者，其自身也是上市公司，港府為重要股東，合規合法的標準和公開公平公正的要求非常高；三是港交所全資擁有 LME 的優勢。LME 具有 140 年成功服務實體經濟的經驗，其模式為全世界所獨有，堪稱典範，為 QME 提供了很好的榜樣和借鑒；四是港交所的管理機制優勢。港交所的市場化程度是很高的，決策效率和執行力都非常強，適應市場變化和滿足市場需求的能力是很強的；五是團隊優勢。既有集團大團隊的整體優勢，也有 QME 團隊的具體優勢，在港交所集團大宗商品戰略的感召下，QME 集聚了一大批市場經驗豐富的專業人士。

關於 QME 的重要意義和積極作用。國家權威部門在調研了 QME 後，對 QME 的重要意義和積極作用給予了高度的評價。認為 QME，一是有力於促進供給側改革，整合國內大宗商品市場資源，通過制度創新提供制度供給；二是有利於補充現貨的短板，做現貨的依賴，做期貨的補充，為廣大產業企業提供有效的大宗商品及其衍生品服務，滿足企業個性化需求；三是有利於樹立大宗商品市場服務實體經濟的標杆；四是有利於深化深港合作，鞏固提升香港國際金融中心地位。

第四，接下來 QME 的工作思路和工作重點是什麼？

立足我國國情，借鑒 LME 成功經驗，建設好 QME 這個服務實體的大宗商品市場，發揮應有的積極作用，我們將全力做好以下五個方面的工作。

一是要打造可靠的倉儲和便利的物流。我們將按照不同產業現貨的習慣和特點，廣泛佈局交割倉庫，數量要眾多，容量要夠大，要貼近消費企業，擴大覆蓋面和服務面；我們要和有實力的倉儲企業、物流企業合作，打造大倉儲、大物流，推動提高倉儲物流行業的集中度和整體信用程度。我們要加强倉庫安全保障，在選優、嚴管的基礎上，推廣一切責任險，用市場的辦法解決市場的問題。我們的目標是建立 LME 式的交割倉庫佈局和行業信用。

二是要大力培育綜合交易商。交易商作為交易的對手方，在服務實體企業特別是廣大中小企業過程中，發揮著提供個性化服務的重要作用，是補現貨市場短板、培育中遠期市場的主力軍，是廣大中小企業參與市場的橋樑和紐帶；交易商在我國的發展潛力是巨大的，通常國外的場外市場份額佔到 80%，而在我們國家才剛剛起步，一些行業的交易商正在形成；我們要全力培育綜合交易商，為它們提供開展多樣性、個性化業務的平台，創造便利的條件，降低交易成本，提供結算保障，建立 LME 式的利益分享機制。

三是要充分發揮企業的管理作用。企業是最瞭解現貨的，也是最瞭解自身需求的，讓企業發揮作用，參與管理，市場將更加適應和滿足企業的需求；企業是市場的參與者，也理應成為規則的制定者，在市場的管理中擁有話語權；發揮企業的管理作用，將使服務實體企業有機制，貼近現貨有保障。我們將按品種和業務成立多個委員會，請那些在產業有地位、在市場有作為，同時又熱衷於服務和奉獻的同行加入進來，共同參與市場的建設與管理。希望在做的各位，能夠進入到相關的委員會中發揮作用。

四是要圍繞產業鏈，調研選擇品種。我國大宗商品相關產業存在著產業成熟度的規律，產業成熟度高的行業，市場化程度就比較高，產業企業對衍生工具的理解和運用就比較好，參與也比較普遍，比如有色行業，油脂油料行業。產業成熟度低的行業，就有很大不同，比如，煤炭行業，黑色以及化工行業。不同的產業成熟度，產業上下游的價格差，貿易融資的成本，交易的方式方法以及對衍生品的需求也存在很大差異。因此，我們在品種的選擇上，按照現貨交易的習慣和需求，重點考慮兩個因素，一個是要考慮產業成熟度，產業成熟度低的行業需求會更多；二是要圍繞著產業鏈，調研選擇品種，形成品種體系，形成我們的特色。

五是要圍繞企業需求，設計產品，開展服務。企業的需求就是我們努力的方向，滿足企業的需求就是我們工作的動力。我們提供的產品要著眼於滿足企業所有的需求，著眼於滿足現貨交易全天候的需要，使企業在這裡能夠找到所有他們需要的，並做到一站式的服務。如果我們提供的產品不夠完善，我們將根據市場意見及時改進。如果企業有新的需求，我們將儘快將新的需求形成產品和服務。當然，我們開展的業務要符合相關政策要求。

我們深刻地認識到，培育現貨市場，發展中遠期市場，建設服務實體經濟大宗商品市場是一個複雜的系統工程，需要長期不懈的努力和產業企業的認可，也離不開政府的支持。我們堅決支持各類交易場所清理整頓回頭看，清除害群之馬，淨化市場環境，防範金融風險，為大宗商品市場服務實體經濟創造更好的環境和條件。我們將嚴格按照國家和政府有關規定，依法合規，腳踏實地開展業務，千方百計服務企業。我們深知，政策支持多一些，業務空間大一些，服務實體企業的範圍和領域就更廣一些，服務實體經濟的質量和效果就會更好一些。我們衷心希望在國家和政府的大力支持下，在大家的積極參與下，樹立大宗商品市場服務實體經濟的標杆和榜樣。

最後，希望大家多指導多支持，歡迎大家多交流多合作。讓我們攜手努力，為大宗商品市場服務實體經濟做出新的貢獻。

謝謝大家。