

发展我国期货基金的建议

王 奋 · 李 健

摘 要 本文通过对发展我国期货基金相关条件的分析和研究,探讨了在目前市场条件下发展我国期货基金的必要性与可行性,认为我国目前基本具备了发展期货基金的条件,应从理论、法规、市场规范以及人才培养等方面着手准备。

关键词 期货 期货基金 可行性研究

期货基金,是以期货或以期货为主要投资对象的投资基金。从结构上看,期货基金与其他基金并无区别,但从风险上看,则超越了基金的范畴,是一种风险极高的投资工具。期货基金受期货市场和证券市场的双重影响,它投资于期货市场,而以基金的形式设立于证券市场。两个市场的发育程度直接影响到期货基金的设立和发展,两个市场的风险和收益,也直接反映于期货基金。我国的期货市场,经过近10年的发展,特别是经过1994年和1998年的两次调整,已经形成以郑州、大连、上海三家交易所为中心的比较规范和统一的格局,在这种情况下,是否也可以像在证券市场中发展投资基金一样在期货市场发展期货基金呢?

一、发展期货投资基金 对我国金融市场建设的作用

1. 发展期货基金对发展我国期货市场的作用

期货基金由于其设立和操作上的特殊性,对我国期货市场的发展和不断规范化具有重要的作用。第一,通过降低投资者的市场风险,吸引更多的投资者和更多的资金。期货市场是投资市场中风险最大的地方之一,许多散户投资者因经受不住市场风浪的冲击而被无情淘汰。期货基金可以给散户投资者提供一种比直接投资于期货市场安全得多的投资方法,基金由专家理财,凭专家的经验 and 专业知识可以避免风险而获取较稳定的收益。基金由小聚

大,形成一股很强的投资力量,能比散户经受大得多的风险。因此,设立期货基金可以吸引更多投资者和更多的社会资金,包括那些因整顿而撤出期货市场的资金,活跃期货市场的投机气氛,促进期货市场的稳定健康地发展。

第二,期货基金的设立可以促进期货市场的规范化,有助于抑制民间不规范的期货合作组织的过度投机。如果经纪公司不规范其操作行为,就有失去客户市场的危险,因此期货基金的投资更趋于理性和规范。期货市场上,理性投资者越多就越有助于市场的稳定,遏制过度投机。目前,一些民间小额投资者由于受到诸如开户、地理距离、专业知识、时间等原因,自发组成合作组织,委托专人操作。由于没有相应的法律保障,经常造成纠纷和矛盾。有的甚至被不法分子利用,欺诈行为时有发生。设立期货基金,就可以吸引这些投资者,并对投资者起到一定的保护作用。另外,期货基金还可以做为中小散户的代表对期货市场监管提出改进、完善建议,沟通监管机构与中小投资者之间的联系。

第三,期货基金的建立有助于政府对期货市场的管理。在过去几年的试点中,政府管理存在很多问题,其中一个重要原因是投资主体过于分散,政府管理一时难以适应这种混乱状况。如果建立期货基金,投资主体将减少,透明度将提高,从而使得政府管理简便化,交易手续简单化,工作效率得到提高,促进期货市场的健康发展。

收稿日期:1999-09-08

作者简介:王奋,北京理工大学管理与经济学院,讲师。北京:100081

李健,北京理工大学管理与经济学院,副教授,博士。北京:100081

第四,通过发展期货基金,特别是国家期货基金,能够促进我国期货市场迈向国际市场。设立国家期货基金需要到国际证券市场筹集资金,并设立相应的分支机构,这样就可以促进我国的期货市场成为国际金融市场的一部分。

2. 发展期货基金对繁荣我国证券市场的作用

首先,有利于扩大证券市场规模。期货基金是联系期货市场与证券市场之间的桥梁,连接着两个市场的投资者。期货基金的设立,使证券市场上多了一名成员;证券市场中的投资者又多了一种炒作对象,扩大了证券市场的规模容量。目前,我国市场容量还较小,容易被大户操纵,造成市场波动大、风险大。期货基金的规模一般较大,相当于股票市场中的大盘股,对于稳定股市会产生积极作用。

其次,有利于繁荣和稳定证券市场。在股票、债券市场不够景气的时候,基金往往成为吸引广大投资者进入证券市场的热点,成为许多投资者的一种新的寄托。证券市场的投资者为了减小投资风险和获取最大的投资利益,往往进行组合投资。他们把资金投资于股票、债券和期货等,期货基金的设立,可以通过遏制部分人的过度投机行为,降低大众投资者风险,进而稳定整个市场环境。

二、发展我国期货基金的可行性分析

1. 国家政策方面

目前,我国二级证券市场还不够成熟,影响到一级市场的发展,也影响到我国国有企业的股份制改造。为此国家鼓励证券投资基金的加速发展,并把它做为发展繁荣二级市场的一个重要手段。特别是随《证券法》和《证券投资基金暂行管理办法》的出台,为发展投资基金创造了一个较好的环境。1998年开始推出规范的证券投资基金,基金开元、金泰发行成功,使投资基金渐入发展的快车道。

国家对发展投资基金也采取了逐步到位的政策。从我国投资基金的发展历史来看,最早的一批投资基金投资于基础产业方面。主要是因为基础产业的风险比较小。后来投资方向逐渐转向证券市场,投资比例也逐渐加大。这与国外投资基金的发展情况类似,下一步则应开始向专业化方向发展。

2. 市场环境方面

1998年,我国期货市场建立了全新的监管体制,对市场结构进行了深层次的调整,大连、郑州、上海三家运作规范、发展平稳的交易所在结构调整

中保留下来,担负起发展中国期货市场的重任;对期货经纪业也开始进行整顿,各经纪公司的注册资本升到3000万元,以增强经纪公司的抗风险能力。兼营机构退出了期货经纪代理业务,一批经济状况不佳、抗风险能力弱和违规经营者被清理出市。经过调整和整顿,一个集中、高效和统一的市场格局初步形成,为中国期货业的前进打下了基础。

在第二次结构调整后,中国证监会要求三家交易所上市的期货合约进一步规范化,方便交易和交割,便于套期保值者的参与,对活跃市场有很大作用。另外,交易所规章和交易规则也作了较大的调整,使期货交易更加规范。

3. 投资者对发展期货基金的态度

投资者有很高的投资热情。股票上市,掀起了我国广大投资者的投资热潮。期货市场的设立,又形成了一个新的投资热点。但是由于投资渠道有限,1998年我国居民储蓄仍达数万亿元人民币,这是一股很强的潜在投资资金,只要释放一小部分就能产生很大影响。期货基金的适时设立必然会得到广大投资者的青睐。

4. 法规政策的出台和相关知识宣传创造了必要的软环境

《公司法》、《证券投资基金暂行管理办法》、《期货基金交易管理暂行条例》、《证券法》、《国债投资基金试点办法》、《设立境外投资基金暂行管理办法》的出台或拟定,以及1999年8月31日发布的《期货交易所管理办法》、《期货经纪公司管理办法》、《期货从业人员资格管理办法》和《期货经纪公司高级管理人员任职资格管理办法》都为期货基金的设立提供了部分法律环境。而学术界对投资基金业的研究和新闻出版界对投资基金知识的宣传,也使投资基金知识得到一定普及,这都为期货基金的推出和发展创造了有利的社会软环境。

5. 发展期货基金有充足的资金来源

期货基金是中小投资者间接进入期货市场的可靠途径。我国是高储蓄国家,居民储蓄高达5万亿元,投资于期货基金的潜力很大。由于期货基金“专家经营,投资分散”的特点,人们会把期货基金作为投资选择之一,以寻求资金的保值和增值。从流动性看,与银行存款相比,开放型基金通过赎回机制变现,封闭型期货基金通过二级市场转让基金证券变现,可解除投资者变现的后顾之忧,增加期货基金对广大居民的吸引力。

期货基金的另一个主要资金来源是法人投资

者。目前,我国部分效益良好发展稳定的企业法人有能力进行主营业务以外的投资,也存在较强的投资愿望。随金融体制改革的推进,银行、证券公司、保险公司等金融机构也可以加入到这一行列中来。

6. 证券期货从业队伍的壮大为期货基金的发展提供了人力资源

据统计,目前我国证券期货从业人员已超过8.5万人,其中包括证券管理部门工作人员、沪深交易所和三家期货交易所的工作人员,地方经纪公司的工作人员以及交易所内数千名场内交易员等;同时,全国300多个城市还有近2000家证券交易营业部以及200多家经纪公司,估计从业人员超过7万人;再加上信息传播人员数千人,证券公司、期货公司、电脑公司、软件公司中从事发送和接收股票期货行情人员也有近千人,应该说我国期货基金业发展已有了基本的人才保障。另外,还可以从发展证券、期货较早的香港引进这方面的人才和技术,促进我国期货基金业的健康发展。

三、发展期货基金的政策性建议

目前我国期货市场不够繁荣,主要表现是交易品种少,交易所调整后保存下来的品种仅有12个,只有几个品种比较成熟,这就使期货基金的投资范围受到很大局限,影响期货基金的风险分散和收益。合约品种数量少决定了目前期货基金不宜过多设立,主要是通过其参与期货市场,带活投资气氛,为今后期货基金的大量发展积累经验。

基金经营方式应先封闭型后开放型。这是因为,封闭型基金不能随便赎回投资者的基金券,有利于管理机构获得稳定的基金总量;封闭型基金事先确定发行总额,发行期满后不能随意增减,可以避免投资者狂购或狂抛。在市场容量小的情况下,

重点发展封闭型基金还可避免供求失衡和价格的大起大落。当我国证券市场发展趋于比较成熟后,则应采用开放型基金。

期货基金的组织类型以采用契约型为宜。契约型基金与公司型基金相比有以下优点:①契约型基金的法律关系比公司型基金的关系简单,它的设立和解散比较方便,在契约期满后即可宣布解散,也可以在投资人许可下继续存在。②契约型基金主体(投资人、经理人和托管人)间的权利、义务关系要比公司型基金主体(投资人、基金公司、经理人和托管人)间的权利义务关系明晰。而基金中各种权利义务关系是基金设立时最为敏感与复杂的问题,因此,契约型基金可以通过契约方式理顺当事人之间的法律关系。③契约型基金的运作成本低,效率高。④契约型基金费用都明确规定在契约之中,便于投资者了解,同时也可以通过比较和选择达到完全竞争,促使委托人和管理人降低费用。

从以上分析可以看出,目前我国基本具备了发展期货基金的条件。现阶段应从以下几方面着手准备:①出台期货基金管理的相关法规,使我国期货基金一经设立就有法可依,从一开始就做到规范化。②根据现有法规进一步改造和规范期货市场,为期货基金的设立和发展奠定基础。③加快期货基金专业人才的培养。少数高级人才可以派到国外学习实践,普及型人才则可以聘请国外的专家来指导培训,同时吸引相关专业的国外留学人员回国从业。④建立配套的期货基金风险管理制度,严格明确管理人、托管人、投资者三者之间的权利和义务,保障基金的正常运作。⑤加强我国期货基金理论的研究。我国基金业的迅猛发展使理论出现滞后现象。为此,在期货基金设立之前,应尽快展开对期货基金的深入研究。

参考文献

- ①郭宝新,傅斌:《现代投资基金管理与运作》,中国金融出版社1996年2月版。
- ②章星,朱立南:《中国期货——理论、政策、制度》,商务印书馆1997年3月版。
- ③李同胜:《共同基金:全球发展与中国对策》,中国经济出版社1997年5月版。
- ④Robb Daumer:《Mutual Fund》,1992.