



核心阅读

以场内期货、场内期权和场外互换市场为主要内容的商品衍生品市场是现代金融市场的重要组成部分，其价格发现与风险管理的内在功能对服务实体经济和国家战略、提高全要素生产率具有重要作用。加快建设多元开放、运行高效的商品衍生品市场，为国内外生产与贸易活动提供以人民币计价、公开透明、具有国际影响力的大宗商品价格，对于改善宏观调控、提升国内生产与贸易企业管理价格波动风险水平、维护国家经济安全、提高服务实体经济能力具有极为重要的作用。

现代意义上的商品衍生品市场产生于19世纪中叶美国的芝加哥（全球第一个现代意义上的期货交易所，美国芝加哥商品交易所）。经过近170年的发展，目前已经形成以期货、期权和互换为主要内容的衍生品市场格局，成为现代金融体系的重要组成部分，其本身具有的价格发现和风险管理等基本功能，极大地丰富了现代金融体系的功能，对推动实体经济发展具有重要作用。

商品衍生品市场能够提升实体经济发展能力

衍生品市场发现的期货价格能够在宏观层面帮助预研预判经济形势，改善宏观调控。商品衍生品市场以期货交易所研发上市的标准化的商品买卖合同（合同）作为交易标的，通过参与各方在期货交易所集合竞价交易，产生大宗商品未来一定时期的商品期货价格。该未来价格是市场参与各方对主要商品价格预期的综合反映，便于观察和分析商品市场的价格波动，可以改变单纯依据相关机构采集的现货价格（只是过去信息的综合反映，也不够完整连续）预测未来某一领域和宏观经济走向的状况，更为有效地揭示、预判宏观经济的运行走向，提高宏观调控的预见性和有效性。

制度性交易成本

□毛强



中央经济工作会议指出要“大力降低实体经济成本，降低制度性交易成本，继续清理涉企收费，加大对乱收费的查处和整治力度”。这是自2015年中央经济工作会议提出供给侧结构性改革以来，连续三年将降低制度性交易成本作为帮助企业降低成本的首要举措。

“交易成本”或“交易费用”，是新制度经济学的核心概念，由科斯在其经典论文《企业的性质》中首先提出，其原义是“为了进行一项市场交易，有必要发现和谁交易，告诉人们自己愿意交易及交易的条件，要进行谈判、讨价还价、拟定契约、实施监督来保障契约的

商品衍生品市场是实体经济发展的客观需要

□李正强

衍生品市场的价格公开透明，成为商品贸易的定价依据。商品衍生品市场形成的期货价格是通过公开竞价交易出来的价格，具有公开透明特点，可以为生产、贸易等实体企业提供实时、权威的参考价格。以商品期货价格为基础的基差贸易方式在商品交易过程中逐渐被广泛使用，“期货价格+升贴水”已经成为许多大宗商品国内、国际贸易的主要定价方式。

企业可以通过在衍生品市场套期保值操作来管理原材料或产品价格波动风险，实现稳健经营，提高运营效率。微观企业在日常经营活动中，始终面临原材料等要素价格上升引发的成本提高或产品价格下跌导致的经营收入下降风险。通过对期货、期权等衍生工具的有效利用，进行套期保值操作，可以改变被动接受原材料或产品价格波动风险冲击的局面，进而保持生产经营活动的持续稳健。

衍生品市场可以为对冲进出口产品价格大幅波动风险提供有力支持，对维护国家经济安全具有重要意义。我国已经成为全球第二大经济体和第一大货物贸易大国，当前全球经济一体化和贸易自由化日益受到大国博弈和国际政治经济局势影响，进口产品价格上升、出口产品价格下跌的风险直接影响到国家经济安全。通过及时有效参与、利用衍生品市场，可以有效对冲国际贸易价格波动风险，维护国家经济安全。

衍生品市场是我国构建全面开放新格局、大幅提升人民币国际地位、有效参与全球经济治理的有效抓手。近40年的改革开放，人民币在国际贸易计价、结算和世界货币储备中的地位依然不高，人民币国际化进程缓慢，与我国已经成为大宗商品生产、贸易、消费大国的地位不相匹配。究其原因，与我国没有能够向全世界提供以人民币计价的公开透明、有代表性的大宗商品中国价格有直接关系。而解决了大宗商品国际贸易的人民币定价问题，人民币在国际贸易结算与世界货币储备中的地位才可顺利、有效提升，进而对建立更加公平合理的国际贸易秩序，有效参与全球治理具有极为重要的直接推动作用。

我国具备加快发展大宗商品衍生品市场的基础和条件

政府机构、实体产业界、新闻媒体以及社会各方正在形成广泛共识，大宗商品衍生品市场获得了更多的认可和支持，具备了快速发展的良好环境。

形成了符合中国实际、行之有效的發展理念和监管机制。在中国证监会倡导和强力有效监管下，以规范化的期货交易所为主体的商品衍生品市场逐步形成了“以服务实体经济为根

本宗旨，以安全平稳运行、守住不发生系统性金融风险底线为前提”的发展理念。比较完善的法规体系也已基本形成，同时建立起了适合中国国情、运转有效的监管体系，增强了防范和化解衍生品市场风险的能力。期货交易所与监管机构之间高度协同一致，大大减少了监管博弈，避免了欧美市场长期存在的监管博弈内耗，监管效率高、效果好。

市场整体发展平稳有序，交易工具和品种不断扩大，市场运行质量不断提升。我国上海、大连和郑州三家商品期货交易所通过多年的发展创新，产品工具体系日渐丰富。商品期货和期权交易规模多年持续快速增长，市场流动性保持在合理水平，期货期权品种交易、清算与交割流程顺畅有序，市场运行质量稳步提升，连续十多年没有发生重大和系统性风险事件。

期货行业服务实体经济功能获得更为广泛的认同。首先，商品期货价格与对应的现货价格波动高度拟合，较好地揭示、反映实体产业运行情况，没有发生期货价格长期、严重偏离实体产业的情况；越来越多的实体企业开始采用“期货价格+升贴水”的定价模式进行原材料的采购或产品销售，有效促进了国内贸易模式的升级；大宗商品衍生品市场价格受到普遍关注，市场影响力不断增强，保险公司开始基于期货市场形成的期货价格开发农产品价格保险产品，政府宏观决策部门开始利用衍生品市场价格信息预研预判经济形势。其次，越来越多的国有、民营实体企业通过利用期货或期权等衍生品工具开展套期保值业务，管理原材料和产品价格波动风险。再次，国内几个期货交易所持续不断地面向实体产业普及宣传利用衍生品市场管理价格波动风险的理念与技能，推动期货行业探索服务实体经济的新模式。

我国商品衍生品市场存在的短板

应当看到的是，我国商品衍生品市场总体上还是相对单一、封闭的市场，与境外成熟市场相比还有差距，与我国实体经济风险管理需求、对外开放总体格局不相适应。

在衍生工具和产品方面，目前商品期权才刚刚起步，还没有商品指数及复合型衍生工具；已上市的期货、期权品种数量还不够丰富，像原油、生猪、航运等大宗商品期货至今没有上市，这与欧美衍生品交易所数百个交易品种相差巨大；我们也只有场内市场，像互换这样一种海外广泛使用的场外风险管理工具还在研究摸索阶段。

商品衍生品市场仍然是一个封闭的市场。我国商品衍生品市场的客户和业务仅限境内，境外客户还无法直

接参与交易，这可能是国内金融市场唯一没有开放的领域，由此导致我国期货交易所形成的大宗商品价格不被海外机构认可。作为全球第二大经济体和第一大货物进口国，我们只能被动地接受欧美交易所形成的以美元计价的大宗商品期货价格，严重制约着我国在大宗商品国际贸易中的话语权，制约着人民币国际化进程。

在市场结构与运行质量方面也存在较大缺陷。国内商品衍生品参与者结构“三多三少”的特征非常明显，即个人投资者数量多，法人机构少，产业客户参与不足；而产业客户中民营企业多、国有企业少；贸易流通企业多、生产加工企业少。这种结构制约着期货、期权市场功能的有效发挥。同时，我国期货合约的连续性较差，近月合约不活跃、主力合约不连续等结构性矛盾还比较突出，影响着市场运行效率与价格发现功能的有效发挥。

加快建设多元开放的商品衍生品市场

习近平总书记在十九大报告中明确要求“增强金融服务实体经济能力”“守住不发生系统性金融风险的底线”，这是我国金融市场发展的根本遵循。应当紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险，在保持市场安全平稳运行的前提下，加快建设多元开放的商品衍生品市场。

一是紧紧围绕服务实体经济这个根本宗旨，加快商品衍生品新品种、新工具的创新上市步伐。尽早上市原油、生猪、航运等大宗商品期货品种，增加商品期权品种，加快建设场外市场，形成期货和期权、场内和场外的多元市场结构，拓宽期货、期权市场服务实体经济的领域，鼓励支持更多实体企业利用期货、期权市场管理价格波动风险。二是加快期货市场对外开放进程，积极引入境外投资者，为大宗商品国际贸易提供以人民币计价的公开透明和有代表性的中国价格，提升大宗商品的中国定价能力，维护国家经济权益，也为构建更加公平合理的国际经济新秩序尽到中国的义务和责任。三是切实做好市场监管和风险防范，充分发挥集中统一的监管优势，完善交易所风险控制措施，牢牢守住不发生系统性风险的底线，确保商品衍生品市场平稳健康发展。四是持续不断地完善市场运行制度安排，改善市场参与者结构，提高市场运行效率。



我国消费品市场保持平稳较快增长，消费市场发展动力加快转换，从传统消费转向新型消费驱动，从商品消费转向服务消费驱动，消费对经济增长的基础性作用明显增强。在我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，客观要求不断完善促进消费的体制机制，增强消费对经济发展的基础性作用。

消费是经济发展的基础

从理论上讲，消费是经济发展的目的和动力。经济增长主要是由投资、消费和出口共同拉动的。从总供求和总需求的关系看，投资形成生产，出口和消费属于需求，而消费是最终需求。马克思指出，人类一天也不能停止生产，一天也不能停止消费。“没有需要，就没有生产。而消费则把需要再生产出来。”消费是社会生产过程的终点和起点。消费对增长的拉动力，体现在消费创造出新的生产需要，为生产提供动力和目的。有消费才会刺激生产者生产，消费扩大了就会刺激生产者扩大生产，消费层次提高了才能提高生产层次。人类正是为了满足不断提高的消费水平的愿望，才产生了发展生产力的强大动力，推动了经济发展。

从规律看，现阶段注重消费对发展的基础性作用符合经济发展规律。工业化发展阶段，产业结构和消费升级存在规律性对应关系。在工业化的不同阶段，投资和消费对经济增长的拉动作用是不同的，二者之间有着此消彼长的关系。在工业化的前期和中期，投资对经济增长的推动作用大；工业化中后期，消费逐渐成为推动经济增长最重要的动力源。同时，根据发达国家的发展经验，人均GDP超过1万国际元时，一国将进入消费快速升级期和消费支出高峰期。当前我国已经进入工业化的中后期，2014年人均GDP已经达到11万国际元，到了消费快速增长、结构加快升级和消费对经济增长拉动作用明显提升的重要发展时期。

从现实看，近年来，我国消费需求对经济增长的贡献明显增强。从2014年起，消费对经济增长的贡献开始超越投资的贡献。2014年、2015年、2016年，最终消费支出对经济增长的贡献率分别为50.2%、66.4%和64.6%。2017年上半年，消费对经济增长的贡献达到63.4%。消费成为经济增长的首要动力，消费驱动型发展模式已经形成。

新时代消费的新特征

收入提高和收入结构改变引致消费需求端总量提升、质量改善。随着居民收入水平的持续提高，数量巨大的中低收入群体达到小康，中产阶层崛起，消费次第升级会产生巨大消费动能，引发消费爆发式增长。消费结构开始由生存型消费为主向发展型、享受型消费主导转变，消费升级步伐加快。2016年我国居民恩格尔系数达30.1%，已经接近联合国划分的20%—30%的富足标准，这意味着人们可以有较多“闲钱”来满足多样化的消费需求。消费开始从商品消费向服务消费升级，教育、健康、养老、文化、旅游等服务消费成为拉动消费增长的主要动力；从传统消费向新型消费升级，信息消费、绿色消费、品质消费、时尚消费等新型消费的潜力将加速释放。消费整体上向中高端迈进。同时，社会阶层分化导致消费市场细化，低收入阶层是生存型消费的主要启动力量，中产阶层是发展型消费的主力，富裕阶层是享受型消费的主力。

新一轮技术革命及“互联网+”广泛应用，正在推动新一轮消费创新，创造新的消费热点、消费模式，形成消费的供给端。以互联网、移动通信、云计算、大数据、物联网为代表的现代信息技术快速发展和广泛应用，提供了新产品、新服务，使网络信息消费、文化娱乐消费、体验式消费等成为新的消费热点。电子商务、网购、O2O的快速发展，提供了新的消费平台，形成了新的消费模式。“互联网+”与产业的深度融合，还可以实现消费与生产制造、流通服务的深度融合，推动消费的智能化、个性化，形成消费驱动新产品、新服务、新技术、新业态、新模式发展，推动供给端变革和经济结构优化升级。

增强消费对经济发展的基础性作用

□孙耀武

完善促进消费的体制机制

当前，影响我国消费增长的突出问题，是没有把握新时代消费的新特征，消费供给和需求不能有效匹配，尤其是高品质产品供给不能满足居民消费快速升级的需求，导致众多高端消费移至海外，形成了低品质产品服务绝对过剩与高品质产品服务相对短缺的矛盾。此外，还存在着消费欲望的快速提升与可支配收入增长相对缓慢的矛盾，市场消费环境不完善导致消费潜力不能得到有效激发等问题。要解决这些矛盾和问题，必须从完善体制机制入手，破除阻碍消费增长的各种障碍，实现潜在消费需求向现实增长动力的有效转换，促进经济持续健康发展。

完善消费能力体系，持续增强消费能力，让居民“有钱消费”。这是促进消费的基础。重点在增加居民收入上做文章，让群众“有能力”消费。要完善居民收入持续增长的机制，通过优化国民收入分配格局，提高劳动在国民收入中的分配比重，持续增加居民工资性收入；通过加大“三农”投入、完善农业补贴政策、提高农民工素质和技能等措施，增加农民收入；通过扶贫扶助等，千方百计努力增加低收入群体收入。同时，还要稳步提高社会保障水平，让居民无后顾之忧，“敢于”消费。

完善消费供给体系，优化供给结构，使居民“可以消费”。这是促进消费的关键。通过深化供给侧结构性改革，针对迈向中高端的消费趋势和特征，提升产品品质，提高服务质量和品牌影响力，满足个性化、时尚化、品牌化、高档化的发展型、享受型消费需求。通过扩大全球高质量、高附加值消费品进口，减少进口关税以及大幅度放宽市场准入，扩大服务业对外开放，吸引全球知名品牌的制造企业、服务企业来华投资，进一步引导海外消费回流，增加国内消费。通过科技进步，开发更多适销对路的商品和服务，培育和发展新的消费热点，带动新的消费。

完善消费支撑体系，改善消费环境，让居民“放心消费”。这是促进消费的保障。通过完善城乡流通网络，促进电子商务线上线下协同发展等，拓宽消费渠道。通过加强食品药品安全监管，严惩违法行为，保证消费品质量。通过进一步加强消费者保护立法，及时加强信息消费、金融消费、医疗健康消费等新兴消费和新技术、新产品方面的消费者权益，切实维护消费者权益。以消费环境改善和市场秩序规范释放消费的新空间。

经济时评