

# 基于制度变迁的我国商品期货交割演进分析<sup>\*</sup>

谢灵斌

(重庆工商大学 融智学院,重庆 400033)

**摘要:**交割是连接期货市场和现货市场的桥梁和纽带,是促使期货价格和现货价格趋合的制度保证。我国商品期货交割制度是在政府偏好主导期货市场的发展、现货市场基础逐渐加强和借鉴西方成熟市场交割制度的基础上建立和发展起来的,其制度变迁过程反映了从“零交割观点”到“限制交割观点”再到“无限制交割观点”的转变。过去二十多年,中国商品期货交割制度的演变是政府推动的强制性制度变迁;随着中国经济进入新常态,未来交割制度创新的路径应当由强制性变迁向诱致性变迁转变。政府应放松对市场微观主体(投资投机者、套利者、套期保值者和经纪商等)合理的自发行动的限制,充分发挥其主观能动性和创新能力;市场微观主体则需加强与政府监管部门的沟通及互动,以减少制度变迁的成本和阻力。

**关键词:**制度创新;强制性制度变迁;诱致性制度变迁;期货市场;交割制度;商品期货;零交割;限制交割;无限制交割

中图分类号:F830.93

文献标志码:A

文章编号:1674-8131(2015)03-0038-08

## 一、引言

1992年10月,深圳有色金属交易所推出了我国第一个标准化铝期货合约,引发了国内理论界和实务界对商品期货交割问题的广泛关注和讨论,并进行了许多有益的研究及大胆的实践,但交割问题仍然是困扰我国期货市场的一个难题。目前,国外对金融期货的研究较多,而对商品期货的研究较少,且多集中于对套期保值行为的研究,有关交割的研究较为欠缺。关于交割对商品期货市场的作用,有不同的看法:Hieronymus(1977)认为实物交割是多余的环节,是市场失衡的表现;Kenyon等(1987)则认为实物交割可以解决价格差异等问题,

不应该人为加以限制;安妮·派克等(1998)根据芝加哥期货交易所小麦、玉米和大豆长达24年的数据分析期货合约中存在的交割共性问题,认为交割具有重要作用且不能加以限制,交割管理要不断发展和完善。

从国内研究现状来看,学术界对商品期货交割的研究主要集中在以下方面:一是交割方式创新对期货市场功能的影响。除商品期货交割的普遍方式——实物交割外,荆林波(1998)和高全胜(2008)对现金交割、陈伟等(2010)对厂库交割、胡俞越等(2012)对保税交割的实现条件及其对期货市场功能实现的影响进行了分析。二是交割选择权与期货价格关系的研究。陈伟等(2012,2013)通过模型

\* 收稿日期:2015-01-06;修回日期:2015-03-16

基金项目:重庆市教委软科学研究项目(KJ133102);重庆工商大学融智学院院级科研培育项目(20140206)

作者简介:谢灵斌(1974—),女,湖南邵阳人;讲师,硕士,在重庆工商大学融智学院任教,主要从事金融衍生产品研究;Tel:13340331425,E-mail:xlbyn@126.com。

构建,分析了区域市场下交割选择权的价值和对市场效率的影响,认为交割选择权会影响期货的价格,并促进期货市场服务于产业发展。三是对国外典型商品期货交割方式及交割结算的经验借鉴。高静美(2009)实证分析和比较了芝加哥商业交易所的活牛期货合约交割方式的转变,指出无论采用何种方式,都应根据商品的特征来决策,如果我国要上畜牧产品,更应当进行充分的论证;冷冰等(2013)对国外典型农产品、能源、金属期货的交割方式以及今后期货交割的发展趋势进行了系统的研究和总结,认为交割的首要目的应当是促使期现价差趋零,其次是降低交割成本和买方的不确定性,这对于建设和完善我国多层次资本市场具有重要意义。四是商品期货交割制度的影响因素。霍瑞戎(2009)认为现货、基差、套利、成本、风险、时间、交易情况和规则、市场结构等因素都会影响商品期货交割制度,因此,在制度设计时应综合考虑上述因素。

综上所述,现有研究虽然对交割在商品期货交易中的重要性已基本达成了共识,即它是期货市场与现货市场联系的纽带,是促进期货价格与现货价格趋合以及充分发挥期货市场功能的制度保障。但在众多的研究中,也存在着明显的不足:对交割问题的研究偏重于现象描述,对交割方式、交割地点或具体针对某种及某类产品的研究较多,而缺乏对影响中国期货市场及其交割发展的宏观背景的分析。事实上,我国商品期货交割制度的不断发展及完善,除了受到期货市场自身发展规律的内在约束外,与经济体制的转型和各级政府的大力推动也是密切相关的。有鉴于此,本文将在现有研究的基础上,从制度变迁视角分析我国商品期货市场交割的演进,以丰富和拓展有关理论研究,同时也为进一步促进中国经济新常态下的期货市场发展提供政策参考。

## 二、我国商品期货交割演进的制度背景分析

期货市场中的交割制度,其制定和实施是嵌入在特定的制度背景之中的,实施的效果不仅受到其自身完善程度的影响,还受到特定的制度背景和期货市场发展规律的影响。根据诺思的制度变迁理论,当一种制度向另一种制度演进时,其实质就是

一个追求潜在获利机会的自发交替过程,这个过程既可以由政府以法律、政策、规章制度及命令强制进行,也可以由个体或机构因响应获利机会而自发形成、组织及实行,即制度变迁可以分为政府在收益目标函数预期最大化下推动实施的强制性制度变迁和人们追求潜在获利机会而自然成长的诱致性制度变迁(诺思,2008)。我国期货市场曾经多次发生巨量交割以及逼仓事件,该领域中几乎所有的风险事件最后都集中在交割环节爆发,交割制度的缺陷日益显现。在风险事件导致信息扭曲,期货市场的价格并不能反映现货市场价格的变化方向,也无法实现价格发现和套期保值两大基本功能时,交割不仅是期货市场问题最多的环节,其制度演进也是在整个中国经济体制“摸着石头过河”的改革过程中,由制度不均衡走向制度均衡的过程。

### 1. 政府偏好主导我国商品期货市场的发展

一般来说,制度变迁的实现,首先要产生推动制度变迁的第一集团并提出可行的方案和进行评估,然后要产生推动制度变迁的第二集团,他们共同推动制度变迁。我国商品期货市场功能的实现及其自身的发展,除了受到宏观经济环境条件和行业政策的影响和制约以外,还受到政府偏好的影响。纵观我国期货市场的发展历程,可以看出,它与国家领导者的倡议及支持、各级政府的推动以及政策制定者的努力是分不开的。

20世纪80年代中期,我国开始了同一种商品“计划内政府定价、计划外市场定价”的价格双轨制,使得商品价格出现扭曲,一些与人们日常生活相关的必需品价格出现了巨幅波动。随着改革的推进,市场调节范围进一步扩大,农产品的价格,特别是粮食价格暴涨暴跌,市场风险加大。1988年物价大幅上涨,全国性抢购和挤兑同时出现,引起国家领导人对这种经济现象的反思,我国关于商品期货制度的相关讨论和认知则源于这种反思,并形成了制度变迁第一集团——中央政府及其代言人。所以,我国建立商品期货市场最初的制度需求主体是政府,特别是中央政府,而不是企业,其目的是转移价格风险。

在第一集团的推动下,建立了期货市场研究工作小组,并组织地方力量进行试点研究;经过一段

时间的探讨、学习、考察和研究,逐步在理论上统一了认识,提出在中国引入商品期货交易的试点方案。1990年郑州粮食批发市场正式建立,并逐步开发出远期合同,显现出向期货发展的可能,受到国内外的广泛关注和较高的评价;其成功运作产生了正的效应,激起了有关部门及地方政府发展商品期货市场的积极性,也就形成了制度变迁的第二集团——政府部门和地方政府。在第二集团的推动下,商品期货市场迅速发展,两年多的时间里交易所达到了四十多家,经纪公司一百多家,上市品种七十多个。

但是由于当时的期货市场管理不规范,人员素质低下,交易品种重复,产生了大量的经济纠纷,投机活动猖獗,尤其是一些地下期货经纪公司开展非法期货交易,且大量从事境外交易,使得整个市场是谈“期”色变,引起了人们对商品期货市场的误解和非议,并导致第一集团与第二集团之间的矛盾增加,也偏离了制度设计者的初衷。因此,从1993年开始政府对期货市场进行了长达8年的治理整顿。与同时期的基于融资功能的证券市场相比,政府明显偏好于证券市场的发展,从而使得我国商品期货市场表现低迷,发展十分缓慢。

随着治理整顿的结束以及市场和价格的进一步开放,政府的纲领性文件中几次提到“稳步发展期货市场”,我国商品期货市场又得到了恢复性发展,交易规模保持增长势头,新的期货品种不断推出。

## 2. 现货市场基础逐渐加强

期货市场交割标准品的选择及替代品的规定、升贴水的设计必须以现货市场为基础,并要避免标的物过于狭窄所引起价格的大幅波动以及可能的市场操纵;同时,定点交割仓库的选择则不能改变现货商品的物流方向,交割地数量的确定也由于市场分割而变得复杂。因此,现货市场的发展程度直接左右着期货市场功能的发挥以及交割条款的设计。总的来说,随着这些年改革的不断推进及经济

的高速发展,虽然我国区域市场发展不平衡、地方保护及条块分割的情形依然存在,但现货市场基础逐渐加强,这可以从以下几方面反映出来:

一是价格体制改革。国家在对传统计划价格体制进行改革、完善市场价格体制的过程中,出现了“计划内政府定价、计划外市场定价”的“价格双轨制”,随着市场定价的产品种类逐渐增加,政府在放开价格的过程中出现了多次通货膨胀,“价格双轨制”的结果是整个社会价格关系混乱(王学庆,2013)。1992年10月召开的“十四大”,确定了建立社会主义市场经济体制的总目标,与之相对应,价格工作的主要内容也转变为创建和完善市场价格体制。随着1998年《价格法》的颁布和实施,以及其他一系列规范市场价格秩序法规的推出及实行,在一般商品的价格放开后,市场在配置资源中所起的作用越来越大,当然价格的波动程度也随之增加。对微观市场经济主体来说,为减少价格波动风险,客观上要求市场能提供有效的避险工具。商品期货市场的产生就源于减少或规避价格波动的风险,其上市的品种大多数是基础性的原材料或关系国计民生的大宗农产品,这些产品很难被厂家或消费者联合控制,基本上接近完全竞争市场,价格波幅较大。

二是流通体制改革。商品流通体制的市场化程度与期货交割紧密相关<sup>①</sup>。改革开放以前,我国实行高度集中的计划型商品流通体制,产品基本上按照固定的价格、渠道、销地进行流通。1979年国家放开了集市贸易的限制,扩大商业企业自主权;至1984年底,全国有60多个城市及10多个县建立了110个物资贸易中心。以1992年邓小平“南巡讲话”及“十四大”召开为契机,流通体制改革进入了新的阶段,国有商业企业开始进行现代企业制度试点改革,并加大了商业流通领域的对外开放程度,引进现代化的流通形式及经营方式。20世纪90年代中期,逐渐放开了粮食及其他一些关系国计民生的产品价格。2013年5月国务院发布的《深化流通体制改革加快流通产业发展重点工作部门分工方

<sup>①</sup> 商品流通体制的变化必然会影响流通成本与流通结构,它对期货市场交割的作用主要有三方面:首先,期货交割是经济市场化的产物,它客观上要求降低费用,货畅其流;其次,运输、仓储等费用的变化会对期货交割的时间、地点及交割量产生影响;最后,会影响交割定点仓库的选址和不同距离升贴水的设计。

案》,提出要进一步深化流通领域改革开放、加强现代流通体系建设、全面提升流通信息化水平。

三是中央政府消除地方市场分割、地方保护的尝试和努力有利于统一市场的形成。在中国经济转型过程中,地方政府为了提高本地企业的竞争和获利能力,会借助行政以及其他管制手段介入经济运行,并阻碍资本及资源自由进出本地市场。近年来,地方政府干预市场的方式更加隐蔽,由以前的限入限出等强制性手段转变为诸如质量监督、税收或技术壁垒等无形措施。为减少地方保护行为,消除市场分割,促进区域均衡发展和公平竞争,中央政府制定和颁布了一些法律法规,旨在对地方保护行为进行限制。如1993年实施的《反不正当竞争法》、2001年4月21日发布的《国务院关于禁止在市场经济活动中实行地区封锁的规定》、2008年8月1日实施的《反垄断法》等。同时,“十六届三中全会”做出的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》也提出“加快建设全国统一市场”,“十八届三中全会”进一步提出“市场在资源配置中起决定性作用”。这些法规及政策对建立正常市场秩序、促进资源流动、加快国内市场一体化具有重要作用。

### 3. 西方成熟期货市场的交割制度为我国提供了经验借鉴

我国商品期货市场从20世纪80年代末开始筹建,1992年试点,而此时西方国家的期货市场已进入高度发达阶段。国外典型的农产品、金属、能源等期货在交割方式、结算、仓单管理、交割风险控制、交割配对、定点仓库管理、交割地及交割物设计、升贴水设计、交割成本的确定等方面都有成熟的经验可以借鉴。因此,我国的商品期货交割制度可以站在更高的起点上,从而能够少走弯路,获得较快发展。不可否认,在期货市场筹建期间及发展初期,研究工作小组即以当代最发达的美国、日本、香港等市场的经验为借鉴,并派员外出考察学习和培训,从而获得了大量制度设计的知识,通过模仿加创新,并吸取早期交割风险频发的教训,取消了

限制交割<sup>①</sup>,并对与之配套的制度(如信息披露、大户报告、保证金、持仓限制等)进行了规范,促进了我国期货业的发展。

## 三、我国商品期货交割演进是强制性制度变迁的结果

交割是了结期货合约的方式之一,由于期货交易机制的特殊性和具体操作过程的复杂性,交割在总体中所占的比重很小。但正是因为有了交割,才能促使到期月期货价格与现货价格趋合,交割制度的完善与否,对期货市场实现套期保值和价格发现这两大基本功能具有重大影响。纵观我国商品期货交割制度的变化历程,政府始终是这一制度的供给主体。

### 1. 制度变迁及其模式

制度的起源及发展是为了减少交易的不确定性以及由此带来的风险。在诺思的制度变迁理论中,制度环境、制度安排、制度是否均衡是极其重要的概念,当外部环境发生变化时,就存在着行为主体对现存制度进行变迁的可能和动机。林毅夫从“需求—供给”视角出发,把制度变迁分为强制性变迁和诱致性变迁,他认为强制性变迁是由政府命令和法律引入而实现的,而诱致性制度变迁则是指现行制度安排的替代或变更,或新制度安排的创造,是由个人或一群人因响应获利机会而自发倡导、组织和实施的(林毅夫,1989)。

在我国早期期货市场试点及创办阶段,我们可以看到政府是整个商品期货市场及交割制度变迁的主体。中央政府及其代言人作为第一集团推动了这一自上而下的制度变迁,它既是期货市场及其交割制度的需求者,又是这一制度的供给者(欧阳日辉,2006)。通过领导者指示,研究机构和交易所负责制订具体的交割制度,如仓单注册及注销管理、品种交割标准和交割流程、交割费用、定点仓库以及其他交易条款,这使得制度变迁一方面具有边际成本较低的优势,另一方面又可能存在边际收益

<sup>①</sup> 在我国期货市场早期盲目快速发展过程中,在资源有限的情况下,各交易所为了生存及发展,要使自己的市场活跃,就必须拥有特色品种,所以不得不在合约设计上做文章,从而使得相同品种合约不同,同时担心大量交割会引发重大风险,所以各交易所都尝试限制交割。

较低的劣势。在前期所办交易所的轰动效应刺激下,加上中央对期货交易缺乏统一的管理,地方政府、中央各部门竞相建立交易所,地方利益以及中央部门利益牵连其中,造成了“搭便车”者众多的状况,也就是出现了所谓的第二集团,而真正需要转移价格风险的套期保值者、投资者并不是这一制度变迁的主体。中央政府作为制度创新的第一集团,对发展期货市场的态度是十分坚决的,同时也是十分谨慎的,在发展期货市场初期进行过充分的理论研究。但是,第二集团的介入加上人们对期货市场本质规律认识的局限性,尤其是第二集团出于发展或竞争需要而制订了一些完全有悖市场本质规律的制度,造成国内各交易所之间相同品种的交割程序及等级千差万别,再加上初期市场的不成熟和信息披露的不透明,最终导致期货市场风险频发。20世纪90年代,我国发生了多次大的逼仓事件,包括粳米、籼米、棕榈油、天津红、橡胶、胶合板、豆粕、咖啡、玉米等。由于交割风险频发,不少交易所及期货经纪公司所涉及的案件大都因交割出现问题而引起,使得政府机构加大了对期货市场的整顿,并取消了实物交割总量限制。

## 2. 我国商品期货交割制度变迁过程分析

(1) 零交割观点<sup>①</sup>。期货市场是市场经济的高级形态,我国早期的期货交割存在的一个重要问题是现货基础薄弱。在政府强制性植入期货交易制度时,以美国等成熟市场的经验做法为标准,认为交割率越低,期货市场发育程度越高,进而导致在试点初期对交割问题的忽视,交易所和政府机构对交割率讳莫如深,并设置各种条款避免交割;同时,交割制度漏洞多,给投机大户操纵市场进行逼仓提供了土壤。因此,在政府积极推进商品期货交易制度时,虽然降低了交易费用,但由于制度安排不适应当时的现货基础和制度环境,制度变迁过程中各不同主体利益发生冲突,加上缺乏管理部门和正式

法律法规的约束,我国期货市场发展初期偏离了预期目标,导致了价格风险转移。

(2) 限制交割观点。交割风险频发背后反映了人们对期货市场本质规律认识的不足,也促使人们对该市场的三类交易者(套期保值者、投机者、期现货套利者)进行了重新认识,而交割能防止市场操纵和抑制逼仓的作用也基本上得到了认同。相对于零交割观点,限制交割观点主张对交割量加以限制,通过限制交割来增加投机者的人数<sup>②</sup>。虽然1996年证监会下达了取消实物交割总量控制的通知,但现实中,同一种商品在不同交易所重复上市的情况依然存在,各交易所之间的交割制度差别很大,部分交割条件过于苛刻,交割制度变动频繁,交割费用过高,加上限制交割的条款隐性存在,影响了交割的进度,使许多真正想交割的人或机构望而生畏,不敢在期货和现货市场进行套利,可以说,交割是迫不得已的事情。由于期货交易以及交割制度并不是各利益主体不断重复博弈的结果,其背后可能隐藏着制度缺陷,加上中国特殊的经济环境和缺乏统一的大市场,在期货市场由政府推动为主的情况下,出于部门和地方利益的考虑,市场并不按照制度设计者的要求运行也在所难免。在20世纪90年代中期及之后,巨量交割的事情仍有发生。

(3) 无限制交割观点。任何一种社会制度都不可能完全是强制性变迁的结果,通常也包含有诱致性变迁的因素。如果期货市场的参与主体的利益诉求无法在期货市场体现,他们就会弃这个市场而去,1996年开始连续5年的交易萎缩便是佐证。但期货市场在承受沉重打击的同时也赢得了更好的发展条件:监管由空白状态演变为由中国证监会负责,中国期货业协会正式成立使期货行业拥有利益代言人;《期货交易管理暂行条例》和与之配套的其他法规相继颁布;三大交易所的最终确定和品种的调整,使得全国统一的市场体系已经基本形成。无

<sup>①</sup> 交割始于交易所为多空双方标准化合约的配对,终于该标准化合约的执行完毕。零交割的观点认为:一个运行正常的市场几乎不进行交割,达成期货合约并非为了交换所有权,存在大量交割的市场是失败的,因为大量的交割说明合约数量失衡,这种失衡或对多头有利或对空头有利。按照零交割理论,实物交割是多余的环节;现实中,对成熟市场的交割量与成交总量进行比较,可以发现实际的交割率非常小,一般不超过5%。

<sup>②</sup> 根据该观点,投机者可以增加市场的流动性,并承担了套期保值者转移的价格风险,它有利于商品销售和金融工具的交易。

限制交割观点在具体的交割制度上已显现出来<sup>①</sup>,从2000年开始,三大交易所实行统一的新交易规则,并实行敞开交割,有效地抑制了逼仓;同时,随着套保者操作水平和风险控制能力的提高,也有利于交割量向小量交割的状况靠拢。2002年我国期货市场获得了恢复性增长,并出现了多个品种同时活跃的状况;2009年我国商品期货成交量首次超过美国,跃居世界第一。

#### 四、商品期货交割制度创新方向:诱致性制度变迁

##### 1. 经济新常态要求期货业大力提升服务实体经济的能力

我国二十多年的商品期货市场发展,是在经济高速发展时期建立在满足政府偏好基础上的一种自上而下的强制性供给行为,但不可否认其中既有经济体制改革和市场转型的客观需要,也有促进微观经济主体减少或规避价格剧烈波动风险的动机。因此,尽管中间出现过许多波折和困难,期货市场已经深深地融入中国的市场经济体系之中。

随着中国经济进入新常态,经济增长速度由高速增长转变为中高速增长,经济结构不断优化升级,经济增长方式由投资和要素驱动向创新驱动转变。目前,我国产能过剩问题严重,许多行业进入到微利时代;而宏观经济的再平衡调整其实已经开始,部分要素价格开始发生变化,大宗商品价格呈下跌趋势,且波动程度频繁。诺思认为,制度的建立受形成时的政治、经济、文化的影响,即受到当时的权力关系、制度环境、政治斗争、经济发展状况、文化传统及国家行为等的约束,会产生路径依赖性,因此,历史是至关重要的。但是当外部环境发生变化,更确切的说是制度环境发生变化时,一些规则也会跟着改变。当然,规则的改变也必须服从于利益(福利)的最大化以及平衡,以适应新的社会常态。当前,各种市场风险,特别是价格风险会更加频繁地出现,因此对风险管理工具的需求会更加趋于“精细化”,这就要求期货市场通过自身的升级以及功能的完善,主动围绕“降速”“增效”“创新”

等关键点来服务于实体经济。而具体到期货制度设计中最重要一环——交割制度,则需要参与其中的各经济主体通过自发的制度创新来捕捉潜在的获利机会,并通过反复的博弈来达到平衡。如果仍然通过政府的行政手段来强制进行制度变迁,则可能损失效率,也就达不到整个社会利益(福利)的最大化。

##### 2. 交割制度创新:由强制性变迁向诱致性变迁转变

政府在我国商品期货市场的制度创建中发挥了关键作用,也是交割制度演进的推动者。中国改革开放三十多年制度变迁的经验表明,在改革之初,由政府推动的强制性制度变迁是制度创新的主要形式。在中央集权的经济背景下,相对于其他行为和利益主体,政府基本上对经济资源拥有绝对的支配权,它也几乎没有为经济系统中的其他主体的制度创新留下空间;而非政府制度创新者如果进行制度创新将面临极高的成本,自然就缺乏动力。因此,强制性制度变迁保证了中国改革开放之初制度变迁的效率(徐欣,2005),也使得中国这样一个从计划经济向市场经济转型国家的期货市场,在现货市场基础薄弱的情况下,能用二十多年的时间走完西方国家一百多年才走完的历程。

但是,政府依靠所拥有的资源优势 and 权威设计一种新的制度,并按照自己的理解强制执行所谓的新规则,即使在较短的时间内能完成某一制度变迁,也可能会由于政府和社会成员对规则理解的不同而引起社会秩序的紊乱,进而会损害该种制度创新的效率。因此,随着外部竞争环境的日趋激烈、市场的不断发展、改革的全面深化以及领导者的偏好和有限理性,政府也需要重新调整位置,最简单的方式就是退出对制度创新的主导。事实上,面对开放社会,微观主体的利益诉求已越来越多地影响到政策的制定,并获得越来越多的自发创新空间。

##### (1) 交割制度变迁应由市场微观主体主导

我国商品期货市场的制度创新及交割制度的设计,一直以来由政府主导;但是,如果没有微观主

<sup>①</sup> 根据该观点,期货交割不应该加以限制,因为正常情况下交割量具有经济调节功能,交割环节的经济活动将导致期现价格趋合。

体(包括投资、投机、套利、套保者以及经纪商等)的自发参与,制度创新的动力则将不足,制度安排的缺陷将会导致微观主体的利益受损。回顾这些年来发生的一系列期货交易违规案例和经济纠纷,许多都与交割环节存在的问题有关,积聚的风险最终在交割环节集中爆发,进而影响到我国商品期货市场的发展。

诱致性制度变迁中,面对潜在获利机会,具有利益需求的处于基层的行为主体会自发地自下而上产生对新制度的需求或认可,进而影响决策安排,因此具有边际效应递增的特性,是一种渐进的、不断分摊改革成本的制度演进过程。现实中,只要有潜在获利机会,微观主体就有意识并有能力通过自发创新来捕捉这一获利机会,并存在推动这一制度变迁的动力。以我国商品期货交割制度为例,政府的制度设计由于其自身知识的限制常常不符合实际的特定环境,交割风险频发、交割成本过高、交割效率低导致微观经济主体的不满;随着套期保值者队伍的日渐扩大以及其他社会成员的参与,可能会在适当的时机通过本利益集团代言人或利用各种媒体和渠道与政府部门沟通,对标准品的选择、交割物等级及升贴水的设计、仓单标准化及流通等制度安排施加影响,经过一系列讨价还价后与监管机构达成互利契约,并最终形成一个新的政策,促使政府通过正式制度或规则承认和保障微观主体的利益需求。

(2)微观主体要加强与政府监管部门的沟通及互动

当然,诱致性制度变迁也存在一些缺陷,比如反复博弈的时间较长、效率较低且花费大量的交易费用等,这些不足可能会导致制度变迁失败。所以,作为诱致性制度变迁的主体,投机者、套期保值者、经纪商、交易所等应加强与政府及相关部门的沟通及协调,寻求更有利的外部环境,减少制度变迁的成本和阻力,从而增强制度变迁的效率。一方面,在分散主体追求自身收益最大化,相互作用自发形成的制度能够被接受的前提下,诱致性制度变迁主体应联合强制性变迁主体共同推进制度变迁,毕竟后者拥有前者不具有的优势,如:减少组织及实施时间、节约制度实施费用等;另一方面,政府也

应放松对市场微观主体合理的自发行动的限制,并为其提供充足的创新空间。

#### 参考文献:

- 安妮·派克,杰弗利·威廉斯.1998.期货交割[M].赵文广,张杭,赵蓉,译.北京:中国财政经济出版社.
- 陈伟.2013.商品期货实物交割选择权及影响研究——以大连商品交易所为例[D].大连:大连理工大学.
- 陈伟,李延喜,徐信忠.2012.区域分割市场环境下商品期货交割地最优设置——豆粕期货的实证研究[J].现代管理科学(8):26-28.
- 陈伟,王淑梅.2010.厂库交割制度有助于套保功能得到有效发挥[N].期货日报.2010-12-09(003).
- 道格拉斯·C·诺斯.2008.制度、制度变迁与经济绩效[M].杭行,译.上海:格致出版社.
- 高静美.2009.海外期货市场交割结算方法的转变及启示[J].石家庄学院学报(1):32-35.
- 高全胜,姚仲诚.2008.商品期货现金交割问题研究[J].武汉工业学院学报(3):79-82.
- 霍瑞戎.2009.期货交割理论的演变及我国期货市场的选择[J].北京工商大学学报(社会科学版)(1):53-57.
- 胡俞越,任杰,孙超.2012.保税交割:我国期货市场创新发展的突破口[J].上海金融(1):34-36.
- 荆林波.1998.关于期货现金交割方式的探讨[J].商业经济研究(9):42-45.
- 林毅夫.1989.关于制度变迁的经济学理论:诱致性变迁与强制性变迁[M]//财产权利与制度变迁.上海:上海人民出版社,1994:371-418.
- 冷冰,王宗芳.2013.国外典型金属期货交割方式研究[N].期货日报.2013-02-04(004).
- 欧阳日辉.2006.中国期货市场发展的制度分析[M].重庆:重庆出版社:86-91.
- 王学庆.2013.中国“价格改革”轨迹及其下一步[J].改革(4):5-16.
- 徐欣.2005.从强制性制度变迁到诱致性制度变迁——中国期货市场产生的案例分析及其现实意义[C].首届“富大杯”全国经济学论文大赛优秀论文.
- HIERONYMUS T. 1977. The economics of futures trading for commercial and personal profit[M]. New Jersey, Commodity research bureau: 330.
- KENYON D, KENNETH K. 1987. Factors affecting agricultural futures prices variance[J]. Journal of futures markets(1):73-92.

# An Analysis of Commodity Futures Delivery Evolution in the Perspective of Institutional Change

XIE Ling-bin

(Rongzhi College, Chongqing Technology and Business University, Chongqing 400033, China)

**Abstract:** Delivery is coupled to the futures market and spot market as a bridge, which is the institutional guarantee to promote the convergence of futures price and current price. The delivery system of commodity futures in china is established and developed from dominating futures market by the government's preference, the spot market strengthened gradually but not formed, and referring to western mature market delivery system. During the evolution of delivery theories, three kinds of views changes: zero-delivery view, limited-delivery view and open-ended delivery view. The government is the main driving force for the change in the past more than 20 years. Along with the state economy enters the new normal, the future direction of innovation in the delivery system should be induced institutional change instead of mandatory change. The government should lessen restriction on the microscopic economic subjects such as investor and speculators, arbitrageurs, hedgers and brokers and encourage them to play their subjective initiative and innovation capability. The microscopic economic subjects need to strengthen communication and interaction with government regulators to decrease the cost and resistance caused by institutional change.

**Key words:** institutional innovation; mandatory institutional change; induced institutional change; futures market; delivery system; commodity futures; zero delivery; limited delivery; open-ended delivery

**CLC number:** F830.93

**Document code:** A

**Article ID:** 1674-8131(2015)03-0038-08

(编辑:南 北;段文娟)

## 声 明

本刊已许可中国学术期刊(光盘版)电子杂志社在中国知网及其系列数据库产品中以数字化方式复制、汇编、发行、信息网络传播本刊全文;同时,本刊为《国家哲学社会科学学术期刊数据库》《万方——数字化期刊群》《中文科技期刊数据库》《科技论文在线》《国研网》《龙源期刊网》《教育阅读网》《博看网》《中文电子期刊服务数据库》(CEPS,华艺数据库)等数据库全文收录期刊(其中《国研网》为选择性收录),论文在本刊发表后将通过上述数据库传播。

文章凡经本刊选用,即视为作者同意本刊代理该作品电子版的信息网络传播权,并且本刊有权授权其他机构进行该作品电子版信息的网络传播。

作者向本刊提交文章发表的行为即视为同意本刊上述声明。若作者不同意其作品收录入上述或其他数据库,请在来稿时说明,我们可做相应处理。

西部论坛编辑部