

国债期货复出再树一个里程碑

一、见证国债期货的复出

2008年初，我主编的《期货投资学》教科书问世了。当时我在首都经济贸易大学金融学院做全职教授。我在序言中写道：“股指期货的推出是一个里程碑”。我对股票指数期货的热切期待之情，可以说是溢于言表。

两年以后，2010年4月16日，正是春意盎然的时节，沪深300股指期货在中国金融期货交易所（“中金所”）呱呱坠地。随后，《期货投资学》（第二版）出版。实践证明，股指期货推出及其后来的平稳运行，已经对中国资本市场产生了积极影响，并将对中国金融发展产生深远的影响。

又过了三年，2013年9月6日，时值秋高气爽的季节，中金所恢复“暂停”十八年之久的国债期货，在中国金融发展史上再次树立了一个里程碑。我相信，国债期货也一定会对中国金融发展产生更加深远的影响。

在这一重要历史时刻，首都经济贸易大学出版社责任编辑兰士斌同志督促我们对《期货投资学》再一次修订，以满足新的学期广大师生的需要，这也是我们义不容辞的任务。四年前，我离开教学岗位从事新的工作。在李莉同志协助下，现在新书终于和大家见面了，算是我们对国债期货复出的见证和纪念。

二、助推金融深化和利率市场化

2013年3月，新一届政府领导人就职以来，掀起了新一轮轰轰

烈烈的经济体制改革热潮。其中，金融改革尤为引人注目。7月5日，国务院办公厅下发了《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》。这份被称为金融“国十条”的《意见》，旨在加强引导金融对经济结构调整和转型升级的支持作用。7月20日，经国务院批准，中国人民银行决定全面放开金融机构贷款利率管制，取消了金融机构贷款利率0.7倍的下限，由金融机构根据商业原则自主确定贷款利率水平，标志着我国金融改革大步迈出新的步伐。

2008年全球金融危机以后，世界经济复苏经历了一个艰难曲折的过程，为了刺激经济增长，主要经济体普遍采取“量化宽松”的货币政策，致使全球经济陷入长期低利率的“流动性陷阱”。因此，主要国际货币汇率波动加剧，全球金融市场动荡不定，形形色色的贸易和投资保护主义抬头，增加了世界经济特别是新兴市场国家的系统性风险。面对日趋复杂的国际经济形势，我国加快了金融改革开放，谋求进一步释放改革红利。

下一步金融改革的重点工作，就是要继续稳步推进利率市场化、汇率自由化和人民币国际化。其中，利率市场化最为关键。这是因为货币资金作为特殊的生产要素，在其价格形成过程中也必然要发挥市场机制的基础性作用。但是，目前我国利率市场化改革关键的一步还没有迈出，就是还缺乏一个透明、有效的市场基准利率曲线。因此，货币政策传导机制很不通畅，利率作为资金价格信号还不能成为货币政策的主要调控工具，也很难在引导企业融资和居民消费中发挥应有作用。

国债期货顺利复出，显然是构造一个透明、有效的市场基准利率曲线和疏通货币政策传导渠道的重大改革举措，它被赋予为中央银行打造权威性市场基准利率扫清障碍的使命。同时，国债期货还被人们寄予了更多期许。在利率市场化的情况下，利率由资金供求双方来确定，利率波动幅度将会加大，频率将会更高，利率风险将会急剧上升。今年 6 月 20 日中国货币市场发生的“钱荒事件”，已经向人们敲响了警钟，金融机构之间存在巨大的流动性风险，而国债期货可以在一定程度上对冲这一风险，并能在管理通胀预期中发挥作用。

如果说股指期货是股票市场的风向标，那么国债期货就是货币市场的风向标，二者在引领资金流动和优化资源配置方面发挥着各自的作用，功能互补，缺一不可。在现代市场经济条件下，政府部门通常不直接插手微观经济活动，而是采取间接调控方式。中央银行根据宏观经济政策目标和国民经济实际运行情况，通过使用各种政策工具对工商企业投资和居民消费行为间接地施加影响，其中调控基准利率是一个常用手段。而且，国债市场具有连接货币市场与资本市场的功能，国债期货价格变动能有效传导中央银行调控基准利率信号，从而对宏观经济走势产生重要影响。

三、充分发挥国债期货作用

目前，国债期货已顺利复出，而且市场运行平稳。下一步，还需要继续推动金融创新，丰富相关品种，完善市场规则，从而进一步发挥国债期货在国民经济运行中的积极作用。

第一，促进国债期货市场和国债现货市场的融合。一是实行国债

预发行制度，让投资机构提前锁定未来购买债券或者卖出债券的价格，实现其对未来利率水平的预期。二是完善市场规则，改变银行间市场和交易所市场相互分割的现状，形成由债券发行、交易、风险管理构成的三级债券市场体系。

第二，充分发挥国债期货的风险管理和财富管理作用。国债期货参与主体以机构投资者为主，包括：商业银行、保险公司、证券公司、基金公司、信托投资公司等金融机构。在利率市场化的情况下，机构投资者通过国债期货与国债现货之间的反向头寸安排，实现风险对冲，规避利率风险。与此同时，投资者也可以在国债期货市场投机，实现更高的风险投资回报。

第三，促进国债期货与其他金融市场之间的良性互动。开展国债期货与现货套保交易，提高投资者利率风险管理水平，为股票市场走势树立风向标。促进投资者在股市、债市、期市的套利，丰富理财产品品种，创新投资方式，活跃债市和股市交易。在股指期货和国债期货基础上，推出其他金融衍生产品。例如，为满足金融机构流动性管理需求，适时推出大额可转让存单（CDs）及其期货品种。再如，随着人民币国际化及其汇率市场化，适时推出场内货币期货交易等。

毫无疑问，国债期货复出再次树立了一个里程碑。随着未来中国经济进一步融入市场化、自由化和全球化，我们有足够的理由相信，国债期货必将在中国金融体系中扮演更加重要的角色。

徐洪才

2013年9月18日