

中文特刊 一月 2006

# CME 力助中国 市场释放能量

中国正发展成为世界最大的金融中心之一，芝加哥商业交易所（CME）正对此起着推波助澜的作用

**正** 以惊人的速度发展着的上海，从很多层面上代表了今日的中国。几十年来，作为中国标志性城市的上海以其迅速壮大、发展稳健、目标明确的市场，逐渐崛起成为世界最重要的金融中心之一。

以此为背景，世界最大的多元化金融交易所芝加哥商业交易所，为抢占其在中国市场的份额，启动了一项长期的多层化策略。中国正凭此策略逐渐占据亚洲的主流位置。几十年来，CME一直致力于推动其与中国及亚洲的关系。今年九月份CME第一次与上海证券交易所及上海期货交易所共同主办了中国金融衍生品论坛，这是CME在中国市场发展的一次大踏步的前进。

CME的首席执行官Craig Donohue表示，此次论坛是为中国政策法规的制定者、立法人员及市场参与者专门设立的，旨在传授一些建立成功的国际性衍生品市场所必需的条件。

“这里是经济发展最迅速的地方，中国正发生着一场剧烈的变革，”Donohue说，“但是，这场变革必须循序渐进。”

市场参与者提出的最大问题是时间的问题。何时中国才能正式启动金融期货交易，如股指期货，利率产品

及外汇交易等等？何时国外公司也可以在中国的主要市场上（如上海、郑州和大连）进行交易？对于这些问题虽然目前仍没有明确的答案，但很多人都相信，中国现在比以往任何时候都迫切地想要开放其市场，启动新的交易。

中国衍生品市场的渐进包括很多至关重要的方面，如政策法规，证券及期货经纪公司（FCM）的水平等等。通过与中国在此三方面的合作，CME相信可以帮助中国成为国际市场的主要参与者。

CME的荣誉主席及特别政策顾问Leo Melamed为要与中国建立关系，从1985年起就开始出访中国。这种对于中国及其他上升市场所采取的政策时至今日并未有多大改变。“如果帮助别人建造他们的市场，他们也会来使用我们的市场。”Melamed说，“从韩国的实例我们不难看出，他们的银行在学着使用本身的市场交易Kospi的同时，也正学着利用我们的市场。同样的情况正发生在中国，但这并不是一夜之间就能完成的事情。”

## 身兼重任

CME一直注重的，也是极为关键的一个方面，就是帮助中国建立期货经纪公司的基础结构。这种理念是由

Melamed的市场开发原则得来的。如果CME能够帮助期货经纪商们在国内建立起一套销售配给的网络，那么在中国逐渐放宽政策的时候，这些得到过帮助的公司也会去销售他们的产品。

时至今日，中国期货经纪商们已经取得了长足的进步。全球主要商号都在中国开设了代表处，如ABN-AMRO银行等一些公司，或是已经与中国的期货经纪商完成了合资，或是正在此进程中。CME在此进程中起到了促成的作用。

“我们所能做的，是为我们全球结算成员公司提供一个持续打入中国市

“如果帮助别人建造他们的市场，他们也会来使用我们的市场。”



Leo Melamed 主席

场的平台。这样不但能为他们获得更多的生意，同时也能将他们的技术带入中国，充实其市场，” Donohue 说，“我们可以通过与政府及中央银行政策法规制定者的通力协作，帮助他们更加自如地将潜能释放到正确的方向，建立一个成功的市场体系。”

Donohue 与 CME 其他高层官员强调，他们正推动立法者和法律法规的制定者，告诉他们该在什么时间以何种方式解决问题。他们坚持，目前做出的所有的努力，如最近与上海证券交易所和上海期货交易所举办的中国金融衍生品论坛，都是为了传授并辅助中国建立其衍生品市场体系。

“以我的观察，他们正以他们的方式和时限来做这件事情。坦率地说，我认为他们的做法是正确的。” Donohue 说，“如果中国市场向着一个健康的方向发展，中国的银行业当然会使用其本土产品，但是他们也一定会进入全球资本市场交易离岸美元及其他外汇产品。如果我们能加入到他们的早期

进程中，就能大大增加成员公司的机会。

在同 CME 上海成员公司的交流过程中我们发现，CME 计划的适用性是显而易见的。ABN AMRO 的常务董事，亚洲区总裁吴军称 CME 正竭尽全力地为其成员公司在中国谋取一席之地。“到目前为止，CME 一直引领着所有在中国的交易所共同努力。”吴先生在九月份的上海论坛上说，“如果你关注这个层面，如果你关注这个群体，那么参与这个论坛对你来说是至关重要的。”

### 产品开发

此外，CME 正加快步伐开发响应亚洲投资者需求的产品。今年十月，CME 宣布它将启用一项基于标准普尔亚洲 50 指数的新的期货交易合约。标准普尔亚洲指数是唯一追踪 50 大股在香港、韩国、新加坡和台湾交易情况的泛亚证券指数。

“CME 正跨出国界，大举扩张自

已在全球范围内的市场占有率，专门设计多条战线，以吸引美国以外的市场参与者使用我们的产品。” Donohue 说，“由于亚洲的持续增长，市场参与者日益开始从远东寻求投资、获取机会。”

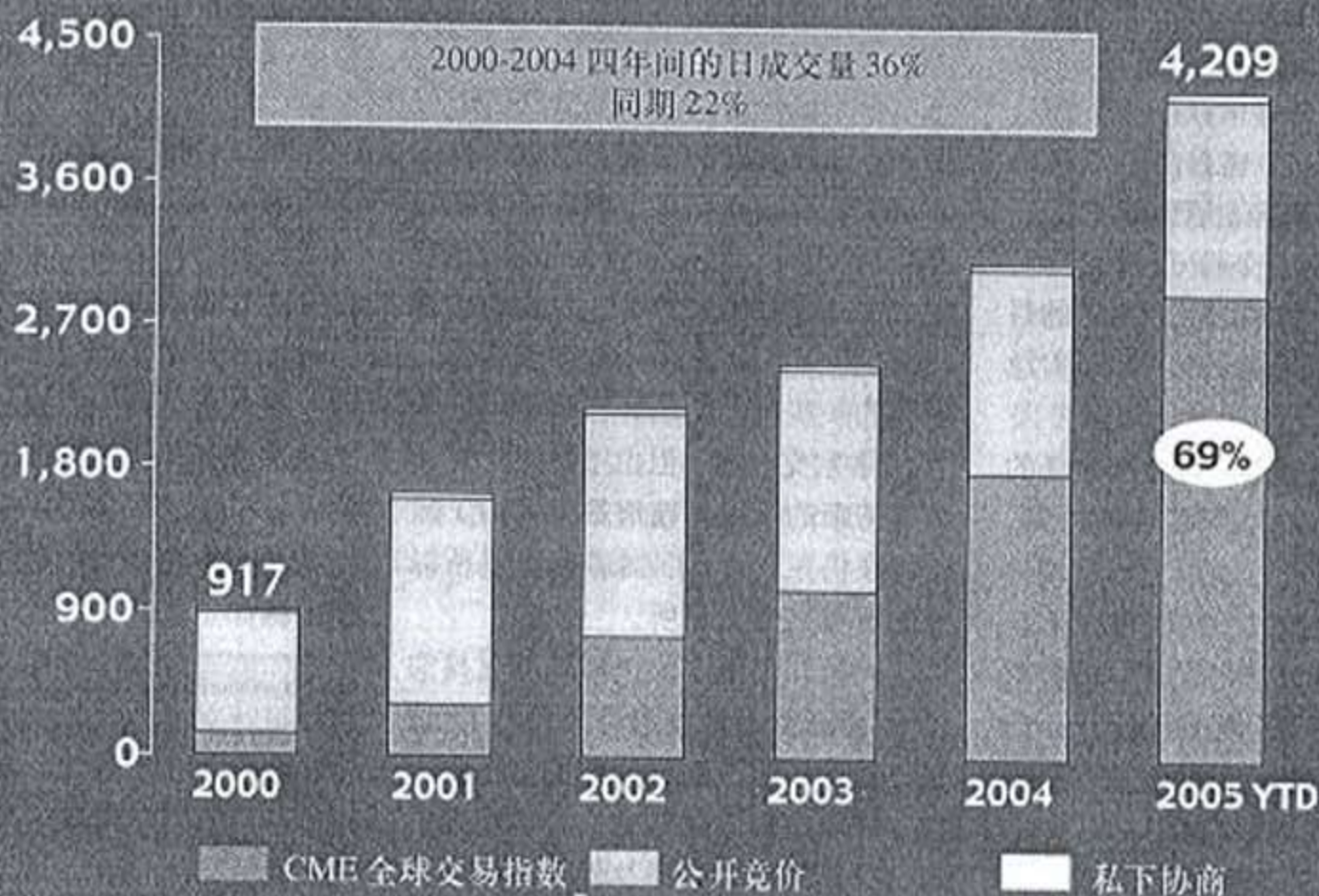
### 取得的成绩

除了帮助期货经纪商们建立体系，搞产品开发，CME 还不遗余力地通过买卖服务与技术来加强联系。CME 在去年三月宣布了将它的标准投资组合风险系统 (SPAN) 授权给上海期货交易所使用，并且坚称自己还拥有很多能使中国的衍生品市场破土繁荣的技术。

“在中国发展壮大，学着如何应付各种挑战的过程中，我想我们可以提供如销售配给、交易撮合、结算及风险管理等多方面的帮助，” Donohue 说，“我确信，在我们的面前还有很多与他们成功合作的机会。”

“从长远的角度来看，CME 看见

## CME 日成交量



了与中国交易所共同打造双赢链接的机会。这种链接将帮助CME更有效地在中国实现产品分销，而中国交易所也可以在CME的全球电子交易平台上的全球化结构中发挥杠杆效用。

CME六个月前任命了一位中国籍亚洲区业务总监周元，加大力度消除与中国的文化差异，以加强与中国交易所、现有市场及政府的联系。

Donohue说，“如果我们只是坐在芝加哥，没有任何人在中国，我们就不会了解他们，不会知道他们正在做些什么，也不知道他们需要什么样的帮助，那我们还凭什么说自己是中国的专家，又何谈跨越巨大的差异去那里发展交易？”

CME对于亚洲来说并不陌生，它与亚洲很多交易所都有着非常紧密的关系。早在23年前，CME就与新加坡交易所就CME离岸美元期货合约交易共同建立了相互分支系统。CME为Nikkei 225提供了15年期货交易合同，并与上海期货交易所、中国外汇交易暨银行间同业拆借中心都签署了谅解备忘录。2003年，CME资助芝加哥伊利诺斯大学与中国人民大学共同设立了一项面向中国学生的，集中于金融风险管理和投资方向的工商管理硕士学位。

CME与韩国交易所也签署了谅解备忘录。韩交所提供的Kospi 200指数期货，是世界交易最活跃的衍生品。

今年夏天CME出台了一项激励计划，为对冲基金和自营交易公司提供价格上的激励来交易CME产品。2005年第三季度，亚欧地区CME的日均成交量达到了90,000份合约，占总成交量的2%。

Donohue相信CME在亚洲市场的交易份额将继续扩大，特别是在中国，这个允许其银行通过使用美国等境外金融衍生品来回避风险的国家。

CME又在9月份出台了一项针对新兴市场的计划，目标在于给予新的期货交易交易者以一个较低的费用来交易CME产品。这种理念的根本在于，如果CME用自己的产品培养这批新入市的交易者，那么将来他们也更有可

“这里是经济发展最迅速的地方，中国正发生着一场剧烈的变革，但是，这场变革只能是循序渐进的。”



Craig Donohue 首席执行官

能继续成功地交易CME产品。

CME正积极准备其亚式期权合约组合的深层扩张，开发新的符合本地用户需求的泛亚产品。

## 中国的障碍

毋庸置疑的，中国的金融人士，政策法规的制定人员，甚至是一些举足轻重的政府要员，都对金融衍生品怀有极大的热情。但在衍生品市场发展的过程当中，仍需克服重重困难。

全国人大常委会副委员长成思危，在上海CME论坛上表示，“启动衍生品市场的时候到了”，但是他同时补充，相关法律法规的框架仍需更新和完善，而且北京的政府官员也需要确信衍生品市场确实对中国的经济发展有利，特别是在经济发展的不确定期。完成这一过程仍需时日。目前的这种状况，其实是源于90年代中国衍生品市场的一些负面影响，当时中国境内有50多家交易所，但由于缺乏宏观政策与清晰的法规，政府最终关闭了除了现在仍在运行的三家商品交易所以外的所有其他交易所。

同时，由于中国国债期货交易的失败，导致政府最终也将之取消了。这些过往的经验，使得中国无论在立法与监管层面都显得过分小心，导致了启动股指期货、利率及外汇期权交易的无限期拖延。

股票指数期货交易的另一大障碍是股票市场本身。国家持有约70%在上交所交易的股票，国家有一个计划从那些公司里脱身，但在此目标真正实现之前，一个可信赖的股票指数的功能表现是极为有限的。

一些银行的高层认为，中国应当就破产和倒闭问题进行银行系统的改革，而另一些则认为，中国应就期货经纪商们在大多数市场上使用的混合账户制定明确的规则。

一些期货经纪商的高层提出，外国银行或公司在中国期货经纪公司控股不允许超过49%可能会是将来的一个障碍。建立合资企业面临的另一个问题是，中国最大的那些期货经纪公司都是国有公司，这使很多潜在国外伙伴颇有些担心。

他们还指出，中国的监管制度虽然有利于监控整个市场，但缺乏政府支持，而且存在银行业中的并购及国债发行等多种问题，这难免为中国监管制度的前景增添了一些疑虑。

## 展望

虽然仍存在很多问题，但CME的高层及业界的带领者都坚信中国正迅速发展成为一个响当当的国际市场。这一产业的官员们相信，在未来几年中，中国无论是在本国市场还是在国际市场上都将成为衍生品领域中的能源站。

“我想在未来20年中，我们会目睹中国的银行及资产负债管理经理们的飞速成长。”Donohue说，“这种成长也将意味着我们市场的参与。我们现在就要投入其中，使他们明白CME是全球主要市场，我们能为对冲与投机需求提供服务。”

如果你想更多了解CME的产品、服务及在中国的各项举措，请光临我们的网站。 □

Chicago Mercantile Exchange®, CME®, Globex®, Standard Portfolio Analysis of Risk®, 和SPAN® 徽标是CME的注册商标，其它徽标为各自所属公司的注册商标，已授权给CME使用。S&P Asia 50® 徽标是 McGraw-Hill 公司的注册商标。Nikkei 225® 徽标是 Nihon Keizai Shimbun 公司的注册商标。