

资本市场 30年·人物

# 为国家做出贡献是一件幸事

——专访中国期货市场创始人之一、经济学家常清



■本报记者 张志伟 王宁

他的大半生为期货市场而奔波，他被称为期货市场的“教父”，他就是中国期货市场创始人之一、原国务院发展研究中心研究员、中国期货业协会副会长、经济学家常清。同时，他还从事期货教育工作，任中国农业大学经济管理学院教授、博士研究生导师。一直秉承理论结合实际的理念，担任金鹏期货董事长。

常清的大半生，可以说是期货市场发展的一个缩影。作为期货市场早期的理论研究者和试点方案设计师，常清见证了我国期货市场坎坷而又辉煌的发展历程。他在我国期货市场的发展过程中都经历了哪些故事？近日，《证券日报》记者对其进行了专访，常清感叹道：“期货市场自诞生起便肩负起了价格改革双轨合一的历史重任，为我国商品市场价格体系的建立奠定了基础，完成了价格改革的历史任务，为我国经济的快速发展贡献了力量。放眼当前，期货市场已经取得了累累硕果，正在逐步国际化，朝着世界定价中心的目标前进。”

## 推进期货市场研究和制度设计

1985年，常清研究生毕业后便分配到国务院发展研究中心价格组从事价格改革工作。彼时价格改革刚刚开始，处于双轨制改革的过渡阶段。当时对于价格改革所引发的问题成为社会各界关注的焦点，理论界对于“双轨制”价格信号提出质疑，价格改革向何处去？是进还是退？这些都是当时大家热烈讨论的问题。

为了实现国内统一市场价格体系的改革目标，当时的中青年理论改革者们都抱着一种破釜沉舟的态度，全力进行多方位的应用性研究。常清也投入到了创立中国期货市场这

一事业中。今年是期货市场建立30周年，也是常清进入期货市场的第30个年头。

如今已入花甲之年，回忆过往，常清对自己能够亲身参与中国期货市场的设计和组建深感自豪，也由衷地期待不久的将来中国能够成为国际性的定价中心，在世界舞台上发挥越来越重要的作用。

“我到国务院发展研究中心工作，那时恰逢我国从计划经济体制向市场经济体制转轨。”常清向记者讲起与期货市场的机缘，“如何形成市场价格？”成为改革亟待解决的问题。当时有一个世纪之问：什么是市场价格？这个问题的背景与1984年10月份十二届三中全会密切相关，会议确立了以价格改革为中心，全面推进城市经济体制改革的任务。但在当时的中国，全面放开价格有很大风险，于是采取了一个过渡办法，先放开一部分增量产品的价格，暂时保留存量的计划价格，即价格双轨制。价格双轨制的改革是一项有益的创新，是中国改革的必由之路，与总体增量渐进式改革的思路是一致的。但是，也出现了一些让改革设计者们始料不及的问题。

常清表示，当时的问题有多个方面，首先就是由于供给短缺造成的市场价格猛涨，整个社会物价上涨幅度前所未有；二是流通异常混乱；三是双轨制带来的市场秩序混乱；四是产生了“计划内到计划外”的社会问题。面对这种局面，大家产生了一个共同的疑问——什么是市场价格？理论界有许多文章认为放开价格不等于市场化形成，价格改革面临进与退的选择。事实证明，放开价格不等于市场价格的形成。

彼时，带着这些改革问题，在探索的过程中，不同的研究群体不约而同地都在研究大宗商品期货。

1987年，当时常清所在的国务院发展研究中心价格组负责无偿地做了“领头羊”。“我们必须弄清这

些问题”，常清的语气明显加重，经过大量的资料查询和学习，价格组终于从具体运行方面研究清楚了西方市场价格的形成机制，发达市场经济体的商品价格体系形成的基础是有组织的期货市场。

常清介绍说，我国最早研究期货的是原外贸部，当时的研究仅限于国家怎么利用期货市场，并没有全面说明期货市场的功能。

“当时有个印象特别深的故事，就是美国培基公司的杨亮瑜受原外贸部之邀，来为我们讲述国家如何利用国外的期货市场进行套期保值、管理风险。”常清说，杨亮瑜建议，中国应该好好利用期货市场来为进出口贸易保值，进而使国内贸易商减少亏损，更好发挥集中优势、计划优势。虽然杨亮瑜是从外贸角度而非针对国内的价格改革来讲，但这也算是常清早年经历中听到的第一次较为完整的国外期货市场情况的介绍。

在当时，很多人认为建立期货市场是因为西方国家有这个市场，进而学习引进，其实并非如此。常清介绍说，一开始根本不知道什么叫期货市场，是根据中国价格改革的需要去研究西方市场价格的形成时才研究到期货市场的。

1988年3月份，国务院领导添加了一个研究期货市场的课题，价格组成了这个课题的承接者。同年的《政府工作报告》指出“加快商业体制改革，积极发展各类批发市场，探索期货交易”，标志着在中国开展期货市场研究这一崭新的课题正式确立。

常清作为价格组的骨干研究人员，参与了建立期货市场的相关研究工作，不仅写出高质量的研究报告，还进行总体设计、推进试点。当时他们提出建立一个临时机构来完成研究和试点任务，于是，经有关领导努力，成立了国家经济体制改革委员会、国务院发展研究中心期货市场研究小组。

随后，期货市场研究小组分别于1988年4月16日和6月27日在北京召开了两次全国性的座谈会，对我国建立和发展期货市场的必要性和紧迫性，以及期货市场的具体试点方案、期货交易组织和运作模式进行了讨论，并形成了有关的方案设计和试点共识，推进了期货市场的研究和试点工作。

## 破除艰难险阻 推进期货市场试点

开展试点工作，关键是要确定试点什么？从哪个品种、哪个部门、哪个地方开始？常清表示，当时首先是试点品种有争议。最初考虑从金融找突破口，期货市场研究小组首先邀请中国人民银行进行座谈，但他们认为金融是国民经济的命脉，与普通商品不同，不可以放开管制搞自由的期货市场，因此拒绝了研究小组的建议；后来又与国家物资总局(后改为“物资部”)和中国有色金属工业总公司进行座谈，但他们也都否决了期货市场研究小组的提议。

“试点初期，我们处处碰壁，主要原因在于大家对期货很陌生。记得有一次召开物资商品试点的座谈会，

有领导发言说‘现在物资流通秩序混乱，若再建立期货市场，引入投机倒把，将会导致国民经济的混乱。’我问他怎样才能理顺流通和价格，他非常自信的回答，将物资部门的编制扩大几倍，可以将物资部门的商品送到田间地头、工厂农村，价格也不会乱。”常清说。

但坚持终究会有收获，常清提到，后来与商务部座谈，他们十分重视，并表态愿意支持期货试点，原因在于其所管的内贸是农产品，而农产品经常是“今年买粮难、明年卖粮难”，很多问题难以解决，价格亦是暴涨暴跌，因此转而求助期货市场。后来期货市场研究小组扩编，商务部派了很多人加入进来，研究小组日益壮大。

在确定粮食期货率先试点后，期货市场研究小组要解决的第二个问题，是寻找试点城市。

常清说：“当时我带了一个三人小组，分三路去全国各地跑，寻找可试点的城市。我们首先想到的是商品经济最发达的地区——广东，但对方并未表现出很大的积极性。同样，我们也找到上海，但结果类似。当时心里确实很失落，这是中国经济最发达的地区，却没有尝试的积极性。那个时候最难的是，你见了谁都得解释期货是什么、它起什么作用，讲了半天，对方还是听得迷迷糊糊。”

常清笑着说，“后来我们另辟蹊径，先从我们熟悉的地方尝试。研究小组组长田源是河南人，他就跑到河南去，我在吉林上的大学，我就去吉林游说。就这样，我们初步框定了四省一市，即主张粮食期货的河南、生猪期货的四川、稻谷期货的湖北、玉米期货的吉林。此外，还有石家庄市，一直在参与‘同一市场价’的试点，他们对于搞钢材期货的积极性很高。研究小组作出一项历史性决定，在河南省首先进行期货市场试点。”

“虽然解决了这些问题，但还有很多问题在等着我们，例如如何建立期货交易所就是当时的一个重点任务。非常幸运的是，通过原外贸部的关系，请到了芝加哥的专家来进行具体的讲解。尤其值得感谢的是时任芝加哥商品交易所(CBOT)副总裁的威廉·D·格罗斯曼和助理张桂英，无次数的来北京和郑州进行具体咨询，使我们设计交易所的工作顺利进行。”常清说。

## 市场发展 虽有坎坷但成绩显著

我国期货市场的发展大致可分为三个阶段。第一阶段的主要任务是试点成功，第二阶段的任务是在此基础上不断发展，第三阶段的任务是国际化并成为世界性定价中心。

在试点阶段，经历了期货市场的迅猛发展和治理整顿两个时期。1990年10月份，郑州粮食批发市场经国务院批准，以现货交易为基础，引入期货交易机制，我国期货市场正式启动。但是真正的上市期货交易是在1992年春天，粮食、有色金属和能源期货纷纷上市交易。这些大宗商品的价格很快就成为国内生产流通中的基准权威价格，形成了

国内的统一市场格局。由于交易量迅猛增长，各地纷纷效仿成立期货交易所。当时工商部登记的由地方政府批准的期货交易所数量多达50余家，市场一度处于盲目发展状态。

对于期货市场的治理整顿，首先是由国家工商总局开始的，1993年11月份，国务院发出了《关于制止期货市场盲目发展的通知》，对期货公司进行整顿，主要是清理一些炒外汇的违规经营公司。1994年5月份，国务院办公厅批转国务院证券委《关于坚决制止期货市场盲目发展若干意见的请示》，开始对期货交易进行全面审核。到了1998年，15家交易所重组调整为大连商品交易所、郑州商品交易所、上海期货交易所三家，35个期货交易品种调减为12个，兼营机构退出了期货经纪代理业，期货经纪公司缩减为180家左右。

第二阶段是规范发展时期，从2000年开始，期货市场逐步走出低谷，全市场成交量和成交额迅速提升。其中，上海期货交易所期货跃居世界第二大交易品种，2003年的成交量达到11166.29万吨，10年内增长了50多倍。与此同时，大连商品交易所的大豆期货等多个品种，也成为了在国际期货市场成交排名靠前的品种。2006年，中国期货保证金监控中心成立；同年，中国金融期货交易所上海挂牌成立，并于2010年4月份推出了沪深300指数期货，标志着我国金融期货拉开序幕。

截至目前，中国期货市场成绩斐然，期货投资咨询、资产管理、风险业务相继落地，期货品种数量和板块不断提升与完善，国际化业务进一步推进，在助力多层次资本市场建设、服务实体经济风险管理需要、促进国民经济发展等方面，发挥了确实有效的作用。

回首那段难忘的经历，常清倍感自豪。他向记者表示，中国期货市场三十年，有三点最值得骄傲：“一是我们既尝试进行政策研究，也能够亲自主导试点工作。一般来讲，研究人员提出咨询方案、交给上级领导，工作就结束了。但我们当时下定决心不仅要会研究，更要实践，挑战自我的极限。因此，从接触期货试点工作开始就立志一定亲手设计出总体方案，并且进行具体落实。二是试点成功，将研究化为实践。此后，非常成功地参与了郑州商品交易所、深圳有色金属交易所、上海金属交易所的早期设计筹建工作。三是改革者需要奉献精神。这些工作虽无名无利，但能将理想化为现实，这是一件更值得高兴的事。”

常清认为，能以自己的付出为国家做出贡献是一件幸事，他也始终保持这种情怀。

1999年他下海经商，但主要精力仍放在研究探索期货市场健全发展的问题上。在1996年秋，提出了“定价中心”的建设目标，后来拓展为系列研究，为我国期货市场发展提供理论支撑。不仅如此，为了期货市场的发展，常清除了始终坚持理论研究，还重视舆论宣传工作。

“士不可以不弘毅，任重而道远。”这是常清最喜欢的一句话。

# 裁员2.8万人仍难免巨亏 流媒体成迪士尼业务重心

■本报记者 谢若琳

受新冠肺炎疫情影响，迪士尼业绩遭受重创，最终以巨额亏损结束了2020财年。

日前，迪士尼公布了截至10月3日的未经审计的2020财年四季度财报和全年财务数据。2020财年，公司实现营业收入653.88亿美元，同比下滑6%；净亏损28.32亿美元，去年同期净利润为110.54亿美元。

其中，第四季度迪士尼亏损7.1亿美元，这是继今年第三季度巨亏47.18亿美元后，迪士尼连续第二个财季业绩亏损。迪士尼上一次出现单财季亏损还是2001年4月份关闭Go.com在线平台时产生巨额费用所致。

即便如此，在公布财报后(盘后)迪士尼的股价却大涨6%。“迪士尼的财务状况比分析师预计的要好很多，市场预期其营收648.37亿美元，预计亏损35.94亿美元。”一位传媒行业券商分析师在接受《证券日报》记者采访时表示，过去一年迪士尼的现金流表现强势，同时公司流媒体平台迪士尼+(Disney+)表现超预期，这也为市场带来希望。

在财报分析会议上，沃尔特公司首席执行官鲍勃·查佩克(Bob Chapek)表示，“公司的亮点是直接面向消费者的业务，这对公司的未来至关重要。在迪斯尼+推出一周年之际，我可以很荣幸地说，截至第四季度末，该服务的付费用户超过7300万户，仅在第一季度就超出了我们的预期。”

## 主题公园裁员2.8万人

从财务构成来看，迪士尼的收入来自4个部分：媒体网络业务(含有线电视和广播)、主题公园业务、影视娱乐业务、直接面向消费者的业务及国际业务(含Disney+、ESPN+、Hulu服务等)。

2020财年收入下滑最严重的因素，就是主题公园、影视娱乐业务收入锐减。

具体来看，2020财年，迪士尼网络业务收入283.93亿美元，同比增长14%。其中，有线电视收入179.66亿美元，同比增长9%；广播电视业务收入104.27亿美元，同比增长25%。该板块收入增长的原因主要是会员数量增长，以及FX电视网将图书版权出售给迪士尼+带来的收益。

主题公园业务下滑严重，2020财年迪士尼该板块收入165.02亿美元，同比下降37%。这主要是受疫情影响，第二季度以来迪士尼主题公园陆续关闭，增加了巨额成本。不过，中国上海、中国香港、美国佛罗里达州和法国巴黎的迪士尼部分园区已经重新开放，同时美国本土大部分迪士尼主题公园员工处于停薪休假状态。迪士尼针对该板块裁员2.8万人，有效减少了成本支出。

影视娱乐方面在2020财年贡献收入96.36亿美元，同比下降13%。这主要是由于影院停业导致迪士尼多部大片上映时间一拖再拖。对比来看，去年迪士尼电影全球总票房接近90亿美元，上映了包括《复仇者联盟4》《玩具总动员4》《狮子王》等在内的多部大片。

直接面向消费者的业务及国际业务成为财报亮点，2020财年该板块贡献收入169.67亿美元，同比增长81%。这主要归功于视频网站Hulu和有线电视体育频道ESPN+业务改善，同时迪士尼+增速迅猛。截至10月3日，迪士尼+、ESPN+、Hulu的付费用户数量分别为7370万、1030万、3660万。

2020财年，迪士尼因经营活动产生的现金为76.16亿美元，较去年同期增加了16.32亿美元。截至10月3日，该公司持有的现金、现金等价物和限制现金为179.54亿美元。

## 迪士尼+付费用户达7370万

流媒体无疑是迪士尼今年最大的亮点，而迪士尼+则是重中之重。

2019年11月12日，迪士尼+正式上线，会员订阅费6.99美元/月，叫板流媒体巨头Netflix。而在今年受疫情冲击的背景下，迪士尼+展现出巨大潜力。

市场此前预期截至2020财年末，迪士尼+付费用户能达到6550万，但事实上，该部分付费用户数量已经达到7370万。更值得一提的是，迪士尼+Hotstar(印度流媒体)表现亮眼，鲍勃·查佩克表示，“迪士尼+Hotstar的订户现在占我们全球订户总数的四分之一以上。”

财报显示，第四季度，迪士尼+的付费用户人均贡献收益为4.52美元。“但不包括迪士尼+Hotstar，它的售价为5.3美元。”鲍勃·查佩克表示。

就在今年9月份，原计划在院线上映的《花木兰》转投流媒体迪士尼+，在上一次分析师会议上，鲍勃·查佩克还曾强调，《花木兰》上线流媒体只是一次性的选择，并不代表播放模式的整体转变。

很快，《花木兰》以出色的表现改变了迪士尼的战略。根据雅虎的数据显示，在9月1日至12日，美国本土订阅迪士尼+的用户中，约29%购买了售价29.99美元的《花木兰》。

此外，迪士尼进行了战略重组，公司将媒体和娱乐部门重组为一个负责内容分发、广告销售和迪士尼+的独立板块，该板块将负责全球所有内容的商业化和发行，由公司消费产品部门游戏/发行业务的前总裁贾里姆·丹尼尔(Kareem Daniel)直接负责。

据了解，皮克斯的新作《心灵奇旅》将于12月25日登陆迪士尼+，对平台付费用户采取免费政策，该片原计划6月份上映，但因疫情原因一拖再拖。

迪士尼+虽然成立时间不久，但取得了不错的成绩，艾媒咨询集团创始人兼CEO张毅在接受《证券日报》记者采访时表示，“对比其他流媒体平台，迪士尼本身拥有庞大的IP资源和高水准的制作能力，开拓流媒体市场具有一定的优势，但迪士尼+在经营、分发等方面仍有很大的进步空间。”

# 深圳证券交易所2020年会员大会成功召开

## 携手共建优质创新资本中心和世界一流交易所

■本报记者 姜楠

11月14日，深圳证券交易所召开2020年会员大会。会议由理事会召集，理事长王建军主持，119家会员代表出席大会。

大会审议通过深交所第四届理事会工作报告、深交所总经理工作报告和深交所第二届监事会工作报告，会议审议通过《深圳证券交易所章程(2020年修订草案)》、深交所2019年度财务决算和2020年度财务预算报告，并选举产生第五届理事会理事、第三届监事会会员监事，组成新一届理事会、监事会。

会议审议通过了深交所第四届理事会工作报告。大会充分肯定了第四届理事会工作，认为第四届理事会恪尽职守、勇于担当，充分发挥

决策职能，推动深交所市场建设开创新局面，市场功能实现新提升，市场发展进入新阶段，各项工作取得显著成效。大会提出，新一届理事会要塑造更加包容高效的创新支持市场体系，塑造高水平创新资本循环机制，塑造具有创新市场特色的监管和风控体系，塑造制度性、系统性的高水平双向开放，塑造国际领先的数字化体系，塑造科学高效的治理体系。认真落实注册制改革三项原则，扎实做好全市场实施注册制各项准备，把好市场入口和出口两道关，畅通多元化退出渠道，建立常态化退市机制，推动更多长期资金入市，积极探索长期资金参与上市公司治理的新模式。推动提高上市公司质量，防范化解重点领域风险，全力支持深交所建设优质创

新资本中心和世界一流交易所，努力打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

会议还审议通过了深交所总经理工作报告。大会充分肯定了深交所经层工作，认为深交所经层认真履行业务职责，在落实改革任务、服务“双区”建设、提升市场功能、强化一线监管、防范化解风险等方面取得积极成效，特别是推进创业板改革并试点注册制顺利落地、平稳运行。下一步，深交所经层将落实重点改革任务，深入推进落实全面深化资本市场改革和先行示范区综合改革试点任务。巩固创业板改革成果，全力保障创业板注册制平稳运行，做好全市场注

册制准备工作，支持更多优质企业上市，促进投融资两端均衡发展。推进基础设施领域公募REITs试点工作。研究完善信息披露、公司治理等相关规则，构建与国际接轨的市场规则体系。践行“建制度、不干预、零容忍”九字方针，持续提升一线监管质效，牢牢守住不发生系统性风险底线，立足湾区、面向国际，实施高水平双向开放，深入推进数字化发展，提升交易所治理体系和治理能力现代化水平，充分发挥资本市场枢纽作用，助力科技、资本和实体经济高水平循环。

大会充分肯定了第二届监事会工作，审议通过了深交所第二届监事会工作报告。认为第二届监事会认真履行监督职能，不断强化自身建设，在完善治理体系、保障改革发展、防范化解风险、提升规

范运行水平等方面积极探索，有力维护深交所平稳健康发展。大会提出，新一届监事会要从国家经济社会发展全局出发，围绕深交所中心工作，持续强化自身建设，积极开展监督检查，构建更加完备有效的监督工作机制，充分履行各项监督职责，结合深交所改革发展的新定位、新要求，全力支持深交所规范有序发展。

大会号召，站在“两个一百年”的历史交汇点，深交所要继续团结、支持、服务好广大会员，凝心聚力、务实笃行、拼搏奋进，努力开创共建共享的新局面，共同将深交所建设成为优质创新资本中心和世界一流交易所，更好落实“十四五”时期发展要求，为全面建设社会主义现代化国家、实现第二个百年奋斗目标作出积极贡献。