

张利静 中国证券报·中证网

中证网讯（记者 张利静）大连商品交易所（简称“大商所”）党委书记、理事长冉华昨日接受中国证券报记者采访时表示，作为我国期货和衍生品领域的首部法律，《期货和衍生品法》适应新格局要求，凝聚中国期货市场三十余年探索发展的经验共识，将体现中国特色与借鉴国际市场最佳实践有机结合，从国家战略高度支持期货市场发展。在党的二十大即将召开之际，《期货和衍生品法》的出台，是贯彻落实党中央、国务院资本市场相关战略部署的重要举措，它揭开了期货市场发展新篇章，为期货市场高质量服务实体经济指明了方向。

强化国家层面对期货市场服务实体经济的支持

冉华表示，《期货和衍生品法》兼具规范法与行业促进法功能：第一条提出立法目的在于“促进期货市场和衍生品市场服务国民经济，防范化解系统性金融风险，维护国家经济安全”，进一步明确服务实体经济的根本导向；第四条规定“国家支持期货市场健康发展，发挥发现价格、管理风险、配置资源的功能”，既明确国家支持态度，又指明期货市场具有的具体经济功能。

首先，明确期货市场服务实体经济的根本导向。以期货和衍生品为代表的风险管理市场与资本市场直接融资市场、商业银行间接融资市场共同构成现代金融体系。国家建立和发展期货市场，根本目的是为了服务实体经济，如果不坚持依靠实体、服务实体，期货市场发展就容易脱实向虚，扰乱现货市场，甚至与实体经济争夺资源，不仅发挥不好应有的经济功能，还可能引发风险。

要落实好服务实体经济、防范化解金融风险、维护国家经济安全的立法目的，期货市场应重点做到：一是价格体系要完善。品种齐全，覆盖面广，近、中、远期合约都活跃，对经济活动进行全面有效的引导。二是参与结构要合理。企业广泛参与期货市场，让产业在定价中起主导作用，同时需要投机机构为企业套期保值提供充足的流动性。三是运行要安全有效。风险措施严密周全，宽严适当。技术系统安全先进，技术服务市场的能力强。四是对外开放水平要高。服务全球商品贸易。期货价格更好反映中国作为生产消费区域的供求关系，维护国家粮食、能源矿产安全。

其次，明确国家对发展期货市场的支持态度。我国期货市场在上世纪90年代初由政府推动建立，由于当时的市场体制、金融环境和监管能力并不完全匹配，一度乱象丛生。为了防控风险，国家完善了监管体制，并建立起较为严格的风险管理制度，在规范市场的同时，也对实体企业尤其是国有企业参与造成制约。较长一段时间内，由于企业参与不足，投机资金占据较大比例，期货市场功能发挥受限。随着中国改革开放的推进和经济金融的快速发展，产业风险管理需求持续增长，期货市场风控制度日趋完善，我国期货市场服务实体经济的能力日益增强，并成功经受2008年

全球金融危机、2018年来中美贸易摩擦等一系列外部冲击的考验。期货市场影响力日益提升，场外衍生品市场初具规模，品种工具涵盖农业、金属、能源化工、金融等国民经济重要领域，部分品种已成为产业定价和风险管理重要工具，2021年期货市场成交额581.20万亿元，是GDP的5.08倍，其中商品期货成交量连续13年居世界首位，已具备更高层次服务国民经济的条件。《期货和衍生品法》在总则层面支持期货市场健康发展，是对期货市场历史发展成绩的高度肯定。发展期货市场，对经济金融大国至关重要。期货市场由于功能隐性，又有一定风险，容易引起社会争议，即使在发达国家，对其肯定支持也经历了较长时间。我国仍属于发展中国家，金融市场化深度有待提升，现阶段国家出台法律明确对期货市场发展的支持，实属难得，这将极大增强期货行业的自信心和期货行业服务实体经济的自觉性。

最后，明确期货市场具有配置资源的功能。《期货和衍生品法》在传统的发现价格和管理风险两大基础功能之上，明确指出期货市场具备配置资源的作用。期货市场作为资本市场的一部分，虽与证券市场有很大不同，但也能够配置资源，在商品领域主要体现为各类产品提供公开、权威的近、中、远期价格，为宏观管理部门所用，作为预判经济发展走势、制定宏观调控有关政策的一个重要方式，优化政府治理经济的模式、增强经济的稳定性。同时，从微观角度引导企业合理安排、动态调节经营管理，优化资金在各商品领域、各产业链和各地区之间的流向和配置，对生产加工、库存流通、分配、投融资产生积极影响，推动要素资源流动实现高水平动态平衡。一是根据远期价格高低和比价、价差关系优化生产决策。生产加工企业根据远期价格水平、上下游原材料与制成品之间的远期价差决定未来产量，根据比价关系选择最经济的原材料或盈利最高的产出品。二是影响不同地区现货库存和产业资源。期货盘面价格和交易所对实物交割产品的地区升贴水设置，引导现货库存由价格洼地流向高地；交易所交割品设置促进产业投资生产更高标准产品，指定交割库设置吸引相关产业资源向交割库周边集聚。三是影响产业链各环节的利润分配。由于通过期货风险管理，尤其是期货基差定价等模式实现稳定合理利润，中间贸易企业有能力为上下游企业提供最具市场竞争力的价格，降低了全产业链流通贸易成本，最大限度促进利润向生产加工环节分配，最终惠及广大消费者，增加社会福祉。四是影响新产能投资。因为可以通过期货风险管理稳定长期经营，农业、矿产、生产加工企业敢于投资新项目，扩大产能。五是促进企业直接间接融资。因为期货套保和标准仓单质押，银行得以扩大信贷投放，促进更多资金流向优质中小企业；上市公司估值因期货风险管理活动而提升，直接融资能力得以增强。

充分体现中国特色期货市场发展特征

“国有企业多，中小企业、中小农户多，个人散户多，这是中国发展期货市场的国情市情。”冉华认为，《期货和衍生品法》特别强调国家对期货市场全方位服务实体经济能力的支持，确立品种上市注册制；明确支持套期保值并对相关概念进行界定，便利国有企业获取上级主管部门支持参与期货市场，同时鼓励场外衍生品市场

建设，有利于为中小企业提供多样化的风险管理服务；强调支持农产品期货市场发展，以更好服务“三农”；守牢系统性风险底线，保护各类交易者特别是中小交易者，站稳人民立场。

首先，确立品种上市注册制。《期货和衍生品法》规定期货品种上市“由期货交易所依法报经国务院期货监督管理机构注册”，改核准制为注册制。注册制的落地和实施，将使期货市场发展进入新阶段。当前我国仍处于工业化、城镇化高速发展时期，经济富有活力、发展加快转型升级，产业需求变化快，同时国民经济具有地域差异大、产业门类齐全，中小农户、小微企业众多等特点，需要交易所发挥贴近市场的优势，提高创新效率和服务效能，建立更加完备的产品体系，把资源充分配置到经济发展重点领域和薄弱环节，更快更好满足实体经济多样化需求。

一是我国期货品种创新还有较大提升空间。美国期货品种有1000多个，除传统大宗商品外还有很多细分品种、区域性品种，交易量虽然不大，但很好满足了细分产业需求。我国期货市场上品种94个，覆盖了主要大宗商品，结合国内初级商品产业类别多、主体多和区域分散特点，还有很多细分产品和中小品种具有上市的必要性和可行性，既满足产业的多元化需要，也能更好服务乡村振兴和区域经济发展。

二是原品种上市审批制影响品种创新效率。《期货和衍生品法》出台前，我国期货品种上市流程依照一事一议机制，会商各有关部门后报国务院决定，不同部门间认识、角度、观点不同，需要进行多轮沟通，品种上市准备周期较长、成本高。

三是期货品种上市应以市场需求为导向。期货市场不同于证券市场。证券市场是投融资市场，涉及社会资金募集，发行人质量和信息披露真实性直接影响证券定价，需对信披严格把关。期货市场是风险管理市场，交易由买卖双方自愿达成，价格形成不涉及交易标的信息的真实性问题，因此期货品种上市应以实体企业风险管理需求为根本价值和重要导向。

此外，《期货和衍生品法》精准发力，规定上市条件为“具有经济价值，合约不易被操纵，符合社会公共利益”，特别是将“不易被操纵”的要求落脚到期货合约，而非品种本身客观条件，这为区域特色品种上市预留必要空间，有利于通过“小品种”作好服务乡村振兴、助力区域经济发展的“大文章”。未来期货品种注册制实施过程中，应遵循法律规定合理评估上市条件，把握好以市场需求为导向的立法要义。

其次，鼓励国有企业等主体参与期货市场。国有经济是国民经济的主导力量，加强对国有企业参与期货市场的引导，既要防止国有企业盲目参与造成国有资产流失，又要防止国有企业参与不足造成市场竞争力下降。冉华认为，《期货和衍生品法》对此做了充分考虑，旨在引导企业尤其是国有企业积极利用期货市场管理风险。

一是鼓励套期保值并明确定义。《期货和衍生品法》第四条明确，国家鼓励利用期货市场和衍生品市场从事套期保值等风险管理活动。由于套期保值策略复杂，各主要国家期货立法一般不对套期保值进行定义。为解决我国国有企业套期保值认定难的现实问题，《期货和衍生品法》基于实际需要，第四条在鼓励套期保值的同时，给出明确的套期保值定义。这不仅对企业参与期货和衍生品交易的目的、策略起到正向引导作用，也便于国有企业从事套期保值交易时获得上级主管部门支持。

二是从法律高度确认套期保值持仓限额豁免制度。该制度虽已在实践中长期应用，但一直停留在交易所规则层面，将其上升至法律高度，明确表达对企业套期保值的积极支持。

另外，考虑到中小企业难以直接参与期货市场，为支持综合交易商和大型核心企业利用期货期权、场外衍生品等工具，为其提供多层次、多渠道的风险管理服务，《期货和衍生品法》第三十条明确交易所经批准可以组织开展场外衍生品交易，这为交易所支持发展综合交易商，推动龙头企业通过交易所场外市场服务产业链上下游众多中小企业，提供了法律基础。

再次，特别强调了国家对农产品期货的支持。“我国是农业大国，但农业总体以小农经济为主，抗风险能力弱，需要期货市场在服务‘三农’方面发挥更大的作用。”冉华认为，《期货和衍生品法》第四条规定，国家采取措施推动农产品期货市场和衍生品市场发展，引导国内农产品生产经营。

一是有助于稳定农产品等初级产品价格。农为邦本，本固邦宁。保障好农业初级产品供给是一个重大战略性问题，中国人的饭碗任何时候都要牢牢端在自己手中。期货起源于农产品，为解决粮食季节性供求错位问题，1848年美国芝加哥率先建立农产品期货市场，对美国农业发展起到重要支持作用。上世纪90年代初，为解决价格双轨制下农副产品价格大幅波动问题，我国借鉴美国经验探索推出农产品期货交易，经过三十余年发展，取得了显著的成绩。

二是提升农民科学种植和议价能力。农民依据期货市场公开显示的各类农产品价格，优化种植结构。同时，期货价格涨跌信息瞬间可为农民掌握，降低信息不对称，提高了农民现货议价能力。

三是推动农业产业化发展。期货市场有助于保障种植收入稳定性，增强大规模种植的信心，不仅助力合作社等新型农业组织发展，而且增强涉农企业扩大合同经营的积极性。在规模化经营基础上，涉农企业、贸易企业等通过期货加减升贴水的基差贸易方式购销农产品，提升定价灵活性，与合作社、农户等实现利益绑定，使期货市场风险管理功能惠及众多中小农户。

四是“保险+期货”稳定农民收益。2015年大商所首倡“保险+期货”保障农民收入新模式，着力解决中小农户难以直接参与期货市场风险管理的难题，利用保险产品受众度高的优势，实现农民对接保险、保险对接期货，将众多中小农户联接起来以规模化形式提供价格风险管理服务，引领和撬动财政资金逐步介入，得到市场广泛认可，连续七年写入中央一号文件。

最后，守牢系统性风险底线。期货市场既是管理风险市场，也是交易风险的市场，防范化解系统性风险是期货市场永恒的主题。《期货和衍生品法》对风险防控高度重视，充分吸收2008年全球金融危机、2015年股市剧烈波动、2020年新冠疫情等诸多事件应对经验，将实践检验行之有效的诸多风险防范措施升级为法律制度，包括确保客户资金安全的“穿透式”监管制度等，并对交易所、监控中心、证监会的风险管理职责和手段予以规定：一是明确交易所风险管理“工具箱”，包括强行平仓、持仓限额和风险准备金制度等；赋予交易所应对突发性事件的紧急处置权，可采取取消交易等多种处置措施，以实现风险的快速反应。二是确认期货市场监控中心法律地位，通过保证金监控和全市场监测，有效防范系统性结算风险。2008年全球金融危机波及我国期货市场，证监会在监控中心大数据支持下迅速掌握全国期货市场持仓和资金匹配情况，连续三天对风险进行全市场压力测试后果断采取“三板强制减仓”措施，提前有效化解了风险。三是明确期货市场监管机构防范系统性风险的法律职责。“监测监控并防范、处置期货市场风险”是市场监管机构的重要法定职责，证监会据此有权对期货市场系统性风险进行及时处置。

借鉴国际市场最佳监管实践

“《期货和衍生品法》秉持市场化法治化国际化理念，坚持集中统一监管，将场外衍生品纳入立法范围，并初步构建涉外法治框架，为促进我国期货市场境内境外连通、场内场外协同，进一步提升国际影响力提供了强大法律保障。”冉华说。

首先是坚持集中统一监管。《期货和衍生品法》第八条规定，国务院期货监督管理机构依法对全国期货市场实行集中统一监督管理。国务院对利率、汇率期货的监督管理另有规定的，适用其规定。

一是集中统一监管是多年实践达成的基本共识。始终坚持对期货市场的集中统一监管，是在总结期货市场发展的经验教训之后形成的基本共识。不同品种的期货交易内在逻辑一致，应统一监管，而多头监管将导致监管效能弱化、监管标准不一致，也不符合期货市场产品之间交叉融合的发展实践，容易造成监管盲区，难以从全局高度防控风险传播等负面问题。

二是集中统一监管是大国期货市场发展的强大保障。从境外情况来看，集中统一监管的期货市场竞争力较强，多头监管的市场往往逐渐衰落。美国无论是商品期货还

是利率、汇率等金融期货均由美国商品期货交易监管委员会监管；日本区分农产品、工业品、金融期货由相应部门分别监管，实践中出现行政部门之间各自为政、协调性差的问题，市场逐步萎缩。虽然韩国、新加坡等多数市场由金融监管部门对包括期货、证券、银行在内的金融业统一监管，但这些国家实体经济和商品相关衍生品市场等规模普遍较小，对我国借鉴意义有限。

三是充分考虑重大品种的特殊性。《期货和衍生品法》最终坚持了集中统一监管。考虑到利率、外汇期货具有特殊性，涉及货币政策、外汇政策相协调等问题，立法者认为应当对全国期货市场坚持集中统一监督管理，同时可以授权国务院根据实际情况对利率、汇率期货的监督管理灵活调整。

其次，将场外衍生品纳入立法范围。我国实体企业众多、个性化风险需求多样，场外商品衍生品市场服务实体需求尤为强烈，仅2018年以来，期货公司风险管理子公司参与的商品场外衍生品成交规模年均增长率达64%。大商所于2019年开始探索建立商品互换、场外期权、基差交易等业务的企业服务平台，取得了一定的效果，2020年底着力场外的“生态圈与交易中心、信息中心”（一圈两中心）建设，2021年成交规模突破600亿元。但由于缺乏相关法律支持，商品场外市场发展目前仍以探索为主，服务能力与市场需求相比仍有较大差距。

《期货和衍生品法》明确将场外衍生品纳入该法适用范围，并设置专章对“衍生品交易”细化规定，确立了单一主协议、终止净额结算、交易数据库、集中结算等制度，在发展方向上提供保障，在交易安全上给予确认，反映出立法与时俱进的品格，有利于促进场内场外市场深度融合、共同发展。

最后，构筑服务高水平对外开放的涉外法治框架。《期货和衍生品法》第二条确认了法律域外适用效力，规定对扰乱我国境内市场秩序或损害境内交易者合法权益的境外期货和衍生品交易及相关活动，可依法处理并追究责任。同时设置“跨境交易与监管协作”专章，对参与主体市场准入、市场互联互通等进行规定，解决了两方面问题：一是跨境监管的法律对等性。国际主要市场立法要求境外主体对本土主体直接服务或招揽时，需持相关牌照。《期货和衍生品法》进行了对等规定，有助于与境外监管机构进行持牌互认或豁免谈判。二是加大对“走出去”的保护。境内主体参与境外期货交易，必须委托我国境内期货公司进行，我国境内期货公司再委托境外机构进行交易的，该境外机构需向我国监管机构申请注册。这些内容对于我国期货市场扩大对外开放，建设全球风险管理中心具有重要作用。

开启商品交易所高质量服务实体经济的新篇章

冉华表示，《期货和衍生品法》推出正值我国两个百年历史交汇点，大商所将牢牢把握“国之大者”的政治站位，坚定不移走中国特色发展之路，运用法治思维乘势

而上，以自身高质量发展服务国民经济高质量发展。

首先，加快产品创新，放大期货市场经济功能。品种上市注册制将真正考验交易所的创新能力和交易所要进一步扎根市场，严格遵循“具有经济价值，合约不易被操纵，符合社会公共利益”的上市条件，推出更多国民经济需要的品种：一是大宗商品与中小商品分别定位。丰富能源、航运等重要品种体系，加快成熟品种期权上市，提升重点领域国际竞争力，适应国内国际双循环；增加中小商品、区域特色品种，挖掘细分品种，拓宽对区域经济的渗透力，打通经济“毛细血管”微循环，助力国内大循环。二是传统品种与新兴品种共同布局。加强新能源、新材料、气候等产品研发，主动迎接绿色低碳时代。三是实物交割与现金结算同步推进。上市均价、价差和短周期等现金结算合约，丰富衍生产品现金结算指数标的，积极研究现货指数产品，更好满足产业企业多元化风险管理需求。

其次，提升产品质量和服务效能，增强产业定价主导作用。产业企业广泛深入参与是期货市场发挥好资源配置作用的前提。适应《期货和衍生品法》新要求，交易所加快品种上市的同时，也要狠抓产品质量和服务，确保合约设计紧贴现货格局、服务方式紧跟产业需求，扩大产业吸纳、拓宽价格辐射：一是做大品种的国内基本盘。完善产品设计定位，扩大可交割品牌和品质，推动交割库资源更适应经济协调发展战略，实现市场化交割升贴水设置，将尽可能多的生产企业纳入交割体系，优化交割流程、降低交割成本，提升生产企业交割便利性和参与意愿。二是增强价格有效性和稳定性。提升近月合约活跃度，完善组合保证金、丰富保证金形式，丰富交易指令，优化差异化保证金、交易手续费等措施，便利企业套保。三是提高境内外产业服务效能。科学分类、重点攻坚，内外联动，“一品一策”“一企一策”精准深化产业服务，优化国企参与环境，支持会员单位和龙头企业发展为综合交易商，服务中小企业，发挥会员、龙头企业、行业协会、信息机构和境外机构合力，提升市场拓展有效性。四是进一步加大“三农”服务力度。放大“保险+期货”功能，撬动政府更大范围、更大规模投入财政资金，服务广大中小农户。五是提高制度规则供给水平。增强规则体系先进性、完备性和稳定性，提升对市场需求的适应性，强化与国际规则体系的相容性。

第三，场内场外协同发展，促进高标准市场体系建设。《期货和衍生品法》体现了国家对多层次市场建设的支持。今年4月发布的《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》提出，推动交易平台优化升级，鼓励打造综合性商品交易平台，加快推进大宗商品期现货市场建设。我国场外市场发展面临难得的法律和政策支持机遇，但目前总体规模还较为有限，交易对手方信用风险较大，交易成本高、效率低，抑制了企业的参与热情。当前中国特色环境下场外市场建设需要交易所集中发力。

交易所是衔接期货、场外衍生品和现货市场的桥梁和纽带，在促进期货现货结合和

场内场外协同方面具有公信力强、产业认同度高、管理经验丰富、技术保障有力等天然优势。交易所作为场外市场建设的龙头，遵循社会公共利益优先原则，不仅更有利于把握场外市场发展服务实体经济的根本定位，也有助于加快形成全国统一大市场：一是完善场外参与信用体系。做大做优场外生态圈，强化交易商在产品提供和价格形成方面的作用，完善准入评价、信用评级、违约处置和场外清算机制，提升场外流动性和影响力。二是推进场内场外互通。实现场内外便捷开户、持仓转换、资金贯通和统一风控；扩充交割服务资源，建设场外交收库体系，形成场内指定交割库与场外交收库、标准仓单与非标准仓单联动格局。三是促进供应链融资。建设大宗商品仓单登记中心，对接国民经济主战场，推动场内场外仓库数字化转型，完善仓库管理评级，提升仓库信用和仓单安全，促进现货流通标准化规范化，推动大宗商品融资直达产业经营主体。四是加强与区域产业链的协同。深化与地方金融、技术、物流、仓储类和大宗商品平台类企业的期现业务融合，加强交易所市场与地方经济双向互动，促进区域产业链升级。五是注重场内场外风险协同管控。对场内场外交易、持仓、资金等信息统一监控，促进场外市场有序发展，更好防范风险。

第四，扩大对外开放，着力提升价格影响力。大宗商品大多是全球性产品，对应的衍生品市场也应是一个全球性市场，只有扩大对外开放，让全球企业和交易者参与，才能形成真正的商品定价中心。要以《期货和衍生品法》出台为契机，加快国际定价中心建设，提升重要大宗商品的价格影响力：一是推进制度型对外开放。推动具备条件的期货、期权陆续成为特定品种，出台QFII、RQFII参与细则。二是深化对全球产业链的服务能力。增加重要品种保税交割库和境外交割品牌，消除境外企业、境外相关品种参与境内交割的制度性制约，推动建设离岸贸易平台，在重要生产国设立境外交割库，支持龙头企业发展成为跨国综合交易商，提升境外物流集聚能力。三是增加市场连通纽带。多方位开展合约互挂合作，增加境外技术接入节点，构建你中有我、我中有你的开放格局。

最后，站稳人民立场，全方位提高风险防范能力。“面对百年变局叠加世纪疫情，期货市场改革发展要稳字当头、稳中求进。”冉华表示，交易所作为一线监管者，将坚决落实《期货和衍生品法》“防范化解金融风险，维护国家经济安全”的立法宗旨，运用好法律赋予的各项风险处置权利，全方位提高风险防控能力，迎接时代新挑战：一是坚守自律监管的政治性人民性。配合做好期现联动监管，主动抑制过度投机，完善资管、高频、程序化等机构监管，增强产业定价力量，坚决防止大宗商品价格波动被金融资本操控。二是强化宏观管理服务能力。加强期货市场信号的政策影响，推动期货信息更充分纳入经济宏观管理体系，服务保供稳价大局。三是用好风险管理“工具箱”。加强预研预判，做好重点领域风险排查，强化源头风险防控，严防风险叠加共振、放大升级。四是全面落实交易者保护要求。落实落细法律要求，加强制度建设，完善交易者适当性管理，做好中小交易者保护、引导理性参与。