

# 夯实期货市场发展制度之基

张志

“建制度”是国务院副总理刘鹤关于大力发展多层次资本市场九字方针中的重要一环。2021年4月26日，全国人大常委会第二十八次会议对《中华人民共和国期货法（草案）》（以下简称草案）进行了首次审议，并公开征求社会公众意见。草案系统规定了我国期货市场的基本制度，对维护社会公共利益，保护交易者合法权益，促进期货市场服务实体经济，推动我

国期货市场对外开放，提升我国大宗商品价格的国际影响力，防范化解金融风险均具有重要意义。

## 一、明确了期货市场在国民经济中的重要地位和作用

1990年10月，郑州粮食批发市场开业并引入期货交易机制，成为中国期货交易的开端。三十多年来，我国期货市场在党和国家的正确领导下

不断发展壮大。以郑州商品交易所为例，目前共上市期货期权品种29个，涉及粮、棉、油、糖、果和能源、化工、纺织、冶金、建材等国民经济多个领域。PTA、甲醇、棉花等成熟期货品种的价格正逐步成为产业链企业的定价基准，服务实体经济功能日益发挥。2020年法人客户日均成交量、日均持仓量同比分别增长85.4%、61.3%，法人客户持仓占比达53.2%，投资者



结构不断优化。

草案充分肯定了期货市场在国民经济中的重要地位和作用。第一条开宗明义地指出，立法目的之一就是促进期货市场和其他衍生品市场服务国民经济。同时在第四条进一步指出，国家支持期货市场发展，建立有利于促进期货市场发展的各类配套制度，鼓励利用期货及其他衍生品从事风险管理活动。上述规定均是首次在国家正式法律层面肯定期货市场的重要地位和作用，指明了期货市场的发展方向。作为期货行业的根本大法，期货法一旦颁布，必将有效破除制约期货市场功能发挥的瓶颈，把期货市场的发展推向新阶段。

## 二、其他衍生品市场进入规范发展阶段

草案第二条规定，其他衍生品交易及相关活动适用期货法。草案第三章对其他衍生品交易进行了专门规定。对于其他衍生品交易，我国尚未有专门的法律法规予以规范，此次纳入期货法的调整范围，具有重要意义。一是从法律性质讲，其他衍生品和期货具有高度相似性，都是当前订立、将来履行的合同。其他衍生品交易由期货法进行调整，符合相同的法律关系应当由同一法律调整的法律原理，节省了立法资源。二是有利于防范金融风险。其他衍生品设计复杂、高度专业化，易产生金融风险。2008年国际金融危机即充分证明了对其他衍生品交易进行规制的必要性。草案在法律层面上弥补了我国对其他衍生品交易的监管空白，交易报告库、集中清



算等制度充分借鉴了行之有效的国际实践经验，有利于守住不发生系统性金融风险的底线。三是有利于其他衍生品业务的健康发展。草案明确了合格投资者、单一协议、终止净额结算、履约担保等制度，增强了其他衍生品交易者的预期，加强了对投资者合法权益的保护，为其他衍生品市场的健康发展奠定了法律基础。

## 三、品种上市注册制释放市场发展动能

实行期货期权品种上市注册制无疑是本次立法最大亮点之一。草案吸收了证券上市注册制的成功经验，规定期货期权新品种的上市，由期货交易所报国务院期货监督管理机构注册。该规定将为期货市场发展释放巨大的制度红利，顺应了期货市场发展趋势，贯彻了中央有关“放管服”精神。一是新品种上市注册制符合国际

立法潮流。例如在美国，期货交易所可以根据法律以自我认证的方式上市新品种。在欧盟，《欧盟金融市场工具指令》仅规定了衍生品上市交易的基本条件，具体上市安排由交易场所自行决定。草案关于期货期权品种上市注册制的规定吸收了发达市场的先进经验，符合国际立法趋势。二是新品种上市注册制有利于期货市场功能发挥。我国是全球制造业第一大国、货物贸易第一大国，我国企业有着旺盛的套期保值、风险管理需求。但是与大宗商品种类相比，我国的期货品种还不够丰富。新品种上市注册制将缩短品种上市周期，有利于为实体经济提供丰富的风险管理工具，充分发挥期货市场功能。三是新品种上市注册制有助于提升我国期货交易所的竞争力。注册制能够激发期货交易所发挥主观能动性，积极开发挖掘新品种，设计更符合市场需求的品种，提升与

外国交易所的竞争力，增强我国大宗商品定价的国际影响力。

#### 四、明确交易所的标准仓单登记地位有利于改善营商环境

草案第四十九条规定，期货交易所负责标准仓单的登记，未经登记不发生注册、转让、注销等效力。这一规定明确了期货交易所的标准仓单登记地位。标准仓单是商品期货市场组织实物交割的主要标的，是实现期、现货价格敛合的主要工具。长期以来，商品期货交易所组织大宗商品的期货交易、结算、交割过程中，投入大量的人力、物力、财力，建立了完善的电子化登记系统，对标准仓单从注册到注销各环节进行全过程管理，事实上承担着标准仓单的注册、转让、出质、注销等各个环节的登记职能。目前我国期货市场上开展的标准仓单作为期货保证金、质押融资等业务均属于仓单出质，均由商品期货交易所进行登记。草案对此予以确认，有利于确保期货交割、期货保证金以及银行等金融机构债权的安全稳定，充分发挥标准仓单融资功能，贯彻落实党中央、国务院关于进一步提高动产和权利担保融资效率、优化营商环境、促进金融更好服务实体经济的要求。

#### 五、加强期货交易者合法权益保护

投资者保护是资本市场一项重要基础性工作。草案加强了对期货交易者的保护。一是吸收了实践中行之有效的经验、制度。例如规定了投资者

适当性制度，并将投资者区分为普通投资者和专业投资者，对普通投资者给予更高标准的保护；设立期货交易者保障基金，为保障投资者权益提供财力支持；确定了纠纷调解制度、集体诉讼制度，为投资者提供了多元的纠纷解决路径。二是提升了违法成本。在法律责任一章对各类侵犯投资者权利的行为规定了名誉罚、财产罚等手段。与《期货交易管理条例》相比，罚款额度有较大提高。三是加强了对期货经营机构的监管。例如第七十八条规定了监管部门对严重损害交易者合法权益的期货经营机构可以采取的措施；第八十三条明确规定了期货经营机构不得进行损害交易者利益的十一类行为。上述规定，让期货法在投资者保护方面成为一部体系完备、“有牙齿”的法律。

#### 六、专章规定跨境管辖与协作推动期货市场对外开放

草案第十二章专门规定了跨境管辖与协作，在当前国际形势下，对引导我国期货市场“引进来、走出去”持续深入具有重大意义。一是在境内交易者“走出去”过程中切实保护其合法权益。草案第一百三十一条、第一百三十二条分别对境外期货交易所、境外期货经营机构向国务院期货监督管理机构注册或者申请豁免注册的情形进行了规定，能够为监管机构开展跨境管辖提供有力抓手，维护期货市场秩序，保护我国投资者合法权益。二是规范对外结算价授权。借鉴境外监管经验，草案第一百三十二条将期货结算价授权纳入监管范围。结

算价授权，是指一交易所将其期货合约的结算价单向授权给另一交易所，允许该交易所上市使用上述授权结算价进行现金交割结算的期货或其他衍生品合约的业务合作模式。结算价授权在境外期货市场上应用较为广泛，有助于期货交易所丰富产品体系、优化产品结构。近年来，我国几家商品期货交易所也在探索与境外交易所开展授权合作，是交易所实施“走出去”战略的一个重要方面。草案这一规定将为结算价授权业务开展提供依据，推动“中国价格”发挥国际影响力。三是通过“引进来”条款明确境外机构行为规范。草案第一百三十四条、第一百三十五条对境外期货交易所在境内设立代表机构、境外期货经营机构等从事推广活动均有规定，有利于规范境外期货交易场所和期货经营机构等的行为，促进期货业务国际交流。四是草案第一百三十六条、第一百三十七条规定了跨境监管的协作机制与原则。随着我国期货市场对外开放的深入，有必要在法律中赋予监管机构开展跨境执法的权力，丰富其执法手段，维护期货市场的公平公正。

期货市场是规则市场，期货法的出台将弥补我国期货市场缺少法律层级立法的缺憾，进一步夯实我国期货市场规范健康发展的制度基石。结合我国实际，借鉴国际先进立法经验，不断完善草案内容，发挥法律规范的引领和保障作用，才能推动我国期货市场行稳致远，不断提升在国际市场中的竞争力。■

（本文作者供职于郑州商品交易所）