

更多“中国价格”形成 亟待法律支撑

《期货法》要以商品为主，兼顾金融；场内为主，兼顾场外；期货为主，兼顾期权。

◎本刊记者 陈梦阳/文

随着原油期货与铁矿石期货相继引进海外投资者，我国期货市场经过近30年发展已经日益成熟，并且越来越国际化，在争夺大宗商品定价权、形成“中国价格”方面的作用愈加明显，但《期货法》多年来数次酝酿讨论却迟迟未能出台，不利于我国期货市场的进一步发展壮大及国际化进程。在不久前公布的十三届全国人大常委会立法规划中，《期货法》名列其中第二类项目，即需要抓紧工作，在条件成熟时提请审议。这表明《期货法》的立法已提上议事日程，从而有望补全中国金融市场法律体系，为下一步人民币国际化及掌握更多大宗商品定价权提供法制支持。

期货市场发展迅速亟待立法跟进

自1990年起，经过20多年的发展，我国期货业和期货市场已经成为金融体系的重要组成部分。其中商品期货交易连续8年位居全球第一。目前，我国已经成为全球最大的油脂、塑料、煤炭、黑色建材期货市场和第二大农产品、有色金属期货市场。金融期货及其他衍生品市场也在蓬勃发展。

我国期货市场的国际化进程已经取得突破，今年以来，上海商品交易所和大连商品交易所的原油期货与铁矿石期货相继引入海外投资者，日后还将有更多期货品种走向国际。期货在价格发现和风险管理方面的功能得到有效发挥。



一些期货品种已成为国际大宗商品定价的重要参考，“中国价格”在国际市场上受到越来越多关注。

与期货市场的迅速发展相比，我国期货市场法制建设相对滞后。目前，期货市场基本法律规范层级较低，由《期货交易管理条例》、相关司法解释、若干规章和规范性文件以及相关业务规则构成，主要从行政的角度规范期货市场，解决了期货交易中的一些实际操作问题，解答了争议中的一些处理原则。但是对于一些根本法律问题，如破产净额结算、支付最终性、担保品性质、交易所地位等，并没有明确答案。

据中国人民大学法学院叶林教授、北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越教授等人介绍，我国《期货法》立法工作多年前就已开始，曾经出台过法律草案在一定范围内征求意见，但由于种种原因一直没有最终形成法律。

据了解，我国已经针对银行、证券、基金、保险、信托、外汇等金融领域制订出台了一系列法律，只有期货市场仍由国务院颁布的行政法规主导。“这等于是规范金融市场的法律体系仍旧缺一个角，亟待补上。”叶林说。

业内人士认为，我们不能重蹈期货市场发展早期无章可循，随后进行紧缩性治理整顿的覆辙，而是要总结多年市场发展和监管的经验，将之上升到法律层面，以保障期货市场的长期稳定发展。

上海白石资产管理（上海）有限公司总经理王智宏有二十余年的期货从业经历，亲身经历过许多期货界的重大事件。他说：“类似‘327国债期货事件’等事件让中国期货市场付出了太高代价，因为期货业法制不健全，我们不能未雨绸缪，只能是亡羊补牢。经过二十多年的发展，是时候改变了。”

法律缺失带来的弊端日益显现

大连商品交易所党委书记、理事长李正强认为，建设人民币计价的国际大宗商品定价中心对于大幅提升人民币国际地位具有水到渠成的效果，也是我国维护国家和全球经济安全、推动构建国际贸易新秩序、有效参与全球经济治理的重要抓手，“欧美期货交易所积极向全球输出美元计价的大宗商品期货价格，对于使美元最终成为国际贸易的核心货币作用巨大。”

李正强认为，我国大宗商品进出口总量大，原油期货上市以及铁矿石国际化之后，会有越来越多的海外投资者参与国内期货市场。《期货法》的缺失会让国际市场参与者在实际操作中缺乏安全感，进而影响他们参与中国市场的积极性。“这肯定会影响到‘中国价格’的形成，并进而影响我们的人民币国际化进程。”李正强说。

摩根大通期货有限公司有些海外客户参与我国原油期货和铁矿石期货交易。公司总经理魏红斌介绍，几乎每个海外投资者在参与中国的期货市场前都会问到一些法律问题，如是否支持破产净额结算与破产下的支付最终性、交易保证金的性质、期货交易所的中央对手方地位问题等。“有些法律问题没有明确规定，海外投资者有疑惑。如果法律明确清晰的话，海外投资者进入中国期货市场的步伐会更快，交易量会更大。”她说。此外，据摩根大通中国法务部的张放介绍，海外投资者在评估中国期货市场的风险时，没有明确法律规定和结论可能会导致海外投资者适用更高的标准进行资本计提、降低交易额、增加交易定价，最终影响到海外投资者参与中国期货市场的交易成本和资金量。

业内人士认为，近年来，越来越多的企业跟随“一带一路”倡议“走出去”，利用国际、国内期货市场套期保

值对冲风险成为中国企业参与国际竞争的必然选择。而《期货交易管理条例》效力层次偏低，不利于跨境监管的权威性和有效性。

国泰君安证券股份有限公司固定收益证券部董事、总经理张一凡说，我们的业务规范主要是由各种通知、窗口指导、电话指导等代替了法律的约束指导，常常是监管政策汇编，厚厚的一本，“这种状况必须改变！”他说。

李正强介绍，目前在交易所的对手方地位、风控制度安排、打击违规操作等方面法律规定都不明确，结果是交易所的风控办法等制度在起作用，层级太低，出现纠纷很麻烦。

叶林、胡俞越等人认为，目前规范期货市场的条例、司法解释、部门政策等还不仅仅是效力层级低的问题。除了商品期货之外，我国还有许多衍生品交易，不受《期货交易管理条例》调整，亟待出台《期货法》一并规范。

期货立法宜与国际接轨并完善执法机制

业内人士建议，考虑到“中国价格”的国际意义、中国企业“走出去”以及跨境监管与国际合作的需要，《期货法》应尽量与国际惯例接轨。

胡俞越、叶林等人认为，期货业本身就是市场化、国际化程度很高的领域，期货价格尤其是大宗商品价格受很多国际因素影响，未来“中国价格”也要具有国际影响才有实际意义，因此，《期货法》与国际惯例接轨势在必行。

中垦国邦（天津）有限公司首席运营总监褚建宏有过多年期货业从业经历，曾经在2008年国际金融危机时，为所在企业做国内、国际市场的套期保值业务。“由于国内外法律法规不同，导致企业当时被强行平仓，被迫面对风险敞口。”他说，好多有国际业务的企业做套期保值时需要分别在国内、国外期

货市场上锁定成本和利润，需要跨市场操作，因此建议《期货法》尽量跟国际惯例接轨。

李正强、王智宏等人认为，中国期货市场经过二十多年发展，已形成如保证金监控中心、一户一码、当日无负债结算等独特的制度安排，这些都是中国期货市场的后发优势，应上升到法律层面，可以在《期货法》中体现出来。

在《期货法》调整范围上，业内人士建议，要考虑中国现实，把期货和相关衍生品纳入进来，而不是仅仅针对商品期货立法。要以商品为主，兼顾金融；场内为主，兼顾场外；期货为主，兼顾期权。

张一凡认为，通过建立多层次衍生品市场，建立中国衍生品的远期曲线，才可以有真正的商品价格定价权，而这仅靠期货交易所开新品种不能完全实现，“许多远期衍生品在海外是由大的投行来做的，因为期货品种需要活跃度，过长期限的品种不会吸引期货投资者。”

叶林等人建议，鉴于衍生品范围很大，未来《期货法》在设定调整范围时可以以杠杆保证金作为一个重要衡量因素。“以保证金方式加杠杆操作的交易，都可以考虑纳入《期货法》调整范围。”叶林说。

此外，业内人士认为，建立一个高效可行的执法机制是确保实现立法初衷的关键。李正强、叶林等人建议，应该赋予期货监管部门统一的监管职权，对期货及其他衍生品市场实行集中统一监管，否则对于本身就属于模糊地带的“保险+期货”等业务，很难确定由谁来监管执法。这样有利于保证行政执法的一致性，提高监管有效性，防范和解决监管真空、监管重叠、监管套利等问题，以适应防范系统性风险的要求，实现由机构监管向功能监管转变。■