

期货与金融衍生品

FUTURES AND FINANCIAL DERIVATIVES

衍生品市场中央对手方清算融合发展的路径探析

从“国九条”到《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》

优化业务规则体系, 促进期货市场高质量发展

螺纹钢期货服务钢铁产业链发展的现状与思考

VOLUME 139
NOVEMBER 2024

总第139期

2024年11月



上海期货交易所主办
内部资料·免费交流
上海市连续性内部资料准印证(K)160号

期货与金融衍生品

FUTURES AND FINANCIAL DERIVATIVES

VOLUME 139 · NOVEMBER 2024

2024年11月·总第139期

总 编	田向阳				
副 总 编	鲁东升				
编 委	李 鲜	李 辉	陆 丰	张 铭	
主 编	陆 丰				
副 主 编	祁国中				
执行主编	符国宗				
编辑部主任	刘东旭				
本期编辑	陈 昊	侯 洁	高天翼	田 森	
	王才识	陈紫东	艾力·阿里木		
	夏国芮	蔡 宁	张 正	李海明	
	李青钰	吉天成			



上海期货交易所
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE

编辑部地址 上海市浦东新区浦电路 500 号
邮 编 200122
电 话 021-68401283
电子邮箱 fafd@shfe.com.cn



《期货与金融衍生品》
使用环保再生纸

目录

期货法苑

02 衍生品市场中央对手方清算融合发展的
路径探析

刘月

11 从“国九条”到《关于加强监管防范风
险促进期货市场高质量发展的意见》

刘春彦

21 优化业务规则体系，促进期货市场高质
量发展

王海洋 鲁晓 季铄人

期货上市周年纪念

【记螺纹钢期货上市十五周年】

27 螺纹钢期货服务钢铁产业链发展的现状与
思考

王御印 韩自然

市场建设

36 资本市场赋能乡村振兴的行动逻辑研究

王晓翌 李珊 王希梦 王春蕾

44 伦敦金属交易所（LME）绿色可持续发
展措施研究

林帆

国内产业经济动态

52 政策及产业动态（2024年9月-10月）

上海期货交易所北方市场服务中心 汇编

上期所新闻

55 加快建成世界一流交易所
更好服务和引领实体经济发展

58 加力加压加快建成世界一流交易所
以实干实绩实效促进期货市场高质量发展

62 促进期货市场高质量发展
上期所正式启用新业务规则体系

封底 2025年《期货与金融衍生品》征文启事

衍生品市场中央对手方清算 融合发展的路径探析

北京大学 刘月

一、问题的提出：场内外市场的中央对手方清算有何差异

2008年金融危机后，“中央对手方”（Central Counterparty, CCP）机制引起了各国监管部门的高度关注，成为危机后各国金融体制改革的关键一环。早在金融危机之前，中央对手方已经被很多国家的期货市场选择并发挥作用。伦敦清算所（LCH）在2008年金融危机中成功利用中央对手方清算，将雷曼参与的利率衍生品交易的整体风险降到可控范围。该事件促使各国监管部门认可了中央对手方清算对市场稳定发挥的重要作用，在危机后确立了“符合条件的场外衍生品合约应进行中央对手方清算”的改革原则。

中国证监会在2019年初批准了上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所四家期货交易所为“合格中央对手方”（Qualifying CCP, QCCP）。在银行间市场，上海清算所、中国黄金交易所是经人民银行认可的中央对手方。2022年，《中华人民共和国期货和衍生品法》（以下简称《期货和衍生品法》）正式出台，其中两处提及“中央对手方”概念：第一处是第二章“期货交易和衍生品交易”第三节“衍生品交易”中第三十七条：“由国务院授权的部门或者国务

院期货监督管理机构批准的结算机构作为中央对手方进行集中结算的，可以依法进行终止净额结算；结算财产应当优先用于结算和交割，不得被查封、冻结、扣押或者强制执行；在结算和交割完成前，任何人不得动用。依法进行的集中结算，不因参与结算的任何一方依法进入破产程序而中止、无效或被撤销”。第二处是第七章“期货结算机构”中第九十三条：“期货结算机构作为中央对手方，是结算参与人共同对手方，进行净额结算，为期货交易提供集中履约保障”。在《期货和衍生品法》中，“期货交易”与“衍生品交易”是平行概念，期货交易指期货交易所的标准化合约，衍生品交易则是以非标准化衍生品作为交易标的的交易活动。因此，上述两处关于中央对手方条文的适用前提有明显的区分，第三十七条适用于场外衍生品交易、第九十三条适用于期货交易所中的期货交易。法律层面对场内外衍生品市场中央对手方的分别表述，是否意味着场内外的中央对手方存在差异？

从中央对手方发展历史与现状来看，场内外衍生品市场中央对手方的发展在功能上类似，但在清算条件与清算流程上存在差异。从域外实践情况来看，场内外衍生品交易中央对手方存在融合发展的趋势——大型交易所集团

旗下的清算机构成为同时为场内衍生品交易提供清算的综合清算体。本文以融合发展的视角梳理中央对手方清算的历史发展过程，并结合全球大型综合清算体的实践，分析在目前制度背景下发展综合清算体需要关注的法律问题并提出政策建议。

二、历史视角：从合同安排到公共政策的中央对手方清算

中央对手方制度发源于期货交易实践中。从期货市场发展历史来看，中央对手方并不是市场诞生之初就天然具备的制度，而是市场发展一定阶段的自然选择。1891年，美国明尼阿波利斯的商会即该市的谷物交易所，成立了一个独立于交易所的清算协会。作为一个可以在交易所里代替交易对手方的法律实体，成为“每一个买方的卖方”和“每一个卖方的买方”，该清算协会被认为是现代中央对手方清算的雏形。但由于该谷物交易所市场影响力有限，芝加哥期货交易所（以下简称CBOT，现已与芝加哥商品交易所合并为CME集团）被普遍认为是中央对手方清算机制最早、最有影响力的开创者。但CBOT建立中央对手方清算的过程比较曲折。在交易所运行初期，CBOT意识到为期货合约设置一些保障履行的条款非常重要。CBOT早期规则中规定，如果清算会员违约则被禁入交易。该条规则对于有偿付能力的会员而言有很强的约束力，但对于偿付能力不足的会员往往不愿意签署。这种“非黑即白”的交易所规则并不利于吸引市场参与者。直到1873年，CBOT意识到动态评估会员的偿付能力非常重要，并规定了一条风险处置规则：一旦会员偿付能力发生问题，其必须公开金融账户并由交易所接管；如果会员拒绝执

行则会被剥夺会员资格。CBOT在1883年建立了清算部门（Clearing House）。但在很多年间，该清算部门并非真正的中央对手方，而仅是一个降低了交易成本的、计算会员交易净额、担保品管理及合约结算的部门。一旦会员违约，清算部门并不承担履行合约的责任，也不会补充违约会员保证金减少的额度。

虽然CBOT的会员一直提出构建明尼阿波利斯的清算模式，但交易所认为中央对手方清算为自身施加了较重的履约责任。1902年，CBOT会员乔治菲利普斯破产，影响了整个交易所42%的会员，冲击了748个会员账户。随后，部分会员再次强烈建议建立完整清算，能够使交易所成为卖方的买方和买方的卖方，并且能保证合约履行、避免违约。但同时有部分会员基于隐私保护或者历史经验，反对建立中央对手方清算。直至1925年，CBOT才成立了一个交易清算组织：交易清算委员会（Board of Trade Clearing Corporation），标志着一个作为所有交易对手方的、真正意义上的中央对手方的开端。该委员会由全体会员持股，并且仅有股东享有接入该委员会进行清算的权限。一旦会员违约，中央对手方将承担履行合约的责任。中央对手方将首先利用会员的担保品履行合约，如果损失超过担保品，将动用资本金偿付。资本金减少后，中央对手方可以要求会员追缴资本金。CBOT探索出的中央对手方清算模式被后续很多期货交易所借鉴。

2009年，二十国集团（G20）在匹兹堡峰会承诺对场外衍生品市场标准化合约通过中央对手方清算，对非集中清算合约提更高的资本和保证金要求。随后，美国通过《多德-弗兰克法案》、欧盟通过《欧洲市场基础设施监管

条例（EMIR）》确立了场外衍生品市场的中央对手方机制。《多德-弗兰克法案》中规定，所有被美国商品期货交易委员会（CFTC）或美国证券交易委员会（SEC）认定必须进行清算且被某一家清算机构接受的互换合约，都必须进行清算。任何人如果参与一起应集中清算但未提交清算的互换交易，其行为就构成违法，确立了“监管认定+清算机构认可”的强制清算模式。随后CFTC迅速响应国际承诺，在2012年将利率互换（IRS）与信用违约互换（CDS）适用强制集中清算，并在2016年扩大IRS集中清算范围。EMIR并未规定具体需要集中清算的场外衍生品类型，而是宽泛规定所有已符合规定的标准化场外衍生工具需要进行集中清算。同时建立了两种认定应集中清算的场外衍生品范围的途径：一是成员国监管机构授权中央对手方开展业务，并通知欧洲证券及市场管理局（ESMA）；二是由ESMA和欧洲系统性风险委员会（ESRB）共同决定是否将某类衍生品合约纳入集中清算。在美欧推动下，各国场外衍生品的中央对手方制度迅速发展壮大。目前超过60%的成员国已经完成对场外衍生品的集中清算承诺，剩余成员国部分完成，利率互换已基本实现全市场的集中清算。

三、功能视角：中央对手方清算机构双重角色

从中央对手方清算的历史发展来看，不论是场内的期货交易，还是场外的衍生品交易，其在功能上是类似的。中央对手方清算在发展初期是市场参与者自发构建的一套合同履行机制，通过介入原有合约，中央对手方成为所有买方的卖方和所有卖方的买方，以减轻对

手方风险从而保障双边合约履行，这是市场对清算机制选择的结果，有观点称其为“私人安排”，这是中央对手方第一重角色——合同履行保障者。在危机后的改革中，各国政策要求中央对手方承担场外衍生品市场的风险管理功能，提升市场透明度，客观上要求中央对手方开展一系列风险防控措施以保障清算市场秩序的稳定，这赋予了中央对手方清算机构第二重角色——市场风险管理者。双重角色下的中央对手方清算机构不再是单纯的商事服务提供者，还承担着提供准公共服务的作用。

（一）合同履行保障者

根据国际支付结算体系委员会¹（CPSS）和国际证监会组织（IOSCO）2004年发布的《关于中央对手方的建议》，中央对手方的构建模式包括合约更替（Novation）与公开要约（Open Offer）两种。《金融市场基础设施原则》（PFMI）中也指出，各国中央对手方通过合约更替、公开要约以及“其他类似法律设计”，介入相关交易中成为对手方。

1. 合约更替

合约更替的概念起源可以追溯至罗马法中债的更改制度。但在各国法律中并无统一的定义，与其说是一项法律制度，不如说被理解为一种法律效果。为了达成这种法律效果，主要有两种方式：第一种是原合同下的权利义务被取消并被原合同一方与新加入的一方之间的新合同取代，且新合同下的权利义务与原合同下的权利义务完全一样；第二种是原合同一方将其合同下的权利与义务转让给新加入者，且新加入者与原合同双方约定，由新加入者承担原合同一方的义务而原合同另一方免除该方的

¹ 现更名为国际清算银行支付和市场基础设施委员会（CPMI）。

义务，这种方式包含了债权的转让及债务的承担与免除。无论哪一种方式，旧的合同在内容上失去了同一性与连续性，导致原合同关系消灭，新合同关系发生，即以一个新的合同代替一个旧的合同。

不论是大陆法系还是英美法系，合约更替的一个要素都是交易各方的明确同意：债权人同意将合同权利转让给新的加入方、债务人同意向新加入方履行合同义务，反之亦然。而由于交易所中交易机构的数量众多，逐一依靠合同约定方式实现合约更替效率低下，因此很多交易所在交易规则中明确合约更替的概念。以芝加哥商品交易所（CME）的规则为例，其在第八章“清算部门与履约债券”的第804条“替代”中直接规定了介入交易的基础。该条规定针对在CME达成的交易，除了依据交易所规则第526条（大宗商品交易），第538条（针对特定头寸的交易），第853条（客户及交易账户的转移）进行的交易，清算部门在期货交易被成功匹配之时即通过合约更替成为买方的卖方及卖方的买方。不仅如此，在CME集团内部的交易所，如芝加哥期货交易所（CBOT）第804条规则中也有同样的表述。而有的交易所规则则是间接表明了以合约更替模式成为中央对手方，例如新加坡交易所（SGX）清算规则规定清算所的法律责任限于会员通过合约更新、创建仓位等行为产生的净额损失，清算所不为会员与第三方之间交易承担责任。

2. 公开要约

公开要约与合约更替需要有原合同关系后再介入交易不同，在公开要约方式中，如果市场交易者同意要约条件，则中央对手方直接成为交易者的对手方。按照一般理论，要约是指

要约人向受要约人发出的意思表示，该意思表示内容具体确定并须表明要约人在得到受要约人承诺时即受该意思表示的约束。与双边要约不同，公开要约对象是市场中不特定对象，要约发出后不可撤销。

部分清算所在其特定业务中适用公开要约的模式。例如伦敦清算所（LCH）在其股票清算业务中明确以公开要约模式成为中央对手方，清算品种包括股票现货及ETF、开放式指数基金或不动产投资信托基金（REITs）等一些标准化程度较高的产品。在公开要约规则中，LCH明确清算所在发出公开邀约之后不得撤销。

上述两种模式是目前各国中央对手方构建的基本方式，但理论上还存在其他模式。各国法律在描述中央对手方构建方式时，都预留了一定空间。例如美国《商品交易法》（CEA）中第1条对衍生品清算机构的定义为……（iii）以其他方式提供清算服务或安排，使得信用风险能够在参与者之间进行分摊或转移。

（二）市场风险管理者

从单个交易来看，清算所以自身信用替代市场参与者的信用，使交易者放心开展交易。从整个市场结构来看，清算所通过介入所有交易，构筑了一个所有交易者与中央对手方清算所的直接双边网络的中心辐射式取代原来各个交易方相互联系的多维度网络，使错综复杂的清算网络被简化成单一链接网，简化了风险控制机制。但中央对手方只是将双边风险转移到集中的一个点上，并没有消除整个市场的风险，在交易类型多样化的市场中，集中清算需要一定数量的交易参与者以及交易量才能有效。研究表明，对于四种不相关的资产种类而

言，必须有至少15名会员参与才能使得通过中央对手方清算单一种类的资产有效；而只有当相对较少数量的中央对手方进行相对大量交易的集中清算时，清算收益才能增加。中央对手方通过以下途径实现对市场风险的管理：

1. 担保品的集中收取与管理

在期货市场发展历程中，担保品的缴纳从最初的双方自愿协商发展到交易所要求缴纳，并最终确立在法律中。在期货市场被纳入监管之后，担保品缴纳要求进入法律规则，其缴纳标准被监管规范。以利物浦棉花交易所为例，早期的交易均是双方自愿协商履约担保的形式、担保品类型或数量，后来随着1861年开始的美国内战，引发了商品市场的巨大投机性行为，交易所不得不开始制定强制性章程和详细规则，以应对大量投机行为带来的纠纷。1871年，自愿履约的制度被所有合同都要有履约担保的规则所取代。期货交易在纳入监管范畴后，交易所的担保品制度也纳入法律，要求得到监管部门的授权。例如美国CEA第2（a）（1）（V）项规定，任何证券指数期货或期权合约的交易市场或衍生品交易执行机构，设立或变更证券指数期货或期权的保证金（初始保证金、维持保证金）时，都必须向美联储系统备案。为防止系统性风险，维护市场稳定，美联储有权随时调整保证金水平至适当水平。当出现紧急情况时，CFTC有权要求上述合约市场采取设定期货合约临时紧急保证金水平等手段应对风险。

危机前的场外衍生品市场的担保品缴纳理论上均属于自愿协商，没有强制性规则。双方可以协商是否适用担保品、谁交出担保品、担保品的数量以及交出的时机。危机后随着集中

清算的改革，中央对手方对参与集中清算的交易收取保证金，保证金包括第一笔交易开始前缴纳的初始保证金与随着合同价格变化而变化的变动保证金。中央对手方每天都会对合同价值的损益进行计算，由于价格变化导致合同价值下降的会员有义务向中央对手方支付等价于价值浮动的保证金。

2. 集中管理违约处置资源

担保品制度可以一定程度上应对单个会员的违约，但如果该会员属于清算会员中较大的机构或出现多个会员的违约，其缴纳的担保品可能无法覆盖违约带来的损失，此时需要中央对手方动用事先储备的违约处置资源进行应对，这就是中央对手方的风险分摊功能。在一些早期的交易所中，因为没有构建分层、充分的处置资源而导致交易所陷入巨大困境，最终面临被关闭的命运。

中央对手方的违约处置资源按照一定顺序对风险事件造成的损失进行分摊，在实践中被称为“瀑布式违约序列”（Waterfall）。按照PFMI第3.4.17条的规定，中央对手方瀑布式违约序列包含违约会员的初始保证金、变动保证金以及违约者的担保基金，一部分清算所自有资金、其他市场参与者的担保基金以及清算所用于吸收违约风险的其他财务资源。

瀑布式损失分摊框架是中央对手方应对不同程度风险事件的防线顺序。在普通的会员违约事件中，变动保证金是第一道防线，中央对手方应采取适当的保证金计算模型，尽可能使变动保证金覆盖违约出现的交易盯市亏损，同时对违约会员交易进行平仓。随后违约会员的初始保证金、缴纳的违约基金份额可以弥补进一步亏损，例如平仓过程中出现的负面价格波

动。但在初始保证金和违约基金份额不足的情况下，中央对手方还需要继续动用其他财务资源弥补亏损，例如可动用部分所有者权益（如未分配利润）来弥补亏损，保证继续运营。由于很多中央对手方的会员同时也是股东，因此以上防线均被认为属于“违约者买单”的范畴。只要保证上述资源的充足，多数情况下能够保证中央对手方持续经营。但在一些极端情况下，可能还要动用非违约会员的违约基金份额，出现“守约者买单”的局面，这可能有道德风险，需要谨慎适用。如果预先缴纳的违约基金还无法应对，其他非违约清算会员可能缴纳额外的违约基金来支持中央对手方运作，通常被称为“评估权”。为了降低道德风险，这些额外出资一般有上限控制。此外，中央对手方还可以采用变动保证金折减的方式，确保瀑布底端有灵活动用的资源。一些中央对手方在瀑布结构中还有其他层次，例如银行的授信额度、保险公司提供财务担保等。但理论上，在所有违约处置资源临近被耗尽的情形下，如没有强有力的政府救助，例如央行提供流动性支持，中央对手方面临破产的风险。

中央对手方不仅需要在瀑布式框架内准备充分的资源应对风险，还需要合理配置不同资源的比例，在实现共担风险的同时尽量减少道德风险。一般而言，“较高的初始保证金+较少的违约基金”对会员而言需要更高的交易成本，但能减少道德风险，因为较高的初始保证金能更多覆盖违约者自身损失，使违约者买单。LCH旗下的SwapClear平台即采取此种模式，其初始保证金十倍于违约基金；而“较少的初始保证金+较高的违约基金”虽然降低了会员的交易成本，但可能增加道德风险，因为

违约者自身实际偿付的金额可能很低。

由于准备充分违约处置资源的重要性，CPSS-IOSCO在关于中央对手方的建议中明确要求，中央对手方应当开展压力测试以保证应对极端风险有充足资源，且保障在极端情形下，违约资源至少能覆盖最大的参与方的违约。

四、实践视角：融合发展的趋势与清算条件的差异

（一）综合清算体的形成

危机前，LCH是较早开始为场外衍生品交易提供集中清算服务的机构，其通过SwapClear平台提供利率互换集中清算业务，覆盖14个产品的币种，名义总金额超过100万亿美元，几乎占到当时全球利率互换市场总规模的一半。随着危机后场外衍生品市场集中清算的改革，大型交易所快速拓展场外衍生品清算业务，例如芝加哥商业交易所集团（CME Group）、洲际交易所（ICE）、香港交易所集团（HKEX）、新加坡交易所（SGX）等。在扩展业务的同时，全球交易所掀起并购浪潮等。经过收购或股权重组，以大型交易所为背景的综合清算体初现规模，一些交易所集团旗下拥有多个清算主体，例如HKEX旗下有香港期货结算有限公司、香港联合交易所期权结算所、香港场外结算有限公司与伦敦金属交易所清算所；ICE旗下拥有美国、欧洲、荷兰、新加坡四个区域性清算所与信用、天然气两个特殊产品清算机构。也有一些交易所成立统一清算机构，例如CME清算所、SGX清算公司等。这些大型清算机构为场内外的衍生品交易提供清算服务，既包括在交易所开展的期货交易，也包括场外的利率、外汇、商品、信用等衍生

品交易，成为全球重要的金融基础设施。

（二）清算条件与流程的差异

1. 期货交易：交易匹配即承诺清算

由于期货交易所的基本功能是促进交易连续达成，达成的交易无法顺利清算则会严重影响市场主体的稳定预期。因此对在交易所内达成的交易，除非出现极端情况（例如下单错误或交易系统故障等），一般采取“交易匹配即承诺清算”的原则。例如CME清算规则第804条“替代（Substitution）”规定，针对在CME Group达成的交易，除了依据交易所规则第526条（大宗商品交易），第538条（针对特定头寸的交易），第853条（客户及交易账户的转移）进行的交易外，清算部门在期货交易被成功匹配时即通过合约更替成为买方的卖方及卖方的买方。根据上述规则，CME清算部门对在集团内交易所达成的期货交易无条件介入进行集中清算。SGX在其规则第六章作了专门规定：一是对不同交易清算时点和条件作出了区分，针对在SGX平台上开展的交易，在交易匹配之时更替即发生，而针对向SGX报告的交易，需在担保品追加及时的情况下才能被更替；二是对不同主体间的更替做了分类规定，只有交易者同时为清算会员的情况下，才会直接更替为中央对手方与清算会员的交易。若一方或双方交易者不是清算会员，则会产生两次更替：第一次更替是非清算会员的权利义务更替为清算会员的权利义务，第二次更替是清算会员之间交易更替为清算会员与中央对手方的交易。对上述不同情况的更替，SGX以举例方式明确了清算会员与非清算会员不同的交易流程和模式。

综上，由于场内交易快速、小额、数量

多、规模大的特点，提供清算的中央对手方规定了“交易匹配即承诺清算”的原则。交易所撮合匹配交易后，交易所即无条件介入交易成为中央对手方，使得期货交易各方在下单时无须考虑交易对手方是谁，仅考虑下单语言与金额是否符合交易所规定即可。

2. 场外衍生品交易的集中清算：交易达成经核验后同意清算

境外一些期货交易所除为期货交易提供集中清算外，还为众多的场外交易提供集中清算服务。以LME为例，其整个市场服务包括场内外关联的多个市场：一是只有一级会员（11家）参与的圈内市场，属于场内市场。LME成立的一百多年来，圈内市场会员通过手势公开喊价产生官方价格和收盘价。二是电子盘市场，属于场内市场，交易标准合约并匿名撮合形成，只有一级到四级会员能参与。三是办公室间（Inter-office）市场，属于场外市场，24小时均可交易。由于交易类型众多，LME集团中成立LME Clear负责清算，与交易平台部门独立运营。针对不同类型交易，LME规定只有满足一定条件（Acceptance Criteria）的才会成为被接受交易。清算条件的前提之一是成为可执行交易（Approved Execution Arrangements），而可执行交易的标准在三个市场中存在差异：针对圈内交易，LME Clear明确会员间达成同意时即成为被接受交易；针对电子盘交易，LME要求交易平台LME Select做交易达成前的必要检查，如数据是否可读与语法是否正确，一旦LME Select匹配成功交易即成为被接受交易，即交易匹配意味着承诺清算。上述两个市场的接受条件仅有三项，而办公室间交易成为被接受交易的条件共

有十项，除交易标的属于合格产品的范围以外，还要求交易由指定的经纪商撮合安排并提交LME Smart作交易确认，交易双方都同意向LME Smart提交交易数据并由该平台进行交易前的检查，在该平台被成功确认的交易才可继续进入LME Clear集中清算流程。

可以看到，由于场外衍生品市场的中央对手方清算机构对场外交易前期交易磋商、缔结过程缺乏了解，为场外衍生品提供集中清算的中央对手方并不承诺“交易匹配即承诺清算”，而是设置更为严格的清算条件，相关核验与确认流程比场内交易的交易前确认更复杂。同时，交易确认环节是清算的前提条件，中央对手方清算机构必须指定权威、高效的交易确认平台对交易信息进行核验，只有经过被指定的交易确认平台核验、确认后的交易才成为可被清算的交易。

五、我国场内外市场中央对手方清算的未来：综合清算体的可能性探索

早在2012年，中国证监会允许期货公司成立风险管理子公司，为企业提供量身定制的风险管理服务，例如场外期权合约。同年，证券业协会发布了《证券公司柜台交易业务规范》，规定证券公司柜台交易产品包括金融衍生产品，业务由证券业协会实施自律管理；期货业协会发布了《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》，指导期货公司通过设立子公司向客户提供以风险管理为目的的业务。目前，基本形成了在证券公司柜台市场和报价系统（中证系统）交易场外期权、收益互换；在大连商品交易所（以下简称大商所）与郑州商品交易所（以下简称郑商所）交易商品互换、在沪深交易所交易信用

保护工具的格局。此外，期货子公司在柜台市场还可以开展远期、互换、期权等交易。近年来，证券期货机构的场外衍生品市场发展迅速。公开资料显示，上海期货交易所（以下简称上期所）于2018年5月28日正式上线上期标准仓单交易平台（2022年7月更名为上期综合业务平台），开展与期货交易相关的标准仓单与场外衍生品业务。截至2023年12月，平台累计成交37.82万张仓单，累计签约交易商678家。郑商所综合业务平台于2018年3月30日正式上线，开展仓单交易、基差贸易等期现结合业务和场外期权、商品互换等场外衍生品业务。截至2022年8月，郑商所综合业务平台成交量为476.3万吨、成交金额为501.2亿元，累计签约客户693家，已成为场内市场有益补充。大商所2015年启动场外业务试点，2020年战略性启动场外市场“一圈两中心”建设。目前，场外平台已开展仓单交易（标准仓单、非标仓单、提货单），基差贸易等业务。截至2022年8月，大商所场外平台期现结合业务成交量为2203.69万吨、成交金额为791.13亿元，累计开户企业841家。

同时，证券期货市场的标准文本建设也在逐年推进。2013年证券业协会发布了《中国证券市场金融衍生品交易主协议（2013年版）》。2014年在2013年版本的基础上，中国证券业协会、中国期货业协会、中国证券投资基金业协会（以下简称三协会）共同发布了《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议（2014年版）》及补充协议。2018年，三协会调整了2014年版主协议的名称，将其修改为《中国证券期货市场衍生品交易主协议》，协议内容保持不变，适用于除信用保护合约外

的场外衍生品交易。为配合信用保护工具的推出，2018年12月，三协会与上海证券交易所、深圳证券交易所于2014年版主协议基础上，制定了《中国证券期货市场衍生品交易主协议（信用保护合约专用版）》，适用于由沪深交易所主导的信用保护合约。

从市场发展和文本建设上看，未来有条件探索在证券期货市场发展综合清算体。但应当看到目前仍存在一些结构性障碍：一是期货交易所清算机构分属于各交易所，相互之间的清算系统较为独立。在交易所分别发展场外产品过程中，清算服务的标准、流程也各不相同；二是证券期货市场的场外衍生品各类产品交易达成系统与交易报告系统分别运行，一定程度造成了交易信息的分散和割裂。交易确认系统与交易后信息报告存在不同程度割裂，相同机构相似类型交易的信息散落在各个交易所或交易报告库中，各交易所或交易报告库之间也存在一定程度的信息壁垒，难以形成统一的交易

确认系统。

场内外衍生品市场综合清算体的发展是增强金融基础设施竞争力、提升清算效率的重要尝试。可在证券期货市场探索发展综合清算体，明确清算产品与标准，制定统一的标准文本。与此同时，还需构建跨产品、跨交易场所的交易确认平台，允许不同类型的证券期货衍生品交易在指定交易确认平台进行交易确认。核验、确认后将信息准确传输给中央对手方清算机构，以实现高效的集中清算服务。此外，还需整合目前证券期货市场的交易报告库，应构建跨市场的交易报告库，统一收集、汇集、分析交易信息，确保监管部门准确掌握各机构的场外衍生品交易总头寸，防范场外衍生品市场的风险。

（责任编辑：王才识）

作者简介：

刘月，北京大学法学院博士生。

从“国九条”到《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》

同济大学 刘春彦

在2023年10月30日至31日的中央金融工作会议上，习近平总书记提出“建设金融强国”。在2024年1月16日中央党校举办的省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班仪式上，习近平总书记提出“中国特色金融发展之路既遵循现代金融发展的客观规律，更具有适合我国国情的鲜明特色，与西方金融模式有本质区别。我们要坚定自信，在实践中继续探索完善，使这条路越走越宽广。”在习近平总书记重要论述指引下，在总结2004年和2014年分别颁布的“资本市场九条”基础上，2024年4月国务院颁布了《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，即资本市场第三个九条意见（以下简称新“国九条”）。这些都体现了党中央、国务院高度重视期货市场及衍生品市场发展，不断推动期货和衍生品市场法治建设。新“国九条”坚持系统思维、远近结合、综合施策，证监会会同相关方面组织实施的落实安排，将共同形成“1+N”政策体系。2024年9月30日，为了贯彻落实“新国九条”，国务院办公厅转发中国证监会等有关部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》（以下简称《意见》）是“N”政策之一。学习领会贯彻新“国九条”和《意见》，有助于推进期

期货市场强监管、防风险、促进高质量发展，有助于实现金融强国，实现中国式现代化。

一、“国九条”中的期货市场

（一）2004年“国九条”把期货市场纳入资本市场

2004年2月1日国务院发布的《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，把期货市场纳入整个资本市场体系中进行战略规划，为我国期货市场的发展指明了方向。

在2004—2013年这十年间，随着期货市场品种创新和市场规模不断增大，期货市场在实体经济中的地位越来越突出。从价格发现看，期货市场的价格信号导向作用明显，不仅成为宏观经济监测和运行管理的重要参考，而且在引导企业生产经营、调节社会供求、降低产能过剩、优化资源配置上发挥着重要作用。从风险管理看，期货市场服务产业套保的作用也非常明显。大宗商品融资和期货套保机制的有机结合，创新了传统银行业务模式，有效降低了大宗商品融资风险。在工业领域，期货市场正逐步成为我国企业应对市场风险尤其是价格风险的必备工具，帮助越来越多的行业企业抵御大宗商品价格剧烈波动的冲击，提升其安全稳健经营的能力。在农业领域，随着各类宜农期货品种的上市，以及期货订单农业试点的

推广，期货市场为保障农民收入、实现农业产业化经营、促进农业现代化发展提供了重要保障。在金融领域，期货市场促进了资本市场改革的深化，股指期货、国债期货的上市，满足了居民日益增长的财富管理需求，对金融机构管理风险、创新产品发挥着日益重要的作用。

在这十年间，逐步建立并完善了统一开户、市场监测监控、跨市场监管、稽查执法、投资者适当性管理等一系列基础性制度，建立了一套行之有效且富有特色的市场风险预警、监测和防范处置的制度机制，得到了世界银行和国际货币基金组织评估专家的肯定。期货市场总体运行平稳，没有出现大的风险，并经受住了2008年全球金融危机的冲击和考验。

在这十年间，2007年和2012年两次修订《期货交易管理条例》。2007年修订的《期货交易管理条例》为发展金融期货预留空间，2012年修订的《期货交易管理条例》为原油、国债等品种创新打下基础。由此形成了以国务院的《期货交易管理条例》为核心、以期货市场监管机构的部门规章和规范性文件为主体、以期货交易所的交易所规则为主要内容的法规体系。同时，全国人大财经委积极组织各方力量，推进期货法立法工作，2013年期货法正式被列入第十二届全国人大2014年立法规划。

（二）2014年“国九条”聚焦期货市场服务实体经济

2014年5月8日国务院发布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》提出资本市场的发展应该紧紧围绕实体经济需要，坚持市场化、法治化取向，维护公开、公平、公正的市场秩序；提出发展商品期货市场。以提升产业服务能力和配合资源性产品价格形成机制

改革为重点，继续推出大宗资源性产品期货品种，发展商品期权、商品指数、碳排放权等交易工具，充分发挥期货市场价格发现和风险管理功能，增强期货市场服务实体经济的能力。允许符合条件的机构投资者以对冲风险为目的使用期货衍生品工具，清理取消对企业运用风险管理工具的不必要限制；提出建设金融期货市场。配合利率市场化和人民币汇率形成机制改革，适应资本市场风险管理需要，平稳有序发展金融衍生产品。逐步丰富股指期货、股指期权和股票期权品种。逐步发展国债期货，进一步健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。

从整体行业的角度看，2014年期货市场的发展处于市场化、法治化发展的新阶段，2014年“国九条”在“五、推进期货市场建设”“六、提高证券期货服务业竞争力”提出发展期货行业的主要意义在于，一是有利于完善社会主义市场经济体制，更大程度地发挥资本市场优化资源配置的功能，提高社会资金的效率；二是有利于国有经济的结构调整和战略性改组，加快非国有经济发展；三是有利于提高直接融资比例，完善金融市场结构，提高金融市场效率，维护金融安全。

在2014—2023年这十年间，期货行业坚持尊重市场规律，依据市场规则、市场价格、市场竞争实现效益最大化和效率最优化，实现农产品期货的发展，促进农业市场化定价。自2016年起“保险+期货”被连续写进中央一号文件。“保险+期货”是2015年以来期货交易所、期货公司和保险公司合力服务三农的新模式，主要用于防控农产品价格风险，具有时效性强、公允性高、风险转移有效的特点。“保

险+期货”有效服务中小农户，为促进乡村振兴和农业现代化建设贡献了期货力量。2021年6月1日起施行的《中华人民共和国乡村振兴促进法》第64条明确提出的“丰富农产品期货品种，发挥期货市场价格发现和风险分散功能”正是对“保险+期货”业务的立法确认。

在这十年间，市场结构明显优化、市场规模稳步增长、交易者结构持续优化、市场功能不断完善、交易所排名提升、期货公司业务发展态势良好。特别是品种体系不断丰富，截至2023年底，期货市场期货和期权总品种数达到131个，包括原油、航运指数、贵金属、有色金属、煤炭、矿产、钢铁、建材、能源、化工、谷物、饲料、食用油脂、软商品、农副、林木、金融期货等板块等。

在这十年间，2022年8月1日开始施行的《中华人民共和国期货和衍生品法》（以下简称《期货和衍生品法》）以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革为出发点和落脚点，坚持市场化、法治化、国际化方向，全面系统规定了期货市场和衍生品市场各项基础制度，为打造一个安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供了坚强的法治保障，具有非常重要而又深远的意义。《期货和衍生品法》颁行使期货市场法治建设取得了突破性进展，其发挥着期货市场基础性法律作用。以《期货和衍生品法》为指导，期货市场监管机构不断完善配套的期货市场监管规章和规范性文件，形成了不断完善的期货和衍生品市场法律体系。

（三）2024年“国九条”

2024年4月13日国务院颁布的新“国九条”四次提及期货和衍生品市场发展：一是，

未来5年，基本形成资本市场高质量发展的总体框架。投资者保护的制度机制更加完善。证券基金期货机构实力和服务能力持续增强。资本市场监管能力和有效性大幅提高。资本市场良好生态加快形成。二是，探索适应中国发展阶段的期货监管制度和业务模式。做好跨市场跨行业跨境风险监测应对。三是，稳慎有序发展期货和衍生品市场。四是，加大对证券期货违法犯罪的联合打击力度。

新“国九条”为期货行业中长期发展指明了方向，奠定了期货业稳慎有序发展主基调，也对期货公司提出更高要求。期货公司应把功能性放在首要位置，牢固树立合规意识，专注主业，实现差异化、特色化发展，提高自身实力与服务能力，推进行业高质量发展。截至2024年10月底，全市场一共上市期货期权品种143个。上海期货交易所和上海国际能源交易中心截至2024年10月底，期货期权品种数达到36个，品种包括金属、能源化工、指数等。2024年1-10月上海期货交易所成交量为166094.57万手，相比上年同期增长了10810.83万手，同比增长6.96%；成交金额为1660235.15亿元，相比上年同期增长了414588.06亿元，同比增长33.28%。2024年1-10月上海期货交易所期货成交金额占全国期货市场份额的33.29%，2023年同期期货成交金额占全国期货市场份额的26.8%，市场占有率同比增长24.23%。

二、《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》核心要义

2024年9月30日，国务院办公厅转发的中国证监会等部门《意见》充分肯定期货市场的地位与作用，并指出其存在的不足。《意见》

指出，期货市场是我国金融体系的重要组成部分，具有发现价格、管理风险、配置资源等功能，与企业 and 群众生产生活直接相关，对稳定企业经营、活跃商品流通、服务保供稳价发挥着积极作用。《意见》指出，近年来我国期货市场发展成效显著，有力支持了国民经济平稳健康发展，但与中国式现代化和金融强国建设需要相比，还存在服务实体经济质效和价格影响力不强、监管规则和风险防控体系适应性不足等问题。

《意见》核心要义可以概括为“1+8+1/17”，即：一个总体要求、八个主要内容、一个保障措施，并分为17个小项。

（一）总体要求

以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大和二十届二中、三中全会精神，落实中央经济工作会议、中央金融工作会议部署，完整准确全面贯彻新发展理念，切实加强期货市场监管，有效防范期货市场风险，有力促进期货市场平稳运行和高质量发展，助力维护产业链供应链安全、经济金融安全和社会预期稳定，更好地服务实体经济高质量发展，服务构建新发展格局和中国式现代化。

《意见》提出发展期货市场的“四个坚持”：

一是做好期货市场工作，要坚持政治引领、服务大局，加强党的领导，突出期货市场功能属性，将监管的政治性、人民性与专业性有机结合起来，坚决服从服务于国家战略部署和大政方针；

二是坚持目标导向、系统谋划，围绕提升大宗商品价格影响力、建设世界一流期货交

易所，明确期货市场发展目标、路径和重点任务，逐项抓好落实；

三是坚持问题导向、精准施策，聚焦重点领域和薄弱环节，有针对性地补短板、转方式、强弱项，切实解决期货市场存在的问题；

四是坚持统筹兼顾、稳中求进，高度重视期货市场复杂性和跨市场关联性，确保各项监管政策协同、有效、形成合力，努力实现加强监管、防范风险、促进高质量发展有机统一。

《意见》提出期货市场“近、中、远”三个目标：

近期：到2029年，形成中国特色期货监管制度和业务模式总体框架，期货市场监管能力显著增强，品种布局与国民经济结构更加适配，市场深度和定价能力进一步提高，建成一支诚信守法、专业稳健、服务高效的中介机构队伍。

中期：到2035年，形成安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的期货市场体系，主要品种吸引全球交易者充分参与，大宗商品价格影响力和市场竞争力显著增强，中介机构综合实力和国际竞争力进一步提高。

远期：到本世纪中叶，建成产品齐全、功能完备、服务高效、运行稳健、价格辐射全球的世界一流期货交易所，大幅提升期货市场服务国民经济、配置全球资源能力，为中国式现代化和金融强国建设提供有力支撑。

上述三个目标与党的二十大《高举中国特色社会主义伟大旗帜 为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗》报告和党的二十届三中全会《关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》提出的我国实现第二个一百年的总体目标相一致，与习近平总书记关于金融强

国的论述相一致。

（二）严格监管期货交易行为

1. 加强对各类交易行为的穿透式监管

《意见》提出，压实中介机构客户管理责任，严格落实账户实名制、交易者适当性等监管要求。按照“新老划断”原则，提高市场参与者准入门槛。加强对期货市场参与者尤其是中小企业和个人交易者的教育培训引导，增强市场参与者风险防控意识，维护中小交易者合法权益。

期货市场与证券市场不一样的地方是，期货市场参与主体之一是交易者，而非投资者。这是我国期货市场立法的重大变化。由此在程序化交易管理、适当性制度建设、参与者保护等方面，两个市场存在着不同。

《意见》提出，优化实际控制关系账户管理方式，完善相关认定标准。强化持仓管理，完善持仓合并规则。改进大户报告规则，提升报告可用性。完善对异常交易行为的认定标准和处理流程。研究对交易行为趋同账户实施有效监管。密切关注新型交易技术和策略演进，做好前瞻性研究和监管政策储备。

由于大数据、人工智能技术的不断发展，对实际控制关系账户管理、对交易行为趋同账户的识别监管更为便捷有效。

2. 强化高频交易全过程监管

《意见》提出，坚持从维护交易公平和市场稳定运行出发，加强高频交易监管。持续优化特定程序化交易报备制度。完善高频交易监管规则。坚持从维护交易公平和市场稳定运行出发，加强高频交易监管。持续优化特定程序化交易报备制度。完善高频交易监管规则。根据市场发展变化，适时优化申报收费实施范

围和收费标准。规范期货交易所和期货公司的手续费减收行为，取消对高频交易的手续费减收。加强期货公司席位和客户设备连接管理。规范期货公司使用期货交易所主机交易托管资源。

2024年10月8日起《证券市场程序化交易管理规定（试行）》已经开始施行。由此，股票异常波动时，证券期货监管机构曾发布的《证券期货市场程序化交易管理办法（征求意见稿）》中对证券市场和期货市场程序化交易统一作出规定的做法已经改变。根据《期货和衍生品法》第二十一条“通过计算机程序自动生成或者下达交易指令进行程序化交易的，应当符合国务院期货监督管理机构的规定，并向期货交易场所报告，不得影响期货交易场所系统安全或者正常交易秩序”，期货市场监管机构应颁布《期货市场程序化交易管理规定（试行）》。

（三）严厉打击期货市场违法违规行为

3. 坚决抑制过度投机炒作

《意见》提出，督促银行机构进一步加强信贷管理，严防企业违规使用信贷资金从事大宗商品期货，投机交易。不断完善监管规则，及时采取有效措施，坚决抑制过度投机，防止资金异常进出和价格异常波动。加强期现价差偏离监测评估，及时发现和处置苗头性、倾向性问题。

《意见》的上述要求是贯彻、落实《期货和衍生品法》第五条“期货市场和衍生品市场应当建立和完善风险的监测监控与化解处置制度机制，依法限制过度投机行为，防范市场系统性风险”和第二十八条“任何单位和个人不得违规使用信贷资金、财政资金进行期货交

易”规定的体现。

《意见》提出加强期现价偏离监测评估，这就要求期货市场各方监管机构应统一合作加强期现价偏离监测评估。

4. 从严查处违法违规行

《意见》提出，严厉打击操纵市场、内幕交易、编造传播虚假信息等违法违规行为，加强公开曝光，对严重违法违规者实施市场禁入。从严从快查办期货市场大要案件，着力实现精准执法、高效执法。加强央地、部门协同，提高非法期货活动查处能力。加大对以商品中远期交易名义开展“类期货”交易的地方交易场所的清理整顿力度。

《意见》的上述要求是重申、贯彻、落实《期货和衍生品法》第十二条、第十三条和第十六条的相关规定的体现。

（四）加强期货公司全过程监管

5. 强化期货公司股权管理和法人治理

《意见》提出，加强对期货公司股东和实际控制人的穿透式监管，严防不符合规定条件的机构和人员控制期货公司。督导期货公司建立清晰的治理结构和规范的治理体系。加强期货公司董事、监事、高级管理人员及从业人员监管，严厉惩处侵害客户利益的行为。密切监测期货公司关联交易，严禁关联方违规占用、挪用期货公司资产。

2023年3月24日，根据《期货和衍生品法》，监管机构发布《期货公司监督管理办法（征求意见稿）》，对强化期货公司股权管理和法人治理发挥更大的作用。与此同时2024年7月1日开始施行修订后的《中华人民共和国公司法》是期货公司、期货公司的控股股东及实际控制人、期货公司董监高人员的基本遵循；

也是保护期货公司的债权人（客户），防止通过关联交易违法占用、挪用期货公司资产的基本遵循。

6. 规范期货公司及其子公司经营活动

《意见》提出，完善期货公司功能定位，严格业务资质要求，实现对期货公司及其子公司经营活动的监管全覆盖。加强期货经纪业务监管，规范期货公司营销行为。加强期货交易咨询业务监管，规范研究报告发布行为。引导期货公司聚焦期货和衍生品领域开展资产管理业务，切实履行主动管理职责，推动实现客户资产实质性独立托管。加强期货公司做市交易、衍生品交易业务监管。督促期货公司健全内部控制制度，强化对子公司的合规管理和风险控制。加强期货公司信息技术监管，督促期货公司严格交易信息系统外部接入管理，保障信息技术安全。

《期货和衍生品法》并没有直接对期货公司资管业务提出具体规定，也没有将期货公司子公司经营活动纳入监管范围。根据中央金融工作会议精神和《期货和衍生品法》规定，应当对期货公司资管业务作出明确规定；应当将期货公司子公司经营活动纳入监管范围。

7. 健全期货公司风险出清长效机制

《意见》提出，对不符合持续性经营规则要求、严重影响正常经营的期货公司，依法撤销期货业务许可。鼓励通过兼并重组平稳化解期货公司风险。加强舆情管理、风险处置、维护稳定等工作协同，稳妥出清期货公司个案风险。支持具备条件的期货公司拓宽资本补充渠道，提升综合实力和抗风险能力。

2024年11月15日，证监会发布《中国证监会依法对和合期货有限公司实施接管》公

告，依法对和合期货有限公司实施接管。该项接管是对不符合持续性经营规则要求、严重影响正常经营的期货市场经营机构进行出清的重要举措，有利于保护依法保护客户和相关方合法权益，切实维护资本市场健康稳定发展。

（五）强化期货市场风险防范

8. 巩固期货市场风险预防预警体系

《意见》提出，建立健全跨交易所跨市场跨境风险监测指标体系。完善期货保证金封闭运行和安全存管规则，保障期货市场资金进出看得清、管得住。加强对大额资金的监测管理。常态化开展期货市场压力测试，优化测试方法，加强定量分析，强化对风险的源头管控和早期纠正。

《意见》提出的建立健全跨交易所、跨市场、跨境风险“三跨”的监测指标体系，具有重要意义，这也是2023年10月中央金融工作会议提出的“防范风险跨区域、跨市场、跨境传递共振”的具体体现。《意见》提出的常态化开展期货市场压力测试，也是期货市场监管的最新实践。

9. 提高期货市场风险应对和处置能力

《意见》提出，压实结算参与人的风险管理和损失吸收责任。优化担保品管理。严格对期货交割库的资质审查，加强交割库日常管理，推动期货交易所共享交割库风险预警信息。优化多层次违约风险处置规则。探索实现期货风险准备金常态化、便利化使用。提高期货市场基础设施的网络和信息安全水平。加强期货市场信息技术服务机构备案管理。

银行业的损失吸收责任对于期货市场发展具有借鉴意义。期货市场正在探索推进的大宗商品登记注册系统作为金融基础设施，对防范

交割库的风险具有重要作用。

（六）提升商品期货市场服务实体经济质效

10. 充分发挥商品期货期权品种功能

《意见》提出，聚焦农业强国、制造强国、绿色低碳发展等，完善商品期货市场品种布局。立足于更好满足实体企业风险管理需求，丰富商品期货市场交易工具。推动商品期货市场持续贴合现货市场实际和产业发展需要，不断提升功能发挥水平，增强大宗商品价格的影响力和竞争力，推动加快建设贸易强国。

我国是农业大国，但还不是农业强国，我国是贸易大国，但也还不是贸易强国。我国对全球的农业、原油、铁矿石、铜等原材料的大宗商品定价影响力还不强。因此，为了实现农业强国、制造强国、绿色低碳发展等，我国必须加快商品期货市场品种布局，把定价权牢牢地掌握在中国人自己手中。我们应充分认识到制造强国是国民经济发展的基础，把制造业的原材料产业链供应和定价掌握在中国人自己手中。

2024年11月11日在阿塞拜疆主办的第29届联合国气候变化大会（《联合国气候变化框架公约》第二十九次缔约方大会COP29）批准《巴黎协定》第6条第四款机制（6.4条），为全球各国正式开展碳交易奠定了坚实基础，是全球碳市场的历史性时刻。而我国的碳排放交易全国市场仅仅是刚刚起步，无法满足我国应对气候变化的需要。因此，我国必须尽快推出碳排放权期货期权交易，与碳现货交易一起为应对气候变化服务。

11. 期现联动服务实体经济高质量发展

《意见》提出，制定实施产业客户提升行动计划，持续改善企业套期保值交易的制度环境。稳步推广组合保证金，完善做市商管理规则，降低企业套期保值成本。发挥期货公司专业优势，为实体企业提供更为优质的衍生品综合服务。深入做好重点商品价量指标的趋势性监测和前瞻性研判，建立期现货、场内外、境内外综合分析体系，提升从期货看宏观、从宏观看期货的能力，更好地服务宏观经济管理。加强期货价格分析解读，引导企业根据价格信号合理安排生产经营。推动批发行业和企业高质量发展，规范商品现货市场交易，促进商品现货市场优化升级，提高商品现货市场信用水平，为商品期货市场高质量发展创造更有利的基础条件。

《意见》提出的“产业客户提升行动计划”是期货市场服务实体经济的体现。期货市场是国民经济的重要组成部分，与实体经济密不可分。建立期货现货、场内场外、境内境外综合分析体系，有助于提升从期货看宏观、从宏观看期货的能力，更好服务宏观经济管理。

期现联动服务实体经济高质量发展，是期货市场各方主体共同追求的目标，也是中国式现代化和金融强国建设的应有之义。

（七）稳慎发展金融期货和衍生品市场

12. 提高金融期货和衍生品市场发展水平

《意见》提出，发挥股指期货期权稳定市场、活跃市场的双重功能，丰富交易品种，扩大市场覆盖面，提高交易便利性，加强期货市场协同联动，助力增强股票市场内在稳定性。在国债期货跨部委协调机制下，稳妥有序推动商业银行参与国债期货交易试点。支持各

类中长期资金开展金融期货和衍生品套期保值交易。

《意见》上述要求，是贯彻落实习近平总书记2024年1月在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班仪式上提出的“必须加快构建中国特色现代金融体系，建立健全科学稳健的金融调控体系、结构合理的金融市场体系、分工协作的金融机构体系、完备有效的金融监管体系、多样化专业性的金融产品和服务体系、自主可控安全高效的金融基础设施体系”讲话精神的重要举措。

13. 深化资本市场领域衍生品监管改革

《意见》提出，完善资本市场领域衍生品监管规则，统一对证券期货经营机构开展衍生品交易的监管尺度和强度。健全资本市场领域交易报告库，建立统一规范的机构、产品、交易识别体系，提高数据质量和可用性，推进报告库间数据互通，为强化系统性风险监测监控提供支撑。加强对证券期货经营机构柜台衍生品业务的审慎监管和行为监管。

2023年3月17日，中国证监会就《衍生品交易监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。2023年11月17日，中国证监会就《衍生品交易监督管理办法（二次征求意见稿）》公开征求意见。未来，《衍生品交易监督管理办法》的颁行会给期货公司带来新的业务增长点。同时也会对期货公司的经营管理能力提出挑战。

（八）稳步推进期货市场对外开放

14. 持续扩大高水平制度型开放

《意见》提出，有序推动符合条件的商品期货期权品种纳入对外开放品种范围，允许合格境外投资者参与更多商品期货期权品种交

易。研究股指期货、国债期货纳入特定品种对外开放。支持境内外期货交易所深化产品和业务合作，允许境外期货交易所推出更多挂钩境内期货价格的金融产品。加大国际市场开发培育力度，吸引更多境外产业企业参与境内期货交易。

《期货和衍生品法》专设《跨境交易与监管协作》（第十一章），这是独有的制度设计（《证券法》没有相应的章节）。这是因为商品现货市场价格是全球性，外汇现货也是全球性的。期货市场制度型开放是我国制度型开放的重要组成。只有更多的境外产业企业参与境内期货交易，才能提升我国现货市场的定价权。

15. 强化开放环境下监管能力建设

《意见》提出，进一步发挥中国期货市场监控中心功能，夯实大数据基础，增强数据挖掘和分析能力，向数字化、智能化、实时响应转型，大力提升开放环境下期货市场运行监测水平。

中国期货市场监控中心是我国独有的制度设计的产物，为实现《期货和衍生品法》第五条“建立和完善风险的监测监控与化解处置制度机制，依法限制过度投机行为，防范市场系统性风险”方面发挥了重要作用。

（九）深化期货市场监管协作

16. 优化期货监管资源配置

《意见》提出，强化中国证监会对期货市场的行政监管职能，完善期货交易所和期货业协会自律管理职能。充分运用科技手段赋能期货监管，提升非现场监测效能，优化现场检查资源配置。依托监管大数据仓库，加强期货监管与股票、债券、基金等监管的数据信息共享。

《意见》的上述要求，是落实贯彻《期货和衍生品法》分设监督管理（第十章）、期货交易场所（第六章）、期货业协会（第九章）对期货市场监管作出的明确规定。同时，我国期货市场的监管与证券市场的监管由中国证监会担任，不同于有些国家分设两个机构导致的职责不清的情况。

17. 强化跨部门、跨地区监管协同

《意见》提出，加强期货监管部门与现货市场管理部门、其他金融管理部门之间的信息共享、沟通会商和协同联动，妥善应对期现货市场风险，促进期现货市场平稳健康发展。加强对产业企业的培训，推动产业企业充分利用期货市场提高经营水平和抗风险能力。金融管理部门、地方政府、司法机关加强沟通协作，合力打击期货市场违法违规行为和非法期货活动。中国证监会进一步强化与境外监管机构的跨境监管执法协作。

期货市场与现货市场同为我国国民经济的重要组成部分，共同服务国民经济发展，本为不可分割的一体。但是由于历史的原因，出现分割。例如，碳排放权现货交易由自然资源部门负责。因此，为了更好地发挥碳排放权现货交易和碳排放权期货交易两个市场的功能，两个市场监管机构应当建立协调机制。

党中央、国务院高度重视期货市场的改革发展稳定。习近平总书记分别于2013年、2023年视察大连商品交易所、上海期货交易所。随着2022年《期货和衍生品法》的施行、2023年中央金融工作会议精神不断落实、新“国九条”和《意见》的发布，我国期货和衍生品市场作为我国金融体系的重要组成部分，必将发挥其所具有的发现价格、管理风险、配

置资源等功能，必将对稳定企业经营、活跃商品流通、服务保供稳价发挥着积极作用，为中国式现代化和金融强国建设提供有力支撑。

（责任编辑：陈紫东）

作者简介：

刘春彦，同济大学法学院副教授，上海期货交易所法律与调解委员会委员。

优化业务规则体系 促进期货市场高质量发展

上海期货交易所 王海洋 鲁晓 季铄人

习近平总书记在中央全面依法治国委员会第二次会议上提出：“法治是最好的营商环境”。社会主义市场经济本质上是法治经济，作为社会主义市场经济的重要组成部分，期货市场通过发现价格、管理风险、配置资源帮助市场参与者应对复杂多变的环境，这决定了期货市场对规则的统一性和确定性有着极强的本动力和内在需求。从自律规则，到部门规章，到行政法规，再到《中华人民共和国期货和衍生品法》（以下简称《期货和衍生品法》），法治建设促进期货市场三十多年的砥砺前行发展。

截至2024年10月底，我国期货市场已上市141个品种，覆盖农业、工业、航运、金融等国民经济主要领域，走进千厂万企，走向千家万户。纵观三十多年的发展历史，每一次期货市场运行质量和效率的提升，都伴随着法治建设的保驾护航。2022年，《期货和衍生品法》的正式实施对期货市场依法治市提出了更高的要求 and 期待。上海期货交易所（以下简称上期所）以落实《期货和衍生品法》为契机，对业务规则进行了系统性优化，着力提高规则制度的稳定性、拓展性和兼容性，助力期货市场高

质量发展和高水平制度型开放。经过长期的论证与酝酿以及2个月的过渡期之后，2024年10月23日，优化后的业务规则体系正式实施，标志着上期所规则体系建设进入了全新发展的阶段。

一、规则体系优化的必要性与总体思路

业务规则的不断丰富，见证着上期所品种不断增加、业务范围由传统的期货向期权和场外衍生品等不断拓展的发展进程。1999年，上期所成立之初，共有11项业务规则¹，就此奠定了延续至今的规则体系基本框架。经过20多年的发展，随着上市品种数量不断增加和各类业务的持续创新，形成了以章程、交易规则为统领，涵盖准入、交易、结算、交割、风控、违规处理等期货交易全流程的31项第二层级业务规则。与此同时，原先的规则体系逐步显现出以下问题：一是普适性和特殊性规定、原则性和实操性规定杂糅，导致规则体系日益繁冗，每当上市新品种或者开展某项业务创新时，往往需要修订多项规则，影响了规则的稳定性；二是规则数量偏多，第二层级规则数量多达31项，尤其是与交割相关的品种个性化规则偏多，不利于市场参与者理解和使用。

¹ 这11项业务规则分别为：《章程》《交易规则》《交易细则》《结算细则》《交割细则》《指定交割仓库管理办法》《会员管理办法》《套期保值交易管理办法》《风险控制管理办法》《违规处理办法》《标准仓单管理办法》。

有鉴于此，上期所亟需结合当前品种增多和国际化不断深入的实际，增强规则体系的稳定性和兼容性，落实习近平总书记考察上期所提出的“为探索中国特色期货监管制度和业务模式、建设国际金融中心作出更大贡献”这一要求，为服务实体经济、高水平制度型开放奠定扎实的基础。

本着补短板、强弱项的指导原则，本次规则体系优化的总体思路是将第二层级业务规则调整为“管理办法+品种细则”的框架，通过拆分、重构，解决现行规则体系存在的问题。力争实现以下目标：一是管理办法的内容清晰简洁、逻辑连贯，集中规定适用于各品种的通用性、原则性内容；二是品种细则能够全面涵盖相关品种交易、交割、风控等环节，便于境内外市场参与者顺畅掌握全流程；三是业务管理办法与品种细则边界清晰、准确衔接；四是规则表述规范简洁、统一明确。

二、优化方案与具体内容

本次优化借鉴了芝加哥商品交易所（CME）、洲际交易所（ICE）、伦敦金属交易所（LME）等境外交易所经验，同时充分听取期货公司、实体企业、律师事务所等市场各方意见，得到普遍认可。优化方式以结构体例为主，以实质修订作为补充，具体优化内容如下：

一是拆分并重构一般性管理办法，提炼并制定品种细则。将现行31项业务规则调整为20项管理办法和18项品种细则，一般性规定保留在交易、结算、交割、风控等普适性管理办法；品种相关的参数等个性化内容从现有规则中拆分并调整至新制定的品种业务细则。优化后，未来如需上市新品种或者实现某一品种的

国际化，可以仅制定或者修订一项品种细则，以提高规则制度的稳定性与兼容性。

二是删减规则数量，增强规则制度的简明程度。删除了黄金交割、燃料油交割、钢材厂库交割等11项品种个性化较强的规则，将其调整至管理办法或者品种业务细则。优化后，现行31项第二层级业务规则将减少至20项，极大便利市场参与者查阅。

三是依据法规完善表述，统一规则名称，实现规则制度的协调衔接。根据《期货和衍生品法》对会员、信息管理、指定存管银行等5项规则和17项期货品种合约进行了文字表述调整，例如将“仓单”完善表述为“标准仓单”；将“指定交割仓库”调整为“交割库”。此外，将第二层级所有规则的名称统一修改为“管理办法”，进一步理顺规则体系的逻辑关系。

在品种细则层面，此次新制定的18个品种细则主要源于各品种合约文本以及现行业务规则中的品种个性化规定，共分为五章：第一章“总则”；第二章“交易业务”，主要规定了交易单位、交易时间、合约月份以及套保和套利的头寸申请等；第三章“交割业务”，主要规定了交割类型、交割单位、交割结算价的计算方式等，对于适用厂库交割的品种，再专设一节规定厂库交割的内容；第四章“风险管理”，主要规定了保证金、持仓限额与整数倍调整、强制减仓等参数；第五章“附则”，主要规定了违规情况的处理原则以及解释权。通过制定品种细则，市场参与者查阅一项细则，即可掌握该品种的交易、结算、交割、风控等各项参数以及与该品种相关的个性化内容。品种细则的篇章结构如下（表1）：

表 1：品种细则的篇章结构说明表

章节	主要内容			条文来源
第一章 总则	制定目的、适用范围			
第二章 交易业务	交易品种、交易单位、报价单位、交易时间、合约月份等			各品种合约
	套保头寸和套利头寸的时间段划分与头寸申请			套保、套利管理办法
第三章 交割业务	仓库交割	厂库交割	保税交割	交割细则、保税交割细则、厂库交割办法
第四章 风险管理	时间梯度保证金、持仓限额与整数倍调整、强制减仓的参数等			风控管理办法
第五章 附则	解释权、实施日期			

经过优化后，上期所规则体系的第一层级仍为章程、交易规则；第二层级规则由20项管理办法和18项品种细则两部分构成。管理办法包括交易、结算、交割、套保、套利等普适性的各业务板块；品种细则包括以品种为单位的新制定的18项品种期货业务细则。

三、实质修订的事项

在优化规则体系的同时，针对规则中与业务实践存在差异的条款进行了调整与完善，共涉及交易、结算、交割、风险控制等9项规则，主要包括如下内容：

（一）调整特定情形下的交易机制

考虑到《上海期货交易所连续交易细则》第七条和《上海期货交易所交易管理办法》第十四条关于出现故障意外情形下的处置措施有所不同，为确保日盘和夜盘的交易机制一致，本次优化将两条规定予以合并。首先是调整措施的情形统一确定为：（1）因计算机系统、通讯系统等交易设施发生故障，致使10%以上的会员不能交易的；（2）在开市前，30%以上的会员未能完成结算工作或者未完成交易系统初始化工作；（3）上期所认为必要

的其他情形。其次，为保障交易的连续性，将发生上述情形后是否采取相关措施交由上期所视市场具体情况而定，不再采用“应当”的强制性表述，赋予上期所相应的自由裁量权。

（二）完善相关品种期转现制度

一是调整提交增值税发票的时间。实践中，上期所要求期转现的卖方向上期所提交增值税发票的时间通常为五个工作日，为确保业务规则与实践做法一致，本次优化将《上海期货交易所交割管理办法》第一百六十二条、《上海期货交易所黄金期货业务细则》第四十条规定的“七日内”向上期所提交增值税发票修改为“五个工作日”。

二是调整黄金期货期转现采用非标准仓单的流程。在实践中，期转现采用非标准仓单的，由买卖双方自行协商交割结算价，后续的货款、仓单和发票流转由买卖双方自行完成，不通过上期所结算。为此，本次优化删除黄金期货期转现采用非标仓单可由上期所进行结算的条款，统一明确期转现采用非标准仓单由买卖双方自行完成货款、仓单和发票的交付。

三是统一燃料油期转现流程中关于提交货

款和标准仓单的时间。原《上海期货交易所燃料油期货交割实施细则》第四十条规定：燃料油采用期转现时货款和保税标准仓单的交付应当在约定的时间内通过上期所办理；而原《上海期货交易所交割管理办法》要求的时间是在申请日后一交易日14:00前完成。经梳理，燃料油期转现时货款和保税标准仓单的提交时间实际上是“在申请日后一交易日14:00前”，为提高规则的透明度，上期所将各品种期转现提交货款和标准仓单的时间统一为“在申请日后一交易日14:00前”。

四是统一期转现生成厂库标准仓单的流程。原《上海期货交易所漂白硫酸盐针叶木浆厂库管理办法》第十条规定了期转现生成厂库标准仓单的流程，实践中上期所已在螺纹钢等相关品种上实施期转现生成厂库标准仓单制度，本次优化将原《上海期货交易所漂白硫酸盐针叶木浆厂库管理办法》第十条上升为《上海期货交易所厂库管理办法》的一般规定，适用于所有通过期转现生成厂库标准仓单的品种，以更好满足市场参与者的需求。

（三）优化交割制度

一是优化黄金期货交割违约的认定标准。原《上海期货交易所黄金期货交割实施细则》第四十四条第三项规定，卖方交付的金锭不符合规定标准的，构成交割违约。实践中，交割违约通常是指卖方未能在规定时间内如数交付标准仓单等合约标的物权利凭证，或者买方未能在规定时间内如数支付货款。交付的金锭不符合规定标准属于质量异议，通常不会被认定为交割违约。因此，本次优化不再将“卖方交付的金锭不符合规定标准”作为交割违约的情形，与上期所其他品种的交割违约认定标准保

持一致。

二是完善标准仓单注销的概念。原《上海期货交易所标准仓单管理办法》第四十五条、《上海期货交易所指定钢材厂库交割办法》第十二条规定的标准仓单注销的情形之一是将标准仓单转为“一般现货提单”。实践中，“在库现货”比“一般现货提单”描述的范围更广，且“在库现货”的表述更为市场参与者所熟悉。因此本次优化上述表述，更加符合实践做法。

三是删除原《上海期货交易所指定不锈钢厂库交割办法》第十四条规定的厂库标准仓单注销日的概念。实践中，在厂库标准仓单通过提货方式注销的情形下，厂库标准仓单注销的日期实际上是厂库标准仓单退出标准仓单管理系统的日期，与实际提货的日期不完全一致。现有规定对于不同时间提货情形下厂库标准仓单注销日规定较为复杂，市场参与者理解存在难度，应用相对不便。为提升规则的友好简明程度，本次优化删除厂库标准仓单注销日这一概念，并通过规定厂库标准仓单注销的程序，将厂库标准仓单的注销日确定为退出标准仓单系统的日期。

四是增加保税标准仓单的用途。根据保税标准仓单和完税标准仓单在实践中的实际用途，本次优化在《上海期货交易所标准仓单管理办法》中增加保税标准仓单可以作为保证金使用和质押的规定。同时，根据监管实际增加保税标准仓单的质押和解质押均需遵守海关相关规定执行的内容。

（四）优化风控制度

一是优化连续涨跌停板后发布风控措施的时间。原《上海期货交易所风险控制管理办

法》第十六条规定：出现连续涨跌停板后在D4交易日决定并公告相应的风控措施。根据《上海期货交易所交易规则》的规定，交易日是指从前一个工作日的连续交易时间开始至当日日盘结束；不实行连续交易的，交易日即为日盘时间。在本次优化中，上期所结合期货市场应对极端行情的实践，将本条修改为“根据市场情况在D4交易日或D4交易日收盘后决定并公告”，在风控措施的时间上赋予上期所相应的自由裁量权，凸显应对极端行情的灵活性。

二是统一累计涨跌幅度的表述。原《上海期货交易所风险控制管理办法》第七条规定：各品种连续多日累计涨跌达到一定幅度后，上期所可以采取提高保证金、调整涨跌停板等措

施，但原规则对于各品种累计涨跌幅度的参数规定并不一致，不利于市场参与者掌握。为保持规则的统一，本次优化参照兄弟交易所的做法，将各品种的累计涨跌幅度统一为“连续三个交易日的累计涨跌幅达到合约正常执行的涨跌幅的1.5倍，或者连续四个交易日的累计涨跌幅达到合约正常执行的涨跌幅的2倍，或者连续五个交易日的累计涨跌幅达到合约正常执行的涨跌幅的2.5倍”。经过测算，上述比例基本与现行数值基本保持一致。以铜期货为例，根据2024年11月7日的数据测算，铜期货2412合约当前执行的涨跌停板为7%，优化后的规则与原规则的参数对比如下表所示（表2）：

表 2：优化后的参数对比

	原《风险控制管理办法》 第七条	优化后的《风险控制管理办法》 第七条
连续三个交易日累计涨跌幅	10%	10.5%（正常执行的涨跌幅 1.5 倍）
连续四个交易日累计涨跌幅	12%	14%（正常执行的涨跌幅 2 倍）
连续五个交易日累计涨跌幅	14%	15%（正常执行的涨跌幅 2.5 倍）

从上表可以看出，优化后的规则参数与原参数基本保持一致，偏离度不超过2%，可以满足风控的需要。

（五）删除规则中的部分参数和名单，由通知等更为弹性的方式予以规定

考虑到业务规则的修订周期较长，而部分参数、名单等事项变动较为频繁，为避免规则的滞后，同时便于市场参与者及时了解，本次优化将不在规则中规定相关参数、名单，将其调整为通知等更为弹性的方式通过上期所官网另行公布，主要包括：原《交割细则》第

一百六十六条的交割费用、原《结算细则》附件当中的存管银行名单、原《交割管理办法》附件的交割仓库和质量检验机构名单、原《套利交易管理办法》附件当中的套利头寸申请表等。

四、体系优化的意义及下一步工作

作为期货市场法治体系最“接地气”的组成部分，交易所业务规则规范着期货交易的各个方面，是交易所履行自律管理职责的载体，承担着维护市场公平、有序、透明的重要职责，《期货和衍生品法》也明确了交易所业

务规则的法律效力。2023年11月，英国高等法院在伦镍案件的一审判决中指出：英国高等法院承认在专业判断上LME和LME结算公司的专家比法官更为专业，司法审查需要避免在专业问题上深入探究，尊重LME的裁量权。由此可见：无论是我国立法还是境外司法实践，均在一定程度上赋予了交易所业务规则相应的信任；上期所应当承担这份信任，努力以稳定、简洁、专业的制度平等保护各方当事人的利益，才能让交易更安全、市场更繁荣。

优化后的规则体系科学稳定、简明友好，更加适应上期所当前多品种序列，为更好服务实体经济、高水平制度型开放奠定扎实的基础。完成体系优化不是终点，而是新的起点。2024年10月，国务院办公厅转发中国证监会等

部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》指出：“持续评估期货市场制度规则的针对性、有效性和执行效果，推动监管规则立、改、废工作”。上期所将持续评估自律规则的执行情况，结合上期所的国际化等各项业务需求，实现自律规则立、改、废的常态化，以规则制度护航上期所走好高质量发展之路。

（责任编辑：艾力·阿里木）

作者简介：

王海洋，上海期货交易所法律事务部总监。

鲁晓，上海期货交易所法律事务部总监助理。

季铄人，上海期货交易所法律事务部高级经理。

附表：优化后的规则体系

第一层级					
章程			交易规则		
↓					
第二层级			品种细则		
管理办法（20项）			品种细则（18项）		
实质修订 （9项）	文字表述调整 （5项）	本次未修订 （6项）	含保税交割 （3项）	含厂库交割 （8项）	一般类型 （7项）
1. 交易管理办法 2. 结算管理办法 3. 套期保值管理办法 4. 套利交易管理办法 5. 风险控制管理办法 6. 交割管理办法 7. 交割库管理办法 8. 标准仓单管理办法 9. 厂库交割管理办法 （由纸浆厂库管理办法上升而来）	1. 会员管理办法 2. 违规处理办法 3. 信息管理办法 4. 指定存管银行管理办法 5. 集团交割业务管理办法	1. 期权交易管理办法 2. 做市商管理办法 3. 交易者适当性管理办法 4. 异常交易行为管理办法 5. 实际控制关系账户管理办法 6. 天然橡胶支农专项工作管理办法（试行）	1. 铜 2. 铝 3. 燃料油	1. 螺纹钢 2. 线材 3. 热轧卷板 4. 不锈钢 5. 纸浆 6. 石油沥青 7. 氧化铝 8. 丁二烯橡胶	1. 锌 2. 铅 3. 镍 4. 锡 5. 黄金 6. 白银 7. 天然橡胶

螺纹钢期货服务钢铁产业链发展的现状与思考

上海期货交易所 王御印 韩自然

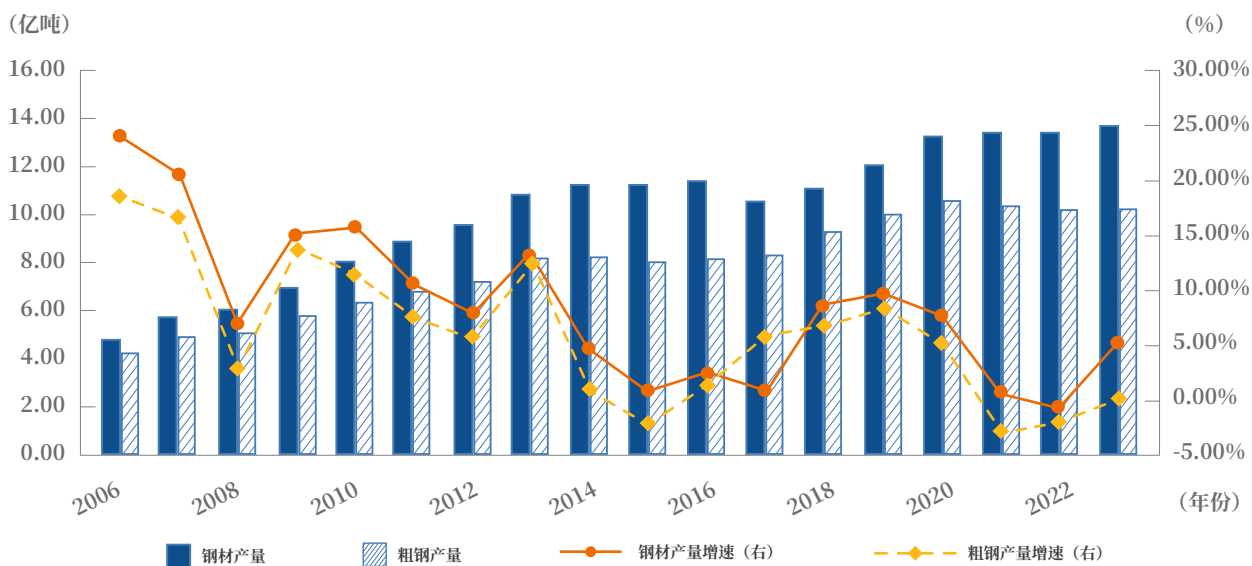
一、钢材市场持续转变

钢铁行业作为整个国民经济的重要基础原材料产业，具有生产经营体量大、投资拉动作用强、产业关联度高、吸纳就业能力好等典型特征，为推动我国经济社会持续健康发展做出了重要贡献，但同时也存在产业集中度偏低、能源资源消耗大、碳排放量和污染物排放多等突出问题。自2021年下半年以来，建材用钢需求的持续下行，新一轮产能过剩问题逐渐显现，钢厂利润重心不断下移。2023年8月，工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、自然资源部、生态环境部、商务部、海关总署

等七部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案》，提出2023—2024年钢铁行业稳增长的主要目标，进一步规范钢铁行业发展，市场进入新一轮的调整期。2023年钢铁工业整体供需平衡，产能过快增长态势得到初步遏制。

（一）供应方面：规模大、企业多、集中度低

一是产量超过10亿吨。我国是全球最大的钢铁生产国，全球占比超过一半。2000年以来，我国钢铁工业发展迅猛，市场规模逐步扩大，粗钢产量连续跨过2亿吨、3亿吨、4亿吨的台阶（图1）。2023年国内粗钢产量10.19



资料来源：上海钢联

图 1：2006—2023 年国内钢铁产量

亿吨（国家统计局），华北、华东是主要的生产区域，2023年粗钢产量占比均为32%左右。其中，河北粗钢产量21051万吨，江苏产量在11611万吨，山东、辽宁、山西三省的粗钢产量均在6000万吨以上。

二是行业结构调整加快，产业集中度仍然较低。近年来，我国加快钢铁企业兼并重组步伐，涌现了宝武、河钢、鞍本等世界一流或大型钢铁企业集团。2023年全国前十位企业粗钢产量为4.22亿吨，占全国粗钢产量的比重为41.35%，产业集中度比2015年提高了7.1个百分点。但目前我国钢铁行业但总体仍然呈现出企业数量众多、高度分散的产业结构，与2016年提出的“产能集中度将达60%-70%”目标相比仍有较大差距¹，远低于美国、日本、韩国、印度等国²。

三是钢企利润波动大，今年以来利润水平偏低。2010年以来，全国大中型钢铁企业利润总额波动较大，2012年仅为15.8亿元，2015年由盈转亏、亏损645.3亿元，亏损面约占50%左右。2021年全国大中型钢铁企业利润总额突破3500亿元，达到阶段性高点后回落。据中钢协统计其会员单位情况，2022年月度销售利润率从4.88%最低下行至年内的-2.04%；2023年小幅逐步回升至2.04%后又回落。2024年以来，受钢价、下游需求等因素影响，平均销售利润率仅约1%左右，相较有色金属压延等行业，处于较低水平。

（二）需求方面：消费总量达峰，结构转变

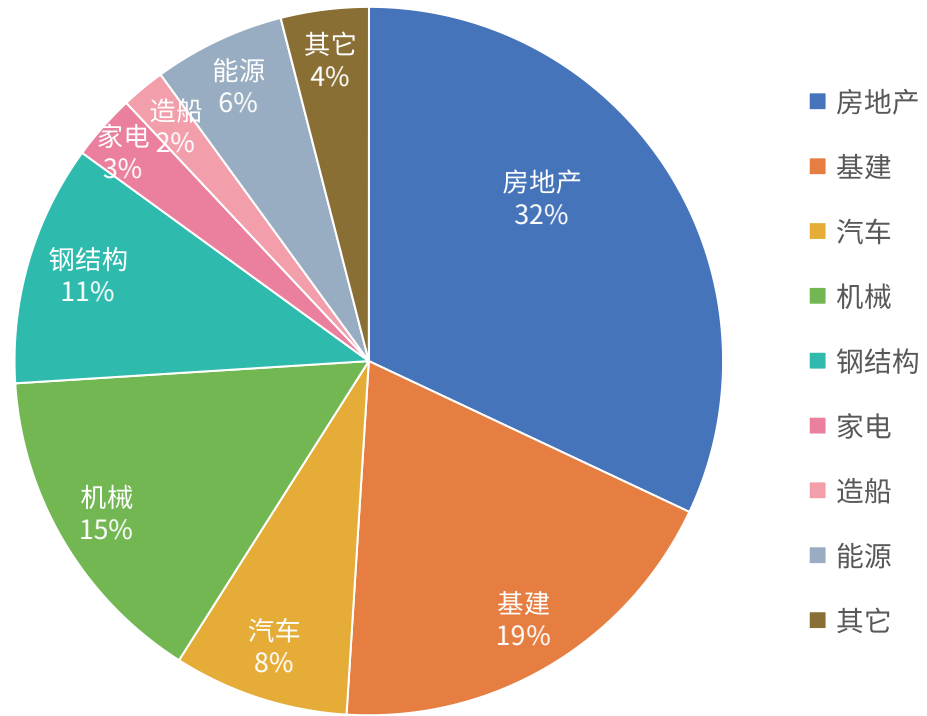
一是钢材消费总量持续下降，螺纹钢降幅明显。2016年钢铁行业供给侧结构性改革逐步深入以来，我国粗钢表观消费增速逐年提高，且在2020年达到阶段性高点。2021年以来国内钢铁消费因房地产调控加严，拖累整体钢材消费。2023年我国粗钢表观消费9.31亿吨，同比下降2.7%；螺纹钢表观消费量2.25亿吨，同比减少5.5%。

二是制造业用钢占比提升。Mysteel数据显示，2023年我国房地产行业用钢占钢材总需求的比重继续下滑至32%（图2），而汽车、家电、造船和机械四大制造行业用钢2.58亿吨，占比27.3%左右，较2022年提高1.3个百分点。2024年1—7月，房地产投资额、新开工面积、施工面积等指标同比分别下降10.2%、23.2%、12.1%、18.6%，仍在筑底区间。

三是出口增幅明显。2023年，我国大量钢材内销转出口，全年钢材出口量明显增加（图3）。2023年我国钢材进口765万吨，同比下降27.7%；全年钢材出口9107万吨，同比大幅增长35%。2023年我国钢材净出口8343万吨，同比大幅增加46.7%。其中，东盟、中东地区和韩国为主要出口地区，越南取代韩国成为我国钢材第一大出口国。

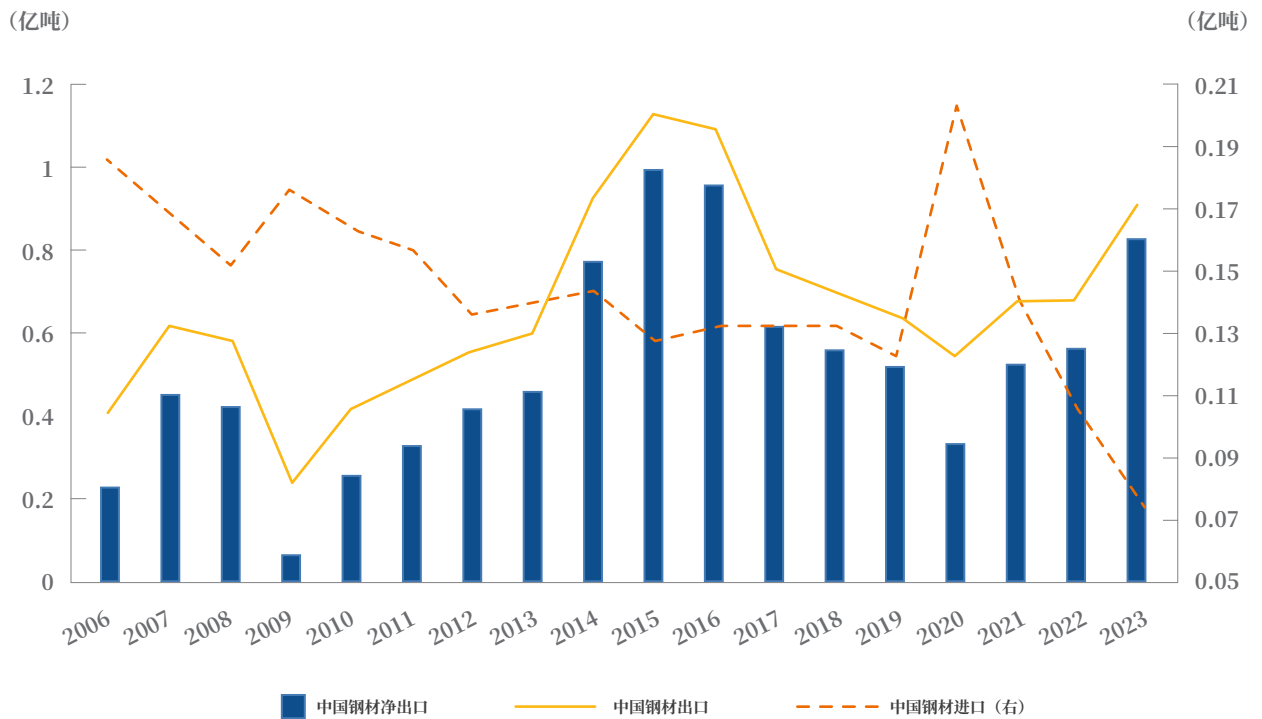
¹ 2016年9月，国务院发布《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》提出“到2025年，中国钢铁产业前十大企业产能集中度将达60%-70%”。

² 资料显示，2019年美国、印度前3位钢铁企业产量占本国钢铁产量比重分别为51.8%、56.3%；日本、韩国前2位钢铁企业产量占本国钢铁总产量的比重分别高达79.6%、90.6%。



数据来源：上海钢联

图 2：国内钢材需求结构



数据来源：上海钢联

图 3：2006—2023 年中国钢材进出口情况

二、螺纹钢期货市场稳步发展，功能有效发挥

随着社会主义市场经济的发展，钢材流通体制发生了根本性变革，指令性计划逐步减少，钢材价格逐步放开，完成了从“国家定价→价格“双轨制”→放开全部钢材价格”的过渡。钢材定价机制持续演化³，价格波动越来越频繁，我国钢铁生产企业及其下游用户规避风险的需求日益强烈。

在此背景下，上海期货交易所（以下简称上期所）于2009年3月上市螺纹钢、线材期货。钢材期货上市15年以来，运行整体平稳，市场规模不断扩容，一般法人客户的成交、

持仓量保持增长，钢材产业链客户参与度不断加深。

（一）市场运行平稳有序

一是保持较大市场规模。2023年全年，上期所螺纹钢期货成交量50203.94万手（单边，下同），占全市场成交量的5.91%，为我国期货市场第三大品种（表1）；成交金额194352.48亿元，占全市场的3.42%；年末持仓247.59万手，持仓量全市场排名第二。2023年，上期所螺纹钢期货交割总量42330手折合42.33万吨，同比增加95.70%，交割金额16.58亿元，同比增加84.46%。

表 1：2009—2023 年螺纹钢期货交易情况

螺纹钢期货	累计成交量（亿手）	累计成交额（万亿元）	日均持仓量（万手）
2009年	1.62	6.65	41.36
2010年	2.26	9.98	65.40
2011年	0.82	3.72	36.97
2012年	1.81	6.74	56.15
2013年	2.94	10.94	88.78
2014年	4.08	11.62	142.12
2015年	5.41	11.49	167.24
2016年	9.34	21.79	168.63
2017年	7.02	24.27	201.70
2018年	5.31	20.17	176.75
2019年	4.65	16.95	184.39
2020年	3.66	13.35	190.30
2021年	6.56	32.25	194.58
2022年	5.25	22.08	273.38
2023年	5.02	19.44	289.30

³ 目前，螺纹钢现货的主要定价模式包括现货一口价、现货点价、长协一口价、长协月均价等方式。现货一口价：指钢材贸易双方以当前的市场价格作为参考，商定价格和数量后，对一批货物进行一次性买卖交易，占螺纹钢贸易中的比重约为35%；现货点价：指钢材贸易双方商定买卖数量后，以未来某一日的期货价格或者第三方的价格指数作为结算价，对指定的一批货物进行买卖交易，占螺纹钢贸易中的比重约为15%；长协一口价：指钢材贸易双方商定长期的买卖数量后（多以半年度或者年度作为长协的买卖量），以当前的市场价格或者未来某一日的价格作为参考结算价，进行买卖交易，占螺纹钢贸易中的比重约为15%；长协月均价：指钢材贸易双方商定长期的买卖数量后（多以年度作为长协的买卖量），约定以某一个月的期货平均价或者第三方的月度价格指数平均价作为每个月的结算价，对货物进行买卖交易，占螺纹钢贸易中的比重约为35%。

二是国内螺纹钢企业期货市场参与度日益加深。钢厂及贸易商是螺纹钢期货的重要参与力量，且近年来终端消费企业逐步增加。一方面，全国多数规模以上钢材生产企业均是钢材期货注册品牌。对于注册品牌生产企业而言，获得上期所注册品牌资质代表钢铁产业和金融市场对其质量和信誉的认可，同时期货市场也是重要的销售渠道。截至2024年10月，上期所螺纹钢期货共38家注册企业、38个注册品牌，可交割资源量达9000万吨。另一方面，产业链企业广泛使用钢材期货。大量产业相关企业在期货市场开展交易，利用期货工具的套期保值功能，对冲价格波动风险，稳定生产经营。另即使不直接参与交易的产业链企业，也使用期货价格作为现货贸易定价的重要参考。从参与套期保值的产业客户结构来看，以钢厂和贸易商为主，如沙钢、鞍钢、南京钢铁、厦门建发等龙头生产和贸易企业持仓量占法人客户持仓比例超过60%；下游消费企业参与度有所增加，但整体占比低于10%；实际外资背景客户主要为外资贸易企业如嘉能可、嘉吉和摩科瑞等，持仓占比不到5%。

（二）期现货价格高度相关，为行业提供有效基准价格

期货合约实质是标准化的远期合同，更多地反映了未来供求关系变化的预期。期货市场产生的期货价格，是对现货价格的有益补充。螺纹钢期货价格对钢铁行业的积极作用在于以下几方面：

一是助力行业价格机制完善。市场经济条件下，价格形式多样。现货价格由于受交易规模小、交易地点不确定、交易方式多、交易信息不对称等因素影响，往往权威性不够，预期性较差，难以提供给企业全面、及时、准确的价格信息，难以反映社会总的供求关系。期货价格是由众多参与者在期货交易所通过公开竞价方式确定的，参与者多元化，对信息的反应更快捷，是一种连续的、公开的价格，具有权威性，能较全面、准确地反映市场的供求关系。在相同经济因素的影响以及期货合约到期实物交割情况下，螺纹钢期货价格具有与现货价格同向变化、到期向现货收敛的特点。根据功能评估数据，上期所螺纹钢期货和现货价格高度相关，到期期现价差收敛度强（表2）。

表 2：2020—2023 年螺纹钢期现货价格相关性

品种名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
螺纹钢	89.92%	85.47%	97.93%	94.86%

二是为企业提供贸易定价基准。企业利用期货价格作为定价基准，可以减少大量讨价还价的精力，避免现货购销中不合理、不透明定

价对企业的不利影响，遏制了产品供销中的不规范行为，从而提高企业的经营管理效率。当前，不少螺纹钢生产、贸易及消费企业利用期

货市场进行点价交易⁴，还有大量产业链企业。

三是为企业生产经营提供决策依据。企业可以根据期货价格来调整未来的生产经营计划。一方面，依据期货价格指导原料的采购和产品的销售，调节现货购销量。如，当市场供不应求时，钢材现货和近期期货合约价格上涨幅度高于远期合约价格，生产企业可以选择多抛售现货和近期合约，反之选择抛售远期合约。另一方面，依据期货价格调节库存。一般企业都有库存，而进行储备的企业都要面临库存贬值、资金占用等风险。价格高，减少库存；价格低，储备库存。在期货市场上，企业不仅可以卖出合约，减少未来库存，防止价格下跌；对钢材用户来说，还可以买进合约，增加未来库存。期货市场的标准化合约代表着一定标的物的商品，当企业持有某一标准化合约多头头寸时，就意味着该企业有权以某一价格水平拥有一定数量和质量的货物。这一特点可以使企业以买进标准化合约来代替库存一定数量的商品。由于期货交易的保证金制度，拥有同等数量的合约比拥有同等数量的商品所占用的资金要少得多。通过这种方式不但降低了购买商品占用的资金，而且不需要占用实际库存场地，大大降低了企业的库存成本。

此外，钢厂可依据期货价格的变化调节企业的生产计划。当远期价格高时，可以抓住机会提高产量并对未来产量进行卖出保值，从而提高产能的利用率并确保利润。当价格持续低迷时，则可以根据情况进行减产。对生产不同系列产品（如同时生产螺纹钢和线材）的钢材企业则可以依据标的商品的期货价格与相关产

品的价差变化及变动趋势的差异来调节产品结构；如螺纹钢价格高于线材时，增加螺纹钢产量，减少线材产量；反之亦然。此外，生产企业可以根据价格来调整工厂设备检修的时期，如果价格持续低迷，可以提前安排停产检修，价格处于高位则根据情况将检修日期拖延等。总之，期货价格包含了许多信息，而这些信息可以成为企业调整经营目标的良好决策依据。

（三）助力行业企业风险管理

钢材期货合约为企业规避风险提供了有效的工具，企业可以利用期货合约进行套期保值来规避价格风险。具体而言，套期保值是经营者通过在期货市场进行与现货市场买卖行为相反的操作，以规避未来可能出现的现货商品价格波动风险的期货交易行为。生产企业通过卖出保值可以在一定时间内将产品通过期货市场提前抛出，实现目标销售价格，锁定利润；消费企业通过买入保值可以在一定时间内通过期货市场提前买进原材料，锁定原材料成本。企业的这种套期保值行为，可以有效地避免市场价格朝不利方向波动对企业产生负面影响。

例如某钢材贸易商2023年8月份以3800元/吨的价格从钢厂买进100吨螺纹钢，为了规避日后价格下跌的风险，该钢材贸易商在上期所进行了卖期保值，以3900元/吨的价格卖出5个月后到期的期货合约（RB2401），则此时基差（现货-期货）为-100元/吨，同时在现货市场上积极寻找买家。2023年9月份，有一建筑公司认为螺纹钢价格还会继续下跌，不愿意在当时确定价格，双方经过协商，同意以低于

⁴点价交易是指以某月份的期货价格为计价基础，以期货价格加上或减去双方协商同意的升贴水来确定双方买卖现货商品的价格的定价。

2024年1月份到期的期货合约价格50元/吨的价格作为双方买卖现货的价格，并且由买方（建筑公司）确定2024年1月1日至15日内在交易时间内的任何一天的1月份到期的期货合约价格为基准价格。2024年1月10日，RB2401合约的收盘价跌至3600元/吨，建筑公司决定以2024年1月10日RB2401合约的收盘价为基准计算现货买卖价格。此时，该钢材贸易商现货实际售出的价格为： $3600-50=3550$ 元/吨，并同时期货市场上以3600元/吨左右的价格买进平仓，结束了套期保值交易。

国内企业参与期货市场套期保值交易的主要目的是为了规避市场价格风险，但是，从国内企业在期货市场市场上的实践经验来看，积极参与期货市场的套期保值交易还将带来了以下积极意义：一是有利于企业拓宽视野。目光盯住国内乃至国际上的先进生产力水平，以使自己获取可能的生存空间，从而促进企业技术进步与生产力水平的提高。二是有利于促进企业以市场为导向，自觉地以客观的市场分析为指导。把握市场机会，不断加强和细化企业成本管理，优化内部管理，促进产品质量的提高。三是利于企业经营理念的提升与人员素质的提高。通过套期保值交易，企业不但可以培养和造就一支思维敏锐，市场意识强的经营队伍，而且，在企业内部通过企业宣传媒体播报国内、国际期货市场行情有利于培养职工的市场忧患意识，增强职工对企业成本管理的理解与自觉性，促进企业职工素质的提高。

（四）船舶等行业积极利用钢铁期货套期保值

2024年以来，我国船舶行业国际市场份额继续保持领先，企业竞争能力不断增强。据统

计，2023年，我国造船大国地位进一步巩固，市场份额已连续14年居世界第一。我国造船完工量、新接订单量、手持订单量以载重吨计分别占世界总量的50.2%、66.6%和55.0%，市场份额首次全部超过50%，较2022年分别增长2.9、11.4和6.0个百分点。越来越多的船舶企业开始通过期货市场管理造船用钢价格风险，更好地实现稳健经营目标。在此过程中，钢铁相关贸易商运用自身信息、物流、资源、期货操作专业性等优势，通过期货市场，架起了连接上下游的沟通桥梁，实现了上下游企业间接运用期货工具达成交易和管理价格风险的目标。据了解，钢铁相关贸易商的作用发挥情况具体如下：

钢铁相关贸易商连接上下游、通过期货市场化解上下游在销售价格需求上的矛盾。具体表现为，同时满足上游钢企每月按随行就市的浮动价格方式销售钢材的需求，以及下游船舶企业以固定价格购买钢材的需求。实现方式为：

第一步，船舶企业商钢铁相关贸易商，确定预期购买钢材的价格，即未来一段时间购买钢材的固定价，锁定建船的用钢成本。确定预期价格时，有时也会参考期货盘面价。

第二步，钢铁相关贸易商在期货盘面建立多头头寸。中厚板是船舶行业的主要用钢材料，上期所热轧卷板期货品种与其价格相关性高，钢铁相关贸易商会选择热轧卷板期货作为保值工具。钢铁相关贸易商根据船舶企业在固定价格下的钢材用量、用钢时间等需求，一般选择主力合约建仓，并随期货主力合约换月、船舶企业用钢时间周期长短，调整不同月份持仓规模。据了解，在此种模式下，有钢铁相关

贸易商最长可以满足船舶企业1年半的用钢需求。钢铁相关贸易商期货盘面最后一个建仓主力合约，原则上为离最后交货月时间最近的主力合约。

第三步，钢铁相关贸易商每月运输现货钢材、平期货盘面对应头寸。钢铁相关贸易商根据船舶企业每月用钢量，发挥自身一定的议价和拿货能力，每月向下游钢企购买钢材。此过程中，钢铁相关贸易商不将钢材先运至自己仓库存放，而是直接将钢材运至船舶企业，可获得船舶企业支付的相关物流费用，也促进了钢铁相关贸易商自身物流板块业务。同时，钢铁相关贸易商会按每月现货钢材用量，对期货盘面对应头寸的持仓进行平仓操作。因期、现货价格相关性较高，钢铁相关贸易商操作较为顺畅。

此外，钢铁相关贸易商的作用还体现在：一些大型贸易商全球资源调配能力强，具备一定在全球范围、较短时间内调动货源的能力。同时，钢铁相关贸易商可发挥其长期积累的期现结合服务能力，为缺少专业团队的实体企业提供专业服务，助力降低实体企业成本和操作风险。

三、螺纹钢期货更好地服务钢铁产业链发展的思考

2024年，在期货司指导下，上期所持续加强同中国钢铁工业协会沟通交流，强化组织保障，广泛听取行业意见，加强调查研究，聚焦高质量发展目标，持续推进相关工作不断深入。

（一）螺纹钢期货服务钢铁产业链功能发挥存在的问题分析

一是交割品牌集中度较高，大部分注册品

牌参与交割积极性不高。主要原因包括：生产企业结构调整、螺纹钢市场直供比例上升，以及交割仓库偏少、交割区域覆盖面不足等。二是交割区域较为集中，交割服务没有扩大至更大范围。长期以来，螺纹钢期货的交割主要集中在江苏惠龙港，主要原因包括：江苏地区是我国螺纹钢主要消费集散地之一、部分消费集散区域（如河北、陕西、杭州等）缺少螺纹钢交割仓库。三是钢企运用、参与钢厂厂库制度不足。主要原因包括：当前制度下，螺纹钢生产时间要求较严、厂库备货时间短、钢厂排产难度大、参与成本高。四是交割的不确定性影响买方交割意愿。在目前的交割配对机制下，特别是对螺纹钢期货等区域性较强的品种，交割的不确定性影响买方交割意愿。五是合约连续性不足，不便于钢铁企业参与套期保值。产业企业提出持续改善合约连续性、提升非主力合约流动性，便利钢铁企业参与套期保值。六是部分产业企业对钢材期货缺乏正确认识，期货基础知识、套保会计等相关专业知识不足，套期保值制度不完善、期货专业人才缺乏。

（二）促进期货功能更好地发挥的思路和举措

一是优化交割机制，提升交割便利性。结合钢铁行业现货市场变化情况，推进全国主要消费、集散区域钢铁期货交割仓库设库工作，完善钢铁期货交割仓库全国布局，拓展期货交割服务范围，提升交割便利性。一方面，进一步优化设库和区域升贴水设置原则，综合考虑交通运输、仓储、贸易集散、消费等因素，推进全国设库工作，提升便利度、拓展交割服务范围。2024年，螺纹钢期货在东莞、杭州、张家港等地新设交割库3个，增加库容11.8万

吨；调整天津地区升贴水设置。另一方面，优化交割机制，推进集团厂库制度，优化交割配对原则。研究引入区域提货需求，探索促进贸易商发挥自身优势，在满足全国更大范围交割提货需求中履行义务、发挥功能。

二是提升合约连续性，改善非主力合约流动性。在充分研究评估的基础上，进一步优化做市方案，同时研究综合配套设置持仓重点合约、差异化手续费等市场化措施，探索实现除传统1月、5月、10月合约外，奇数月合约也可成为主力、次主力合约，降低主力、次主力合约轮转跨越度，提升合约连续性、流动性。2024年，螺纹钢期货通过恢复做市激励、设置持仓重点合约以及手续费调整等多项举措，报价价差减小、订单厚度增加、非做市商日均成交量及参与交易客户数增幅明显。

三是扩大注册交割品牌产能覆盖率，便利产业企业参与。一方面，结合现货市场发展变化和产业需求，积极推进大型钢铁企业交割品牌注册，提升产能覆盖率、丰富可交割资源。2024年，螺纹钢期货新增首钢长治、宝武昆钢、徐钢、中天、柳钢等注册品牌，新增可交割资源合计超过3000万吨。另一方面，更好地发挥钢材厂库制度在满足差异化、个性化交割需求，以及全国更大范围提货需求方面的优势。2024年，上期所对《上海期货交易所钢材交割商品注册管理规定》进行了修订，推进大型钢铁企业集团化统一注册，进一步优化钢材厂库规则，优化厂库担保机制、出库商品生产日期设置、厂库仓单有效期设置、出库商品的规格配比规定等，更好地促进钢厂厂库制度功

能发挥，便利企业交割。

四是加强调研交流和市场服务，提升服务产业力度。一方面，提升龙头企业服务能力，发挥龙头企业示范效应，提升产业链参与水平。2024年，上期所持续推进上期“强源助企”钢铁产融服务基地建设，发挥河钢、南钢、马钢、沙钢、北京建龙、广西北港新材料、宏旺、镔钢等产融基地作用。另一方面，开展更多针对性市场培训以及产业交流系列活动，搭建促进产业学习交流的平台，宣传实体企业运用期货工具进行风险管理的案例，进一步提升期货行业的整体形象和社会认知度。2024年，上期所持续加强钢铁产业企业及行业协会调研力度，加强对央企、地方国企的培训力度，有针对性地开展各类专题培训，提升企业对衍生品工具的认识和参与水平。

五是坚持严监严管，坚守不发生系统性风险底线。持续加强钢铁期货运行情况的监管力度，切实落实风险早识别、早预警、早暴露、早处置要求，确保市场平稳运行、促进钢铁期货功能发挥。2024年，针对螺纹钢期货价格波幅加大、波动率上升，以及螺纹钢推荐性国标改为强制性国标的情况，上期所持续做好市场监测，保持高压监管态势，强化交易行为监管，及时调整优化风控措施，做好市场风险提示，坚决维护市场秩序。

（责任编辑：夏国芮）

作者简介：

王御印，上海期货交易所商品一部高级经理。

韩自然，任职于上海期货交易所商品一部。

资本市场赋能乡村振兴的 行动逻辑研究*

河北经贸大学 王晓翌 李珊 王希梦 王春蕾

资本市场作为金融市场的中坚力量，要充分发挥资本市场工具服务实体经济的根本宗旨，聚焦国家发展战略，关注“三农”工作中新的经济增长点和潜在发展机遇，实现资本市场工具创新的功能定位，为乡村振兴注入金融动力。

2023年的中央一号文件《中共中央 国务院关于2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》指出，按照市场化原则加大对帮扶项目的金融支持，发挥多层次资本市场支农作用，优化“保险+期货”，坚决守住不发生规模性返贫底线，增强脱贫地区和脱贫群众内生发展动力。目前，我国正处于乡村振兴与脱贫攻坚政策衔接的过渡期，在此背景下要把握历史机遇期，将资本市场作为乡村振兴的内驱力、重要引擎与促进共同富裕的物质基础，探寻资本市场助力乡村振兴的作用机理，并根据其过程中存在的问题障碍因素，借鉴国内外典型经验，寻找现实发展路径，形成相关对策和建议，从而为农村地区的持续发展和繁荣奠定坚实基础，实现共同富裕。

一、资本市场助力乡村振兴状况分析

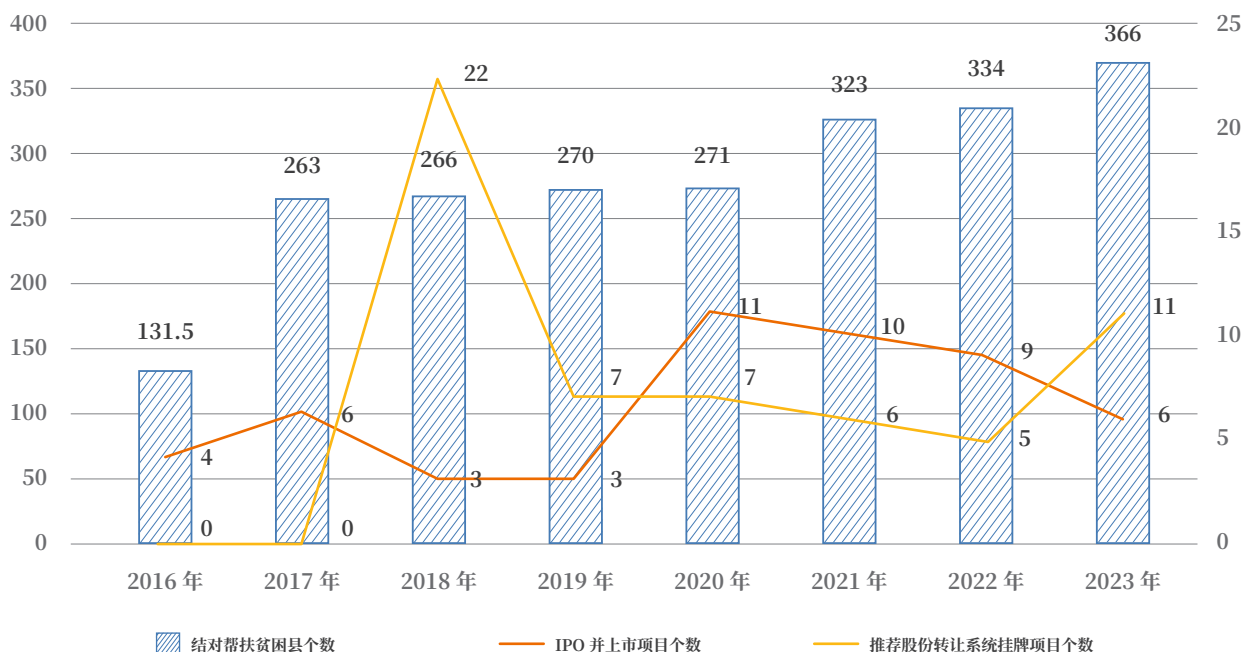
（一）股票市场

1. 创新股权融资服务

立足中国证券业协会的“一司一县”政策，证券公司引导贫困地区企业直接融资作用凸显。凭借资本市场（“绿色通道”和“即报即审，审过即发”的优惠政策等）为脱贫地区企业提供的IPO、新三板挂牌等服务。证券公司积极履行社会责任，促进企业改革重组、优胜劣汰，引导社会资源有效配置。2023年，证券行业机构在结对帮扶的县域中，服务企业IPO有6家，服务企业在新三板挂牌有11家（图1），并通过股票增发、债券等其他方式，为脱贫县企业提供直接融资674.15亿元。截至2024年9月底，证券行业共有103家证券公司参与了结对帮扶行动，覆盖了385个脱贫县，占脱贫县总数的46%。在这些证券公司中，有64家结对帮扶89个国家乡村振兴重点帮扶县，占县域总数的55%。

与主板、创业板相比，区域性股权市场与新三板因其相对较低的准入条件，表现出更强的适用性和实践价值。这种市场设置贴近县域和地方经济，使得资金能够下沉至县域和乡镇层面，多区域性股权市场设立起“乡村振兴”板块，并创新推广县域金融工程，为农业企业提供综合服务，促进了资金的合理配置和经济的均衡发展。截至2022年底，全国区域性

* 本文受河北省省级大学生创新创业训练计划项目资助（202311832032）。



数据来源：中国证券业协会网站

图 1：2016—2023 年股票市场助力乡村振兴的情况统计

股权市场共有挂牌公司4.24万家，总体上完成了4355.98亿元的股权融资，年均融资额呈上升趋势，达到了17.21%。

2. 扶持特色产业发展

在中国证监会的倡导下，各证券公司切实把发展产业作为推动脱贫地区经济发展、实现乡村振兴的根本出发点和落脚点。多家券商以脱贫地区实体经济需求为导向，深挖县域经济发展特色，因地制宜进行产业帮扶，建立起一批向产业化、品牌化、专业化方向加速转变的特色产业，还延长产业链、价值链，促进优势产业提质升级。

(二) 债券市场

我国脱贫攻坚任务完成后，乡村振兴债券接续扶贫债，在金融服务国家战略、支持实体经济持续发展方面持续发挥作用。近年来，我国

各类主要债券均结合乡村振兴主题进行了创新性的品种设计（表1），呈现出种类丰富、覆盖性广、针对性强的特征。这些创新品种的推出，既满足了乡村振兴战略在不同阶段的需求，也适应了不同类型投资者的风险偏好和投资目标。

乡村振兴债券的发行人涵盖了地方政府、金融机构、国营企业、民营企业等多种类型，呈现出多元化特征。其中，地方政府和政策性银行表现出融资历史较长、存量规模较大的特点，信用类债券展现出起步晚但发展较快的趋势。

在募集资金用途方面，中国农业发展银行作为三农专项金融债的发行者，其所筹措的资金将被重点投入“三农”政策下的农业农村发展、农业农村改革、农业可再利用技术等。

表 1：乡村振兴领域不同类型债券基本情况（截至 2023 年 5 月）

	地方政府乡村振兴专项债	三农专项金融债	公司债	企业债	中期票据	短期融资券	资产支持证券
发行数量（只）	232	368	156	87	94	14	41
发行总额（亿元）	3020	38841	867	521	831	85	131
平均利率（%）	3.25	3.9	5.67	5.63	4.01	2.88	3.76
平均期限（年）	10	8	4	7	3.5	0.6	2.5

数据来源：Wind

除了农商行、城商行等地方性中小银行外，许多地区的政策支持者也投入到涉农贷款及“三农”专项贷款的发放当中，以支持农业生产、农民增收、农村现代化建设。

从总体视角来看，我国乡村振兴债券市场表现出显著的后发优势，但在空间分布上却呈现出明显的不均衡状态。具体来说，江苏、四川等省市的经济较为发达的地区，其乡村振兴债券储备相对集中，而部分经济较为落后的农村地区则未能有效参与其中。此外，发行主体分布的不均衡问题亦不容忽视，地方政府和国企的主导地位往往影响市场的资源配置效率。预计至2050年，乡村振兴债券市场将迎来更为广阔的发展前景。

（三）期货期权市场

近年来，政府通过出台一系列支持性文件和措施，为期货市场在农村地区的发展提供了有力保障。这些政策鼓励金融机构开展“保险+期货”试点，优化试点政策，并推动期货市场在农村的广泛应用。

1. “订单收购+期货”模式

“订单收购+期货”模式是期现贸易创新

业务模式，目的是稳定农业生产、保障农产品供给，利用期货和现货价格差距进行低买高卖，提升农户的积极性和对收益的预期。根据中国期货业协会乡村振兴工作信息显示，截至2023年6月30日，期货行业已协助64家涉农企业设立了期货交易所交割仓库，并为实体机构或个人提供了507个风险管理服务方案，涉及名义本金达到196.39亿元。此外，还为脱贫地区的相关主体建立了407个销售平台，包括网店、电商和网站等，以推动其经济发展。通过订单收购，各地区农户可以获得稳定的收入来源；通过期货市场，农户可以规避价格波动风险并获得更多收益。这些措施在促进农业生产、提高农民收入、稳定农产品价格等方面发挥了积极作用。

2. “保险+期货”模式

“保险+期货”的逻辑是为农产品提供价格保障（图2）。农户或合作社支付保费将价格风险转给保险公司，保险公司再通过购买场外期权将风险转给期货公司。期货公司将风险在期货市场对冲，投资者共同承担，有效管理农产品价格风险，为农产品提供价格保障。

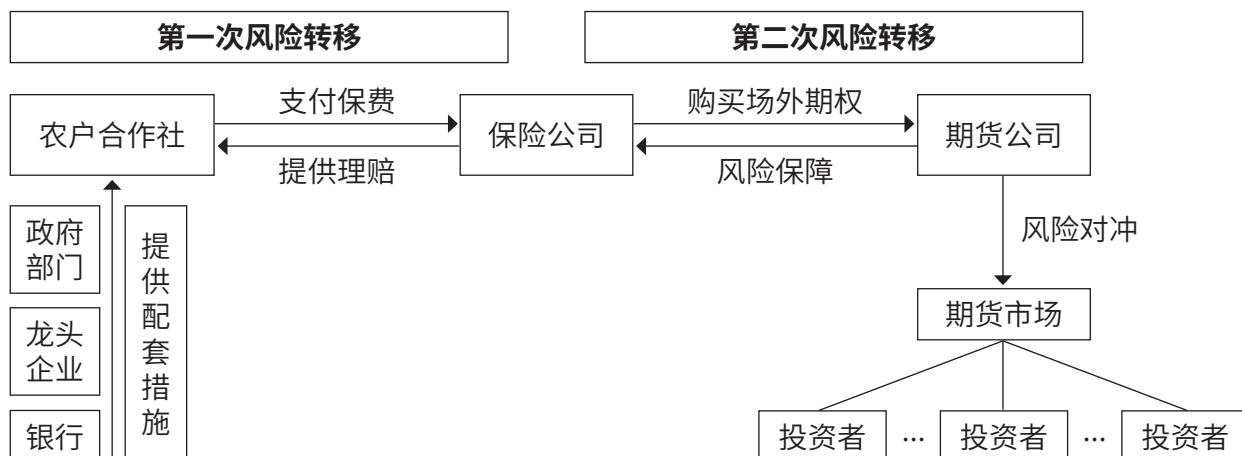


图 2：“保险+期货”助力乡村振兴模式运作图

2023年中央一号文件指出，要发挥多层次资本市场支农作用，优化“保险+期货”。2022年至2023年，政府、农户、期货交易所、期货公司等“多方共担”的保费结构逐步形成。其中，政府财政补贴保费8.75亿元，占比达37.35%，已成为推动“保险+期货”开展的首要力量。在此期间，共有67家期货

公司通过“保险+期货”模式，为生猪、玉米、饲料、苹果、天然橡胶、大豆等18个农产品提供价格风险保障（表2），保障现货825.85万吨，价值559.85亿元，规模同比增长32.67%。这些理赔服务为参与“保险+期货”项目的农民提供了实质性的经济支持，帮助他们稳定农业生产并应对价格波动风险。

表 2：2022 至 2023 年 6 月“保险+期货”试点项目已实现理赔额

期货经营机构	地区	试点项目	理赔额（万元）
国海良时期货	广西3市4地	生猪	368.75
东海期货	甘肃省宁县	苹果	199.85
华西期货	云南省芒市	橡胶	120.1
徽商期货	安徽省灵璧县	生猪	116.6
安粮期货	汉南乐东县	橡胶	116.305
中信期货	河北省大城县	生猪	101.50
浙商期货	贵州贞丰县	饲料养殖	66.45
弘业期货	江苏省盐城市	生猪养殖利润	54.57
徽商期货	广西东兰县	纸浆	42
永安期货	吉林省东辽县	鸡蛋	41.71
招商期货	河南省桐柏县	花生	38.85

数据来源：根据中国期货业协会官网信息整理

（四）基金市场

从2020年至2023年，我国发布了一系列重要文件以支持基金市场助力乡村振兴。这些文件包括鼓励私募股权投资基金参与乡村振兴，支持公募基金、私募基金等机构投资者参与农村投资，探索设立乡村振兴基金以支持农业农村现代化建设，以及研究设立政府引导的乡村振兴投资基金等。这些政策措施旨在促进资本流向农村实体经济，推动农村产业升级和农民增收，以全面推进乡村振兴重点工作。

1. 公益基金

据不完全统计，截至2022年底，70家开展公益慈善活动项目的基金公司共投入资金13915.50万元（不含投资者教育投入）。公益基金已经覆盖了教育、医疗、生态、环境等领域中，不仅带动地区经济发展，而且履行社会责任助力美丽乡村建设。自2019年我国受新冠疫情影响、暴雨洪水等自然灾害，公益基金在帮助我国乡村教育、医疗、基础设施等方面起到了重要作用。

2. 产业投资基金

基金支持乡村产业发展，通过引导社会资本聚集，“以投促引”，助力精准招商。2021年中央一号文件指出，支持以市场化方式设立乡村振兴基金，吸引金融资本和社会广泛参与，助力乡村产业发展。截至2022年12月，已设立192只乡村振兴基金，总规模达1239.82亿元，且其在私募股权投资基金中的占比逐年上升。

二、资本市场巩固脱贫攻坚成果面临的问题

（一）股票市场

1. 乡村地区的投资者风险承受能力较低

股票市场往往伴随着高风险高收益的特点，由于农村地区的经济条件相对较差，许多农村地区的投资者对风险的承受能力相对较低，难以承受股票市场的高风险和高波动性。另外，农村地区的投资者缺乏多元化的投资选择，目前，农村地区的投资者往往只能选择投资一些传统的金融产品，如储蓄存款、基金等，而缺乏多元化的投资选择，这使得他们在股票市场中难以获得更好的投资收益和风险分散效果。

2. 乡村地区的市场规模相对较小

乡村地区相较于城市地区，经济发展水平相对较低，企业和投资者对股票市场的参与程度和认知程度也相对较低。这导致乡村地区的股票市场规模较小，市场活跃度不高。再加上乡村地区的投资者获取信息的渠道相对较少，使得他们难以获得及时、准确的市场信息和投资建议，这进一步加大了他们在股票市场中的投资难度和风险，限制了市场规模的扩大。乡村地区的市场规模相对较小，这可能限制了股票市场在乡村振兴中的作用。

（二）债券市场

1. 乡村地区利用债券融资的意识落后

乡村地区往往受限于传统融资习惯，更倾向于依赖银行贷款等熟悉的方式，对债券融资等新型融资方式缺乏兴趣。此外，风险认知的偏差和金融市场的高门槛也阻碍了乡村地区对债券融资的接受度。政府在推动乡村地区债券市场发展方面的政策支持不足，以及缺乏针对乡村企业的债券发行优惠政策，也限制了乡村地区利用债券融资的意识和行动。

2. 乡村地区债券市场建设滞后

在全国债券市场的发展历程中，长期以

来，主要焦点都集中在推动股票市场的发展上，相比之下，债券市场的发展步伐较为缓慢。这种不均衡的发展态势也导致了乡村地区债券市场的滞后，具体表现为成交量不足、债券品种数量有限以及品种设计不够成熟等方面的问题。比如，市场上缺乏专业的农业债券评估机构，这使得投资者难以做出准确的评估，涉农企业通常缺乏透明的财务信息和经营数据，这使得投资者难以评估涉农债券的风险和回报率，从而可能导致债券市场对推进乡村振兴支撑不足。

（三）期货期权市场

1. 期货市场发展有待完善，交易品种和容量有待进一步扩充

期货市场作为风险管理和农产品价格发现的重要场所，在我国乡村振兴中扮演重要角色。然而，目前期货市场发展有待完善，交易品种和容量仍有发展空间，对乡村振兴的作用有待凸显。农民在利用期货市场进行风险管理时，因品种和容量等原因，可能无法有效对冲风险，影响其风险管理效果。尽管近年来我国期货市场有所发展，但与国际成熟市场相比仍存差距。因此，在乡村振兴过程中，完善和发展期货市场成为亟待解决的问题，需要政府和市场的共同努力，推动期货市场不断壮大，为农民提供更好的风险管理工具和价格发现平台。

2. 缺乏持续的财政补贴和风险分散机制

在乡村振兴中，期货期权市场具有巨大潜力，但需政府支持。目前，我国对此类市场的财政补贴和政策支持不足，导致农民和其他参与者的积极性受损。缺乏长期投入和维护，市场可能失去活力，影响乡村振兴的可持续性。

此外，期货期权市场风险分散机制单一，难以有效管理风险，可能引发市场不稳定和投资者参与度降低。农产品价格受多种因素影响，单一风险对冲工具可能无法满足投资者的多样化需求，从而影响市场活力和流动性。因此，为充分发挥期货期权市场在乡村振兴中的作用，应加大财政补贴和政策支持力度，丰富风险分散机制，吸引更多投资者参与。

（四）基金市场

1. 资金管理与运作机制不完善

在基金助力乡村振兴的过程中，资金管理与运作机制的不完善成为制约其效能发挥的核心问题。不规范的资金管理直接影响资金使用效率和安全性，可能导致资金浪费和滥用，如低效项目投入和不合理开支。乡村振兴是一个涉及多个部门和领域的系统工程，需要各部门、机构之间的紧密合作与协同。然而，在实际操作中，由于信息沟通不畅、决策机制不完善等，往往导致基金运作效率低下。

2. 基金类型不足

从更深层次来看，基金类型不足的问题也反映了基金市场与乡村振兴需求之间的不匹配。基金市场作为资源配置的重要平台，其功能的发挥在很大程度上取决于基金类型的多样性和灵活性。乡村振兴涉及农业、农村、农民等多个方面，需要多元化的资金投入。不同类型的乡村振兴项目需要不同的投资策略和风险偏好，因此需要有相应类型的基金来匹配这些需求。

三、资本市场赋能乡村振兴的防返贫行动逻辑

（一）行动逻辑

资本市场助力乡村振兴工作的开展主要是

对上述问题的解决，核心是先把握好资本市场中的四个金融工具——股票、债券、基金、期货和期权，在此基础上进一步做好资本市场振兴乡村的服务。同时也要兼顾监管和人员技术上对乡村振兴的支持，其中，监管机制确保资

本的合理利用，人员技术上的支持推动乡村的产业升级和就业机会的增加。另外，政府政策方面也是关键，把握清楚总方向才不会走偏。通过以上几个方面共同推进资本市场助力乡村振兴的进一步发展（图3）。

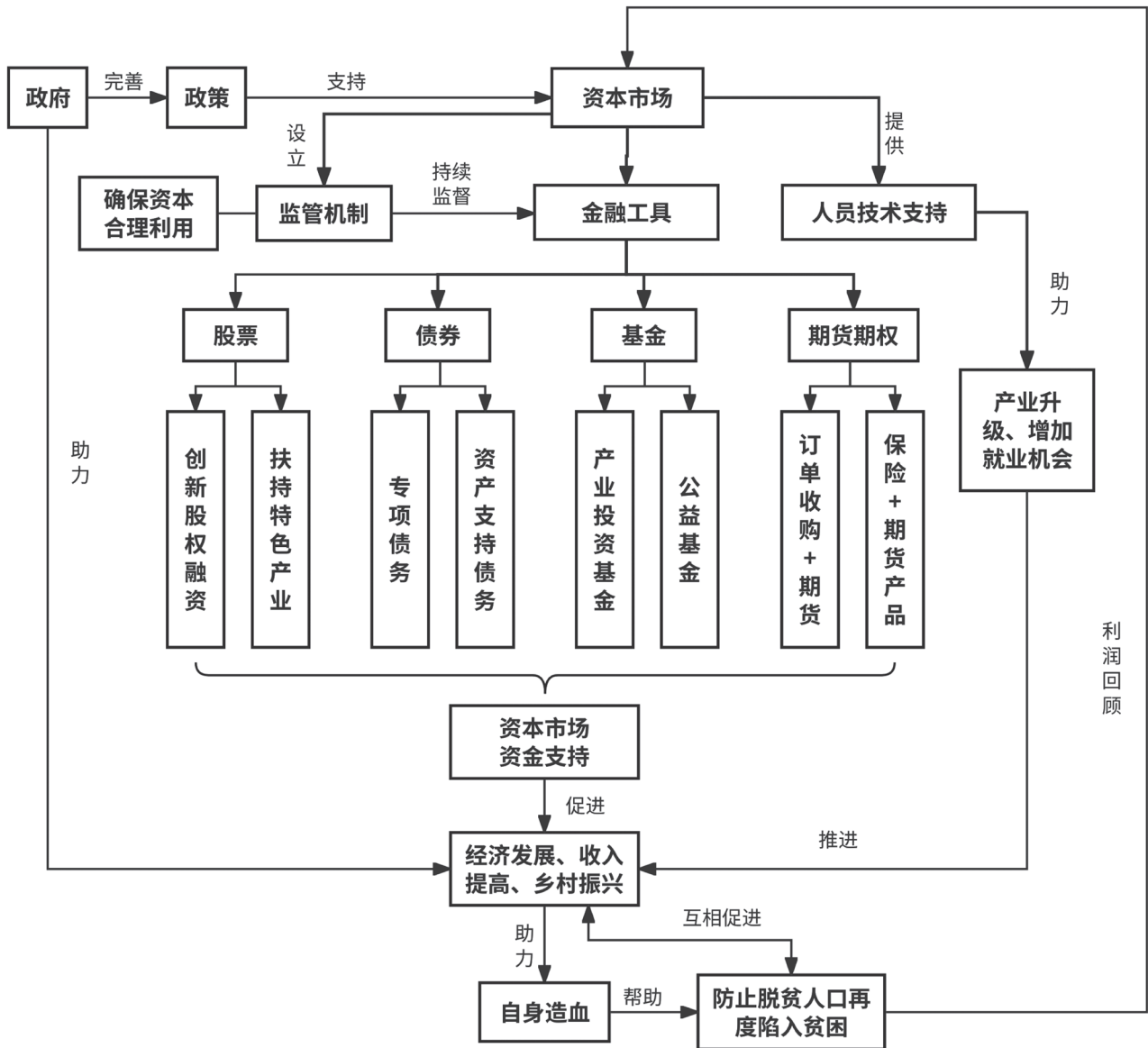


图3：资本市场赋能乡村振兴行动逻辑

（二）金融工具

1. 股票

为推进涉农优质企业改制上市，应抓住资本市场注册制改革机遇，畅通涉农企业融资渠道，完善上市保障机制和服务环境。证券公司可助力涉农企业建设上市品牌，扩大乡村资本市场影响力。同时，推动涉农企业并购重组，提升产业集中度和竞争力。鼓励挂牌或上市公司跨地区、跨所有制收购兼并，推动产业规模化、专业化和标准化。引导业绩不佳的挂牌或上市公司通过并购重组注入优质资产，增强持续经营能力，促进涉农企业健康发展。

2. 债券

通过不断完善和改进宣传渠道，大幅度拓展乡村振兴债券的范围，充分展示“乡村振兴”的特色，以此来提高公众认知，还要积极推进贴标债券的品牌形象，吸引投资者的参与。规范资金用途，严格监管投资领域和流程，防止虚假项目和挪用资金，确保资金用于乡村振兴建设。发行主体应利用信息技术及时披露项目信息，提高市场透明度，增强投资者信心。

3. 期货期权

完善“期货+保险”的运作模式。第一，加快建立政府主导的补贴体系，特别是对于大豆、猪肉等涉及国计民生和地区特色的农产品，加大保费补贴力度，旨在提升农民收入、预防返贫并促进经济发展。第二，推动产品结构向收入保险转变。鉴于价格风险不可承保，收入保险能同时覆盖产量和价格风险，有助于农户锁定收益，稳定农业生产。在推进过程中，先进行可行性研究，并逐步拓展收入保险试点。第三，根据各地实际情况，探索“期货

+保险+N”模式，实现产业融合，推动模式多元化，进而助力乡村产业发展。第四，健全风险分散机制。针对当前风险分散手段单一的问题，构建再保险体系，完善期货合约，促进期货市场稳健发展，并引入更多避险工具，如农产品期权，甚至考虑委托专业交易机构协助对冲风险，以有效降低和分散风险，防止农户大规模返贫。

4. 基金

要持续发展乡村振兴基金，政府应发挥财政投入的引领作用，通过预算调整、税收优惠等手段设立引导基金和产业基金，引导投资者投资乡村产业。同时，要优化资金分配，确保资金用于关键领域和重点项目，如农业产业化、农村基础设施和乡村旅游等。此外，提升基金管理效率，加强监督，确保资金使用公开透明，并建立绩效考核机制。为增加基金类型和优化投资模式，可设立创新型基金，推动农产品加工和乡村旅游等产业发展，巩固脱贫成果。多维度评估项目投资价值，降低风险，保障收益，引导社会资本参与，全面推动乡村产业振兴，实现可持续发展。

（责任编辑：蔡宁）

作者简介：

王晓翌，河北经贸大学金融学院投资系主任，副教授，博士，研究方向为资本市场、绿色金融。

李珊，河北经贸大学21级金融科技在读，研究方向为资本市场。

王希梦，河北经贸大学21级金融科技在读，研究方向为金融市场。

王春蕾，河北经贸大学21级金融科技在读，研究方向为资本市场、风险管理。

伦敦金属交易所（LME） 绿色可持续发展措施研究

上海期货与衍生品研究院 林帆

一、LME绿色发展措施时间安排

伦敦金属交易所（London Metal Exchange, LME）在绿色（可持续）发展方面起步较晚，但相较于其他全球一流交易所，其近年来积极并广泛利用各类政策、措施和工具推动交易所绿色发展转型，取得了良好效果。相关措施按照时间安排如下：

（一）制度初建阶段（2019—2020年）

2019年10月，LME经过两年的全市场咨询及论证，对其当前和未来所有金属注册品牌提出“负责任采购”（Responsible Sourcing）要求。这是LME首次向注册品牌及生产商提出与道德、绿色发展有关的要求规范，对LME而言，是其推动全球融合、可持续发展和建设负责任全球金属供应链的巨大进步。

2020年8月，LME就可持续发展向社会发布讨论文件，提出其推进可持续发展的愿景、方针和计划，涉及三大原则：保持广泛的覆盖范围、提倡自愿披露资料以及提供改革所需要的工具和服务。

2020年12月，LME正式宣布推动可持续发展战略的计划，提出未来LME重点关注电动车（电动车电池材料新合约）、循环经济（更多金属可再生材料、废弃金属合约及可靠服务）和可持续生产（负责任采购金属、LMEpassport、

现货交易平台）三大领域（图1）。

（二）平台和配套措施建设阶段（2021—2022年）

2021年，LME推出了六项新合约，包括氢氧化锂、废钢和废铝等合约，为支持电动汽车行业和循环经济的金属提供定价和风险管理解决方案。

2021年8月，LME推出中央数码登记平台（LMEpassport），用于存储LME上市金属的电子质检证书（CoA）和绿色可持续发展证书。LMEpassport的上线是LME可持续发展战略的关键组成部分。

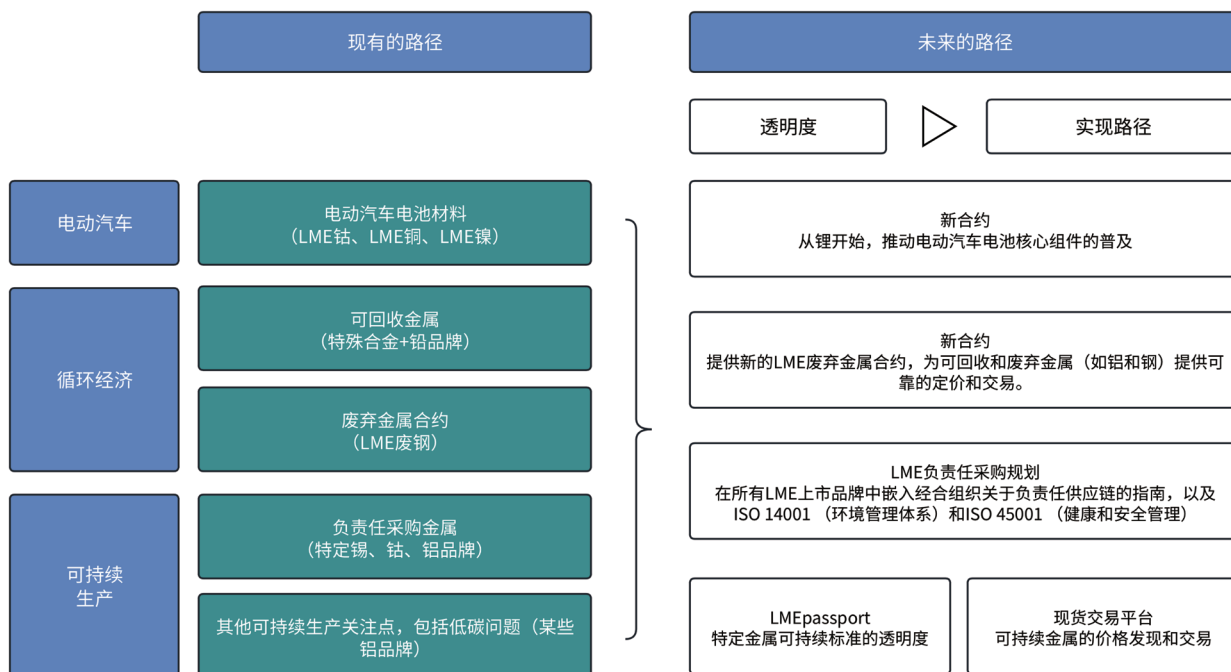
2021年10月，LME宣布与全球领先的数字金属交易和价格信息平台Metalshub合作，这一合作同样是LME可持续发展战略的一部分。

2022年，LME向全社会承诺到2040年实现净零（Net-Zero）排放，签署了基于科学的目标倡议（SBTi）和公开支持气候相关财务披露工作组（TCFD）。

（三）实施与优化阶段（2023年至今）

2023年以来，LME继续与市场内外的利益相关者合作，推动可持续发展计划。

2023年，LME在LMEpassport上发布生产商简介，提供所有LME生产商信息，包括其可持续发展证书。同时，LMEpassport上推出了



资料来源: LME、上海期货与衍生品研究院

图 1: LME 可持续发展战略计划

一项新的“并列”功能, 便于跨品牌比较, 生产商还可以在平台上分享其与可持续发展相关的目标、目的和承诺。

2023年, LME发布了更新版的《负责任采购政策》(Responsible Sourcing Policy), 更新版中纳入了“D轨道”¹ (Track D) 要求、更新的红旗评估模板 (Red Flag Assessment Template) 和一份对受冲突影响和高风险地区的指导手册。

2023年12月31日是品牌生产商遵循LME负责任采购合规要求的第一轮截止日期, 2024年, LME在其官网上公布了相关统计情况与

数据。

2024年5月, LME向大众发布咨询及讨论文件《LME碳边境调节机制²行动建议》。

二、LME绿色发展措施主要内容和效果

根据2020年LME发布的可持续发展战略计划, 其近年来的绿色发展的工作重点集中在可持续生产、循环经济和电动汽车三大方面。同时, LME在绿色发展方面积极响应外界倡议, 提出2024净零目标、CBAM行动建议, 并不断通过宣传交流 (电子刊物、会议座谈) 推广LME的绿色可持续理念。

¹ “A轨道” (Track A) 是使用某一个经过一致性评估的标准; “B轨道” (Track B) 是生产商提交LME批准的审计机构对其危险信号评估的审计报告; “C轨道” (Track C) 是生产商向LME提交危险信号评估; “D轨道” (Track D) 是豁免途径, 因《OECD指南》针对的是未被加工的初级材料, 如果生产商采购的是100%可回收材料, 在签署一份证明表后即可不执行《OECD指南》要求。

² Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM。

（一）可持续生产

1. 负责任采购政策

2019年以来LME一直遵循负责任采购政策，要求生产商在LME注册的品牌严格执行以下条件：

（1）通过“A轨道”、“B轨道”或“C轨道”执行《经济合作组织关于受冲突和高风险地区负责的矿产供应链尽职调查指南》

（以下简称《OECD指南》），或通过“D轨道”确认是否是可回收材料采购。

（2）持有ISO14001环境管理体系认证或同等证书。

（3）持有ISO45001健康安全管理体系认证或同等证书。

2023年底，100%的LME相关生产商提交了合规信息，使LME进一步建立了全球供应链中的负责任采购流程和程序。负责任采购的提出基于气候变化影响，也使LME能够更好地了解供应链中的相关风险，保证注册品牌符合全球环保基本要求。

2. LMEpassport平台

2021年上线的中央数码登记平台（LMEpassport），提供两项关键服务：

（1）用金属的电子分析证书（CoA）取代当前的纸质登记模式。

LMEpassport将CoA数字化，显示金属的纯度、大小和形状，替代纸质或PDF记录。CoA必须伴随金属进出仓库。数字化的CoA简化了登记流程，更具备确定性、可访问性和透明度。

2024年7月，阿联酋全球铝业（EGA）已成为LME第一家直接从冶炼厂到LMEpassport

平台建立数字分析证书（CoA）连接的主要铝品牌生产商。

从2024年10月起，所有在LME上市的铝品牌都将被要求在LMEpassport平台上拥有相应的数字CoA记录，以确保金属适合根据LME原铝合约进行实物交割。这一要求将在未来两到三年内逐步适用于LME所有需要CoA的实物交割金属。

LME认为该服务将完全取代所有实物交割的LME金属对纸质CoA的需求，为实物金属的交易带来更高的安全性、可追溯性和运营效率。

（2）供LME金属生产商披露其可持续发展证书，促进其在环境、社会、治理和多样性等重要目标领域（图2）关键进展的透明度。

截至2023年底，LMEpassport共披露独立数据466条、环保信息286条；LME注册品牌（占总品牌名单50%）在LMEpassport分享其ESG成果219项；按照LME的分类要求在LMEpassport出示的认证和指标达54种；所有LME注册品牌均已提交相关的ISO认证；90%以上的注册品牌已提交符合负责任采购的合规资料。

3. 现货交易平台Metalshub

Metalshub是一家知名现货交易平台，进行黑色金属、有色金属、稀有金属以及废弃金属的采购、销售和交易活动，该平台还提供了许多附加功能，包括分析、管理交易对手方，以及访问最新的价格数据和新闻等。Metalshub不同于期货市场，旨在促进实物交易，而不是像LME的核心衍生品市场那样管理价格风险。



资料来源: LME、上海期货与衍生品研究院

图 2: LMEpassport 可持续目标领域

LME通过与Metalshub的合作, 一方面能通过数字化提高现货市场定价的透明度, 另一方面Metalshub作为发现低碳价格溢价的平台, 能推动市场和企业更有效发现相关产品的价格, 支持基础金属市场的可持续发展。

随着Metalshub平台上的镍交易量持续增长, 2023年其1类镍交易量超过2.2亿美元, 平台上的任何1类镍都可以列出特定的ESG证书, 包括其碳排放量, 这使得买家可以确保购买符合其ESG策略的材料, Metalshub也以此

开发了镍型煤溢价指数（欧洲完税）。

LME于2024年3月发布了《发现镍市场的低碳溢价》公告，提出基于Metalshub平台的镍型煤溢价指数（欧洲完税），建立与可持续发展相关的价差的解决方案。这也是LME首次在官方层面阐述“绿色”镍的概念和立场，以及为ESG定价的逻辑。

（二）电动车与循环经济

1. 电动汽车产业

正如上文LME可持续发展战略计划所述，LME正在积极为电动汽车电池材料建立新的风险管理工具，其一直与电动汽车（EV）和电池行业密切合作，以确定和开发适合其需求的风险管理解决方案。

LME此前已上市部分关键的电池金属，如镍、钴、铝和铅，而后于2019年推出了现金结算的钴矿（Fastmarkets MB）合约，2021年7月与Fastmarkets MB合作开发了氢氧化锂CIF（Fast Markets MB）合约，为行业提供了重要风险管理工具。

LME同时认为，电池材料只是电动汽车革命的一部分，实际上每一种工业金属都以某种方式被电动汽车行业使用，而可再生能源发电的基础设施以及能源的储存和分配也需要大量的金属来支持。未来LME也会持续加强对相关金属合约的研发和上市。

2. 循环经济

LME支持循环经济的重点措施在于为废旧（可循环回收）金属设计新合约，或为相关企业提供价格参考和风险管理工具，因此2021年7月11日，LME推出六种新的现金结算期货，包括废钢和废铝合约。

两个新的废钢区域合约是LME废钢CFR台湾（阿格斯）合约和LME废钢CFR印度（普氏），其与原有的废钢合约（普氏TSI HMS 1/2 80:20 CFR土耳其）一起，为管理全球废钢产品的价格风险提供了一套工具，使LME成为全球废钢贸易的中心。这两份合约参考了支撑废钢集装箱两条主要航线的关键区域价格，区别于CFR土耳其合约反映散货航运市场的情况。

同期推出的LME废铝UBC美国（阿格斯）合约是LME首个废铝合约，针对规模庞大的北美旧饮料罐（UBC）市场，以支持该行业管理其价格风险，并促进更广泛的再生铝价值链的发展。

（三）更新目标与工作行动

1. 2040净零目标

如上文所述，近年来为实现可持续发展计划，LME推出了一系列举措，2022年，LME宣布这项工作的下一阶段目标：承诺到2040年实现净零排放，并致力于支持低碳未来的全行业倡议。LME宣称已经制定了一项内部脱碳战略，以实现2040年的目标，并正在制定中期、短期目标，这些目标将在适当的时候公开。近期看，LME实现净零目标的具体工作包括：支持科学减排倡议（SBTi）和气候相关财务信息披露工作组（TCFD）。

（1）科学减排倡议（SBTi）

科学减排倡议（SBTi）为企业提供了一个框架，以符合《巴黎协定》的目标。³LME目前正在制定其完整的减排目标和路线图，计划在2024年10月之前提交给SBTi进行正式验证。

³ 将全球变暖限制在远低于工业化前水平 + 2°C 的范围内，并努力将变暖限制在 + 1.5°C 以内。

(2) 气候相关财务信息披露工作组 (TCFD)

TCFD为企业提供了一个框架，用于创建与气候变化相关的金融风险的标准化披露。LME现在是TCFD的公开支持者，并致力于报告TCFD的11项披露建议，这些建议关注四个主要领域（治理、战略、风险管理、指标和目标）。

2. 碳边境调节机制 (CBAM) 行动建议征求意见

CBAM是欧盟的一项政策，旨在通过对进口到欧盟的某些碳密集型商品（包括铝）征收成本来减少碳排放。CBAM法规旨在确保进口商品为其碳排放支付与欧盟国内生产商在欧盟

排放交易体系 (ETS) 下相当的费用，从而阻止将生产转移到环境政策不那么严格的国家。

LME因此在2024年5月发布一份包含咨询和讨论文件的通知：《LME碳边境调节机制 (CBAM) 行动建议》（下简称《行动建议》），建议从2025年3月开始，所有LME上市铝品牌（包括原铝、铝合金和NASAAC）的生产商都要根据欧盟CBAM规定，将经过验证的排放数据上传到LME的数字证书登记簿LMEpassport。LME同时发布讨论文件，就其现有可持续发展进程的进一步发展的七个方面征求意见（表1），包括旨在推动支持全球向可持续经济过渡的举措的建议等。

表 1: 《LME 碳边境调节机制 (CBAM) 行动建议》讨论议题

可持续相关定价	对低碳和“绿色”金属合适的定价方法是什么？是否存在基于准确排放数据的真实交易计算价格发现的空间？
碳核算方法：现实与未来	评估各种可用的碳排放方法——这些方法能否针对特定金属的碳排放进行标准化？目前的情况如何？如何进一步发展这些措施？
碳定价与风险缓解措施	随着 CBAM 的引入，LME 生态系统中的企业可能首次面临碳定价，是否有办法减轻与此相关的价格风险？
增加可持续性报告数据的可及性	探索提高可持续性披露的透明度和可及性，使用 LMEpassport 以共享可持续性和负责任采购信息的共识是什么，可以增加哪些额外措施？
支持供应链可追溯性	金属供应链中的利益相关者在哪个环节以及如何整合可追溯性实践？LME 如何帮助支持和促进这一点？
循环经济	深入了解当前可回收金属的市场实践和标准。在向更加可循环的经济转型的过程中，LME 在支持政策制定者、金属生产商和市场方面能发挥什么作用？
环境产品声明 (EPD)	EPD 是用来衡量产品整个生命周期对环境的影响，目前有哪些人在使用这些指标？将 EPD 进一步标准化是否有益？LME 能否以一种有效的方式承载 EPD 信息？

资料来源：LME、上海期货与衍生品研究院

其后，LME根据市场反馈意见，于9月30日发布《LME可持续发展：欧盟碳边境调节机制（CBAM）咨询和可持续发展讨论文件》（以下简称《决定通知》），实施《行动建议》中咨询文件的相关举措，并规定从2025年6月15日起，根据欧盟CBAM法规（以及国际铝业协会（IAI）自愿排放报告）对所有在LME上市的铝品牌实施强制性CBAM排放报告，将CBAM的要求纳入LME规则手册，以支持铝市场和价值链实施这一环境政策。

《决定通知》中同时归纳总结了市场参与者对《行动建议》讨论文件中7个议题的回复，并说明了LME对回复意见的思考和下一步工作计划。

（四）宣传与交流

为配合可持续发展计划，LME推出了相关电子刊物《可持续发展聚焦》（Sustainability Spotlight）。该刊物于2021年6月首次发布，每年三期，提供LME可持续发展战略和金属行业其他值得注意的可持续发展相关发展的最新情况。每期刊物中，LME还会专访一位可持续与绿色发展领域的顶尖专家，就与可持续转型相关的重要主题发表见解。

三、LME推动绿色可持续发展的主要原因

（一）全球绿色及可持续发展政策与法规的要求

近年来，全球各国和地区对绿色及可持续发展的重视程度不断提高，对LME而言，不论是交易所经营还是金属市场发展层面，相关法规的出台都需要其采取相应措施以降低制度风险。

在政策层面，如联合国在《2030年可持续

发展议程》提出了多个可持续发展目标；《巴黎协定》对2020年后全球应对气候变化行动作出统一安排；国际证券交易所联合会《可持续交易所原则》鼓励交易所引领可持续金融发展。

在监管层面，OECD发布的《OECD指南》，欧盟及英国颁布的碳边境调节机制以及各国针对金属采矿、加工和运输等方面的环保政策和资格认证，都对LME的绿色发展提出新的要求。

（二）符合LME及其母公司的战略发展和业务需要

1. 公司治理规定

LME于2012年被香港交易所集团（HKEX）收购，成为旗下子公司交易所。HKEX于2013年在其《上市规则》引入《环境、社会和管治（ESG）报告指引》（以下简称《ESG指引》），集中关注环境与社会议题。2019年5月，HKEX就《环境、社会和管治报告指引》的进一步修订进行市场咨询，重点是董事会在ESG管治的领导角色和责任，以及与ESG相关事宜的架构。《ESG指引》的修订于2020年7月1日生效，要求刊载集团董事会对ESG事宜的考量的董事会声明，这也代表着HKEX从公司治理层面日常需对可持续发展和环境保护制定目标并施行工作计划。

现阶段，HKEX董事会负责监督与气候相关的风险和机遇，以及相关政策和策略，并定期检讨和回顾进展。而LME作为HKEX旗下交易所，也遵守其公司治理规定，跟随集团加快其气候行动计划安排。

2. 战略发展要求

HKEX认为其作为国际领先金融中心，应

大力支持可持续及绿色金融发展，使旗下市场成为区域内促进低碳转型的中心，借此巩固集团声誉，降低相关风险。基于此，HKEX制定了一套完整的应对气候变化的策略和方针，通过树立榜样、制定标准、保持沟通、市场发展几个维度实现集团绿色发展。

2021年，HKEX承诺在2050年前实现净零排放，2023年，又将承诺时间提前至2040年。LME作为HKEX下属交易所，在此战略发展上与其保持一致，同样提出“2040净零计划”。

3. 业务发展需要

近年来，投资者和客户对可持续金融产品的需求显著增加并持续上升，这使得市场上可持续及绿色金融产品和服务的选择更加多样化。同时，金属及采矿市场相较于其他行业，因耗能和污染问题，可能无法符合一般性的可持续和绿色发展原则。这都对LME的业务发展提出了新的要求。

从LME发展角度，其首先考虑为可持续金融产品提供一个高效、有秩序和信息流通的市场环境，并推动市场参与者在可持续发展方面的参与度和合规性，因此其大力推动了负责任采购、LMEpassport平台建设、ESG现货平台合作等等。

其次，LME需要考虑开发新型的可持续及绿色产品，以满足市场相关需求，因此近年来LME开始关注和实施电动汽车相关金属产品、循环经济相关产品的开发。

第三，LME需要满足和遵守全球主要可持续和绿色发展法规和要求，以保证交易所的稳

定运行和客户的利益，必然需要在服务流程和工具上进行可持续性优化。

（三）成为新标准的制定者和引领者

全球金属行业目前仍未就“绿色”金属的标准达成共识，而这一标准的制定不仅要考虑碳排放量，还需要考虑其他可持续性标准，包括环境管理实践、社会治理情况、水资源管理以及广泛的商业诚信和透明度等。

全球各类金属的行业协会和相关标准现阶段都在依据普适性的绿色环保要求和规定，从金属生产到销售的全产业链上，考虑制定ESG优先事项、实施系统和控制措施，持续进行绩效改进，为金属行业的绿色发展制定新的标准。

LME近年来发布的一系列可持续发展措施，实际上是一个搜集和调整金属全球相关各项绿色标准的过程。尤其在可持续生产环节，LME通过负责任采购、LMEpassport制定采购、可持续认证标准，实际上是通过这一路径成为全球金属市场相关规则制定者。

同时，LME通过绿色平台建设和制度设计，不断向市场发布绿色理念，并通过发布《行动建议》等咨询、讨论文件征集全社会和市场的反馈及观点，也使之成为金属市场绿色发展的领导者，在关键时期能够发出有力声音。

（责任编辑：张正）

作者简介：

林帆，上海期货与衍生品研究院研究二部高级研究员。

政策及产业动态 (2024年9月—10月)

上海期货交易所北方市场服务中心 汇编

国务院

国务院办公厅发布《关于以高水平开放推动服务贸易高质量发展的意见》

9月2日，国务院办公厅发布《关于以高水平开放推动服务贸易高质量发展的意见》。其中提出，增强国际运输服务能力。支持国内航运企业开辟新航线，完善面向国际的海运服务网络。推进航运贸易数字化，扩大电子放货、电子提单在港口航运领域的应用。完善外汇管理措施，扩大人民币在服务贸易领域的跨境使用，支持开展人民币跨境贸易融资和再融资业务。

国务院办公厅转发中国证监会、国家发展改革委等部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》

10月11日，国务院办公厅转发中国证监会、国家发展改革委等部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》。《意见》部署了8方面17项重点举措。一是严格监管期货交易行为。落实账户实名制、交易者适当性等监管要求。二是严厉打击期货市场违法违规行为。采取有效措施，抑制过度投机。三是加强期

货公司全过程监管。规范期货公司及其子公司经营活动。健全期货公司风险出清长效机制。四是强化期货市场风险防范。完善期货保证金封闭运行和安全存管规则。常态化开展期货市场压力测试。提高期货市场结算、交割等的安全保障水平。五是提升商品期货市场服务实体经济质效。完善商品期货市场品种布局。持续改善企业套期保值交易的制度环境。六是稳慎发展金融期货和衍生品市场。稳妥有序推动商业银行参与国债期货交易试点。完善资本市场领域衍生品监管规则。七是稳步推进期货市场对外开放。研究股指期货、国债期货纳入特定品种对外开放。允许境外期货交易所推出更多挂钩境内期货价格的金融产品。八是深化期货市场监管协作。加强期货监管与股票、债券、基金等监管的数据信息共享。

国家发展改革委

六部门联合印发《关于加强煤炭清洁高效利用的意见》

9月29日，国家发展改革委、工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、交通运输部、国家能源局联合印发《关于加强煤炭清洁高效利用的意见》。其中提出，持续深化煤炭市场体系建设，推动完善全国统一的煤炭交易

市场。推进煤炭分质分级利用，完善商品煤质量标准，鼓励优质煤炭进口，加强全流程煤炭质量监管，加快推进富油煤等稀缺特殊煤种保护性开采及高值化利用。

八部门联合印发《完善碳排放统计核算体系工作方案》

10月24日，国家发展改革委、生态环境部、国家统计局、工业和信息化部、住房城乡建设部、交通运输部、市场监管总局、国家能源局联合印发《完善碳排放统计核算体系工作方案》。其中提出，发挥行业主管部门及行业协会作用，以电力、钢铁、有色、建材、石化、化工等工业行业和城乡建设、交通运输等领域为重点，根据行业特点和管理需要，合理划定行业领域碳排放核算范围。制定发布产品碳足迹量化要求通则等国家标准，统一产品碳足迹核算原则、核算方法、数据质量等要求。

财政部

近期一揽子财政增量政策将推出

10月12日财政部宣布，将叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳。其中包括允许地方政府专项债券用于土地储备、用好专项债券来收购存量商品房用作各地的保障性住房等。

工业和信息化部

工业和信息化部印发《工业重点行业领域设备更新和技术改造指南》

9月20日，工业和信息化部印发《工业重点行业领域设备更新和技术改造指南》。其中提

出，有色金属行业力争到2027年，实现电解铝吨铝碳减排5%、节电200kWh，35%以上电解铝产能以及55%以上铜、铅、锌冶炼产能达到能效标杆水平，能效基准水平以下产能全部退出。钢铁行业到2027年，80%以上钢铁产能完成超低排放改造，30%以上钢铁产能达到能效标杆水平，关键工序数控化率达到80%。石化化工行业以炼化、煤化工、氯碱、纯碱、电石、磷肥、轮胎、精细化工等领域达到设计使用年限或实际投产运行超过20年的主体老旧装置为重点，推动老旧装置绿色化、智能化、安全化改造。

生态环境部

生态环境部就全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案征求意见

9月9日，生态环境部办公厅发布《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案（征求意见稿）》，拟从2024年度起，将水泥、钢铁、电解铝纳入全国碳排放权交易市场管理。届时，全国碳排放权交易市场覆盖排放量占全国总量的比例将达到约60%。2024年作为水泥、钢铁、电解铝行业首个管控年度，2025年底前完成首次履约工作。

六部门联合发布《关于规范再生铜及铜合金原料、再生铝及铝合金原料进口管理有关事项的公告》

10月23日，生态环境部、海关总署、国家发展改革委、工业和信息化部、商务部、国家市场监督管理总局联合发布《关于规范再生铜及铜合金原料、再生铝及铝合金原料进口管理有关事项

的公告》，自2024年11月15日起实施。其中提出，符合要求的再生铜铝原料不属于固体废物，可自由进口。不同种类的再生铜铝原料不允许混装，报关时同一报关单下不允许申报不同种类的再生铜铝原料；不同类别的散装再生铜铝原料不允许混装，当不同类别的再生铜铝原料有独立包装时可以混装，但应分类放置。

国家市场监督管理总局

四部门联合发布《关于开展产品碳足迹标识认证试点工作的通知》

9月9日，国家市场监督管理总局、生态环境部、国家发展改革委、工业和信息化部联合发布《关于开展产品碳足迹标识认证试点工作的通知》。其中提出，试点优先聚焦市场需求迫切、外贸压力严峻、减排贡献突出、数据收集完整、产业链供应链带动明显的锂电池、光伏产品、钢铁、纺织品、电子电器、轮胎、水泥、电解铝、尿素、磷铵、木制品等产品。

金融管理部门

中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》

9月26日，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》。其中提出，完善适配长期投资的资本市场基础制度，完善中长期资金交易监管。大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展。鼓励私募证券投资基金丰富产品类型和投资策略，

推动证券投资基金经营机构提高权益类私募资管业务占比，适配居民差异化财富管理需求。

中国人民银行发布《人民币国际化报告（2024）》

9月30日，中国人民银行发布《人民币国际化报告（2024）》。报告指出，2023年，大宗商品贸易领域人民币跨境收付保持较快增长。全年主要大宗商品贸易人民币跨境结算金额合计为2.1万亿元，同比增长109.2%。其中，绿色新能源金属大宗商品贸易人民币跨境结算金额合计为2621亿元，同比增长50.6%。2024年1-8月，主要大宗商品贸易人民币跨境结算金额合计为1.5万亿元，同比增长22.7%。人民银行将进一步完善人民币跨境使用基础性制度安排，深化金融市场开放，支持上海加快国际金融中心建设。

四部门联合印发《关于发挥绿色金融作用 服务美丽中国建设的意见》

10月12日，中国人民银行、生态环境部、金融监管总局、中国证监会联合印发《关于发挥绿色金融作用 服务美丽中国建设的意见》。其中提出，在稳步扩大全国碳排放权交易市场行业覆盖范围，逐步丰富交易品种、交易主体和交易方式的同时，充分利用市场现有金融市场基础设施体系，整合优化碳市场交易、清结算等制度安排，研究完善碳市场相关准入、交易、服务等技术规范，稳步推进金融机构参与全国碳市场建设。

（责任编辑：李海明 李青钰）

加快建成世界一流交易所 更好服务和引领实体经济发展

2023年11月28日，习近平总书记考察上海时指出，“上海期货交易所要加快建成世界一流交易所，为探索中国特色期货监管制度和业务模式、建设国际金融中心作出更大贡献”。2024年11月18日，上海期货交易所（以下简称上期所）以“加快建成世界一流交易所，更好服务和引领实体经济发展”为主题，举办专家研讨会，谋深谋实谋细发展举措，更好贯彻落实党的二十届三中全会精神。

会议由上期所党委书记、理事长田向阳主持，上海市委金融办，中国石油和化学工业联合会、中国有色金属工业协会、中国造纸协会等协会，五矿发展、紫金矿业、江南造船、海南橡胶、中石油、盛虹控股等实体企业以及磐石金融、新湖期货等机构的近20名专家代表出席。上期所汇报了过去一年的系列举措，与会专家结合所属行业特点评估上期所工作成效，并对下一步发展提出意见建议。

会议认为，建成世界一流交易所是一项涉及面广、联动性强的系统工程。近日，国务院办公厅转发中国证监会等部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》（以下简称《意见》），明确提出世界一流期货交易所应具备产品齐全、功能完备、服务高效、运行稳健、价格辐射全球等五大特征。这要求国内期货交易所既需要借鉴国际一般经验，坚持市场化、法治化、国际化的基本逻辑，更需要着眼于中国式现代化大局，深刻把握金融工作的政治性、人民性，发挥自身优势，明确主动方向，动员各方力量，才能加快建成引领国际定价体系的一流交易所。

据了解，为加压加力落实加快建成世界一流交易所重大任务，上期所制定了包含六大板块60项具体任务分工的实施方案。同时，为准确理解、全面对标世界一流标准，委托知名专家团队开展课题研究。目前，课题组初步研究认为，世界一流交易所指标体系应包含产品创新力、市场功能发挥水平、交易者需求响应度、风险防控能力、国际化程度等重要维度。一年来，上期所将推动实施方案与贯彻落实党的二十届二中全会和二十届三中全会精神，中央金融工作会议、资本市场新“国九条”、《意见》部署结合起来一体推进，守时限、抓落实、求实效，各领域工作成效显著，为2025年建成具有亚太地区重要影响力的世界一流交易所奠定了坚实的基础。截至10月，上期所（含上期能源）成交量19.78亿手，同比增长8.8%，成交额192.88万亿元，同比增长26.7%，占全国商品期货市场的54.4%。

一是适配国民经济结构的产品体系不断健全。近年来，上期所创新能力显著增强，基本实现

对金属、能源、化工、服务等行业的期货产品全覆盖，有力促进了国民经济支柱产业提升稳定性和竞争力。航运指数期货上市后，运行保持平稳，交易活跃度持续领先于境外同类产品，并荣获2024年亚洲能源风险奖的“年度最佳创新奖”。今年，成功上市铅、镍、锡和氧化铝等期权产品，为有色金属产业配齐避险工具。目前，上期所正在加快推进铸造铝合金、液化天然气、胶版印刷纸、瓦楞原纸等绿色品种研发上市，以更齐全的产品矩阵，赋能新质生产力发展，更好服务经济高质量发展大局。

二是立足服务实体经济的功能定位持续强化。依托于契合现货市场变化和产业需求的合约设计，上海期货市场价格发现效率较高，并被越来越多的现货管理部门、高校学者、主流媒体参考和使用。同时，上期所始终把强化交割纽带摆在发展的突出位置，持续推进交割布局扩容提质，年内新增交割库12个、存放点36个，新增注册品牌28个，更好满足实体企业就近配置资源需求。此外，上期所积极服务普惠金融大文章，连续8年开展天然橡胶“保险+期货”等项目，累计投入专项资金超9.5亿元，约百万户次胶农受益，持续助力乡村振兴战略。

三是直达市场需求的服务体系更加全面。以便利实体企业参与、降低交易成本为导向，依托上期“强源助企”等推广品牌，构建更加系统、高效的产业客户服务体系。今年7月，实施套期保值交易手续费优惠政策，已减免费用约6000万元。此外，上期所全力推进钢铁期货高质量发展行动方案，优化钢材交割机制，提升交割服务范围和便利度，共设立18家黑色金属产融服务基地；重点开展了航运指数期货“启航工程”，引导更多大型货主等航运企业关注并使用期货工具管理风险。前10月参与交易的产业客户数同比增加约17%，重要品种产业客户持仓占比与国际一流交易所基本持平，其中航运指数期货产业客户持仓10月同比增长40%。

四是强监管防风险的软硬实力稳步提升。面对红海危机等外部冲击，上期所坚持中国特色期货监管制度，及时采取多轮风控措施，有效化解价格波动风险，实现市场平稳运行。今年6月，自主研发上线高可靠、大容量、高性能、易运维的新一代交易系统，报单容量提升3倍，大幅增强自主可控与安全运维能力，夯实稳健运行和风险防控的技术基础。

五是引领全球定价体系的影响力日益增强。有序推进平台一体化开放，加大境外市场开发培育力度，参与“上海价格”形成的境外交易者大幅增长。截至10月，境外客户数量同比增长约2成，QFI客户数量同比增长近6成。以“上海价格”定价的国际贸易规模稳步提升，如部分重要钢铁企业在出口不锈钢时参考上期所价格定价；更多石油公司和炼厂参考上海原油期货价格签订进口和国产原油贸易合同。

会议认为，期货市场是我国金融体系的重要组成部分，对维护产业链供应链安全、经济金融安全和社会预期稳定发挥着积极作用，但我国期货市场发展仍存在一定问题，如我国期货交易所产品服务多样化专业性不够足、对国际定价体系影响不够强、支持新质生产力发展的力度不够大。上海市委金融办领导建议上期所要在上海国际金融中心全面能级提升的新阶段发挥更大作用，依托上海先行先试优势加快建成世界一流交易所。行业协会专家表示，将支持上期所完善品

种体系，深化市场功能，打造产融合作高质量发展新局面。企业代表认为期货市场已成为实体企业管理风险的重要手段，如库存管理呈现期货化趋势，具体体现为短期库存仓单化、中远期库存持仓化、仓单融资工具使用常态化等特点，有效化解了库存保值难、融资难等问题，并表示将积极发挥龙头企业的示范引领作用，带动产业链上下游共同参与。中介机构负责人表示，将与上期所携手走好国际化之路，为众多境外客户参与中国期货市场搭建桥梁。

上期所表示，未来将在《意见》指导下，借助上海优势，理清期现逻辑，汇聚发展合力，牢牢把握强监管、防风险、促高质量发展主线，锚定加快建成世界一流交易所战略目标，坚持守正创新，健全适配现代化产业体系的一流产品体系；聚焦降本增效，打造兼具国际标准与中国特色的一流制度机制；紧盯产业需求，构建契合国情市情企情的一流服务体系；筑牢监管之堤，夯实不发生系统性风险的一流安全水平；着眼链接全球，搭建具有重要影响力和竞争力的一流开放平台。

加力加压加快建成世界一流交易所 以实干实绩实效促进期货市场高质量发展

期货市场是我国金融体系的重要组成部分，对维护产业链供应链安全、经济金融安全和社会预期稳定发挥着积极作用。习近平总书记对期货市场发展饱含期许，作出一系列重要指示批示。习近平总书记在浦东开发开放30周年庆祝大会上的讲话上，要求“提升重要大宗商品的价格影响力，更好服务和引领实体经济发展”。2023年11月，习近平总书记考察上海期货交易所（以下简称上期所）时，作出“上海期货交易所要加快建成世界一流交易所，为探索中国特色期货监管制度和业务模式、建设国际金融中心作出更大贡献”重要指示。继今年4月，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》之后，近日，国务院办公厅转发中国证监会等部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》（以下简称《意见》），坚持服务大局、系统谋划、精准施策，为期货市场勾画了一幅令人振奋、催人奋进的发展蓝图，是指导期货市场在新征程上进一步全面深化改革的重要文件。我们将紧密结合习近平总书记考察上期所的重要指示要求，认真学习领会《意见》的精神实质，切实融会贯通，狠抓落地见效。

一、深刻领会《意见》的实践要求

《意见》以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻落实党的二十大和二十届二中、三中全会精神，落实中央经济工作会议、中央金融工作会议部署，以强监管、防风险、促高质量发展为主线，共提出八个方面的政策措施体系。我们要科学把握《意见》要求的“四个坚持”，全面理解八个方面的逻辑联系，深刻把握我国发展期货市场的特点和规律，以更强担当、更高标准、更高效率实现期货市场高质量发展目标。

（一）提高政治站位，深化思想认识。《意见》指出“做好期货市场工作，要坚持政治引领、服务大局，加强党的领导”。我们要牢记国家重要金融基础设施的政治本色，以服务国民经济、服务人民为办所宗旨，将政治属性、国家属性、公共属性贯穿交易所服务实体经济、深化对外开放、防范化解风险等各项工作全过程，切实增强紧迫感和使命感，从落实国家战略、维护国家利益、保障国家安全的高度，努力在各方面实现新的突破提升。

（二）聚焦重要任务，勇于担当作为。《意见》从我国发展实际出发，提出三步走的“路线图”，为期货市场高质量发展建立了“坐标系”，树立了“方向标”。提高大宗商品价格影响力、建成世界一流期货交易所既是期货市场的长远目标，更是我们落实习近平总书记重要指示精神和党中央决策部署的一项重要任务。我们要保持战略定力、坚定发展信心、主动担当作为，用好牵引性、撬动性强的工作抓手，突破瓶颈制约，注重前瞻布局，以钉钉子精神确保重要任务落

地落实、不负重托。

(三) 强化全局视野，做好一体推进。《意见》坚持系统思维，清晰阐述了期现联动的发展与监管思路。作为期货市场的交易组织者和一线监管者，我们清楚认识到期货市场复杂性，且与实物现货市场天然相联，涉及主体众多，只有期现各方归位尽责、共生共长，才能实现市场的良性生态和有效治理。我们要进一步立足全局、统筹兼顾，把期现联动的规律和逻辑摸清楚，处理好期货和现货、商品和金融、场内和场外、境内和境外等多个重要关系，在《意见》的指引下形成推动期货市场高质量发展的和声。

二、准确把握建成世界一流期货交易所的内涵要义

《意见》对世界一流期货交易所五个特征的概括，即产品齐全、功能完备、服务高效、运行稳健、价格辐射全球，论述精辟、内涵丰富，既能反映国际一般特征，又能包容中国国情的特殊属性，具有很强的理论性和指导性。我国期货市场以服务实体经济为根本宗旨，与境外期货市场使命和发展路径截然不同。坚持立足中国、链接全球，准确把握五个特征的内涵要义，是加快建设世界一流交易所的前提和基础。

(一) 适配新质生产力发展的产品创新。纵观工业发展史，金融为产业变革演进起到了“加速器”作用，其中也不乏期货和衍生品工具的身影，如基于十九世纪英国工业革命的需要，伦敦金属交易所成立之初，就上市了铜和锡合约。我国期货产品创新必须嵌于中国式现代化发展的大逻辑，为促进新质生产力发展、加快建设现代化产业体系提供源源不断的期货“活水”。党的十八大以来，具有我国产业特色的产品上市速度明显加快，门类持续增多。其中，期货品种新增52个，期权品种实现从无到有，累计上市61个。如对接我国“双碳”目标需要，上市了低硫燃料油、工业硅、碳酸锂等绿色期货品种，助力相关产业健康稳定发展；立足我国贸易大国地位，上市了集装箱运价指数期货，填补了我国航运衍生品领域的空白，助力提升了航运金融服务能级。

(二) 突出服务实体经济的功能定位。实体经济是期货市场生长壮大的土壤，是其功能发挥的最终落脚点。《意见》对期货市场发现价格、管理风险、配置资源等功能，作出了精准诠释，并提出要“大幅提升期货市场服务国民经济、配置全球资源能力”。我们要充分发挥枢纽作用，深化市场改革，提升定价能力，提高市场厚度，增强配置效率。近年来，我国大宗商品市场期现价相关性较高，且工业品期现价传导效应显著增强，期货价格信号功能日益显现。同时，为了助力实体企业有效配置资源，我们充分发挥交割纽带功能，持续推进交割布局扩容提质。截至9月底，上期所共有134家交割库，22个实物交割期货品种的总仓单货值约464亿元，折合267万吨的规模，处于历史较高水平。

(三) 聚焦国情市情企情的高效服务。党的二十届三中全会要求“加强对重大战略、重点领域、薄弱环节的优质金融服务”。我国期货交易所服务乡村振兴、助力保供稳价等方面发挥了重要作用。其中，“保险+期货”模式显示出良好扶贫成效，成功入选全球最佳减贫案例，为广大发展中国家提供了可借鉴、可复制的中国经验。以上期所为例，我们连续8年开展天然橡胶

“保险+期货”等项目，已累计投入专项资金约8.4亿元，近百万户次胶农受益。同时，为服务实体经济稳健经营，我国期货交易所结合各自业务特点，打造了一批被市场认可的产业服务品牌，持续引导更多企业科学运用期货工具管理风险。根据中国期货市场监控中心统计，截至2023年末，全市场法人客户共9.3万个，其中产业客户4.8万个，同比增加19.6%；并且上市公司参与趋势向好，已有近四成的非金融业上市公司开展了商品期货套期保值。

（四）立足强监管防风险的运行机制。习近平总书记强调“金融的安全靠制度、活力在市场、秩序靠法治”。完备有效的监管体系是期货交易所统筹发展和安全的重要前提。我国期货交易所作为独具特色的“五位一体”监管机制中的重要一环，始终坚持将市场一般规律与中国实际有机结合，在保证金交易、持仓限额、每日无负债结算等国际通行制度的基础上，探索出了穿透式监管、涨跌停板等具有中国特色的期货监管制度，成功应对了美国期货市场负油价和英国期货市场镍事件等境外风险传导，保障了市场平稳运行，为全球客户提供理性的价格信号。

（五）引领全球定价体系的影响力。纵观全球最佳实践，建成世界一流交易所的核心标志是，价格在全球范围内具备影响力，成为境内、跨境贸易定价基准。经过多年的发展，有色金属、油脂油料、聚酯等品种的期货价格已成为国内贸易定价基准，被产业广泛使用。同时，在15个引入境外交易者的期货产品中，铜、PTA、橡胶的国际影响力稳步提升。其中，挂钩上海20号胶期货价格的跨境贸易实货量，已经占到我国天然橡胶进口量近四成，全球橡胶定价中心正逐步在上海形成。

三、加压加力加快建成世界一流期货交易所

党的十八大以来，我国期货交易所服务国家战略、服务实体经济方面发挥了重要作用，市场规模位居全球前列，基本实现了从小到大、从有到优的跨越式发展。但正如《意见》指出的，我国期货市场发展仍存在一定问题，如我国期货交易所产品服务多样化专业性不够足、对国际定价体系影响不够强、支持新质生产力发展的力度不够大。我们必须一体化推进《意见》要求，以改革扬优势、补短板，推动产品、服务、功能更加成熟完备，扎实推进加快建成世界一流交易所的各项工作。

一是加快增强一线监管能力。我国期货交易所将始终把防范风险作为期货监管的永恒主题，全面落实穿透式监管、全过程监管、深化监管协作等具体工作部署。一方面，充分运用科技手段赋能监管，强化持仓管理，优化大户报告规则，加强对新型交易行为的监管研究，完善高频交易监管规则，持续践行中国特色监管模式；另一方面，不断完善市场风险动态研判与应对处置机制，建立健全风险监测指标体系和综合分析体系，提升从期货看宏观、从宏观看期货的能力，推进期现联动监管，全力维护期货市场正常交易秩序和良好市场生态。

二是加快推进产品研发布局。我国期货交易所将聚焦农业强国、制造强国、绿色低碳发展等，立足于更好满足实体经济风险管理需求，加快完善与国民经济结构更加适配的品种布局。一方面补齐传统品种序列，优化合约标的，提高注册品牌标准，以市场化手段，为传统产业赋能加

力；另一方面，立足服务新材料、新能源、新赛道，加大产品创新力度和广度，更好促进新质生产力发展。目前，上期所正紧跟全球绿色低碳转型趋势，依托上海新能源产业集群优势，加快研究推出铸造铝合金、液化天然气、胶版印刷纸、瓦楞原纸等品种。

三是加快中国特色期货业务创新。我国期货交易所将以便利实体企业参与、降低交易成本为导向，聚焦交易、结算、交割等关键环节，持续创新业务模式和机制，稳步推广组合保证金，优化做市商管理规则，提升市场运行质量，深化功能发挥。当前，针对交割业务，上期所立足我国仓储业发展阶段，研究制定了提高交割库质量三年行动计划，从制度供给、结构布局、交割服务、应急处置、监管检查等方面推动交割库治理能力、科技监管水平以及风险抵御能力持续提升。

四是加快提升服务实体经济质效。我国期货交易所将以专业所长服务实体所需，一方面，充分调动各方积极力量，以产融基地等培育推广品牌为载体，构建更加系统、更加高效的产业客户服务体系，增强企业运用期货工具的意愿和能力；另一方面，持续加强期货市场宣传，多渠道多角度发声，形成一批通俗易懂、特色鲜明的期货故事与案例，增进社会各界共识，为市场发展营造良好环境。

五是加快构建高水平开放格局。我国期货交易所需要以开放促改革促发展，形成更具国际市场认可的“中国价格”，助力提升我国重要大宗商品的价格影响力。期货交易所将积极落实《意见》相关部署，推出更多期货国际化品种，稳步拓宽QFI投资范围，加大国际市场开发培育力度，吸引更多境外产业企业参与境内期货交易。上期所将继续助力上海国际金融中心建设，充分研究利用浦东引领区政策先行先试优势，积极探索跨境交割机制等制度型开放措施。

实干之要，重在落实。我们将深入学习贯彻习近平总书记的重要指示精神，完整准确落实《意见》要求，用实实在在的新成效，为探索中国特色期货监管制度和业务模式、建设国际金融中心作出更大贡献。

促进期货市场高质量发展 上期所正式启用新业务规则体系

10月23日，上海期货交易所（下称上期所）优化后的业务规则体系正式实施，这标志着上期所规则体系建设进入了全新发展的阶段。新规则体系采用“业务管理办法+品种业务细则”的体例，力争实现规则体系的科学稳定、简明友好，为更好服务实体经济、探索一体化对外开放奠定扎实的制度基础。新规则体系的英文版也同步在英文网站发布。

据了解，今年8月23日，上期所发布了规则体系优化版本的公告，并设置了2个月的过渡期。本次优化上期所充分借鉴了芝加哥商业交易所（CME）、洲际交易所（ICE）、伦敦金属交易所（LME）等境外交易所的先进经验，听取了市场各方意见，得到各方普遍认可。本次优化以结构体例为主，主要优化内容如下：

一是拆分并重构一般性管理办法，提炼并制定品种细则。将现行31项业务规则调整为20项管理办法和18项品种细则，一般性规定保留在交易、结算、交割、风控等普适性管理办法；品种相关的参数等个性化内容从现有规则中拆分并调整至新制定的品种业务细则。未来如需上市新品种或者实现某一品种的国际化，可以仅制定或者修订一项品种细则，从而提高规则制度的稳定性与兼容性。

二是删减规则数量，增强规则制度的简明友好程度。删除了黄金交割、燃料油交割、钢材厂库等11项品种个性化较强的规则，将其调整至管理办法或者品种业务细则。调整后，现行31项第二层级业务规则减少至20项，极大便利市场参与者查阅。

三是依法完善表述，统一规则名称，实现规则制度的协调衔接。根据《中华人民共和国期货和衍生品法》对会员、信息管理、指定存管银行和期货品种合约进行文字表述调整。此外，将第二层级所有规则的名称统一修改为“管理办法”，进一步理顺规则体系的逻辑关系。

在品种细则层面，此次制定的18个品种业务细则条文主要源于各品种合约以及业务规则中拆出的品种个性化规定。市场参与者查阅一项细则，即可掌握该品种的交易、结算、交割、风控等各项参数。

上期所相关负责人表示，下一步将通过多种形式，针对境内外主体开展培训与宣传，帮助市场各方查阅和掌握优化后的规则体系，确保规则的平稳落地，为加快建设世界一流交易所保驾护航。

2025年《期货与金融衍生品》 征文启事

为提升期货市场研究能力，更好服务经济高质量发展，上海期货交易所主办、上海期货与衍生品研究院承办开展2025年《期货与金融衍生品》征文活动，诚邀有关政府部门、行业协会、智库、市场机构、期货公司、实体企业、高校和科研院所等专家学者和业内人士，共同为促进期货市场高质量发展，更好服务和引领实体经济发展建言献策。相关安排如下：

一、重点选题

1. 航运指数期货功能发挥情况研究
2. 其他商品期货期权品种功能发挥情况研究（包括但不限于钢铁期货高质量发展、镍期货上市十周年、锡期货上市十周年、低硫燃料油期货上市五周年、加快推进液化天然气期货和期权必要性等研究）
3. 金融科技在期货行业的应用研究
4. 提高期货市场风险应对和处置能力研究
5. 推动期货市场高水平制度型开放研究
6. 从期货市场研判宏观经济形势研究
7. 市场主体间接参与期货和衍生品市场模式研究
8. 期货市场支持绿色低碳发展研究（如碳关税对期货市场影响）
9. 提升商品期货市场服务实体经济质效研究
10. 中国特色期货监管制度和业务模式研究
11. 期货市场数字金融应用与发展研究
包括但不限于以上选题，可自拟题目。

二、征文要求

1. 稿件文体不限，可包括研究性文章、纪实文学、采访实录等。
2. 稿件应为作者原创、未公开发表，不涉及敏感和涉密数据，文责自负。
3. 征稿截止日期为2025年6月30日，以实际收到投稿邮箱时间为准。
4. 投稿邮箱：fefd@shfe.com.cn（以Word格式文件上传）。邮件主题请注明“征文_文章标题”，并在稿件首页注明作者姓名、单位、电话、地址、邮箱、作者简介。

三、评选与安排

1. 主办方将按照公正、公平、择优的原则，组织相关专家对稿件进行评审。
2. 优秀稿件将摘编上报有关部门；或在上海期货交易所内部刊物《期货与金融衍生品》刊登，稿费从优。

四、联系人及联系方式

陈昊，电话：021-68401283



编辑部地址：上海市浦东新区浦电路500号23楼
电话：021-68401283

邮编：200122
电子邮箱：fefd@shfe.com.cn

编印单位：上海期货交易所
发送对象：系统内工作人员
印刷单位：上海华顿书刊印刷有限公司
印刷日期：2024年11月30日
印数：2250册

声明：文章仅代表作者个人观点，不代表上海期货交易所的立场。

上海市连续性内部资料准印证（K）160号