

关于建立我国人民币外汇期货市场的思考 ——兼论境外人民币外汇期货市场的演进^{*}

Thinking on the Establishment of a RMB Foreign Currency Futures Market in China
——Also A Study on the Evolution of Offshore RMB Currency Futures Markets

斯 文

(上海社会科学院, 上海 200020)

摘要：人民币汇率作为一种基础性的经济资源和金融资产价格，日益成为影响经济和金融的重要因子，因而在境外金融市场上人民币外汇期货合约可谓是风生水起，但是国内的外汇期货市场建设却严重滞后。本文首先以境外金融市场为切入点，系统分析了在这些市场上交易的人民币外汇期货的演进历程与合约特征；然后全面阐述我国推出人民币外汇期货合约的重大现实意义与战略价值，最后提出了在上海自贸区开展外汇期货试点、人民币外汇期货的合约要素设计、健全市场参与者的风险管控体系、加强政府对期货市场的监管力度等政策建议。

关键词：外汇期货 外汇衍生品 人民币汇改 人民币国际化 汇率风险 上海自贸区

一、引言

20世纪70年代以来，随着布雷顿森林体系的瓦解，汇率波动日益频繁，规避汇率风险的内生性需求日趋上升。1972年5月芝加哥商品交易所（CME）历史性地推出了英镑等七种货币汇率的期货合约，标志着外汇期货的诞生。此后外汇期货市场发展步入了快车道，依据国际清算银行的统计，2012年末全球外汇期货的合约面值共计7.34万亿美元，比2000年末的0.69万亿美元增长了10.6

倍¹。伴随着人民币汇改和人民币国际化的推进，人民币汇率作为一种基础性的经济资源和金融资产价格，成为了广泛影响世界经济和全球金融的重要因子，进而促使人民币外汇期货成为全球外汇期货市场一股新生力量而倍受国际的关注和世界的瞩目。然而，目前人民币外汇期货合约广泛分布于美国、南非、巴西、香港等境外金融市场中，相比之下，我国国内的外汇期货市场建设却严重滞后，至今未能推出相关的合约品种。

^{*} 本文是2012年度国家社科基金重点项目“深化汇率形成机制改革研究——基于经济转型和金融开放视角的分析”（批准号：12AZD049）、2014年度上海市金融学会青年课题“我国外汇衍生品市场的发展及对国际贸易影响的研究”、2014年度上海社会科学院优秀博士论文培育项目的阶段性研究成果。

¹ 数据来源于国际清算银行官方网站www.bis.org。

需要指出的是，早在上世纪90年代初期，我国曾就建立外汇期货市场进行了尝试。1992年6月上海外汇调剂中心推出了外汇期货交易的试点，交易品种包括了英镑、马克、日元、瑞士法郎、美元和港币，中国人民银行也曾于1993年6月批准并公布了《外汇期货业务管理试行办法》。然而，在当时人民币汇率双轨制的背景下，外汇期货价格难以反映对汇率变动的预期，加之许多对外汇现货交易的严格附加条件，买卖难以自由及时进行，因而导致需求缺乏、交易冷淡。由于市场需求长期不足，1996年3月《外汇期货业务管理试行办法》被废止，国内的外汇期货交易就此偃旗息鼓。

与相对滞后的市场实践相比，近年来伴随着人民币汇改的不断推进，国内学术界开始关注外汇期货市场，并对此展开了初步的探讨，取得了一定的研究成果。通过对文献梳理，国内已有的研究主要包括：一是从汇率风险管理的角度出发，研究外汇期货的最优套期保值问题（赵倩等，2009；马超群、王宝兵，2011）^{[1]-[2]}；二是从深化汇率形成机制改革的视角出发，剖析了国内推出外汇期货的重要意义（潘成夫，2006；朱一平，2013）^{[3]-[4]}；三是从推进人民币国际化的视野出发，提出了发展我国外汇期货市场的政策主张（刘文财等，2013）^[5]；四是从金融市场演进规律的维度出发，探究了我国外汇期货市场的路径选择（邹琪，2006）^[6]。本文的贡献和意义在于，系统梳理了境外人民币外货期货市场的发展轨迹和演进历程，全

面论述了我国推出人民币外汇期货合约的现实意义和战略价值，具体提出了建立国内人民币外汇期货市场的可行性方案和制度安排。

二、境外人民币外汇期货市场的演进历程

2005年7月21日中国人民银行发布了《关于完善人民币汇率形成机制改革的公告》，正式启动人民币汇率形成机制改革。2009年7月1日由中国人民银行等6个部委共同制定的《跨境贸易人民币结算试点管理办法》颁布实施，标志着人民币国际化扬帆起航。随着人民币汇改的推进以及人民币国际化步伐的加快，境外一些金融市场积极布局以人民币汇率为基础资产的衍生产品，尤其是人民币外汇期货合约。

（一）美国

2006年8月，美国芝加哥商品交易所（CME）率先推出了以人民币汇率为标的的外汇期货合约，具体是人民币对美元、人民币对欧元、人民币对日元这三款期货合约以及相应的期货期权合约，并且在交易所的全球平台Globex电子交易系统上开展交易，同时选择汇丰银行和渣打银行作为首批人民币外汇期货的做市商（Market Maker）。交易所推出人民币外汇期货旨在掌控人民币的全球定价权。截止到2013年末，CME交易的人民币外汇期货的主力合约包括了标准美元对离岸人民币期货（CNH）、标准美元对人民币期货（CNY）、电子微型美元对离岸人民

表1：芝加哥商品交易所美元对人民币期货合约的主要要素

合约品种	标准美元对离岸人民币期货	电子微型美元对离岸人民币期货	标准美元对人民币期货	电子微型美元对人民币期货
交易代码	CNH	MNH	CNY	MNY
合约面值	10万美元	1万美元	10万美元	1万美元
最小变动价位	0.0001 元离岸人民币/美元	0.001元人民币/美元和0.0005元人民币/美元两种	0.001元人民币/美元	
计价	每日收付以离岸人民币计算与计价		每日收付按人民币计算，参照中国人民银行每天的固定汇率换算为美元，并以美元存入银行。	
交易时间	周日至周五：下午5点至次日下午4点(美国中部时间)		周日至周五：下午5点至次日下午4点(芝加哥时间)	
清算时间	周日至周五：下午5点至次日下午4点15分(美国中部时间)		周日至周五：下午5点至次日下午4点15分(芝加哥时间)	
合约月份	13个连续月份合约和8个季度合约(最长期限为3年)	12个连续月份合约(即1-12月的每个月份)	13个连续月份合约和8个季度合约(最长期限为3年)	12个连续月份合约
最后交易日	在合约月份第三个周三之前的第二个香港交易日上午11点交易终止		在合约月份第三个周三之前的第一个北京工作日上午9点交易终止	
大宗交易门槛	50份合约	不适用	50份合约	50份合约
期货转现货资格	是	是	是	是

资料来源：芝加哥商品交易所官方网站 www.cmegroup.com。

币期货(MNH)和电子微型美元对人民币期货(MNY)等四个合约品种，针对这四款期货合约的主要要素见表1。

作为全球最大的期货交易市场，CME吸引着来自全球的商业银行、共同基金、对冲基金、跨国企业等机构参与人民币外汇期货合约交易。根据交易所公布的数据，2013年人民币外汇期货合约累计成交18981份，比2012年的4101份增加363%，2013年末未平仓的合约数为2178份，比2012年末的291份大幅上升648.5%²。

2009年12月纳斯达克期货交易所(NFX)上市了人民币对美元的期货产品，合约面值为10万元人民币，合约保证金则根据交易目的而存在一定差异，套保、投机和套利的保证金分别为每份合约125美元、90美元和25美元，合约月份分别

为3月、6月、9月和12月。值得注意的是，除了人民币期货合约以外，交易所同期还上市了巴西雷亚尔、新西兰元、土耳其里拉、墨西哥比索、挪威克朗、瑞典克朗、南非兰特、俄罗斯卢布和韩元对美元等9种外汇期货合约，NFX在短期内批量推出外汇期货的举措被视为是抢占外汇期货市场的一种策略。

(二) 南非

作为非洲最大的证券期货交易市场，南非约翰内斯堡证券交易所(JSE)于2010年11月9日上市了人民币对南非兰特(Rand)期货，合约面值为人民币1万元，是所有全球人民币外汇期货中面值最小的合约，这与该交易所上市期货的策略与风格有关，最初上市的美元期货也是从较小的合约面值起步。此外，人民币对兰特期

² 相关数据来自芝加哥商品交易所官方网站www.cmegroup.com。

货合约以兰特进行现金结算，合约月份也主要为3月、6月、9月和12月，然而交易所也明确规定一旦市场上有特殊的需求也可以推出其他月份的合约以显示出合约在设计上的灵活性。

JSE推出人民币汇率的期货合约体现了非洲大陆对人民币的密切关注，而这与中非贸易合作的深入、中国对非洲大陆直接投资的迅速增长以及人民币国际化的进程是密不可分的。根据商务部的统计，我国对非洲大陆的国际贸易额从2008年的1067.73亿美元增加至2012年的1984.83亿美元，5年间增长了86%³；而依据商务部、国家统计局、国家外汇管理局联合发布的《2012年度中国对外直接投资统计公报》，截止到2012年末，我国在非洲大陆的直接投资存量达到了217.3亿美元，比2008年末的78亿美元大幅增加了2.8倍。但是，由于各种因素的限制和影响，截止到2013年末人民币对兰特期货合约尚未有交易量。

（三）巴西

2011年8月15日巴西圣保罗证券期货交易所（BM&F Bovespa）⁴推出了巴西雷亚尔(Reals)对人民币期货，合约面值为人民币35万元，合约月份为12个连续月份合约，清算日和到期日均为合约月份的第一

个工作日。此外，该期货合约挂钩的雷亚尔对人民币汇率属于交叉汇率，需要根据人民币对美元汇率和雷亚尔对美元汇率套算得出，其中人民币对美元汇率是依据世界市场公司（The World Markets Company PLC）和路透社（Reuters）公布的数据，而雷亚尔对美元汇率则是巴西中央银行（BACEN）公布的官方汇率。

根据巴西发展、工业与外贸部（MDIC）统计，2012年中国首次替代美国成为了巴西第一大进口来源国，中国对巴西的出口为342亿美元，超过美国的326亿美元；而当年巴西出口对象国按出口额排名前五位依次是中国（412亿美元）、美国（268亿美元）、阿根廷（180亿美元）、荷兰（150亿美元）、日本（80亿美元）⁵。可见中国在巴西外贸中的重要性日益突出，而雷亚尔对人民币期货也成为了巴西企业与中国开展经贸往来的坚强后盾。根据圣保罗证券期货交易所对外公布的数据，雷亚尔对人民币期货合约2012年、2013年全年交易量分别为135份和120份⁶。

（四）香港

随着人民币国际化进程加快，香港已经成为最重要的人民币离岸中心，根据香港金融管理局（HKMA）的统计，2013年末香港的人民币存款已达8604.72亿元⁷。同

³ 数据来源于商务部官方网站www.mofcom.gov.cn。

⁴ 巴西圣保罗证券期货交易所是由圣保罗证券交易所和圣保罗期货交易所于2008年4月合并而成，合并之时该交易所的市值跻身全球交易所前三位。

⁵ 相关数据来自巴西发展工业外贸部官方网站www.mdic.gov.br。

⁶ 数据来源于圣保罗证券期货交易所官方网站www.bmfbovespa.com.br。

⁷ 数据来源于香港金融管理局www.hkma.gov.hk。

时，对冲人民币汇率风险的需求也随之大幅增加，为了让投资者能更便捷地管理人民币汇率风险，2012年9月17日香港交易所（HKEX）电子交易平台推出了美元对人民币期货合约。该期货合约是全球首只人民币可交收货币期货合约，合约面值为10万美元，保证金比例为1.24%，以人民币报价，在合约到期日以香港财资市场公会发布的美元对人民币(香港)即期定盘价为计价依据，按合约的美元价值以人民币进行实物交收，合约月份为即月、下三个历月以及之后的三个季月⁸。该期货合约推出将取代不交收人民币远期合约（NDF），成为离岸人民币定价的最权威工具。同时，香港作为全球重要的金融中心，又是人民币国际化的桥头堡，该期货合约的上市必将推动人民币国际化并巩固香港的人民币离岸中心地位。

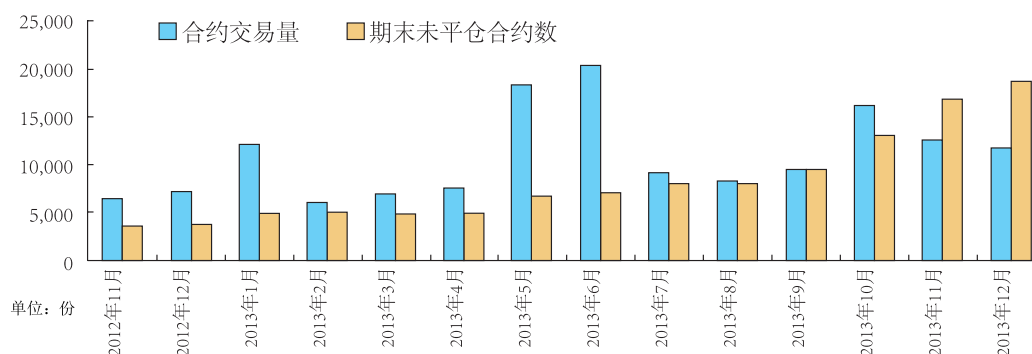
合约一经推出便受到了全球投资者的关注和追捧，合约挂牌首日成交415份。根据香港交易所公开的数据，从2012年11月

至2013年末，期货合约的未平仓合约数呈现逐月走高的趋势，截止到2013年末未平仓合约数已经高达18701份；相比之下，由于合约推出时间较短，交易量则存在一定波动，2013年6月份达到创纪录的20332份，此后的每月交易量在8225份至16134份之间徘徊。该合约每月的交易情况见下图1。

此外，新加坡交易所（SGX）官方网站2014年3月12日对外公告称，在通过监管审核后，交易所将于2014年第三季度推出包括人民币期货合约在内的新的亚洲货币期货系列，从而扩大目前外汇期货组合。而新加坡交易所推出人民币期货合约的目的正如交易所首席执行官马格纳斯·博可（Magnus Böcker）所言：“推出多样化的人民币产品将有益于新加坡发展成为领先的人民币离岸中心。”

三、国内推出人民币外汇期货的现实意义

在金砖五国中，巴西于1987年在圣保



数据来源：香港交易所官方网站 www.hkex.com.hk。

图1：香港交易所美元对人民币期货合约交易情况

⁸ 例如，2012年9月17日上市的美元对人民币期货的合约月份分别为2012年10月、2012年11月、2012年12月、2013年1月、2013年3月、2013年6月及2013年9月。

罗期货交易所上市了雷亚尔对美元期货，成为最早引入外汇期货的发展中国家。俄罗斯紧随其后，莫斯科银行间货币市场于1996年推出了外汇期货合约。相比之下，南非和印度推出外汇期货相对较晚。直到2007年6月南非约翰内斯堡证券交易所推出美元对南非兰特的外汇期货合约，同年10月又推出欧元对兰特和英镑对兰特的外汇期货，标志着南非外汇期货市场正式诞生。印度于2008年8月在国家股票交易所挂牌并交易了首份美元对印度卢比的期货合约，从此终结了印度没有外汇期货的历史。

再来看国内，中国人民银行依托银行间市场于2005年8月首次推出远期外汇业务，开始了创建外汇衍生品市场的探索，此后陆续推出人民币外币掉期、人民币外汇货币掉期以及人民币外汇期权等业务，合约种类已经涵盖了全部的场外衍生品，2013年全年外汇衍生品市场交易量达到3.47万亿美元，比2006年的649.17亿美元增长了53倍⁹。然而，基于银行间市场的外汇衍生品合约已经无法满足国内企业尤其是中小企业日益增长的外汇风险管理需要，与此同时金砖五国中也只剩下中国还没有推出外汇期货合约。党的十八届三中全会明确提出了“鼓励金融创新，丰富金融市场层次和产品”的要求，尽快推出人民币外汇期货合约具有重大的现实意义和战略价值。

（一）丰富市场规避汇率风险的工具

⁹ 数据来源于中国外汇交易中心官方网站<http://www.chinamoney.com.cn>。

2014年3月14日中国人民银行发布公告，“自2014年3月17日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由1%扩大至2%。”2014年4月9日国务院发布的《关于<中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要>实施中期评估报告》中也提出“进一步增强汇率双向弹性，加快实现人民币资本项目可兑换”。因此，可以预计国内的经济主体将面临更大的汇率波动风险。但是，目前我国许多企业对外汇风险管理的意识依然比较淡薄，并且缺乏专业的风险管理人才，应对人民币汇率波动风险的能力严重不足。而外汇期货在全球范围已经得到了广泛的运用，是市场普遍接受和高度认同的风险管理工具，同时外汇期货参与门槛低、标准化程度高，能够有效满足实体企业尤其是中小企业对外汇风险管理的迫切需求，能够有效弥补我国外汇衍生品市场在服务中小企业方面的不足和局限，增强开放经济条件下市场经济主体抵御经济对外开放风险的能力，进一步提升国内金融业服务实体经济的能力和水平。

（二）优化外汇市场价格发现的功能

Rosenberg和Traub（2006）分析了美国芝加哥商品交易所的数据后得出结论，尽管外汇交易即期市场在交易量上占主导地位，但是在价格信息中，外汇期货市场却同样扮演着重要的作用^[7]。温博慧（2009）以韩国和巴西的金融市场数据作为实证样本，运用GARCH族模型进行分析后发现，

当推出外汇期货之后外汇现货市场传递信息的效率得到了显著提高^[8]。期货市场的信息挖掘功能主要来自于三个渠道：一是由于匿名性的特点使得拥有更多信息的交易者倾向于选择期货市场而非场外OTC市场；二是多样化的市场参与者进一步丰富了信息资源的来源；三是交易所市场的价格具备高度的透明性，而价格本身又是一种极为重要的信息。

（三）改善市场流动性以及交易成本

外汇期货市场能够吸引新的投资者参与交易进而对场外的外汇衍生品市场构成竞争，同时外汇期货的引入将更有利于市场参与者在不同类型的外汇衍生品之间开展套利交易，从而促使整个外汇市场在提高流动性的同时也降低了市场的交易费用和成本。以印度为例，伴随着外汇期货的推出，印度外汇远期市场的日均买卖价差（Bid-ask Spread）从2008年11月份的0.0187卢比/美元收窄至2009年9月份的0.0108卢比/美元，降幅高达42%^[9]。国内的一些研究表明目前我国外汇衍生品市场的交易费用高达2%以上（宗良、李建军，2011^[10]；刘文财等，2013^[5]），因此需要引入外汇期货合约以改善交易成本，提升市场效率。

（四）提供央行干预外汇市场新工具

由于一国货币的汇率往往会对本国的国际贸易、经济增长、货币供求甚至政局稳定产生重要影响，因此当本国汇率严

重偏离正常水平时，中央银行则会入市干预。当然，中央银行干预外汇市场的方法多种多样，比如直接在外汇即期市场上买卖外汇、调整本国货币的利率、改变本币的信贷政策以及利用金融衍生工具（如外汇远期、外汇期货）等。Neely（2001）对23个国家中央银行在1990-2000年对外汇市场干预情况开展问卷调查，发现外汇期货是中央银行进行货币干预的一项重要手段，在得到答复的16份问卷中，就有1份问卷明确提到运用过外汇期货对外汇市场进行干预^[11]。

（五）助推人民币的国际化 and 全球化

根据环球银行金融电信协会(SWIFT)的跟踪统计，2014年1月人民币已经成为了全球第七大支付货币，在全球支付货币的市场占有率达到1.39%¹¹。建立人民币外汇期货市场可以迅速增加金融市场的广度、深度，并且发达的外汇期货市场有助于抵御人民币国际化进程中的系统性金融风险，因此，发展外汇期货市场能够增强国际社会对人民币的信心，促使全球接纳人民币，为人民币未来的国际地位建立坚实基础。目前，全球发达的金融市场针对人民币外汇期货和人民币汇率定价权的争夺可谓是日益白热化，国内尽早推出人民币外汇期货合约将有助于人民币国际化过程中掌握汇率定价的主动权和主导权，保障我国的金融安全，维护国家的金融稳定。

¹⁰ Securities and Exchange Board of India, 2009

¹¹ 全球支付货币排名前6位的依次是美元、欧元、英镑、日元、加元及澳元。数据来源于环球银行金融电信协会官方网站www.swift.com。

四、建设我国人民币外汇期货市场的政策建议

党的十八大报告提出“健全促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系”。因此，国内的人民币外汇期货市场就必须紧紧围绕着服务实体经济这根主线不放松、不动摇。为此，针对建设我国人民币外汇期货市场提出如下可行性方案与制度安排。

（一）在上海自贸区开展外汇期货试点

2013年9月29日中国（上海）自由贸易试验区（以下简称“上海自贸区”）正式挂牌成立，上海自贸区建设是先行先试、深化改革、扩大开放的重大举措，同时更是一项意义非凡的国家战略。2014年国务院政府工作报告明确提出了“建设好、管理好中国（上海）自由贸易试验区，形成可复制可推广的体制机制，并开展若干新的试点。”自由贸易与金融创新之间是相辅相成、密不可分的，世界级的上海自贸区需要金融创新作为牵引和支撑。因此，可以考虑在满足实体经济外汇交易和汇率风险对冲需求的基础之上，依托中国金融期货交易所，在上海自贸区试点推出人民币外汇期货合约。截止到2014年3月25日上海自贸区新设企业已达7492家¹²，预计未来企业数量将持续大幅增长，数目庞大的自贸区企业将为外汇期货试点工作提供良好的客户基础。与此同时，2013年9月29日中国证监会发布了《资本市场支持促

进中国（上海）自由贸易试验区若干政策措施》，其中提到“支持证券期货经营机构在区内注册成立专业子公司”，此项举措将为开展外汇期货试点提供稳定的机构和人才基础。在上海自贸区试点外汇期货业务，一方面通过试点形成可复制、可推广的成功经验，然后推广至全国，提升金融创新的成效；另一方面推进上海自贸区成为离岸人民币市场的交易中心和定价中心，以此提高国内金融市场在全球人民币汇率定价权中的地位。

（二）人民币外汇期货的合约要素设计

根据我国对外贸易状况，同时充分借鉴国外人民币外汇期货合约的安排，对国内人民币外汇期货的合约要素设计提出如下建议：一是合约标的。鉴于2013年我国与美国、欧盟和日本的贸易额占我国对外贸易总额的比重分别达到12.52%、13.42%和7.52%¹³，因此，建议首先推出人民币对美元、欧元和日元的外汇期货合约，随后有选择地稳步推出人民币对周边国家货币的期货合约。二是结算方式。考虑到目前我国资本管制对于货币兑换的要求，外汇期货合约建议采用人民币现金结算的方式，理由有两点：一方面以人民币现金结算就可以不涉及外币账户的开立与资金划转，另一方面以人民币现金结算意味着交割环节无须涉及人民币与外币之间的货币兑换。三是合约面值。考虑到让更多的中小企业能够参与人民币外汇期货交

¹² 《上海自贸区挂牌半年 注册企业超过去20年》，《上海证券报》2014年3月31日第1版。

¹³ 对外贸易总额包括了进口与出口，相关比重根据商务部、海关总署官方网站公布的相关数据计算得到。

易以满足对汇率风险管理的迫切需要，因此，参考境外已有的人民币外汇期货合约，建议将我国的人民币外汇期货合约的面值确定在人民币5-10万元之间，同时交易单位为“手”，1手等于1份合约。四是保证金比例。参考目前我国的各类金融期货合约（包括股指期货、国债期货），同时考虑到人民币对美元、欧元、日元等国际货币的日内波幅限制，建议保证金比例设在5%以防止过高的交易杠杆。五是其他要素。人民币外汇期货的合约月份可以设定为最近的三个季月，最后交易日定为合约到期月份的第二个星期五，每日价格最大波动控制在上一交易日结算价的 $\pm 2\%$ 。

（三）健全市场参与者的风险管控体系

Aabo（2007）研究发现非金融企业在外汇衍生品市场中普遍存在着投机行为，并且投机程度与企业资产规模、出口收入占比以及企业偿付能力呈现正相关性^[12]。2008年中国中信集团旗下的子公司中信泰富由于不当使用累计期权对冲澳元汇率风险而导致高达155亿港元的巨额亏损。当前我国企业特别是众多上市公司在运用金融衍生工具的过程中暴露出许多问题和隐患，包括公司管理层对衍生品的高杠杆、复杂性和风险性认识不足，缺乏统一和规范的风险管理政策和流程，缺少具有专业胜任能力的风控人才等（斯文，2011）^[13]。因此，市场参与主体应当建立起科学、有效的风险管控体系，从而有效防范运用外汇期货管理汇率风险过程中可能出现的各种隐患，提升企业的核心竞争能力

和持续发展能力。建议做好以下两方面的工作：一是明确企业所能承受的汇率风险程度。从财务状况、盈利能力、业务特点等客观实际出发，合理设定企业可承受的汇率风险范围和大小，从而选择合适的外汇期货合约金额、期限，实现最优汇率风险管理效果；二是划分每级管理层的权力和责任。通过优化管理层次和管理幅度，实现权责利对等，并且考虑在公司董事会中设立风险管理委员会，从而强化公司对参与外汇期货业务的有效管控。

（四）加强政府对期货市场的监管力度

中国人民银行行长周小川（2013）指出“创新的一个重要目的是更好地管理风险，但创新也容易导致新的风险，需要在支持金融创新的同时加强监管”^[14]。因此，国内金融监管机构应当始终将防范风险贯穿人民币外汇期货市场创建和发展的全过程，正确处理好创新、发展与风险之间的关系。具体建议包括：一是完善监管的法律体系。目前《期货交易管理条例》是规范国内金融期货交易的最主要法规，而外汇交易则受到《外汇管理条例》的约束，由于运行机制和交易规则上的差异，这两部条例对于人民币外汇期货市场的监管势必会产生分歧，因此建议制定一部针对人民币外汇期货的专门性法规，从而将这一市场纳入统一的金融监管框架。二是完善监管协调机制。目前根据国内现有的金融监管体系，证监会负责监管交易所上市的金融期货，而中国人民银行和外汇管理局管理外汇市场，因此针对人民币外汇期货市场的监管必然要求不同监管机构之间的

配合与协调，建议充分发挥金融监管协调部际联席会议制度功能，形成外汇期货市场监管协调工作的规范化和制度化，减少监管真空和监管重复，形成监管合力。三是打击过度投机行为。外汇期货市场的建立将取消“实需原则”的限制，因而在外

汇期货市场中将存在着一定规模的投机者（丁剑平，2013）^[15]，对此监管部门要严格防范市场中可能出现的过度投机炒作行为，坚决防止虚拟经济的过度自我循环和膨胀，牢牢守住不发生系统性和区域性金融风险底线。

作者简介：斯文（1980-），男，汉族，浙江湖州人，上海社会科学院世界经济研究所博士研究生，中国注册会计师、特许金融分析师（CFA）、金融风险管理师（FRM），研究方向为国际金融、金融衍生品。

参考文献：

- [1] 赵倩、杨德权、刘旸. 基于DCC模型的外汇期货交叉套期保值比率估计[J]. 预测, 2009(5): 51-57.
- [2] 马超群、王宝兵. 基于Copula-GARCH模型的外汇期货最优套期保值比率研究[J]. 统计与决策, 2011(12): 124-128.
- [3] 潘成夫. 境外人民币衍生市场与人民币汇率定价主导权——再论我国外汇期货市场的建立[J]. 上海金融, 2006(12): 56-58.
- [4] 朱一平. 基于人民币汇率形成机制改革的我国外汇期货市场研究[J]. 上海金融, 2013(4): 80-84.
- [5] 刘文财, 朱钧钧, 黎琦嘉. 人民币国际化与外汇期货市场建设研究[M]. 北京: 中国金融出版社, 2013.
- [6] 邹琪. 中国外汇期货推出的路径选择[J]. 国际经济评论, 2006(3): 19-21.
- [7] Rosenberg J.V. and L.G. Traub. Price Discovery in the Foreign Currency Futures and Spot Market[R]. Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 262. 2006.
- [8] 温博慧. 新兴市场国家外汇期货推出对现货市场风险的影响——基于韩国和巴西数据的实证分析[J]. 亚太经济, 2009(3): 34-38.
- [9] Securities and Exchange Board of India. Comparative Study of Currency Futures versus OTC Currency Market[R]. 2009.
- [10] 宗良、李建军. 人民币国际化：理论与前景[M]. 北京: 中国金融出版社, 2011.
- [11] Neely, C.J. The Practice of Central Bank Intervention: Looking Under the Hood[J]. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 2001, 83(3): 1-10.
- [12] Aabo T. The Impact of Individual-Owners on Currency Speculation: the Case of Danish Non-financial Firms[J]. International Journal of Managerial Finance, 2007(1): 92-107.
- [13] 斯文. 关于完善我国场外衍生品风险管理机制的思考——一个基于COSO企业风险管理的框架[J]. 北京市经济管理干部学院学报, 2011(4): 50-55.
- [14] 周小川. 资本市场的多层次特性[J]. 金融市场研究, 2013(8): 1-10.
- [15] 丁剑平. 实体企业亟需外汇期货管理汇率风险[N]. 中国证券报, 2013-8-29(4).

（责任编辑 徐 乾）