

# 新发展格局下的期货市场法治建设刍议

上海期货与衍生品研究院 吴韬

我国期货市场经历了 30 多年发展历程，取得了令人瞩目的成就，场内商品期货交易总量已连续 12 年位居世界第一，<sup>1</sup>初步形成与经济发展程度相匹配、风险管理需求相适应、竞争力强的期货衍生品市场体系。期货衍生品市场服务实体经济的能力不断增强，国际影响力稳步提升。习总书记的浦东开发开放 30 周年大会讲话、以及中办与国办联合发布的《中共中央、国务院关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》（以下简称《引领区意见》），均对期货市场寄予厚望。

期货市场稳定健康发展亟需基础性制度建设，期货法是其中基石。今年 4 月，第十三届全国人大常委会第二十八次会议对期货法（草案）（以下简称草案）进行了初次审议。当前，全国人大推动制定期货法恰逢其时，有助于对我国期货市场 30 多年发展经验进行总结和固化，为我国期货市场立足新发展阶段夯实制度基础，引领、规范和保障期货市场朝实体经济需要的方向高质量发展。

截至 2021 年 9 月底，我国期货市场平稳推出 94 个期货、期权品种，基本覆盖农业、金属、能源、化工、金融等国民经济主要领域，吸引诸多实体企业参与，2021 年上半年发布期货套期保值公告的 A

股上市公司数量达 556 家。<sup>2</sup>

目前我国期货市场体系不断完善，产品体系逐步健全，机构体系不断加强，基础设施体系逐渐定型，为期货立法奠定了必要基础，期货法出台的时机已基本成熟。加快出台期货法，对提高期货市场服务实体经济的能力、推动经济高质量发展具有重要意义。以下，将本着“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”的目标，尝试为新发展格局下的期货市场法治建设提供有益视角。

## 一、服务实体经济是期货市场长远健康发展的核心要义

我国期货市场作为服务实体经济发展的关键环节，经过多年的积累，服务构建新发展格局的基础和条件正在不断形成和巩固。全国期货市场今年前 9 个月的累计成交额约为 437.77 万亿元，同比增长 44.57%，已超去年全年。<sup>3</sup>从总体看，去年以来大宗商品价格出现大幅上涨的环境下，境内期货品种价格涨幅较为平稳，期货市场价格发现、风险管理的功能得以充分发挥，为产业客户稳健经营保驾护航。一方面，企业利用价格信号，促使经营管理的科学性和稳健性稳步提升。另一方面，企业利用期

<sup>1</sup> 根据美国期货业协会（Futures Industry Association, FIA）历年统计数据排名得出结论。

<sup>2</sup> 中国证监会副主席方星海 2021 年 7 月 24 日在“2021 青岛·中国财富论坛”上的讲话。

<sup>3</sup> 杨美. 今年前 9 个月全国期货市场成交额已超去年全年 [N]. 期货日报, 2021-10-1.

期货市场进行风险管理，增强了风险抵御能力。疫情以来，国内外金融和商品市场波动加剧，越来越多的企业意识到风险管理的重要性，积极利用期货期权工具，无论是锁定原材料价格或是利润，都为企业的平稳运营提质增效。<sup>4</sup> 据初步统计，截至8月底，共有783家非金融类A股上市公司发布了1706条套期保值相关公告。<sup>5</sup>

期货市场作为现代经济的重要组成部分，在服务实体经济方面发挥着重要作用，实体经济的平稳健康发展离不开期货市场的助力，期货市场功能的充分发挥也离不开机构和产业客户的深度参与。

习总书记在浦东开发开放30周年大会讲话中提出“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”，为期货市场的未来发展明晰了目标，为新发展阶段下期货市场法治建设奠定了基调。

基于此，促进期货市场和其他衍生品市场服务实体经济，防范化解金融风险，是新发展格局下期货立法的新定位、新使命和新作为。期货市场的基础性制度建设需围绕服务实体经济的初心，从系统性、全局性和前瞻性出发，促进市场更加健康有效有序地发展。

## 二、期货立法体现国际化，便利交易开展的“引进来”和“走出去”

近年来，我国期货衍生品市场加速双向开放，

强化了国内国际两个市场间的互联互通，同时也为全球投资者提供了价格发现、风险管理和资源配置的渠道。目前我国期货市场已推出9个国际化商品期货期权品种，参与交易的全球投资者日益增长。通过开放期货市场，引入国际生产商和贸易商，参与价格形成，从而提升“中国价格”的市场影响力。上海原油期货上市“破冰”期货市场国际化，上市三年来，已成为世界第三大原油期货市场。2021年1—8月累计成交2877.98万手（单边），累计成交金额11.75万亿元，其中境外客户累计成交1442.96万手（双边），占比25.07%。<sup>6</sup> 同时，境内交易所国际化发展路径也在不断推陈出新，包括通过在低硫燃料油期货上试点跨境交收业务、纸浆期货结算价授权挪威浆纸交易所等，为制度的不断完善提供实践案例。

草案在认真总结期货市场发展经验的基础上，适应国际期货市场发展趋势，<sup>7</sup> 对跨境管辖与协作作出原则性规定，体现了立法的前瞻性和先导性作用，为制度型开放预留了空间。

值得注意的是，在今年1月低硫燃料油期货首次跨境交收成功实施的基础上，<sup>8</sup> 在制度层面对于境外交割库的设立、交割库与交易所之间的权利义务关系以及商品的境外交收相应的规定亟待进一步明确，以更国际化的制度促进期货市场资源配置枢纽功能的充分发挥。我国现有制度关于交割库未能在期货交易所交易规则规定的期限内，向标准仓单持

<sup>4</sup> 杨美. 证监会副主席方星海：期货市场发挥着三大重要作用 [N]. 期货日报, 2021-07-26(001)。

<sup>5</sup> 祝惠春. “中国价格”为何越来越香 [N]. 经济日报, 2021-09-14(007)。

<sup>6</sup> 祝惠春. “中国价格”为何越来越香 [N]. 经济日报, 2021-09-14(007)。

<sup>7</sup> 根据美国期货交易法规定，CFTC 有权与任何外国政府及其政府分支机构的部门和代理机构或任何人合作。

<sup>8</sup> 首批共计2500吨低硫燃料油货物通过集团交割境外交割库——中国石油国际事业（新加坡）有限公司完成提货。

有人交付符合期货合约要求的货物，造成标准仓单持有人损失时的责任划分存在加重期货交易所责任、不利于培育交割库作为独立市场主体的风险意识、不利于期货市场稳健发展和稳步推进对外开放等弊端。从境外市场实践看，伦敦金属交易所（London Metal Exchange, LME）与其遍布全球 34 个地区超过 550 个指定交割库之间是商业合作关系，LME 根据双方签署的商业合同对交割库进行管理，LME 不对交割库的行为承担责任。秉承市场化、法治化、国际化原则，应对接国际通行商业惯例，制定清晰透明的规则，使得各方归位尽责，这也是期货市场国际化发展的必然需求。综上，建议期货立法明晰交割库和期货交易所之间的法律关系和各自的权利义务，使各主体回归本位、各司其职、各尽其责，为期货市场持续健康发展和实现高水平对外开放夯实制度基础。

### 三、期货立法需关注期现结合制度，布局多层次期货及衍生品市场建设

为有效增强期货市场服务实体经济高质量发展的适配性，借鉴国际多层次衍生品市场发展经验，需以期货交易所和期货品种为基础，积极拓展市场的广度和深度，进一步深化期货市场建设，有序推动现货市场发展，形成大宗商品的综合服务平台，以期为产业链供应链价值链上下游实体企业提供更为精准有效的服务，实现产融共同发展，为企业提供综合化工具，为实体企业差异化需求服务。

标准仓单业务正是围绕深度促进期现融合而进行的有益探索。在新发展阶段，秉持深化服务实体经济的初心，国内三家商品期货交易所通过设立大

宗商品交易平台，在多层次期货和其他衍生品市场建设方面取得了初步成效。目前，我国仓单相关制度比较大的缺陷是仓单登记制度的缺失，单货一致性难以得到有力保护。仓单若确立其法定性、权威性、统一性，进而形成仓单登记注册的唯一性和排他性，为货物及对应的仓单流转，做出基础性制度支持，必将有利于我国商品市场的有序流通与发展壮大。从英国和美国期货市场标准仓单制度规则看，“确保单货一致”是仓单保护的核心。如 LME 在业务规则第十部分，对仓单签发、登记、更换、转让、质押、注销等做了详细规定，LME Sword 系统承担 LME 仓单登记管理职能，关于仓单的任何变动都必须在 LME Sword 系统中进行并标示。“单货一致”可以有效保障仓单流转的安全，保护仓单持有人的利益。

因此，在结合已经开展的有益探索的基础上，一是建议期货法为我国多层次期货及衍生品市场建设提供制度支持，将组织开展“期现结合业务”增至期货交易场所职责范围内。二是在借鉴股权登记、不动产登记、债券登记行之有效的实践基础上，建议期货法明确期货交易场所建立关于标准仓单等大宗商品仓单的统一登记制度，明确期货交易场所是标准仓单等大宗商品仓单注册登记的法定机关，为仓单交易提供登记、存管、结算等服务。

### 四、建议期货立法设立期货争议调解仲裁机制，促进多元方式化解期货交易纠纷

期货纠纷案件通常具有标的额大、涉众范围广、调查案情技术要求高等特征。目前，我国期货领域存在包括协商、调解、投诉处理、仲裁、法院委托

调解、诉讼等不同方式所构成的多元争议解决路径。草案对期货业协会调解、投诉处理、诉讼进行了规定，但是未能建立系统性的多元纠纷化解机制。

从境外实践看，期货交易场所一般都设置为解决自身平台上市合约所涉纠纷的化解机制，体现纠纷化解的专业性、灵活性和低成本，为客户提供“一站式”服务，一定程度上增强了客户的粘性和

忠诚度，从而促进了影响力的提升，例如伦敦金属交易所内设了仲裁小组来化解 LME 合约纠纷或是其他与金属交易有关的现货市场的纠纷；新加坡交易所（Singapore Exchange, SGX）与新加坡国际仲裁中心（Singapore International Arbitration Centre, SIAC）合作，创设特别的仲裁规则，并委任 SIAC 来进行仲裁（表 1）。

表 1：境外交易所仲裁机制

交易所	仲裁规则
伦敦金属交易所 (LME)	LME 内设仲裁机构以化解 LME 合约纠纷或其他与金属交易有关的现货市场纠纷。LME 仲裁机制旨在导致最终可强制执行的裁决，它不同于调解或和解。当事人将同意由 LME 专家组选出的仲裁员组成的仲裁庭对他们的争议做出独立决定：可以采用 1-3 名仲裁员的形式。通常，每一方都指定一名仲裁员，并在需要时任命第三名。
新加坡交易所 (SGX)	SGX 与新加坡国际仲裁中心 (SIAC) 合作，创设特别仲裁规则，委任 SIAC 对发生在 SGX 平台上的纠纷进行仲裁。分别制定了两套规则 (SGX-DT Arbitration Rules, SGX-DC Arbitration Rules)。
芝加哥商品交易所 (CME)	CME RULEBOOK 第 6 章是关于仲裁的规定。
洲际交易所 (ICE)	ICE 官网有关于仲裁的规定 (ICE Futures U.S. <sup>®</sup> , Inc. ARBITRATION RULES)。客户对会员或其任何 ICE 职员提出的任何索赔或申诉，如选择仲裁形式解决，应根据 ICE 仲裁规则进行。

最高法与证监会印发的《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》，强调提高证券期货领域的纠纷解决效率，降低投资者维权成本。

《引领区意见》亦提出要“加强商事争端等领域与国际通行规则接轨”。另外，仲裁有利于弥补司法介入的对抗性所带来的种种弊端，有利于在刚性和弹性之间保持妥当的平衡。综上，为有效保护期货投资者合法权益，建议对接国际成熟期货市场的通行仲裁规则，以期货交易场所、期货业协会为中心，探索设立期货交易的多元纠纷解决机制。具体而言：

建议期货立法进一步健全期货交易纠纷解决机制，增加期货业协会、期货交易场所可提供仲裁、调解等争议化解方式的规定，实现期货交易争议化解方式的系统化、多元化、灵活化，便利期货市场参与者选择最优方式处理纠纷，符合商法的便捷、高效原则，并在对接国际通行规制的基础上，充分发挥期货交易场所、协会在行业自律纠纷化解中的专业性优势。

（责任编辑：田伟杰）