

海南自由贸易港要素市场发展研究

——海南自由贸易港发展大宗商品现货及其场外衍生品市场的思考

上海期货交易所 罗剑

建设海南自由贸易港作为重大的国家战略，对我国进一步扩大对外开放，彰显中国特色社会主义制度的优越性具有重要意义。大力发展离岸贸易并打造离岸贸易中心是建设自由贸易港的重要组成部分，离不开金融业的支持。从新加坡、中国香港、迪拜等高水平自由贸易港的发展历史可以看出，其发展与成熟必然促进金融业的发展与成熟。配合我国经济社会发展全局，在建设自由贸易港背景下因地制宜、因时制宜发展金融业，应密切联系当前国情和海南省情，把握好海南自由贸易港的政策高地优势，以点带面实现突破。本文从海南金融市场与交易场所发展的现状入手，对海南发展金融业进行优劣势分析，探讨通过发展外向型的大宗商品场外衍生品市场作为海南要素市场建设的突破口之一，并提出若干建议。

一、海南金融市场与交易场所发展现状

(一) 金融市场现状

得益于政策红利持续释放，海南 2021 年上半年在经济实际增速方面取得积极成效。国家统计局数据显示，2021 年上半年，海南 GDP 总值为 2885.85 亿元，同比增速达 17.5%¹，位居全国第二。在当前全球疫情持续演变，外部不稳定、不确定因素较多，国内经济恢复仍不均衡的背景下，成绩来之不易。而海南长期经济底子薄，起点低，从绝对数量看，全省的 GDP 尚不及我国经济发达地区一个市甚至一个区的体量。如 2021 年仅第一季度北京市 GDP 就达 8915.88 亿元，上海市浦东新区 GDP 为 3216.35 亿元²，与之相比，海南的增长空间还很大。海南“十三五”期间金融业发展主要指标见表 1。

表 1：海南“十三五”金融业发展主要指标

指标名称	“十二五末期”（2015 年）	“十三五末期”（2020 年）	增长率
金融业增加值（亿元）	247.01	397.91	61.09%
金融机构本外币存款余额（亿元）	7637.27	10312.45	35.03%
金融机构本外币贷款余额（亿元）	6650.66	9981.72	50.09%
金融机构数量（家）	424.00	577.00	36.08%
金融从业人数（万人）	6.70	8.10	20.48%

¹ 数据来源：国家统计局网站 data.stats.gov.cn

² 数据来源：《浦东统计月报》

续表 1

指标名称	“十二五末期”（2015年）	“十三五末期”（2020年）	增长率
银行业金融机构资产总额（亿元）	11575.23	14030.72	21.21%
小微企业贷款余额（亿元）	1027.11	1732.05	68.63%

数据来源：海南自由贸易港金融发展中心.《海南省金融业“十四五”发展规划》

近年来海南金融业在较低的起点上发展较为迅速。资本市场方面，葫芦娃药业成功上市实现 IPO 三年来零的突破，金盘科技登陆上海证券交易所科创板，成为海南第一家科创板上市公司。金融业态方面，广发银行、太平财险、泰康保险等金融机构海南分公司获批筹建或开业，全国首家合资地方资产管理公司、海南首家再担保融资担保公司、境外金融机构的设立均取得实质性进展，私募基金爆发式增长，业态不断丰富。要素市场方面，出台非居民参与海南自由贸易港交易场所特定品种交易管理相关规定，加快推进政策支持的相关交易场所落地并进行国际化改造，以提升交易场所的国际化水平。跨境投融资方面，出台开展合格境外有限合伙人（Qualified Foreign Limited Partner, QFLP）境内股权投资办法，已储备的项目意向资金规模超 10 亿美元；合格境内有限合伙人（Qualified Domestic Limited Partner, QDLP）境外投资首批试点申请企业近 40 家，申请规模约 130 亿美元。离岸贸易方面，海南 2020 年离岸贸易收支总额为 2019 年的 11 倍；2021 年上半年离岸贸易收支总额 37 亿美元，同比增长 17 倍。同时，海南长期以来金融业发展水平不高；受重点企业和房地产调控政策影响新增贷款不足，部分银行总行压缩省级分行信贷规模且新产能待发展也影响了信贷增长。而全省经济金融部门主动降杠杆，全

省主动调整产业发展政策，实体经济金融有效需求不足，导致信贷增速趋缓；银行、保险、证券、期货等金融机构主体数量偏少，金融服务需求不旺，金融工具供给不足，重要的金融基础设施欠缺。以上这些制约因素同时又与海南经济发展的水平密切相关。

（二）交易场所发展现状

截至 2021 年 6 月底，海南共设立各类交易场所 9 家，其中商品现货类 4 家（海南大宗商品交易中心、海南国际热带农产品交易中心、海南国际能源交易中心、海南国际商品交易中心）；权益类 5 家（海南产权交易所、海南股权交易中心、海南国际知识产权交易中心、海南国际文化艺术品交易中心、三亚国际资产交易中心）。从交易情况看，海南各交易场所 2021 年上半年总交易额 1227.45 亿元，同比增长 18.39%。其中商品类交易场所交易额 1213.39 亿元，占总交易额的绝大部分。大宗商品交易量约 1.23 亿吨，同比增长 301.35%；交收量约 1.22 亿吨，同比增长 338.49%。投资者共 17609 户，其中机构客户 2825 户，占比 16.04%；个人投资者 14784 户，占比 83.96%。从经营情况看，受国发〔2011〕38 号（下简称 38 号文）、国办发〔2012〕37 号（下简称 37 号文）文件规定限制，除海南大宗商品交易中心和海南产权交易所实现盈利外，其他交易场所均亏损³。

³ 数据来源：海南省登记结算公司

国家政策直接导致各交易场所流动性萎缩。38号文明确规定了各交易场所的禁止性情形⁴，37号文则对禁止性情形划分了明确的清理整顿政策界限⁵。商品类交易数据中，交易额主要由海南国际能源交易中心贡献，而该中心的交易模式是利用股东自带资源的优势，将业已存在的线下业务迁至线上，尚未充分发挥交易场所应有的中远期预售预购及风险管理作用。海南大宗商品交易中心、海南国际热带农产品交易中心和海南股权交易中心受监管部门要求正在规范业务，相关业务暂停或暂缓，交易额跌至冰点。海南国际知识产权交易中心已获批开展IP权属转让/许可业务，但尚未形成市场规模。海南国际文化艺术品交易中心和三亚国际资产交易中心已有一定规模，但经营收入偏低。海南产权交易所将企业国有产权挂牌转让，并获批可从事中央企业实物资产转让和中央管理金融企业国有产权交易，在权益类交易场所中效益较好。海南国际商品交易中心自设立以来受清理整顿政策影响，长期未上线合规交易品种，正在进行重组。相关交易场所虽已按要求设立，但实际业务运营尚未完全体现市场化、国际化原则，不少交易场所实际业务尚未国际化。

二、海南自由贸易港发展金融业的SWOT分析

SWOT分析法是企业制定战略规划的一种常用工具，这四个字母代表优势（Strength）、劣势（Weakness）、机会（Opportunities）和威胁（Threats），前两个为内部因素，后两个为

外部因素。企业通过科学研判并合理构造SWOT矩阵，可以为管理者进行科学决策提供帮助。海南自由贸易港发展金融业，采用SWOT方法有一定借鉴意义。

（一）优势（Strength）

党中央、国务院的坚强领导是海南自由贸易港发展金融业最大的优势。2018年4月13日，习近平总书记在庆祝海南建省办经济特区30周年大会上宣布，党中央决定支持海南逐步探索、稳步推进中国特色自由贸易港建设。2018年11月5日，习近平总书记在中国国际进口博览会上明确提出，“抓紧研究提出海南分步骤、分阶段建设自由贸易港政策和制度体系，加快探索建设中国特色自由贸易港进程”。2019年11月5日，习近平总书记在第二届中国国际进口博览会上强调，“加快推进海南自由贸易港建设，打造开放新高地”。2021年4月20日，习近平总书记在博鳌亚洲论坛2021年年会开幕式上说，“中国将积极参与贸易和投资领域多边合作，推进海南自由贸易港建设，推动建设更高水平开放型经济新体制。”海南自由贸易港建设进入快车道。2021年6月10日，《海南自由贸易港法》经全国人大常委会通过施行，以立法保障地区的建设发展，这在中国是独一无二的。

（二）劣势（Weakness）

海南的劣势主要表现在人才储备、营商环境、政府的服务和管理水平等方面。全省人口仅1千万，中高端人才匮乏，本地优秀生源往往选择赴省外求学发展，人力资源水平亟待提升。和

⁴ 《国务院关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》（国发〔2011〕38号）规定，除依法设立的证券交易所或国务院批准的从事金融产品交易的交易场所外，任何交易场所均不得将任何权益拆分为均等份额公开发行，不得采取集中竞价、做市商等集中交易方式进行交易；不得将权益按照标准化交易单位持续挂牌交易，任何投资者买入后卖出或卖出后买入同一交易品种的时间间隔不得少于5个交易日；除法律、行政法规另有规定外，权益持有人累计不得超过200人。除依法经国务院或国务院期货监管机构批准设立从事期货交易的交易场所外，任何单位一律不得以集中竞价、电子撮合、匿名交易、做市商等集中交易方式进行标准化合约交易。

⁵ 详见《国务院办公厅关于清理整顿各类交易场所的实施意见》（国办发〔2012〕37号）

我国经济发达地区相比，海南省整体业务能力和水平的差距较明显。各类经济主体集中度不高，还未形成聚集效应。

(三) 机会 (Opportunities)

当前国际单边主义、霸凌主义抬头，全球不确定性进一步增大，但和平与发展仍是时代主题。我国积极参与全球治理，推动“一带一路”建设，推动构建人类命运共同体，在国际事务中发挥着越来越大的影响力。海南自由贸易港将吸引全球各类资源主体关注中国和海南，并在其认为合适的时机积极进入国内，进入海南。实际上，这一过程已经开始，随着中国人民银行、证监会、银保监会、外汇局发布《关于金融支持海南全面深

化改革开放的意见》，在自由贸易港背景下，海南离岸贸易前景广阔，将为发展金融业带来巨大机遇。

(四) 威胁 (Threats)

南海是中国与域外大国角力的重要区域，霸权主义大国联合相关国家不断在我国周边特别是南海地区制造紧张局势，输入各类风险因素。同时也要注意自然灾害、传染性疾病等不可抗力的潜在威胁。

对海南自由贸易港建设构建 SWOT 矩阵，将优势、劣势分别与机会和威胁进行组合分析，以金融业发展为思考方向，得出相关对策建议，如表 2 所示。

表 2：海南自由贸易港发展金融业 SWOT 分析表

<p>内因 对策建议 外因</p>	<p>S (优势)</p> <ul style="list-style-type: none"> 党中央、国务院的坚强领导，举国之力建设 省委省政府的求胜决心和坚定战斗意志 全国最好的政策支持 (已立法) 生态环境优势，“一带一路”重要节点的区位优势 	<p>W (劣势)</p> <ul style="list-style-type: none"> 人才缺乏，整体知识和能力水平有待提升，基层信心、决心有待树立 产业结构不平衡，营商环境亟待改善 大多数企业缺乏世界一流的管理能力和运营经验
	<p>O (机会)</p> <ul style="list-style-type: none"> 不确定性增大的外部环境，中国坚定对外开放的辐射影响力将吸引全球资源 部委发布政策，海南离岸贸易前景广阔，为其金融业发展带来巨大机遇 	<p>SO (优势 + 机会)</p> <ol style="list-style-type: none"> 做好顶层设计，加快制定并实施海南自由贸易港金融的规则制度体系 促进贸易投资自由化便利化，试点实施具有牵一发而动全身的金融创新举措 积极通过具体项目培育金融生态，围绕项目吸引金融及周边产业落地 深入推进金融监管，放得开、管得住
<p>T (威胁)</p> <ul style="list-style-type: none"> 地缘政治等因素人为造成南海周边紧张局势 自然灾害、传染性疾病的潜在威胁 外部经营机构传导风险 	<p>ST (优势 + 威胁)</p> <ol style="list-style-type: none"> 不断强化金融业整体综合实力，提高行业抗风险、抗打击能力 完善应急预案加强应急演练，确保发生各类风险时能有效应对 建设市场化、国际化、专业化的金融机构，有效防范化解金融市场系统性风险 	<p>WT (劣势 + 威胁)</p> <ol style="list-style-type: none"> 立法形式确定政策与制度的稳定性，形成对市场的稳定预期 干部群众针对性培养斗争精神、提升斗争本领，善于完成急难险重任务 健全全方位安全保障机制

《海南自由贸易港建设总体方案》（以下简称《总体方案》）明确提出，“依托海南自由贸易港建设，推动发展相关的场外衍生品业务”。这是中央首次在国家战略层面的文件中提出发展场外衍生品业务，而在自贸区、示范区和引领区等相关文件中均未提及场外衍生品。这充分表明，中央对在海南自由贸易港大力发展场外衍生品业务持重要支持态度。在现有金融监管政策从严的背景下，海南依法合规设立和发展要素市场，决不能寄希望于突破 37 号文和 38 号文等规定来寻求生存空间，必须转换发展思路，以党中央、国务院对建设海南自由贸易港的总体要求为根本遵循，以金融服务实体经济为根本宗旨，紧紧围绕促进贸易投资自由化便利化，扬长避短，积极实施具有较强带动效应的金融创新举措，采取与内地不同的差异化发展路径，探索既能服务实体经济发展，又能推动海南自由贸易港建设的突破口。通过考察海南金融市场与交易场所发展现状，结合本文 SWOT 矩阵得出的对策建议可以判断，只要紧密结合实际，选择金融业的一个细分领域，

通过该细分领域以点带面，带动一批机构和行业的发展，无疑可以产生事半功倍的效果，促进金融市场以及区域经济的跨越式发展。根据《总体方案》的明确要求，结合海南自由贸易港打造区域性离岸贸易中心的目标，应积极探索发展当地大宗商品场外衍生品市场并建设配套的服务体系。

三、海南自由贸易港应大力发展外向型的大宗商品场外衍生品市场

大宗商品的现货市场是分散且非连续的，难以满足交易过程中的资源配置和风险管理需要，因此在发展到一定阶段后，出现了以交易双方信用为基础，一对一协商的场外衍生品市场，极大方便了定价协商和非公开交易。对场外市场有一定程度标准化的商品合约进一步标准化，引入大量投资者参与撮合交易，从而形成了期货市场，期货市场一般被称为场内市场。期货市场是大宗商品价格发现、风险管理和资源配置的场所，具有很强的流动性。显然，现货、场外、期货三个市场紧密联系又相互衔接，形成了多层次大宗商品市场体系结构，如图 1 所示。

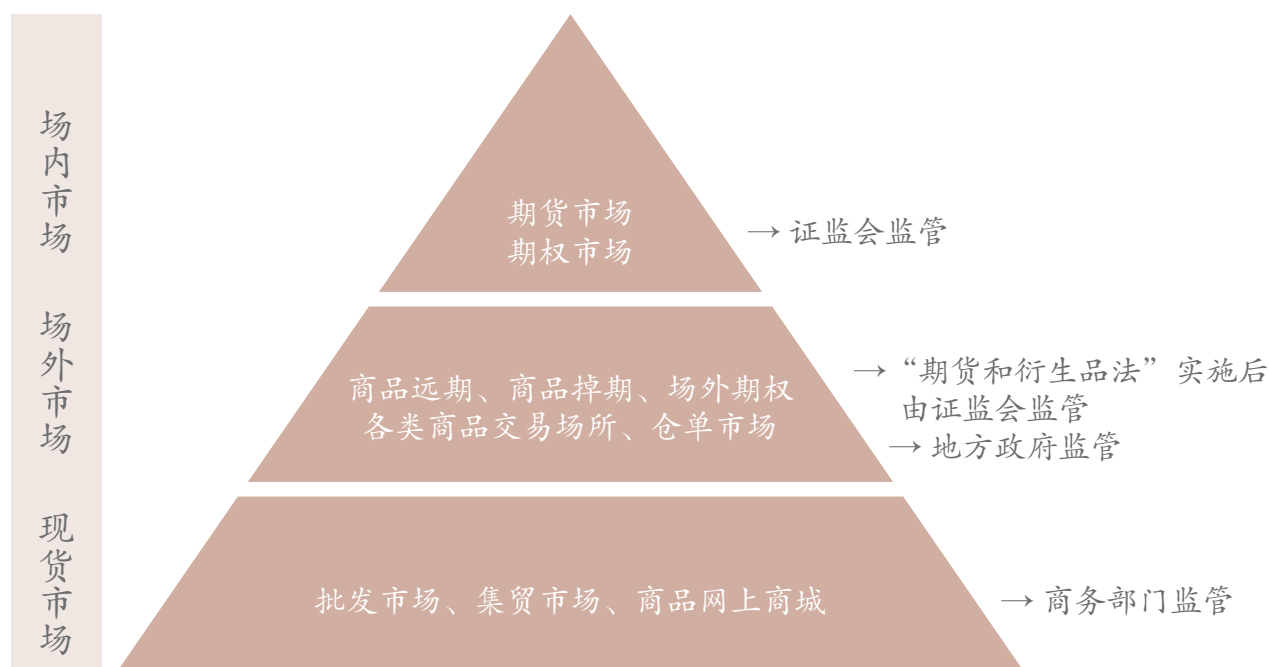


图 1：多层次大宗商品市场体系

（一）我国大宗商品场外市场发展现状

我国大宗商品场外市场的定义和范围还比较模糊，根据市场实践，可以初步将其分为场外现货市场和场外衍生品市场，前者包括仓单交易市场，也包括地方政府批设的各类商品现货交易场所；后者主要为交易商品远期、掉期和场外期权市场。十余年来，我国大宗商品场外市场风险事件屡屡发生。如 2008 年，华夏商品现货交易所总裁卷走客户保证金 1.7 亿元潜逃国外；2015 年，昆明泛亚有色金属交易所出现兑付危机⁶，涉案金额 430 亿元。经证监会牵头的清理整顿各类交易场所部际联席会议推动，全国清理整顿各类交易场所工作一直保持高压态势，截至 2020 年底，全国各类交易场所已从峰值的上万家被压缩至不足 600 家。而在大宗商品的仓单贸易环节，仓单及其对应货物的真实性和安全性问题，市场信用问题，以及场外衍生品市场的连环违约，违约后的追偿和处置问题，对我国市场经济的健康发展造成了极大破坏。如 2012 年上海钢贸事件，上海钢材仓储领域爆发了上百起重复质押、空单质押等信贷案件，其中用于质押的螺纹钢总量为 103.45 万吨，达到其社会库存的 2.79 倍⁷。随着钢铁价格大幅下跌，钢贸企业资金链断裂，危机全面爆发，最终导致数百亿坏账。2019 年 7 月，中拓系利用关联企业通过多家期货公司风险管理子公司卖出大量 PTA（精对苯二甲酸）看涨期权，由于 PTA 期货 7 月初连续涨停，导致该企业场外交易爆仓，给风险管理子公司造成巨大损失，涉案金额 10 亿元⁸。2020 年 7 月，唐山钢贸行业再次爆发钢贸企业重大违约事件，因钢材价格

短期大幅上涨，供应商远期交货违约，涉及企业超过 30 家，货值高达 6.8 亿元，保证金损失约 1 亿元⁹。

市场风险频发的另一面是市场需求巨大。中国期货业协会数据显示，2020 年 1-12 月，风险管理子公司场外衍生品业务名义本金规模为 8460.76 亿元¹⁰，风险管理子公司的相关业务自 2013 年从零起步，市场发展非常迅速。总体而言，我国大宗商品场外市场发展潜力大，但风险事件频发，在相关法律尚未出台的情况下，国家级金融基础设施主动介入风险管理的意愿不强，这就为海南充分利用政策优势，以市场化的方式发展大宗商品相关的场外衍生品业务带来了历史性机遇。海南家底薄弱，拼存量难，突围需要变道超车。对大宗商品场外市场，全国各地现在都在探索发展，基本处于同一起跑线，海南如果能够充分利用中央给的政策优势，以市场化的方式发展大宗商品相关的场外衍生品业务，无疑是有效切入的突破口之一。

（二）海南应尽快建立外向型的大宗商品场外衍生品市场

2019 年以来，就发展大宗商品场外衍生品，海南省得到多家机构的专业意见。瑞士是全球大宗商品巨头维多、嘉能可、摩科瑞、托克的总部所在地，在海南派遣赴瑞士考察团组提出的建议中，就包括积极探索建立大宗商品场外衍生品市场并建设配套服务体系的内容。全球知名金融机构麦格理向海南省金融监管局建议，在海南建设打通境内外的的大宗商品场外衍生品专业清算机构。海南证监局向证监会建议，在海南积极发展

⁶ 施南. 华夏泛亚七年轮回 中国商品交易所集体步入严冬. 投资时报. 2015-11-6

⁷ 夏心愉. 部分钢贸企业成套贷工具 监管部门一月两度敲警钟. 第一财经日报. 2011-12-23

⁸ 金凌、李言. 漠视风险引发爆仓 激进中拓系诉讼压顶. 证券时报. 2019-7-31

⁹ 陈姗. 钢贸市场爆发违约事件 涉及企业逾 30 家 远期交易或陷入信任危机. 经济观察报. 2020.7.18

¹⁰ 方圆. 多家期货公司公布 2020 年主要经营数据 经纪业务增收明显. 期货日报. 2021-3-23

大宗商品场外衍生品业务。海南省金融监管局在市场调研中，相关大宗商品产业链重点企业和大型贸易商表示，海南打造区域性离岸贸易中心，对标新加坡和香港等自由贸易港，需要大力发展包括大宗商品在内的离岸贸易业务。在此过程中，大型贸易商有大量个性化和多元化的风险管理需求，无法完全通过期货市场予以满足，如果海南能够设立大宗商品场外衍生品的风险管理平台，提供专业化的风险管理工具并配套相关清、结算服务，将把企业在境外的相关业务有效引流至海南。

可见，利用海南自由贸易港的政策优势，发展全国性和面向境外的大宗商品场外衍生品业务已经具备了相当的市场基础。应顺应市场呼声，顺应我国完善大宗商品市场体系的内在需求，以市场化、国际化、专业化的方式，大力推动专业人才聚集、设立专业化的市场机构，以市场化的方式来化解大宗商品场外市场的各类风险。当然，如果综合考虑经济发展水平、社会整体营商环境、金融人才队伍、社会与市场信用规则体系、要素市场聚集度等维度，海南并不具备比较优势，我国经济最为活跃的长三角、珠三角、京津冀等地区显然更适合设立专业性极强的大宗商品场外衍生品相关机构。这种情况下，海南不应与内地市场同质化竞争，要紧紧依托海南自由贸易港相关政策优势，将大宗商品场外衍生品市场与服务实体经济，服务贸易投资自由化便利化，服务区域性离岸贸易中心建设紧密结合起来，通过差异化的路径，形成与内地市场高度协同互补的发展格局，最终服务中国的实体企业和金融机构在全球的战略利益。只有坚持这样的立场，才能切实有效发展大宗商品场外衍生品市场，打造海南自由贸易港金融的核心竞争力。

四、大宗商品场外衍生品要素市场建设路径

货币、债券、外汇、证券、期货、票据、保险等交易所是金融要素市场的核心组成部分，金融要素市场是多层次金融市场健康发展的基石，也是服务金融市场和实体经济的重要载体，肩负着金融监管和金融创新的使命。我国在大宗商品场外衍生品领域尚未建立全国性的要素市场。从业务环节看，场外衍生品市场包括交易、清算、交割、结算、风险管理、信息服务等相关业务。从国内外发展历程看，场外衍生品市场的核心在风险管理，也就是场外衍生品合约从达成交易意向及法律合同到实物或现金交割、交易行为结束之间的环节，包括交易确认、登记、保证金管理，经每日无负债结算，到交割后资金划拨的全过程，即清算过程。2008年金融危机后，G20集团峰会提出了全球场外衍生品改革要求。《多德-弗兰克法案》和《欧洲市场基础设施监管规则》确立了欧美等国场外衍生品的强制集中清算制度。因此，建立以风险管理业务为中心的专业化清算机构，对全国大宗商品场外衍生品市场提供风险管理服务，是要素市场建设的重点方向。

（一）建立全国性非标仓单管理系统

发展大宗商品场外衍生品市场，归根到底是为企业提供快速便捷、低成本的生产经营、融资和风险管理服务，一旦业务脱实向虚，将造成资金在市场体系内循环空转。对于杠杆性业务，还将放大资产泡沫，积累风险。为了扎实稳妥推出场外衍生品业务，首先必须夯实现货基础，核心就是管好仓库、管住仓单。可以说，对现货的有效管理是大宗商品场外衍生品市场发展的基石。

在我国，现货仓库和仓单的管理，也就是物权管理，以及贸易的真实性一直是个难题。钢贸事件、青岛港事件这些震惊全国的恶性事件充分暴露出，现货管理的混乱将对经济金融造成严重

冲击。我国的商品期货交易所对指定交割仓库进行了有效管理，经期货交易所签发的标准仓单¹¹具有很强的公信力。为了规范有序发展场外市场，可以积极尝试建立场外全国性大宗商品仓单注册登记中心，对非标准仓单采用类似标准仓单的管理模式，由场外要素市场指定相关现货仓库，并建立对应的仓单管理系统，通过管理下沉穿透，采用区块链、物联网等技术手段，切实有效管理好仓库和仓单。当然，如果资金实力足够雄厚，在消费集中地区自建仓库也是一种选择。

（二）要素市场目标是设立专业性清算机构

该清算机构的建设应以全国性仓储物流骨干企业、大宗商品产业链相关央企、国企和头部贸易商、具有国际清算经验的金融机构为主要股东，市场参与者可以通过分级会员的形式参与，并分级进行风险管理。大宗商品产业链企业、贸易商、商业银行、证券公司、风险管理子公司、相关基金，以及自由贸易港内的交易场所均可申请成为会员。具有国际先进风险管理经验的会员可申请综合清算会员。具有国内成熟风险管理经验的会员可申请清算会员。其他机构可申请交易会员，交易会员只能通过综合清算会员进行清算。

该清算机构在筹备期，需结合自由贸易港实际，根据差异化的发展原则，在交易与清算、规则体系、技术开发、风险管理与综合业务、市场开发等各方面，按金融市场基础设施原则（Principle for Financial Market Infrastructure, PFMI）形成落地性工作成果。清算机构运营后，明确会员准入制度，严格审查各类会员财务状况，推动日常经营管理。随着基于场外现货业务的清

算形成一定规模，其将积极推动各市场主体开展场外衍生品业务，为场外衍生品提供交易登记、保证金收取、保证金存管、交易轧差、信息发布、税务处理和违约处置等一揽子服务。

（三）清算机构的业务模式

一是仓单登记等业务。清算机构应充分利用日益成熟的金融科技手段，力求与大宗商品的生产商、物流运输商、仓储商、消费商紧密连接，入库存储的产品从出厂即登记并上区块链，在运输、存储（认证为仓单）、移动，直至终端消费商的全过程，通过金融科技手段精准定位和记录，实现指定大宗商品在整个生命周期可穿透式监管、可完全追溯。通过科技手段控货，及信用背书等增信措施打造全国性非标仓单体系，有效补充期货交易所的标准仓单体系，并形成相关标准。对仓库“管得住”，对仓单“管得好”后，即可推动仓单交易、串换、融资后处置。国内试点成功后，可将合作仓单拓展到东南亚和“一带一路”沿线国家，最终实现境内外认证仓单的互联互通。

二是仓单融资业务。从全国范围看，我国当前大宗商品现货领域市场诚信体系尚待健全，仓单的安全性、真实性得不到保证，贸易违约难以迅速有效处置。一旦夯实仓库管理基础并实现仓单交易后，有望将认证的仓单打造为高度可信和高流动性的优质资产。联合商业银行、风险管理子公司、保险公司、律师和会计师事务所，为大宗商品贸易商和产业链企业提供仓单融资服务，并通过仓单交易平台在融资违约后对仓单进行快速处置。此体系建设既便于拥有经认证仓单的实体企业向银行或相关金融机构提供可靠的质押品，为企业授信持续提供资金支持，又有利于实

¹¹ 据《上海期货交易所标准仓单管理办法》，标准仓单可以分为仓库标准仓单和厂库标准仓单。仓库标准仓单是指依据本办法的规定，由指定交割仓库完成入库商品验收、确认合格后，在交易所标准仓单管理系统中签发给货主的，用于提取商品的凭证；而厂库标准仓单是指经过交易所批准的指定厂库按照交易所规定的程序签发的在交易所标准仓单管理系统生成的实物提货凭证。

体企业大幅提升生产周转和资金运营效率，并有效解决中小微企业融资难、融资贵的问题。

三是场外衍生品业务。产品包括即期、中远期、场外期权、掉期（互换）等系列场外衍生品，上述产品以人民币（或相关外币）计价，人民币结算，现金交割，从而便于境内外的实体企业和各类投资者直接参与对大宗商品的风险管理和投资。仓单市场和场外衍生品市场鼓励采用离岸人民币计价，这将推动离岸人民币市场的聚集，助推人民币国际化。

四是清结算业务。场外市场痛点就是风险的连环传导问题，交易网络中，一家机构出问题后，往往导致网络中大量机构受到牵连影响。参照海外发达场外市场发展经验，该清算机构应积极发挥在全国性场外市场履约担保和中央对手方的作用，实质性降低市场参与者之间的风险关联，一方违约不影响其他市场参与者，从而有效解决市场风险连锁反应问题，增进市场整体的信用水平。具体而言，一是对仓单交易，采用集中履约担保模式，居间开具发票，集中对买卖双方进行资金划拨。二是对场外衍生品交易，采用中央对手方清算模式，与每个交易方完成资金划转，利用交叉保证金机制、多边净额结算等措施提高资金利用效率。三是对需通过清算机构登记但风险难以评估的交易，为交易双方提供双边清算服务，交易双方使用清算机构的系统直接完成资金划转。

（四）清算机构的风险评估

一是法律风险。专业清算机构的法律地位需要得到主管部门的认可，金融监管部门要对其进行严格监管，并协调好跨境监管，以及获得不同司法管辖区法律的认可。同时清算机构要牵头各市场主体，依法合规设计各业务模式，积极探索创新业务，为相关业务集中统一清结算打好基础。

二是市场和信用风险。当场外市场交易标的

价格产生波动，尤其是单边大幅波动的情况下，会快速积累市场风险并引发连锁反应。同时，我国当前离信用社会还有距离，市场参与者是不愿意承担因交易对手方违约而导致的经营风险的。这种情况下，清算机构的分级会员和分级结算制度，以及集中履约担保具有决定性意义。分级会员使清算机构只需管理好主要会员的风险，市场大量的交易会员由综合清算会员进行风险管理。清算机构进行集中履约担保，实质上增加了整个市场的信用，解除了市场参与者最大的担忧。

三是合规风险。与场外市场交易标的挂钩的结算价等关键价格是否公允，交易是否公开透明，都易引发合规性质疑。为此必须确保规则制度体系和交易结算系统符合“三公”原则，采用市场公认的权威价格（如期货价格），或采用权威的现货市场的相关价格，或在海南大力培育本地特色品种市场形成权威价格。

四是对手方风险。市场参与者出现自成交、影响或操纵价格、不及时缴纳保证金等情况，要充分利用金融科技手段，通过大数据、云计算、人工智能等技术，对市场涉嫌违法违规行为进行实时监控，提前研判，智能预警，及时处置。建立健全每日盯市制度，确保会员初始保证金、变动保证金、追加保证金按要求缴纳到位。

五是运营风险。如出现技术故障，发生交易或清结算业务中断，或场外市场交收发生纠纷、仓库被查封、出现虚假发票等日常运营中的问题。对此清算机构要组建国际一流的技术团队，开发国际领先的交易登记、清结算和资金管理等各业务系统，同时在经监管机构和董事会认可的前提下，发布市场容错机制，在不产生严重风险的情况下，允许一定的故障率。组建高水平的法律团队，有效研判处置相关法律问题，确保市场行稳致远。

五、建议

综上，在明确了专业化清算机构法律地位的基础上，通过市场化的方式，在海南自由贸易港设立国际化的场外市场专业清算机构是可行的，且能从机制上防范化解系统性金融风险，对自由贸易港金融业的安全发展，对促进贸易投资自由化、便利化具有重要意义。“十四五”时期是海南发展的黄金机遇期和重要战略窗口期，建议尽快推动专业化清算机构挂牌运营。

需要明确的是，海南利用政策优势发展大宗商品场外衍生品市场的时间窗口很短。政策优势集中体现在两个方面，一是《海南自由贸易港法》明确的15%的企业所得税和个人所得税税率¹²全国最低，为减按15%收取，而不是先征后返，有立法保障，预期稳定。二是封关后资本项将逐步放开，最终达到人员、货物、资金进出自由贸易港完全自由便利。如其他地区向中央争取到类似政策，并快速形成市场的路径依赖，将对海南产生显著的替代效应。

同时，海南还要继续大力整治并改善营商环境。应该说，海南的营商环境和我国经济发达地区如北京、上海、深圳、广州、苏州相比，可提升空间明显。营商环境改变的关键在人，首先是理念的变化，要树立再不改变营商环境，海南将失去历史机遇的观念，促使人们切实增强紧迫感。其次是机制的变化，可以参考其他城市的做法，如把相关职能外包，由社会对承担外包职能的机构打分，打分低的机构予以淘汰更换等。理念和机制的变化还会带来行为的变化。

（责任编辑：李泽海）

作者简介：罗剑，2019年10月21日-2021年10月28日，以中组部第二批选派赴琼挂职干部团队成员的身份，赴海南省金融监管局挂职金融监管二处副处长。本文的主要内容曾在“实践者说——来琼挂职干部工作学习交流会上”进行交流研讨，获得海南省委、省政府高度重视，得到省委书记沈晓明亲笔批示。

¹² 在正式封关运作前，符合《海南自由贸易港鼓励类产业目录》要求的企业所得税，减按15%收取；符合相关标准的人员其个人所得税，减按15%收取。封关后将不再受此约束。