

# 能源期货“紧盯”自贸区 期市国际化“可复制”

□本报记者 官平

近日，全国人大代表、上海期货交易所理事长杨迈军接受中国证券报记者时表示，在上海自贸区挂牌成立的上海国际能源交易中心（简称“能源中心”），今年有望正式启动原油期货交易，目前正在起草制订包括能源中心交易规则、会员管理细则、境外特殊参与者管理细则等相关的业务规则条款，将适时公开征求意见。

此外，杨迈军在提交两会的建议中表示，应以上海自贸区建设为契机，在能源中心有序推出船用380燃料油、天然气、汽油、柴油、航煤等能源类大宗商品期货。在原油期货先行试点的基础上，以点带面，将其对外开放的政策复制到其他品种。



新华社图片

## 上期所将引入做市服务

□本报记者 官平

全国人大代表、上海期货交易所理事长杨迈军近日接受本报记者专访时表示，上期所将引进大的贸易商、期货风险子公司等提供做市服务，并与各地规范的大宗商品平台开展数据与业务合作，最终形成一个统一、规范的大宗商品与衍生品市场，促进我国多层次商品市场建设，更好地为实体经济服务。

**中国证券报：期货法已列入十二届全国人大常委会的立法规划，目前推进情况如何？今年是否能出台？**

**杨迈军：**期货法是十二届全国人大常委会的立法规划项目，2013年12月，全国人大财经委成立了期货法起草领导小组和期货法起草工作小组，正式启动了期货法的起草工作。2014年，期货法立法工作在全国人大财经委的组织下，在各有关部门组成的起草领导小组的领导下，已草拟出《期货法（草案）》（第二稿初稿）。

目前，期货法已列入全国人大常委会2015年立法工作计划，为法律审议预备项目。社会各界对期货立法的必要性已经形成共识，期盼期货法早日出台，加快推进期货法对期货市场乃至整个资本市场具有重要的意义。

由于证券、期货市场在产品法律性质、表现形式、发行程序、交易机制、功能上有明显差别，这些差别决定了《期货法》和《证券法》是两部虽有联系、但调整对象和调整方法完全不同的法律。因此我们建议，为充分发挥期货市场法治化对期货市场的保障、规范、引领、促进作用，在条件成熟的前提下，可以先行制定出来。

**中国证券报：目前上期所正在积极探索发展场外衍生品业务，请谈谈上期所在这方面的规划以及已经取得的成果。**

**杨迈军：**多层次商品市场是资本市场的重要组成部分，建设多层次商品市场体系需要建立现货市场、场外衍生品市场与期货市场之间的统一有机联系，因此促进期货与现货、衍生品市场有效对接，可以有效推进我国统一规范的现代市场体系建设，更好地为我国实体经济服务。

上期所多年来积极探索现货与衍生品市场的发展路径与模式，早在2006年，我们就开发了先进的标准仓单管理系统，实现了标准仓单的统一登记、注册、转让、期转现及融资等的电子化管理。

为进一步发挥期货市场功能，根据市场需要，我们将在期货交易基础上开展现货与衍生品交易，实现期货与现货、衍生品交易有效对接。依托成熟的期货交易、结算、风险管理及仓单管理系统，利用互联网技术打造开放式的现货与衍生品交易平台，提供现货与衍生品交易、结算、交割、风险管理等一站式服务。现货交易包括仓单买卖与串换、现货合约、竞价交易等；衍生品交易包括远期、掉期、期权、价差交易等。

我们将引入商业银行等金融机构提供迅捷便利的融资业务，与仓储物流企业合作提供规范、智能、高效的仓储物流服务，引进大的贸易商、期货风险子公司等提供做市服务，并与各地规范的大宗商品平台开展数据与业务合作，最终形成一个统一、规范的大宗商品与衍生品市场，促进我国多层次商品市场建设，更好地为实体经济服务。

**中国证券报：互联网金融大潮正在影响着期货业，请谈谈对互联网期货的看法，未来两者应该如何融合？**

**杨迈军：**近年来互联网金融的异军突起，激发了信息时代金融服务业技术手段的革新。面对当前互联网打破原有数据交换、通信联系、信息传播格局的巨大变化，交易所作为市场的组织者，需要利用互联网带来的新技术和新思维模式，积极推动市场发展。交易所应充分利用互联网的技术，推进业务创新，以技术创新引领期货市场的创新发展。

2015年，我们将进一步加强对互联网技术的研究和应用。在后台建设方面，将继续加强IT软硬件设施建设，为交易所各项业务的开展提供保障和支持；在中台建设方面，积极推进以互联网为代表的现代信息技术在期货市场的运用，抓住“大数据”和“云计算”等未来信息技术发展趋势，加强数据开发、集成和利用，建立高性能的信息平台；在前台建设方面，适应交易所业务发展的需要，打造能提供全方位、多层次服务，各功能模块相对独立又有机联系的业务平台。特别重要的是交易所要建立完整的信息产品系列，完善信息服务设施和业务平台，从而提升交易所对市场的整体服务水平。

他在给两会提交的《关于推进现有

## 原油期货进入实质性推进阶段

原油期货上市筹备进展备受关注。据杨迈军透露，目前原油期货上市各项筹备工作正在紧张有序地推进之中，包括规则体系的建设、市场的拓展和服务、技术系统的调试和优化、与外部机构和单位的有序对接等主要内容。

公开资料显示，能源中心由上海期货交易所和上海期货信息技术有限公司共同发起设立，是继郑州商品交易所、大连商品交易所、上海期货交易所和中国金融期货交易所后，经中国证监会批准的第五家全国性期货交易所。

在规则体系建设方面，2014年12月31日，证监会已发布《境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品种期货交易管理暂行办法（征求意见稿）》向社会公开征求意见。国家各相关部门也将适时发布相关的配套政策和管理办法。

同时，能源中心根据《期货管理条例》、《境外交易者和境外经纪机

构从事境内特定品种期货交易管理暂行办法（征求意见稿）》以及我国其他有关法律、法规、配套政策等具体规定，正在建立一套既符合我国资本市场法规要求，又吸收采纳国际市场通行惯例的规则体系，为原油期货正式上市交易奠定扎实基础。

在市场拓展和服务方面，杨迈军说，能源中心将加强与期货公司、石油公司、交易商、境外经纪商、商业银行等各类型市场主体参与者的合作与培训力度，配合原油期货上市进度，组织重点市场推广活动，开展有针对性的专题业务培训、座谈会或论坛，协助市场各界熟悉原油期货规则与操作流程，积极做好各项投资者教育和服务工作。

此外，能源中心将着手做好会员和境外交易者招募工作，广泛吸收境内外交易者参与原油期货交易，实现原油期货市场参与主体的国际化和多元化。能源中心还将充分利用海外高端专业人才

队伍的优势，迅速扩大我国原油期货的国际市场知名度和影响力，从而实现我国推出原油期货的战略目标。

据中国证券报记者了解，在技术系统准备方面，能源中心正对技术系统进行不断的调试和优化，在原油期货正式上市交易之前，还将进行全市场的仿真交易，对交易、结算、风控等全流程进行演练和检验，确保为境内外投资者提供安全、高效、稳定的技术系统保障服务。

2014年12月12日，原油期货交易正式获批，这意味着原油期货的上市工作步入实质性推进阶段。杨迈军表示，原油期货市场的建设需要政府及监管部门和各市场主体的共同努力和积极配合。下一步，上期所将按照“国际化、市场化、法治化、专业化”原则，通过制度创新、规则创新，打造公正、高效、安全的国际化能源期货交易平台，预计今年启动交易。

## 减少自贸区内期货交易场所事前监管

2013年9月29日，上海自贸区挂牌成立。同年11月22日，能源中心在自贸区挂牌成立。

《关于以能源期货市场为抓手，进一步推进中国（上海）自贸区建设的建议》是杨迈军提交的建议之一，他在建议中提出：

一是以自贸区建设为契机，加快能源期货产品创新，形成完善的能源产品序列。在上海国际能源交易中心有序推出船用380燃料油、天然气、汽油、柴油、航煤等能源类大宗商品期货，在原油期货先行试点的基础上，将其对外开放的政策复制到其他品种。

二是进一步完善现有政策，吸引境外投资者参与中国能源期货市场。随着我国在国际原油市场的份额不断增加，我国有可能建立一个有别于WTI和Brent的反映亚太地区石油市场以及中质含硫原油市场供求关系的相对独立

的石油市场交易机制和价格形成机制，从而参与国际石油市场的价格形成过程，提高中国在国际石油定价中的地位。

建议提出，要充分利用上海自贸区“试验田”的作用，减少对自贸区设立的期货交易场所事前监管，鼓励更加市场化的运行机制；加快全球大型金融机构在自贸区成立外资控股或者全资期货公司进程，为境外交易者参与境内期货交易提供便利；在进出口货物贸易中采信期货交易所指定检验机构的第三方检验结果，加大对保税交割货物的政策支持。

三是顶层设计期货市场对外开放战略，提高核心竞争力。中国证监会已经就《境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品种期货交易管理暂行办法》公开征求意见，建议以全球化的原油期货推出为契机，顶层设计期货市场对外开放战略，统筹其他期货产品开放步伐，充分借鉴境外成熟国家或

者地区的成功经验，结合经济发展转型时期特点和期货市场有效运行二十年的经验总结，协调发改委、能源局、财政部、税务总局、商务部、人民银行、外汇局、海关总署、国家质检总局等部门制定一揽子法规政策，营造良好的法治环境，增加对境外交易者的吸引力，增强中国期货市场的定价能力。

我国作为世界第四大原油生产国、第二大原油消费国和进口国，原油对外依存度接近60%。但目前国内原油与成品油定价不得不被动、单向依赖境外市场价格，使得国际地缘政治风险和油价波动对我国国民经济的影响巨大。

业内人士表示，推出原油期货最大的影响，是市场机制可以在石油这个全球最大的商品领域得到发挥，原油期货将使中国的市场结构发生更多实质性变化，更有利于竞争，更有利于国际化，也会影响国际石油格局造成影响。

## 期市对外开放应“可复制”

可预见的是，能源中心作为我国第一个国际化的期货交易平台，将全面引入境内外交易者和经纪机构参与国内期货市场。

业内人士表示，在建设原油期货市场的具体过程中，在业务规则与国际市场的充分对接、保税交割业务模式的探索、人民币国际化战略等各方面都将积累先进经验，并为后续其他能源类品种的国际化探索提供“可复制、可推广”的创新模式，为我国能源产品的全球化战略布局进行有效探索。

面对开放型经济的迫切需求，我国期货市场亟需实现由区域性市场向“双向开放”的全球性市场的转型。通过国内、国际两个市场的联动发展，满足我国经济对外开放的需要，并以此为契机全面提升我国期货市场在国际市场的竞争实力和影响力。

杨迈军认为，原油期货市场筹备工作作为我国期货品种对外开放提供了系统的可复制经验。其境外投资者参与模式、净价交易、多币种质押结算的模式、保税交割模式以及风控模式的经验在期货品种对外开放的过程中具有借鉴意义，具有可复制性。

他在给两会提交的《关于推进现有

期货品种对外开放的建议》中提出，建议在原油期货推出之后，将外汇、海关、税收等方面取得的政策突破，推广复制到市场发育更为成熟、现货市场国际化程度较高的有色金属、贵金属、天然橡胶等其他期货品种，通过境外客户的广泛参与，提升现有品种的国际影响力，以点带面，推动期货市场的全面双向开放。

比如，在结算账户管理方面，我国现有成熟品种对外开放可以采取与原油期货相同的境内外汇账户模式，或借助上海自由贸易试验区采用自由贸易账户模式。

杨迈军说，在境内外汇账户模式下，目前需要中国人民银行和国家外汇管理局允许将准备支持原油期货的关于外汇总额控制的外汇额度及配套政策应用于其它期货品种或给予其它品种类似的政治，在自由贸易账户模式下需要中国人民银行和国家外汇管理局明确境内交易所以及期货公司在自贸区设立自由贸易账户的相关政策，同时明确自由贸易账户与交易所现有的一般账户对接的方式。

交易相关的税收政策以及交割相关的税收政策方面，杨迈军表示，参照国际惯例，建议财政部、国家税务总局等部委考虑暂缓对参与境内期货市场的境外投

资者征收所得税。国际市场期货交割普遍采用不含税交割的方式，期货品种对外开放需要解决境外投资者参与保税交割的问题。在现有品种对外开放中，建议明确对境内外投资者采用增值税免征规定。

另外，成熟期货市场国家多规定符合条件的境外期货交易场所、期货结算机构以及期货经营机构向期货监管机构注册的同时，接受本国监管机构的监管。在国内期货品种对外开放过程中，杨迈军建议，在境外司法协助、行政执法等方面通过司法协助条约、监管合作备忘录等形式明确境内监管机关与境外监管机关的监管协同机制，实现对境外经纪机构和境外投资者的有效监管。

## ■ 名家视野

### 上市交叉汇率期货解决“新常态”避险难题

□刘文财

近半年来，主要货币兑美元汇率的贬值幅度普遍超过10%，国际汇市迎来交叉汇率风险加剧的“新常态”。交叉汇率风险也成为我国企业的避险新难题。借鉴国际经验，我国应上市交叉汇率期货，为企业提供低成本的交叉汇率避险工具，帮助企业对抗交叉汇率风险，应对我国2015年所面临的严峻外贸形势。

#### 外贸企业避险遇到“新难题”

2014年以来，各发达国家的量化宽松政策“你方唱罢我登场”，国际汇市风云变幻。2014年10月，美联储宣布退出持续六年的量化宽松政策，市场预测2015年中期美国可能步入加息通道。日本在安倍经济学指导下，2012年之后连续射出几支量化宽松之箭，当前仍然在持续之中。欧洲由于疲软的经济表现和远低于2%的通货膨胀而考虑开动印钞机。2015年1月，欧央行宣布量化宽松政策，其规模超过市场预期，又引来汇市一场“腥风血雨”。

这种背景下，国际汇率走势迎来“新常态”，其中最突出的特点是主要货币兑美元出现巨幅波动，即交叉汇率风险加剧。借鉴人民币汇率进入双向波动的“新常态”说法，国际汇市也进入一个交叉汇率异常波动的“新常态”。

这种背景下，企业面临避险“新难题”，我国2015年的外贸形势面临严峻考验。据海关统计，2014年我国对美国和东盟出口增长，而对欧盟和日本出口下降。其中，2014年1月我国对欧盟出口下降2071.3亿元，下降4.4%；对日本出口732.7亿元，下降20.4%。汇率风险是我国对欧洲和日本外贸出口下降的重要因素。欧元和日元的大幅贬值影响了中国商品在欧洲和日本的竞争力，再加上这两个地区疲软的宏观经济，导致我国对欧洲和日本的外贸雪上加霜。2015年。这种糟糕的局面将难有根本性的改善。

我国外贸企业对于突如其来的“新常态”普遍缺乏准备，外汇避险遭遇新难题。美元兑人民币的远期结售汇是企业主要使用的避险工具，而欧元兑人民币、澳元兑人民币外汇远期由于流动性不足和交易成本太高，企业普遍很少使用。面对主要货币兑美元汇率，也就是交叉汇率的大幅波动，企业显然难以有效应对。近日，长三角的一些企业说出避险新难题，“仅考虑美元兑人民币汇率风险意义不大，现在国外货币兑美元的大幅贬值造成的风险，才是中国外贸企业面临的最大风险”。这里，所谓的国外货币兑美元汇率，其实就是交叉汇率，比如欧元兑美元、澳元兑美元汇率。

可是，当前我国企业缺乏低成本的交叉汇率避险工具，使得他们面临避险难题。我国银行可以为企业提供欧元兑美元等外汇远期，但是这类远期的买卖价差达到20点至40点，交易成本几乎相当于境外的20倍以上。如此高的避险成本使得企业对于交叉汇率避险望而却步。我国缺乏一个富有流动性的交叉汇率衍生品市场，我国银行必须与外资银行平盘，或者去境外平盘交叉汇率衍生品，这是企业交叉汇率避险成本高企的主要原因。

#### 欧元兑美元等期货交易量增长

国际汇市“新常态”下，芝加哥的欧元兑美元等外汇期货交易量持续增长，为企业避险发挥了重要作用。2014年上半年，CME的欧元兑美元期货合约持仓量仅有约30万张，日均交易量约15万张。随着欧元兑美元汇率波动率加剧，CME欧元兑美元期货的交易量和持仓量大幅增长。2014年下半年，欧元兑美元期货合约的日均交易量超过20万张，持仓量达到50万张。并且，汇率波动率与外汇期货的交易量成正比。汇率大幅波动之时，外汇期货的交易量和持仓量往往出现大幅增长，显示金融机构和企业的强烈套期保值需求。欧元兑美元期货的交易量和持仓量走势也相似。

除了欧元兑美元等外汇期货品种之外，境外还有美元指数期货对抗当前汇率波动的“新常态”。2014年下半年，美元指数持续上涨，至年底累计上涨超过13%，创史上最长连涨纪录。随着美元指数的飙升，美国洲际交易所（ICE）的美元指数期货交易量与持仓量也屡创新高，目前日均交易量已达12万手左右，远超2008年金融危机时的6.7万手的规模。美元指数期货涉及6个货币，采用美元指数期货将对冲6个货币兑美元的汇率波动，可以大幅降低套期保值成本，提高套保效率。

#### 尽快建立交叉汇率期货市场

我国建立交叉汇率期货市场可以一举解决企业的交叉汇率“避险难、避险贵”问题。首先，交叉汇率期货市场是一个全国性市场，透明而公平，适合所有类型的企业参与，特别是那些信用等级较低且无法享受银行服务的中小企业；其次，交叉汇率期货的价格会与境外保持同步变动，交易成本也与境外持平，可以为企业提供低成本的避险渠道；再次，交叉汇率期货市场富有流动性，可以降低银行的平盘成本，从而降低我国整个交叉汇率衍生品市场的交易成本，我国银行就不再需要去境外寻找平盘对手；还有，交易所组织的交叉汇率期货市场，还可以为全国企业举办一系列的企业风险管理培训，增强企业的套期保值理念，提高企业的风险对冲能力，从根子上解决企业“新常态”下的避险难问题。最后，国际经验表明，交叉汇率期货可以成为我国企业和金融机构对抗交叉汇率风险的有效工具。