

# 行稳致远 期货市场法治建设翻开新篇章

全国人大常委会2022年4月20日通过《中华人民共和国期货和衍生品法》，这是我国历经30年起草、审议并出台的重要法律。《期货和衍生品法》是专门调整期货交易和衍生品交易（以下简称“期货交易”）的法律，规定了不同于《民法典》合同编（以下简称“合同编”）的特别规范，备受金融界和实业界关注。同时，《期货和衍生品法》与民众生活密切相关。由于期货市场是与各方利益密切相关的金融市场，所以准确阐明《期货和衍生品法》立法目的十分重要。

● 中国人民大学法学院教授 叶林



视觉中国图片

## 调整期货交易的特别法

《期货和衍生品法》在文字上突出了“期货”和“衍生品”的地位，但在实质上，它是期货交易者在从事以“期货”或“衍生品”为标的的交易时所遵循的特别规范，因此，该法第1条明确将“规范期货交易和衍生品交易”作为该法的立法目的。在狭义上，期货交易是期货交易买入或卖出期货或衍生品的行为，有学者据此认为，期货交易应当适用合同编。然而，合同编主要调整普通民事和商事交易关系，适用于双方当事人就某项财产或事务自愿达成合意的预设场景。例如，在买卖合同中，卖方承诺向买方转让一项财产，买方承诺向卖方支付买卖价款。如果任何一方出现违约，另一方可以依法追究违约方的责任。然而，期货交易与普通民事商事交易存在明显差异。

首先，期货交易标的是“期货”和“衍生品”。通常指期货合约、期权合约、远期合约和掉期合约等合约。在期货市场中，合约再分为标准合约和非标准合约。其中，标准化合约是由期货交易所设计并供交易者交易的合约，每一张合约的要素完全相同。非标准化合约主要是远期合约、互换合约以及非标准化期权合约，它们是“衍生品交易”的标的，可以由期货交易者依法协商交易乃至办理结算。上述合约不具有物质或物理的属性，无法用质量、重量、品质等加以度量，难以适用与货物的物质或物理属性的法律规定，必须通过特别法律，明确交易标的特殊性。

其次，期货交易通常用保证金交易形式。交易者只需按期合约价格的一定比率（如5%、8%等）交纳少量资金作为履行期货合约的财力担保，便可参与期货合约的买卖。这显然有助于活跃市场交易，同时将蕴含巨大市场风险。投机交易者根据其对未来价格走势的判断，通过低买高卖的交易，获取期货价格波动的收益；套期保值交易者为了应对已持有资产价格的涨跌风险，可以建立与现货头寸规模相当、期限相反、方向相反的期货头寸，对冲现货市场价格波动风险。然而，一旦交易者对市场价格的走势判断出现错误，往往会导致大额损失。

最后，期货交易遵循特殊的交易规则。期货和衍生品交易分为集中交易和协议交易。在协议交易中，特定当事人之间形成明确的相对关系，可以彼此主张权利；在集中交易中，交易者仅与期货经营机构存在相对关系，与处于交易对手方地位的其他交易者之间没有合同关系。交易者无论买入或卖出期货，都只能要求为其开户的期货经营机构代办交易结算，但无权要求“对方”履行义务。为了安全实现结算和交割，期货交易场所或结算机构要以“中央对手方”的角色，充当买方的卖方和卖方的买方，隔断交易双方之间的直接结算。

基于期货交易的特殊性，无法直接适用合同制度，《期货和衍生品法》第二章专章规定了期货交易的基本规则，再分三节规定“一般规则”“期货交易规则”和“衍生品交易”，形成了与一般规则与特殊规则相结合的法条体系。同时，该法第三章专门规定了期货交易中的结算和交割，形成了期货交易履行的特别规则。在此基础上，《期货和衍生品法》第四章至第八章分别规定期货交易的各方参与者相关规则，最后规定了期货交易的监管规则，形成了一个较为完整的期货交易法律规则体系。



## 期货市场发展的促进法

期货市场与现货市场相对独立，是遵循独特交易规则的市场形态。各国在限制抑或鼓励期货市场发展的问题上，在不同时期形成了不同的立场和政策。我国在建立期货市场伊始，在立法上一直秉持谨慎态度，重视除弊和监管。在30多年不断探索的基础上，立法机关已清晰地认识到期货市场的积极作用，明确提出“促进期货市场和衍生品市场服务国民经济”的立法宗旨，这为我国期货市场长期发展明确了方向。

首先，《期货和衍生品法》首次列明期货市场三大功能，即发现价格、管理风险和配置资源，正面化解了社会各界的顾虑和担忧。其中，发现价格是期货市场首要功能。价格是引导投资和生产经营的核心要素，价格发现成为期货市场首要功能。期货市场将众多影响供求关系的因素汇集于期货市场内，通过交易者公开竞争报价，形成了新的期货价格，能够比较真实地反映商品和金融资产未来价格的变动趋势。期货价格形成后，又会立即向各地传导并影响到现货市场价格和供求关系，形成新的现货价格，现货价格则会反向影响期货价格。在这种交互影响中，期货市场无偿地向期货交易者和生产经营者提供了一种定价基准。据此，运行良好的期货市场可以吸引大量交易者进入期货市场，通过一定的机制或方法，对价格波动风险进行分割、转移和再分配，将价格波动风险转移到愿意承担更多风险的交易者身上，降低不愿承担风险的交易者风险，解除了交易者的后顾之忧。同时，期货市场可以发现并通过特有信息传递机制，降低生产经营者搜寻信息的成本，通过

## 各方权益的保护法

期货交易是一个由多方主体参与、以众多合同相互连接并最终达成特定目的的复杂商事交易。期货交易者无法直接进入期货交易所进行期货交易，往往要委托期货经营机构买入或卖出期货；在成交后，还要由期货经营机构办理期货交易的结算，最终则要由交割机构办理交割。因此，要想顺利完成期货交易，必须由期货经营机构、交易场所、结算机构和交割机构等参与其中，这就形成了众多主体参与其中的复杂交易关系。其中，既有当事人自愿达成的合同关系，也有基于自律监管产生的特殊关系，还有因监管而产生的行政关系。

首先，期货市场中的契约属性较强，但难以简单遵从“合同自由”原则。在期货市场中，任何一方参与者都会与特定的相对方建立某种合同关系，并应当履行约定义务。然而，每个参与者却无法与相对方之外的其他参与者建立合同关系，无法借助合同明确各方参与者的权利义务关系，因此，合同机制难以有效发挥作用。为了确保各方参与者的合法权益，在调整各方当事人关系时，除应当尊重当事人达成的合同外，还必须引入“法定主义调整机制”，由立法者规定期货交易不同参与者的权利、义务和责任。鉴于此，《期货和衍生品法》在第一条中规定“保障各方合法权益”的基础上，第四章至第八章分别规定参与者的地位、权利和义务，消除了合同理论的不适应性。

其次，期货市场是配置资源的市场经济工具。市场配置注重发挥生产经营者和市场的作用，由生产经营者根

据市场供求关系和价格的变化，在竞争中实现生产要素的合理配置。计划和市场都是资源配置方式，在我国发展社会主义市场经济中，应当“让市场在资源配置中起决定性作用”。期货市场在配置资源过程中，可以发现并通过特有信息传递机制，降低生产经营者搜寻信息的成本，还可以通过生产经营者的套期保值活动，理顺上下游产品生产和流动，更可以通过标准化合约及其交割机制，提高交易效率，降低履约成本，因此，是资源配置中无可替代的重要工具。

最后，《期货和衍生品法》明确了推动农产品期货市场发展的政策目标。农产品是最早和最重要的期货品种。为了确保粮食等农产品供给安全，政府长期重视农业、农村和农民的“三农”问题。期货在服务“三农”，助力乡村振兴战略方面发挥着重要作用。

最后，《期货和衍生品法》明确了推动农产品期货市场发展的政策目标。农产品是最早和最重要的期货品种。为了确保粮食等农产品供给安全，政府长期重视农业、农村和农民的“三农”问题。期货在服务“三农”，助力乡村振兴战略方面发挥着重要作用。

最后，《期货和衍生品法》明确了推动农产品期货市场发展的政策目标。农产品是最早和最重要的期货品种。为了确保粮食等农产品供给安全，政府长期重视农业、农村和农民的“三农”问题。期货在服务“三农”，助力乡村振兴战略方面发挥着重要作用。

最后，《期货和衍生品法》明确了推动农产品期货市场发展的政策目标。农产品是最早和最重要的期货品种。为了确保粮食等农产品供给安全，政府长期重视农业、农村和农民的“三农”问题。期货在服务“三农”，助力乡村振兴战略方面发挥着重要作用。

最后，《期货和衍生品法》明确了推动农产品期货市场发展的政策目标。农产品是最早和最重要的期货品种。为了确保粮食等农产品供给安全，政府长期重视农业、农村和农民的“三农”问题。期货在服务“三农”，助力乡村振兴战略方面发挥着重要作用。

最后，《期货和衍生品法》明确了推动农产品期货市场发展的政策目标。农产品是最早和最重要的期货品种。为了确保粮食等农产品供给安全，政府长期重视农业、农村和农民的“三农”问题。期货在服务“三农”，助力乡村振兴战略方面发挥着重要作用。

## 加快推进氢能技术研发和产业化布局

● 英大证券研究所副所长 戴宁宇

氢能产业并不是新兴事物，其发展在近几十年经历过几次高潮，在石油危机、全球变暖、技术进步等因素驱使下，氢能产业分别在上世纪70年代、90年代等经历过阶段性发展高潮。目前绿色低碳转型成为全球共识，氢能产业再次成为焦点，欧、美、日、韩、英等发达国家和地区纷纷制定氢能路线图，加快推进氢能产业技术研发和产业化布局。近期国家发改委出台我国第一个氢能相关规划《氢能产业发展中长期规划（2021-2035年）》，将推动我国氢能产业规范有序发展，氢能发展远景可期。

一是氢能与电能是可再生能源利用的两种方式，相互补充，市场前景广阔。氢能具有能源和化工品双重属性。一方面氢能与电能一样，均是二次能源，均可来自化石能源和可再生能源，用于发电、交通、居民生活等领域。另一方面，氢是化学能载体，是由电子和质子构成的化学物质，氢可实现稳定储存和运输，主要作为工业原材料使用，广泛用于石油化工、制氨、甲醇和钢铁生产等领域。由于目前氢能主要通过煤炭、天然气等化石能源裂解制取，在碳达峰碳中和背景下，可再生能源制氢具有广阔应用前景。据中国氢能联盟预计，在2060年碳中和情景下，氢能在我国终端能源消费中占比将达到20%左右，可再生能源制氢产量约为1亿吨。

二是“十四五”期间氢能核心在于科技攻关。氢能在碳中和发挥作用关键在于可再生能源制氢及利用，从目前看，我国氢能产业链关键技术仍不成熟。从制氢看，电解水制氢主要有碱性水电解、质子交换膜水电解、固体氧化物水电解和碱性阴离子交换膜电解等四种技术。其中，碱性水电解相对成熟，但成本仍较高；质子交换膜水电解处于商业化初期，产业链关键设备依赖进口；其余还处于研发和示范阶段。从储运看，储氢技术主要包含高压气态、低温液态、固体材料以及有机液体储氢四种技术。其中，高压气态储运中，35MPa的储氢瓶已广泛应用于车载系统，70MPa技术仍需攻关和国产化；低温液态储运目前主要应用于航天等特殊领域；固态材料储运技术仍处于试验研究到商业应用的过渡阶段，是未来储运技术重要的发展方向；有机液体储运技术优劣均比较明显，目前已实现商业应用，将在未来成为储运技术应用的重要补充。

从氢能利用看，氢燃料电池汽车是当前氢能利用最受关注的方向。我国在整车、系统和电堆方面均已有所布局，但在质子交换膜、双极板、催化剂等关键材

## 金融守“沪” 上交所勇毅担当

（上接A01版）“作为科创板首家适用第五套上市标准申报的医疗器械企业，电生理的审议情况受到广泛关注，如果宣布延期，势必会引起市场无端猜测。上交所全力保障发行上市审核工作不断档，让市场足够安心、定心和放心。”一位资深投行人士说。

沪市30条明确提出，将通过视频会议等方式，确保上市委会议按照既定程序正常推进。据中国证券报记者统计，沪市30条发布以来，上交所共召开7场科创板上市委审议会议，9家企业过会。4月25日至29日，上交所还将继续召开四次审议会议，审核4家公司的首发事项。与此同时，一场“云上市”仪式陆续召开。3月30日至4月24日，共有15家企业在沪市主板以及科创板上市，募资总额共计642.21亿元。

股市融资有条不紊地运行，债券业务也在持续开展。在债券审核和交易环节，3月以来，恰逢信用债受理审核高峰期，上交所受理信用债项目近500单，占2022年受理项目比例近65%。上交所近期工作的重点之一——公募REITs也取得了重大进展，中交RE-IT项目发售顺利推进，REITs扩募规则完成，相应的技术准备也在按计划进行。

值得一提的是，4月19日，金桥集团在上交所完成2022年度全国首单疫情防控债券发行，发行期限为3年期，发行规模7.60亿元，共计吸引申购资金26.90亿元，全场倍数为3.54倍，最终发行利率为3.29%。该期债券募集资金中不低于50%的部分将用于同疫情防控相关的物资采购及流动资金补充。“该期债券作为2022年全国首单疫情防控债券，为金融支持疫情防控提供了范本。”一位从事债券发行工作的人士评价。

料和部件上，与国际先进产品相比，可靠性和耐久性仍存在较大差距，大部分关键零部件及关键材料仍依赖进口。规划明确提出，到2025年基本掌握核心技术和制造工艺，初步建立较为完整的供应链和产业体系。

三是“十四五”期间氢能生产侧重工业副产氢和可再生能源制氢并重，远期向可再生能源制氢转变。目前我国95%以上的氢气通过化石能源重整和工业副产提纯取得，绿氢占比不到5%。受技术和经济性制约，预计未来一段时间氢能还主要来自化石能源。“十四五”期间氢能生产侧重工业副产氢和可再生能源制氢并重。规划提出，在焦化等行业聚集地区，优先利用工业副产氢，鼓励就近

20%

据中国氢能联盟预计，在2060年碳中和情景下，氢能在我国终端能源消费中占比将达到20%左右。

消纳，降低工业副产氢供给成本；在风光水电资源丰富地区，开展可再生能源制氢示范，逐步扩大示范规模，探索季节性储能和电网调峰。当前，天然气、石油、煤炭生产1吨氢气分别产生10吨、12吨、19吨二氧化碳。在碳达峰和碳中和的目标下，我国以化石能源制氢为主的高碳“灰氢”需要向以可再生能源为主的低碳“绿氢”转变。

四是“十四五”期间推动氢能多元化示范应用。“十四五”期间氢能侧重在交通、储能、发电、工业四个领域示范应用。在交通领域，重点推进氢燃料电池中重型车辆应用，有序拓展氢燃料电池等新能源客、货汽车市场应用空间，逐步建立燃料电池电动汽车与锂电池纯电动汽车的互补发展模式；在储能领域，开展氢能储能在可再生能源消纳、电网调峰等应用场景的示范，探索培育“风光发电+氢能”一体化应用新模式，形成多种储能技术相互融合的电力系统储能体系；在发电领域，开展氢能能源综合利用示范，推动氢燃料电池备用电源领域应用以及发电调峰技术示范和分布式发电示范应用；在工业领域，探索氢能冶金示范应用，探索开展可再生能源制氢在合成氨、甲醇、炼化、煤制油气等行业替代化石能源的示范。

## 肝胆相照 左手上市公司右手投资者

疫情牵动了每一位关心中国经济发展的心。上市公司在疫情下的生产和运营情况，是投资者心头牵挂。保障信息披露渠道畅通，满足每一位股东的知情权，也是上交所的职责。3月以来，上交所上市公司监管员保持着与上市公司的及时高效沟通，了解公司最新生产经营情况和各类需求，并通过召开线上座谈会、电话调研等方式，听取、收集上市公司的意见和建议，认真研究出针对性解决方案。

中微公司董秘刘晓宇对中国证券报记者表示：“我们的对口监管员多次通过电话微信等方式了解公司的困难和诉求，并积极向有关部门反映。在大家的关心关注和支持帮助下，公司作为上海市首批复工复产企业，疫情期间生产经营正常，并持续开展投资者交流活动，有效增强了投资者信心。”

为彰显上市公司“硬核”价值，上交所还利用“云交流”“云服务”工具，进一步加强与各类国际投资者的沟通，帮助国际投资者了解行业发展趋势和公司经营情况，切实感受中国经济发展的良好前景和强大韧性，在A股上市公司与国际投资者之间，搭建了一条疫情不能扰乱、山海不能阻隔的畅通有效的交流渠道。

上市公司是中国经济发展的缩影，在“稳增长”政策预期下，中国经济长期向好的基本面不会发生改变，中国资产仍具投资吸引力。上交所相关负责人表示，近期将陆续推出分行业、分主题的国际投资者走进上市公司活动和上交所市场国际路演，通过线上推介、交流、调研等方式，满足不同市场、不同风险偏好投资者需求，搭好畅通有效的交流渠道，持续做好国际投资者服务工作，不断提升外资参与境内市场的广度和深度。