

上海两会日前闭幕，今年的政府工作报告指出，要“强化国际金融中心资源配置能力”“推动更多商品期货和金融衍生产品创新”。外汇期货是国际上历史悠久、使用广泛、成本低廉、机制成熟、交易便捷、风险可控的金融期货品种，具有管理汇率风险、发现汇率价格、配置外汇资源三大基本功能。开展人民币外汇期货交易先行先试是贯彻落实国家重大战略部署、深化上海“五个中心”建设的必要举措，有利于完善与高水平对外开放相匹配的汇率风险防控体系，深化多层次资本市场建设，助力我国掌握人民币汇率话语权。同时，发挥人民币外汇期货市场配置人民币外汇资源、管理人民币汇率风险的经济功能，有助于吸引更多境外金融机构和企业来沪投资，提升实体经济的汇率风险防范能力，服务实体经济实现高质量发展。

上海已具备探索人民币外汇期货交易的条件

目前，外汇期货已扩展至遍布全球20个国家和地区的26家交易所，成为国际金融中心城市的标配之一，除我国以外的其他金砖国家均已在本国经济中心城市建立了本土外汇期货市场。当前，随着上海国际金融中心建设的深入推进，各方面条件已基本具备，可探索开展人民币外汇期货交易先行先试。

首先，国家层面出台了一系列支持政策。

2014年5月，《国务院办公厅关于支持外贸稳定增长的若干意见》指出，进一步完善人民币汇率市场化形成机制，鼓励金融机构开发适应实体经济发展需要的避险产品。2014年6月，《关于贯彻落实〈国务院办公厅关于支持外贸稳定增长的若干意见〉的指导意见》提出，丰富汇率避险工具，研究外汇期权组合产品和期货业务创新。2021年4月，《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》提出，研究探索开展人民币外汇期货交易试点。推动金融期货市场与股票、债券、外汇、保险等市场合作，共同开发适应投资者需求的金融市场产品和工具。

其次，法律层面形成了充分的法治保障。

《中华人民共和国期货和衍生品法》第八条明确将“汇率期货”纳入立法，由国务院期货监督管理机构集中统一监督管理。《上海市推进国际金融中心建设条例》第十条规定，本市支持金融机构开发、推广有利于金融市场健康发展、符合国家金融监管要求的各种金融产品和业务。2021年6月，全国人大常委会已授权上海市人大及其常委会根据浦东改革创新实践需要，遵循宪法规定以及法律和行政法规基本原则，制定浦东新区法规，在浦东新区实施。这为上海开展人民币外汇期货交易先行先试提供了充分的法治保障。

最后，我国在期货监管方面已具备丰富经验。

金融期货市场自律管理和运行机制成熟，人民币现货市场基础深厚，流动性充裕，

抗操纵能力强。人民币外汇期货产品设计有诸多境外成功经验可借鉴，上海已做好产品、业务、基础设施、技术等方面的准备。

开展人民币外汇期货交易风险可控

综合考虑各方面风险因素及其应对措施，上海开展人民币外汇期货交易风险可控。

首先

，开展人

民币外汇期货交易

不会背离或者引导人民币现货市场价格走势。

外汇现货是外汇期货的定价基础，境外主要国家和地区外汇期货价格与现货价格总体呈现较高相关性，保持在99.8%以上。全球主要外汇期货价格与理论价格拟合良好，基本处于无套利区间和合理误差范围内，外汇期现货价格总体走势一致、波动性相当。外汇期现货价格变动都是对相关信息的反应，境外外汇现货市场价格发现能力略强于外汇期货市场，离岸人民币现货市场居于价格发现主导地位。

其次，开展人民币外汇期货交易不会影响央行汇率政策，不会放大人民币汇率波幅，不会影响人民币汇率稳定。

中央银行宣布汇率调控政策后，外汇期现货市场价格均能对汇率政策作出有效反应，与汇率政策调控方向保持一致。近年来，我国历次汇率政策调整后，离岸人民币外汇期现货价格均对汇率政策调控作出准确迅速反应。在全球发生的近二十次货币危机期间，在相关经济体货币汇率大幅贬值的背景下，外汇期货定价始终跟从基础现货市场，期现货价格未出现系统性偏离。建立境内人民币外汇期货市场有助于丰富央行汇率调控工具箱。

为应对可能存在的跨市场监管套利风险，可充分发挥相关监管部门在外汇期现货市场的多年管理经验，对人民币外汇期货市场采取宏观审慎和微观行为监管相结合，加强跨市场监管协作，防止出现跨市场政策套利空间。为应对可能存在的因外汇期现货市场相对隔离而产生的场内外市场价差大幅偏离风险，可允许银行间市场机构参与期转现交易抑制基差，允许商业银行等成为外汇期货市场做市商，落实宏观审慎和微观行为监管，有效防范和降低期现价差风险。为应对可能存在的外汇资金大进大出风险，可按照国家外汇管理要求，做好外汇期货交割规模管理，依托外汇期现货跨市场监管协作机制，及时向监管机构报送交割信息。为应对可能出现的其他风险，可通过建立金融期货市场通行的持仓限额、涨跌停板、大户报告、强行平仓

和梯度保证金等风险控制制度，加强对市场整体风险的防控。

开展人民币外汇期货交易的路径选择

（一）建议将美元作为人民币外汇期货交易先行先试的首选品种

建议首选美元兑人民币期货开展先行先试，主要是由于美元在国际交易、计价、结算、支付和储备货币体系中居于主导地位，也是我国跨境贸易、投融资等涉外经济活动的第一大计价、结算支付货币。美元兑人民币汇率风险是我国和上海涉外经济活动面临的主要汇率风险，实体企业美元兑人民币汇率避险需求最大。美元兑人民币是我国外汇即期交易的主要货币对，交易金额始终位列第一位，美元兑人民币期货的现货市场基础最扎实。境外美元兑在岸人民币期货、美元兑离岸人民币期货等受到全球广泛认可和关注，市场快速发展，为上海开展人民币外汇期货交易先行先试提供了有益经验。

（二）选择中国金融期货交易所作为人民币外汇期货的上市场所

建议选择位于上海市浦东新区的中国金融期货交易所（简称“中金所”）开展美元兑人民币期货交易先行先试。按照我国《期货和衍生品法》规定，汇率期货只能在期货交易场所上市，以实现外汇期现货市场隔离，促进外汇期现货市场功能发挥、健康运行和协同发展。从国际上看，外汇期货和标准化外汇期权几乎都在期货交易场所或者国家统一交易所上市，选择在中金所上市外汇期货符合国际通行做法。中金所是上海也是我国唯一的专门从事金融期货和期权交易、结算的期货交易场所，积累了丰富的组织产品上市、交易和自律监管经验，开展了十余年汇率期货产品研发，为美元兑人民币期货等多个产品做好了充足的准备。

（三）研究制定人民币外汇期货交易监管方案

建议以人民币外汇期货纳入中国证监会的集中统一监管为基础草拟监管方案。按照《期货和衍生品法》规定，中国证监会对全国期货市场实行集中统一监管，有利于消除监管漏洞和监管套利，符合成熟市场惯例。外汇期现货监管部门可以共同设计产品和交易规则、共同协商上市时机和监管规则、共同研判市场、共同应对风险，关键是相关部门达成共识、形成合力，做好货币政策、宏观审慎监管和微观行为监管的协调。

（四）推动人民币外汇期货交易配套立法和制度完善

建议根据人民币外汇期货交易和运行特点专门出台监督管理办法，并修订《外汇管理条例》及相关外

汇管理制度，对外汇期货交易适用实

需原则（编者注

：实需原则是对外汇交易真实性、合规性和合理性要求的集中体现）进行合理放宽。同时，针对按现行外汇管理制度适用实需原则存在困难、难以执行等问题，建议如下：一是给予交易者一定的豁免额度，额度内不适用实需原则，有助于维护市场流动性，同时作为外汇期货价格纠偏机制。二是交易者超过豁免额度的持仓适用实需原则，交易者提交《人民币外汇期货实需交易承诺函》、初步的实需交易证明材料后即可入场交易，交易过程中允许反向平仓、全额或差额交割结算，交割前由期货保证金存管银行抽查审核真实交易背景，被抽查的交易者需提交完整的实需交易证明材料。三是对来自银行间外汇市场的金融机构实施持仓额度管理，将额度纳入金融机构的银行间结售汇综合头寸（编者注

：综合头寸是指外汇存款账户余额、即期外汇买卖余额和远期外汇买卖余额的总和），不适用实需原则。

（作者为上海市政协常委、华东师范大学特聘教授）

转载请注明来源“上观新闻”，违者将依法追究责任。

（本文仅代表作者个人观点。栏目邮箱：shhgcsxh@163.com）

栏目主编：王珍 文字编辑：周丹旒 题图来源：上观题图 图片编辑：雍凯

来源：作者：伍爱群