

第 1 章

期货市场监管概述

【本章学习目标】

1. 了解期货市场的风险特性，对期货市场失灵、期货交易的特性有一个全面、清晰的认知；
2. 理解期货市场监管的必要性；
3. 熟悉和掌握期货市场监管的主要目标、价值取向和基本理念与要素；
4. 理解期货市场监管的基本原则；
5. 了解我国期货市场监管体系的演变。

引导案例

高德黄金案与期货市场监管

2008 年 9 月，在发生不到一个月的华夏交易所资金链断裂引起客户爆仓和公司主管携款出逃案件后，又爆出曾经红极一时的投资界狂人张卫星在地下黄金交易中爆仓！伴随着张卫星的爆仓，多名投资者损失惨重，亏损超过千万元，其中许多是个人投资者。

高德黄金“做市”的渠道是“高德黄金通”：客户以交易保证金的方式按公司即时报出的高德标金价格买卖高德标准金条，延迟至第二个工作日后任何一个工作日进行实物交收的现货黄金的“订购与回售”的交易业务。高德黄金向客户推销的卖点是其杠杆交易的功能。客户在“高德黄金通”电子交易平台上买卖高德彼岸准黄金，首先只需要预付交易保证金作为其履行交易的财力保证，然后高德黄金为客户开通电子交易账号，“高德黄金通”保证金收取比例为不低于标的黄金总价值的 20%。2008 年 8 月 15 日，国际金价在见顶 988 美元之后一个月内急跌逾 200 美元，面临这种急跌行情，高德公司开始以包括政策市场风险在内的种种理由，要求其“高德黄金通”客户平仓出局，这意味着众多客户将面临亏损。依据客户反映，导致亏损的原因并不完全是操作失误，一方面，交易系统通过滑点的延时交易系统，缩小客户盈利，扩大客户亏损；另一方面，由于高德黄金自己与客户进行对赌，并没有在相应的正规期货市场上对冲降低风险，面对这种国际急剧波动的行情，高德及其投资者遭受惨重损失自然在所难免。

高德黄金案的这种交易买卖方式实际上就是变相期货。依据 2007 年 3 月国务院颁布的《期货交易管理条例》（以下简称《条例》）第八十九条：任何机构或者市场，

未经国务院期货监督管理机构批准,采取集中交易方式进行标准化合约交易,同时采取以下交易机制或者具备以下交易机制特征之一的,为变相期货交易:①为参与集中交易的所有买方和卖方提供履约担保的;②实行当日无负债结算制度和保证金制度,同时保证金收取比例低于合约(或者合同)标的额 20%的。高德黄金的交易买卖方式实际上与期货交易并无二致,但由于它打了法律的擦边球,其保证金比例不是低于而是刚好放在 20%,所以案件即使发生并给许多投资者带来了巨大损失,也不能通过法律制裁手段将此类违法行为制裁。

当时,我国尤其是珠三角和长三角等发达的经济市场地区,这种变相期货的买卖形式多且杂乱,由于监管主体不明,一般在没有出现损失时变相期货的认定无人监管,法律上也没有明确相应的法律责任。即使出了案情,在监管上也没有做好衔接,导致一些案件出来后都是不了了之。这些违法事件不仅影响了合法期货市场的发展,给期货市场的声誉带来了巨大伤害,而且对我国市场经济的健康发展也是百害而无一益。

可见,期货市场监管十分重要,也十分必要。那么,期货市场有些什么样的特性?期货市场监管是否具有必要性呢?期货市场监管的目标与原则有哪些?我国期货市场监管体系又是如何演变的?这些就是本章将要重点探讨的问题。

1.1 期货市场监管的必要性

期货市场作为现代经济进步的重要标志,在当今世界经济中,不仅已成为全球市场经济的重要组成部分,而且是最活跃的组成部分。现代期货交易出现的标志是芝加哥期货交易所在 1851 年推出的第一张远期合约,自期货交易出现后的 100 多年历史中,期货交易量逐年增加,年均增幅达到 10%左右,对市场经济的影响越来越大,地位举足轻重。

期货市场在我国建立、发展的时间还不长,但是随着我国市场经济的逐步完善以及资本市场改革效果的不不断显现,我国期货市场的建设规模、品种体系、制度建设、功能发挥及投资者结构等各个方面都有了长足的进步,可以说,经过 30 多年的不断探索,我国的期货市场已经进入良性发展的轨道。

扩展阅读 1.1 期货市场的“滑铁卢”——国债“327”事件



期货市场作为金融市场重要的组成部分,可以用来有效地规避金融风险。但是因为市场本身存在的价格波动、市场环境变化及投机的非理性等因素,市场风险也是不可避免的。另外期货交易用保证金作为担保,只需支付一定

比例的保证金即有机会获得未来商品的所有权,这就使得风险系数成倍数放大,往往容易引起金融危机。1995 年,巴林银行亏损 14 亿美元破产,同年,我国的国债“327”事件,1996 年住友商社亏损 19 亿美元,都是期货交易风险的直接体现,给期货市场乃至一个地区、国家带来的经济损失不可估量。1997 年,始于泰国,后扩散至整个东南亚并波及世界的东南亚经济危机,正是因为泰国尚无能力对金融衍生工具进行有效监

管,却过早地放开金融市场,被国际游资利用、攻击,造成了严重的经济衰退。因此,强有力的监管对规避期货市场乃至金融市场风险非常重要,各国政府也越来越重视对期货市场的监管工作。

1.1.1 期货市场的风险类型

期货市场需要监管的根本原因在于期货交易可能蕴藏巨大风险,如果控制不好将会对金融机构、金融市场甚至整个经济环境产生重大影响,因此,期货市场的风险必须通过监管制度的设计和执行予以有效控制。

1. 市场风险

市场风险也称价格风险,是交易者参与期货交易时,由于对于价格波动导致的风险不能完全控制而产生损失的风险。期货的价格往往是在很大范围内经过市场交易确定并进行传递的,因此价格的波动幅度是难以控制和预测的。同时,因突发事件导致基础产品价格的波动剧烈,期货的杠杆性和投机者的大量参与可能导致相关期货价格大幅波动,从而使部分投资者巨亏。当巨亏发生在大型金融机构时就会产生连锁反应,再扩展到整个金融市场,可能爆发系统性风险。

市场风险随着期货价格的变动在不断变化。市场风险包括采用期货进行保值仍不能彻底规避的价格变动风险,以及期货由于自身杠杆比率过高导致风险被放大的风险。

2. 信用风险

信用风险也称履约风险,是指参与交易的一方由于各种原因在最终履约时违约给对手方造成严重损失的风险。信用风险中需要关注的包括:第一是在开始交易前,对对手方履约可能性的评估,这是信用风险的一部分;第二是具体亏损额度的大小。前者取决于交易对手的信用度,后者取决于交易本身所具有的价值大小。

信用风险主要发生在校外衍生品市场。校外衍生品交易中,由于缺少像期货交易所这样的第三方机构进行履约担保,一旦交易一方违约,另一方必然遭受损失。校外衍生品市场由于难以被监管,且缺乏相应的法律手段保证交易双方履约,从而导致信用风险的发生概率较大。

3. 流动性风险

流动性风险是指期货开仓后,由于市场交易量骤减,交易不够活跃,交易方在规定时间内无法完全平仓,而只能等待最终合约到期强行交割的风险。

流动性风险取决于交易合约的标准化程度、交易规模和市场环境。合约标准化程度越高,市场交易规模越大,交易者就越可根据市场价格变化和自身的决策随时进行平仓。

校外衍生品市场的流动性风险远远大于场内期货市场,这是由于期货交易是标准化合约的交易,流动较容易,而场外市场中的产品是针对具体客户的特殊要求设计的特定产品,很难在不同需求的交易者间进行转让。一旦市场环境发生变化,尤其是突发国际风险事件,就会严重地影响流动性。另外,交易者自身的风险控制能力决定了其资产负

债状况的优劣，一旦金融机构自身发生危机，导致其持有的大量头寸都无法履约，那么其交易对手将产生巨大的亏损，其后果往往是灾难性的。

4. 操作风险

操作风险是指期货交易时，由于期货交易所的交易系统出现严重故障导致难以成交或平仓，或其他人为因素所产生的风险，尤其在国际期货市场中，期货交易已经逐步发展为程序化交易，大量的交易都是在提前制定好策略，并通过交易系统自动完成的。因此，在操作过程中对于时机的把握很重要，往往精确到毫秒，乃至更小。所以，当交易所计算机主机严重超负荷时，有可能造成交易瘫痪，进而产生交易者的操作风险，从而给交易者带来不可预计的损失。

5. 交割风险

交割风险是指期货交易者持有头寸直到合约到期为止，并进行最终交割时所产生的风险。由于期货产品设计的基础资产品种较多，不同基础资产往往会产生价格差异，这就会导致在最终交割时的期货价格与实际交割的基础资产价格发生偏差。另外，由于不同交易者对于交割时间的选择存在不确定性，也可能会给交易者带来交割风险。

6. 法律风险

法律风险是指在金融衍生品交易中，由于合约无法履行，或交易双方由于彼此所处法律环境不同，对具体合同中的条文理解不同等原因，最终不执行原合约引起一方损失的风险。

由于金融工程学的不断进步和金融机构追求利润的业务拓展，期货产品在不断创新中，可能超越当地立法的规定，这就存在法律难以完整覆盖和有效保护的问题，一些期货产品的合法性也无法得到保证，一旦发生纠纷可能无法受到法律保护。监管者对期货产品的了解不足或监管的见解有所差别，也会导致执法与期货产品的不匹配，一些市场创新可能被监管当局以不合法之由强行取缔。

在现实的交易中，尤其在场外衍生品市场，有相当部分的亏损是来自法律风险，这也决定了立法机构在立法时必须考虑法律的覆盖范围，并具有一定的前瞻性，尽量让制定的法律避免僵化和滞后。

1.1.2 期货市场的风险特征

期货市场相比其他金融市场，其风险特征主要体现在以下三个方面。

1. 期货的高杠杆导致风险被放大

金融市场上的风险来自四个方面：金融机构自身的行为、金融市场的创新特征、法律内在的问题以及法律和金融之间的相互作用。期货市场之所以风险较大，主要是因为期货交易具有较强的杠杆作用，一般期货交易保证金为 5%~10%，也就是说杠杆在 10 倍以上。高杠杆虽然有利于获取高额收益，但同时蕴含巨大的风险，一旦市场行情与原

来预测的相反,将会遭受灾难性后果。

期货产品特别是金融期货产品的创新主要靠金融工程师来设计和完成,如果在设计的环节出现问题,导致期货产品本身存在一定的设计缺陷,在进行大量交易后将会出现虚拟化程度过高,经济泡沫化,金融创新脱离基础金融市场和实体经济的承载能力,甚至引发系统性风险。

2. 期货产品的复杂性导致风险结构的复杂

期货产品是在基础资产的基础上通过相关设计衍生的,因此衍生的技术和手段直接决定了期货产品自身的属性。当前金融工程高度发达,衍生的层级和衍生品依托的基础品种越来越多,各种基础品种交织在一起,衍生出复杂多变的金融衍生品,直接导致风险因素变得非常复杂。决定期货产品价格的因素不断增加,导致期货产品的价格变动非常敏感,风险一旦爆发也很难找到源头。

3. 期货的风险集中容易引发连锁反应

目前,全球主要期货市场特别是金融期货市场,大型金融机构已成为市场主力,具备撼动整个市场的能力。一旦这些机构发生危机,将会引发整个金融体系的危机,增加了系统性风险。美国总审计署调查表明,1992年来美国前七大商业银行场外衍生品交易量合计占全美交易量的87%,业务集中度非常高,也造成了风险集中在这些大型金融机构身上。

同时,利率、汇率等基础金融产品与其衍生品具有高度的联动性,这将会导致金融衍生品市场的风险事件传递到基础金融市场中,并引发连锁反应。尤其在金融全球化的背景下,市场与市场之间、国与国之间都有很强的联动性,一个市场的问题通过连锁反应,可能会波及全球。例如美国2008年金融危机爆发,就是从雷曼兄弟等投行开始,接着连锁反应影响到商业银行、共同基金、保险公司,最终整个金融体系基本上都受到了负面影响。



扩展阅读 1.2 金融衍生品风险案例:上交所权证创设制度的失败

基于以上对期货市场风险类型及特性的分析,有必要对期货市场加强监管,以规避和防范期货市场的各类风险。

1.1.3 期货市场失灵和期货市场监管的必要性

现实中的期货市场,存在着大量最终导致资源配置低效率的市场失灵问题,这使得期货市场原本价格发现及规避风险的功能难以有效发挥,这些市场本身无法克服的局限性也迫使市场不可能自发实现帕累托最优。因此,从理论上讲,期货市场监管的初衷是克服和纠正期货市场各种失灵状况。

1. 期货市场信息失灵

与一般产品和劳务市场不同,信息问题是期货市场的核心问题,信息失灵是期货市场失灵最主要的表现,期货市场功能发挥所面临的绝大多数障碍或多或少都与信息失灵

有着一定的关联。著名的经济学家阿克勒夫于 1970 年发表的《有隐患的市场》进一步阐明了关于非对称信息的理论。以非对称信息观来洞察期货交易,我们可以发现期货市场上存在逆向选择和道德风险。由于大企业管理者和机构投资者掌握的信息与一般中小投资者所掌握的信息处于非对称状态,后者往往只能按其所掌握的有限信息来决定投资策略,从而在期货交易中经常处于被动地位。而大机构投资者则可以利用其信息优势谋求交易优势,追求自身利益的最大化。因此,在非对称信息环境下期货市场易发生内幕交易等违法行为。要减少类似的风险,改善上述博弈过程中的不对称状态,就必须获取尽可能充分、准确、全面、及时而且对称的信息。然而,正是高昂的信息成本,使逆向选择和道德风险问题难以解决,从而降低期货市场的运作效率、扭曲社会资源配置。因此,政府应当承担起克服期货市场信息不完全和非对称性的重任,制定并执行强制性的信息披露制度,为所有投资者创造公平获取各类信息的市场环境。

2. 期货市场垄断和操纵

期货市场上的垄断者通过控制一定数量的期货合约,间接控制了该期货合约的市场价格。在没有监管的条件下,垄断者可以利用其掌握的足够多的期货合约,从而操纵期货市场价格,从人为造势中牟取暴利。垄断和操纵一方面给中小投资者造成不公正的损害,而垄断者所获取的利润大部分源于其他投资者的损失;另一方面也扭曲了价格信号,阻碍了生产要素根据市场信号自动施行资源配置。在此,就需要监管者界定此类行为,并给予惩处和限制以维护市场秩序。此外,政府监管要加强各个市场间的联系,从而确保整个期货市场的透明度。

3. 过度投机和期货市场非稳定性

由于期货市场具有一般市场所没有的高投机性,因此过度投机现象也就成为市场失灵的又一个特殊表现。过度投机行为在相当程度上根源于并不理性的心理预期,同时又伴随着一般产品市场难以比拟的强烈示范效应,故其引发的连锁反应常常使期货价格不能在短期甚至相当长的一段时间内回复到均衡水平,从而造成市场大幅波动情况,并导致期货市场价格信号的扭曲和失真,抑制了资源有效配置。因此,期货市场监管者有责任界定和限制有损于公平和效率的过度投机行为,并通过适当的政府干预来稳定市场、抑制过度波动。

总的来说,广义的期货市场失灵存在于自由竞争的市场状态不能带来资源最优配置和正常功能发挥的一切经济场合,期货市场监管就是对广义的期货市场失灵问题的政府干预。因此,期货市场监管的必要性和合理性就在于依靠监管来尽可能地改善和解决期货市场机制的失灵问题,保证期货市场功能的实现和效率的增进。正是上述各类期货市场失灵现象的存在和由此引发的期货市场功能的扭曲,才使得政府必须设计并实施适当的监管制度,约束并规范期货市场主体行为,维护市场秩序,矫正并改善市场机制内在的问题,从而更好地发挥期货市场功能,维护并促进国民经济的良性发展。

1.1.4 期货交易的特性与期货市场监管的必要性

1. 期货价格波动大

与现货市场价格的稳定和滞后相比,期货市场价格具有前瞻性,但也带有很大波动性。目前由于全球经济一体化,商品价格在全球具有连锁效应,期货市场也不例外,有时在外盘剧烈震荡拉动下,一两分钟的时间期市价格有可能上浮下挫,如果没有涨跌停板制度,这个波动幅度可能更大。巨大的波动幅度,再经过保证金制度的杠杆效应,无疑会放大价格冲击效应。如果这种波动是由投机资金引起的,就非常容易引起整个市场的紊乱。

2. 期货交易流动性强,参与者广泛

期货交易是合约交易,合约的标准化模式又使期货交易速率大大加快、流动性增强,卖空机制让投机者频繁换手交易,而现代高效便捷的网络操作也给频繁换手创造了便利条件。虽然套期保值和分散风险的需求需要市场保持一定的流动性,但过高的流动性又必然会吸引投机资金,导致期货市场泡沫的产生。近年来,随着期货市场的发展,期货品种不断增加,吸引了非常多的个人投资者参加,参与者的广泛性也可能导致投机过度,引发金融风险,甚至会牵连到现货市场。

3. 期货交易杠杆大

期货交易是一种杠杆交易,只需要缴纳一定比例的资金,就能做数倍金额的交易,其以小博大的特征容易吸纳大量投机,容易聚集市场风险。近年来很多媒体披露越来越多的期货交易从套期保值和规避风险的功能运用转向投机交易就说明了这一点。同时,保证金交易会把市场风险成倍扩大,从而微小的基础价格变动都会引起期货市场的巨大变动。因此我们必须建立分散风险和控制风险的运行机制,对期货市场实行严格监管。

1.1.5 期货市场的不正当交易行为要求加强市场监管

任何市场都不可能是理想的完全竞争市场,期货交易的特征使得期货市场更容易出现各种不正当交易行为。这些不正当行为严重扰乱了市场秩序,导致市场价格机制失灵,公开、公平、公正的竞争机制也就难以形成,影响了期货市场功能得到发挥,投资者利益受损,期货市场的活力也受到削弱。期货市场的不正当交易行为主要包括虚假陈述、散布谣言欺骗和诱导客户、内幕交易、操纵市场、非法回扣以及一度较为泛滥的变相期货等。这些情况依靠市场的手段不能得到很好的解决,而需要加强市场监管,依靠监管维护市场稳定运行和健康发展。

1.1.6 期货市场的开放性和竞争性要求加强市场监管

随着经济全球化,在实体经济中原材料的采购和产品的销售都突破了国家界限,从而实现资源的全球化配置。现货市场的全球化客观上要求期货市场也能够全球化,从而

为经济主体提供跨地区的套期保值和风险规避。而电子化交易方式的广泛采用也为这种需求提供了操作上的可行性。随着期货市场全球化的进一步形成,交易所之间的竞争也开始跨越国界,为争夺国外交易资源,交易所纷纷将交易终端推广至他国,甚至直接在海外开办交易所分所。期货市场的竞争性和开放性极大地促进了期货市场的发展和市场规模的扩大,同时也对期货市场的监管提出了更高的要求。

1.1.7 国内外实践表明有必要对期货市场加强监管

我国期货市场起步较晚,由于期货市场的复杂性以及企业进行境外期货交易经验的缺乏、风险防范机制的不健全,我国期货市场经历了一番曲折的历程,如国债“327”事件、中航油事件、国储铜事件等都给我国期货业的发展带来了很大的负面影响。在国际金融市场上也发生过英国巴林银行事件、日本大和银行、住友银行事件以及亚洲金融危机等,这些都与金融市场缺少风险监管体制有关。因此,加强期货交易的内部风险防范和外部风险监管,是发挥期货市场积极作用的重要保障。

1.2 期货市场监管的目标与原则

1.2.1 期货市场监管的主要目标

期货市场监管的目标是指体现在国家立法和自律规范之中,通过各种风险控制制度得以实现的某些基本准则。这些基本准则指导着国家立法和自律规范的制定、修改,也是各种市场风险控制制度建立和运作的目的。综观各国期货市场监管制度,维护期货市场的安全与稳定以及保护投资者的合法权益是各国构建监管制度的两大共同目标,它们或明确为有关法律和自律规范所规定,或作为法律和自律规范制定的背景而体现在监管规范的条文之中。

1. 维护期货市场的安全与稳定

安全与稳定是期货市场乃至整个金融市场健康发展的主要标志,也是金融监管制度的重要目标。如前所述,作为国内和国际金融市场的重要组成部分,期货市场呈现出高风险和国际性,一旦市场运作出现问题,不仅危及金融体系的安全,而且可能引发经济社会秩序的混乱,甚至会迅速传导到世界各主要金融市场,引起全球性金融动荡。因此各国构建监管制度时无不通过建立健全各种风险防范制度,如保证金制度、当日无负债结算制度、持仓限额和大户报告制度、涨跌停板制度等风险控制制度来防范市场风险,保证市场的安全与稳定,维护社会公共利益。1994年7月27日,巴塞尔委员会发布的《衍生工具风险管理指南》列出了信用风险(credit risk)、市场风险(market risk)、流动性风险(liquidity risk)、操作风险(operation risk)及法律风险(legal risk)5种风险。对于期货市场而言,上述5种风险中的信用风险和法律风险较小,市场风险、流动性风险和操作风险从根本上是无法防范的,因为它们都是正常的商业风险(business risk)。

在市场中从事交易不可能没有风险,风险与收益永相伴随是经济学的基本原理,市场中不可能存在只承担风险而无收益或只有收益而不承担风险的交易。因此,所谓防范和化解包括期货市场在内的金融市场风险,主要是指健全各项制度,防止人为因素造成的风险。

2. 保护投资者的合法权益

投资者(包括套期保值者、投机者)是整个期货市场的服务对象,是它存在和发展的基础,缺少投资者的市场根本不可能运作。同时,相对于期货交易所和经纪商等市场组织者和中介者而言,他们又处于弱势的地位,其利益极易受到损害。例如经纪商欺诈客户、挪用其资金、期货交易所违规强制平仓等。期货市场投资者的利益是社会公共利益的重要组成部分,因此保护投资者的合法权益非常重要,否则投资者会因监管制度对其保护不力而失去进入市场的积极性,这势必危及期货市场的生存。芝加哥期货交易所前副总裁威廉·格罗斯曼曾指出,管理期货业务的关键之一即在于客户利益的保护。应当注意,这里强调保护投资者权益,并非说期货交易所、结算所和经纪公司的利益不需保护,而是指投资者的利益有重点保护的必要。具体而言,保护投资者合法利益就是要建立和健全期货市场各种客户保护制度,如风险揭示制度、账户分立制度、公开市场制度、禁止操纵市场制度、禁止内幕交易制度及公开信息资料制度等,并严格实施这些制度。

1.2.2 期货市场监管的价值取向

价值是在人们的观念和社会生活中用以判断事物或行为的标准。价值标志着人与外界事物的关系,即外界事物的属性对人的需要所发生的效应,以及人的有关评价。所以事物的价值包含两个互相联系的方面:一是事物存在对人的意义;二是人对事物有用性的评价标准。法的价值就是以法为主体的需求,或主体需求在法中的表达。期货市场监管的价值就是监管制度对期货市场投资者、中介者、组织者的积极意义。通俗地说,它就是在监管制度规范之中所隐含的对期货市场各类主体及其行为的评价标准。从各国期货市场监管制度的内容和运作实践看,监管制度的价值取向表现在秩序、效率和公平三个方面。它们既是监管制度终极目的的体现,也是监管制度建立和健全的评价标准与努力方向。

(1) 秩序。秩序即事物之间的稳定联系,它的存在是人类社会一切生存发展活动的必要条件,无序则意味着社会普遍存在着不连续、无规律的现象,社会生活中经常出现偶然的、不可预测的、难以控制的混乱因素,人们在这种无序状态下显然无法生活下去。在文明社会中,法律是消除或预防无序状态的首要的和经常起作用的手段。法律规范的根本特性即在于把人们的关系以强制力稳定起来,排除社会生活中的混乱现象,这表现为法律的规范性和稳定性,法律的基本价值因而首先表现为秩序。同时,秩序也是任何法律性和非法律性社会规范(如宗教、道德等)所追求的首要价值。期货市场监管作为一种规范体系,它的首要价值即在于确立期货市场的秩序,使其稳定地运行。只有市场

有序运行,期货市场才能实现自己的功能,各个主体也可以有效地实现自己的活动目标。

(2)效率。从经济学意义上讲,效率或效益一般是指以最少的投入获得最大的有效产出,或以同样的投入获得更多的有效产出。它是社会资源配置的重要标准。效益不仅是经济学家关注的目标,也是法学家关注的问题。有学者指出,经济法在一定意义上是经济效益法,是通过协调各方的经济行为和经济利益关系以获取最大经济效益的法。经济法的制度和规定都是以获取经济效益为出发点和终点的。现代社会的法律,从实体法到程序法,从根本法到普通法,从成文法到不成文法都有或应有其内在的经济逻辑和宗旨,即以有利于提高效率的方式分配资源,并以权利和义务的规定保障资源的优化配置和使用。无效率的法律制度所调整的经济活动不可能是有效率的。期货和期权市场是一种资源配置渠道,保障它有序运行的期货市场监管制度当然应该体现出效率价值。这种效率价值表现在,一方面,期货市场监管制度体系的建立健全都是以提高市场的运行效率为根本目标的。另一方面,监管制度的建立健全必须体现效率原则,监管制度应当具有科学性,它既要准确反映期货市场的当前实践,又要为它的未来发展提供必要的制度空间。同时,监管制度本身必须体系完整、结构合理,具有可操作性。

(3)公平。公平是法的公认价值。它是法律权利和义务分配的目的或结果。公平一词往往与正义和公正等概念一起使用。一般而言,人们把公平分为实质公平和程序公平。前者是指权利和义务的分配状态要平等,后者是指权利和义务的分配方式也必须不偏不倚,这两者互相依赖、密不可分。期货市场监管制度的建设也体现了公平原则。就实质公平而言,监管制度明确规定了各类市场主体的准入条件和资格,它们都在监管制度所确立和维护的市场中生存、竞争和发展;就程序公平而言,监管制度也明确规定了各类市场主体的进入程序、监管主体的业务程序和各类市场主体之间发生纠纷时的救济程序。同时,在实体和程序上明确规定上述各项内容也是建立健全期货市场监管制度的应有之义。

1.2.3 期货市场监管的理念与要素

1. 监管理念

国际证监会组织(IOSCO)是在证券、期货市场的国际监管与调控方面做得最好的国际组织。其突出贡献在于制定、通过了一系列协议、标准与准则。这些协议及其技术委员会发布的报告、决议、建议标准被各国所采用,对各国证券与期货市场的发展起到了规范作用。1998年9月,国际证监会组织提出了证券市场的三个监管理念:保护投资者;确保市场公平、有效和透明;减少系统性风险。这三个理念既紧密相连又互有重叠,对于期货市场的监管同样适用。但是,期货市场作为现货市场的风险管理市场,其市场的稳定和经济功能的发挥则是监管制度应该重点保障的内容。

扩展阅读 1.3 国际
证监会组织 IOSCO



一个市场成熟与否、投资者有无信心,国际上大型机构投资者一般用“FELT”来

衡量。即 fair（公平）、efficient（高效）、liquid（流动性）、transparent（透明）是一个好市场的必备特征，因此，期货市场监管必须围绕这四个方面建立理念框架、法律框架和执行管理框架。

2. 监管要素

监管一般被认为是监管主体为了实现监管目标而利用各种监管手段对监管对象所采取的一种有意识和主动的干预与控制活动。监管主要包括三方面的要素：监管主体、监管对象和监管方式。监管理念并非监管的要素，但是，每一个监管要素都受到监管理念的影响，监管理念渗透在每一个监管要素之中，并且自始至终贯彻在整个监管的过程中。

（1）监管主体，即谁监管。在一国中，往往有专门的机构负责对期货市场的监管。例如，美国是商品期货交易委员会（CFTC），中国香港是证券及期货事务监察委员会，中国内地是中国证券监督管理委员会。每一个监管机构作为监管规则的制定者和实施者，都会确定自己的监管理念。监管理念是监管主体开展监管工作的指导思想，是所有监管活动的前提和基础。

（2）监管对象，即监管什么。期货监管的对象主要包含以下两方面：一是期货市场参与者，包括期货交易所、期货公司、期货投资咨询机构，以及为期货交易提供服务的法律服务机构、审计服务机构和评估服务机构等。二是期货市场发生的行为和活动，包括期货交易、合约上市退市、信息披露、实物交割等。期货市场参与者在期货交易所采取的行为及活动都应当是监管的对象。监管理念是监管主体对整个监管活动的认识和安排。监管对象就是依据监管理念来确定的。对于期货市场发生的行为和活动而言，不同的监管理念可能决定它们作为或不作为。

（3）监管方式，即怎么监管。它主要包括两个方面：一方面是监管制度的建设，期货监管制度主要以两种形式存在，即具有强制约束力的法律法规和行业的自我约束规则；另一方面是采取监管的具体手段，法律手段和行政手段是期货监管的主要方式。期货监管理念直接决定期货监管的方式，监管理念在期货监管制度上会得到充分的体现，每一个条文都渗透着监管理念，并以法律的形式确立监管者的地位、保障监管行为的实施。且监管主体在制定法律法规的同时，也确立了监管的模式，从世界各国来看，期货监管的模式，无外乎是政府主导型、行业自律型以及政府监管和行业自律相结合的中间型三种。各国监管理念的差异决定监管模式的不同，而上述的监管模式也体现了各自的监管理念。

因此，期货监管理念并不是单一的要素，而是期货监管主体对监管活动全面的认识和对监管其他要素的系统安排，渗透到期货监管的每一个环节和每一个角落。期货监管理念是期货监管工作的关键。

1.2.4 期货市场的监管原则

期货市场的监管原则应具有稳定性和导向性，并应贯穿期货监管立法、司法和执法

的整个过程，统一整个期货监管的法律体系，并直接决定期货监管法律制度的基本内容。同时期货市场的监管原则也将直接决定一国期货市场发展路径和发展速度，它体现了监管者对某一价值的偏重取向，如对规范秩序要求高于发展速度，则在制度制定上可能会偏向直接控制，或是倾向于保护投资者利益，以达到整个期货市场利益的均衡。

期货市场的监管原则包括以下几个方面。

1. 公开、公平、公正原则

期货市场机制建立在公开、公平、公正的基础上，政府监管部门以此为核心依法治市，保护投资者的合法权益，建立和维护投资者信心，确保市场功能的正常发挥。

1) 公开

公开是指市场信息在真实、准确、完整、及时和公平传播基础上的公开化。市场的公开程度，是期货市场信息传播的广度、速度、密集度和失真度，直接关系到期货市场调控的机制、手段和信号的灵敏程度。期货法律制度通过保证市场信息的充分公开来实现期货市场效率。公开理念反映在期货监管制度上，主要是全部相关信息的公开和持续公开。这不仅要求市场参与者公开影响投资决策的相关信息，同时也要求期货监管机构公开监管规则及其实施过程，做到市场透明、监管透明。只有公开的法律与政策才能成为行为准则，否则，有失法的尊严与约束力，而且执法者、司法者也无章可循、各有主张，甚至同案异判。不透明的市场、不透明的监管，必然使投资者望而却步，难以寄予期望、信任。缺乏公信力的市场，必然没有充满信心的投资者。因此，期货监管工作必须注重监管市场参与者的信息披露，确保市场透明度，同时，必须提高监管法律法规、规章和工作程序的透明度，照章办事，按公开程序例行检查和监督。

2) 公平

公平是指所有交易主体在期货市场中地位平等、机会平等。美国哲学家约翰·罗尔斯对公平原则解释道：“如果一个制度是正义的或是公平的，亦即满足了两个正义的原则，那么每当一个人自愿地接受了该制度所给予的好处或利用了它所提供的机会来促进自己的利益时，他就要承担职责来做这个制度规范所规范的一份工作”，“公平原则具有两个部分：一部分阐述我们怎样通过自愿地做各种事情来承担各种职责，另一部分提出了所涉及的制度要符合正义的条件。”

期货交易高度秩序化、高度风险性的特征，要求每个市场参与者必须服从市场的游戏规则，自愿承担和自己获利机会相对应的职责。这就是期货市场实现程序公平、主体地位平等和等价交换的公平理念。公平的标准先于程序而确定，公平的程序是依据公平标准制定的保证机会均等的一种制度。主体地位的平等体现在人人机会均等、权利义务均等、法律地位均等，包括投资者的交易地位平等和投资者的合法权益得到公平保护。监管的程序制度就是为了保证各个投资者的机会均等，共同遵守统一的市场规则和程序。期货投资和期货交易也是商品交换的形式之一，必然受制于价值规律和等价交换原则。等价交换要求市场交易双方有偿地平等给付。有偿交换保证了简单再生产和扩大再生产的不断延续，否则，市场将无以为继，所以，市场公平性建立在商品等价交换原则

的基础上。在我国期货市场中，社会公众投资者资金是期货市场资金的重要基础，如果社会公众投资者与机构投资者之间不平等，必然造成投资机会、投资成本收益的不平等和市场效率的不充分，社会投资者就会丧失信心。所以，几乎所有证券、期货法规都以保护中小投资者合法权益为重要目标。

3) 公正

在期货市场中，公正精神的体现主要是针对市场的立法者、司法者、监管者而言的，是对其权力的赋予和约束，也是对市场行为的评价和约束。约束市场行为、约束个体或行政的权力，都有赖于法律的公正。法律以实质权力的公正和程序上的公正，体现社会公正观念。权力的滥用，无论其理由如何充分，如何符合人为定义，都是违背法治理念的，行为者、执法者、司法者均是如此。因此期货市场的公正，是指期货市场参与者能够得到期货监管机构和其他执法机关的公正待遇，包括监管工作有法可依、违法必究、执法必严，而且必须依法监管、依法办事。公正是依法治市、依法监管的基本内容，可以震慑期货违法违规行为，支撑投资者信心，促进理性投资。在期货监管工作中，如果执法松紧不一，处罚宽严有别，违背了市场规律和公正原则，必然导致投资者信心和市场效率双双受损。因此，公正执法是切实保护投资者的基本手段，是监管工作目标实现的保障。

2. 保护投资者利益原则

期货市场是投资市场的重要组成部分，同时又是投资市场中风险系数偏高的市场。由于期货交易的专业性很强，需要交易者具备很强的专业知识，但大多数交易者都不可能达到这个条件，因此与期货交易所和经纪公司相比处于弱势地位。另外由于期货投资者资金需要存放在期货公司的账户中，存在被经纪商挪用的可能，且期货投资者缺乏足够的专业知识和交易技巧，交易的过程必须借助期货经纪商这一中间渠道，因此很可能被误导和欺骗。

从国际市场来看，如果把整个期货市场的风险系数和盈利水平的关系用一个坐标图表示的话，如图 1-1 所示，横坐标表示风险系数，从左到右依次变大，纵坐标表示盈利水平，从下向上也是依次变大。

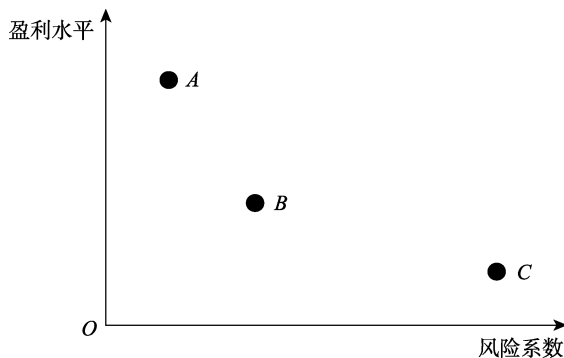


图 1-1 期货市场风险系数与盈利水平分布图

如图 1-1 所示, A 点代表期货交易所, 其特点是风险小, 盈利稳定且高。B 点代表期货经纪公司, 其风险相较期货交易所要高, 这种高出来的风险主要是投资者爆仓给期货公司带来赔偿损失的可能, 其利润相较交易所也要低一些, 这主要是由于相较交易所的垄断地位, 经纪公司必须参与市场竞争, 为了吸引更多的客户资源, 期货经纪公司不得不压低价格甚至是同各期货公司打价格战。但无论是交易所还是期货经纪公司, 它们分别作为期货交易的组织者和中介者, 无论盈亏都能收取佣金和手续费, 所以其收益都是相对稳定的, 无须像投资者一样面临期货市场的价格风险。C 点代表投资者, 是市场最重要的参与者, 在期货市场上处于主要地位, 如果没有投资者的参与, 期货市场的基本功能——风险转移就缺少承担者。所以对于本来就处于弱势地位的投资者, 法律上必须对其严格保护, 否则就会打击他们对市场的信心, 挫伤他们对期货的投资热情, 最终将危及期货市场存在的基石。

3. 风险控制与系统性原则

期货市场是高投机、高风险的市场, 价格瞬息万变, 盈亏起伏巨大。价格变化的连续性、期货市场的杠杆交易机制, 加上期货交易的复杂性, 涉及各方面风险因素的多样性, 使得防范期货市场风险成为期货市场监管的主要目标与基本原则。如果风险管理不当, 不仅会严重损害期货市场运作的健全性和安全性, 而且会影响期货市场功能的发挥, 不利于国家经济稳定。期货市场的风险主要是结算风险、价格波动风险和信用风险, 若不能控制这些风险, 将会酝酿更大的金融风险。这样的例子屡见不鲜, 如前文所提到的期货市场上比较重大的案例都给我们留下了惨痛的教训。由次级债危机引起的 2008 年的全球金融危机, 其从本质上和源头上来说就是对金融衍生品市场的监管过度放任和自由化所导致的。期货市场是一个通过交易发现资产价格的市场环节, 但是如果监管不力, 任由风险过度积累, 则不仅不能发现价格, 还有可能虚抬价格, 给整个资本市场增加泡沫。

另外, 由于期货市场高度的复杂性以及与其他金融市场的联动性, 加上金融全球化的发展, 全球金融市场牵一发而动全身, 容易引发连锁反应, 形成系统性风险。因此, 除了要有针对性的监管外, 还得从整个市场联系的高度进行系统性监督管理。首先, 应该把所有的市场参与主体和所有的风险因素都纳入监管范围, 由于任何个体任何风险所引起的危机都可能波及整个市场, 所以进行全面的监管是最好的选择。其次, 组合运用内部监管、外部监管和自律监管等多种监管方式, 共同在期货交易中发挥作用, 形成有效的期货市场监管体制。再次, 加强期货市场监管的国际合作, 协调各国的监管内容和监管手段, 参与建立期货市场监管的国际标准。加强各国之间监管信息的共享, 及时应对国际金融市场上的风险。综合运用经济工具、法律工具、行政工具, 实现有效监管, 合理运用日常监管与重点监管、事前督导与事后监察, 确保监管的高效。最后, 应加强对期货投资者的宣传和教育, 使投资者充分了解期货交易的特点和风险, 熟悉期货市场的法律法规, 增强风险防范意识, 理性参与期货交易。

4. 金融创新与审慎监管原则

美国次贷危机发生后,很多人将这次危机的根源归于金融创新所产生的风险失控,进而引起的金融市场的泡沫所致。但是,通过研究美国次贷危机的根源可以发现,MBS^①和CDS^②本身并不是罪魁祸首,“而是它们的基石——次级抵押贷款违约率上升,带动它们出了问题”^③,并且是“同金融创新产品在房地产领域无节制开发、缺乏有效金融监管而畸形扩张所密切联系的”^④。

随着金融业的不断发展,一个国家经济的发展在很大程度上是以金融业为基础的,而对于金融市场来说,金融创新是其发展的活力所在,金融创新能力就变得至关重要了。金融衍生产品是在对基础产品的不断创新下,发挥金融衍生工具的作用的,可以说,金融市场的高速发展和有效运行离不开金融创新的发展。但是,金融创新并不是完美的,它是一把“双刃剑”,在丰富市场产品多样性、扩展金融机构业务的同时,衍生品的复杂性也增大了金融风险。由于金融创新产品的风险性,如果不对金融创新进行有效监管,金融风险的累积使得金融机构处于金融“飓风”的“风眼”之中,稍有不慎就会引发系统性风险,甚至有造成金融危机的可能。因此,金融创新是不可或缺的,但没有监管的创新将是十分危险的,“本次金融危机的爆发,就表明美国政府主张的‘自由经济模式’下的金融创新和衍生品交易过程的监管缺失。”^⑤

就我国目前的期货市场而言,既要鼓励创新,完善市场品种,同时也要以审慎的态度衡量金融创新的风险,预防金融创新带来的金融风险,实现金融创新和审慎监管的平衡。首先,要为期货产品创新创造有利的条件和宽松的环境,鼓励期货产品的创新,充分发挥期货市场的作用;其次,期货产品的创新往往涉及多个金融市场,例如,外汇期货就涉及外汇市场、期货市场等,多个市场间存在着跨市场的风险,因此期货产品创新需要跨市场的联合监管,达到有效监管金融市场整体风险的目的。做到“保留‘好’的金融创新,抑制‘坏’的金融创新”^⑥。

① MBS (mortgage-backed security), 即抵押支持债券, 最早的资产证券化品种, 产生于 20 世纪 60 年代的美国。它主要是由美国住房专业银行及储蓄机构利用其贷出的住房抵押贷款, 发行的一种资产证券化商品。其基本结构是, 把贷出的住房抵押贷款中符合一定条件的贷款集中起来, 形成一个抵押贷款的集合体 (pool), 利用贷款集合体定期发生的本金及利息的现金流入发行证券, 并由政府机构或有政府背景的金融机构对该证券进行担保。

② CDS (credit default swap), 即信用违约互换, 是目前全球交易最为广泛的场外信用衍生品。ISDA (国际互换和衍生品协会) 于 1998 年创立了标准化的信用违约互换合约, 在此之后, CDS 交易得到了快速的发展。信用违约互换的出现解决了信用风险的流动性问题, 使得信用风险可以像市场风险一样进行交易, 从而转移担保方风险, 同时也降低了企业发行债券的难度和成本。

③ 袁蓉君. 实行审慎监管, 推进金融创新[J]. 中国金融家, 2008 (12): 78.

④ 李树生, 齐敬宇. 从美国次贷危机看金融创新与金融监管之辩证关系[J]. 经济与管理研究, 2008 (7): 34.

⑤ 张宗新. 金融创新、监管协同与系统性风险控制[J]. 浙江工商大学学报, 2010 (6): 45.

⑥ 王华庆. 银行业金融创新审慎监管问题[J]. 中国金融, 2010 (9): 13.

5. 市场效率与适度监管原则

从法学的角度来说,对于期货市场的监管是国家公权力对于市场私权利的干预,但这种干预不是为了限制私权的正常行使,而是在私权不能正常行使时对私权的保护,维护市场的安全和效率。私权是市场经济的基础,我国正处于经济的转型过程中,在传统经济体制和观念的影响下,缺乏私权保护的意识,因此,更应该注重私权的重要性。对于市场的监管也应当以维护市场主体权利的行使为前提,过度的监管对于私权的正常行使是不利的,甚至变成行政权力直接干预市场运行的局面,对于市场效率的发挥是具有破坏作用的。但是,监管也有其必要性,“如果在市场经济条件下私权过分膨胀,私权的行使不是在有序的状态下来进行,那么国家必然要采用必要的干预”^①。因此,要在维护私权的行使、保证市场效率的前提下,对市场进行必要的适度监管。

从现实看,国外成熟市场经济国家对于期货市场的监管是控制在一个适度范围内的,既防范市场风险,又保障市场有效运行。我国期货市场仍处于初步发展阶段,对于期货市场监管的制度与体系还不十分成熟和完善,统筹市场发展与市场监管的路径也不够清晰。在这种情形下,很可能发生对期货市场的过度监管,而过度的监管会减少期货市场的活力,降低市场应有的效率,对于处于发展期的期货市场是不利的。“监管越紧,成本也越高,不仅是监管自身的直接成本,而更重要的是对金融机构提供更低廉、更富创新性和丰富多样产品与服务的竞争力施加了限制,这最终将有损于这些产品和服务的消费者”^②。

期货市场监管的适度原则要求期货市场监管主体根据期货市场与期货交易的特性,通过完善的监管制度,引导期货市场参与者行为的规范,这就需要法律对监管加以明确,什么应当管,什么不应当管,该如何管,在合理的范围内对市场进行有效监管,保证期货市场的稳定。首先,期货市场监管要尊重市场本身的特性和规律,在防范市场行为风险的同时,不应当违背期货市场的规律、限制期货市场的交易,只有在市场行为可能引起市场风险的前提下,监管主体才应当介入市场,对市场进行适度的干预。其次,也应当认识到,对市场的过度干预会影响市场的效率,但是对市场的放任不管或者是监管不足,会导致市场主体私权的膨胀和滥用,对市场效率同样会造成损害。对于期货市场与现货市场而言,如果没有对两个市场进行合理监管,利用跨市场的操纵行为和内幕交易获取不正当利益的风险就加大了,最终将导致市场失灵。最后,期货市场监管应当是在法律有明确规定的前提下进行的,不能把法律监管与行政权力滥用混为一谈。监管主体不应当对市场主体的微观市场活动进行直接介入,而是应该在宏观上对市场运行进行监管,维护市场的稳定与发展。另外,监管主体的权力也是应该受到监督的,避免监管主体从主观的角度对市场进行监管。期货市场具有同其他金融市场以及现货市场的联动性,使得跨市场监管成为必要,但跨市场监管一定要在法律明确授权的范围内行使,避免监管的真空和监管的重叠,否则对市场的效率也是不利的。

① 江平. 法学视野中的市场经济和宏观调控[N]. 法制日报, 2004-12-02.

② 转引自张忠军. 金融监管法论——以银行法为中心的研究[M]. 北京: 法律出版社, 1998: 73.

1.3 我国期货市场监管体系的演变

1.3.1 政出多头、无序监管时期（1993年11月以前）

从1990年10月郑州粮食批发市场尝试打破中国期货交易的禁区之后的两年多时间里，我国成立了40多家交易所和300多家期货经纪公司，可代理期货交易的会员单位近2000家；港台地区期货经纪商涌入境内，外盘期货交易在境内兴起。在此期间，我国期货市场一直没有明确统一的国家期货监管机构，各职能部门和地方政府按各自的分工对期货市场进行管理。各部门、各地方政府，出于自身利益，审批交易所、开办经纪公司，政出多门，造成期货交易所的重复建设和期货公司的盲目发展。

对期货公司的管理仅限于交易所对会员的管理，交易所的交易规则是唯一的监管制度。不具有交易所会员资格的期货公司以“二级代理”的形式出现，其经营行为要么无人管理，要么仅按照一般的公司法人接受当地工商管理局的一般性监管。

由于期货经纪的无序发展，个别地区和行业意识到期货经纪混乱状态的严重后果，各自尝试制定了一些地方性和行业性管理办法。1993年4月28日，国家工商行政管理局公布《期货经纪公司登记管理暂行办法》；此前，国家外汇管理局公布了《外汇期货业务管理试行办法》。这一期间，期货交易立法明显滞后于发展迅猛的期货市场实践，期货公司监管权责不明确，一些部门有意插手各自领域的期货经纪业务监管，全国没有专门的管理机构。

期货公司既有一般企业法人的公司特征，又具有特殊行业的诸多特性，工商行政管理局管理起来一直难以完全到位。由于期货行业的突然兴起，且发展势头迅猛，许多行业标准和制度安排没有形成，从而导致了期货公司长期参照其他行业（如旅游餐饮服务业）的会计准则、税则和其他监管标准进行监管。

1.3.2 中国证监会统一监管时期（1993年11月至2000年12月）

1. 规范交易行为，打击市场操纵

1993年11月4日，国务院下发《国务院关于坚决制止期货市场盲目发展的通知》，指出对期货市场的试点工作的指导、规划和协调、监督工作由国务院证券委员会负责，具体工作由中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）执行，各级地方政府指定了期货监管部门，建立了统一的期货监管机构，对期货市场进行集中统一管理。

1995年，在“先试点、后推广、宁肯慢、务求好”监管方针的指引下，中国证监会出台了一系列重大的规范性政策，监管的重点开始转向整顿期货市场交易秩序、规范交易行为、控制市场风险方面。1996年2月23日，国务院批转国务院证券委员会、中国证监会《关于进一步加强期货市场监管工作的请示》，从客户和资金两个方面进行控制和防止投机行为的发生。1996年，中国证监会又下发了《中国证券监督管理委员会关于各期货交易所建立“市场禁止进入制度”的通知》《中国证券监督管理委员会关于

对操纵期货市场行为认定和处罚的规定的通知》，从制度上对期货公司伙同客户操纵期货市场的行为加以认定，并制定了相应的惩处规定。

这一阶段，国务院颁发了几个文件，对期货市场治理整顿的力度较大，但在期货经纪行业的管理上线条比较粗，管理经验也显得不足，加上地方保护主义，整顿效果不理想。虽然管住了期货经纪公司的出生证，但经纪公司内部控制建设、风险监管还远远跟不上，由于缺少约束机制，风险事件时有发生。

2. 对期货公司的系统监管

中国证监会对期货行业监管的重点是对期货经纪行业进行严格的管理，规范其代理行为，管理模式上同样经历了由分散、无序的管理到集中、有序的管理模式转化。

1) 实行年检制度

从 1996 年开始，中国证监会对期货经纪公司实行年检制度，由地方期货监管部门进行初审，指定信誉良好的会计师事务所或审计师事务所进行年度审计。几年的实践证明，年检制度对规范期货经纪公司的经纪行为起到了重要的作用。期货经纪公司存在的漏洞，如注册资本金不足、挪用客户保证金、穿仓、亏损严重等都在年检中暴露出来。经纪公司通不过年检将被中国证监会摘牌，所以经纪公司对年检极为重视。

2) 清理期货兼营机构

期货兼营机构在期货市场争议一直比较大，是我国期货市场初创时遗留下来的问题，实践证明弊大于利。兼营机构既可代理又可自营，内部管理松散，专业水平不如经纪公司，有的场地、设备都很简陋，出了不少问题。兼营机构不少是国有大中型企业，虽有部分单位从事套期保值业务，规避了市场价格风险，但多数管理不严，出现不少问题，造成了国有资产流失。

1998 年，中国证监会规定所有期货兼营机构只能自营不能代理，并且基本上实现了平稳过渡，在很大程度上也保护了经纪公司的利益。

3) 注册资本的监管

关于期货经纪公司的增资问题，中国证监会酝酿了两年时间，广泛征求了方方面面的意见，决定期货经纪公司必须在 1999 年 9 月底将注册资本金增加到 3 000 万元。此举为全国期货经纪公司注入了 20 亿元左右的资金，帮助经纪公司增强了实力。从长远来看为期货市场的发展打下了很好的基础，虽然经纪公司的数量有所减少，但内在质量和抗风险能力有很大的提高，对期货经纪业的发展有着重大意义。

3. 法制化建设

1999 年 6 月 2 日，国务院发布了《期货交易管理暂行条例》（以下简称《暂行条例》），中国证监会根据《暂行条例》制定了与其相配套四个管理办法：《期货交易所管理办法》《期货经纪公司管理办法》《期货经纪公司高级管理人员任职资格管理办法》《期货从业人员资格管理办法》。《暂行条例》及四个管理办法于 1999 年 9 月 1 日起正式实施。这标志着中国期货市场的法制建设逐步走上正轨。由此中国期货市场具备了基本的法规体系，期货市场的法制环境大大改善。

1.3.3 “五位一体”期货市场监管体系形成时期（2000年12月至今）

2000年12月，中国期货业协会正式成立，我国期货市场形成了政府、行业协会、交易所的三级监管体系。中国期货业协会成立后，从期货从业人员考试、注册、登记和从业人员后续培训教育等工作入手，倡导行业诚信文化建设，制定行业行为规范准则，打击行业恶性竞争，做了大量的工作，行业自律监管逐渐步入正轨。

2002年，随着期货监管工作从治理整顿转向规范发展，中国证监会针对《暂行条例》和四个管理办法中落后于形势发展的一些限制性规定进行了及时修改。2007年以来，国家进一步明确了稳步发展期货市场的方针，明确了期货市场的地位，并在《暂行条例》的基础上，正式出台了《期货交易管理条例》（以下简称《条例》）。期货市场建设方向也逐渐发生了变化，由以前的宏观政策调控为主转变为以微观市场建设为主。2012年、2013年、2016年和2017年，国务院对《条例》进行了四次修订。至今，我国期货市场形成了以《条例》为核心，以中国证监会四个行政规章及大量的规范性文件为主体的市场法规体系。

为了进一步适应期货市场的发展需要，2006年3月，经国务院同意，中国证监会决定设立中国期货保证金监控中心（2015年4月更名为中国期货市场监控中心），负责对我国期货市场运行进行辅助监管。其依托数据集中优势，从实名制开户、保证金监控、市场监控及期货经营机构监控等多个角度，对期货市场实施全方位监测，及时防范个体性风险和系统性风险。至此，我国已形成中国证监会及其派出机构的行政监管、期货交易所的一线监管、中国期货业协会的行业自律管理以及中国期货市场监控中心的辅助监管的“五位一体”的期货市场监管体系。

本章习题

1. 简述期货市场的风险类型。
2. 试从市场失灵的角度阐释期货市场监管的必要性。
3. 为什么说期货市场的不正当交易行为要求加强市场监管？
4. 简述期货市场监管的基本原则。
5. 试从期货市场监管的适度性原则角度阐述如何进行期货市场监管。

案例分析

光大“乌龙指”事件与期货市场监管的必要性





自
学
自
测



扫
描
此
码