



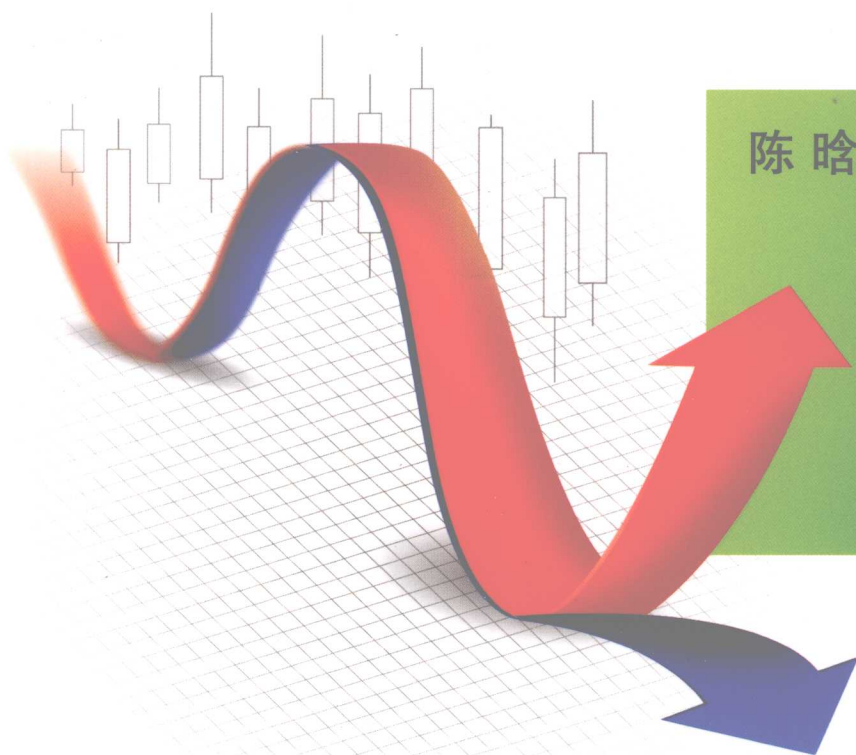
中国金融期货交易所
China Financial Futures Exchange

金融期货与期权丛书

主编：朱玉辰

金融衍生品：

演进路径与监管措施



陈 晗◎著



中国金融出版社



中国金融期货交易所
China Financial Futures Exchange

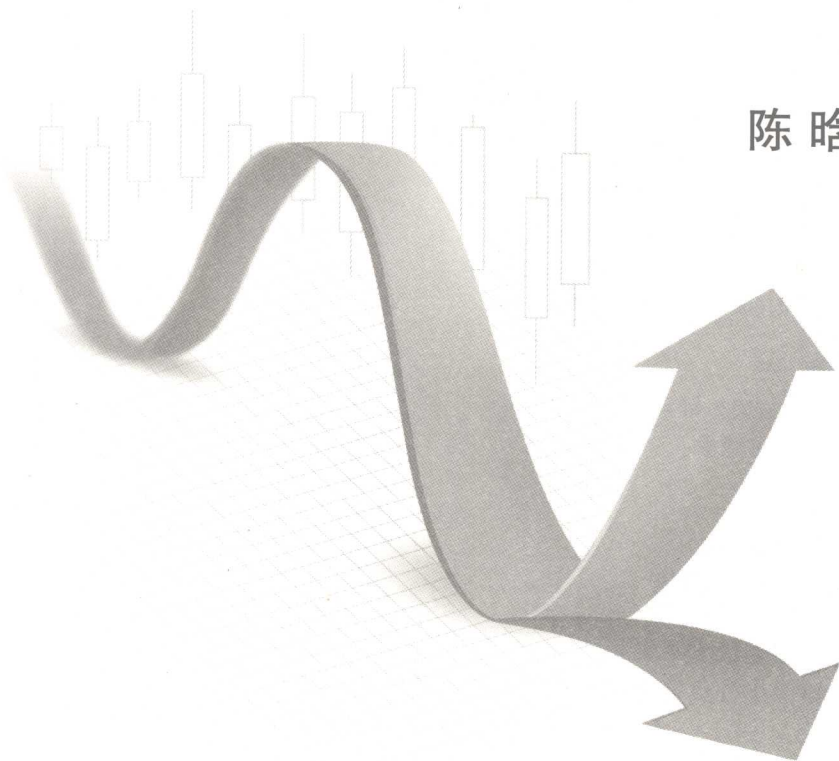
金融期货与期权丛书

主编：朱玉辰

金融衍生品：

演进路径与监管措施

陈 晗◎著



 中国金融出版社

责任编辑：戴 硕 李 融

责任校对：张志文

责任印制：毛春明

图书在版编目 (CIP) 数据

金融衍生品：演进路径与监管措施 (Jinrong Yanshengpin: Yanjin Lu-jing yu Jianguan Cuoshi) / 陈晗著. —北京：中国金融出版社，2008. 6

(金融期货与期权丛书)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4572 - 3

I. 金… II. 陈… III. 金融市场—研究 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 188254 号

出版

发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 [http: //www. chinafph. com](http://www.chinafph.com)

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 39.25

字数 561 千

版次 2008 年 6 月第 1 版

印次 2008 年 6 月第 1 次印刷

定价 78.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4572 - 3/F. 4132

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

总 序

经过多年的深化改革和不断扩大对外开放，我国国民经济持续健康稳定发展，资本市场迎来了重要的发展机遇期。随着国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》的贯彻落实，以及各项改革发展工作的不断深入，资本市场发生了转折性变化，规模明显扩大，功能有效发挥，运行规范性与质量大幅提高，逐步呈现国民经济“晴雨表”的作用，为市场的创新发展打下了坚实基础。

积极稳妥地发展股指期货等金融期货市场，既是资本市场进一步深入发展的客观需要，又是市场各类投资者进行风险管理的迫切要求，对于完善市场结构，丰富交易品种，加快金融体制改革，增强国民经济的抗风险能力，具有重要意义。从全球经验来看，股指期货的突出作用和根本生命力在于，为市场提供了保值避险的工具，增加了做空交易机制，使股票市场的系统性风险能被有效分割、转移和再吸收，从而为市场提供了风险出口，在日常波动中化解市场风险，在动态调节中维持金融平衡，增强市场整体的弹性和灵活性，促进市场实现健康、持续、稳定发展。股指期货推出后，还将产生创新示范效应，引发系列金融创新，不断丰富金融产品，增强市场机构差异化竞争活力，开启金融市场自主创新的新时代，促进金融产品多元化、投资策略多样化、竞争模式多层次化的金融生态环境早日形成。

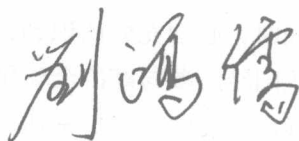
同时，必须充分认识到，在推进资本市场改革、创新、发展过程中，随着我国经济参与经济全球化竞争程度的不断提高，我国经济和金融市场与国际市场的联系更加密切，我国资本市场发展正面临着日益错综复杂的外部经济金融环境。而且，我国资本市场发展的基础尚不牢固，夯实市场发展基础，防范和化解风险，是我们必须面对的一项长期艰巨任务。在这

金融衍生品： 演进路径与监管措施

种情况下发展金融期货市场，必须深入贯彻落实科学发展观，时刻保持清醒冷静的头脑，适时总结历史经验教训，充分借鉴国际成熟经验，准确把握资本市场尤其是股指期货市场的内在发展规律，以及我国资本市场“新兴加转轨”的阶段性特征，深刻认识股指期货等金融衍生品的产品属性，把加强风险控制和强化市场基础性制度建设一以贯之地放在战略性高度，按照“高标准、稳起步”的要求，扎实做好各项筹备工作。

在各项工作中，要持续深入地开展投资者教育工作。这既是保护投资者合法权益的重要内容，也是加强市场基础建设的重要内容，更是推进资本市场改革发展的一项长期性、系统性工作，关系到金融期货市场的平稳运行、功能发挥及长远发展，要常抓不懈；深入开展。同时，也要加强学习，注意总结，着重借鉴国际金融期货市场成熟的运作模式和实践经验，努力将境外成熟经验与中国实际相结合，将境内商品期货市场的成功经验与金融期货市场的发展要求相结合，大胆探索、自主创新，克服可能遇到的困难，解决实际存在的问题，闯出一条符合国际标准、具有中国特色的金融期货市场发展之路。

由中国金融期货交易所组织编写的“金融期货与期权丛书”，以探讨金融期货市场重大发展问题为主线，从全球衍生品市场发展的大视角出发，借鉴国际经验，探究在我国在新兴加转轨的特殊市场条件下，金融期货市场的发展思路、组织模式、产品设计、风控机制、投资者结构以及监管措施等关键问题。丛书一方面将深入推进投资者教育工作，让市场各方进一步了解金融期货与期权市场，正确认识其功能；另一方面，借助丛书这个开放式平台，市场各方能够及时交流金融期货与期权领域的重要研究成果，从而集中大家的力量，共同探索中国特色金融期货市场的发展之路。



2008年5月

前言

20 世纪 70 年代以来,随着金融期货的诞生,全球金融衍生品交易发展迅猛,金融衍生品在世界经济中举足轻重的作用逐步凸显。我国衍生品市场起步于商品期货,在计划经济向市场经济转轨的大背景下,商品期货市场经历了蓬勃发展——清理整顿——恢复发展的历程,中国特色的衍生品市场成长之路正在逐步探索。目前,中国只有规模有限但发展迅速的商品期货市场,尚缺乏场内金融衍生品市场,这与宏观经济持续稳定发展的趋势形成巨大反差。随着资本市场的逐步发展、利率市场化进程的稳步推进以及人民币资本项目下可自由兑换的全部放开,金融衍生品的推出已成为必然趋势。

本书把金融衍生品市场的发展路径与监管问题放在一个制度变迁的环境中进行考察,进而从交易成本与路径依赖的角度把握各地区金融衍生品市场发展路径形成的缘由以及与之相应的监管模式。任何国家与地区金融衍生品市场发展模式与监管特征的形成都不是孤立和片面的,必定有其演进的内在逻辑与制度原因。用制度经济学的理论分析金融衍生品市场的演进脉络与监管格局,进而提出我国金融衍生品市场的发展路径与监管模式建议,是撰写本书的主要目的。

本书从交易成本入手,分析金融衍生品存在与发展的经济学基础,对金融衍生品市场的宏观交易成本与微观交易成本进行了界定分析。微观交易成本是市场微观经济主体在参与金融衍生品市场中相互作用的结果,其一般表现为,在金融衍生品交易过程中直接或间接发生的费用。而宏观交易成本是指由于决策者的利益冲突导致经济扭曲的结果,其一般表现为,在金融衍生品市场发展路径选择上,由于决策者的判断而产生的全部金融衍生品市场运作的成本,这其中既包括机会成本、市场运

作成本，同时也涵盖社会整体福利的损失部分。正是因为金融衍生品的存在大大降低了资产配置的成本，因此它才具有了“非冗余性”；同时，在金融衍生品市场的发展过程中，积极选取社会总成本最小化的发展路径才能增加整体社会福利。因此，成本是推动金融衍生品市场发展的重要动力。

与此同时，由于市场需求的不同，金融衍生品以场外市场和场内市场两种不同的组织形式共存。在探究各国（地区）金融衍生品市场发展路径的过程中，本研究发现，监管制度与市场发展所采用路径演进方式的差异，是导致它们之间金融衍生品市场格局不同的根本原因。金融衍生品之所以率先产生在商品交易所而非证券交易所是路径依赖的结果。因为，商品期货市场已经形成的风险控制机制，已在制度层面被监管者与市场微观主体所接受，具有较强的合理性与效率性，从而使新的金融产品受到原有制度“惯性”的影响，继续沿该路径发展，并不断强化。

中国金融衍生品市场的发展应倡导以政府主导的强制性制度变迁方式，充分发挥政府在引导金融衍生品市场发展过程中的积极推动作用。政府在对强制性制度作出安排之时，遵循金融衍生品创新应与监管能力相适应原则、金融衍生品对商品期货市场发展的路径依赖原则、交易及社会成本最小化原则。本书认为，我国金融衍生品市场的发展路径应该从以下三个层次全面推进：第一个层次，即市场结构的选择上，政府监管机构应态度鲜明地优先推动发展交易所交易的金融衍生品，而非 OTC 衍生品市场。第二个层次，即交易所的选择上，应该由期货交易所交易上市期货产品。第三个层次，即场内产品类型的路径选择上，应该遵循从股票类衍生品到利率类衍生品，再到货币类衍生品这一“金字塔路径”。

本书尝试用制度经济学中交易成本和制度变迁理论分析金融衍生品的演进历程，提出我国金融衍生品市场发展的“金字塔路径”。通过建立数学模型，对政府在金融衍生品市场监管过程中的强度与适度性进行了理论分析；并通过构建效用函数模型，比较分析了在不同信用风险水平的条件下，发展交易所市场与场外市场所产生的不同结果。

从商品演进到商品衍生品，再到金融衍生品，是一个漫长的过程。金融衍生品市场就像是浩瀚的大海，把不同金融领域的陆地和岛屿连接了起来，本书是对金融衍生品市场的发展路径和监管模式研究的初步尝试。金融衍生品市场的发展与监管具有丰富多彩的形态，并继续处于演变的过程当中。在我国，随着资本市场制度性障碍的解决，以股票指数期货为先导的金融期货将逐步推出，并逐渐形成涵盖股票及股票指数、国债与短期利率、人民币汇率的较完整的期货、期权产品体系，金融期货的发展也已经成为广受社会各界瞩目的热门话题。虽然我在期货市场工作了十多年，并一直关注金融衍生品市场在国内外的动态，但鉴于本人的知识结构欠佳、对金融市场的了解欠缺等多种客观原因，我对金融衍生品市场的认识还很肤浅，书中定有不少谬误，甚至贻笑大方之处，恳请读者批评指正。

陈 晗

2007 年 12 月

目 录

第一章 绪论	1
第一节 衍生品的定义	1
第二节 研究背景及意义	5
第三节 研究思路与基本结构	9
第二章 衍生品的由来与历史沿革	12
第一节 古代中东地区的衍生品	12
第二节 中世纪的衍生品	28
第三节 16 ~ 18 世纪的衍生品	34
第四节 19 世纪上半叶的衍生品	47
第五节 1848 ~ 1972 年的衍生品	49
第六节 从财务风险管理的制度演进 过程看衍生品发展历程	56
第三章 金融衍生品市场的发展现状、 市场组织形态与经济功能	63
第一节 金融衍生品市场组织结构与发展现状	63
第二节 交易所市场与场外市场比较分析	98
第三节 交易所之间的竞争日益加剧	102
第四节 交易所的公司化浪潮	121
第四章 机构投资者在金融衍生品市场中扮演的角色	180
第一节 机构投资者与金融衍生品概述	180

金融衍生品： 演进路径与监管措施

第二节	商业银行与金融衍生品市场	188	
第三节	投资银行与金融衍生品市场	197	
第四节	基金与金融衍生品市场	200	
第五节	保险公司与金融衍生品市场	219	
第六节	非金融机构或企业对衍生品市场的参与	227	
 第五章 基于交易成本的金融衍生品			
	市场发展路径选择分析	236	
第一节	交易成本的界定与分类	236	
第二节	金融衍生品市场发展过程中的 微观交易成本分析	240	
第三节	金融衍生品市场发展过程中的 宏观交易成本分析	246	
 第六章 制度变迁视角下的金融衍生品			
	市场发展路径的比较分析	255	
第一节	制度变迁的自我强化机制与路径依赖	255	
第二节	金融衍生品市场在 20 世纪 70 年代异军突起的原因分析	260	
第三节	美国成为全球金融衍生品 市场典范的原因分析	263	
第四节	金融衍生品市场强制性演进模式 与诱致性演进模式的比较	272	
第五节	路径依赖下的金融衍生品交易场所选择分析	281	
 第七章 不同金融衍生品市场模式下的监管制度比较			293
第一节	各主要金融衍生品市场政府监管架构比较	293	
第二节	金融衍生品市场的自律监管比较	328	
第三节	金融衍生品 OTC 市场的监管比较	335	

第四节 各主要金融衍生品市场监管法律制度比较	346
第八章 金融衍生品市场发展带来的监管挑战及应对措施	363
第一节 金融创新与金融监管的关系分析	363
第二节 金融衍生品对金融体系稳定性的影响分析	366
第三节 金融监管现状与发展趋势分析	377
第四节 金融衍生品发展给监管制度带来的挑战	389
第五节 新形势下监管制度发展的公共政策选择	402
第六节 面对监管挑战的应对措施	417
第九章 我国金融衍生品市场发展路径分析	425
第一节 我国金融衍生品市场发展现状	425
第二节 中国发展金融衍生品的市场基础及障碍分析	439
第三节 中国金融衍生品市场发展的路径选择	487
第四节 我国首个金融期货产品 ——沪深 300 指数期货合约条款设计	525
第十章 我国金融衍生品市场监管现状与政策建议	576
第一节 发展金融衍生品对我国金融监管体制的挑战	576
第二节 目前我国与金融衍生品市场 监管相关的法律法规分析	584
第三节 建立我国金融衍生品市场 监管体系的政策建议	588
参考文献	597
后记	609

第一章 绪 论

20 世纪 70 年代以来,随着金融期货的诞生,全球金融衍生品交易发展迅猛,金融衍生品在世界经济中举足轻重的作用逐步凸显。我国衍生品市场起步于商品期货,在计划经济向市场经济转轨的大背景下,商品期货市场经历了蓬勃发展——清理整顿——恢复发展的历程,中国特色的衍生品市场成长之路正在逐步探索。目前,中国场内衍生品市场只有规模有限但发展迅速的商品期货,尚缺乏场内金融衍生品,这与宏观经济持续稳定发展的趋势形成巨大反差。随着资本市场的逐步发展、利率市场化进程的稳步推进以及人民币资本项目下可自由兑换的全部放开,场内金融衍生品的推出定将成为必然趋势。

第一节 衍生品的定义

衍生品已经拥有了 4 000 年的历史,但是其中的大部分时间,衍生品都是默默无闻,直到 20 世纪 70 年代以后,衍生品才逐渐从幕后走上了前台,成为了风险管理的重要工具。^①

“衍生品”第一次见诸法律文本是在 1982 年美国股票交易所 (AM-EX) 与商品期货交易委员会 (CFTC) 的法律诉讼中。^②同年的晚些时候,美国第七巡回上诉法庭的一份判决中也提到了“衍生工具”(Derivative Instruments) 一词。从那时起,在美国的法律文本中就不时地能够看到“衍生品”这一术语。

① Edward J. Swan: Building the Global Market: A 4000 Year History of Derivatives, London: Kluwer Law International Ltd., 2000.

② 528 f. Supp. 1145 (U. S. D. C. S. D. N. Y. 1982).

金融衍生品： 演进路径与监管措施

由于对衍生品定义理解的不同，人们对于衍生品的起源时间也形成了不同的看法。有人认为衍生品起源于17世纪的日本，还有人认为衍生品起源于19世纪的芝加哥期货交易所（CBOT），但他们都认为衍生品的起始形态是远期合约。

目前对“衍生品”最常见的定义有三个来源：一是词典，二是监管机构，三是有关专业人士或专业机构。这些定义相互之间存在一些差异。牛津商业词典（1993）对“衍生品”（Derivative）的解释为：“一种金融工具，其价值取决于标的资产（比如商品、货币等）的预期价格变动；‘衍生品市场’（Derivative Market）（比如期货或期权市场）衍生于现货市场。”^①

就监管机构的定义而言，本书主要比较分析了衍生品市场比较发达的美国和英国。但同时需要指出的是，虽然两国的政府监管体系相对比较完善，但两个国家的监管机构对于衍生品的定义却都比较滞后。美国的商品期货交易委员会在1993年发布的《衍生品市场报告》中给出了衍生品的定义：“一种合约，该合约的价值直接取决于一个或多个标的证券、股票指数、债务工具、商品、其他衍生工具，或者其他任何约定的价格指数以及协议的价值。衍生品涉及基于标的资产的权利和义务的交易，但并不一定会发生标的资产的转移。”^②其后，证券交易委员会（SEC，1994）也给出了它们对衍生品的定义，即“一种工具，该工具价值取决于或者衍生于标的指数、比率（比如利率或者汇率）、证券、商品或者其他资产”。^③

英国证券投资委员会（SIB，1991）对衍生品的定义为：“期货、期

① The Oxford Dictionary for the Business World (Oxford, Oxford University Press, 1993), s. v. “derivative”.

② Letter of Transmittal of Sheila Bair, Acting Chairman CFTC, 25 October 1993, Derivative Markets Report, 7A-3.

③ Security and Exchange Commission, Division of Investment Management, Mutual Funds and Derivative Instruments (Washington D. C., SEC, 26 September 1994), p. 2.

权或者其他价差合约。”^① 这个定义非常简单，因此英格兰银行（1995）对衍生品的定义进行了补充。它们认为，衍生品是“一种合约或工具，其价值的变化取决于其他工具或指数的价格变动，比如期货、期权”。

另外，一些从事金融市场法律工作的专业人士也给出了他们自己的定义。英国的金融法律专家小组就给出了如下的定义：“从最广泛的意义上而言，衍生品可以指任何以其他债为确定前提的债。股票本身是一种诉讼动产，这样，买入一只股票的选择权就是这只股票的衍生物。但这样的定义对于我们目前的问题而言太过于宽泛。因此，我们用该术语来指代这样的一种诉讼动产，在该动产下，一笔款项将由一方支付给另一方，或者在某些指定的情况下在双方之间发生转移。而该笔款项的金额经常（但不总是）会依据一个公式或者其他客观外部因素加以变动。”^② 而美国学者 Jerry W. Markham 则认为：“更准确地说，衍生品市场可以被称做混合工具市场。原因是这个市场上的许多工具都同时含有期货、期权和传统证券的成分。比如，混合债券可以折价出售，同时债券还伴有一个‘刺激条款’，条件是如果某一特定商品的价格或商品价格指数超过指定水平，那么持有者将获得超过到期值的金额。这使得债券的购买者可以从那些价格变动中获利，并且可能使得购买者回避通货膨胀的风险，而这种功能是传统债券所不能提供的。”^③ 国际会计准则第 39 号（《金融工具：确认和计量》）也对衍生品进行了定义，认为衍生品是“价值随特定利率、证券价格、商品价格、汇率、价格或利率指数、信用等级或信用指数或类似变量的变动而变动；不要求初始净投资，或与对市场条件变动具有类似反应的其他类型合同相比，要求较少的净

① SIB Rulebook, Vol. 1, Chap. 3, “The Financial Services Cores Glossary (Third Edition)” (London, SIB, 1992), p. 2.

② Financial Law Panel, Transaction in Derivatives Legal Obligation of Banks to Customers: A Discussion Paper (London, Financial Law Panel, May 1995), p. 9.

③ Jerry W. Markham, “Protection the Institutional Investor – Jungle Predator or Shorn Lamber?”, 12 Yale J. On Reg. 345 (New Haven, 1995), pp. 345 – 386.

金融衍生品： 演进路径与监管措施

投资；以及，在未来日期结算的金融工具。”^①

我国对衍生品的定义，目前最明确的要属中国银监会（2003）在《金融机构衍生品交易业务管理暂行办法》中的有关规定。该办法指出，衍生品是一种金融合约，其价值取决于一种或多种基础资产或指数。国内多位学者对衍生品的定义大部分都是借鉴国外文献，个别也从自身的研究角度对衍生品进行了界定，他们的定义基本上都落笔在“金融合约”上。杜红谱（1996）在文章中写道，金融衍生品是为适应保值与投资的金融合约。^② 叶永刚（2000）认为，衍生金融工具是其价值派生于现货市场工具的金融合约，包括远期、期权、期货、互换和混合证券五大类。^③ 郑振龙、张雯（2003）指出，衍生金融工具是从基础性金融工具派生出来，其价格取决于基础性金融工具价格的创新性金融合约。

因此，我们可以看出，一个比较好的衍生品的定义，不仅要对衍生品的形式加以概括，而且要对其功能进行简要的说明。从上述多种定义中，在衍生品的形式上，CFTC、SIB、英格兰银行以及中国的银监会在它们的定义中都使用了“合约”这一字眼；金融法律专家小组则把衍生品定义为一种“债”；而 Markham 教授认为衍生品是一种“工具”。“工具”一般是指实体物，限于书面文件，概念过于狭窄。而把衍生品理解为一种债，概念又过于宽泛。也许把衍生品看做是一种“合约”更为妥当。合约可以是书面的，也可以是口头的，它是一种受法律保护的、交易各方自愿达成的协议。

对于衍生品的功能，前面所提及的三种定义要么语焉不详，要么干脆就不涉及。因此，本书以为三种定义或多或少都存在一些不足之处。为了对衍生品作出一个比较准确的定义，有必要首先来对衍生品的一些本质特征进行分析。到底是什么让衍生品成为“衍生品”？我们找到了衍生品两个有别于其他事物的最基本的特征：第一，所有的衍生品当中

① Edward J. Swan, Building the Global Market: A 4000 Year History of Derivatives, London: Kluwer Law International Ltd., 2000, pp. 14 - 17.

② 杜红谱：《金融衍生产品的最新发展趋势》，载《财金贸易》，1996（12）。

③ 叶永刚：《衍生金融工具概论》，武汉，武汉大学出版社，2000。

都包含了一个承诺，即交易中至少一方承诺在未来提供一项资产。这一点使得它有别于现货交易。第二，对于所有的衍生品，当合约签订时即已确定了价格。

因此，综上所述，本书将衍生品定义为：衍生品是一种买卖合约，在该合约中，至少一方承诺在未来某一确定的时间以交易各方事先约定的价格提供一项约定的资产，而合约的结算方式可以根据双方事先约定的几种方式进行选择。其中的约定资产可以是现金、商品或任何其他资产，而约定的价格可以按照任何计算方法进行确定。约定的结算方式既可以在合同中明确表述，也可以是市场惯例。总的来看，衍生品主要可以分为远期、期货、期权和互换四大类。

第二节 研究背景及意义

随着经济的发展和全球一体化进程的明显加快，经济生活中的不确定性因素显著增多，衍生品市场在增强金融市场弹性、保障经济持续稳定发展方面具有重要作用，并将在未来经济发展中起到前所未有的作用。

一、研究背景

1. 随着我国加入世界贸易组织和进一步融入经济全球化，特别是随着我国经济的快速发展和市场化程度的日益提高，运用多样化的风险管理工具，规避市场风险，防范和化解金融风险，已成为社会经济发展的迫切需求。截至 2007 年底，我国商品期货累计成交 7.28 亿手，成交额为 409 722.43 亿元，同比分别增长 162.06% 和 95.06%。^① 衍生品市场在风险配置和中国经济增长中将发挥更大的作用。

2. 深入研究金融衍生品市场发展及监管政策是全面落实国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（简称“国九条”）的现实举措。“国九条”明确指出：“要稳步发展期货市场，建立以市场为

^① 中国期货业协会网站（www.cfachina.org），2006。

金融衍生品： 演进路径与监管措施

主导的品种创新机制。研究开发与股票和债券相关的新品种及其衍生产品。”由此可见，国家对积极研究与推进金融衍生品市场发展有了重要的战略部署。目前，随着中国金融期货交易所的成立，我国正在逐步建立场内金融衍生品市场。因此，落实“国九条”，一方面需要我们加快对金融衍生品本身的研究与开发工作；另一方面，也是更为重要的，还需要我们对选择什么样的适合中国国情的金融衍生品发展路径并建立与之相适应的市场体系和监管架构作出准确判断。

3. 作为虚拟经济的金融衍生品市场，对促进物质资料的生产、流通、交换、消费等实体经济活动有着重要作用。党的十六大提出了要正确处理虚拟经济和实体经济的关系，这为金融衍生品市场的进一步发展扫清了理论认识方面的障碍。我国经济的高速增长，将带来企业的大量融资需求；金融资源的优化配置，又将增加对多样化风险管理工具的需求。由此可见，虚拟经济与实体经济彼此联系紧密，相互促进。这也进一步推动我们探讨、研究作为虚拟经济的金融衍生品市场的一般规律，从而使我们少走弯路，更好地服务于金融改革开放。

4. 执行中的《金融机构衍生产品交易业务暂行办法》、《中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会在金融监管方面分工合作的备忘录》，以及正在起草中的《期货法》，为中国金融衍生品市场的监管模式设计与制度安排提出了新的课题。自2004年3月起，由中国银监会颁布的《金融机构衍生产品交易业务暂行办法》（以下简称《办法》）开始正式施行。根据该《办法》，对除证券、基金公司和保险机构以外的金融机构，参与场外金融衍生品市场几乎全面放开。对于交易所场内市场，新修订的《期货交易管理条例》与1999年《期货交易暂行管理条例》相比，删除了金融机构不得从事期货交易、不得为期货交易融资和提供担保的禁止性规定。由此，证券公司、基金管理公司、商业银行等金融机构也将成为交易所市场的重要参与者。今后，随着金融衍生品的推出，在市场参与者结构越来越复杂的情况下，仅有三大监管机构的合作备忘录是远远不够的，更需要对整个市场的监管模式与制度设计作出整体的安排。