

金融衍生品交易丛书

主编 杨迈军

金融衍生品 市场的监管

编著 杨迈军 汤进喜



● 中国物价出版社 ●

金融衍生品交易丛书

金融衍生品市场的监管

主 编	杨迈军	
副主编	张邦辉	汤进喜
	江秀平	田 文
编 著	杨迈军	汤进喜

中国物价出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融衍生品市场的监管/杨迈军主编. —北京: 中国物价出版社, 2001.10

(金融衍生品交易丛书)

ISBN 7-80155-235-0

I. 金… II. 杨… III. 金融市场-监督管理 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 17546 号

出版发行/中国物价出版社[电话:68012468(编辑部) 68033577(发行部)]

地址:北京市西城区月坛北小街2号院3号楼 邮编:100837}

经销/新华书店

印刷/河北省高碑店市鑫昊印刷有限责任公司

开本/850×1168 毫米 大32开 印张/8 字数/200千字

版本/2001年10月第1版 印次/2001年10月第1次印刷

书号/ISBN 7-80155-235-0/F·185

定价/20.00元

序

杨迈军

经济全球化是当今世界发展的主流，也是必然的趋势，商品和资金的国际流动是经济全球化最重要的推动和体现。越来越多的商品和资金的跨国界流动使越来越多的国家享受到了全球经济一体化带来的好处，但同时，经济全球化和金融国际化也把原先局限于一地一国的风险带到世界经济这一更为广阔的舞台。中东局势能够使国际市场的油价掀起波澜，对各国的经济造成很大的影响；美联储的利率政策能够瞬间影响全球的金融市场……人类的聪睿在于其谋求生存与发展的同时，不断地解决和克服出现的各种问题。当金融家或企业家走上国际经济舞台，发现他们面临着更大的金融风险时，便努力寻找回避风险、分散风险的渠道和手段。金融衍生品作为金融领域中的一种新兴工具，对于生产和流通的直接作用表现在避险保值和促进资本在不同国家和地区间的流动。生产和流通企业通过利用金融衍生品市场避险保值，既推动了商品的生产和交换，又扩大了金融资

产的份额。另一方面，经济全球化能够加剧发达国家与发展中国家的不平衡。如果要在新一轮竞争中占据有利位置，就必须充分利用金融衍生品市场。

金融衍生品是从原生产品衍生而来的，与现货的生产和流通有着密切的联系，伴随着经济全球化和金融国际化而迅速发展，目前金融衍生品已成为最有朝气的金融产品，金融衍生品市场已成为最有活力的金融市场。金融衍生品市场的发展步伐已远超过了其他金融市场，一国是否有金融衍生品市场已成为衡量一国金融市场是否完整和成熟的标志。正如全球外汇市场的交易量远远大于全球国际贸易量，金融衍生品的交易量也已远远大于其原生产品的现货交易量。金融衍生品在成为套期保值重要手段的同时也成了重要的投资工具。

金融衍生品之所以能够成为主流金融工具，金融衍生品市场之所以能够傲立于金融市场之林，不仅因为其基本功能的体现，还因为金融衍生品市场始终能够推陈出新，不断根据投资者的需要推出新的金融衍生品品种，而且能够迅速接受新的技术和观念，充分利用现代科技通讯手段。全球金融衍生品交易所采用电子化交易的时间和程度远远领先于传统的证券交易所。金融衍生品市场之间的竞争也随着国际金融一体化的发展而日益加剧。在竞争中取胜的关键除了品种，很重要的是交易成本的降低和服务质量的提高。技术成为了取胜的关键。欧洲期货交易所之所以能够将德国政府债券期货的交易者从伦敦国际金融期货交易所吸引过来，而且雄踞

全球金融衍生品交易所之首，主要是因为其采用了电子化的交易手段。利用互联网和卫星通讯的电子化交易手段，打破了传统意义上的金融市场的覆盖面局限，不仅降低了交易费用，提高了交易速度，而且迅速扩大了市场参与者的范围，最终促进了金融衍生品市场的发展。

但是，金融衍生品交易在全球疯涌涤荡的同时，其风险也日益引起人们的关注。人们发现，金融衍生品在以难以置信的力量创造市场的同时，还有着令人恐惧的破坏市场的能量。尤其是 20 世纪的最后十年，国际游资在全球金融市场游荡，其投机行为曾冲击许多国家，尤其是经济较为脆弱的发展中国家，甚至引起部分国家和地区大规模的金融动荡和经济衰退，而国际游资运动所借助的基本形式之一就是金融衍生品交易。期间国际游资借助金融衍生品交易在国际金融市场造成的“风波”或“风暴”就有十多次。始于 1992 年的国际游资对欧洲浮动汇率制的冲击引发欧洲货币市场上的金融风暴，最终迫使英镑和里拉退出欧洲浮动汇率机制；1998 年对冲基金和香港政府的决战中，恒指期货成为双方运用的重要工具；……1999 年初国际游资对巴西雷亚尔的冲击，不但造成雷亚尔的大幅贬值，还引起拉美并波及全球股市的大动荡。因而，也有不少人把国际金融市场的动荡归罪于金融衍生品交易。

金融衍生品本身只是一种新型的金融工具或者说交易手段，将它作为引发或者说造成国际金融市场风暴迭起的罪魁祸首，既不符合事实，也过分夸大了它的能

量。金融衍生品本身并非风险的源泉，风险来自于交易者的运用和管理。但是，作为一种新兴的金融工具，衍生品交易具有的高风险也是不可否认的。人们使用金融衍生品交易的初衷是回避风险，但金融衍生品在接受和转移了其它市场的风险时，如果没有适当的品种和方式分散和转移风险，这种风险逐步积累到一定程度就会爆发。就像大部分金融衍生品交易具有的杠杆效应一样，其风险也具有放大效应。因而，它在促进了全球金融一体化的同时，也为风险的积聚提供了可能，对金融风暴的产生起到推波助澜的作用。对金融衍生品的监管已日益引起各国监管机构的重视。

中国的金融衍生品市场目前主要是商品期货市场，但是，随着中国社会主义市场经济的发展，改革开放的程度和力度进一步加大，速度进一步加快，特别是加入WTO后，各类市场必将面临国际市场的严峻挑战。一方面，我们要应对参与国际市场带来的风险，另一方面，要应对国内市场化而带来价格波动的风险。因此，金融衍生品的作用日显突出，发展和利用金融衍生品市场十分迫切，金融衍生品市场必有一个极大的发展。要利用金融衍生品市场就必须全面了解和掌握其基础知识，培养专门人才。愿这套《金融衍生品交易丛书》能够起到一定的作用。

2001年9月



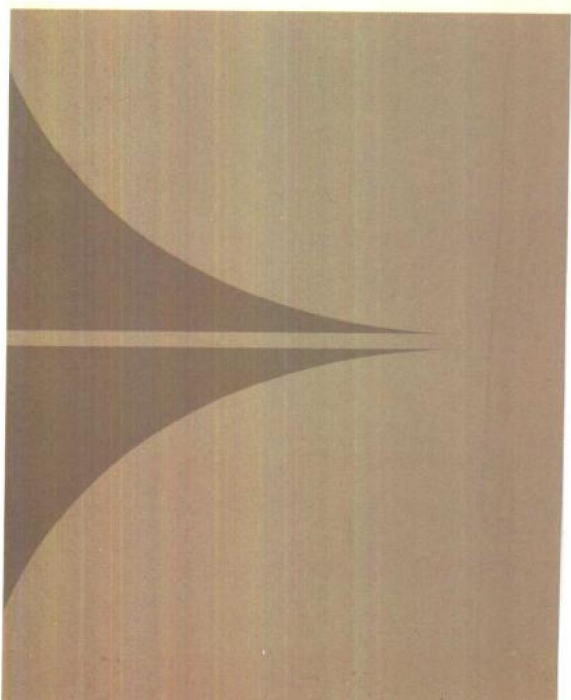
主编简介

杨迈军，中国社会科学院博士，1990~1992年在美国哥伦比亚大学法学院任访问学者。

现任中国证监会期货监管部主任。1982年起在全国人大从事立法工作，1997年起历任国务院证券委办公室副主任，中国证监会办公厅副主任、咨询顾问委员会办公室主任。著有《中国证券市场若干重要关系研究》、《场外股票交易清理整顿研究》等专著，发表论文多篇。

作者简介

汤进喜，毕业于中国人民大学，现就职于中国证监会期货监管部，曾参与编著《金融衍生品全书》等。



目 录

第一章 金融衍生品监管概述	(1)
第一节 金融衍生品的定义和分类	(1)
第二节 金融衍生品的风险	(3)
第三节 金融衍生品监管的对象	(5)
第四节 金融衍生品监管的主体	(7)
第五节 金融衍生品监管体系	(8)
 第二章 英国对金融衍生品市场的监管	(11)
第一节 金融服务局及其监管目标和监管原则	(11)
第二节 金融服务局监管的运作框架	(13)
第三节 1986 年金融服务法及其监管框架	(17)
第四节 2000 年金融服务和市场法	(19)
第五节 市场准入监管	(23)
第六节 持续性监管	(28)
第七节 对洗钱和内幕交易的监管	(38)
第八节 监管执法手段	(41)
第九节 投诉、仲裁和赔偿	(44)
 第三章 美国对金融衍生品市场的监管	(46)
第一节 美国金融衍生品市场监管的职责划分	(46)
第二节 商品期货交易委员会	(50)

第三节	期监会的市场监管	(53)
第四节	证监会及其对金融衍生品市场的监管	(58)
第五节	全国期货业协会	(63)
第六节	全国期货业协会的总体监管要求	(65)
第七节	全国期货业协会对注册人的监管	(78)
第八节	调解、仲裁和赔偿	(85)
第九节	英美监管比较	(95)
第四章	香港对金融衍生品市场的监管	(97)
第一节	香港金融衍生品市场监管架构	(97)
第二节	香港金融管理局	(107)
第三节	香港证券及期货事务监察委员会	(124)
第五章	台湾对金融衍生品市场的监管	(134)
第一节	台湾证券期货管理委员会	(134)
第二节	台湾证期会对金融衍生品市场的监管	(136)
第六章	交易所对金融衍生品的监管	(138)
第一节	交易所的一线监管的职责	(138)
第二节	芝加哥商业交易所的监管	(141)
第三节	香港交易所的监管	(184)
第七章	场外金融衍生品监管	(198)
第一节	场外金融衍生品状况	(198)
第二节	对场外金融衍生品的监管	(203)
第八章	金融衍生品监管的国际合作	(209)
第一节	国际监管合作概述	(209)

第二节	巴塞尔委员会	(215)
第三节	国际清算银行	(222)
第四节	证监会国际组织	(223)
第九章	各地区金融衍生品监管法规比较	(228)
第一节	监管产品的范围	(228)
第二节	机构和从业人员	(229)
第三节	期货经纪商的资格	(230)
第四节	牌照的发放和撤销	(231)
第五节	分离帐户的规定	(233)
第六节	记录保存的规定	(235)
第七节	处处罚则的规定	(236)

第一章 金融衍生品监管概述

第一节 金融衍生品的定义和分类

金融衍生品是由英文 derivatives 翻译而来，也有人称为派生产品，是相对于其原生产品而言的。在金融领域中使用这一词汇时表示价值依附于某种原生资产的金融合约。通常这种原生资产是指货币、股权和债券凭证（股票和债券）等传统的金融产品和实物商品。金融衍生品的种类多种多样，大致有三种分类方法：

一、根据形态分类

根据形态分类，金融衍生品可以大致分为远期合约、期货合约、期权合约和调期合约四大类。远期合约是由交易双方签订的在未来某一时间、以特定价格买卖某一特定数量和质量金融资产或实物资产的协议。期货合约是远期合约的进化物或标准形态，也是由交易双方签订的在未来某一时间、以特定价格买卖某一特定数量和质量金融资产或实物资产的协议。所不同的是，期货合约中的资产种类、数量、质量、交割时间和地点都是由上市该合约的交易所统一制定的标准化条款，只有其中的买卖价格是由交易双方通过在交易所参与集中竞价交易加以确定的。期权合约是一种赋予其持有者在某一特定时间和地点、以某一特定价

格、买卖特定数量和质量的一种资产的权利的合约。调期合约是一种由交易双方签订的在未来某一时期相互交换某种资产的合约。

二、根据原生资产分类

把金融衍生品分为远期、期货、期权、调期，只是在产品的功能和形态方面进行了区分，每一种形态的衍生品必定有其具体的原生资产。因此，根据原生资产的不同区分衍生品是另一种重要的分类方法。金融衍生品的原生资产大致可以分为四类，即股票、利率、货币和商品。如果进行细化，股票类还可以分为股票和股票指数，利率类又可以分为以短期存款利率为代表的短期利率和以长期债券利率为代表的长期利率；货币类中包括不同币种之间的比值；商品类中包括各类大宗实物商品。

根据原生资产对金融衍生品的分类

对象	原生资产	金融衍生品
利率	短期存款 长期存款	利率期货、利率远期、利率期权、利率调期等 债券期货、债券期权等
股票	企业股票 股票指数	股票期货、股票期权等 股票指数期货、股票指数期权等
货币	各类现汇	汇率远期、汇率期权、汇率期权、汇率调期等
商品	各类实物商品	商品远期、商品期货、商品期权、商品调期等

三、根据交易方法分类

按交易方法分类，金融衍生品可以分为场内交易和场外交

易。场内交易又称交易所交易，是指所有的供求方集中在一个场所进行竞价交易的交易方式。场外交易又称柜台交易，是指交易双方不通过交易所而直接成为交易对手的交易方式。

第二节 金融衍生品的风险

金融衍生品产生的其中一个根本目的是为了对原生产品的风险进行管理，但是如果使用方法不当，则可能产生比原生产品市场大得多的风险，主要原因是衍生品市场有杠杆效应，利用少量资金进行巨额交易是衍生品的重要特征。

金融衍生品的风险可分为以下几类：

一、信用风险

广义讲，信用风险是指由于交易对方无法履行其义务而带来损失的可能性。信用风险又可以分为两类：

1. 结算前风险，指由于交易对手在交易有效期内未能履行合约而引起的亏损风险。结算之前，信用风险等于头寸的重置成本加上因市场变化对产品未来风险的估计值。重置成本的计算方式为：根据市场情况，运用时价或通用方法估算出每个合约未来支付额的现值。

2. 结算风险，指在结算日交易对手未能根据合约履行责任而引起亏损的风险。

采取场内交易的衍生品交易的清算是由交易所担保的，因此除非发生清算机构破产的特殊情况，一般没有信用风险。而采取场外交易形式的衍生品交易由于是一对一的交易，信用风险就比较大，加强信用分险管理就尤为重要。

二、市场风险

市场风险是指因市场价格的水平或波动性发生不利变化而给一个机构财务情况所带来的风险。由期货或调期产生的市场风险类似，在于现货价格和利率的变化，相比之下，期权的价值还受其他因素的影响，包括相应工具的价格波动性和时间跨度。此外，所有交易活动都受到市场流动性、地区性或世界性政治及经济事件的影响。

三、流动性风险

一个机构在衍生品业务中面临两类风险：一类与某种产品或市场有关，另一类是与该机构衍生品业务的整个融资情况有关。前者是指由于市场深度不够或市场混乱，一个机构不能或不易在接近原市场价格水平上平掉原来的某一交易头寸。融资的流动性风险，是指某机构在结算日或在被要求增加保证金时不能履行支付责任。这两种风险并非衍生品独有，在评估这些风险时应将其纳入整个机构的流动性状况之内。

四、法律风险

法律风险是指由于合约不具有法律约束力或未准确地诉诸于文件而招致损失的风险。法律风险一般有两种情况：

1. 有关商品合法性的风险。由于各国立法机关或者监管机构对衍生品的法律或者规定不尽相同，一些衍生产品的交易可能在某国成为违法交易。例如在日本，根据金融期货法的规定，在期货交易所以外从事的以现金差价结算的外汇期货交易和金融指数期货、期权交易被明文禁止。

2. 有关交易对手合法资格的风险。交易对手在所属国家是否具有从事衍生品交易的资格直接影响到交易的合法性。英国最

高法院在 20 世纪 80 年代曾判决所有地方政府无权从事利率调期交易，地方政府与金融机构的调期协议为违法无效合同，从而导致金融机构的重大损失。

五、操作风险

操作风险是指由于信息系统或内部控制系统失误而造成意外损失的风险。某些衍生品的结算方式和价值由于计算比较复杂，容易加剧这种风险。

第三节 金融衍生品监管的对象

一、监管的定义

目前，经济学界对监管的定义没有一个统一的共识，有的认为，“监管是一个经济个体通过各种手段试图有意识地影响另一个经济个体或者其他多个经济个体行为的活动”。另外有人认为，“监管是国家凭借政治权力对经济个体自由决策所实施的强制性限制”。还有人认为“监管是制定并实施规则的一种活动”，等等。

虽然对监管的定义有不同看法，但是从不同定义中还是可以看出共性的。首先，监管应该是由某个或某几个主体进行的活动，而且是有意识进行的活动；其次，监管是一种有对象和范围的活动；再次，监管必须有手段和方法；最后，监管是有预定目标的活动。主体、对象、手段和目标构成了监管的四大要素。可以认为，监管就是由监管主体为了实现监管目标利用各种监管手段对监管对象所采取的一种有意识的主动的干预和控制活动。