

实际金融法论丛

# 期货市场风险管理 的法律机制研究

李明良 著



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

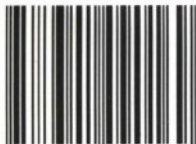


国际金融法论丛

## Research on the Legal Mechanism of Risk Management of Futures Market

法律的功能主要在于“定分止争”，即对法律关系主体进行权利义务分配。因此公平、正义应是期货立法首先应取的价值。我们在设计期货市场风险控制的法律机制时，不仅应考虑到法律的完备性，还应考虑到期货市场的效率问题。我们设计期货市场风险控制的法律机制，不是要建立一个无懈可击的法律制度来消灭市场风险，而是要建立一个制度来将风险降低至最小，使之不会波及到金融市场的其他领域。因此，法律机制的建立就应该在制度的有效性与制度施行的效率性之间进行衡量。

ISBN 7-301-09016-1



9 787301 090169 >

ISBN 7-301-09016-1/D · 1176

定价：31.00元

D922.287.4

15

# 期货市场风险管理 的法律机制研究

李明良 著

北方工业大学图书馆



00583542



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

期货市场风险管理的法律机制研究/李明良著. —北京:北京大学出版社, 2005.4

(国际金融法论丛)

ISBN 7-301-09016-1

I. 期… II. 李… III. 期货交易-法规-研究-中国 IV. D922.287.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 039394 号

书 名: 期货市场风险管理的法律机制研究

著作责任者: 李明良 著

责任编辑: 李艳 李霞

标准书号: ISBN 7-301-09016-1/D·1176

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn> 电子信箱: [pl@pup.pku.edu.cn](mailto:pl@pup.pku.edu.cn)

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027

排 版 者: 北京高新特打字服务社 51736661

印 刷 者: 三河新世纪印务有限公司

经 销 者: 新华书店

650 毫米×980 毫米 16 开本 20.5 印张 305 千字

2005 年 4 月第 1 版 2005 年 4 月第 1 次印刷

定 价: 31.00 元

---

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,翻版必究

## 序

期货市场是期货合约和期货衍生品的交易市场,是市场经济的高级组织形态,它以现货市场为基础,通过现货交易的充分发育而从现货市场中分离出来,在市场经济高度发展的国家和地区,期货市场得到了迅速发展和不断完善。我国从1990年郑州粮食批发市场首先引入期货交易机制以来,期货市场经历了由自发组织到国家治理整顿乃至有效监管的曲折历程。期货市场在我国的发展历史充分证明,期货市场是发展社会主义市场经济不可缺少的市场要素和组成部分。应当看到,期货市场作为交易风险转移与风险再分配市场,集中了众多的投机者和套期保值者,市场风险可以在大量的市场参与者之间进行重新分配,有利于市场经济的健康发展。尤其应当看到,在现代金融市场上,它和其他金融市场之间相互联系、相互促进,相互影响、相互补充,对共同促进金融市场的良好运行发挥了重要作用。

但需指出的是,由于期货市场参与者多、涉及面广,市场的风险程度较高、系统性强,而且突发性强、传导快,如不能有效控制,极易诱发金融风险并影响社会稳定。因此防范和控制期货市场风险,不仅对于期货市场健康稳步发展具有极其迫切的现实意义,而且对于保证国民经济健康发展和社会稳定具有十分深远的意义。

防范期货市场风险,首先要求我们如何理性看待期货市场风险。显然,期货市场风险根源是少数投资者的不理性行为和市场本身的不理性反应相互作用的结果。从深层次上考察,期货市场风险具有客观性、放大性和可预测性特征。所谓客观性,是指期货市场风险是客观存在的,不以人的意志为转移,这要求我们必须主动去防范它,而不能视而不见,放任不管;所谓放大性,是指期货交易实行保证金制度,具有以小博大的博弈特征,投机性较强,风险易于集中并在特定的失控条件下被放大。而在连续性的期货合约买卖中,风险易于延伸,引发系统连锁反应;所谓可预测性,是指风险是建立在客观基础上的,即期货市场虽然存在不确定因素,但也是应当并可以预测的。这种可预测性,使运用法律手段防范和控制期货市场风险有了基础和

可能。我高兴地看到,本书正是在这个法律逻辑基础上提出并展开了“期货市场风险的法律控制”这个命题。

本书从期货市场的法律特征和期货交易流程入手,较全面地研究了期货市场的风险种类、特征,较系统地分析了诱发期货市场风险产生的因素,以比较研究的方法论证了我国与其他国家期货市场的风险管理和防范机制,并从相关案例分析入手,总结了我国多年来期货市场风险控制的经验教训。还就完善并改进期货交易、期货结算等方面的风险控制提出了看法,并就期货交易的法律 responsibility 进行了研究。应当说,这本书无论从理论上,还是从实践上,是近年来研究期货市场不多见的优秀著作。

本书作者李明良同志是上海交通大学法学院年轻的副教授,大学毕业后即从事法院审判工作,在积累了相应工作经验后进入中国人民大学法学院攻读硕士和博士学位。期间积极从事社会实践,在我国期货市场开启之初即认真思考并追踪以法律手段规范期货市场等问题,曾于1996年6月在人民法院出版社出版了《期货运作管理的法律实务》一书。博士研究生毕业后,进入上海证券交易所法律部工作,仍然进行期货法律的研究,并于1999年出版《期货法》一书。本书是该同志关于期货法律研究的第三本著作。值得一提的是,这本书是该同志从证券管理实务部门转入教学科研工作后的著述,其理论与实践紧密结合的研究方法和注重法律逻辑思考问题的角度也许可供从事法学理论和实务工作者有所借鉴,对期货市场参与者有所裨益。

是为序!

全国人大法律委员会委员  
最高人民法院咨询委员会副主任

李国光

2004年12月16日

期货市场  
研究  
PDG

# CONTENTS 目 录

|                                                         |     |
|---------------------------------------------------------|-----|
| 前言                                                      | 1   |
| <hr/>                                                   |     |
| 第一章 期货市场概述                                              | 6   |
| 导言                                                      | 6   |
| 第一节 期货市场的概念及其法律特征                                       | 9   |
| 第二节 期货市场的产生、发展                                          | 33  |
| 第三节 期货市场法律规范之沿革                                         | 42  |
| <hr/>                                                   |     |
| 第二章 期货市场风险研究                                            | 58  |
| 第一节 什么是期货市场风险                                           | 58  |
| 第二节 期货市场风险的特点                                           | 60  |
| 第三节 期货市场风险的可转移性与<br>不可消除性                               | 63  |
| 第四节 期货市场风险的种类                                           | 70  |
| 第五节 诱发期货市场风险产生的因素                                       | 76  |
| 第六节 我国期货市场风险典型案例透视                                      | 78  |
| <hr/>                                                   |     |
| 第三章 期货市场风险管理机制的历史<br>经验和比较研究                            | 92  |
| 第一节 我国期货市场风险管理的<br>理论与实践                                | 92  |
| 第二节 芝加哥商业交易所(Chicago<br>Mercantile Exchange)的风险<br>管理系统 | 109 |
| 第三节 新加坡国际金融交易所(SIMEX)<br>的风险管理机制                        | 115 |

## CONTENTS 目 录

|            |                                                       |            |
|------------|-------------------------------------------------------|------------|
| 第四节        | 香港期货交易所的风险管理系统                                        | 117        |
| 结 语        | 经验与教训                                                 | 120        |
| <b>第四章</b> | <b>建立我国期货市场风险管理法律机制的思考</b>                            | <b>122</b> |
| 第一节        | 中国期货市场的发展与风险管理<br>的法律机制                               | 122        |
| 第二节        | 中国期货市场管理机关的风险<br>监管与风险管理的法律机制                         | 135        |
| <b>第五章</b> | <b>期货交易所风险管理的法律机制</b>                                 | <b>149</b> |
| 第一节        | 期货交易所的法律地位                                            | 149        |
| 第二节        | 期货交易所会员的法律地位                                          | 192        |
| <b>第六章</b> | <b>期货结算机构及其会员风险管理<br/>                    的法律机制研究</b> | <b>214</b> |
| 第一节        | 期货结算机构的法律地位                                           | 214        |
| 第二节        | 期货结算机构的行为规范                                           | 218        |
| 第三节        | 结算会员的资格取得                                             | 224        |
| 第四节        | 结算会员的权利与义务                                            | 227        |
| <b>第七章</b> | <b>期货经纪商的法律地位及风险控制</b>                                | <b>230</b> |
| 第一节        | 我国期货经纪商资格条件的<br>立法现状                                  | 230        |



## CONTENTS 目 录

|       |                      |     |
|-------|----------------------|-----|
| 第二节   | 期货经纪商资格条件的比较研究       | 233 |
| 第三节   | 期货经纪商资格条件的确定         | 236 |
| 第四节   | 期货经纪公司治理             | 237 |
| 第五节   | 期货经纪商许可制度            | 245 |
| 第六节   | 期货经纪商资格取得            | 247 |
| 第七节   | 期货经纪商的民事权利能力         | 254 |
| 第八节   | 期货经纪商的权利             | 261 |
| 第九节   | 期货经纪商的义务             | 264 |
| 第十节   | 期货经纪商违规行为及其防范        | 268 |
| 第十一节  | 以期货经纪商为中心的风险<br>管理机制 | 270 |
| <hr/> |                      |     |
| 第八章   | 期货交易的民事责任研究          | 275 |
| 第一节   | 期货交易民事责任的概念          | 275 |
| 第二节   | 期货交易民事责任的法律特征        | 276 |
| 第三节   | 期货交易民事责任的认定          | 278 |
| 第四节   | 期货交易中强行平仓的法律责任       | 287 |
| 第五节   | 期货交易过度投机的法律责任        | 295 |
| 第六节   | 期货欺诈的法律责任            | 302 |
| 第七节   | 期货交易中透支交易行为的<br>民事责任 | 308 |
| <hr/> |                      |     |
| 参考书目  |                      | 313 |
| <hr/> |                      |     |
| 后记    |                      | 317 |

# 前 言

## 一、我国期货市场的不断发展与风险控制

我国期货市场自建立以来,随着国内经济体制和经济环境的不断发展,也有了非常显著的变化。一方面,我国社会主义市场经济体制不断完善,市场化的范围不断扩大、程度不断加深,期货市场赖以生存的现货市场不断规范、发展;另一方面,企业制度改革进一步深入,企业自主经营权利增加,能力有所提高,社会投资者的实力增强、行为更加理智,期货市场投资者主体逐渐发育和成熟;而经济高速增长带来了市场供求关系的变化,进而引起包括生产资料、农产品等一系列商品价格的剧烈波动,增加了生产、经营者利用期货市场套期保值、回避价格风险的需求;商品价格大幅波动为广大投资者创造了投资机会,吸引了大量投资者进入期市。正是在此背景下,2003年国内商品期货市场出现了期货市场建立以来的最好行情。大连、上海、郑州三大期货交易市场全面活跃,行情异常火爆,成交量更是创出历史新高,达101053.83亿元。<sup>①</sup>但日益发展的期货市场需要我们以更清醒的态度来审视其产生的风险。

## 二、经济全球化与期货市场风险的法律控制

我国成为WTO成员后,期货市场将受全球经济变化的影响,并且自身也成为影响全球经济的因素。从全球市场结构来看,逐渐庞大并且日益强大的我国经济正成为世界经济发展中的最大变量,而变量一方面意味着我国对国际贸易的依存度越来越高,要在世界范围内配置资源,大豆、玉米、铜、天胶、石油等大宗农产品、基础原材料和能源的进出口都会对国际市场的价格产生不同程度的影响;另一方面也意味着风险,我国在国际贸易中要规避风险,同时自身也成为风险源。<sup>②</sup>

---

<sup>①</sup> 《上海证券报》2003年12月12日。

<sup>②</sup> 胡俞越:《2003年期货热中的冷思考》,载《期货日报》2003年12月9日。

### 三、我国期货市场法制环境的缺乏与期货市场风险的法律控制

期货市场是市场发育的高级形态,也是市场经济不可或缺的经济形态。由于其高风险性和投机性,期货市场需要完备的法制环境。因为在法制缺乏的环境下,无法用法律手段去规范投机行为,也无法用法律手段去追究损害市场利益的行为,更无法用法律手段去防范市场风险。

但考察我国期货市场的发展历史,我们可以发现,我国期货市场正是不幸在法制空白的环境下起步、发展和摸索的。自1988年开始,国务院有关部门在批发市场尝试引入期货交易机制<sup>①</sup>,彼时我国没有任何关于期货交易机制的法律、法规或者政策。于是期货市场出现了“盲目发展”的局面,也造成了“经济损失”<sup>②</sup>。

期货市场政策上的依据始于《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》(中国共产党第十四届中央委员会第三次全体会议1993年11月14日通过),在该决定中提出了“建立社会主义市场经济体制,就是要使市场在国家宏观调控下对资源配置起基础性作用”和“严格规范少数商品期货市场试点”。而《关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》(2003年10月14日中国共产党第十六届中央委员会第三次全体会议通过)则明确了“稳步发展期货市场”的指导思想。我们可以认为,两个“决定”形成了有效衔接,由此决定了期货市场已成为我国市场经济的组成部分。

从法规角度考察,《期货交易管理暂行条例》(1999年6月2日)使期货市场的法律地位首次在行政法规的层次得到确认,而中国证监会关于期货市场的若干部门规章,也使期货市场有了其存在的规章基础<sup>③</sup>。最高人民法院则从司法解释层面,给予了期货市场的法律地位。最高人民法院《关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》(2003年7月1日施行)确认:“人民法院审理期货纠纷案件,应当依法保护当事人合法权益,正确确定其应承担的风险责任,并维护期货市场秩序。”

① 《国务院关于坚决制止期货市场盲目发展的通知》(国发1993〔77〕号,1993年11月4日)。

② 同上。

③ 这些规章有《期货交易所管理办法》(2002年5月17日)、《期货经纪公司管理办法》(2002年5月17日)、《期货从业人员资格管理办法》(2002年1月23日)、《期货经纪公司高级管理人员任职资格管理办法》(2002年1月23日)等。

据此,我们可以得出结论,我国期货市场的法制环境极其缺乏,期货市场的法律地位没有得到法律层面的确认,期货交易行为没有法律层面的规范,期货市场风险缺乏法律控制。

#### 四、期货市场结构的法律视角

要构建期货市场风险的法律控制体系,必须厘清市场结构,在市场结构的基础上进行控制。本书即是在期货市场结构的基础上研究期货市场风险的法律控制的。

对于期货市场的认识,我是从其市场结构入手的。我认为,期货市场的纷繁复杂的表象背后,实际上是一个简单的合同结构在支撑,对此我称之为期货市场结构的合同机制。

所谓期货市场的合同机制,是指构成期货市场的各要素之间的关系性质属于合同性质。因此,首先需要解决的问题是:期货市场的构成要素有哪些、它们之间的关系为什么是合同性质而不是其他、合同法是否适用于期货市场的各构成要素之间的联系等等。从期货市场的构成要素来看,期货市场作为一个社会系统有它自己的结构,其构成要素是指构成期货市场的基本单位。从不同的角度分析,期货市场的构成要素将会不同。广义地说,一个完备的期货市场,必须有期货商品、期货交易所、结算所、期货经纪商及其客户、政府管理机构等构成要素;但仅从期货市场结构本身来看即狭义而言,期货市场构成要素有:期货交易所及其会员,期货结算所及其会员,期货经纪商及其客户。

上述构成要素如何组成期货市场并使其运作?从表面现象上看,人们很容易得出期货市场构成要素之间的关系是管理关系的结论,即客户受期货经纪公司管理,期货经纪公司会员受期货交易所管理的结论。<sup>①</sup>因为期货市场是一个高度风险的市场,在运作过程中必须从管理角度从严控制风险、分散风险。因此,人们的思维方式、运作手段都从管理角度入手,而忽视了它们之间的平等关系——合同机制。

期货市场构成要素之间属于合同关系,这是它们之间关系的本质。因

---

<sup>①</sup> 期货市场构成要素之间的关系是管理关系的观点是目前期货界普遍的看法,这可参见国内有关期货市场监管的著作、论文等。如韩正主编:《期货从业教程》,上海人民出版社1997年版;陈小平著:《国际金融衍生市场》,中国金融出版社1997年版。

为市场经济本质上是一种合同经济,只有在平等主体之间才可能产生市场经济。而作为市场经济的高级组织形式——期货市场,其构成要素之间若以管理机制,而不以平等的合同机制维系,是很难想象的。正如下面即将论述的,期货交易所与其会员之间,期货结算机构与其会员之间,期货经纪商与其客户之间,都是通过合同这种方式维系在一起,共同构成期货市场并使其运作的。

### 1. 期货交易所与其会员之间的合同关系

期货交易所所在期货市场的职责表现为为期货交易提供专门场所和先进的交易设备,同时制定标准化的期货合同供市场使用,制定并实施交易规则及其他规章制度,确保交易公正有效的进行,并为会员提供信息服务等。而从组织形式上看,交易所两种组织形式,即公司制和会员制。在会员制交易所,由会员组成会员大会作为交易所的最高权力机构,会员是交易所所有权人。在公司制交易所,由投资者认股或发行股票筹集资金而成,其最高决策机构是股东大会或股东选举组成的董事会。但无论是公司制交易所还是会员制交易所,都只能允许其会员进入交易大厅进行交易,非会员单位或个人不能进入交易大厅进行交易。而这种有权进入交易场地直接进行交易的会员资格,则必须经过申请并经交易所审批后才具备。交易所会员在交易所内进行交易,必须遵守交易所制定的有关交易规则及其他规章制度。

仅从上述现象上观察,交易所与其会员之间的关系是一种管理关系。但这是一种假象,隐藏在这个假象背后的真相是:交易所与其会员之间是一种合同关系。因为会员之所以成为某特定交易所的会员,是因为它认可该交易所的章程、交易规则及其他规章制度并愿意受其约束,这实际上就是会员对交易所的承诺,而交易所的章程、交易规则及其他规章制度是协议的表现形式,是双方真实意思表示的体现。

### 2. 期货结算所与其会员之间的合同关系

所有期货合同的交易都必须进行清算,这种工作由期货结算所承担。每个期货交易所都有结算机构负责其期货合同交易的结算工作,但各交易所的结算组织不尽相同,有的结算机构为独立组织,有的结算机构则是期货交易所的组成部分,隶属于交易所。

与期货交易所的组成相似,期货结算机构在组织方式上也采用会员制,惟具有结算所会员资格者始得与结算所进行结算工作,不具备结算会员资

格的个人或公司,其期货交易需经前者代理进行。结算会员资格的取得依据结算所的规定,取得会员资格后,该会员必须遵守结算所的有关规章制度。

结算会员资格的取得即表明,结算所与会员之间达成了协议,结算所为会员提供结算服务,会员遵守结算所的规章制度,并各自享有和承担相应的权利、义务。

### 3. 期货经纪商与其客户之间的合同关系

期货经纪商是接受客户委托,代理其在期货交易所进行期货合同买卖的中介组织,它是连接广大参与期货交易的客户和期货交易所的纽带。它与客户之间是合同关系毫无疑问,因为即使从表象上观察,期货经纪商与客户之间的所有行为都以签订合同的方式进行,其相互之间的关系无疑是合同关系。

显然,在此市场结构基础上,一方面,我们以合同法的调整方法来调整期货市场中的法律关系<sup>①</sup>,但另一方面,我们也要根据期货市场本身的法律理念来对期货市场进行调整。

---

<sup>①</sup> 这可以从最高人民法院《关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》(2003年6月18日公布,7月1日施行)的规定中得到解读。

# 第一章 期货市场概述

## 导 言

从狭义上说,期货市场仅指期货市场的交易场所,包括交易所和场外交易市场。从广义上说,期货市场是指期货供求关系的总和。它既包括期货交易的场所,也包括交易主体,还包括由期货交易而形成的借贷关系、信用关系、保险关系、交换关系及其变种。期货市场具有如下两大特征:(1) 期货市场是财富和风险再分配的场所。期货的交易遵循“有输必有赢,输赢必相等”的“零和游戏”规则。期货是以合约形式出现的,每一份合约一定涉及多方和空方两方。期货价格的变动必然引起一方盈,另一方亏,但双方盈亏一定相等。因此,期货的交易既不会增加财富,也不会减少财富,它只能实现财富的再分配。通过财富再分配,期货的交易也在进行风险的再分配。然而,由于风险具有可相互抵消的性质,再加上期货本身具有很高的风险性,因此,期货交易是增加还是减少社会的总风险,主要取决于大多数交易者是否投机者还是保值者。如果交易者大多是投机者,那么期货就为社会凭空增加了风险;如果交易者大多是保值者,那么期货就可以减少社会总风险。这种区分对于衍生金融市场的监管具有重要的政策含义。(2) 期货市场是时间再分配的场所。在期货交易中,成交时间(签约时间)与履约时间(或平仓时间)总是不同的,这样,人们就可以通过衍生金融市场实现金融关系在时间上的转移,并以此来创造流动性或实现风险的转移。

从历史的角度看,期货市场首先从商品期货起源,它是适应商品经济发展达到一定规模后的市场组织之需要。早期的远期合约交易的产生和发展史表明,市场的交易活动总是导致市场集中化。而这种集中化的市场活动需要一种新型的交易方式和新型的组织形式的确立。期货市场则顺应该种市场活动的需要以其使交易活动简便、交易成本低廉的机制替代了古老的集市贸易。



随着世界经济的不断发展,早期的商品期货发展到金融期货阶段。其历史脉络可以如此进行描述:自第二次世界大战后至今,国际上共建立了两个国际货币体系:布雷顿森林体系和牙买加体系。布雷顿森林体系建立于1944年,它实际上是一种固定汇率制,要求每个国家根据黄金来固定其货币值,在该体系下,国际金融危机的发生是偶然的、局部的。70年代以后,国际货币制度进入有管理的浮动汇率制——牙买加体系,各国政府采用汇率变动手段来解决国际收支不平衡问题,这使得国际货币体系变得复杂而难以控制。汇率的剧烈波动给多方面带来了风险。据此芝加哥商品交易所(CME)尝试将他们丰富的商品期货经验用于外汇市场。1972年5月16日,该所开辟了国际货币市场分部(IMM),办理澳元、加元、日元、瑞士法郎和西德马克等主要六种外币的期货交易。这是全世界第一个能够转移汇率风险的集中交易市场,也是金融期货市场诞生的标志之一<sup>①</sup>。此后,利率期货、股票期货等也诞生,并在期货市场上占重要地位。

和汇率变动的情况大致相似,1970年之前,利率变动极小,但是两次石油危机以来,西方工业国家通货膨胀或滞胀问题日益严重。为了调控经济发展,各国中央银行纷纷利用利率杠杆控制货币供应量,利率从相对稳定转向频繁波动状态,利率风险加大。利率汇率的频繁、大幅度波动及其广泛影响,全面加剧了金融商品的内在风险,同时为期货的发展提供了契机。1975年,芝加哥期货交易所率先开办了抵押协会债券利率期货。1982年2月24日,美国堪萨斯市推出了第一份股票指数期货合约。1982年10月1日,芝加哥期货交易所推出了第一份利率期权合同。同年12月,费城交易所推出了股票指数期权。1984年,芝加哥商品交易所开办期货期权交易,期货与期权两种衍生交易方式组合到了一起<sup>②</sup>。

进入20世纪90年代以后,金融市场得到了空前的发展,据国际清算银行(BIS)统计,按标的物价值计算,2001年世界各交易所金融期货和期权的交易量高达594万亿美元,其中利率衍生产品的交易量高达543万亿美元,股票指数类衍生产品的交易量为48万亿美元,货币衍生

① 胡继之著:《金融衍生产品及其风险管理》,中国金融出版社1997年版。

② 同上。



产品的交易量为 2.8 万亿美元。90 年代以来,由于规则和做法的日益标准化,衍生证券(包括期权、期货、互换、远期、信用衍生证券等)柜台交易所具有的灵活性的优势日益突显出来,因而得到了更为迅猛的发展,到 2001 年底现有合约的标的物价值更高达 111 万亿美元<sup>①</sup>。

金融期货市场之所以发展得如火如荼,究其原因为:进入 80 年代以后,世界各国开始放宽或废除对利率和金融业务的管制,致使股票、利率、汇率、债券等的市场行情发生了前所未有的波动,形成了不明朗因素及风险,急需某种可以回避市场风险的工具。而现代化电子计算机和通讯技术在金融领域的广泛应用,也为金融期货市场的发展创造了条件。现代化的电子计算机和通讯技术在金融领域内的广泛应用,彻底改变了金融业的传统方式,使银行实现电子化、自动化服务成为可能。期货一经诞生就迅速渗透到世界各地和社会、经济生活的多个方面。金融市场的全球化、全球资金的一体化,以及资讯技术的高度发达使得国际资本能在全球范围内高速流动,金融期货市场的影响更是无所不在。

市场经济的任何历史阶段都无法回避法律监管的问题。早期期货市场初步建立了一种较为秩序化、公开化和竞争性的市场机制,但同时存在着市场秩序混乱、商业欺诈、违约和交易商品质量不统一等问题。因此需要一种减少风险的新型市场机制。通过多年实践经验的积累,人们发现了利用法律手段对期货市场进行管理的机制。它表明:旨在减少风险的新型交易市场机制,需要相应的法律、规则的支持和保障;

最后,我们需要讨论期货市场的基础——期货合约。

期货合约是指从基础性(underlying)商品派生出来的,其价格<sup>②</sup>取决于基础性商品价格的创新性金融合约,该等合约对交易双方在将来的某个时候对某一既定资产(或其现金价值)的权利、义务作出明确的约束,由此体现为以下两大基本特征:(1) 期货必须依存于基础性商品。无论期货的形式多么复杂,它都不可能独立存在,它总是以某一种或者某几种基础性商品为基础。基础性商品的价格支配着期货价格的变化。这种基础性的商品可以是橡胶、玉米、大豆等商品,也可以是外汇、债

① Bank for International Settlements, 2002, BIS Quarterly Review, March and June, p. 37 and p. 36.

② 这里的价格是广义的概念,包括金融资产价格、股价指数、汇率、利率等。