



热门文章

用多元线性

何加强会计

国外汇储备

间借贷利率

国衍生金融

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2008年11月]浅析股指期货交易的三方监管主体制度

【字体: 大 中 小】

作者: [陈永蓉] 来源: [本站] 浏览:

股指期货市场具有高风险性、杠杆性、虚拟性及定价的复杂性,对保障市场正常运转的各项要求很高。近年来国际期货业出现过机构内部人员违规操作引发的大案(里森在新加坡对日货违规操作导致巴林银行倒闭),也出现过国际游资采用综合手段冲击单个经济体的股市、市造成该经济体金融剧烈波动(1997年东南亚金融危机)的情况,为保证中国推出股指期货安全运作,必须建立严密的监管体系,建立由证监会、交易所和交易主体有机组合的监管体系。

一、证监会监管

美国股指期货交易是在国家统一的立法《期货交易法》制约下,形成商品期货委员会(CFTC)行业协会与期货交易所三级监管模式。1978年,《期货交易法》明确CFTC对金融期货的管

年美国国会通过法案,明确CFTC拥有对股指期货和期权交易的独立监管权,而证券交易委员会则负责股票期权交易的监管。据此,我国应建立由证监会、交易所和交易主体三个层面有机管理体制。同时,有必要打破证券市场与期货市场间的壁垒,加强期市和现市间头寸的统一管

风险联合管理机制。

证监会对交易所的监管主要包括组织监管、规则审核、风险管理措施监督与直接监督检查。市场出现异常情况时可以按照其章程规定的权限和程序,决定采取一系列紧急措施,同时必告中国证监会。中国证监会也可以根据市场具体情况采取必要的风险处置措施。

证监会对期货经纪公司的设立有审批权,对不符合规定的期货经纪公司,有权责令其停业整顿其业务许可证,每年对期货经纪公司进行年审,可随时对经纪公司进行日常检查,还可不定期专项检查。当经纪公司已经或可能出现客户保证金支付危机时,证监会有权对该经纪公司进行

项。

证监会对股指期货违规交易、欺诈、操纵市场和内幕交易等行为进行调查和处罚,对严重投资者实行市场禁止。当然投资者在受到不法侵害时,可向证监会及其他有关机构进行申诉有关事件和问题进行调查处理。股指期货从业人员必须通过证监会考核,取得从业资格,并会年审。对严重违法的从业人员,证监会有权吊销其从业资格,构成犯罪的,移交司法机关究其刑事责任。

另外,必须建立独立的清算机构。中国期货交易的清算机构是期货交易所的结算中心,这有陷。首先是资金难以保证,期货交易所注册资金有限,股指期货可能的交易量远超过目前的货,一旦超过其承受能力后果不堪设想,其次容易导致管理混乱。里森正是利用集交易与结

一体的缺陷,编制假账户骗取资金,导致巴林事件的发生。我国必须建立独立的清算机构,算相互独立又相互制约。在账户管理上,必须要求会员开设专用资金账户,以加强风险控制制度上采用保证金与每日无风险结算制度,投资者必须在交易前缴纳足够保证金,在收盘后货交易盈亏进行每日结算与一次性资金划拨。

二、交易所管理

交易所是股指期货市场的组织者,是股指期货合约履约的保障者,它的风险管理成为整个市理的核心。股指期货虽只有二十年历史,但已产生了一整套被世界各国交易所实践证明行之项风险防范制度,包括巴塞尔银行监管委员会颁布的《衍生品业务风险管理指导》,我国应相应防范措施。

(一) 风险基金制度

风险基金的设立,是为维护期货市场正常运转而提供财务担保和弥补因不可预见的风险带来它的动用应遵循事先规定的法定程序,经交易所理事会批准,报中国证监会备案后按规定的序进行必须单独核算,专户存储,不能挪作他用。风险准备金的来源有:按交易手续费收入例从交易所管理费中提取;符合国家财政政策规定的其他收入;政府有关资金注入。另外,行股票或债券的方式筹集资金,成立期指平抑基金,可应付国际游资的冲击、恶意炒作和其发事件。

(二) 保证金制度

保证金是履行合约责任的财力担保,是期货交易结算的核心制度。从国际市场情况看,初始约为合约价值的10%,进行套期保值和套利的初始保证金较低,经纪公司所收的保证金比一般美国、英国、加拿大及新西兰等采用净额保证金制度,而法国、日本等市场则采用总额保证从加强风险防范的角度,我国股指期货保证金的收取应采用总额保证金制度,即保证金要根据总仓位而不是净仓位进行计算;保证金率可以设定为20%,与股指期货价格波幅限制保持一致。因为可能出现投资者在股指期货涨停板附近买入而当天又是以跌停板价格收盘的情况,这时该投资者持有的股指期货合约的价格波动幅度接近20%,20%的保证金率才可以保证该投资者履行支付义务。

(三) 每日无负债结算制度

又称“逐日盯市”,在每日交易结束后,期货交易所应按当日结算价结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等,对应收应付的款项实行净额一次划转,保证交易所收取的交易保证金能够完全控制一天的价格波动风险。经纪商每日应将价格变动差额根据对客户的影响记入客户保证金的贷方或借方,并重新计算客户保证金账户的余额;客户账户上的保证金超过清算所要求的初始保证金水平时,客户可将超过部分提出;当客户账户上的保证金降到所要求的维持的水平之下,必须再存入现金以使保证金账户的余额恢复到所要求的初始保证金水平。

(四) 涨跌停板制度

为减缓或抑制一些影响股指期货市场的突发事件和过度投机行为对股指期货价格的巨大冲击,减缓每一交易日的价格波动,交易所须规定合约每日最大价格波动限幅。自1987年10月股灾以后,绝大多数交易所规定了每日价格波动限制。由于我国现有沪深交易所个股实施10%的涨跌停板幅度,实际指数波动性一般小于5%,为避免过度投机及非理性行为,期指的涨跌幅限制可定为5%-10%。

(五) 限仓制度

为防范操纵行为和风险集中,交易所须规定会员或客户可持有的合约头寸的最大数额,限仓额度制定原则的为:会员、机构投资者和个人投资者的应分别确定;头寸按毛持仓而非净持仓计算,同一客户头寸统一计算。对自营会员,可根据其可投入股市的资金量的大小与套期保值要求限定持仓量。如对

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW
Uniting the Global Investment Community

WORLD MONEY SHOW
LIVE MONTHLY

insights... investment boutique discover

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW
Uniting the Global Investment Community

WORLD MONEY SHOW
LIVE MONTHLY

insights... investment boutique discover

拥有50亿元资产的封闭式基金，扣除其国债投资的20%，有40亿元可以投入股市，如按80%进入现货市场，20%用于期货市场，则需保值的股票金额为32亿元。如果每份期货合约价值为10万元水平，则其最大套保量为32000手，因此可以限定其单边32000手，双边64000万手的持仓量。对经纪公司，按《期货经纪公司管理办法》第89条之规定即净资产占客户保证金的比例不得低于4%来设置最大持仓量。如经纪公司的净资产为2亿元，则最多可以吸纳客户保证金50亿元，如果每手合约价值仍以10万元计，保证金比率为20%，则其持仓极限为50亿元/(10万元×20%)=25万手。至于经纪公司对客户持仓限额，可以根据客户的资金量和现货市场持仓量等予以核定。交易所对会员持仓限制的审定与修改，可以每年进行一次，也可根据会员单位的资信、财务状况等的变动做随时修改。

(六) 大户报告和强行平仓制度

股指期货市场瞬息万变，当会员或客户的持仓达到一定数量时，会员应向交易所报告，客户也应通过其代理会员向交易所报告有关情况，使交易所足够的时间来关注和控制事态的发展，在风险尚未积聚时发现其苗头。根据报告，交易所可以要求有关会员公司、客户缴纳额外的保证金或要求会员公司减低有关客户的持仓量。当会员或客户出现不能按时缴付保证金、结算准备金不足、持仓超出限额、违反交易所有关规定的情况时，或交易所根据其法定程序采取紧急措施时，交易所对会员持仓限制的审定与修改，可以每年进行一次，也可根据会员单位的资信、财务状况等的变动做随时修改。

(七) 稽查制度

稽查对象一般是会员，在某些特殊情况下，交易所也可协同相关的经纪会员一起对交易所及市场监管机构认为有必要详细审核的客户的交易状况进行定期与不定期稽查稽查。稽查的内容大体分为交易业务稽查与财务稽查。业务稽查主要目的在于发现会员或客户的违规行为，如借仓、分仓、超仓交易，凭借巨额资金和持仓优势操纵市场价格等，同时监督会员保障客户的合法权益不受侵害。财务稽查重点在会员，主要内容有：呈交财务报告、财务检查、对经纪会员进行资信评级等。

三、交易主体自律

交易所会员可分为经纪公司会员和非经纪公司会员两类，考虑到我国证券与期货市场会员结构的现状，可根据会员的注册资本、净资产及经营范围等，将从事股指期货交易的会员分为两类：一类是经纪会员，只做代理，不做自营；另一类是自营会员，只做自营，不做代理。在期货交易所的原有会员中，期货经纪公司的注册资本在3000万元以上，可申请作为股指期货的经纪会员。证券公司可直接作为自营会员，但要作为经纪会员，可参考香港模式，另行设立具有独立法人资格的期货经纪公司，或收购一家现有的期货经纪公司。所有机构都必须通过审核，获得证监会颁发的股指期货经营许可证才可成为会员。

主体按股指期货交易的目的又可分为套期保值者、套利者和投机者三类。中国要加强股指期货套期保值者的培育，把证券公司、基金管理公司、保险公司及其他机构投资者发展成为套期保值交易的主体，同时采取有效措施鼓励开展各种形式的套利交易，引导投机者理性地参与交易，以促进股指期货功能的发挥。

从规模结构来看，机构投资者与个人投资者之间应保持一定平衡，以保证市场的活跃与稳定，中国股指期货市场的交易主体应确定为各类机构投资者。在开展股指期货交易的初始阶段，制定较高的交易单位和保证金要求，限制个人投资者过多参与市场，以减少市场风险和最大限度降低其可能产生的副作用；待条件成熟、取得经验后再逐步向广大投资者包括国外投资者开放。如韩国于1996年5月推出KOSPI 200股指期货品种时就确定了较高的交易单位和保证金要求，以机构投资者为主体，不鼓励个人投资者过分参与，对外资也有严格限制。随着市场的开放，韩国才逐步放宽对外国投资者的限制，降低了交易单位和保证金要求，使股指期货面向广大投资者。

参考文献：

- 【1】潘善启 《对当前推出股指期货的政策建议》[J] 《经济师》 2003年第1期
 - 【2】吴敏晓 《股指期货的设计分析》[J] 集美大学学报 第5卷第4期
 - 【3】姜延东 《关于我国期货合约设计的思考》[J] 辽宁财专学报 2000年第3期
 - 【4】余传奇 刘学贵 《我国发展股指期货探讨》[J] 《学术界》 2002年第2期
- (作者系华中科技大学武昌分校法学系国际法教研室副主任)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名:



评论:

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款