# 对当前我国金融衍生品市场应选择统一监管模式研究

来源：网络 作者：雨雪飘飘 更新时间：2025-02-15

*摘要：随着 经济 全球化和 金融 国际化的迅速 发展 ，金融衍生交易已成为金融市场上最具活力和 影响 力的金融产品。针对金融衍生品交易的复杂性、高杠杆性、虚拟性、高风险性等特点，各国政府及有关国际金融监管组织纷纷采取各种措施，努力改善金融衍...*

摘要：随着 经济 全球化和 金融 国际化的迅速 发展 ，金融衍生交易已成为金融市场上最具活力和 影响 力的金融产品。针对金融衍生品交易的复杂性、高杠杆性、虚拟性、高风险性等特点，各国政府及有关国际金融监管组织纷纷采取各种措施，努力改善金融衍生品市场 法律 监管乏力的状况。虽然我国的金融衍生品市场尚处在发展初期，但市场监管 问题 却不可小觑，笔者认为，发展我国金融衍生品市场应当选择统一监管模式。

关键词：金融衍生品 市场 统一监管 监管模式

Abstract: Along ic globalization and the financial internationalization\'s rapidly expand, the financial derivation transaction has become in the money market most to have the vigor and the influence financial product. In vieplexity, high release lever, hypothesized, noble character danger, various countries\' government and the related international finance supervision organization takes each measure in abundance, improves the financial derivation market laarket still occupied the development initial period, but the market supervision question actually may not belittle, the author believed that develops our country finance derivation market to choose the unification supervision pattern.

key arket unification supervision supervision pattern

一、统一监管模式是金融衍生品市场发展的内生需要

金融衍生品是对未来某个时期特定资产的权利和义务作出安排的金融协议，按照其自身的交易 方法 和特点划分，其分为远期合约、期货、期权和互换四种形式。其产生的最初目的是为了降低金融自由化过程中金融基础资产的各种风险，在性质上属于风险转移和风险管理的工具。金融衍生品贡献巨大，在全球经济体系中扮演着极其重要的角色，以致于被美誉为\"改变了金融的面目\"[01]，促成了金融交易活动的日益虚拟化。然而，由于金融衍生品涉及多个金融领域，系运用多种技术的\"金融合成物\"，因此，对其实施有效监管的法律制度就必然具备跨市场、跨行业的综合特征，那些将\"混合物\"分拆成\"基本元素\"分别进行监管的传统方法必然会损耗金融监管效率。对\"基本元素\"实施监管的有效性并不必然导致对\"合成物\"金融监管的有效性，换句话说，它们不是机械地拼合在一起，而是发生了合成作用的\"化学反应\"，事物的本质特征已经发生了根本性变化。

无论是金融分业经营，还是金融混业经营，抑或是我国高层强调的金融综合经营，其对金融衍生品的需求和 应用 无不对市场监管提出了挑战。一方面，随着金融改革深化和金融自由化在全球的不断发展，证券公司、保险公司等金融机构借助层出不穷的新型金融衍生工具，通过各种资产组合，使其经营风险特征和传统银行的风险相似，从而使针对证券公司、保险公司安全运行而设置的各种金融监管效力大大降低；同时银行借助于这些金融衍生工具使得对银行实施的审慎监管要求同样形同虚设。所以，有效的金融监管制度必须针对\"金融合成物\"本身的性质特征来设计。在此过程中，加强对\"基础成分\"的分别监管可以起到很好的辅助作用。另一方面，金融机构集团化趋势日渐明显。以英国为例，英国八家最大金融机构的主要业务范围都涵盖所有五种应接受监管的金融业务，而不再像20多年前，即使是最大的金融机构也只经营其中一种金融业务。这些都使得单一监管或称分业监管在金融衍生品市场的发展中出现诸多不适应症，从而使统一监管的实施显得十分必要。金融衍生品创新经验表明[02]，统一监管模式已成为金融衍生品市场发展的内生需要。

二、统一监管模式追求制度结构的内在统一和组织体系的相互协调

笔者认为，金融衍生品市场统一监管模式立足于维护国家金融安全，是在单一制监管组织结构基础上，以有效实现确定的金融监管目的而建立起来的，是对金融市场、金融机构组织及其业务等实施多层次共同监督和管理的金融监管法律制度体系。该种监管模式强调通过明确统一监管机构的监管职责，协调金融监管当局与金融自律组织、金融机构等各层次的监督管理行为和业务活动，同时通过加强金融衍生品市场监控的国际合作，以有效实现维护金融安全的监管目标。

实际上，统一监管的制度结构和单一制监管结构有着相似之处，前者吸收了后者所主张的单一监管机构 理论 ，在监管主体组织制度上也主张设立一个监管机构负责金融衍生品市场及从业机构和人员的管理。但是，统一监管和单一监管毕竟不同，表现为单一监管制度在一个监管机构之下，仍然按不同的金融行业来分而治之；而统一监管制度则是主张以金融监管目标的实现为导向来组织和建立金融监控法律制度体系。正如伦敦经济学院著名经济学家古德哈尔特（Goodhart）所指出的，金融监管机构应围绕监管目标设置，把不同目标合并到一个监管机构中，会产生理念和行为的冲突，从而抵消单一监管结构带来的规模经济效应。而统一监管模式以监管目标为基础配置监管职权，较好地解决了这种冲突和损耗。

从制度结构上看，金融衍生品市场统一监管模式追求金融监管的全面统一，其不但强调监管组织形式上的监管机构统一，而且强调制度结构以及监管目标的统一。具体说来，其 内容 包括四个方面：

一是金融衍生品市场监管机构的统一。即基于金融衍生品交易的特性，建立统一的监管机构，全面负责监管金融衍生品市场，有效监控金融系统风险。同时，为避免产生权力巨大的垄断监管机构，滋生官僚主义，在设置一个监管机构的基础上，要通过经济责任制对具体的金融监管权限进行划分，并通过设置听证会、咨询程序等法律制度对该金融监管机构行使监管权力的行为进行监督，从制度上有效防止权力滥用或怠于行使权力的发生。统一监管机构主要负责金融衍生品市场监管的整体决策、市场准入、信息披露、检查监督等全面监管工作。

二是金融衍生品市场监管目标的统一。即统一监管机构在设置各个监管部门时，应当遵循部门监管目标一致的原则，减少所谓\"摩擦损耗\"；同时，通过内部协调合作机制的强化，将外部监管机构间的冲突通过内部机制予以消化。

三是多层次金融监管的统一。即从多个角度、多个层次对金融衍生品市场进行立体监管，注重金融衍生品监管当局和行业自律组织监管、金融机构自控的合作和协调。尤其是在具体市场交易监管中，要为实现有效地监控金融衍生品市场的系统风险而分工协作。

四是国际金融衍生品监管的合作和统一。即在金融衍生品市场系统风险监控中，加强国际分工与合作，具体内容包括各国监管制度的协调、国际监管标准的统一等。国际监管合作和统一适应金融衍生品跨国界、跨市场、跨行业的特点，在世界各国及有关国际组织的共同努力下发展迅速。近年来，金融衍生品交易频繁引发的金融危机则进一步促进了国际统一监管的前进步伐。

从组织体系上看，统一监管模式以监管目标的实现为导向来构建自己独特的组织体系。直观地看，统一监管模式的组织结构呈现出一个金字塔结构，最上端是统领金融监管全局的金融监管机构，其内部根据不同的金融监管目的可以分设金融系统风险监管部门、审慎经营监管部门、金融商业行为监管部门等金融监管职能部门，而基础层面上大量的自律组织管理和通过金融机构预先承诺等形式进行的自我约束，也是金融衍生品市场监管的重要组成部分。在统一监管模式下，政府设立的单一监管机构通过各种责任制与金字塔下层的各个监管机构联系在一起，共同发挥监控金融衍生品市场的职责。

必须注意的是，统一监管模式并不是由一个监管机构包揽所有金融监管的职责，而是将原来外部各监管机构之间配置的权利义务内化，变为系统内权责利的分配和协调，再通过岗位责任制、财务责任制、内部授权经营管理责任制等内部经济责任制的建立来发挥统一协调监管的作用。经济责任制作为其制度机制，本质上要求\"在其位谋其政\"，它体现了人逐渐角色化和职业化的 社会 发展趋势，反映了财产因素和组织因素不断融合的社会发展趋势。

三、统一监管模式在制度上具有明显的比较优势

金融 衍生品市场统一监管模式，反映了金融衍生品市场 法律 监控的特殊性和金融监管法律关系的客观要求，是实现金融衍生品市场有效监管的优化途径。它不但综合了单一监管模式和功能型监管模式之长，而且突出了保障监管目标实现的宗旨，相对于单一监管模式、多头监管模式、混合监管模式等金融监管法律制度体系而言，其优势表现在：

第一，统一监管模式有利于实现金融衍生品市场的有效监管。统一监管机构通过对金融衍生品市场系统风险监管目标的明确定义和界定，围绕监管目标的实现，划分金融监管权，通过授权或委托，明确监管者的权利、义务，尽量避免了金融监管冲突和监管空白。

第二，实行统一监管模式有利于提高系统风险防范效率。由于金融市场的统一与金融监管的割据不相适应，使得监管者往往缺乏对系统风险的宏观了解和总体把握，实行统一监管模式则可以降低金融衍生品市场信息收集成本，改善信息质量，避免信息的重复收集，使金融监管者从整体上掌握系统风险的品种、规模、程度，及时发现潜在的风险危机。统一监管目标的明确使信息的收集更有针对性，信息所包含的 内容 更能得到明确地反映监管目标，使金融监管者更及时采取措施解决隐患，也使金融机构更加明确内部风险控制的重点，对自身风险加强管理，从而整体上降低了金融系统风险爆发的可能性，提高金融衍生品市场系统风险监控的效率。

第三，实行统一监管模式有利于节约监管成本。统一监管制度的实施可以将数个金融监管机构的人才、设施等集中到一处，从而节约监管费用，缓解监管人才紧缺的状况，集中发挥人才优势；而对于被监管者来说，可以避免多次按不同标准接受监管，节约其接受监管的成本；从整个 社会 利益角度看，有利于社会整体财富的节约。

第四，统一监管模式有利于实现金融监管的公平。统一监管关注于金融机构所从事业务的性质及其风险控制的目的，即并非仅仅关注该金融机构的名称或种类，因此，经营同样业务的金融机构会受到同样程度的监管，避免同样的市场行为所受监管制度的约束程度不同，即被监管者所要负担的金融监管成本不同，从而更有利于实现金融监管的公平和公正。

第五，统一监管模式有利于被监管者反向监督和寻求救济。在监管目标和职责明确的前提下构建的金融衍生品市场监管法律制度体系，更加有效和透明，更有利于被监管者对金融监管机构及其金融衍生品市场系统风险监控行为的监督，也有利于明确被监管者权利受损时请求救济的对象。

第六，统一监管模式反映了金融衍生品市场监管的特殊性。金融衍生品往往涉及商品市场、证券市场、银行市场、基金市场等多个 经济 领域，统一监管模式通过监管目标统一明确、监管职权合理配置，内部责任制和外部责任制的分工、合作等，避免了因监管主体的不确定性使金融衍生品交易者面临更大的法律风险，从而维护了整个金融体系的安全[03]。

四、我国金融衍生品市场应选择统一监管模式

我国金融衍生品市场是在无序中开始 发展 的。为顺应国际金融市场开放的潮流，20世纪90年代初，金融衍生品市场随着我国金融体制的市场化改革开始出现，上海交易所、深圳交易所等先后推出了外汇期货、国债期货、股指期货等金融衍生交易品种，以扩大资本市场的发展规模。但是，由于我国金融衍生品市场的 理论 和实践都处于起步阶段，对金融衍生品市场本身功能的认识、风险识别和监控手段等都不深入、不完善，导致市场有效需求不足，造成了我国大部分金融衍生品市场早夭的后果。近些年来，我国的金融市场化改革进一步深化，在实现银行商业化、资金商品化、利率自由化、货币国际化、资产证券化等过程中，金融衍生品市场的培育和发展已成为当务之急，只有这样才能建立金融市场的风险转移机制和价格发现机制。经验告诉我们，金融衍生品市场的健康发展必须建立在发达的金融基础工具市场之上，必须有严格的金融衍生品市场系统风险监控法律制度体系及其实施的保障，同时，也必须有成熟的市场参与者，这三者缺一不可。

在我国，金融衍生品市场监管模式的选择必须与金融衍生品市场发展的实际情况相适应，金融衍生品市场发展的战略选择必须立足于我国经济发展的实际需要，从全局考虑我国货币市场、外汇市场、证券市场等金融基础市场的发育程度，以及金融监管能力和水平，从维护社会整体利益的角度选择和确定我国金融衍生品市场监管模式。我国是中央集权制的国家， 目前 采用的监管模式是一线多头监管模式，即金融监管权集中在中央政府一级，由 中国 人民银行、银监会、证监会、保监会等多个中央级的金融监管机构及其派出机构负责对金融衍生品市场实施监管[04]。随着我国金融衍生品市场的加速发展，特别是跨国银行的进入，金融市场的一体化进程不断加快，这种分业监管模式的根基已经松动。而以维护金融安全为中心的，可以提高监管质量和效率的统一监管模式，更能发挥有效监控金融系统风险的作用。

我国金融衍生品市场应选择统一监管模式。加强我国金融衍生品市场监管法律制度建设，是发展我国金融衍生品市场的前提和保证，而统一监管模式是建立和完善我国金融衍生品市场监管法律制度的优化方式。笔者认为，实施统一监管，就必须建立以维护金融安全为统一目标，多部门、多层次、多环节、权利互动与制衡的金融衍生品市场统一监管法律制度体系。

建立和完善我国金融衍生品市场的统一监管制度，可以从宏观和微观两方面着手：宏观方面就是由统一监管机构对金融衍生品市场监管的整体决策、市场准入、信息披露、检查监督等方面从整体上实施系统风险监控的法律法规制度体系，保障整体金融市场的安全和稳定；微观方面就是要对金融机构内部运作、组织结构、风险控制、交易规则、合约设计等制度安排等进行适度的监控，以引导和监督其审慎经营、及时控制风险。针对金融衍生品市场的飞速发展，在建立其监管制度时，要以我国金融衍生品市场的发展现实为基础，也要具有一定的超前性，给市场留下足够的发展空间；同时，鉴于金融衍生品市场发展的国际性，在建立其监管制度时，要从本国实际出发，也要注意和国际惯例、国际规范的协调发展。[05]

五、具体建议

对金融衍生交易的合理监管是防止它们被滥用和错误地使用，而不是简单地限制或禁止。[06]就我国金融衍生品市场监管而言，选择统一监管模式必须着重做好以下几项工作：

一要积极稳健地推进利率市场化改革和汇率市场化改革，逐步实现人民币的完全可自由兑换，刺激金融衍生品有效需求的产生，促进金融衍生品市场的发展。在市场经济中，充分的竞争和非管制的利率、汇率、价格等机制会使收益的不确定性和风险更为突出，加强对金融衍生品的管理和利用是增强我国金融市场竞争力，转移和化解金融风险的重要手段。

二要加快进行金融衍生品市场监管的法律法规系统建设。这项工作包括两个方面：一是要加快制订统一的《金融衍生品市场监管法》，以保证金融衍生品市场监管框架的稳定性、持续性和一致性；二是要针对不同种类的金融衍生品分别制订相应的法律法规，强化各类规范的协调性和可操作性。

三要改革金融衍生品市场的监管机构。目前，我国主要是由行政机关进行监管。这与金融衍生品的快速和多变是不相称的。有效的监管体系必然是多层次的，在加强对现行监管机构的规范的同时，我们应尽快建立以政府监管为主，金融机构行业协会自律为辅，中介组织协助监管，社会舆论一般监督的立体监管格局。

四要进一步加强金融衍生品市场监管的国际合作。具有一定开放性的制度才能够得到更多的发展，更何况我国在加入世贸组织后，面临的是到国外金融市场竞争和开放国内金融市场的双重境地，加强与各国际组织、各国政府及金融监管当局、各大交易所等机构的国际合作，是我们增强竞争实力的必然选择。

不可否认的是，统一监管模式的实施在一定程度上会削弱金融衍生品作为一种高效风险管理工具的效率，增加交易成本。但是，如果将此交易成本与因金融衍生品市场风险失控可能导致的整个金融体系安全的损毁，以及发生连锁反应可能导致的全球性金融危机的损失相比较，就会对统一监管法律制度的价值作出较为客观的评价。因此，在金融衍生品被喻为\"金融野兽\"的今天，维护全球金融安全应当是金融衍生品市场监控法律制度的出发点和落脚点，统一监管模式应是构建和完善我国金融衍生品市场监管法律制度的理性选择。

注释：

10、Rasiah Gengatharen, Derivatives Law and Regulation, Kluwer Law International, 2025

本文档由范文网【dddot.com】收集整理，更多优质范文文档请移步dddot.com站内查找