

建设一个高质量发展的期货市场（一）

一个强大的期货市场可以有效提升国家

和企业的核心竞争力，提升国家和企业驾驭和管理风险的能力。

中国期货市场经历了近30年的发展，商品期货成交量多年世界领先，期货品种日益丰富，国际化经多年运筹帷幄业已扬帆起航。同时，监管体系、市场制度和技术系统日臻完善。这些，都奠定了中国期货市场未来发展的坚实基础。

同时，有必要以实事求是的精神和理性科学的态度，正视和反思一些长期存在并影响或制约中国期货市场向纵深发展的深层次问题。只有从理论和思想上厘清大是大非，将消除不利因素、促进市场发展的有关建议方案付诸实践，落到实处，实现建设强大的期货市场的目标才有可能真正早日实现。

为此，证券时报理论版分四期推出马重先生的文章《建设一个高质量发展的期货市场》，供决策者、学界以及市场各方参考。

马重

期货监管主体名正方可言顺

或许有人会对这个问题表示疑惑：中国的期货市场多年来一直归证监会监管，难道有问题吗？

在回答这一问题之前，让我们先简略回顾一下改革开放后中国证券和期货业最初走过的历程：

1990年12月，深交所、上交所相继开业；1992年6月，国务院建立《证券管理办会议》，同年10月，建立国务院证券委员会和由其指导、监督和管理

的证监会。1990年10月，郑州粮食批发市场开始远期交易，两年后，深圳有色金属交易所推出首个期货合约；1993年11月，国内清理整顿泛滥无序发展的期货市场，首次提出期货市场试点工作由证券委指导和监管，证监会具体执行；1998年4月，证券委撤销，其职能归入证监会；1999年6月，《期货交易管理暂行条例》颁布，期货市场监管机构正式明确为证监会。

可见不管是早期的办公会议，还是证券委或证监会，其诞生的初衷，都是针对证券市场的，与期货市场毫不相干，以《证券》二字表明其职能范围，清晰准确。然而在逐步增加和明确对期货市场监管的功能后，相应的职能名称调整却显然在不经意中被忽略了，最初的职能名称被保留至今。

其实，中国期货市场发展之初，由

日本 - 金融厅（FSA）负责包括金融衍生品的金融业监管，农林水产省（MAFF）负责农产品期货监管，经济产业省（METI）负责工业期货监管。

新加坡 - 金融管理局（MAS）负责对整体金融服务业监管。

韩国 - 金融监督委员会（FSC）负责对整体金融服务业监管。

俄罗斯 - 联邦金融市场监督总局（FMS）负责对整体金融服务业监管。

香港 - 证券及期货事务监察委员会（SFC）负责对证券和期货业监管，不过其中文简称证监会同样存在词不达意的瑕疵。

台湾地区 - 证券期货局（SFC），隶属“行政院”金融监督管理委员会，负责对证券和期货业监管，其简称为证期局。

相比之下，虽然内部架构和资源分配侧重有别，中国证监会实际上已经严管齐下，履行了对证券与期货两个市场的监管职能，但其职能名称却与美国证监会类似，只体现了其中的证券部分，难言精准达意。而且在全球主要金融市场中，中国也几乎是唯一在证券监管名称下实施对期货市场监管的国家。这不但有悖于国际金融监管机构命名的惯例，而且也容易产生歧义。

为了更严格更清晰更准确地向全球金融市场参与者表明中国证券和期货两大市场的监管机构的职能范围，同时澄清和提高中国期货市场的地位，建议尽早把中国证监会正名为中国证券与期货监督管理委员会。

期货市场不从属于多层次资本市场

国内目前将证券市场和期货市场统称为多层次资本市场，把期货市场视为多层次资本市场的组成部分。笔者认为，这无论从理论研究还是从市场定位上来说，恐怕都不够严谨和准确，有必要对其剖玄析微，穷原竟委，以求得到正确的答案。

资本市场是现代金融业的核心。

从金融发展史可以看到，无论是金融产品的创新，还是金融制度的创新，它们都高度依赖于资本市场。可以说，资本市场是现代经济发展与金融创新的核心基础，是金融市场最重要的组成部分。

资本市场，顾名思义，就是资本的市场。其最主要的功能，就是投资与资金筹措，通过发行股票与长期债券等融资方式，为企业直接向社会募集资金，解决对发展资金的需求，为实体经济的发展提供所需资金和动力。

资本市场包括各种形态，如场内场外、公募私募、主板N版和柜台等，美国华尔街无疑是资本市场的典范，各种形态发挥得淋漓尽致。中国的资本市场起步较晚，但发展很快，从最初的主板市场，拓展延伸到其它形态，在这一过程中，有关部门逐渐提出了多层次资本市场的概念，以区别最初对主板市场的认识，体现新形势下市场发展的内涵和进步。然而，由于种种原因，这一概念却无意中误用了，并积极成是广为流传，涵盖范围也被不恰当地延伸了。

一个茁壮而丰富的资本市场能够最大限度地调动与优化资本资源，推动和活跃民间投资，促进实体经济的发展壮大，不断为社会和投资者创造、积累新的财富，因此，能够成为经济稳定发展的助推剂。但是，资本市场不管有多少层，都无法改变这样一个基本事实，即其本质

于政府对其最重要的风险管理功能认识并不深刻，对其金融属性把握不准，导致对其定位与监管并不如对证券市场那样一清二楚，不仅曾多头管理，监管混乱，而且长时间内期货业的行业属性都模糊不清。

由于中国证券市场的参与者比期货市场广泛得多，社会影响比期货市场深远得多，而证监会多年来无论是工作计划还是机构人员配置也逐步形成了一种以证券为主、期货为辅的局面。久而久之，市场上下习以为常，《证券监管期货》似乎天经地义，几乎再也没人对其是否合理提出疑问了。

而实际上，“《证券》与《期货》”分别有着明确的定义，代表着金融市场中两大密切相关而核心功能却大相径庭的重要领域，前者以资金筹措为目的，后者以风险管理为核心，前者无法覆盖后者，后者也不能取代前者。

细心梳理一下境外金融市场的监管机构，不难发现绝大多数国家和地区的期货市场监管部门，要么是综合性的金融监管机构，要么是联手的证券与期货监管机构或独立的期货监管机构，其名称简明准确，绝少含糊不清，例如：

美国 - 证券监管委员会（SEC）对资本市场负责，同时拥有对部分证券衍生品的监管权；商品期货交易委员会（CFTC）负责除部分证券衍生品以外的期货期权监管。

英国 - 金融市场行为监管局（FCA）负责对整体金融服务业监管。

德国 - 联邦金融监管局（BAFin）负责对整体金融服务业监管。

况，前五大股东背景及其关联关系等内容。
二、公司治理架构
股东会、董事会、监事会等制度体系的健全性。董事会专门委员会和独立董事、监事会监事、高级管理人员从业经历、特长和任职资格。健全的风险管理和内控体系。
三、资本充足
金控集团的母公司应比照银行业资本充足监管要求，以巴塞尔III为准则的资本充足计算方法。如果是金融机构（银行、保险）发起设立的金控集团，按照发起主体所在的金融子行业资本充足要求，控股公司的子公司按照所属行业的风险资本计量和监管办法要求开展业务。当母公司和子公司风险资本不足时，应及时补充资本，或

和核心还是资本。

而期货市场，或广义的衍生品市场，是基础性交易市场的高级形式，是金融市场的最高阶段。作为金融市场的组成部分，通常包括从基础资产衍生出来的金融工具，其价值取决于基础资产的性质与其未来价格或信用的不确定性。衍生品的主要功能包括风险对冲、价格发现与提高市场效率等，在诸多功能中，最重要的是基础资产的风险分散、对冲与管理，为参与经济领域活动的企业、机构以及金融资本、货币、外汇、黄金等）与非金融（商品、房地产、天气、碳排放等）交易市场的参与者提供规避、驾驭风险的工具。

期货期权和其它衍生品所依赖的基础产品的类型非常广泛，不光包括资本市场的股票、债券、市场指数，也包括其它非资本市场的农产品、金属、能源、外汇、房地产、环保、天气、事件等。理论上，从任何与人类社会相关的票据、商品、指数、统计等基础数据中都可以抽象升华出其金融属性的衍生产品，用以交易，并反过来为基础市场参与者提供风险管理服务。

资本市场与期货市场都是金融市场的重要组成部分，有着许多共同或相似之处：例如，都为市场参与者提供交易平台与投资渠道，都有利于价格发现，都可以提高市场效率，都有利于市场资源的优化配置。资本市场与期货市场紧密结合，为投资者提供了巨大的风险管理与套利空间，极大地丰富了投资组合与策略，使金融创新充满了活力。

事实上，一个完整、健康、高效运行的资本市场，必然离不开一个与之相对应的期货及衍生品市场，甚至还可能包含一部分证券产品的衍生品交易，如指数期权和股票期权；而反之，期货及衍生品市场却依赖比资本市场更广泛的基础市场而存在，其基础资产，虽然几乎横跨包括资本市场在内的金融市场的所有现货领域，但同时也包括其它非金融领域。许多期货及衍生品及其标的产品，与资本市场风马牛不相及。例如，上期所、大商所和郑商所的绝大部分产品与资本市场的产品就各领风骚，互不相干。

不管二者在金融市场上如何同台共舞，交相辉映，或各显千秋，它们在产品属性、市场功能、财富与泡沫效应、交易对象的性质、交易规则、本地性和国际化、风险控制、监管机制、保证金与结算制度、时空概念、参与群体等方面都存在着本质或数量级上的差别。例如，期货市场具有的零和特征，以及天然的交易公平性，意义深远，而资本市场却并不具备。

而这些差异，归根结底，是由基础产品市场，或现货市场，与期货及衍生品市场的差异所决定的。

把期货及衍生品市场列入资本市场，把二者的联系简单地视为主从、涵盖或全局与局部关系，并忽略了其它市场，不仅难以对期货及衍生品与基础产品之间的基础与升华衍生关系以及作用 and 反作用关系做出合理和严谨的解释，容易造成逻辑上的穿凿附会和理论研究的尴尬混乱，而且也不符合金融市场的实际情况，在实践中还有可能导致以下后果：

不利于期货及衍生品市场合理准确的市场定位；

不利于全面发挥期货及衍生品市场对基础产品市场的核心功能作用；

不利于市场结构性和功能性缺陷的改革与完善；

不利于资本市场与期货及衍生品市

场的良性互动；

不利于对资本市场与期货及衍生品市场的有效精准监管。

期货及衍生品市场的归属和定位应该是：作为金融市场的重要组成部分，与金融领域以及非金融领域的各个基础产品市场包括资本市场相辅相成，实现对实体经济各市场和社会的风险转移与管理，以及资源配置优化，有效的价格发现，满足投资需求，为经济转型与持续发展服务，促进金融市场体系的全面、平衡、有序发展，提升全社会的资源利用和经济发展效率。

期货市场投机功不可没

投机，是期货市场永恒的主题，也是个敏感的话题，往往让政府及监管者爱恨交加。

众所周知，投机与期货交易相伴而生，是期货市场的天然属性之一。以追求利润为目标的投机者、套利者和遵循风险对冲原则的套期保值者，形成了期货市场中相互对立而又相互关联的两大阵营。正是由于投机行为，提高了市场流动性，保证了价格的透明和合理。而投机者和套利者在追求利润的同时，也承担和转移了价格波动的风险，使得套期保值成为可能，使期货市场的风险转移功能得以充分发挥，使价格发现得以完善。一句话，投机对于期货市场的形成和发展至关重要，功不可没。没有投机，期货交易将失去灵魂，期货市场将不再是期货

市场；而没有足够活跃的投机，市场将死气沉沉，活力不再，期货市场风险转移核心功能难以实现。
投机”在历史上本是个中性词，然而却在近代政经环境下逐步被赋予了负面的色彩，成为了约定俗成的贬义词。虽然期货市场的诞生给了投机行为一条生路，但由于社会舆论对投机的负面印象根深蒂固，一旦市场出现不稳定，总有人迁怒于投机者，一定程度上投机似乎成为了市场操纵的同义名词。而政府在承认投机的市场作用的同时，始终对其虎视眈眈，只要市场波动增大，往往就会以“过度投机”和“维稳”为由采取行动，高调出台系列措施以维护市场平稳运行。

尽管现有刑法并没有“过度投机罪”，但现实中“过度投机”已被戴上了紧箍咒，随时可被监管部门收紧，这常让期货机构左右为难。因此，有人提出，监管者应该明确并公布对“过度投机”的判断标准，让市场各方有更充分的政策预期。

其实，如何量化“过度投机”或许并不十分重要，明确“过度投机”的性质才是问题的关键，如果能够从理论和认识上厘清“过度投机”的本质，对症下药，其他问题就迎刃而解了。
常识告诉我们，“过度”的投机确有可能增加市场波动，因此应该受到抑制，让市场在“适度投机”的环境下运行。但“过度”与“适度”之间本身就不存在一条非白即黑、泾渭分明的分界线，只要不是主动策划人为实施“干扰市场”的行为，“过度投机”其实与投机一样，本质上仍属于市场行为范畴，在法律层面上并不构成犯罪。

政府监管的重点应该是诸如通过欺诈、散布虚假信息、集中资金、囤积现货、隐秘的私下串通交易等手段干扰、操纵或影响价格和恶意操纵市场、利用他人账户或资管账户规避限仓等违法违规行为。而这些，大多已包括在最新的《期货

管理条例》中。
让我们看一下期货市场的先行者美国是如何看待和处理这一问题。
CFTC对“过度投机”的定义为“可引引起毫无根据的不合理价格波动的投机行为”，但它并没有把“过度投机”本身作为犯罪或违规事件看待，而更关注的是后果，并认为这种行为的后果仅仅是可能成为市场的“包袱”，使市场价格偏离。为消除或防止这种影响，CFTC制定了若干规则，包括持仓限额、套保豁免、加总控制等。
其实，美国的交易市场很早就意识到“过度投机”可能对市场的影响，从1917年起就开始采取自愿限额措施；而1936年通过的商品交易法，正式授权美国商品交易委员会（CEC，CFTC的前身）颁布限额标准；随后，CEC从1956年起增加了套保豁免，1960年开始对交易所设置的限额标准进行检查。

2008年金融危机海啸爆发后，美国部分政客曾义正词严地抨击能源期货市场的“过度投机”，认为是造成市场震荡的原因之一，并引发了在媒体上的公开辩论。然而，在随后的各种国会听证会，以及2010年7月通过的号称大萧条以来最全面最严厉的金融改革法案的多德-弗兰克法案，都没有把“过度投机”列为主要目标。而针对其中唯一涉及“过度投机”的737条款，CFTC经过6年大量细致深入的工作，最终在2016年12月正式公布了近300页的衍生品持仓限额建议，在联邦监管层面定义了25个实物交割的商品期货产品的持仓限额标准。

可以看到，CFTC完全是在市场机制的框架下公开透明地对待和处理“过度投机”的，即广泛利用市场数据进行深度数理模型分析，直截了当与市场参与者深入沟通，既没有行政干预，更无需运动式的“严打整顿”。

笔者认为，如果把本属于市场范畴的投机问题过度上纲到法律甚至犯罪层面，则恐怕不仅与改革开放精神不一致，而且有可能潜在性地损害和削弱中国期货市场的根基。

投机性强、炒作频繁和价格波动大等几乎是所有新兴市场屡见不鲜的画面，不足为奇。在 market 的发展初期，市场机制不完善，“过度投机”和市场操纵行为为犬牙交错，龙蛇难辨，监管部门胡子眉毛一把抓，把二者都打入深渊，既是迫不得已，也情有可原。但时过境迁，市场规模以及各种监控手段已经不可同日而语，监管部门应该更加成熟自信，坦然面对，也应该有能力把二者分群聚类，区别对待，把属于市场的“过度投机”通过诸如保证金、限仓、手续费以及税收等行之有效的市场手段来加以解决，而对于真正涉及市场操纵等的违法犯罪行为则集中监管资源予以精准重击。

中国的期货市场要尽快建成世界定价中心，更大的挑战是企业机构以及投资者参与的深度和广度不足，功能发挥不够，而非“过度投机”。

研究证明，诸多原因都可能导致“过度投机”，包括信息不够透明、交易品种太少、谣言、炒作、游资过多、规则制度不合理等，而最根本的，还是源于供求关系这一经济学的基本原理。因此，除了通过市场机制进行抑制和调节外，精明的监管者还应花大力气追根溯源，并设法采取措施解决供求关系紧张的矛盾，从源头上消除或减轻这些不利因素。

（作者系北京风控技术有限公司董事长、前美国华人衍生品协会理事长）

交易管理条例》中。

让我们看一下期货市场的先行者美国是如何看待和处理这一问题。

CFTC对“过度投机”的定义为“可引引起毫无根据的不合理价格波动的投机行为”，但它并没有把“过度投机”本身作为犯罪或违规事件看待，而更关注的是后果，并认为这种行为的后果仅仅是可能成为市场的“包袱”，使市场价格偏离。为消除或防止这种影响，CFTC制定了若干规则，包括持仓限额、套保豁免、加总控制等。

其实，美国的交易市场很早就意识到“过度投机”可能对市场的影响，从1917年起就开始采取自愿限额措施；而1936年通过的商品交易法，正式授权美国商品交易委员会（CEC，CFTC的前身）颁布限额标准；随后，CEC从1956年起增加了套保豁免，1960年开始对交易所设置的限额标准进行检查。

2008年金融危机海啸爆发后，美国部分政客曾义正词严地抨击能源期货市场的“过度投机”，认为是造成市场震荡的原因之一，并引发了在媒体上的公开辩论。然而，在随后的各种国会听证会，以及2010年7月通过的号称大萧条以来最全面最严厉的金融改革法案的多德-弗兰克法案，都没有把“过度投机”列为主要目标。而针对其中唯一涉及“过度投机”的737条款，CFTC经过6年大量细致深入的工作，最终在2016年12月正式公布了近300页的衍生品持仓限额建议，在联邦监管层面定义了25个实物交割的商品期货产品的持仓限额标准。

可以看到，CFTC完全是在市场机制的框架下公开透明地对待和处理“过度投机”的，即广泛利用市场数据进行深度数理模型分析，直截了当与市场参与者深入沟通，既没有行政干预，更无需运动式的“严打整顿”。

笔者认为，如果把本属于市场范畴的投机问题过度上纲到法律甚至犯罪层面，则恐怕不仅与改革开放精神不一致，而且有可能潜在性地损害和削弱中国期货市场的根基。

投机性强、炒作频繁和价格波动大等几乎是所有新兴市场屡见不鲜的画面，不足为奇。在 market 的发展初期，市场机制不完善，“过度投机”和市场操纵行为为犬牙交错，龙蛇难辨，监管部门胡子眉毛一把抓，把二者都打入深渊，既是迫不得已，也情有可原。但时过境迁，市场规模以及各种监控手段已经不可同日而语，监管部门应该更加成熟自信，坦然面对，也应该有能力把二者分群聚类，区别对待，把属于市场的“过度投机”通过诸如保证金、限仓、手续费以及税收等行之有效的市场手段来加以解决，而对于真正涉及市场操纵等的违法犯罪行为则集中监管资源予以精准重击。

中国的期货市场要尽快建成世界定价中心，更大的挑战是企业机构以及投资者参与的深度和广度不足，功能发挥不够，而非“过度投机”。

研究证明，诸多原因都可能导致“过度投机”，包括信息不够透明、交易品种太少、谣言、炒作、游资过多、规则制度不合理等，而最根本的，还是源于供求关系这一经济学的基本原理。因此，除了通过市场机制进行抑制和调节外，精明的监管者还应花大力气追根溯源，并设法采取措施解决供求关系紧张的矛盾，从源头上消除或减轻这些不利因素。

（作者系北京风控技术有限公司董事长、前美国华人衍生品协会理事长）

广告宣传的共享，客户资源信息、客户培训和服务等方面。金融集团应当在遵循监管要求的前提下，鼓励集团内部业务单元更多采取资源协同和分享，以更好地降低信息搜寻成本、防范风险和为客户提供便捷的综合服务。

八、信息披露
金融集团应当至少每年公开披露经营情况年度报告，及其与实际控制人和前五大股东的业务关系、业务量。年度报告披露的内容可参考公开上市公司的披露要素及格式。金融集团内部子公司应当按照监管部门要求，定期披露相应的经营信息。即便没有监管要求的规定，金融集团的自愿性披露也非常重要，它体现出企业集团与公众和市场沟通的能力和意愿，也能体现出自身推动建立开发透明的金融体系所做的努力。

金融控股集团的监管内容框架

田晓林

金融集团监管关注的内容包括如下几方面：股东资格、出资的资金来源、全口径的风险资本和各子公司满足各自金融监管的风险资本计量、公司治理架构、内部业务防火墙和子公司经营独立性评估、风险隔离、资源协同与共享、信息披露等方面问题。

一、股东资格、出资来源、实际控制人及股东背景

发起人股东或实际控制人应当具备一定条件（最低资本、专业人员、满足需要的固定办公场所、信息系统、确定的客户关系），出资应当真实、合法所有。股东投资应当为长期资金。公司的实收资本不应低于xx亿元。金融集团还应披露实际控制人的财务情

况，前五大股东背景及其关联关系等内容。
二、公司治理架构
股东会、董事会、监事会等制度体系的健全性。董事会专门委员会和独立董事、监事会监事、高级管理人员从业经历、特长和任职资格。健全的风险管理和内控体系。
三、资本充足
金控集团的母公司应比照银行业资本充足监管要求，以巴塞尔III为准则的资本充足计算方法。如果是金融机构（银行、保险）发起设立的金控集团，按照发起主体所在的金融子行业资本充足要求，控股公司的子公司按照所属行业的风险资本计量和监管办法要求开展业务。当母公司和子公司风险资本不足时，应及时补充资本，或

相互补充资本，但是出资补充同一集团内其他主题的出资人的最大出资数量，以不影响满足自身风险资本为下限。风险资本的计量，以母公司或子公司的任一主体为计量主体。金融集团应定期对集团内部业务模块进行风险资本计量，并进行压力测试。根据业务需要更新业务模块的资本配置额度，以提高业务模块的经营效率。
四、内部业务防火墙
金融集团应设立内部关联交易的审核机制，并设立专门的工作机制。金融集团子公司之间不能相互循环注资。金融集团内部的业务模块应保持业务独立性，金融集团内部的业务模块之间的合作标准不应低于与外部同类机构合作的标准。金融集团内部对可能存在的利益输送行为应有明确的规定和防控措施。

五、子公司经营独立性

子公司按照集团总体战略规范，独立开展业务。集团对子公司的业务发展应以集团战略规划和业绩考核为引导。子公司业务的审核、批准、产品标准的制定、客户选择等，不应受集团的干预。集团也不应指定子公司在业务、资金等方面，予以支持特定利益人。子公司之间的合作，应以各公司作为独立主体的自愿原则，集团公司可以协调、帮助促成子公司之间的合作。子公司之间的业务合作规模，应以监管机构设定的子公司对任何外部客户的业务上限为准。

六、风险隔离

子公司之间，子公司和母公司之间开展的业务合作，应当确定任一主体出现风险时，与其他合作主体的熔断机制。这种熔断机制主要以风险资本承担为计

交易管理条例》中。

让我们看一下期货市场的先行者美国是如何看待和处理这一问题。

CFTC对“过度投机”的定义为“可引引起毫无根据的不合理价格波动的投机行为”，但它并没有把“过度投机”本身作为犯罪或违规事件看待，而更关注的是后果，并认为这种行为的后果仅仅是可能成为市场的“包袱”，使市场价格偏离。为消除或防止这种影响，CFTC制定了若干规则，包括持仓限额、套保豁免、加总控制等。

其实，美国的交易市场很早就意识到“过度投机”可能对市场的影响，从1917年起就开始采取自愿限额措施；而1936年通过的商品交易法，正式授权美国商品交易委员会（CEC，CFTC的前身）颁布限额标准；随后，CEC从1956年起增加了套保豁免，1960年开始对交易所设置的限额标准进行检查。

2008年金融危机海啸爆发后，美国部分政客曾义正词严地抨击能源期货市场的“过度投机”，认为是造成市场震荡的原因之一，并引发了在媒体上的公开辩论。然而，在随后的各种国会听证会，以及2010年7月通过的号称大萧条以来最全面最严厉的金融改革法案的多德-弗兰克法案，都没有把“过度投机”列为主要目标。而针对其中唯一涉及“过度投机”的737条款，CFTC经过6年大量细致深入的工作，最终在2016年12月正式公布了近300页的衍生品持仓限额建议，在联邦监管层面定义了25个实物交割的商品期货产品的持仓限额标准。

可以看到，CFTC完全是在市场机制的框架下公开透明地对待和处理“过度投机”的，即广泛利用市场数据进行深度数理模型分析，直截了当与市场参与者深入沟通，既没有行政干预，更无需运动式的“严打整顿”。

笔者认为，如果把本属于市场范畴的投机问题过度上纲到法律甚至犯罪层面，则恐怕不仅与改革开放精神不一致，而且有可能潜在性地损害和削弱中国期货市场的根基。

投机性强、炒作频繁和价格波动大等几乎是所有新兴市场屡见不鲜的画面，不足为奇。在 market 的发展初期，市场机制不完善，“过度投机”和市场操纵行为为犬牙交错，龙蛇难辨，监管部门胡子眉毛一把抓，把二者都打入深渊，既是迫不得已，也情有可原。但时过境迁，市场规模以及各种监控手段已经不可同日而语，监管部门应该更加成熟自信，坦然面对，也应该有能力把二者分群聚类，区别对待，把属于市场的“过度投机”通过诸如保证金、限仓、手续费以及税收等行之有效的市场手段来加以解决，而对于真正涉及市场操纵等的违法犯罪行为则集中监管资源予以精准重击。

中国的期货市场要尽快建成世界定价中心，更大的挑战是企业机构以及投资者参与的深度和广度不足，功能发挥不够，而非“过度投机”。

研究证明，诸多原因都可能导致“过度投机”，包括信息不够透明、交易品种太少、谣言、炒作、游资过多、规则制度不合理等，而最根本的，还是源于供求关系这一经济学的基本原理。因此，除了通过市场机制进行抑制和调节外，精明的监管者还应花大力气追根溯源，并设法采取措施解决供求关系紧张的矛盾，从源头上消除或减轻这些不利因素。

（作者系北京风控技术有限公司董事长、前美国华人衍生品协会理事长）

广告宣传的共享，客户资源信息、客户培训和服务等方面。金融集团应当在遵循监管要求的前提下，鼓励集团内部业务单元更多采取资源协同和分享，以更好地降低信息搜寻成本、防范风险和为客户提供便捷的综合服务。

八、信息披露
金融集团应当至少每年公开披露经营情况年度报告，及其与实际控制人和前五大股东的业务关系、业务量。年度报告披露的内容可参考公开上市公司的披露要素及格式。金融集团内部子公司应当按照监管部门要求，定期披露相应的经营信息。即便没有监管要求的规定，金融集团的自愿性披露也非常重要，它体现出企业集团与公众和市场沟通的能力和意愿，也能体现出自身推动建立开发透明的金融体系所做的努力。