

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 13620081150749

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

美国金融衍生品监管法律制度改革及对中国的启示

Reformation on U.S Supervision Legal System of Financial
Derivatives and Inspiration to China

林 晶

指导教师姓名: 李 国 安 教 授

专 业 名 称: 国 际 法

论文提交日期: 2 0 1 1 年 4 月

论文答辩时间: 2 0 1 1 年 月

学位授予日期: 2 0 1 1 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2011 年 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘 要

美国在金融危机之后迅速推出一系列金融监管制度改革法案，金融衍生品监管法律制度改革被放在了突出位置。我国国内金融衍生品交易市场活跃，新兴资本市场蕴含巨大潜力，但与之不相适应的是我国金融衍生品监管法律制度仍处于相对落后的状况。本文共分为三章：第一章介绍了美国金融衍生品市场发展的现状及监管法律制度具体规定，如主体结构、监管法律依据、监管模式演变；第二章结合此次金融危机，分析了美国金融衍生品监管法律制度暴露出来的缺陷，如监管主体模糊、监管法律体系混乱、监管重叠和监管真空并存、监管效率低下、场外金融衍生品市场监管制度缺失、对新型金融衍生产品缺乏及时有效监管等，详细分析了美国在危机之后出台的改革措施，尤其是美国金融改革法案中针对金融衍生品所做的特别规定，并从中总结出美国此次金融改革的思路及对未来金融衍生品市场的影响；第三章联系我国金融衍生品监管法律制度的现状，从完善监管主体机制、建立健全监管法规体系、加快建立场外金融衍生品市场法律监管制度、完善融资融券市场和股指期货市场法律监管体系等方面提出后金融危机时代美国金融衍生品监管法律制度改革给我国带来的经验和启示。

关键词： 监管制度； 改革法案； 金融衍生品

厦门大学博硕士学位论文摘要库

ABSTRACT

After financial crisis, U.S. implemented promptly plenty of acts on the reformation of financial supervision system. Especially, the reformation of supervision legal system of financial derivatives was located in the prominent position. The domestic financial derivatives market in China is gradually active while the emerging capital markets have enormous potentialities. On the contrary, supervision legal system in China still develops slowly. There are 3 chapters in this paper. In chapter 1, it tells the current situation specifications about U.S. financial derivatives market, such as the subjects, the legal basis, models of supervision, etc. In chapter 2, on the basis of financial crisis in 2009, it analyses the flaws of the U.S. financial derivatives supervision legal system. For example, the subjects are unclear; the system is disordered; regulatory overlapping and regulatory vacuum exist at the same time; the efficiency of supervision is slow; lack of supervision of the OTC derivatives; there is no prompt and effective supervision of the new financial derivatives. And next, it analyses the reformation measures after the Crisis in detail, especially the specifications about the financial derivatives of the acts on the U.S. financial reformation. As a result, we can conclude the thinking of this financial reform and the influence of the financial derivatives in the future. In chapter 3, according to the status of financial derivatives supervision legal system in China, we come up with the experience and references from the reformation of U.S. financial derivatives supervision legal system to China in the post-crisis era in the aspect of improving the mechanism of supervision subjects, establishing the system of supervision regulations, rebuilding the OTC derivatives legal system quickly and consummating the supervision of Margins and Stock index futures.

Key words: supervision system; reformation act; financial derivatives

厦门大学博硕士学位论文摘要库

缩略语表 Abbreviations

缩略语	全称
AMEX	美国股票交易所
CBOT	美国芝加哥期货交易所
CDO	担保债务凭证
CDS	信用违约掉期
CFTC	商品期货交易委员会
FDIC	联邦存款保险公司
FED	美国联邦储备系统
FRS	联邦储备体系
FSA	金融服务管理局
MARB	市政府证券法规委员会
NAIC	保险业监管协会
NASD	全国证券交易商协会
NFA	全美期货业协会
OCC	货币监理署
OTC	场外交易市场
OTCBB	美国场外柜台交易系统
SEC	证券交易委员会
SIPC	证券投资人保护公司

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

前 言.....	1
第一章 金融危机前的美国金融衍生品市场监管法律制度.....	3
第一节 金融衍生品概述	3
第二节 美国金融衍生品市场	5
第三节 美国金融衍生品监管制度及其演进	7
一、总体监管架构.....	7
二、监管主体.....	8
三、监管对象.....	11
四、监管模式及法律依据演进——从自律走向法制监管.....	12
第二章 美国金融衍生品市场监管法律制度的缺陷及其改革.....	15
第一节 危机中显示出的美国金融衍生品市场监管法律制度的缺陷	15
一、“双线多头”监管体制的弊端.....	16
二、法律监管对对冲基金的放纵.....	23
三、场外金融衍生品监管松懈.....	26
第二节 后危机时代美国金融衍生品市场监管体系的改革及趋势	28
一、美国金融衍生品市场监管法律制度改革法案的主要内容.....	29
二、美国金融衍生品市场监管法律制度改革法案评述.....	34
第三章 我国金融衍生品市场监管体制的缺陷及完善.....	36
第一节 我国金融衍生品交易市场监管体系之现状与不足	36
第二节 美国金融衍生品市场监管法律制度改革对我国的启示	39
一、完善监管主体.....	40
二、完善场外金融衍生品监管法律制度.....	41
三、完善融资融券市场法律监管.....	43
四、完善股指期货市场法律监管.....	44

结 论.....47

参考文献48

厦门大学博硕士论文摘要库

CONTENTS

Preface	1
Chapter 1 Supervision Legal System of U.S Financial Derivaties	
before crises	3
Subchapter 1 General Introduction of Financial Derivatives	3
Subchapter 2 U.S Financial Derivatives Trading Market	5
Subchapter 3 Supervision Legal System and Evolution of U.S Financial	
Derivatives	7
Section1 The General Framework of Supervision.....	7
Section2 The Subjects of Supervision	8
Section3 The Objects of Supervision.....	11
Section4 Evolution of Supervision Mode and Legal Basis——From	
Self-discipline to Legal Supervision.....	12
Chapter 2 Flaws and Reformation of U.S Financial Derivatives	
Supervision Legal System	15
Subchapter 1 Flaws of Supervision Legal System of U.S Financial Derivatives	
from the crisis	15
Section1 The Defects of Supervision System.....	16
Section2 Non-intervention of Hedge Fund from Legal Supervision.....	23
Section3 Lack of Discipline of OTC Derivatives Supervision	26
Subchapter 2 Reformation and Tendency of U.S Financial Derivatives	
Supervion Legal Systemin Post-crises Era	28
Section1 Main Content of Reformation Act on U.S Financial Derivatives	
Supervision Legal System	29

Section2	Commentary of Reformation Act on U.S Financial Derivatives Supervision Legal System	34
Chapter 3	Defects and Improvements of Financial Derivatives	
	Supervision Legal System and in China	36
Subchapter 1	Current Situation and Defects of Financial Derivatives	
	Supervision Legal System in China	36
Subchapter 2	Inspiraion from Reformation of U.S Financial Derivatives	
	Supervision Legal System	39
Section1	Improve the Subjects of Supervision	40
Section2	Improve the Supervision Legal System of OTC Derivatives	41
Section2	Improve the Supervision Legal System of OTC Derivatives	43
Section4	Improve the Supervision of Stock Index Futures	44
Conclusion	47
Bibiliography	48

前 言

“2008年10月15日，美股再现黑色星期三，道琼斯工业指数下跌7.87%，收于8577.91点；标准普尔500种股票指数下跌9.03%，收于907.84点；纳斯达克综合指数下跌8.47%，收于1628.33点。”^①在全球经济一体化程度不断加深的今天，这场金融危机发自华尔街，以极快的速度席卷全球，给世界经济带来了极大的创伤。

金融危机发生之后，许多专家从各个角度与层面探寻危机发生的原因，例如在凯恩斯倡导的“国家干预”主义无法解决当时经济滞涨问题之后，新自由主义经济管理思想与政策大力推崇“管得最少的政府就是管得最好的政府”，新自由主义思想由此在经济领域内大行其道，在带动市场消费和投资热潮的同时隐含着潜在危机因素。在高科技泡沫破裂和“9·11”事件之后，美国联邦储备委员会前主席格林斯潘建议美国政府采取压低银行利率的措施，以此刺激消费，鼓励民众投资，从而带动经济繁荣。^②同时，美国公众普遍具有“超前”消费习惯，大量“透支未来”的消费行为和房产抵押行为在增加市场货币流通量，盘活大量资金，推动美国当前经济繁荣的同时，也给未来的经济运行埋下了很多不确定因素招致了大量的经济增长泡沫等等。从表面上看，住房次级抵押贷款是这次金融危机中第一块倒下的多米诺骨牌，但是究其深层次原因，则是美国金融秩序与金融创新之间的关系失衡、美国金融监管法律制度缺位，由此导致经济基本层面出现问题，进而引发金融危机。2008年10月23日，在美国众议院政府监管与改革委员会上，美国联邦储备委员会前主席格林斯潘，这位一直坚持自由市场思维的金融管理大师，终于深刻反思这场被他称为“百年一遇”的国际金融危机的生成根源，并承认缺乏监管的金融市场存在缺陷，由此出

^① 曹华.金融危机大事记[EB/OL].<http://mnc.people.com.cn/GB/9024461.html>,2009-3-28.

^② 肖才林.美国金融危机的原因及启示[J].商场现代化,2008,(31):6.

现了著名的“格林斯潘认错”一说。^①这场席卷全球的金融危机在给全世界的人民带来惨痛损失的同时，人们从中总结出的经验教训也弥足珍贵。如何在后金融危机时代采取适当措施管制市场，避免重蹈覆辙，成为从金融危机中走出来的人们首先且必须谨慎思考的问题。

反观我国国内，改革开放三十年以来，金融衍生品市场作为我国期货市场的重要组成部分，伴随着我国从计划经济体制向市场经济体制转型的历史进程而不断发展完善。特别是自我国加入世贸组织以来，随着一大批外资银行的进入，中资银行和外资银行在开拓市场、争夺客户、推广金融产品等方面的竞争日益激烈，以银行为主的金融机构越来越多地通过衍生品交易来规避风险和增加收入，这也在无形中增加了金融市场的不稳定因素，给我国金融监管法律制度的发展和完善带来了新的契机和挑战。但在另一方面，我国金融衍生品市场发展较晚，不论是理论还是实践方面的研究都还不够成熟，因此，有必要加强对我国金融衍生品市场监管法律制度的研究。

我国在美国金融危机发生以后，开展了自亚洲金融风暴以来的新一轮积极的财政政策，以期调控社会供求总量与结构，保障市场稳定，促进经济持续稳定健康发展。我们应该注意到的是，在强调建设社会主义法制国家的今天，金融市场的良性有序发展在很大程度上有赖于法律制度的建设。面对金融市场的发展与金融自由化的盛行，我国在采取各种政策措施的同时，必须加强宏观调控立法，通过立法完善金融调控手段，建立多类型、多部门的金融风险防范体系，严格规定各类金融活动参与方应承担风险防范义务，完善金融监管制度

^① 任璐.从美国金融危机看国家金融风险的防范[J].法制社会,2009,(6):126.

第一章 金融危机前的美国金融衍生品市场监管法律制度

第一节 金融衍生品概述

金融衍生品的迅猛发展是 20 世纪 70 年代以来国际金融市场最显著的变化特征。尤其是随着金融期货的诞生，金融衍生品在世界经济中的作用迅速凸显。衍生品虽然已经拥有 4000 多年的历史，但是其中的大部分时间都是默默无闻，直到 20 世纪 70 年代以后，才逐渐走上前台，成为风险管理的重要工具。^①在世界经济经历了布雷顿森林体系瓦解，在金融自由化浪潮的冲击之下，金融市场中不断增加的风险因素促使商业银行、投资机构和个人投资者转而寻求回避市场风险的金融工具，由此给金融衍生品的发展创造了机遇。

“衍生品”第一次见诸法律文本是在 1982 年美国股票交易所（AMEX）与商品期货交易委员会（CFTC）的法律诉讼中。^②同年早些时候，美国第七巡回上诉法庭的一份判决中也提到了“衍生工具”（Derivative Instruments）一词。从此以后，“衍生品”这一法律术语就不时出现在美国的法律文本中，正式走上法律舞台。^③

金融衍生品也被称为金融衍生商品、金融衍生产品、衍生金融产品、衍生金融工具、金融衍生品等，译为 Financial Derivatives,或 Derivatives。对金融衍生品的定义多种多样。牛津商业词典（1993）对金融衍生品的解释为：“一种金融工具，其价值取决于标的资产（比如商品、货币等）的预期价格变动；衍生品市场（Derivative Market）（比如期货或期权市场）衍生于现货市场。”^④国际会计准则第 39 号（《金融工具：确认和计量》）中认为：“衍生品是价值随特定利率、证券价格、商品价格、汇率、价格或利率指数、信用等级或信用指数或类似变量的变动而变动；不要求初始

^① EDWARD J. SWAN: Building the Global Market: A 4000 Year History of Derivatives[M].London: Kluwer Law International Ltd. , 2000,138.

^② 528 f. Supp. 1145 (U.S.D.C. S.D . Y.1982).

^③ 陈晗.金融衍生品：演进路径与监管措施[M].北京：中国金融出版社，2008 年.1.

^④ The Oxford Dictionary for the Business World [Z].Oxford: Oxford University Press, 1993, s.v."derivative".

净投资，或与对市场条件变动具有类似反应的其他类型合同相比，要求较少的净投资；以及，在未来日期结算的金融工具。”^①美国证券交易委员会（SEC, 1994）做出的定义为：“一种工具，该工具价值取决于或者衍生于标的指数、比率，证券、商品或者其他资产。”^②在我国法律规定中，金融衍生品指的是“一种金融合约，其价值取决于一种或多种基础资产或指数……衍生产品还包括具有远期、期货、掉期和期权中一种或多种特征的结构化金融工具”。^③

金融衍生品具有强烈的杠杆性，它是在现金交割制度下，以金融现货或金融原生工具的价格为基础，交易时只需要缴存一定比例的押金或保证金，即可得到相关资产的管理权，待到交易时确定的到期日，对已交易的金融衍生品进行反方向交易并进行差价结算，由此获得利润。^④但在另一方面，衍生品交易只是在微观上降低了风险，而在宏观上却是将风险从风险回避者转移给了风险中立者或风险偏好者，资本重新组合，金融风险水平在总体上并没有降低，反而由于市场参与者数量的扩大、参与主体自身素质的良莠不齐和交易链条的不断延伸而增加。因此，金融衍生品本身也具有高风险性的特征。

^① EDWARD J. SWAN: Building the Global Market: A 4000 Year History of Derivatives[M].London: Kluwer Law International Ltd. , 2000, 14-17.

^② SECURITY and EXCHANGE COMMISSION DIVISION OF INVESTMENT MANAGEMENT. Mutual Funds and Derivative Instruments [Z]. Washington D.C., SEC, 26 September 1994. 2.

^③ 《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》第三条：“本办法所称衍生产品是一种金融合约，其价值取决于一种或多种基础资产或指数，合约的基本种类包括远期、期货、掉期（互换）和期权。衍生产品还包括具有远期、期货、掉期（互换）和期权中一种或多种特征的结构化金融工具”。

^④ 江秀平.金融衍生品基础知识[M].北京：中国物价出版社，2001.10.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库