

穿透式监管再传新消息。11月20日，国内四家期货交易所同日发布关于落实穿透式监管要求的通知。通知称，根据《关于进一步加强期货经营机构客户交易终端信息采集有关事项的公告》（证监会公告〔2018〕27号）要求，客户通过交易终端软件下达交易指令的，期货公司应确保客户下达的交易指令直达其信息系统。请各期货公司严格落实相关要求，并按照中国期货市场监控中心发布的《期货公司客户交易终端信息采集及接入认证技术规范》有关规定，做好中继代理软件管理和认证工作，对于符合监管规定的中继代理软件，开通准入权限。

在业内人士看来，中国期货市场建立在高度信息化和电子化的基础上，交易、结算、风控等一系列业务都要依托计算机系统来完成，而6月13日开始执行的穿透式监管则是监管部门拥抱新技术的一项力措，借用大数据技术分析，监管和市场推进将更加高效。穿透式监管本身并不是要限制市场发展，而是借助数据分析判断交易的本质是到底是市场正常行为还是操纵行为，尊重基本面引起的市场波动，打击和制止操纵的行为。只有这样，市场才能更加稳健发展，期货市场价格发现和风险管理功能才能真正体现，从而更好地为实体经济服务。

### 期货公司将起关键作用

对于上述通知，期货公司相关人士表示，随着穿透式监管信息采集工作的进一步落实，监管部门将能更有效地收集到客户交易终端信息，形成监测网络，更快速高效地发现期货交易中的异常及违规情形。

“穿透式监管对交易行为的限制是一方面，监管有效识别并通过相关配套措施，控制具有违法操纵目的行为，才能真正起到威吓惩戒的作用。”招商期货首席风险官杨洁说。

作为联系交易所和客户之间的桥梁，期货公司风险控制的好坏会直接关系到期货交易的稳定性和规范性，为防范操纵市场风险，期货公司应完善自身风险管理机制。

对此，杨洁表示，首先，期货公司要加强客户开户环节的管理，加强开户信息资料审核力度，确保落实实名制开户规定，并主动了解客户的交易意图，加强投资者教育，建议客户合规及理性投资；其次，加强客户交易行为管理、监控及分析，发现客户可疑及违规交易，及时了解客户交易意图并提示风险，对于多个账户之间，通过分析交易习惯、资金往来等，认定可能存在实际控制关系的，应当进行身份复查；最后，期货公司应加强客户持仓限额管理、大户报告管理、实控关系报备管理，防止客户通过分仓达到操纵市场的目的。同时，也要加强公司业务合规性管理，禁止为操纵市场行为提供各种便利。

据介绍，在期货市场整体交易行为中，操纵市场等违法行为毕竟还是属于少数，程

序化交易或者资金量较大的大户交易行为可能导致市场异常波动，但大部分是在遵守监管规定及期货交易规则的前提下进行的操作。

“制度的推行需要时间来检验成果，穿透式监管通过数据采集、智能分析，已经能够发现绝大多数违规交易者。”杨洁说，“期货公司应当继续配合有关部门的监管要求，加强相关的监管制度落实，为投资者维护合法权益，建立健康期货市场。”

## 关联账户将无处藏身

6月13日，期货穿透式监管新规正式开始执行。根据新规，升级穿透式版本的软件后，投资者只要登录终端软件，不管是否有进行交易，信息都会被采集；自行开发程序的投资者需要修改代码，增加工作量；从外面购买交易软件的投资者需要联系第三方，进行软件修改升级；期货公司托管及外部接入客户，必须重新进行托管、外部接入申请流程，等等。

流程听起来虽然复杂，但市场反应总体较为平静，只是部分程序化交易在软件升级过程中增加了IT方面的困扰。

资深交易员“期货老蒋”告诉记者，穿透式监管对交易员来说没有明显影响，只要更新一次电脑或手机交易软件，手机交易软件需要在更新后，第一次登陆时打开手机的定位服务，后续就像以前一样正常下单买卖即可。

“期货市场坐庄关联交易更难了，但对我们正常交易基本没影响。”华南一家黑色私募向记者表示。

“交易所对每个品种都有成文的持仓限仓规定，任何在规定内的行为都不能称为操控市场。但是确实有很多大户利用资金优势分仓操作躲避限仓规则，目前穿透式监管应该主要针对的是这些客户。”厚石天成总经理侯延军对期货日报记者表示，如果监管力度大，按目前的大数据水平，一定会对操控市场行为有很好的打击。

此前，期货公司通过将同一法人持仓合并，也可以防止客户通过分仓进行灰色交易，但对于隐蔽性的分仓，监管在判定时也面临着两难的局面。

“没有穿透式监管时，很难去界定是否构成联手操纵市场行为。关联账户在接受监管调查时，通常会保持一致的口风，因为对行情的看法一致，对市场的理解一样，所以会一起买进或者卖出。”中国（香港）金融衍生品投资研究院院长王红英认为，穿透式监管实施后，这种情况将不复存在。

“通过大数据算法，跟踪实时动态数据，可以把同时进出市场、不同账户之间利润对倒、洗钱等表面上看不出来的违法行为挖掘出来。”他举例说，“我们可以把一些可疑账户关联起来，假如每个账户的买卖点都是随机的，没有一种所谓的有序数据排列，可以认定这是市场自发的交易行为。但如果发现一些账户同进同出，或者有一致性的进仓行为，则大概率属于资金操纵的行为，相关部门就可以立案调查。所以说，穿透式监管可以有效区分市场行为和操纵行为。”

## 程序化和高频成监管重点

近年来，金融科技的发展可以用如火如荼、如日中天来描述。而随着技术的发展，期货市场的违法违规行也升级迭代，从早期通过现货市场囤积居奇影响期价，拓展到利用期货市场上的信息和技术来非法攫取超额利润。

程序化和高频交易是穿透式监管中的重点。相比普通交易者，程序化和高频交易者获得了更多的交易机会，例如在涨停或跌停等快速变化的市场行情中，他们利用技术优势更容易达成交易、获取利益。

“程序化交易都是按照各自的模型进行买卖，一般不会违规，但程序化特别是高频在实盘交易中确实有助涨助跌的作用。”侯延军举例说，“比如目前市场上70%的策略是趋势跟踪，那么如果市场突然上涨或下跌，策略会触发很多的模型信号，尤其是日内高频信号。比如这两年美股就出现过两次闪崩，随后又迅速收回失地，大概率就是程序化策略的集体跟风导致的。所以监管把这个作为重点之一，应该是预防市场急涨急跌。”

“期货市场的基本功能是价格发现和风险管理。就市场资产定价而言，程序化和高频的好处是为市场提供流动性，坏处则是它和基本面联系不大。”王红英向期货日报记者表示，程序化交易和高频交易，并没有通过合理的判断对未来资产定价。从这个角度看，交易所对于日内交易进行高手续费限制，对趋势交易、跨期套利等进行手续费减免，这些措施的出台实际上就是为了限制干扰市场的行为。

## 对违规行为要有更科学的认定

过去，当期货品种大幅波动时，总会有人站出来“揭发”操纵行为。在侯延军看来，目前，很多品种要想操纵市场已经很难。“反过来，某些大户看对了市场方向，沿着这个方向不停拉抬，这是否操纵？监管层应该把人为操纵做更详尽的定义。”他认为，只要不违规就不应该打压，市场自有涨跌的道理，期货市场的功能就是价值发现，在设定好交易规则和惩罚制度的基础上，市场的归市场，监管的归监管。

对此，王红英也表示，市场要有两个科学认识：一是尊重市场基本面，价格的波动

由供求决定，同时也受突发事件的影响，这种情况下价格波动大是合理的；二是关联资金利用市场突发事件哄抬价格，进行过度交易，使价格远远背离市场，这种行为必须要受到监管打击，甚至承担一定的民事和刑事责任。

“监管本身并不是要限制或抑制市场发展，而是通过数据分析，判断交易的本质到底是市场正常行为还是操纵行为，尊重基本面造成的市场波动，同时打击和制止操纵的行为。”王红英说，只有这样，期货市场才能更加稳健发展，期货市场的价格发现和风险管理功能才能更好体现，才能更好地为实体经济服务。

本文源自期货日报

更多精彩资讯，请来金融界网站([www.jrj.com.cn](http://www.jrj.com.cn))