

# 期货市场实控账户管理制度的精准化重构

## ——从“形式覆盖”到“风险导向”

陶密<sup>1</sup>, 龙翼飞<sup>2</sup>, 肖景瑞<sup>3</sup>

(1. 东北财经大学 法学院, 辽宁 大连 116025; 2. 中国人民大学 法学院, 北京 100872;  
3. 东北财经大学 高等经济研究院, 辽宁 大连 116025)

**摘要:** 实控账户管理制度是期货市场风险防控和合并持仓监管的关键手段, 对维护市场公平、防范操纵行为具有重要意义。该制度主要借助实际控制关系认定标准、信息报备机制及合并持仓交易约束机制实现预防性风险防控。本文指出, 实控账户管理制度在运行中面临逆向激励导致的监管失衡, 其根源在于现行制度设计未合理考量监管目的与手段, 实际控制认定标准和实控账户管理模式存在适当性、必要性、均衡性不足的问题, 与监管目的存在路径偏差。本文以比例原则为分析框架, 借鉴美国期货市场交易者持仓报告制度的风险导向管理经验和中国证券市场一致行动人制度的分层认定逻辑, 从实控账户认定标准、管理模式两个维度提出限缩实控认定边界、构建分层认定规则、实行阈值触发报备、实施分类合并与豁免监管的精准化重构路径, 推动实控账户管理向风险为导向的精准化、弹性化、高效化自律监管模式转型, 为完善中国特色期货市场监管体系、实现风险防控与市场活力的动态平衡提供理论依据和实践参考。

**关键词:** 实控账户; 期货市场; 穿透式监管; 风险防控

**中图分类号:** F830.9; D922.28 **文献标志码:** A **文章编号:** 1000-176X(2026)05-0119-11

## 一、问题的提出

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》明确提出, 加快建设金融强国, 并强调坚持防风险、强监管、促高质量发展, 加快建设中国特色现代金融体系。期货市场作为现代金融体系的重要组成部分, 其稳健运行对于满足实体经济风险管理需求、提升国家产业链供应链韧性具有重要意义。近年来, 受国际地缘政治博弈加剧、主要经济体增速放缓等多重因素叠加影响, 中国期货市场运行面临的不确定性日益加大。在这一背景下, 如何进一步提升期货市场监管效能, 切实防范化解市场运行风险, 已成为新发展阶段中国期货市场风险治理与监管改革领域亟待回应的重大理论与现实问题。

收稿日期: 2026-02-28

作者简介: 陶密 (1985-), 女, 辽宁大连人, 讲师, 博士, 主要从事民商法研究。E-mail: taomi8203@126.com

龙翼飞 (1959-), 男, 辽宁铁岭人, 教授, 博士, 主要从事民商法研究。E-mail: longyifei@ruc.edu.com

肖景瑞 (2005-), 女, 河南平顶山人, 经济学拔尖基地学生, 主要从事经济学研究。E-mail: m17539179225@163.com

金融交易账户既是投资者参与市场的微观工具,亦是监管部门实施风险监测与宏观调控的核心载体,交易账户管理制度的科学性直接决定了金融监管措施的有效性。中国金融监管部门对交易账户实行穿透式监管原则,在期货市场领域体现为对“实际控制关系账户”(下文简称“实控账户”)的严格管理。自2011年期货市场实控账户管理制度实施以来,该制度在防范规避持仓限额、提升市场透明度、维护市场公平等方面发挥了关键作用。然而,随着期货市场持续扩容、产品创新不断加速、交易策略日益复杂,现行制度的逆向激励困境逐步凸显。一方面,实际控制关系认定标准边界不清晰、各交易所监管尺度不一,导致交易者难以形成稳定预期,进而产生规避倾向。另一方面,现行制度将实控账户报备与交易持仓合并监管进行刚性绑定,在一定程度上限制了大型企业和机构投资者的参与深度,对市场流动性和资源配置效率产生不利影响。可见,如何在坚守风险防控底线的前提下激发市场活力,实现安全与效率的动态平衡,已成为实控账户管理制度亟需回应的核心议题。

当前学界针对期货市场操纵类违法案件中的实际控制账户管理制度研究仍缺乏系统性。现有相关的研究主要从以下两个方面展开。一是针对实控账户关系认定的研究。王宏宇<sup>[1]</sup>通过梳理司法判决书分析了账户控制关系的法律本质、审查意见与行政执法路径。谢杰<sup>[2]</sup>对实际控制账户认定、特定市场操纵模式的判断、市场操纵定罪量刑等重大疑难问题进行了系统分析。方荣杰<sup>[3]</sup>提出实控关系应具备经济利益绑定、操作路径控制、行为一致性等核心要件。二是关于期货市场监管域外经验的研究。周鹏举<sup>[4]</sup><sup>185</sup>系统梳理了美国期货市场限仓制度的历史演变与规则架构,并对商品期货交易委员会(Commodity Futures Trading Commission, CFTC)关联账户的合并持仓计算要求、豁免情形与具体报备程序等内容进行了深入分析。尹小为和徐嘉营<sup>[5]</sup>则对境外主要期货市场的持仓合并监管模式进行了比较研究。可见,既有研究并未立足中国期货市场的制度特质与运行现实,深入探讨中国实控账户管理制度的合理性,缺乏对中国期货市场管理规则设计的科学性、运行成本与防控收益的均衡性等问题的深入研究,因而无法有效破解当前期货市场预防性监管面临的核心问题。鉴于此,本文立足于中国期货交易所现行管理规则,基于比例原则“目的—手段—结果”的分析框架,提出实控账户管理制度精准化重构的路径,为完善中国特色期货市场监管体系、实现风险防控与市场活力的动态平衡提供理论依据和实践参考。

## 二、逆向激励下实控账户管理制度面临的监管失衡

中国期货市场实控账户管理制度始建于2011年,上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所和中国金融期货交易所分别发布文件,首次统一明确期货市场实控账户的定义与认定标准。直至2022年,《中华人民共和国期货和衍生品法》(下文简称《期货和衍生品法》)通过第18条、第24条等条款正式确立期货市场账户管理的基本制度。中国期货市场实控账户监管历经从分散自律到统一法治的渐进式演进,最终形成以《期货和衍生品法》为核心、行政法规和部门规章为支撑、自律规则为补充的多层次规范体系。该制度的核心是期货交易所将存在实际控制关系的账户交易持仓予以合并计算,视为单一账户实施统一管理<sup>[6]</sup>,从而防范市场主体利用多账户规避监管、操纵市场的行为,是提升期货市场透明度、保障期货交易公平公正的重要制度保障。

### (一) 风险防控目的下实控账户管理的“全面覆盖”逻辑

实控账户管理制度的设立,旨在构建期货市场风险防控的长效体系。2011年,在中国证券监督管理委员会的统一指导下,上海期货交易所、郑州商品交易所和大连商品交易所三家期货交易所分别修订并发布了各自的异常交易监管试行规则,将实控账户与持仓超限等情形一并纳入异常交易的监控范畴,初步构建了期货市场异常交易行为监管框架。异常交易与违规行为在自律监管措施上存在本质区别:前者强调对可能扰乱市场秩序、积聚风险的交易状态进行事前防范与事

中干预；而对于后者的认定则侧重于对既定违法事实的事后评价与惩戒。可见，实控账户管理制度旨在实现预防性的风险防范，即通过穿透式监管识别形式上分散的账户背后统一控制意志，以防止市场参与者通过构造多个账户规避持仓限额、交易限额等基础性风控约束，从而在交易发生前和交易进行中，对过度投机、潜在操纵等风险源进行识别与监管。当前，其主要依托实控账户报备与认定、持仓合并监管两个环节实现实控账户管理在形式上的“全面覆盖”。

第一个环节，依据实控账户认定标准，交易所以“前端主动报备+后端监管问询”的方式全面归集实控账户信息。一方面，交易者在账户开设环节即须对照认定标准和情形进行自查，并在签署期货经纪合同后规定时限内（通常为10个交易日）履行主动报备义务，这是实控账户信息的主要来源。另一方面，日常监管中交易所依托监控系统，持续对交易者的开户信息、交易行为、终端信息、资金关联等多维数据进行穿透式分析，并对疑似实控账户组启动监管问询程序，以督促市场主体补充报备。通过前述账户信息报备环节，交易所能够更精准地识别市场深层的主体控制架构与隐蔽风险关联，从源头降低账户关系隐匿造成的信息不对称程度。

第二个环节，实控账户报备后，交易所以合并计量与交易拦截手段实时约束账户主体的交易行为。交易所对实控账户的监管，主要将同一实控组内账户的交易量、持仓量合并计算，并统一适用单一客户持仓限额标准，把报撤单次数、自成交量等相关指标纳入合并监控框架。该监管模的核心是在交易指令进入市场前，依托预设规则引擎对潜在异常交易开展动态筛查与拦截，提前阻隔违规风险、防范市场冲击。这与违规行为既遂后再追责的后端被动监管模式形成鲜明对比，充分体现了实控账户自律监管介入的主动性与及时性。

## （二）实控账户管理制度面临逆向激励引发的监管失衡困境

当前，实控账户管理制度以实现形式层面的全面覆盖为核心目的，实行“入市即报备”制度，强调交易者在开户时即须对实控关系履行报备义务。在此基础上，交易所对报备的账户关系均实施持仓合并监管。这种全面覆盖的监管逻辑缺乏差异化、精准化制度设计，不仅引发市场主体规避主动报备的动机，形成逆向激励，也致使大量监管资源消耗于基础核查与流程性操作环节。具体体现在以下两个方面。

第一，逆向激励下实控账户报备主体呈现“小户主导、大户稀缺”的结构性失衡，导致实控账户报备的前置信息收集机制近乎空置。实控账户管理的最终目的是防范市场操纵行为，监管重点本应聚焦具备实质风险传导能力的“大户”，即资金规模大、持仓集中、具备对市场产生显著影响能力的交易主体。然而，尽管中国期货市场监控中心与各期货交易所均未对外披露已报备实控账户组的权益分布情况，但根据对十余家头部期货公司的调研访谈分析发现，在已完成实控关系报备的账户组中，权益规模较低的“小户”投资者占绝对多数，而资金规模大、持仓集中、交易行为具有方向性影响力的机构投资者与产业资本占比极低。对于“小户”投资者而言，报备与否对其交易策略与收益几乎不产生实质影响。对“大户”投资者而言，主动报备意味着其控制的全部关联账户持仓量、交易量将被合并计算，直接影响其核心经济利益。因此，高风险“大户”不仅缺乏主动报备的内生激励，面对监管问询时更倾向于以复杂股权结构、间接持股、非正式协议等方式否认或掩盖账户间的实控关系。在市场价格快速异动时，其所隐蔽的关联仓位规模与集中度，便成为市场风险防范的监管盲区。

第二，主动报备机制运转失灵导致监管资源被大量消耗。及时、准确地获取账户间控制关系信息是实控账户管理制度的核心基础，但由于主动报备机制难以有效收集高风险“大户”的账户关系信息，后端监管问询实际上已成为实控关系发现与认定的主要渠道。例如，大连商品交易所监管数据显示，自2023年第三季度起，通过问询程序认定的实控账户组数量持续攀升，并在2024年第二季度达到1 373个的峰值，单季度涉及客户数量超过3 000人；上海期货交易所监管数据亦显示，2024年通过调查问询新增认定实控账户超过6 000个。可见，大量本应通过事前报

备纳入监管视野的关联账户网络,需依靠监管机构持续、高强度的主动调查才能查实,进而造成监管资源过度消耗于信息核查等基础环节,使实控账户报备的前端预防机制难以有效发挥作用。

### (三) 制度的“监管目的—监管手段”匹配不合理

由前文可知,监管失衡的根源并非执行偏差或技术短板,而是权力运行逻辑偏差与制度设计缺陷对市场主体产生了逆向激励。一方面,有效的制度设计必须遵循交易成本最小化原则,较高的交易成本会降低相应产品的交换频率<sup>[7]</sup>。法律对市场主体的干预强度越低、合规成本越低,制度运行效率越高。另一方面,制度收益必须能够覆盖制度运行成本。仅当监管带来的公共利益远大于市场主体的合规成本时,制度才具备正当性和可持续性。反之,则会诱发逆向激励。当前,监管机构对实控账户的认定和监管采取无差别的监管模式,“监管目的—监管手段”匹配不合理。市场主体为保护自身利益,倾向于规避账户信息报备义务以规避实控关系认定,导致制度预设的风险防控与信息披露价值无法体现。穿透式监管本应防止多个关联账户分散持仓、变相突破交易限额,但因报备机制失效,规避期货持仓限额的目的无法实现。

行政法领域的比例原则,为逆向激励的路径矫正和制度重构提供了适宜的理论工具,其本质在于调整目的与手段的理性关系<sup>[8]</sup>,即通过约束手段实现激励相容,在监管目的与权利保障间达成利益均衡。比例原则包含三项子原则。其一,适当性原则,即监管手段或监管措施必须有助于实现其所追求的监管目的<sup>[9]</sup>,其本质是要求监管手段必须精准服务于穿透式监管的核心目的,手段与目的高度契合,不得背离,从源头杜绝无效监管引发的规避动机。其二,必要性原则,也称最少侵害原则,是指选择对市场主体侵害最小、合规成本最低的监管手段<sup>[10]</sup>,杜绝超出必要限度的刚性监管和粗暴干预,降低主体的规避冲动。其三,均衡性原则,是指监管手段造成的权利限制必须与所追求的公共利益成比例,禁止为实现有限监管利益而施加过度合规成本。可以看出,上述三项子原则按照目的正当、手段必要、损益均衡的逻辑层层递进,其内在本质是实现监管目的、监管成本与制度收益的均衡。这一机制通过切断过度监管与策略性规避之间的因果链条,将市场主体的被动合规转化为主动共治,从根源上瓦解了逆向选择的动机。同时,它为实控账户管理从“形式覆盖”转向“实质精准”提供了法理锚点,确保监管在穿透风险的同时不抑制市场活力,构建起威慑与包容并存的治理生态。这有助于从制度设计层面消解无差别监管带来的逆向激励,并从根本上摆脱实控账户管理的低效困境。

## 三、实控账户管理制度的合理性检视：逆向激励的制度溯源

比例原则要求监管所产生的收益大于监管成本,其中监管成本主要包括监督检查给监管对象带来的合规负担及监管资源的投入耗费,而监管收益则主要体现为风险防控成效,涵盖对违法违规行为的查处及对潜在违法风险的预防性监管<sup>[11]</sup>。为彻底突破逆向激励下的制度运行困境,实控账户管理制度须基于比例原则,从适当性、必要性与均衡性三个原则进行审视,进而明确账户风险等级和监管强度,以及市场主体承受能力与合规成本之间相互匹配的合理边界。本文将结合实控账户认定规则设计、常态化监管实施模式两大核心层面,基于适当性、必要性和均衡性三个原则分层展开论证,并围绕实控账户的认定标准和管理模式两个方面,探讨实控账户的精准化重构路径。

### (一) 认定规则边界泛化：适当性失准与风控尺度失衡

从比例原则视角审视,现行实控关系认定规则的不合理性主要表现为适当性瑕疵与损益均衡性失衡,这也是诱发市场主体逆向激励的制度源头。《期货交易所管理办法》第85条将实际控制关系定义为:“单位或者个人对其他期货账户具有管理、使用、收益或者处分等权限,从而对其他期货账户的交易决策拥有决定权或者重大影响的行为或者事实。”在此基础上,各交易所制定的管理办法进一步以“实质重于形式”原则为前提,对实际控制关系的典型情形加以列举,包括

股权控制关系、委托代理关系等。可见，实控关系的定义、“实质重于形式”原则和典型情形共同构成了实控账户认定的规范前提。然而，现行实际控制认定标准却在客观上引起了监管边界的扩张和泛化。

第一，实际控制定义的扩展引发监管边界泛化。认定实控账户的目的是实现穿透式监管，即透过账户的表面形态，将资金来源、中间环节与最终投向进行穿透式溯源认定<sup>[12]</sup>，识别实际控制人、最终交易主体与真实交易目的。通常实际控制的核心判断依据是对他人账户的交易行为拥有决策权<sup>[2]</sup>。早期交易所规则（如上海期货交易所2011年相关通知）仅以交易决策的决定权作为认定实际控制的核心标准。然而后续监管文件，包括2023年修订的《期货交易所管理办法》，逐步将重大影响纳入定义范畴。至此实际控制的认定标准从强调对交易决策的排他性支配（如持有50%以上表决权），拓展至涵盖具有重大影响的情形。这一调整不再以排他性控制为前提，转而聚焦对交易决策的实质影响，从而显著扩大了组合监管的覆盖范围。

第二，情形列举的逻辑失范加剧了实控账户的类型错位。除兜底条款外，各交易所依据“实质重于形式”原则，明确规定了七类具体情形及一项兜底条款（共八项）作为实际控制关系的认定标准<sup>[13]</sup>，具体如表1所示。按其内在逻辑可归为三类：第一类，以账户主体间的客观关联状态作为判定标准。例如，股权控制、委托代理、高管交叉任职及配偶和亲属关系；第二类，在客观关联之外附加“对账户交易决策具有决定权或重大影响”的实质要求，并以此作为判定标准；第三类，以是否具备实际控制或重大影响的实质要件作为判定依据，该条款是兜底认定条款，脱离具体关联关系形式。不难发现，三类认定情形并未形成层层递进的逻辑架构，彼此之间适用范围交叉重叠、边界混杂。尤其第一类所列股权控制、委托代理、高管交叉任职、配偶及近亲属关系等情形，条款未明确附加对账户交易决策形成实质影响的前提要件，致使监管实践中出现监管端形式推定认定与市场主体实质理由抗辩的认知与适用分歧。

表1 实际控制关系的认定标准

序号	情形类别	规则描述
1	股权关系	行为人作为他人的控股股东，包括出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者持有股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；以及出资额或持股比例不足百分之五十，但表决权足以对股东会、股东大会决议产生重大影响的股东
2	交易关系	行为人作为他人的开户授权人、指定下单人、资金调拨人、结算单确认人等
3	管理关系	行为人作为他人的法定代表人、主要合伙人、董事、监事、高级管理人员等，或者行为人与他人的法定代表人、主要合伙人、董事、监事、高级管理人员等一致的
4	配偶关系	行为人与他人之间存在配偶关系
5	家庭关系	行为人与他人之间存在父母、子女、兄弟姐妹等近亲属关系，且对他人期货账户的日常交易决策具有决定权或者重大影响
6	合同关系	行为人通过投资关系、协议、融资安排或者其他安排，能够对他人期货账户的日常交易决策具有决定权或者重大影响
7	决策影响	行为人对两个或者多个他人期货账户的日常交易决策具有决定权或者重大影响
8	监管认定	中国证券监督管理委员会规定或者交易所认定的其他情形

基于比例原则视角，实控账户认定标准存在以下合理性缺陷。其一，在目的正当性层面，实际控制认定标准边界模糊、外延泛化，市场主体无法稳定预判自身关系是否落入监管范畴，合规预期缺失，进而倾向于采取隐瞒、拖延、抗辩等策略规避报备义务，形成制度性逆向激励，最终导致预先构建全市场交易者图景画像的监管目的落空。其二，在手段必要性与损益均衡性层面，监管的正当性基础在于监管标准与其给私人主体带来的合规成本符合比例原则<sup>[14]</sup>。市场中实控账户的关联状态涵盖完全控制、部分控制、间接影响等多种情形，不同关联状态对应的风险程度存在显著差异。若不加区分地对所有实控账户施加同等强度的全市场限仓监管，对于仅存在局部

协同或低度关联的实控账户组而言，不仅未选取侵害最小的监管手段，还因过度干预限制了其合法交易自由。例如，第一类情形仅描述实控账户主体间的客观关联状态，其监管必要性客观上呈由高到低的阶梯式差异，实控账户主体间的客观关联状态的认定影响如表2所示。当实控账户间存在客观关联但未产生实质交易影响时，其监管必要性较低，理应采取更为温和的监管手段与处理方式，但现行制度仍将这一情形纳入实控认定范围，导致实控账户认定与处理结果之间出现损益失衡，同时违背了比例原则中的必要性原则和均衡性原则。

表2 实控账户主体间的客观关联状态的认定影响

情形类型	客观关联	实质交易影响	监管必要性	损害程度
类型一	有	有	高	合理
类型二	无	有	中	需个案认定
类型三	有	无	低	过度

### （二）监管模式刚性固化：必要性缺失与成本收益错配

在认定规则的结构性缺陷的基础上，现行无差别的刚性监管模式，进一步加剧了监管均衡性失衡、弱化风控实施的适当性。监管制度的运行会产生交易成本，当监管成本超过期货投资者的风险贡献度时，制度运行就呈现过度管制、成本外溢、效率损耗的低效能状态。当前，实控账户监管采取“由户到仓”的模式，即强制要求所有市场参与者在开户阶段履行实控关系报备义务。一经认定存在实际控制关系，该组实控账户在整个期货市场所有交易品种上的持仓量、交易量（含开仓与平仓）、申报量及撤单量等均需合并计算，并统一适用针对单一客户的各类监管标准（如持仓限额、交易限额、异常交易认定标准等）。

现行的实控账户监管模式不区分账户风险等级与防控目的，一律采用严格合并持仓，不符合比例原则。具体体现在三个层面。其一，在适当性层面，现行制度以全面信息收集、实现风险早发现为核心目标，但监管资源被海量中小账户的报备信息所稀释，无法集中用于高风险主体的精准识别，导致风险防范目标难以实现。其二，在必要性层面，监管实践中存在对市场主体权利限制更为缓和的替代监管方案。例如，监管层可建立基于持仓规模、交易活跃度等核心维度的风险初筛机制，将有限的监管资源集中于少数高风险嫌疑账户，实现精准防控。其三，在均衡性层面，这种监管模式存在双重损益失衡。一方面，“由户到仓”的监管路径导致监管成本与收益严重失衡，其本质在于，无论账户资金规模、潜在风险水平存在何种差异，均将监管的信息成本与监督成本强制性转嫁给全体市场参与者，造成全社会交易成本结构性攀升，低风险市场主体被迫承担不必要的合规成本，与风险防范所实现的公益价值不相匹配。另一方面，实控账户报备和合并监管的刚性绑定，导致监管目的和监管手段不匹配。尤其是对于集团企业、多产品线资管机构等大型市场主体而言，主动报备实控关系意味着其旗下所有产品、子公司的交易策略空间都将被大幅压缩。全市场、全品种的合并持仓要求，严重限制了大型市场主体在不同期货品种间开展合法风险对冲与资产配置的自由度，此种强制性报备的监管手段，可能形成对市场主体的逆向激励，最终导致制度执行陷入进退失据的困境。

此外，合并监管规则在实践中亦因配套制度缺位而存在滥用倾向。依据《期货市场持仓管理暂行规定》第23条：“同一交易者在不同期货经营机构和境外经纪机构处开立多个交易编码的，应当将各同类型交易编码上的持仓量合并计算；同一实际控制关系账户组内的各个账户，持仓量应当合并计算；期货交易所认定的其他情形。”“交易所认定的其他情形”缺乏明确细化标准，豁免机制缺位，导致合并限仓实践中仅以实控账户作为唯一依据。特别是当市场出现剧烈波动时，为快速平抑风险，交易所的监管措施往往体现出应激性强化。例如，2023年底集运指数（欧线）期货价格剧烈波动期间，上海国际能源交易中心对涉嫌未报备实控关系的96组客户集中采取了

限制开仓、限制出金等严厉措施<sup>[15]</sup>。2024年初股指期货市场异常波动期间,以及2025年12月多晶硅期货价格快速上涨期间,中国金融期货交易所、广州期货交易所也创纪录地对相关超限交易行为开出了高额罚单<sup>[16-17]</sup>。这种在危机情境下从严、从重、从快的监管处置方式,损害了实控账户管理制度的连续性、稳定性与可预期性,造成监管手段与监管目的失衡。

#### 四、风险预防导向下实控账户管理制度的精准化重构路径

制度的核心功能在于降低市场运行不确定性和交易成本、形成稳定合规预期,并通过规则的实控账户管理制度的精准化设计和弹性监管手段,实现激励相容。结合第三部分关于比例原则三维检视结论,现行实控账户制度存在认定边界泛化、刚性监管过度、成本收益失衡等短板。立足风险预防核心导向,本文从优化分层认定规则、转型弹性监管模式等维度,对标适当性、必要性、均衡性原则,结合美国成熟监管经验和中国同类制度实践,提出实控账户管理制度的精准化重构路径,破解无差别监管所引发的逆向激励困境,实现期货市场风险防控与交易自由之间的动态平衡。

##### (一) 构建实际控制关系“限缩界定+分层列举”认定框架

为破解现行实控账户认定标准模糊、概念外延扩张、规则适用失准的困境,以监管手段与风控目的精准适配为核心,本文借鉴美国CFTC的交易者持仓报告制度(Commitments of Traders, COT)和中国证券市场一致行动人制度的成熟经验,通过收缩法定概念边界、统一规则适用逻辑、完善分层认定体系,搭建“限缩界定+分层列举”的认定框架,实现实控账户认定的精准化、规范化和可操作化。

美国CFTC交易者持仓报告制度的核心是大户持仓报告与关联账户归集,中国实控账户制度核心是合并持仓与限仓监管,二者的功能定位不同但监管逻辑相通。美国商品期货交易委员会对账户控制的界定更为审慎,其交易者持仓报告制度以持仓规模为阈值,聚焦高风险主体、分类管理的思路。交易者持仓报告制度将账户“控制人”定义为“通过授权或其他方式直接指导账户交易行为的自然人”,交易者持仓报告制度操作指引进一步将账户控制人限定于对账户实施直接下单、撤单等操作,或直接提供该类操作指导的自然人,明确将基于组织管理架构、虽有权实施上述操作但未实际进行指导的管理人员排除在外,通过精准界定实际控制的范围,有效避免了认定边界的泛化。

借鉴美国期货市场的监管经验,中国可从两个方面细化实控账户的认定标准,实现重大影响与实际控制的有效分离。其一,将实际控制明确界定为“对账户的交易决策拥有排他性支配权或最终决定权”,清晰实际控制的边界,与仅存在重大影响的账户关联情形切割。其二,对于仅存在重大影响但未达到实际控制程度的账户关联主体,取消常态化强制报备要求,仅在发现异常交易行为或市场出现特定风险时,赋予监管机构依法调查并要求相关主体补充报备的权限。

综上所述,基于比例原则将重大影响与实际控制分离,并匹配差异化的报备监管手段,既能有效减少市场主体的合规困惑、降低不必要的合规成本,又能为监管机构保留风险追溯的空间,最终实现监管必要性与市场主体权利保护的均衡,破解当前制度功能弱化的难题。

在此基础上,中国应结合证券市场一致行动人制度逻辑,重构现行实际控制情形列举体系,建立“客观推定+实质判定”双层递进规则,解决规则逻辑混乱的问题。由于期货市场实控账户与证券市场一致行动人在穿透式监管关联主体、防范合谋规避监管的核心逻辑上高度一致<sup>[18]</sup>,实控账户具体情形的类型化监管,可沿用中国证券市场一致行动人制度的分层认定思路。这项制度起源于上市公司的并购监管,通过签订一致行动协议,约定在行使表决权时采取相同的意思表示,实现收购其他公司或共同抵御被收购的目的<sup>[19]</sup>。该制度通过宽口径列举关联情形,并允许以相反证据抗辩,有效兼顾了监管效率与个案公平。

实控账户管理亦应形成分层分类的监管思路,以进一步明晰实际控制情形列举的内在逻辑,具体可分为具有递进关系的两个逻辑层次。第一个层次,客观关联推定层次。为进一步明晰实际控制关系认定的内在逻辑,避免机械适用客观关联情形。例如,股权控制(如控股股东)、身份控制(如法定代表人、董事、高管交叉任职)、委托控制(如开户授权人、资金调拨人)和近亲属关系(如配偶、父母、子女)。一旦存在上述客观情形,即初步推定实际控制关系成立,相关主体需承担主动报备的义务,并明确以下认定标准:实践中具有高度盖然性的客观关联情形,可初步推定存在实控关系,该层次认定主要基于可直接核查的客观事实,无需额外举证,旨在快速识别基础关联关系,为后续监管提供初步依据。第二个层次,实际控制判定层次。当存在明确的控制行为或实质影响时,需结合实际控制关系进行判定:若主体通过协议、股权、人事安排等方式,能够直接或间接决定账户交易决策,并支配资金流向,即构成实际控制,应纳入实控账户管理范围;若仅存在名义上的关联但无实际控制行为,未对账户交易或资金流向产生决定性影响,则不认定为实际控制关系。

可以看出,上述两个认定层次呈递进关系,其具体表现为:先通过第一层的客观关联完成初步筛查,再通过第二层次的实际控制判定明确核心关联,既兼顾了认定的效率,又避免了因机械套用客观情形而导致的认定偏差,符合比例原则与实控账户管理的核心要求,确保认定结果的合理性和严谨性,并规避过度认定带来的监管偏差。

## (二) 推动“由户到仓”刚性监管转向有条件弹性监管

实控账户管理模式的合比例程度直接影响监管资源的配置效率和制度目的的实现程度,其优化思路体现为:通过差异化设计增强制度的针对性与灵活性,实现从无差别的形式覆盖向精准的风险防控转变,进而实现监管效果由逆向激励转向激励相容,切实保障其穿透式监管的正当性与实效性。本文分别从报备机制转型和管控方式革新两方面,提出具体完善路径。

将实控账户报备从“全员事前强制报备”转型为“持仓阈值触发报备”。可以考虑参考美国交易者持仓报告制度,改变当前对所有账户实行“一刀切”式事前报备的做法。尽管交易者持仓报告制度在实践中亦面临“大户不大”的质疑<sup>[20]</sup>,但其基于阈值的分类管理理念为监管机构在行政负担与调查资源配置之间取得平衡提供了重要空间。具体而言,监管主体可以将资源集中于风险外溢性最强、持仓集中度较高的市场主体,精准聚焦高风险账户,研究设定科学合理的持仓规模和交易量阈值<sup>[21]</sup>,即仅当单个账户或存在关联嫌疑的账户群体(基于前述客观关联推定情形进行初步识别),其合并持仓或交易量达到特定阈值时,方启动实控关系的详细报备与确认程序。当前,中国期货市场已普遍实施大户持仓报告制度,要求交易者在某品种合约的投机持仓达到规定阈值(通常为交易所投机持仓限额的80%以上)时,向交易所报告资金及头寸情况。目前大户报告制度与实控账户报备制度相对独立,可考虑将实控账户报备制度整合纳入大户持仓报告制度框架,通过引入持仓量与交易量阈值,将持仓阈值作为账户间关系报备的逻辑起点,建立以风险为导向的报备触发机制。

以分类合并与豁免机制替代“一刀切”式合并限仓方式。实践中,账户间的控制关系并非总是全局性、全品种的持续存在,而是可能呈现为特定时期、特定合约上的局部控制。基于比例原则分析,实控关系的存在与持仓合并之间并不具备必然联系。因此,应打破“一经认定实控即必须全品种、全市场合并持仓”的刚性绑定,实行实控关系认定与持仓合并监管适度分离。实控关系认定用于解决“是否存在控制关系”;合并监管用于判定“是否需要限仓防控”。认定不等于必然合并,应根据控制强度、风险等级、品种范围实行分类合并与豁免机制,进而矫正对市场主体的逆向激励。具体表现为以下两个方面。

第一,不以实际控制为持仓合并的唯一前提。美国期货市场的合并限仓规则及国内证券市场的一致行动人的认定,均不以严格的实际控制为必要条件。例如,CFTC监管规则第150.4节关

于“持仓归集”的规定指出, 需合并持仓计算的情形包括三种。其一, 任何人通过委托授权或其他方式直接或间接控制的所有账户须与个人持仓合并。其二, 任何人直接或间接持有10%及以上所有权或股权的所有账户, 原则上应合并计算持仓。其三, 任何人通过委托授权或其他方式控制的交易持仓, 若与个人其他交易行为和持仓策略高度趋同, 则须按策略相关性进行合并计算<sup>[4] 201</sup>。就中国而言, 合并限仓的核心目的在于防范关联主体通过私下合谋, 分散持仓以规避持仓限额, 进而实施市场操纵或引发过度投机风险。此时监管的范畴不仅限于“控制”关系范畴, 而应延伸至所有可能“相互影响、协同监管”的情形。例如, 客户A在铁矿石2509合约上持仓已达限额, 遂与客户B协商, 由客户B以其自身决策代为持有部分头寸, 此时, 客户A并未“控制”客户B的账户, 但二者持仓在目的上具有一致性, 存在合并监管必要性。此时, 中国可参考美国交易者持仓报告制度的“先疏后堵”与“举证责任倒置”机制, 即先以较宽口径规定需合并限仓的账户间关系类型, 同时开放豁免通道, 由市场主体自证其交易行为的独立性。为此, 《期货市场持仓管理暂行规定》第23条预留了制度空间, 授权交易所在认定实际控制关系之外, 可自行规定其他合并限仓情形, 同步建立持仓合并豁免机制。

第二, 推行按品种或按交易所划分等不同维度的分类合并模式。为塑造激励相容的监管生态, 监管机构应改变一刀切的合并逻辑, 依据关联范围、控制强度实行精准的分类合并限仓。通过对合并主体、适用市场范围、品种合约边界、监管周期进行多维度划分, 构建分层适配的实控报备与持仓合并规则。区分全面控制、局部关联、阶段性协同行为等不同情形, 摒弃“一经认定实控即全市场统一合并”的刚性要求, 仅在关联行为所涉及的品种、交易所或合约范围内实施定向监管。例如, 客户A在两家期货公司分别开立了X和Y两个期货账户, 各期货交易所对客户A的两个账户会赋予1个客户号和2个交易编码。客户A长期使用X账户从事商品期货交易, 但委托客户B代其操作Y账户交易股指期货品种。针对上述情形, 只需将客户A的Y账户和与B客户的有关账户, 并基于股指期货品种进行实际控制报备并合并限仓即可, 而无须将A客户与B客户在各个期货市场的交易持仓全部进行合并。分类合并的优化思路, 既能够提升实控报备与合并监管的精准性, 减少不必要的交易限制, 弱化市场主体的规避动机, 也能够贴合交易所分品种、分板块进行风险防控的现实需求, 在规范关联交易与维护市场正常运行活力之间实现有效平衡。

## 五、结 语

金融监管是保障金融市场稳定与安全的重要手段, 也是筑牢中国式现代化风险防线的重要保障<sup>[22]</sup>。2024年10月, 中国证券监督管理委员会等七部门发布的《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》提出, 优化实际控制关系账户管理方式, 完善相关认定标准, 强化持仓管理, 完善持仓合并规则。这一顶层政策导向为中国实控账户管理制度的精准化重构提供了明确指引和坚实的政策依据。

现行实控账户管理制度暴露出认定标准泛化、管理模式僵化等突出问题, 其根源在于监管资源的低效配置未能精准契合风险防控的核心目的, 具体体现为: 在缺乏差异化设计的实控认定标准之下, 强制报备的全面覆盖与合并持仓的刚性绑定机制, 在一定程度上抑制了市场主体的交易自由, 进而对市场主体形成逆向激励, 从而使其产生规避倾向。这种相对粗放的统一监管模式容易造成行政监管资源的低效。同时合规成本与实际风险程度不匹配, 弱化了监管制度的实施效能。问题的本质是监管目的、监管措施与个体权益限制之间存在明显的比例失衡, 需要结合监管目的重构导向型监管手段, 实施差异化精准监管, 最终实现监管目的与监管手段的成本效益均衡, 从而在制度底层化解过度监管与市场主体权益保护之间的内在冲突。

本文以比例原则为分析工具, 结合美国期货市场交易者持仓报告制度与中国证券市场一致行动人制度的成熟经验, 系统提出了中国期货市场实控账户管理制度从“形式覆盖”向“风险导

向”转型的改革逻辑,并据此提出期货市场实控账户管理制度的精准化重构路径。在实控账户认定标准方面,须通过限缩实控内涵、构建“客观初步推定+实质抗辩”的分层认定逻辑,为市场主体提供稳定、可预期的行为指引,并通过自证抗辩机制提高监管效率,保障程序正义。在管理模式方面,应推动报备机制从“由户到仓”向“由仓到户+阈值触发”模式转型,推动持仓合并从“一刀切”向分类合并与豁免机制转型,促进监管资源向高风险“大户”与核心风险点精准集中,以实现“对风险早识别、早预警、早暴露、早处置”的目的<sup>[23]</sup>,进而通过差异化的制度安排消除刚性约束引发的规避动机,实现监管成本与市场活力的最优配置。本文所述之精准化制度重构思路不仅为实控账户管理制度的优化提供了理论框架与实践方案,亦为提升期货市场服务国民经济的能力提供了实践路径,进而为推进中国式现代化和金融强国建设提供了有力支撑。

#### 参考文献:

- [1] 王宏宇.证券账户控制权认定的司法审查标准及对行政执法的启示——基于司法判决书的调研分析[J].证券法苑,2024,40(1):186-198.
- [2] 谢杰.市场操纵犯罪司法解释的反思与解构[J].法学,2020(1):138-153.
- [3] 方荣杰.操纵证券市场:证券账户控制如何认定[J].董事会,2025(4):66-71.
- [4] 周鹏举.美国期货市场限仓制度研究[A]//胡政.期货及衍生品法律评论:第2卷.北京:法律出版社,2020.
- [5] 尹小为,徐嘉营.境外期货市场持仓合并监管研究[A]//胡政.期货及衍生品法律评论:第5卷.北京:法律出版社,2022:51-74.
- [6] 陈伟.本来:期货基础逻辑[M].北京:中国金融出版社,2023:103.
- [7] 斯蒂芬·沃依格特.制度经济学[M].史世伟、黄莎莉、刘斌等,译.北京:中国社会科学出版社,2016:28.
- [8] 刘权.比例原则[M].北京:清华大学出版社,2022:20.
- [9] 梅扬.比例原则的原旨与适用[M].北京:中国社会科学出版社,2022:70.
- [10] 周佑勇.行政法基本原则研究(第二版)[M].北京:法律出版社,2019:193-196.
- [11] 石肖雪.分级分类原则下监管标准的建构与运用[J].法学研究,2025(2):38-54.
- [12] 常健.论“穿透式”监管与我国金融监管的制度变革[J].华中科技大学学报(社会科学版),2019,33(1):111-117.
- [13] 赵文广.期货交易规则:运行实践与发展创新[M].北京:中国财政经济出版社,2023:433-434.
- [14] 骆梅英.行政许可标准的冲突及解决[J].法学研究,2014(2):46-60.
- [15] 上海国际能源交易中心.关于对相关客户采取限制开仓、限制出金、立案调查等监管措施的公告[EB/OL].(2023-12-27)[2025-12-22].[https://www.ine.cn/publicnotice/notice/202312/t20231227\\_814529.html](https://www.ine.cn/publicnotice/notice/202312/t20231227_814529.html).
- [16] 中国证券监督管理委员会.投资者保护典型案例(二十四):上海维万利用不正当手段规避交易限额制度、超限交易案[EB/OL].(2025-01-24)[2025-12-22].<http://www.csrc.gov.cn/fujian/c105584/c7535555/content.shtml>.
- [17] 李子健.广期所通报2起违规交易处罚决定 对7家机构实施纪律处分[EB/OL].(2026-02-03)[2026-02-12].<https://www.cnstock.com/commonDetail/633721>.
- [18] ROBE M A, ROBERTS J S. Four commitments of traders reports puzzles, revisited: answers from grains and oilseeds futures markets [J]. Journal of commodity markets, 2024, 34(C):100389.
- [19] 王瑞贺,方星海.中华人民共和国期货和衍生品法释义[M].北京:法律出版社,2022:49.
- [20] 张洪辉,邹英,章琳一.非关联股东结盟与公司创新——基于一致行动人的经验证据[J].证券市场导报,2021(6):43-56.
- [21] Commodity Futures Trading Commission. Ownership and control reports, forms 102/102S, 40/40S, and 71 [R]. Federal Register, 2013:69166-69178.
- [22] 尹振涛.以金融体制改革推进中国式现代化:内在逻辑、核心要求与推进重点[J].财经问题研究,2024(10):3-13.
- [23] 中央金融工作会议在北京举行[N].人民日报,2023-11-01(1).

## Precise Reconstruction of the Actual Control Account Regime for Futures Markets: From Formal Coverage to Risk Orientation

TAO Mi<sup>1</sup>, LONG Yifei<sup>2</sup>, XIAO Jingrui<sup>3</sup>

(1. Law School, Dongbei University of Finance & Economics, Dalian 116025, China;

2. Law School, Renmin University of China, Beijing 100872, China;

3. Institute for Advanced Economic Research, Dongbei University of Finance & Economics, Dalian 116025)

**Summary:** Under the strategic imperative of building up China's strength in finance and advancing a modern financial system with Chinese characteristics, the futures market, functioning as a critical infrastructure for risk management and capital allocation, occupies a pivotal position in safeguarding macro financial stability and real-economy resilience. The actual control account (ACA) management system constitutes a cornerstone of China's penetrating regulatory architecture, designed specifically to prevent position concentration, deter market manipulation, and uphold trading integrity. Since its institutionalization in 2011, the ACA regime has evolved into a hybrid framework anchored by the Futures and Derivatives Law (2022) and elaborated through exchange rules and self-regulatory guidelines. However, rapid market expansion has exposed structural weaknesses: The system now suffers from adverse incentives, regulatory overreach in low-risk domains, and under-enforcement against high-risk actors. This misalignment between regulatory intent and operational design undermines both systemic safety and market efficiency, demanding rigorous, evidence-based reform grounded in administrative law theory and empirical reality. This paper centers on the ACA system in China's futures markets, interrogating its identification criteria and governance mechanisms as dual levers for recalibrating regulatory precision.

Adopting the principle of proportionality in administrative law as its normative anchor, this study evaluates the ACA system through the tripartite lens of suitability (Does the measure serve the legitimate objective?), necessity (is it the least intrusive means available?), and balancing (Do benefits outweigh burdens?). This study concludes that the ACA system's current configuration generates perverse incentives: compliance becomes a box-ticking exercise for low-risk participants while incentivizing sophisticated actors to fragment positions or exploit definitional ambiguities. Sustainable reform requires a paradigm shift, from formalistic coverage to risk-sensitive calibration.

This paper contributes threefold. Theoretically, it pioneers the application of administrative proportionality as a diagnostic and prescriptive tool for financial market microstructure regulation. Empirically, it provides the first systematic, exchange-level dataset on ACA enforcement patterns in China's futures markets. Institutionally, it advances a concrete, implementable blueprint for transitioning from volume-driven supervision to risk-intelligent governance, a model directly informing CSRC's ongoing revision of the Measures for the Administration of Actual Control Accounts. By aligning regulatory intensity with actual systemic footprint, the proposed framework strengthens market integrity without stifling innovation, thereby advancing the dual objectives of financial security and developmental dynamism enshrined in China's financial modernization agenda.

**Key words:** actual control accounts; futures market; penetrating regulation; risk prevention and control

(责任编辑: 李明齐)

[DOI]10.19654/j.cnki.cjwtyj.2026.05.009

[引用格式]陶密, 龙翼飞, 肖景瑞. 期货市场实控账户管理制度的精准化重构——从“形式覆盖”到“风险导向”[J]. 财经问题研究, 2026(5): 119-128, 封三.