

JINGRONG YANSHENG
JIAOYI FALV GUIZHI
JI FALU FENGXIAN GUANLI

金融衍生交易法律规制 及法律风险管理

郭燕 闫洪升 著



中国人民公安大学出版社

金融衍生交易法律规制 及法律风险管理

郭 燕 闫洪升 著

中国人民公安大学出版社
· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

金融衍生交易法律规制及法律风险管理 / 郭燕, 闫洪升著.
—北京: 中国人民公安大学出版社, 2010. 3
ISBN 978 - 7 - 81139 - 945 - 5

I. 金… II. ①郭… ②闫… III. ①金融法—研究—中国
②金融市场—研究—中国 IV. ①D922. 284 ②F832. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 010694 号

金融衍生交易法律规制及法律风险管理

JINRONG YANSHENG JIAOYI FALV GUIZHI JI FALV FENGXIAN GUANLI

郭 燕 闫洪升 著

出版发行: 中国人民公安大学出版社
地 址: 北京市西城区木樨地南里
邮政编码: 100038
经 销: 新华书店
印 刷: 北京市泰锐印刷厂

版 次: 2010 年 3 月第 1 版
印 次: 2010 年 3 月第 1 次
印 张: 4. 625
开 本: 850 毫米 × 1168 毫米 1/32
字 数: 120 千字

书 号: ISBN 978 - 7 - 81139 - 945 - 5/F · 002
定 价: 20.00 元

网 址: www.phcpsu.com.cn www.porclub.com.cn
电子邮箱: cpep@public.bta.net.cn zbs@cpsu.edu.cn

营销中心电话 (批销): (010) 83903254
警官读者俱乐部电话 (邮购): (010) 83903253
读者服务部电话 (书店): (010) 83903257
教材分社电话: (010) 83903259
公安图书分社电话: (010) 83905672
法律图书分社电话: (010) 83905637
公安文艺分社电话: (010) 83903973
杂志分社电话: (010) 83903239
电子音像分社电话: (010) 83905727

本社图书出现印装质量问题, 由本社负责退换
版权所有 侵权必究

序

国际金融危机背景下研究金融衍生交易法律规制及法律风险管理的现实意义

近 30 年来,金融衍生产品市场的快速崛起成为市场经济史中最引人注目的事件之一。市场主体的广泛参与性,产品结构与功能的复杂性,加之其导致的众多广为人知的惊人损失和机构倒闭,使其成为众多媒体竞相报道的话题、众多学者深入研究的焦点。其实,揭开神秘的面纱,金融衍生产品的基本概念和原理是易于理解和掌握的。

金融衍生产品是市场经济发展到特定阶段的产物,由于其特有的风险管理功能,已经成为金融市场不可或缺的重要组成部分。金融衍生产品市场的发展和其应有功能的发挥,要依赖客观的经济基础和健全的法制环境,包括一定规模和质量的基础性金融市场,宏观的市场经济条件、健全的金融体制、规范化的交易行为以及完善的法律规制体系,等等。创建并发展我国的金融衍生交易市场是发展资本市场的必然选择。当前,在不断深入发展我国基础性金融市场的同时,更需要从法律规制的层面去推动金融衍生交易市场的完善。

金融衍生产品具有不同于基础金融工具的复杂经济特性,如果国内、国际法律规制体系不能与该经济特性良好衔接,就会导致金融衍生交易充斥着法律的不确定性。市场本身可以自发地处理、消化一些风险,但不能处理法律的不确定性。因

而，提高法律在这一领域的可预见性，消除法律适用的不确定性，达到“促进市场效率、保障金融安全”的目的，一直是世界各国法学界和金融界努力的方向。

目前，金融衍生交易市场以金融学的研究最为瞩目，其中涵盖了金融衍生产品的交易制度、定价制度、风险管理制度等领域；尤以通过构造数学模型的方法，对金融衍生产品进行定价和风险计量的研究成果最为显著。相形之下，法学领域的研究则十分匮乏，主要侧重于金融衍生产品监管制度的比较研究；多从宏观监管的角度出发，对金融衍生交易的监管体系、监管职能、监管对象及监管国际协调等方面进行论述。这只是金融衍生交易法律规制研究范畴中的部分内容。其实，对于交易量庞大的场外（Over-the-Counter）交易而言，法律规制内容更侧重于对场外衍生交易协议的研究。

从客观上来看，金融衍生交易主要发生在英美等西方国家，充分的金融实践使得英美法系国家对金融衍生交易法律问题的理论研究和实务处理都处于世界前沿，不仅对国际金融衍生交易具有明显的示范作用，而且引领着金融立法的趋势。国际金融衍生交易适用的法律多选择英美法律，这些国家一方面依托金融领域的既有法律（合同、侵权、信托等）对金融衍生交易起基础性的调整作用；另一方面对金融衍生交易的特殊法律问题进行专门规范（如净额结算问题）。英美国家的既有金融法制对国际行业惯例的形成也起到了示范作用，从而深刻地影响着行业示范合同的内容，后者又深刻地影响着其他国家的国内法律。

当然，由于金融衍生产品的特殊性，西方国家既有法律在很多方面也不尽完善，2008年爆发的金融危机对现有的法律规制体系更是提出了强有力的挑战。在应对危机的同时，所有国

家都在重检、完善相应的法律规制体系。总体而言，国内、国际尚缺乏对金融衍生交易市场规制方面明确、相对完善的法律框架和具体规则，并未满足市场迅猛发展的需要。健全、有效的法律规制体系的最终形成还是一个非常漫长的过程。

我国金融衍生交易的发展处于初级阶段，无论是基础性金融法律，还是金融衍生交易的专门法律法规，都相对滞后，完善的金融监管体系也未最终形成。对于中国法律体系而言，市场份额巨大的场外衍生产品属新鲜事物，很少有司法实践涉足场外衍生产品的条款或概念。我国在金融衍生交易方面法律制度的创建工作任务仍很艰巨。作为金融衍生产品领域的后发市场，总结金融衍生交易的实践经验，吸收、借鉴英美法系等国家的立法经验和研究成果，完善我国法律规制体系有着很强的时代背景和现实意义。

由于金融衍生交易法律规制问题是一项相对新生的事物，其所涉法律问题并非单一，并且国际和国内法学界尚未就其形成一套完整的理论和方法体系，故而笔者对它的认识与研究亦处于一个探索的阶段。笔者在此只是运用有限的法律、经济知识，对日常工作加以总结、剖析，以期抛砖引玉，为金融衍生交易的法律规制及法律风险管理贡献微薄之力。

内容摘要

金融衍生交易是经济学和法学共同研究的课题。用法律的语言来解释和说明经济现象，用经济的思路来判断法律的价值取向，从经济学和法学的双重角度进行研究，非常有助于对金融衍生产品的理解、掌握和运用。

本书以现代经济法理论为基础，在借鉴国内外学者研究成果的基础上，从金融衍生交易的经济特征和法律特征入手，以银行业实务为线索，对金融衍生交易法律规制和风险管理的重大问题进行了翔实论述，并围绕金融衍生交易市场发展的制度需求，研究了相关法律规制中存在的问题和解决途径。

笔者认为，金融衍生交易法律规制包括“交易行为规制”和“市场监管”两方面内容。“交易行为规制”，是指通过国内法和国际法对市场参与者的主体资格、交易行为、违约处理等进行法律制度安排。这类法律关系具有平等、自愿、等价有偿等“私”的基本性质。“市场监管”，主要指监管机构依据金融监管法律，建立和完善金融衍生交易市场及其运行规则，规范市场参与者的内部风险管控机制，降低市场的系统性风险，确保市场高效、安全，同时需要加强国际间金融监管方面的协调、合作。它是国家动用“公”权力对金融衍生市场的交易主体、业务以及市场本身的管理或干预而产生的关系。考虑到市场监管方面论述颇多，本文对该内容仅采用比较分析的方法，略述一二。与金融衍生交易实务相联是本书的重要出发点，所以较多论述了规制平等主体之间法律关系的“交易行为

规制”内容。考虑到场外衍生交易的庞大规模与重要作用，“交易行为规制”中又以研究场外衍生交易协议内容为主。同时，紧扣实务，论述了如何对与上述法律规制内容紧密相关的法律风险进行管理。

首先，由于金融衍生交易乃至金融领域，与法学领域存在着比较悬殊的专业分野，其知识的复杂性、专业性、实务性，对法律领域的研究者比较陌生，所以本书第一章分别从概念、历史沿革等方面着手，从经济学角度介绍了金融衍生交易市场的基础概念和运行情况，为进一步的法律研究做必要准备。

其次，从合同基本法律制度入手，以法律视角对金融衍生交易法律特征进行解读。在此基础上，梳理、整合了法律规制的基本内容，即“交易行为规制”和“市场监管”两部分；并从以上两个维度阐述了国际法律规制、国内法律规制的现状和危机过后的发展，并对国际金融危机、央企投资金融衍生产品的热点问题进行了分析。

再次，笔者对于法律规制的研究主要在于“交易行为规制”方面，尤其是金融衍生场外交易行业示范合同的内容。因为场外交易规模已经远远超过了场内交易规模，而缔结合约是防范场外交易法律风险的最重要方式。对“国际互换与衍生交易工具协会”发布的 ISDA 主协议及 CSA 协议、“中国银行间市场交易商协会”发布的 NAFMII 协议的研究，是本文的重要组成部分。

对法律规制内容进行研究的目的在于，对金融衍生交易的法律风险进行管理。随即阐述了实务中识别、计量、管理法律风险的一般方法和流程。

最后，对目前实务中亟待解决的交易商与最终用户的法律关系、交易适当性等热点问题提出了自己的一些见解。

目 录

第一章 金融衍生交易概述	1
第一节 国际金融市场及金融衍生市场	1
第二节 金融衍生工具的产生、发展及功能	7
第三节 金融衍生工具的概念、经济特征及分类	10
第四节 金融衍生交易的双面性	20
第五节 金融衍生交易主要风险及管理方法	23
第二章 金融衍生交易的法律规制	31
第一节 金融衍生交易法律特征	31
第二节 金融衍生交易法律规制框架与内容	35
第三节 金融衍生交易的国际法律规制	44
第四节 国际金融危机的经济、法律分析	51
第五节 金融衍生交易的国内法律规制	58
第六节 央企从事金融衍生交易的经济、法律分析	76
第三章 金融衍生交易协议	82
第一节 ISDA 协议内容和法律问题	82
第二节 CSA 协议内容和法律问题	99
第三节 CSA 协议的执行	106

第四节	NAFMII 协议的内容及适用	108
第四章	金融衍生交易法律风险管理	116
第一节	金融衍生交易法律风险管理内容与方法	116
第二节	ISDA 和 CSA 协议的管理	122
第五章	金融衍生交易其他法律问题	126
第一节	交易商与最终用户的法律关系	126
第二节	金融衍生交易的“交易适当性”规则	132
参考书目		135

第一章 金融衍生交易概述

第一节 国际金融市场及金融衍生市场

一、国际金融市场

(一) 金融市场

从一般意义上讲，市场是一个交易机制的概念，任何一种有关商品和劳务的交易机制都可以形成一种市场。金融市场可以从金融交易机制的角度进行定义，即通过金融交易工具进行资金融通的场所与行为的总和。

金融市场是市场体系的重要组成部分。在市场经济条件下，各类市场在资源配置中都发挥着基础性作用，这些市场共同组合成一个完整、统一且互相联系的有机体系。该体系分为产品市场（如消费品市场、生产资料市场）和为这些产品提供生产条件的要素市场（如劳动力市场、土地市场、资金市场等）。金融市场属于要素市场，是整个市场体系最基本的组成部分之一，是联系其他市场的纽带。因为在现代市场经济中，无论是消费资料、生产资料的买卖，还是劳动力的流动，所有市场的交易活动都要通过货币的流通和资金的流动来实现。从这个意义上说，金融市场的发展对整个市场体系的发展起着举足轻重的制约作用，市场体系中其他各市场的发展则为金融市场的发展提供了条件和前提。

金融市场的交易形态有两类：一是有形市场，即交易者集中在固定地点和交易设施的场所内进行交易的市场，如证券交易所市场；二是无形市场，即交易者分散在不同地点进行交易的市场，如全球外汇市场。

那么，在银行实务中，哪些业务属于金融市场业务呢？

从境内、境外主要银行金融市场业务部门的架构设置、职能定位和业务范围可知，目前尚未形成完全一致的金融市场业务定义。一般认为，与国际国内货币市场、资本市场运作有关的所有业务，包括证券投资业务（本币债券投资、外币债券投资）、交易业务（自营交易和做市报价交易）、代客业务（表内表外理财、债务资本市场）、托管业务等都属于金融市场业务。

（二）国际金融市场

当金融市场的构成要素跨越国境时，该市场就会发展成为国际金融市场。该市场十分重要，商品、劳务、资本的国际性转移、外汇买卖及国际货币体系运转等各方面的国际经济交往都离不开国际金融市场。国际金融市场上新的融资手段和投资方式层出不穷，金融活动也凌驾于传统实质经济活动之上，成为推动世界经济发展的主导因素。

1. 国际金融市场的分类

（1）根据性质划分

①传统国际金融市场：其从事市场所在国货币的国际信贷和国际债券业务，交易主要发生在市场所在国的居民与非居民之间，并受市场所在国政府的金融法律法规管辖。

②新兴离岸金融市场：其交易涉及所有可自由兑换的货币，大部分交易在市场所在国的非居民之间进行，业务活动不受任何国家金融法律法规管辖。

(2) 根据功能划分

①国际外汇市场：该市场是由各类外汇提供者和需求者组成的，进行外汇买卖、外汇资金调拨、外汇资金清算等活动的场所。

广义的外汇指外国货币（Foreign Currency）、商业和银行票据以及有价证券；狭义的外汇仅指外国货币。外汇市场就是这些金融资产进行交易的有形或无形的场所。外汇市场的发展是随着国际贸易和国际投资的发展而逐步演进和成熟的。

目前，外汇市场遍及世界各地，这些市场地理位置不同，时差上相互衔接，加上现代通信设备和电子技术的运用，外汇交易可以一天 24 小时不间断地进行，全球性的外汇市场就此形成。

②国际货币市场：该市场是指资金借贷期限在 1 年以内（含 1 年）的交易市场，或称短期资金市场。

③国际资本市场：该市场是指资金借贷期在 1 年以上的中长期信贷或证券发行市场，或称长期资金市场。

与货币市场相比，资本市场的特点主要有：第一，融资期限长。至少在 1 年以上，也可以长达几十年，甚至无到期日。第二，流动性相对较差。在资本市场上筹集到的资金多用于解决中长期融资需求，故流动性和变现性相对较弱。第三，风险大而收益较高。由于融资期限较长，发生重大变故的可能性也大，市场价格容易波动，投资者需承受较大风险。作为对风险的补偿，其收益也较高。第四，交易对象主要是中长期信用工具，如股票、债券等。

资本市场由银行信贷市场和有价证券市场两部分组成。银行信贷市场：由于银行直接向借款人发放中、长期贷款，数额大、期限长，因此国际上一般采用银团贷款的方式。有价证券

市场：有价证券市场是各种有价证券（包括政府债券和公司债券及股票等）的发行和买卖场所，包括证券交易所、证券承销机构和柜台市场。在资本市场上，资金供应者主要是银行、保险公司、信托投资公司及基金和个人投资者；而资金需求方主要是企业、政府机构等。

④国际黄金市场：该市场是指专门从事黄金交易买卖的市场。

（3）根据融资渠道划分

①国际信贷市场：该市场主要从事资金借贷业务，按照借贷期限长短可划分为短期信贷市场和长期信贷市场。

②证券市场：该市场是股票、公司债券、政府债券等有价证券发行和交易的市场，是长期资本投资人和需求者之间的有效中介。

2. 国际金融市场的作用

通过国际金融市场，大规模的国际资金得以运用、调拨，有利于合理高效地进行全球资源配置，实现生产和资本的国际化；调节各国国际收支平衡；畅通国际融资渠道；有利于银行业务的国际化，等等。

当然，国际金融市场会受到游资的冲击，这也加大了系统性风险的传播可能，给世界经济带来了诸多不安因素。

二、金融衍生市场及交易主体

金融衍生市场是一种以证券市场、货币市场、外汇市场为基础派生出来的金融市场。同时，它也是利用保证金交易的杠杆效应，对以利率、汇率、股价的趋势为对象设计出的大量金融商品进行交易，以支付少量保证金及签订远期合同进行互换、掉期等的金融派生商品的交易市场。

衍生产品的出现极大地冲击了市场结构的传统划分。它把截然分开的商品市场和金融市场连接起来,改变了两个市场的明显界限。衍生产品的期限从几天到几十年,也不能按照货币市场和资本市场的传统定义进行归类。

按照交易目的,金融衍生市场的交易主体可以分为:套期保值者、投机者、套利者和经纪人。

1. 套期保值者,即风险对冲者

他们参与金融衍生交易的目的是减少未来损益的不确定性,降低甚至消除风险。

2. 投机者

投机者的直接目的是谋取利润,即赚取远期价格与未来实际价格之间的差额。

3. 套利者

套利者通过同时在两个或两个以上市场进行交易,获得无风险的套利收益。套利又分为跨市套利、跨时套利和跨品种套利,在不同地点的市场上套利,或在即期、远期市场上和不同品种间套利,以获取无风险收益。

4. 经纪人

经纪人主要通过自身的专业知识信息、信誉和技能,以促成交易、收取佣金为目的,担任交易商和客户的中介。在交易所市场的交易活动中,经纪商也经常受客户委托或集合客户的资金,以自身名义参与交易。

按照市场交易主体在金融衍生市场的地位和作用的不同,也可以分为最终用户和交易商两大类。最终用户一般包括银行、证券公司、保险公司、投资基金、企业公司和个人。交易商主要包括银行、证券公司和保险公司。

银行是金融衍生市场最重要的交易商之一。在早期的金融

衍生交易市场上，银行主要充当着经纪商的角色。作为交易的中间商，其主要职能是为需要衍生产品交易的最终用户找到在名义本金量、货币和利率种类及合约期限等条件下刚好匹配的交易对手，并促成交易。它主要起着交易媒介的作用，为交易双方寻找合适的交易对手并收取手续费，其本身并不承担交易风险。随着金融衍生交易市场的发展，很多银行的角色已从经纪商转变为交易商，作为交易对手与最终用户直接达成交易，并通过询价、报价促进市场的流动性，起着“做市商”的作用。

以下简单介绍几类重要的市场交易主体：

1. 各国中央银行

中央银行是衍生交易市场的重要参与者，由于中央银行掌握国家的外汇储备，所以在国际衍生交易市场中起着举足轻重的作用。尤其是主要西方发达工业国的中央银行，如美国联邦储备银行（Federal Reserve Bank）、欧盟中央银行（European Central Bank）和英格兰银行（Bank of England）等。中央银行进入国际衍生交易市场主要有以下目的：实施中央银行的货币政策，维持本国货币汇率的稳定，抵御外来投机力量对本国货币汇率的冲击，抑制国际外汇市场的过度投机行为等。

2. 银行、基金管理公司、保险公司和证券公司等金融机构

进入金融衍生市场主要是对自有外汇资金头寸进行管理，对自营、代客外汇交易进行套期保值。在兼顾资产安全性和流动性的同时，选择适当时机入市交易获利。金融机构是国际金融衍生市场的主要交易主体。

3. 跨国公司

跨国公司一般都有国际贸易和国际投资的需求，需要对由此产生的外汇风险进行管理。外汇保值对于此类公司而言有着

非常重要的意义。由于不重视外汇保值而造成巨额亏损的惨痛教训不胜枚举。正确利用金融衍生交易工具进行外汇保值是跨国公司财务部门的重要工作职责。

4. 对冲基金等机构投资者

对冲基金 (Hedge Funds) 是近十几年来兴起的一种不同于传统共同基金的新型投机性基金, 其中以美国金融大亨乔治·索罗斯旗下的量子基金最具有代表性。由于其所具有的强大的金融实力和高超的交易操作技巧, 在国际金融市场中形成了一股强大的势力, 在亚洲国家被形象地比喻为“金融大鳄”。对冲基金资金实力强大, 量子基金最兴盛时管理的资金超过 1000 亿美元。其在国际金融市场中融资的能力强, 经常采用杠杆操作的方法聚集大量资金, 在短时期内狙击目标货币。对冲基金是典型的高风险、高回报的投机型基金。

5. 专门从事外汇投机的个人投资者

私人银行业务是国际大银行重要的业务领域之一, 目的是为资产达到一定规模的客户进行资产保值增值服务。资产管理的重要途径之一就是叙作金融衍生产品。

第二节 金融衍生工具的产生、发展及功能

一、金融衍生工具的产生、发展

金融衍生工具最初主要是为规避市场风险, 尤其是价格风险而设计的。20 世纪 60 年代以来, 利率、汇率以及相关股价的频繁波动, 使企业、金融机构和个人资产时刻处于市场价格变动的风险之中, 由此迫切需要能规避市场风险的有效工具。进入 20 世纪 80 年代, 以英、美为首的发达国家不断放松金融