

张美玲◎著

我国商品期货市场监管 法律制度研究

WOGUO SHANGPIN QIHUO SHICHANG JIANGUAN
FALÜ ZHIDU YANJIU

中国政法大学出版社

湖南科技大学学术著作出版基金资助

我国商品期货市场监管 法律制度研究

WOGUO SHANGPIN QIHUO SHICHANG JIANGUAN
FALÜ ZHIDU YANJIU

张美玲◎著



中国政法大学出版社

2018·北京

- 声 明
1. 版权所有，侵权必究。
 2. 如有缺页、倒装问题，由出版社负责退换。

图书在版编目（CIP）数据

我国商品期货市场监管法律制度研究/张美玲著. —北京:中国政法大学出版社, 2018. 8

ISBN 978-7-5620-8508-9

I. ①我… II. ①张… III. ①期货市场—金融监管—证券法—研究—中国 IV. ①D922. 287. 4

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第199443号

- 出版者 中国政法大学出版社
地 址 北京市海淀区西土城路25号
邮 箱 fadapress@163.com
网 址 <http://www.cuplpress.com> (网络实名: 中国政法大学出版社)
电 话 010-58908435 (第一编辑部) 58908334 (邮购部)
承 印 固安华明印业有限公司
开 本 880mm×1230mm 1/32
印 张 8.5
字 数 189千字
版 次 2018年8月第1版
印 次 2018年8月第1次印刷
定 价 39.00元

序

我国自 20 世纪 90 年代开展商品期货交易以来，经历了粗放式发展、整顿清理、规范运作等阶段。然而，在期货市场面临对外开放、投资者结构变化等全新的背景下，现有法律制度在解决品种结构、投资者分类、高频交易新技术以及跨境业务带来的风险监管等方面已显得力不从心。2015 年突如其来的股市异常波动给商品期货市场带来的影响不可低估，期待已久的《期货法》目前尚在起草论证阶段，未来期货法该如何解决这些新的问题，适应现代商品期货市场发展的监管框架如何搭建，亟待金融法理论界予以重视与关注。本书正是在此背景下展开的对商品期货市场监管法律制度革新的尝试与探讨。

本书作者张美玲，曾是我指导的博士生，现为湖南科技大学在职教师，硕士研究生导师。读博期间，由于是在职学习，她面临着工作、学习和家庭等方面的诸多困难。但我发现她不仅勤奋刻苦，敢于面对种种挑战，且有较高的悟性。一些问题的分析、一些观点的提出，往往承载着

她独到的视角和深刻的认知。最后，凭借自己的勤奋、良好的悟性以及自己的学术功底，锲而不舍，坚韧不拔，成功地克服了重重困难，并取得了可喜的成绩。自2013年确定“我国商品期货市场监管法律制度研究”博士论文选题以来，作者围绕期货市场操纵、投资者分类、期货交叉保证金制度创建等难点问题，分别在《法学》《湖南师范大学社会科学学报》《湖南科技大学学报》等CSSCI刊物上发表多篇学术论文，为本书的写作夯实了基础。在博士论文答辩过程中，答辩委员会对她的博士论文给予了较高的评价。2017年，她在博士论文的基础上进一步充实和完善，所形成的书稿又成功获得了所在单位学术著作出版基金资助，这让为师感到十分欣慰。

本书从解析商品期货市场监管法律制度的基本范畴入手，剖析了商品期货市场监管的理论基础，总结了国外商品期货市场监管立法成功经验，反思了当下我国商品期货市场监管立法面临的主要问题，并提出了相关完善对策。本书的主要特色为：

首先，本书的写作立足于资本市场改革开放新背景。当前，“改革并完善适应现代金融市场发展的金融监管框架”、建立“开放包容的多层次资本市场体系”成为金融市场改革的主旋律。而商品期货市场高达20倍的杠杆作用在这场改革中有着举足轻重的作用。对商品期货市场而言，开放意味着产品品种复杂化，投资者多元化，风险类型与传递路径都将发生改变，既有的法律制度需要适时调整革新，方能适应资本市场改革整体战略安排与布局。与以往研究成果不同，本书在检视既有商品期货市场监管法律制度的基础上，提出了与期货市场改革成功对接的建设性建议与对策。

其次，将商品期货市场监管的目标定位为双重目标。一是投资者权益保护，二是促进期货市场有序发展。此书指出，“投资者保护应当确立为期货法的重要宗旨”，从而投资者保护的这一监管目标更为鲜明。这一建议既是适应我国商品期货市场目前改革发展的需要，也是商品期货这一金融产品自身特殊性所决定的。在期货市场改革方面，机构投资者、境外投资者市场交易资格的准入，使投资者分布格局发生了重要改变，非专业投资者在交易中处于弱势地位；在商品期货的特殊性方面，与传统金融产品明显不同，商品期货属于复杂金融衍生品。基于此，本书建议：区别于金融消费者制度，区别于证券投资者适当性制度，构建独特的期货投资者适当性制度，对投资者进行分类管理，并规定期货经纪公司的适当性义务与法律责任。

最后，本书提出的相关对策具有一定的创新性。例如，对当前品种上市制度进行“去严格性”改革，区分普通商品期货、境内特定品种期货分别建立上市制度；又如，建议创建农业、能源咨询委员会，建立商品期货市场与现货市场协调监管的桥梁；再如，针对境外机构参与特定品种期货交易，提出以危害结果所在地确立“长臂管辖”制度。

总体而言，本书作者结合期货市场改革新背景，跟进期货法的立法进程，对我国商品期货市场监管法律制度进行了深入的有益的反思，提出的商品期货市场监管法律制度完善对策具有一定的创新性，无论对研究期货法的学者还是期货监管实务部门均具有一定的参考价值。目前期货市场肩负着进一步改革与开放的重任，期货监管法律制度也在不断探索之中，期货法仍在草创的关键阶段，希望

作者继续努力，深入研究，在期货法研究领域作出更新、更大的成绩与贡献。

是为序。

胡光志

2018年4月28日于重庆

前 言

目前，我国期货市场的发展已经具备相当的规模，据中国期货业协会统计，截至 2016 年年底，全国期货从业人员共计 51 759 人（包含金融期货从业人员）^{〔1〕}。2016 年全年期货市场累计成交量为 4 137.77 百万手，其中，三大商品期货交易所成交量为 4 119.43 百万手，占比 99.56%。按成交额计算，2016 年全年期货市场累计成交额为 195.63 万亿元，其中商品期货成交额为 177.42 万亿元，占比 90.69%，金融期货成交额为 18.22 万亿元，占全国市场的 9.31%。^{〔2〕}从期货成交额与 GDP 的比值关系来看，2016 年我国 GDP 为 74.36 万亿元，期货成交额为 GDP 的 2.63 倍，按国际市场经验，成熟的期货市场必须具备一定规模才能更好地服务于国民经济发展，美国期货

〔1〕 中国期货业协会 2016 年年报，“加强会员管理和服务”，第 75 页。

〔2〕 中国期货业协会 2016 年度报告，“2016 年期货市场交易情况”，载中国期货业协会网，<http://www.cfachina.org/XHJS/xhnb/201804/P020180413326568694142.pdf>，第 46 页，最后访问时间：2018 年 5 月 4 日。

期权交易量一般是其 GDP 总量的 10 倍以上，未来我国期货业要更好地服务实体经济，促进我国经济体制改革，还有进一步发展壮大的广阔空间。

然而，我国《期货法》却一直未出台，严重滞后于期货市场的发展。1994 年“八届全国人大常委会立法规划”将《期货交易法》与《商业银行法》《票据法》《保险法》《证券法》《信托法》等金融法律一同列入“第一类：本届内审议的法律草案”，后来《期货交易法》（或《期货法》）又被列入第九、第十、第十一和第十二届全国人大立法规划，但二十多年过去了，至今规范期货市场的最高专门性法律文件仍为《期货交易管理条例》，不仅立法层级偏低，不适应期货交易快速发展的现状，而且也无法应对期货市场机构投资者准入、高频交易等技术创新、市场双向开放等新时代背景下期货市场监管新涌现的难题。

目前，商品期货市场与股票市场、金融期货市场已融为一体。2015 年“6·26 股灾”在中国证券史册上写下了触目惊心的一页，当日沪指、深成指、创业板指分别下跌 7.40%、8.24%、8.91%，两千多只股票跌停；而作为风险对冲与管理工具的股指期货在 7 月 8 日遭遇期货史上首次全线跌停，当日收盘时股指期货三大主力合约 IC1507、IF1507、IH1507 较现货贴水数分别为 645.77 点、199.64 点、108.78 点。此轮股市巨震不仅触及到金融期货，商品期货也未能幸免，如 7 月 8 日沥青、铁矿、橡胶、白银、PVC 等 29 个活跃品种集体跌停。可见，如果一直秉持“商品期货市场属于相对安全的市场”，“商品期货市场处于金融风险的绝缘地带”的传统观点，将不利于我们控制系统性金融风险。

从目前学术研究现状来看，以“中国知网博硕士论文库”为样本库（截至2016年9月8日），分别以“金融期货”“股指期货”“商品期货”进行检索，笔者得出了如下统计结果：经济法学科研究金融期货监管法律制度的文献有12篇，其中博士论文2篇；研究股指期货监管法律制度的文献有41篇，其中博士论文4篇；而研究商品期货监管法律制度的文献仅有1篇，且为硕士论文。从不同学科角度考察，以“商品期货”为关键词检索，金融学博硕士论文共有12篇，其中博士论文2篇；而经济法学科仅有1篇硕士论文。由上可见，重金融期货轻商品期货监管法律制度研究、重商品期货金融技术研究轻监管法律制度研究的倾向非常鲜明。商品期货监管法律制度几乎成了学术界的“弃儿”。

正是基于上述原因，本著作选取商品期货市场监管法律制度为研究对象，直面简政放权、市场开放、投资者结构优化的期货市场转型背景，以期对正在进行的我国商品期货市场监管立法有所裨益。

本著作的研究思路为：以商品期货市场转型为时代背景，在解读商品期货等基本概念的基础上，遵循从理论到制度的分析路径展开研究。在理论分析上，运用经济学中的市场失灵理论、政治学中的国家安全与金融话语权理论、经济法中的国家干预及其法治化理论，来论证建立商品期货市场监管法律制度的合理性、正当性、必然性。在制度分析上，首先从国际视野研究了美、英、日三个国家的商品期货市场监管法律制度的基本经验，其次分析了我国商品期货市场监管法律制度的历史变迁、主要内容、现有制度的不足，最后提出了我国投资者保护、品种上市、风险管理、异常交易监

控、违法行为处罚、监管协调等法律制度的完善对策。

在上述“理论——制度”的分析基础上，形成了以下基本观点：商品期货市场发展阶段不同，其功能也会有所差异。现阶段商品期货市场承载着价格发现、套期保值、引导生产、促进经济转型、提升期货定价话语权的多重功能。商品期货市场监管主体应包括政府监管主体和自律监管主体。商品期货市场监管的目标有两个：一是保护投资者权益，二是促进期货市场有序发展。商品期货市场监管法律制度包括品种上市、风险管理、异常交易监控、违法行为处罚、监管协调等内容。市场的转型、投资者结构的变化、新业务的开展使目前的监管法律制度存在诸多不足，最为突出的有以下几点：商品期货市场投资者适当性制度尚未有效建立，中小投资者保护的力度不够；境内特定品种期货与普通商品期货适用同一上市制度明显不合理；静态保证金制度不适应转型阶段的需要；商品期货与现货市场的监管协调法律制度尚未建立。通过分析我国期货市场的成熟度，认为目前注册制不适合作为我国期货品种上市制度。针对期货市场转型阶段的新特点，指出未来我国应当建立如下制度：惩罚性赔偿制度、普通商品期货核准上市制度、渐进式的交叉保证金制度、扩容版限仓豁免制度等，并完善投资者适当性制度。

目 录

第一章 绪 论	1
第一节 选题背景	1
第二节 国内外研究现状	4
第三节 研究内容、思路与方法	18
第四节 创新与不足	23
第二章 商品期货市场监管法律制度的一般解读	26
第一节 商品期货	26
第二节 商品期货市场监管	48
第三节 商品期货市场监管法律制度	56
第三章 商品期货市场监管法律制度的理论基础	65
第一节 经济学中的市场失灵理论	65
第二节 政治学中的国家安全与金融话语权理论	78
第三节 经济法中的国家干预及其法治化理论	92

第四章 国外商品期货市场监管法律制度及其启示	105
第一节 美国商品期货市场监管法律制度考察	105
第二节 英国商品期货市场监管法律制度考察	119
第三节 日本商品期货市场监管法律制度考察	129
第四节 国外商品期货市场监管法律制度的启示	138
第五章 我国商品期货市场监管法律制度及其存在的不足	147
第一节 我国商品期货市场监管法律制度的历史变迁	147
第二节 我国现行商品期货市场监管法律制度的 主要内容	154
第三节 我国商品期货市场监管法律制度存在的不足	171
第六章 我国商品期货监管法律制度的完善对策	190
第一节 凸显投资者保护的立法宗旨	191
第二节 减少品种上市的政府干预	198
第三节 明确界定品种上市的标准与程序	205
第四节 适时改进商品期货风险管理制度	209
第五节 促进异常交易监控与识别法律制度建设	219
第六节 反操纵监管法律制度的完善对策	225
第七节 跨市场监管协调法律制度的完善	230
参考文献	238
后 记	255

第一章 绪 论

第一节 选题背景

2014年，国务院发布的《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（以下简称新“国九条”）明确提出，要推进期货市场建设，允许符合条件的机构投资者以对冲风险为目的使用期货衍生品工具，并提出“到2020年，基本形成结构合理、功能完善、规范透明、稳健高效、开放包容的多层次资本市场体系”。2015年，十八届五中全会正式提出要“改革并完善适应现代金融市场发展的金融监管框架”，“减少政府对价格形成的干预”，上述国家大政方针提出后，“机构投资者的准入”“期货市场的双向开放”“境内特定品种期货上市”“构建现代金融监管框架”成了讨论的热点，这些改革部署对今后商品期货市场的监管提出了更高的要求，也赋予了监管主体前所未有的时代使命。

为适应改革开放新形势的需要，十二届全国人大立法规划将

“期货法”列入了第二类项目，即“需要抓紧工作、条件成熟时提请审议的法律草案”。到2014年年底，期货法草案第二稿也已出炉。然而，2015年6-7月间突如其来的股市异常波动却给如火如荼的期货立法浇了一瓢冷水，自此，期货立法开始骤然降温。不过，由于改革开放的深化，商品期货市场面临诸多新的挑战，股市的剧烈波动可以使我国期货立法的步伐一时减缓，也可以使我们能更冷静、严肃地思考期货立法问题，但却不可能阻挡期货立法向前迈进。

目前，商品期货立法明显落后于商品期货市场实践。2014年12月12日，原油期货作为境内特定品种期货已获准上市，是第一个国际化品种。从证监会颁布的《境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品种期货交易管理暂行办法》来看，立法层次低先抛开不谈，其内容规定也很简略，若发生争议国内管辖权如何确保尚存疑问，而上海国际能源交易中心^[1]发布的《上海国际能源交易中心原油期货标准合约》等14个规定，虽包含了违规处理、风险控制、投资者适当性管理、交割、结算等较为详细的内容，但仍显粗略简单。原油期货已于2018年3月26日正式上市交易，亟待商品期货监管立法与自律规则对接。值得注意的是，上述原油期货立法中的问题，仅仅是期货立法滞后的一个例子而已。事实上，伴随机构投资者进入商品期货市场，境外业务的放开，原有风险控制法律制度

[1] 上海国际能源交易中心股份有限公司是经中国证监会批准，由上海期货交易场所出资设立的面向全球投资者的国际性交易场所，2013年11月6日在上海自由贸易试验区注册。作为上海期货交易所的子公司，其经营范围包括组织安排原油、天然气、石化产品等能源类衍生品上市交易、结算和交割，制定业务管理规则，实施自律管理，发布市场信息，提供技术、场所和设施服务。

如何调适、中小投资者权益如何保护、跨境业务如何监管成了实践中面临的困惑，也成了立法中争议颇多、一时困扰专家学者们的难题。

那么，有关商品期货市场立法的理论准备是否充分呢？从现有研究成果来看，商品期货监管法律制度几乎成了学术界的“弃儿”。以中国知网博硕士论文库为样本库（截至2016年9月8日），分别以“金融期货”“股指期货”“商品期货”进行检索，经济法学科研究金融期货监管法律制度的文献有12篇，其中博士论文2篇；研究股指期货监管法律制度的文献有41篇，其中博士论文4篇；而研究商品期货监管法律制度的文献仅有1篇，且为硕士论文。从不同学科角度考察，以“商品期货”为关键词检索，金融学博硕士论文共有12篇，其中博士论文2篇；而经济法学科仅有1篇硕士论文。由上可见，重金融期货轻商品期货监管法律制度研究、重商品期货金融技术研究轻监管法律制度研究的倾向非常鲜明。商品期货监管法律制度难道有那么完美？答案是否定的。从2015年股市危机风险传导的路径来看，这场股市巨震波及的范围并没有止于金融期货，7月8日，29个商品期货活跃品种集体跌停，占全部商品期货的64%。数据表明，商品期货市场并非处于市场风险传导的“绝地地带”，应该将商品期货市场置于“金融市场体”中，建立起有效的监管法律制度，并注意防范跨市场风险的交叉传递。

正是基于上述原因，本书选取商品期货市场监管法律制度为研究对象，直面简政放权、市场开放、投资者结构优化的期货市场转型背景，以期对正在进行的我国商品期货市场监管立法有所裨益。

第二节 国内外研究现状

国内外关于商品期货市场监管法律制度的研究，主要集中在商品期货市场监管的必要性、监管主体、风险管理制度、违法行为处理法律制度四个方面，本节将按照以上类别进行归纳与总结。

一、国内研究现状

我国学者对商品期货市场监管法律制度的研究，与商品期货市场实践密切相关。据中国知网统计数据，经济法学者最早研究期货的文献为林既立的“发展期货交易和防止经济犯罪”（1986）一文^{〔1〕}，此时，我国商品期货业正处在筹备阶段。随着商品期货市场开始试点交易，学界对其关注度也增高。在1994年、2007年出现了两个学术研究高峰，这是因为1994年我国商品期货业进入严加整顿阶段，学者们开始探索如何运用法律手段规范期货市场交易问题，而2007年《期货交易管理条例》出台，这一次学术研究高峰是由立法直接推动的。这些研究主要集中在以下领域：

第一，商品期货市场监管的必要性研究。关于监管的必要性，学者们主要从以下四个角度展开研究：一是从期货市场自身运作的

〔1〕 国内金融学对期货的研究早于法学学科，如潘绍霖的“国外的期货交易和套期保值业务”一文，于1982年发表在《上海金融研究》刊中；另有翻译国外有关黄金期货贸易的论文，如孙子谋的译作，“新加坡的发财新途径——期货贸易方式的引进激起人们对黄金市场的兴趣”，载《东南亚研究》（作者：苏苏穆·阿旺努哈拉），1980年第1期。