

《期货交易 管理条例》解读

陈欣◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

D922.287.4/26

2007

《期货交易 管理条例》解读

陈欣◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

《期货交易管理条例》解读/陈欣著. —北京:北京大学出版社, 2007. 10
ISBN 978 - 7 - 301 - 12755 - 1

I. 期… II. 陈… III. 期货交易 - 经济管理 - 条例 - 基本知识 - 中国 IV. D922.287

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 147502 号

书 名:《期货交易管理条例》解读

著作责任者:陈 欣 著

责任编辑:黄 蔚 王业龙

标准书号:ISBN 978 - 7 - 301 - 12755 - 1/D · 1870

出版发行:北京大学出版社

地 址:北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址:<http://www.pup.cn>

电 话:邮购部 62752015 发行部 62750672

编辑部 62752027 出版部 62754962

电子邮箱:law@pup.pku.edu.cn

印刷者:北京宏伟双华印刷有限公司

经销者:新华书店

850 毫米 × 1168 毫米 32 开本 8.375 印张 165 千字

2007 年 10 月第 1 版 2007 年 10 月第 1 次印刷

定 价:18.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

序

随着我国经济的快速增长以及与世界经济的融合,市场体系对金融业服务于实体经济提出了更高要求。正如经济增长正从粗放型向可持续发展转变一样,金融市场的发展也需要深化,尤其是产品(包括金融产品和普通商品)定价中心的形成。在我国,期货市场产生于20世纪90年代初,经过十余年的整顿、规范,商品期货的上市品种已包含农产品、金属、能源等,中国标准和中国价格的作用逐步显现。2006年9月,中国金融期货交易所的成立,预示着金融期货重新回到期货市场,成为规避风险和投资的新方式。

发展我国的期货市场面临着双重创新的挑战:一是品种的创新;二是法律规制体系的创新。2007年3月,国务院对1999年颁布的《期货交易管理暂行条例》作出修改,颁布了新的《期货交易管理条例》。在坚持“法制、监管、自律、规范”方针的前提下,该条例扩大了调整范围,加强了风险控制和管理,鼓励市场适度创新,建立健全了基础性风险预警、财务监管和投资者权益保护等制度。同时,证监会和国内四家期货交易所也颁布或修改了配套的实施细则、业务规程,这些规则和条例一起构成了我国期货市场的法规体系,为强化期货市场的监督管理,促进其积极、稳妥的发展提供了良好的法制环境。

此次,北京大学出版社推出的《〈期货交易管理条例

例》解读》一书,采取了条文解析的模式,主要从三个层面进行阐释:一是对条例修订前后各项规定的比较;二是对相关理论背景知识的介绍;三是结合其他法律法规对条例进行更为深入的分析。该书在《期货交易管理条例》颁布实施之际出版,不仅有利于帮助读者更全面、系统地了解该条例,理解其所蕴含的新的监管理念,把握法律变动的脉络;而且对于即将开始的股指期货交易而言,有利于投资者全方位地了解金融期货投资的基础知识、法律规制体系,并正确运用各种规则和风险防范措施参与到金融市场中去。相信本书对众多的读者、投资者都会有所助益。

是为序。

华东政法大学 顾功耘

2007年10月8日

目 录

前 言	1
一、我国期货市场的发展历程	1
二、各国期货交易法律体系的比较及对我国的借鉴意义	10
三、我国期货交易法律制度的演进及其完善	29
第一章 总则	36
第二章 期货交易所	50
第三章 期货公司	79
第四章 期货交易基本规则	100
第五章 期货业协会	140
第六章 监督管理	145
第七章 法律责任	176
第八章 附则	205
附录 1 《期货交易管理条例》与《期货交易 管理暂行条例》条文对照表	213
附录 2 我国期货市场主要规范	261

前 言

在金融一体化以及经济全球化的发展过程中,我们清楚地看到,作为世界经济的重要组成部分,中国经济正与世界经济融为一体。因此,对于一个正在积极推行市场经济体制的大国而言,无论在完善市场体系,节约交易成本,转移和规避风险,还是利用及优化资源配置,为政府提供调控手段等方面,期货交易在中国的发展都有着充分的理由。但是,期货交易自身的复杂性、高风险性可能会给我国金融市场甚至经济体系的稳定带来冲击。因此,在发展我国期货市场的同时,我们要注意与金融体系风险配置功能的制度设计相结合,积极借鉴发达国家的经验,吸取以往的教训,进一步加强对包括期货交易市场在内的金融市场的监管并完善相关的法律体制。

一、我国期货市场的发展历程

在我国,期货交易的发展经历了一个曲折的过程。试点初期,我国对期货市场的认识主要停留在其作为现货市场的补充及能够促进现货流通和价格形成方面,后来,随着期货交易的不断发展和成熟,监管机构 and 交易主体终于转变观念,将其作为高效率的风险管理、资产配置的工具,并从有利于国民经济整体运行和资本市场的整体建设的角度来认识和完善期货交易法律制度。

（一）国内商品期货市场的发展

就商品期货而言,1988年上半年,以国务院设立期货市场研究工作小组为契机,国内理论界开始了对期货交易的探索和人才培养,并提出了建立我国期货市场的设想。1990年—1993年是我国期货市场创立的初始阶段。这一阶段以1990年10月我国郑州粮食批发市场的成立为标志,迈出了我国期货市场建立的第一步。随后成立的深圳有色金属交易所、上海金属交易所等以及专业性期货经纪公司的出现,标志着我国期货市场的创立阶段基本完成。1993年—1994年是衍生交易大规模扩张的阶段,这一时期全国兴起了建立期货交易所的浪潮,但同时也暴露出无序发展的缺陷,期货交易所和期货经纪机构发展失控,数量过多,分布失衡,交易行为不规范,交易品种泛滥,重复交易严重,不仅给客户造成重大损失,而且极大地损害了期货市场的形象。

1994年开始,我国期货市场进入整顿规范阶段。面对上述混乱局面,在中国证监会的直接领导下,自1994年下半年开始了对期货市场的第一次整顿规范,这次整顿包括对交易所、期货经纪公司和兼营机构进行清理、整顿和精简,停止钢材等尚不具备进行期货交易的品种,禁止以中远期合同为名的变相期货交易等。通过上述整顿,我国商品期货市场盲目无序的发展状况得到一定的控制。但是,交易所重复建设、市场结构不合理、法规不健全、投机过度等问题依然存在。为此,中国证监会于1998年开始了第二次整顿规范,将期货交易所撤并为三家,压缩交易品种,提高大部分交易品种的保证金,整顿期货经纪公司,取消非

会员的期货经纪业务资格,严格控制境外衍生交易。监管机构通过一系列管理、整顿措施的相继出台,对期货市场加强了监管力度,有效地抑制了过度投机行为,清理了期货市场的经营环境,期货市场进入稳定运行的阶段。2000年12月,中国期货业协会成立。经济学家戴园晨对此评论道,这一天象征着10年来风雨飘摇的期货业终获肯定。随着我国期货市场开始进入“调整整固期”,市场风险意识逐渐加强,风险控制水平不断提高,整顿后保留下来的期货品种交易也日趋活跃。目前,在我国3个期货交易所上市的交易品种已达17个,2004年8月,燃料油在上海期货交易所挂牌交易,成为我国能源期货的第一个品种,燃料油的中国标准和中国价格作用初步显现。2006年,全国期货交易量为4.5亿手,交易额为21万亿元,如此,我国期货市场交易量和交易额连续6年实现增长,市场规模稳步提升。^① 2007年上半年,共成交23.3亿手,交易额14.49万亿元,比2006年同期分别增长了9.85%和43.51%。^②

(二) 国内金融期货市场的发展

1986年,为满足国内银行、企业套期保值和调剂外汇头寸的需要,外汇调剂交易所和外汇调剂中心在各省市普遍成立,国家放宽了外汇调剂价格,并对调剂对象、参加调剂的范围等作了具体规定,于1988年

① 黄庭钧:《经济观察:中国期货市场稳步“扩容”》, http://news.xinhuanet.com/fortune/2007-03/26/content_5898854.htm, 2007年6月14日访问。

② 期货日报:《上半年全国期市成交逾14.49万亿元》, <http://www.qhrb.com.cn/p/2007/07/03/article.2007-07-03.0273438134>, 2007年7月15日访问。

初形成了具有中国特色的外汇调剂市场体系。1992年7月,上海外汇调剂中心建立起我国第一个合法的外汇期货市场,主要进行人民币兑美元、日元、德国马克的汇率期货交易。但是,由于交易量不大,该市场于1993年停止交易。

在股票衍生产品方面,1990年12月,上海证券交易所正式成立,从此拉开了新中国证券市场的序幕。为了防范周期性股价波动风险和回避那些猝然而至的变化,海南证券交易中心于1993年3月推出了具有套期保值、消除系统风险功能的深圳股票指数期货。但是,由于股票指数期货交易具有很强的投机性和风险性,加上我国当时市场经济发展的程度较低,金融市场仍处于严格的行政管制之中,缺乏系统化、规范化的管理手段,投资者对衍生交易的市场功能认识不足等原因,使得我国股票指数期货于1993年9月底全部平仓停止交易。

国债期货交易则是区域最广、持续时间最长、影响最大的金融期货交易试点。1981年,我国恢复发行国债,但在此后相当长的时间内,国债并不允许自由转让,直至1988年情况才有了变化。到了20世纪90年代,借助交易所的股票交易网络系统,终于形成了国债的二级市场,可以十分方便地买卖国债。1993年9月,国债期货市场在上海证券交易所形成并向个人投资者正式开放。1994年10月以后,中国人民银行提高了3年期以上储蓄存款利率和恢复存款保值贴补,国库券利率也得到了同样的保值贴补,保值贴补率的不确定性为炒作国债期货提供了空间,大量机构投资者由股市转入债市,国债期货市场行情看涨,市

场成交规模迅速扩大,^①同时也为危机的出现埋下了伏笔。1995年,国债期货“327事件”^②的发生终于使监管机构意识到我国开放国债期货市场的条件尚未成熟,并于1995年5月决定暂停国债期货交易。

“327事件”之后的一段时间,一提到期货,人们总会联想起欺诈、疯狂和混乱。从1995年到2004年的十年间,是我国金融期货业沉寂的十年,我国国内再

① 1994年全国国债期货市场总成交量达2.8万亿元,占上海证券市场全部证券成交额的74.6%,而且这种态势一直延续到1995年,与全国股票市场的低迷形成鲜明对照。参见董华春:《等待中国期货业的春天——对国债期货“327事件”的反思》, http://www.legaldaily.com.cn/gb/content/2001-03/28/content_15390.htm, 2007年3月1日访问。

② 1995年2月,上海证券交易所的国债期货交易市场逐渐看涨,其中的主角是以万国证券公司为首的空头和以中国经济开发信托投资公司为首的多头,加上不断变化阵营的辽宁国发股份有限公司。当时有市场传闻,财政部可能要提高“327国债”的利率,到时会以148元的面值兑付。但上海三大证券公司之一的万国证券的总裁管金生不这样看,他认为高层正狠抓宏观调控,财政部不会再从国库里往外掏出16亿元来补贴“327国债”,于是率领万国证券做空。1995年2月,“327国债”的价格一直在147.80元—148.30元徘徊。23日,提高“327国债”利率的传言得到证实,百元面值的“327国债”将按148.50元兑付。一直在“327国债”上与万国证券联手做空的辽国发突然倒戈,改做多头。“327国债”在1分钟内竟上涨了2元,10分钟后共上涨了3.77元。“327国债”每上涨1元,万国证券就要赔进十几个亿。按照它的持仓量和现行价位,一旦到期交割,它将要拿出60亿元资金。毫无疑问,万国证券没有这个能力。管金生铤而走险,16时22分13秒突然发难,砸出1056万口卖单,把价位从151.30元打到147.50元,使当日开仓的多头全线爆仓。这个行动令整个市场都目瞪口呆,若以收盘时的价格来计算,这一天做多的机构,包括像辽国发这样空翻多的机构都将血本无归,而万国证券不仅能够摆脱危机,并且还可以净赚42亿元。这完全是一种蓄意违规行为。为避免事态进一步扩大,上海证券交易所宣布最后8分钟交易无效,从2月27日开始休市,并组织协议平仓。最后,上海万国证券公司及有关违规当事人受到严肃查处。参见董华春:《等待中国期货业的春天——对国债期货“327事件”的反思》, http://www.legaldaily.com.cn/gb/content/2001-03/28/content_15390.htm, 2007年3月1日访问。

也没有出现场内衍生金融产品。2005年4月,市场期盼已久的沪深300指数的出台,为日后推出指数期货、指数期权等衍生金融产品奠定了基础。^①2006年9月,中国金融期货交易所成立,随后便推出沪深300指数期货试交易,2007年7月,银建期货公司、上海久恒期货公司两家期货公司获得第一批金融期货经纪业务资格,预示着金融期货将重新回到期货市场,成为规避风险和投资的新方式。

(三) 我国期货交易发展历程中的经验和教训

在金融全球化、以金融创新为特征的金融革命席卷各国的今天,发展期货市场是我国经济国际化的客观要求,是我国融入世界金融市场的必然选择。但是,我国早前期货交易试点的经验和教训表明,发展衍生品市场应该稳健审慎。造成商品衍生产品发展缓慢,金融衍生产品试点一度被叫停的主要原因在于:

首先,缺乏相关法律法规,监管乏力,从而为过度投机提供了一定的条件。1994年11月22日,提高“327国债”利率消息刚面世,上海证券交易所的国债期货就出现了振幅为5元的行情,却并未引起监管层的注意,许多违规行为没有得到及时、公正的处理。

^① 与我国股市的低迷相反,海外机构投资者高度关注我国市场,一些指数编制机构因此嗅到了巨大的商机,纷纷推出一系列的中国指数。以道琼斯为例,其发布的中国指数就多达五种:道琼斯中国88指数(道中88指数)、道琼斯中国指数(道中指数)、道琼斯上海指数(道沪指数)、道琼斯深圳指数(道深指数)和道琼斯第一财经中国600指数。沪深300指数的推出,不仅是由于国际指数编制机构在国外不断开发中国指数产品对国内的促动,也是中国股市发展水到渠成的结果。牛丽静:《沪深统一指数踌躇过市,交易所垄断发布权利弊兼有》, [http://homehis.cfi.net.cn/\(idh0py2nvw12vaesgkksb\)/newspage.aspx?id=20050411000650](http://homehis.cfi.net.cn/(idh0py2nvw12vaesgkksb)/newspage.aspx?id=20050411000650), 2007年4月20日访问。

监管机构的失察最终导致了1995年“327事件”的发生,万国证券公司在已经造成错误无法弥补巨额亏损时,干脆以搅乱市场来收拾残局。事发后第二天,上海证券交易所发出《关于加强国债期货交易监管工作的紧急通知》,中国证监会、财政部颁布了《国债期货交易管理暂行办法》,我国终于有了第一部具有全国性效力的国债期货交易法规,却为时已晚。

其次,多头监管的弊端。我国金融监管体制采取的是传统的按照不同金融部门划分的分业监管的方式,而且在监管层级上还存在中央和地方的立法差异。在这种立法体制下,容易导致的后果是监管或者存在重叠或者出现真空,而事实正是如此。例如,我国的国债期货交易最初是在地方政府的批准下推出的,《国债期货交易管理暂行办法》颁布前,我国一直没有在法律上明确国债期货的主要监管机构。财政部负责国债的发行并参与制定保值贴补率;中国人民银行负责包括证券公司在内的金融机构的审批和例行管理,并制定和公布保值贴补率;证监会负责交易的监管;而各个交易组织则主要由地方政府直接监管。多头监管导致监管效率的低下,甚至出现监管措施上的真空。

最后,期货市场作为市场经济的有机组成部分,存在市场经济固有的缺陷,无法避免“市场失灵”,因此必须接受监管。而“327事件”、“中航油事件”充分暴露了期货市场不仅“市场失灵”,监管机制也失灵了,没有发挥应有作用。正是这一双重失灵,才使得相关问题集中爆发。我国期货市场发展初期出现的混乱局面和“327国债”等恶性事件,直接导致了

中央政府全面介入期货市场。以 1998 年证监会统一管理证券、期货市场和交易所管理权收归中央为标志,交易所逐渐丧失了其成立初期充分享有的独立地位和自律管理权限。以“327 事件”为代表的交易所自律管理现实表现不佳之事实,成为期货市场监管权限集中到行政监管机构手中的契机和理由。期货市场监管模式从早期的自律绝对主导转化为行政绝对主导,从一个极端走向了另外一个极端。重新定位自律管理和行政监管,理顺二者之间的关系,是发展我国期货市场的必要条件。一个成熟的、健康的、良性的期货市场,应当兼顾市场主体、交易所和行政监管机构不同的利益取向和功能,三者各司其职、相互制衡,如此,市场才能既有旺盛的活力,又保持高度的稳定性。

(四) 我国发展期货市场的必要性和可行性

但是,我国在发展期货市场过程中的这些不足,并不意味着我们就应该止步不前。期货市场的创新和发展是现代市场经济发展的必然产物。过去,这类交易主要集中在西方金融市场发达的国家,但目前,国际上的普遍趋势是衍生金融市场正向亚太地区转移。随着金融市场的一体化、国际化趋势以及顺应我国加入 WTO 的需要,期货市场在我国的发展既具有必要性,又具有一定的可行性。

1. 发展期货市场有利于促进我国金融体系的成熟

在我国,深化金融市场改革的必然性和迫切性,决定了衍生交易发展的必要性:(1) 有利于规避金融市场的系统性风险。随着市场的发展,投资者面临的

利率、汇率、股指等金融资产的波动风险越来越大,期货产品为投资者提供了分散风险的可能。(2)有利于健全和完善现货市场机制,促进现货市场的共同繁荣。现货市场与期货市场具有一定的互补性,期货交易能在一定程度上满足两个市场间资金的合理分配。(3)有利于活跃金融市场。期货产品的多空双向机制使得基础市场无论涨跌都能吸引投资者参与,从而活跃了金融市场。

2. 经济、金融业全球化扩大了对衍生产品的需求

期货市场是国家参与国际竞争的一个重要方面,作为经济大国,我国不仅很多商品生产量在世界居前列,而且消费量也很大。我国政府只有在建立和完善期货市场的基础上,建立国际级的重要原材料安全保障和风险监控机制,才能应对随时可能出现的各类风险。

3. 期货交易在我国发展的条件已经日渐成熟

作为高度市场化的交易形式,衍生产品的健康发展受到现行监管法规、金融配套服务、通讯技术以及人员素质的制约。尽管当前的经济环境、金融市场的发育程度、产权改革进程和市场法制建设与一个成熟的市场的要求还有一定的距离,但其发展前景依然是一片光明。^①这主要表现在:(1)就商品期货市场而言,经过十多年的发展,我国已经形成较为完善的体系,为金融期货市场的重新建立和发展奠定了基础,提供了宝贵的经验。(2)就金融期货市场而言,我国基础金融体系,如股票市场、利率市场、同业拆借市场

^① 参见王桦:《论衍生金融工具在中国的发展》,载《金融理论与实践》2002年第1期。

和短期国库券市场的建设为其重新建立提供了可能。国债市场的发展不仅是基础金融工具发展完善的过程,而且,随着利率管制的放松和不断走向自由化,还将使基础金融工具的持有主体承受价格变动的风险,具有套期保值、转移风险的国债期货市场的重新形成是大势所趋。^①而资本市场尤其是股票市场作为现代经济体系不可分割的组成部分,已日渐成为成长最迅速的一个市场。这为股指、信用衍生产品、结构性衍生产品等高级衍生品的产生提供了硬件条件。(3)金融体制改革的深入使市场参与者日趋成熟,内部风险管理水平不断提高。随着国有商业银行改革的进行和股份制银行的出现,监管机构要求商业银行借鉴1988年《巴塞尔资本协议》,并决定从2010年开始执行2004年《巴塞尔新资本协议》的部分规定。^②这些银行普遍实施资产负债比例管理制度,并加强了风险防范和自我约束机制的运用。在严格的风险约束下,金融机构持有的金融资产需要通过避险措施进行保值,它们也是未来期货产品的需求者和期货市场的参与者。

二、各国期货交易法律体系的比较及对我国的借鉴意义

通常,各国对期货市场监管的目的不在于控制供求关系,不让投资者作出不明智的决定,而是在资源

^① 参见胡振华、简丽云:《恢复国债期货的思考和建议》,载《改革》2002年第5期。

^② 参见刘明康:《我大型商业银行2010年实施巴塞尔新协议》, <http://www.chinasecurities.com.cn/yh/02/200609/t20060906-988176.htm>, 2007年7月19日访问。

有限的情况下,通过改善信息不对称和市场的完善,有效地维护市场和金融体系的有序性和安全性,从而保护投资者的利益。在这种情况下,一国的期货交易法律制度是否合理,其评判标准就是相关制度安排能否实现监管目标所要求的效率和公正。当然,各国在选择监管模式时还要受到本国经济、金融发展程度以及监管传统等因素的影响。目前,国际上期货市场的法律体系包括美国、我国香港地区等的多个监管机构并存和英国、日本和新加坡等的单一监管机构的形式。

(一) 多个监管机构并存的模式

20 世纪 80 年代以后,世界金融业出现了由分业经营体制向混业经营体制转型的潮流,主要发达国家在 20 世纪末基本上都完成了向混业体制的过渡,以金融机构全能化为特征的混业经营成为国际金融业的主流模式。为此,各国的金融监管体制也作了相应的变革,而美国和香港的模式是在维持多个监管机构并存的前提下,通过监管机构间的信息共享以及更合理的职责分配来适应这种变化。

1. 美国期货市场的法律制度

在美国,有关期货市场最早的立法是 1922 年的《谷物期货交易法》和 1936 年的《商品交易所法》。尤其是后者,目的在于加强联邦政府对期货交易的直接管理,增加期货交易所的监管责任,赋予期货交易所对违法行为如价格垄断行为、操纵市场行为惩罚的权力;而政府则可通过收集个人交易者头寸的信息,禁止在受管制的商品上进行期权交易,禁止预定交易、卖空、融通交易等不在交易大厅公开竞争的一切交