

明德商法学文库

7

总主编·叶林

期货期权市场 法律制度研究

主编|叶林 副主编|钟维

Research on Legal System
of Futures and Options Markets



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

明德商法学文库



总主编·叶林

期货期权市场 法律制度研究

主编|叶林 副主编|钟维

Research on Legal System
of Futures and Options Markets



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

期货期权市场法律制度研究 / 叶林主编. —北京:
法律出版社, 2017

ISBN 978 - 7 - 5197 - 1249 - 5

I. ①期… II. ①叶… III. ①期货交易—证券法—研
究—中国 IV. ①D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 204158 号

期货期权市场法律制度研究
QIHUO QIQUAN SHICHANG
FALÜ ZHIDU YANJIU

叶 林 主 编

策划编辑 王 扬
责任编辑 王 扬
装帧设计 乔智炜

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

经销 新华书店

印刷 北京京华虎彩印刷有限公司

责任校对 王晓萍

责任印制 张建伟

编辑统筹 独立项目策划部

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16

印张 18

字数 275 千

版本 2017 年 9 月第 1 版

印次 2017 年 9 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司销售电话:

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-63939781/9782

西安分公司/029-85330678

重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071639/1636

深圳分公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5197-1249-5

定价:53.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

中国人民大学法学院

明德商法学文库

编审委员会

顾 问：王利明

总主编：叶 林

副主编：高圣平 朱 岩

委 员：林 嘉 黎建飞 贾林青 邢海宝 郭 锐

总 序

随着社会主义市场经济体制的建立和完善,商事活动与创新实践异常活跃。与之相当的是,商法制度建设已经有了长足的发展,并使商法脱逸出“商人”“商行为”的支配地位,形成了适合我国国情的新型商法模式。中国人民大学商法学科隶属于法学院民商法教研室,其前身民法教研室是新中国最早设立的专门从事民商法教学与研究的机构,国内第一个民法学硕士、博士学位授予点,最早接收民商法学博士后研究人员。2000年,以民商法教研室为骨干的中国人民大学民商事法律科学研究中心成立,成为我国民商法领域唯一的教育部人文社会科学重点研究基地。1988年、2002年和2007年,民商法学科连续三次被列为国家重点学科。

近年来,中国人民大学商法学科在既有传统理论的基础上进一步发展,以实践中的商法思维面向中国实际、解决中国问题,在商法各个领域形成了一批有影响力的成果。从立法论的视角,注重体系化、类型化的思考方法,强调制度及理论的建构性和体系性,为推动民主立法、科学立法,提高立法质量建言献策;从解释论的视角,积极应对实践中亟待解决或新出现的问题,推动法律规范的正确解释和准确适用。

为推进商法各领域的理论研究和实务发展,中国人民大学法学院与相关机构合作,共同推出“明德商法学文库”。纳入本文库的图书主要涉及以下几类:

第一,我国商法领域的主题研究专著。选取当前我国商法理论和商事实践中亟待解决的重点疑难问题,结合最新的比较法资料和实务发展,展开深入的理论研究。本文库将推出《期货期权

市场法律制度研究》《股权变动论》《证券交易制度比较研究》《保险格式条款的法律规制》《个人破产制度比较研究》《动产担保登记制度研究》《金融担保创新的法律规制研究》《应收账款融资的法律构造》等,既有我们承接的各级项目的结题报告,也有我们指导的博士学位论文,以期为我国商法的理论研究做出我们微薄的贡献。

第二,我国商事法的立法建议和报告。结合我国证券法、公司法、外商投资企业法、专业合作社法等法律的修改,以及期货法、典当管理条例、融资租赁管理条例等法律法规的制定,我们将延请相关领域的著名专家学者,就相关制度展开比较研究,举办由立法机关、监管部门、司法机关和国内外学者参加的专题研讨会进行研讨。本文库将推出的《期货法立法报告与专家建议稿》《证券法修改立法报告与专家建议稿》《中国民法典担保法编专家建议稿及立法理由》《典当立法调研与比较观察》《融资租赁立法调研与比较观察》等,对我国商事法的制度建设提出我们的政策建议,为相关立法提供具有可操作性的素材。

第三,各国商法最新立法、理论、实务译著。本文库将组成专家委员会遴选各国商法学出版物,引进版权,并组织具有相应理论水准、业务知识和外语水平的专家学者进行翻译。本文库将推出的《美国商法》《美国公司法》《美国证券法》《英国商法》《德国商法》《法国商法》《日本商法》《非洲商法》,既有世界各国的最新商法立法资料,也有在各国享有盛誉的商法学专著和教材,还有各国相关领域创新实践的业务指导书籍,以期对我国商事立法、商法学理论研究和相关业务的拓展提供可资借鉴的材料。

第四,我国商法评注与实务发展专著。以我国现行各商事特别法为研究对象,采取实践立场和规范立场,着眼于规范的解释、发展和体系的形成,本文库将组成编撰小组对各法条的规范意旨与功能、裁判法源、司法案型、规范的体系关联、法律效果和举证责任等进行梳理和研究,陆续推出《中国公司法评注》《中国证券法评注》《中国合伙企业法评注》《中国保险法评注》《中国破产法评注》《中国信托法评注》等。本文库还将选择部分金融创新业务品种,分析其中的交易结构和交易风险,探讨风险控制的不同模式和成本比较,论证创新业务的法理基础和交易实质,阐释其中的诉讼风险及有效的规避手段,推出《金融衍生品新问题与判解研究》《融资租赁法新问题与判解研究》《信托法新问题与判解研究》等。

让我们携起手来,共同推进我国商法学事业的健康发展!



序言一

改革开放催生了中国期货市场。二十多年来这个市场经历了创建之初的探索之苦、曲折之痛,继而规范稳步发展,然后向逐渐成熟迈进,今天已发展成为世界上重要的期货交易市场。商品期货交易量连续八年世界第一。2017年10月16日彭博新闻社的文章说:上海大宗商品期货市场的交易对中国境外的影响越来越大。2010年以来,股票指数期货、国债期货以及股票期权等金融期货也迅速发展起来。中国期货市场的发展和壮大,强烈地呼唤着法律制度的保驾护航。二十多年来期货市场建设者、参与者、立法者、监管者的实践活动,不仅为经济学家的研究提供了新的课题,也为法学家的研究提供了一个新的领域。比较而言,法学对期货市场的研究滞后于经济学,业界一直盼望着有更多的学者从法律学而不仅仅是经济学的角度,来关心和解读中国期货市场。2013年,《期货法》的起草工作把法律学界有志于期货市场的研究者和期货业的专家聚到了一起,不断加深的讨论引发了这些学者专家深入研究期货市场的浓厚兴趣。由此,叶林教授集合了一个学者专家团队,花三年时间从法学的角度系统地研究了期货市场制度特征,并将研究成果结集出版。一次会议相遇,叶林教授希望我为该书写个开头,欣然允诺,谈点看法于后。

一是该书涉及期货期权市场制度的方方面面,可以为有了解这个市场的需求的人提供一个清晰的市场法律制度框架。该书共七章,通过系统深入研究,提炼出一个基本理论、六个法律制度,很好地概括了全球期货期权市场共通性、规律性问题。不仅

仅从法理上阐述期货期权市场的基本概念、交易结构、运行机制、功能作用以及法律调整范围,还结合西方市场的一般性规律,系统地研究和介绍了产品上市、合约交易、结算交割、违法行为、市场主体和对外开放等六个方面的基本法律制度。同时,对中国期货市场二十多年实践中的经验教训进行了总结。

该书对成熟市场国家期货期权法律制度的研究比较深入和客观。尤其印象深刻是:在期货期权产品上市制度中,较为详细地研究和介绍了美国的模式。在美国,期货期权产品在交易所挂牌上市交易需要通过两种方式取得核准。一种是商品期货交易委员会(CFTC)的核准。第二种是CFTC授权交易所按照法律以及CFTC的规则自己审批。这对一些人认为美国期货市场产品上市不需要审批的误解是一个澄清。尤其是作者研究了美国2011年修改《商品交易法》的过程,强调了2008年金融危机后,期货期权等衍生品上市需要监管机构核准的重要性。

另外该书还较为详细地介绍了期货交易结算制度中的“中央对手方”机制。各经济体在衍生品尤其是场外衍生品市场上建立中央对手方清算,是2009年二十国集团首脑在匹兹堡峰会上达成的共识,以汲取2008年金融危机的教训。由此想起一段往事,2012年在修改《期货交易管理条例》时,有一种意见要求把“中央对手方”写进去。另一种意见则认为交易所是期货交易的担保人,不是期货交易关系的当事人,只为期货交易提供担保。因此,不宜将期货交易所具有“买方的卖方,卖方的买方”的中央对手方地位写明确。同时,这个制度国外是什么样我们还不清楚,国内研究也不充分,不赞成直接在条款中表述。最后的妥协是在《条例》里写了一条,即“期货交易所为期货交易提供集中履约担保”,另外在《条例》的起草说明中写上“期货交易所具有中央对手方的职责”。这两条结合起来,期货交易所中央对手方的地位就很明确了。想说明的是,当时在“中央对手方清算”制度入不入法上认识是不统一的。交易所中央对手方地位由法律确定,有利于解决交易对手的信用风险。全球最大的期货交易所——芝加哥商品交易所前主席利奥·梅拉梅德告诉我,2008年金融危机期间,雷曼破产,它在芝加哥商品交易所的结算资金一点没受影响,而在场外衍生品市场上则出现了资金的大问题。这就是因为期货交易所市场是中央对手方制度,而场外衍生品市场则没有这一制度安排。因此,G20峰会要求推广中央对手方制度到场外衍生品市场。中央对手方清算是早期西方期货市场建立的一项交易结算制度,后来推广到证券结算制度上。该项制度对预防交易对手信用风险、控制多边净额结算风险以及活跃期货交易发挥了关键作用。很高兴地看到,该书用了较多篇幅介绍了成熟市场国家期货市场中央对手方制度,并进行了深入分析。这有利于加深读者对这一制度对防范和化解金融风险的认识和理解,有助于人们在制定

《期货法》的讨论中有更多的信息。我相信在这次《期货法》的起草中一定能够写上这个制度,从而把《条例》中对“中央对手方清算”的分开处理“合二而一”。

二是该书深入系统地对期货期权法律制度全方位研究和介绍,对于《期货法》起草中争论的问题,能够起到释疑解惑、正本清源的作用。不久前召开的全国金融工作会议提出金融工作要“紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务”。期货期权市场作为金融市场的一个组成部分,必须努力按照这一要求去做好工作。加快制定《期货法》,有利于更好地落实这三项任务。从实体经济需求看,期货市场目前状况已经远远不能满足广大企业的需要。中国既是一个农业大国,也是一个处于工业化进程中的制造业大国。相对于人口规模来说,我国是一个资源短缺的国家,在农业现代化和工业化进程中,需要从国外大量进口大豆、玉米、石油、铁矿石、铜、橡胶等大宗商品。这些大宗商品的贸易和生产企业,对期货市场有着强烈的定价和套期保值、风险管理需要。从20世纪90年代中期开始,国内已经有一大批农业、制造业、能源企业,在国际国内两个市场利用期货市场开展境内外贸易和生产经营,利用期货价格进行贸易定价,利用套期保值功能管理价格波动风险。实体经济迅速发展壮大后对期货期权市场的巨大需求,已经受到法律制度供给不足的障碍,尤其是没有《期货法》已经影响我国企业和海外企业参与市场的信心和决心。尽管国务院分别于1999年、2007年和2012年颁布过三版《期货交易管理条例》,但2011年和2016年两次国际金融组织对中国期货市场评估的结果都显示,中国期货市场的法律层级太低,对防控风险不利,建议尽快制定《期货法》。没有法律为实体经济利用期货市场保驾护航、撑腰打气,不仅国内企业不能很好地利用期货市场,境外市场主体参与中国期货市场也是信心不足。比如我们正在建设国际化原油期货市场,筹备市场之初征求境外机构意见时,好几十家外国的大油商、加工企业、大投行都很积极。但目前原油期货真正要推出来,绝大部分都没有动静了。为什么呢?回答是:参与原油期货市场的方案在公司总部合规部门审查通不过,最重要的一点,就是目前中国没有法律来调整期货市场交易的各种关系。没有法律保障,境外市场主体缺乏信心。期货期权法律制度健不健全,直接影响到期货市场为实体经济服务的能力,影响到企业的风险控制能力,影响到进一步深化改革开放。因此加快出台《期货法》很必要,很重要!但愿该书的出版发行能够让更多人来推动《期货法》的出台。

三是总结和提炼了中国期货市场二十多年实践中的制度创新成果。中国期货市场创建之初,处于无经验、无知识、无人才“三无”状态,一拨一拨人“西天取经”,盲人摸象,囫囵吞枣地把西方期货市场的制度拿来,照搬照套,几年功夫下来,发现

不灵。几番痛苦经历,几经波澜曲折,几近殒命夭折,一息尚存的期货市场慢慢长大了。早期市场的创建者和参与者发挥聪明智慧,在搬过来的西方市场制度上面搞修改,搞创新。例如现在该书里提到的:“先收钱后交易”的保证金制度、强行平仓制度、客户保证金存管制度、看穿式监管制度等等。这些西方都没有,是开拓者们借鉴西方市场经验,结合中国国情,在无数次风险事件后总结出来的经验教训,并在此基础上形成的制度创新成果。而且这些成果已经获得国外同行的认可,比如期货保证金存管制度,在欧美期货市场,无论是监管者还是市场参与者,都在极力赞扬和借鉴。过去许多文章都总结过,但作为一部系统研究期货市场法律制度的著作,把这些中国人在市场实践中探索出来的具有中国特色的制度放进去确实不多见。

书中还有许多闪亮之处可圈可点,但囿于篇幅,就不一一道来。总的说来,期货市场法律制度的发展和监管机构监管能力的提升,既需要总结市场经验,也需要吸收学术界的理论研究成果。叶林教授组织学术团队从事的这项研究工作正是在这方面所做出的努力。成员既有高校及研究机构的科研人员、学者、教授,也有来自期货监管机构以及交易场所的专家,是学术界与实务界在这个领域努力深耕的共同成果。希望这项研究成果能够使更多的人了解这个市场,理解这个市场,使用这个市场。

中国证监会副主席



序言二

本书是教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“期货期权市场法律制度研究”的正式结项,汇集了课题组成员过去三年的共同研究成果。我在三年前申报项目时,就希望组织更多的有志青年参与其中,深入研究我国期货期权市场的法律理论问题,共同推动期货期权市场法制建设的发展。今天看来,这一目的初步达成。正如读者在作者名录中看到的,一大批年轻学子加入其中,分担了相关章节的写作任务,贡献了他们的非凡智慧。

期货期权市场的法律问题,是让法学研究者感到兴奋的学术领域。查阅现有研究,期货期权市场问题像是金融学研究者的专利品,关注它的法学研究者凤毛麟角。尤其是期货期权市场的法律问题,是小众的研究领域,未曾引起更多法学研究者的关注。然而,期货期权市场涉及的法律问题实在太多,课题组成员虽然像是拓荒者,却希望在这片土地上深耕。

期货期权市场法律制度对于初学者而言,显得相当晦涩难懂。初学者很少知晓期货期权市场的运行机制,很少感知市场中出现的真实问题,很难从法律角度观察市场运行中存在的问题,更难以从民商法或金融法角度探究其中的问题。本书从民商法和金融法的角度观察期货期权市场,或许可以留住初学者的关注与目光。

在本书写作初期,我接受了中国金融期货交易所的委托,先后与钟维博士、邹启钊博士、黄爱学博士合作,共同研究了期货市场法制建设的若干重要问题,参观访问了中国金融期货交易所、

大连商品交易所、郑州商品交易所以及上海期货交易所,取得了很多第一手资料。其中,要特别感谢中国金融期货交易所的帮助。

在本书写作期间,恰逢十二届全国人大常委会将《期货法》列入立法规划,全国人大财经委正在草拟《期货法(草案)》。我先是受聘担任《期货法》起草小组的顾问,后又受聘担任十二届全国人大常委会财经委员会的立法专家顾问。在参加学术研讨会和立法调研期间,承蒙全国人大财经委尹中卿副主任、中国证监会姜洋副主席、黄炜主席助理的关照,课题组有机会深入了解我国期货期权市场法制建设的最新情况,特此致谢。

需要说明的是,本书是课题组成员的共同成果,钟维博士在全书体系安排、研究和写作中,做出了重要贡献。我作为本书主编,真诚感谢钟维博士的全力投入和细致协助。

中国人民大学法学院教授



作者介绍

(按撰写章节先后顺序)

叶林 法学博士,中国人民大学民商事法律科学研究中心研究员,中国人民大学法学院教授、博士生导师,中国法学会商法学研究会副会长。撰写序言,第一章第一节、第三节,及全书统稿。

钟维 法学博士,中国社会科学院法学研究所博士后、助理研究员,中国法学会证券法学研究会理事。撰写第一章第二节、第三节,第五章。

焦增军 中国证监会期货监管部综合处处长,中国人民大学法学院博士研究生。撰写第二章。

李明良 法学博士,中国金融期货交易所法律部总监,中国法学会商法学研究会、证券法学研究会常务理事。撰写第三章。

邹启钊 法学博士,中国人民大学法学院博士后。撰写第四章。

王湘淳 中国人民大学法学院博士研究生。撰写第六章第一节至第七节。

徐佩菱 法学博士,台湾中信金融管理学院财经法律学系助理教授。撰写第六章第八节。

张异冉 中国人民大学法学院博士研究生。撰写第七章。

目 录

总 序

序言一 姜洋副主席

序言二 叶林教授

作者介绍

第一章 期货期权市场基本理论	1
第一节 期货期权市场概述	1
一、期货、期权与衍生品及相关概念	1
二、期货期权市场及其地位	4
三、期货期权法的基本原则和市场监管	8
第二节 期货期权交易的法律结构	10
一、关于期货交易法律结构的既有理论述评	10
二、期货交易的双层标的理论	13
三、双层标的交易结构的支撑：中央对手方制度	20
四、中央对手方制度支撑下的期货交易法律结构	29
五、双层标的法律结构论对期货立法的启示	31
第三节 我国《期货法》调整范围研究	33
一、我国《期货法》调整范围的立法思路	33
二、对期货与期货交易的界定	35
三、对场外衍生品交易的延伸监管	37
四、对《期货法》与《证券法》调整范围的划分	41
第二章 期货期权品种上市制度	45
第一节 我国现行期货品种上市制度分析	46

一、我国期货品种上市制度的历史沿革	46
二、我国现行的期货品种上市制度及成绩	48
三、现行期货品种上市制度存在的问题	50
第二节 境外期货品种上市制度考察	52
一、美国	52
二、欧洲	56
三、其他国家	57
四、经验总结	59
第三节 我国未来期货品种上市制度的完善	60
一、现行期货品种上市制度存在问题的深层原因	60
二、从期货市场未来发展看市场对期货品种上市制度的需求	62
三、结合实际看我国期货品种上市制度的完善路径	63
第三章 期货期权市场交易制度	69
第一节 期货期权交易概述	69
一、期货期权交易的法律内涵	69
二、期货交易与证券交易的区别	72
三、期货期权交易制度的价值取向	72
第二节 期货交易制度	73
一、期货交易的资格	74
二、期货交易的方式	76
三、期货交易的目的	80
四、期货交易的效力	81
第三节 期权交易制度	83
一、股票期权投资者适当性制度	83
二、期权交易的特殊性	84
第四节 做市商制度	85
一、做市商制度概述	86
二、做市商制度的功能	86
三、做市商制度的主要模式	87
四、做市商的主要义务和权利	90
五、我国期货期权市场引入做市商制度的相关问题	92

第五节 期货期权交易中的责任承担	95
一、承担责任的主体	95
二、无效合同的责任承担	95
三、透支交易的责任承担	96
四、强行平仓的责任承担	97
第六节 期货期权交易的监管	98
一、行政监管	98
二、自律监管	101
三、司法监管	102
四、跨市场监管	103
第四章 期货期权市场结算与交割制度	105
第一节 期货结算与结算机构	105
一、期货结算	105
二、期货结算机构的发展	106
三、期货结算机构的功能	109
四、期货结算机构作为保证人或合同当事人:我国的现实问题	111
第二节 期货结算模式	112
一、直接结算	112
二、环形结算	114
三、完全结算	116
四、法律机制分析:从直接结算到环形结算再到完全结算	118
第三节 中央对手方的法理分析	121
一、中央对手方的概念	121
二、期货结算机构成为中央对手方的解释路径	122
三、中央对手方在期货合约履行中的责任	128
第四节 中央对手方的配套制度	130
一、以保证金为核心的风险预防制度	130
二、以结算财产保护为核心的风险隔离制度	138
三、其他风险管理制度	143
第五节 中央对手方的场外适用	146
一、中央对手方场外适用的情况	146

二、中央对手方场外适用的意义	148
三、中央对手方场外适用的要求	149
第六节 期货交割制度	150
一、期货交割的分类	150
二、期货交割的意义	151
三、期货交割的主体	151
四、期货交割各参与方的义务	152
五、期货交割违约责任	153
第五章 期货期权市场违法行为制度	154
第一节 内幕交易	154
一、期货市场内幕交易的规制原理	154
二、期货市场内幕交易的构成要件	157
三、期货市场内幕交易的抗辩事由	162
四、期货市场内幕交易的法律责任	165
第二节 市场操纵	166
一、期货市场操纵的概念界定	166
二、期货市场操纵的行为类型	168
三、期货市场操纵的构成要件	174
四、期货市场操纵的法律责任	175
第三节 欺 诈	175
一、期货市场欺诈行为的内涵界定	175
二、期货市场欺诈行为的表现形式	176
三、期货市场欺诈行为的法律责任	180
第六章 期货期权市场主体制度	181
第一节 期货投资者	181
一、基本概念与分类	181
二、权利与义务	182
三、期货投资者适当性制度	183
四、其他投资者利益的法律保护机制	185
第二节 期货交易所	186
一、基本制度	186