

学校编码: 10384

分类号\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 12920061150611

UDC\_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

股指期货交易风险的法律规制分析

Legal Control on Stock Index Futures Trading Venture

钱邵军

指导教师姓名: 刘志云 教授

专业名称: 法律硕士

论文提交日期: 2009 年 4 月

论文答辩时间: 2009 年 月

学位授予日期: 2009 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2009 年 4 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版,有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅,有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索,有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密 ( ), 在            年解密后适用本授权书。

2、不保密 ( )

(请在以上相应括号内打“√”)

作者签名:

日期:        年    月    日

## 内容摘要

股指期货作为一种金融衍生品，已在世界多个国家和地区成功实施。就中国而言，从2004年11月上海证券交易所着手开发股指期货算起，至少已历经四个年头。目前，国内股指期货相关技术上和制度上的准备基本成熟。

股指期货将在很大程度上改变国内金融市场的面貌，特别是在做空机制的引进上，将颠覆中国金融市场现有的思维模式。无论是股指期货交易的保证金机制所产生的杠杆效应，还是每日结算制度产生的对投资者短期的资金压力，乃至期货高于现货市场的敏感性等等，都是管理层和普通投资者应该考虑的问题。

由于中国股指期货尚未推出，本文更多的是从规范分析的角度论证，并结合其他地区股指期货运行情况，从法律规制的角度提出建议。

全文共包括前言、正文和结语三部分，正文可分为四个部分：

第一章主要介绍股指期货交易风险的概念、特征及其分类，以及对股指期货交易风险法律规制的必要性。本文中所指的法律规制是个广义的概念，主要包括两个部分，即法律规制组织架构和制度规则体系。

第二章介绍美国和新加坡对股指期货风险法律规制状况及对我国的借鉴意义。美国是期货市场发展历史最为久远的国家，其监管模式、理念很具代表性；新加坡作为新兴市场的代表，具备后发优势，对中国更具借鉴意义。

第三章主要分析我国股指期货交易风险的法律规制现状与存在问题。目前我国股指期货交易风险法律规制的组织架构分为三个级别：即中国证监会、中国金融期货交易所和期货业协会、期货公司及其他交易主体等三级架构。《期货交易管理条例》和其他规章制度及内控规范等共同构成上述三级架构的支撑。从交易层面看，根据中金所规定，风险控制办法可分为结算制度、价格限制制度、仓位管理制度和风险警示制度等四类。

第四章针对我国现行的对股指期货风险法律规制的不足，提出相应的建议。这些建议包括：完善法律法规、配套细则和投资者保护制度；理清三级架构的定位；法律适用层面的制度完善以及监管方式的转型等等。

**关键词：**股指期货；交易风险；法律规制

删除的内容: 对

删除的内容: 股指期货

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## ABSTRACT

Stock Index Futures as a financial derivative has performed successfully in many countries and regions of the world. In China ~~it has been four years since Shanghai Stock Exchange start to develop Stock Index Futures market on December, 2004~~. At present the preparations for the related technology and systems of domestic Stock Index Futures has matured.

删除的内容: beginning

删除的内容: in December 2004 the Shanghai Stock Exchange developed a Stock Index Futures Market

The introduction of Stock Index Futures will change the appearance of the domestic financial market to a large extent. This will occur especially in introduction of the short selling mechanism. It will change the existing thinking mode of the China financial market. Either leverage effect caused by guarantee mechanism of the Stock Index Futures trading or a short term capital pressure of investors resulting from the daily balance system, even the sensitivity of futures prior to spot transactions are all problems with which both the managers and general investors need to consider.

This thesis attempts to analyze the venture and control mechanism of Stock Index Futures from an angle of the legal framework. Since China Stock Index Futures has not yet been practiced, this thesis will mainly discuss in canonical analysis combining the operational status of Stock Index Futures in other regions and put forward some legal suggestions.

This thesis consists of three parts. The preface, text and epilogue. The text is divided into four sections.

Chapter one mainly deals with the conception, characteristics and classification of Stock Index Futures as well as the necessity of building the frame for Legal Control on the Stock Index Futures trading venture. In the thesis the Legal Control on Stock Index Futures has a broad concept which includes both the structure of legal control and the system for institution and rule.

Chapter two deals with the Legal Control on Stock Index Futures trading

venture in the United States and Singapore. As one of the most experienced countries having a futures market, the United States is a very good example of both the supervision mode and conception. However it is more worthwhile for the Chinese to learn from Singapore. The country has a booming representative in the Stock Index Futures market with long term advantages.

Chapter three discusses the analyzing Legal Control on Stock Index Futures trading venture of China. In China the structure of Stock Index Futures trading venture is divided into three levels. There is the China Securities Regulatory Commission (CSRC), China Financial Futures Exchange (CFFE) and China Futures Association (CFA) and the futures company as well as other dealers. The forgoing three structures consist of Regulation on the futures and other regulations, formulas, detailed rules and inner controlling regulations. In the field of system there are four methods for venture control in accordance with regulations by China Financial Futures Exchange from the view of Stock Index Futures trading. They are the accounting system, price limit system, position management system and venture notice system.

Chapter four is mainly about advice on improvement of Legal Control on Stock Index Futures trading venture which includes legislative improvements, backup regulations and investor protection systems and distinguishing the respective position of three [hierarchical structures](#), as well as law application improvements and transformation of supervision measures and more.

删除的内容: level setup

**Key words:** Stock Index Futures; Trading venture; Legal control

目 录

前 言 ..... 1

    一、研究背景 ..... 1

    二、研究现状及研究方法 ..... 2

第一章 股指期货的交易风险及对其法律规制的必要性 ..... 4

    第一节 股指期货交易风险的概念与特征 ..... 4

    第二节 股指期货交易风险的分类 ..... 5

    第三节 法律规制的必要性 ..... 6

第二章 国外对股指期货交易风险的法律规制及借鉴 ..... 8

    第一节 国外对股指期货交易风险的法律规制——以美国、新加坡为例 ..... 8

        一、美国股指期货监管的立法与监管体系 ..... 8

        二、新加坡股指期货监管的立法与监管体系 ..... 10

    第二节 对我国的启示 ..... 11

第三章 我国股指期货交易风险的法律规制现状及评析 ..... 13

    第一节 我国股指期货交易风险的法律规制现状 ..... 13

        一、法律规制的三级架构 ..... 13

        二、法律规制的具体制度 ..... 15

    第二节 对现有机制的评析 ..... 18

        一、法律规制的三级架构之设置 不尽合理 ..... 18

        二、监管方式仍然粗放，无法适应市场变化 ..... 19

        三、股指期货法律法规及其配套细则等仍不完善 ..... 19

        四、法律适用层面一些问题需进一步阐明 ..... 20

第四章 我国股指期货交易风险法律规制的完善 ..... 21

    第一节 股指期货监管立法的完善 ..... 21

    第二节 法律规制三级架构的完善 ..... 22

    第三节 监管方式的转型 ..... 25

- 删除的内容:
- 删除的内容: 需要
- 删除的内容: 完善
- 删除的内容: 19
- 删除的内容: 8
- 删除的内容: 19
- 删除的内容: 8
- 带格式的: 默认段落字体, 字体: 五号, 英语(英国), 检查拼写和语法
- 删除的内容: 2118
- 删除的内容: 2118
- 删除的内容:
- 删除的内容: 2218
- 删除的内容: 第三节 监管方式的转型 2518



第四节 股指期货纠纷法律适用的完善 .....	27	删除的内容: 2718
结 语 .....	29	删除的内容: 2918
参考文献 .....	30	删除的内容: 3018

厦门大学博硕士论文摘要库

CONTENTS

<b>Preface</b> .....	<b>1</b>	
<u>Section1</u> <u>Research background</u> .....	<u>1</u>	
<u>Section2</u> <u>current situation of research and research methods</u> .....	<u>2</u>	
<b>Chapter 1 The necessity of building the frame of Legal Control on Stock Index Futures trading venture</b> .....	<b>4</b>	删除的内容: 1
Subchapter1 <u>The conception and characteristics of Stock Index Futures trading venture</u> .....	<u>4</u>	删除的内容: 删除的内容: 删除的内容: 1
Subchapter2 <u>The classification of Stock Index Futures trading venture</u> .....	<u>5</u>	删除的内容: 3
Subchapter3 <u>The necessity of Legal Control</u> .....	<u>6</u>	删除的内容: 4
<b>Chapter 2 Foreign Legal Control on Stock Index Futures trading venture</b> .....	<b>8</b>	删除的内容: 6
Subchapter 1 <u>Foreign Legal Control on Stock Index Futures trading venture such as USA and Singapore</u> .....	<u>8</u>	删除的内容: 6
Section1 <u>Legislation and supervision mode on Stock Index Futures of USA</u> ..	<u>8</u>	删除的内容: 6
Section2 <u>Legislation and supervision mode on Stock Index Futures of Singapore</u> .....	<u>10</u>	删除的内容: t 删除的内容: 7
Subchapter 2 <u>Revelation for china</u> .....	<u>11</u>	删除的内容: 8
<b>Chapter 3 Analysis of Legal Control on Stock Index Futures trading venture in China</b> .....	<b>13</b>	删除的内容: 9
Subchapter1 <u>Current situation of Legal Control on Stock Index Futures trading venture in China</u> .....	<u>13</u>	删除的内容: 139
Section1 <u>The three hierarchical structures of Legal Control</u> .....	<u>13</u>	删除的内容: 10
Section2 <u>Detailed regulations and system of Legal Control</u> .....	<u>15</u>	删除的内容: 1312
Subchapter 2 <u>Analysis of current legal Control</u> .....	<u>18</u>	删除的内容: 12
<u>Section1</u> <u>Three hierarchical structures of Legal Control need to be perfected.</u> ·	<u>18</u>	
<u>Section2</u> <u>Supervision mode is still extensive,unable to adapt to market</u> .....	<u>19</u>	
<u>Section3</u> <u>The related laws and regulations is not perfect</u> .....	<u>19</u>	删除的内容: 1
<u>Section4</u> <u>Some questions about law application need clarify</u> .....	<u>20</u>	
<b>Chapter 4 Bettering the legal Control on Stock Index Futures</b> .....		删除的内容: 删除的内容:

trading venture.....	<u>21</u>	删除的内容: 15
Subchapter 1 Related regulatory and legislative improvement in Stock Index Futures.....	<u>21</u>	删除的内容: 15
Subchapter 2 The improvement of three hierarchical structures .....	<u>22</u>	删除的内容: 16
Subchapter 3 Transformation of supervision measures .....	<u>25</u>	删除的内容: 17
Subchapter 4 The improvement of <u>law</u> applicaion for Stock Index Futures dispute.....	<u>27</u>	删除的内容: of law 删除的内容: 19
Conclusion .....	<u>29</u>	删除的内容: 21
Bibliography.....	<u>30</u>	删除的内容: 删除的内容: 22

厦门大学博硕士论文摘要

## 前言

### 一、研究背景

就世界范围而言，一个完整的金融市场体系至少应该包括资本市场、货币市场、金融衍生品市场。其中，金融衍生品市场对金融市场发展的作用日益显现，它为市场参与者提供了一个风险规避、套期保值和增加收益的市场，补充和完善了基础金融市场。我国目前只有商品衍生品市场，不管从世界发展的潮流还是自身经济体系完善的需要，中国都亟需建立金融衍生品市场。

作为金融衍生品市场的重要一员，股票价格指数期货（以下简称股指期货）是指以股票指数为标的物的期货合约。它是以股票市场的股票指数为交易的标的物，由交易双方订立的、约定在未来某一特定时间按成交时约定好的价格进行股价指数交易的一种标准化合约。<sup>①</sup>

从世界范围看，股指期货经过 20 多年的发展，市场规模逐步扩大。从 1982 年美国商品期货交易委员会（CFTC）投票通过堪萨斯期货交易所开设股指期货交易开始，当年的价值线综合指数期货（VLZ）合约当年就成交了 35 万张，标准普尔 500 种股票价格指数期货（S&P500）成交量更是高达 150 万张。<sup>②</sup>此后，英国、法国、荷兰、德国等欧洲国家竞相效仿，亚洲的日本、新加坡、香港等国家和地区亦不甘落后，加入了开设股指期货的行列。

全球股指期货和期权合约成交量变化表（2002-2008） 单位：百万张

年份	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 1-6 月
合约数量	2791.18	3959.17	3779.40	4080.33	4454.22	5616.82	2806.06
同比增长	86.23%	41.91%	-4.64%	7.95%	9.16%	26.10%	5.68%
全球期货期权成交量	6217.28	8137.63	8152.69	9973.82	11862.21	15186.67	8571.27

数据来源：美国期货业协会网站（<http://www.futuresindustry.org>）

对于中国来说，不包括前期的构想和论证，从 2004 年 11 月上海证券交易

<sup>①</sup> 杨迈军，汤晓青，股指期货交易[M].北京:中国物价出版社,2001. 1.

<sup>②</sup> 张天明，欧阳日辉，决胜股指期货[M].北京:中国财政经济出版社,2007. 17.

删除的内容：<sup>①</sup>

删除的内容：

删除的内容：<sup>②</sup>

删除的内容：

所着手开发股指期货算起，**至少**已历经四个年头。尽管 2006 年 9 月 8 日中国金融期货交易所（以下简称中金所）即在上海挂牌成立，股指期货在中国仍然千呼万唤始不出。<sup>①</sup>

股指期货在中国迟迟未能推出的原因有很多，有政策上、风险上等多种考虑。笔者认为，这其中最为重要的是相关方面对股指期货可能带来的种种风险仍心存疑虑。

笔者认为，股指期货作为中国金融市场的新生事物，亦属敏感事物，牵一发而动全身，将在很大程度上改变中国金融市场的面貌，特别是在做空机制的引进上，将颠覆中国金融市场现有的思维模式。鉴于其敏感性，有必要理论先行，特别是在风险的甄别和防范上应进行更为全面的论证。开弓没有回头箭，如果对股指期货风险防范机制没有进行充分的考量，一旦推出后再加以修改将付出更为惨痛的代价。2008 年，美国次贷危机全面爆发并蔓延至全球，这也更警示我们对于金融创新必须慎之又慎，特别在风险规避和法律规制方面要有一个全面、审慎的架构。本文的写作正是出于这样的背景。

## 二、研究现状及研究方法

我国学者对股指期货理论的研究起步较晚，相应的理论和实证研究都落后于西方发达国家。1994 年，国务院发展研究中心曾派团对美国和日本的期货市场进行实地考察研究，获得了许多有益的启示。从 20 世纪九十年代末开始，国内学者陆续就中国开办金融期货的可能性、股指期货合约的设计和指数选择、股指期货的模式和运作以及发展趋势等进行了较为广泛的探讨。<sup>②</sup>

<sup>①</sup> 中国股指期货的历史可上溯到 1993 年 3 月 10 日，海南证券交易报价中心在全国首次推出股票指数期货交易，交易品种包括深圳综合指数和深圳综合 A 股指数各 4 个到期月份的期货合约。但好景不长，同年 9 月 9 日，中国证监会通知，券商未经批准不得开办指数期货交易业务。海南的指数期货交易业务在当年 10 月暂停。因为涉嫌违规，故业内未把这段历史作为中国正式推出股指期货看待。参见黄湘源. 金期所顺水推舟抑或逼上梁山[EB/OL].

<http://news.stockstar.com/info/Darticle.aspx?id=SS,20060912,30451909&columnid=1303,1369>, 2006-9-12

<sup>②</sup> 施红梅和施东晖认为，股指期货交易的设立关系到整个证券市场的创新和发展，涉及到修改法规、市场体系划分、合约设计、风险管理体系等一系列复杂的制度和技术问题，因此必须在广泛调研、认真研究可行方案的前提下，审时度势、循序渐进地加以推进。参见施红梅、施东晖. 股票指数期货：模式设计和运作构想[J]. 证券市场导报, 2000, (1): 4-15.

檀向球侧重从股指期货合约标的选择、合约格式设计及投资策略三方面，探讨如何在我国开设股指期货交易。参见檀向球. 我国指数期货产品设计创新研究及其投资机会分析[R]. 申银万国证券股份有限公司报告, 2001: 14-45

顾银宽、陈纪南认为在我国推出股票指数期货虽十分必要，但目前发展股指期货的难度不小，尚存在如法律、技术和市场运行障碍等。参见顾银宽、陈纪南. 近期建立股票指数期货的难点[J]. 经济论坛, 2002, (7): 16-17.

删除的内容:

删除的内容:<sup>②</sup>

删除的内容: 深圳:

删除的内容: 上海:

删除的内容: 河北:

由于国内目前仅有沪深 300 指数仿真股指期货交易可供参考，因此国内对股指期货的多数研究局限于对境外一些国家和地区的经验的借鉴。有专家指出，中国现有的股指期货研究多数局限于定性研究，定量研究的少，规范层面的研究多，实证层面的研究少。<sup>①</sup>同时，对于股指期货的基础性重大问题缺少理论阐述，回避了期货市场实践中的一些重要问题。

笔者认为，在中国股指期货真正推出之前，研究的重点是强化对包括股指期货风险、运作规则、合约设计等在内的基础理论研究。随着股指期货的推出，研究的重点由基础理论体系和框架向更加具体的问题延伸，这就要求股指期货研究从以规范研究为主过渡到以实证研究为主。囿于笔者学识和水平，本文将着重从近年来有关方面出台的有关股指期货相关法律法规和规则等，结合中国股指期货当前构建的风险监管模式等进行剖析，力图从法律层面的规制出发，防范股指期货交易风险。

<sup>①</sup> 刘仲元.股指期货研究的道路别走偏[J].中国证券期货, 2000, (1) :56-59.

删除的内容:

删除的内容: 北京:

## 第一章 股指期货的交易风险及对其法律规制的必要性

### 第一节 股指期货交易风险的概念与特征

股指期货是指以股票指数为标的物的期货合约。而所谓股指期货交易风险，是指股指期货在市场交易过程中各类不确定因素起作用并产生不确定性后果。这些不确定性因素是客观存在的，但一旦时机成熟就会发生作用，故风险是潜在的，一旦发生就成为现实问题。

总结起来，股指期货交易风险的特征主要有以下几点：

1、放大性。由于期货特有的杠杆效应的存在，撬动了收益和风险的极度波动性。保证金交易让投资者能实现成倍的收益，亦可能遭受数倍的损失，风险和收益同时被放大。

2、独特性。与股票交易的全额交易、不具有到期日和不存在卖空机制相比，股指期货交易采用保证金交易、合约具有到期日且具有卖空机制。与商品期货相比，其合约对象不存在实物，而是股票价格指数，采取现金交割方式，不存在大量股票的账户划转问题。与股票现货交易和商品期货风险相比，股指期货交易风险更具特殊性。

一份股指期货合约的规模是以合约乘数和指数水平的乘积来表示，合约乘数表明了每一指数点代表的价格。

即：一份股指期货合约的规模=指数点×合约乘数。

目前沪深 300 指数的合约乘数为 300 元/点，例如现在沪深 300 指数为

4000 点，那么一份股指期货合约的规模为 120 万（ $4000 \times 300 = 1200000$ ）。

3、复杂性。股指期货作为新兴的金融衍生品，从合约标的物选择、合约设

沪深 300 股指期货仿真交易合约表

合约标的	沪深 300 指数
合约乘数	每点 300 元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2 点
合约月份	当月、下月及随后两个季月
交易时间	上午 9:15-11:30; 下午 13:00-15:00
每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的±10%
最低保证金	合约价值的 10%
最后交易日	合约到期月份的第三个星期五
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	IF

来源：中金所网站

计到现实的操作和监管，诸多不可控因素可能同时起作用让其风险更为复杂。

4、可预防性。尽管股指期货交易存在放大性和复杂性等风险，但通过制度设计、监管框架的假设，完全可能对股指期货的风险进行预防和控制。

## 第二节 股指期货交易风险的分类

同其他金融期货一样，股指期货只能转移、分散风险而无法消灭风险，其风险和收益始终相伴。股指期货交易风险类型比较复杂，从风险控制角度而言，可划分为人为可控风险和人为不可控风险；从交易过程看，可分为移仓风险、资金与仓位管理风险、操作风险和交割风险等；从风险产生主体看，可划分为政府风险、交易所风险、经纪公司风险和投资者风险。本文将侧重从市场交易的角度切入，对股指期货风险进行归纳。

首先，从股指期货所具有的金融衍生品的一般性风险出发，根据国际证券监督委员会和巴塞尔委员会 1994 年发布的标准看，可分为五类：

1、市场风险。市场风险通常指基础资产价格变动所导致的衍生资产价格发生变动而给交易带来的风险。就股指期货而言，它是由于股价指数变动而带来的风险，是股指期货交易中最重要风险。比如沪深 300 指数期货日均波动幅度为 1%，按 10% 的保证金计算，投资者收益的波动为  $\pm 10\%$ ，假设投入股指期货的保证金 100 万元，则日均盈亏为 10 万元。

2、信用风险。信用风险一般指由于交易对手不履行合约而导致的风险。现代期货交易由期货交易所担保履约，信用风险极小。但不排除在重大风险事件发生或风险监控不完善时也会发生信用风险。

3、流动性风险。流动性风险又可分为两种：一种是由于市场交易量不足带来的市场流动性不足，另一种是投资者资金无法满足保证金需求时，所持头寸面临被强制平仓的风险。

4、操作风险。操作风险是指由于信息系统或内部控制机制的缺陷而导致意外损失的可能性，此类风险一般是人为因素所致。

5、法律风险。法律风险一般指相应交易行为与法律法规发生冲突导致无法正常履约或获得预期收益甚至蒙受损失的风险，法律风险贯穿股指期货交易的



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库