

《关于〈期货交易管理条例〉第七十条第一款第五项的规定（征求意见稿）》 起草说明

为打击期货市场操纵行为，增强期货市场服务实体经济能力，我会制定了《关于〈期货交易管理条例〉第七十条第一款第五项的规定（征求意见稿）》（以下简称《规定》）。现将相关情况说明如下：

一、起草背景

近年来，期货市场操纵行为时有发生，影响了期货交易价格，扰乱了期货市场秩序。《期货交易管理条例》（下称《条例》）第七十条明确禁止连续交易、约定交易、自买自卖和囤积现货等四种传统操纵期货交易价格的行为。2006年以来，我会据此查处了甲醇 1501 合约、胶合板 1502 合约、天然橡胶 1010 合约等 8 起操纵案件。

随着市场发展和技术进步，一些投资者不当利用程序化交易工具或自媒体，通过虚假申报、蛊惑、抢帽子或挤仓等方式影响期货交易价格。目前发现的主要有以下四类：

一是**虚假申报操纵**。在我国证券市场，我会制定的操纵认定指引明确禁止虚假申报操纵，我会据此查处了唐某某跨境操纵“小商品城”等多起案件。在国外期货市场，如美国商品期货交易委员会（CFTC）一直对虚假申报进行重点监管和打击。我国 4 家期货交易所也曾多次发现疑似虚假申报

操纵的线索，但因制度依据不足无法打击。

二是蛊惑操纵。一些期货市场参与者利用自媒体发布虚假信息或误导性信息，影响期货交易价格，并进行相关交易或谋取不正当利益。在我国证券市场，我会制定的操纵指引明确禁止蛊惑操纵。在国外，美国、日本等均明确禁止利用虚假信息操纵期货市场。

三是抢帽子操纵。在我国证券市场，我会制定的操纵指引明确禁止抢帽子操纵。近年来，我会查处了廖某某操纵证券市场等多起此类案件，朱某某等部分行为人还被追究了刑事责任。在期货市场，借助自媒体传播迅速、影响力大的特点，抢帽子操纵呈扩散之势。例如，有投资者频繁通过自媒体发布关于期货合约的评价性信息，影响期货交易价格，并在信息发布前建仓、发布后平仓牟利。该投资者先后操作了玻璃、聚丙烯、鸡蛋、焦炭、苹果等多个期货品种，影响恶劣。

四是挤仓操纵。目前，我国商品期货市场均采取实物交割制度，在交割月最后交易日之后，合约空头头寸持有人须履行交货义务，否则须承担交割违约责任。实践中，绝大部分交易者并无交割意愿和交割能力，在临近交割月或交割月最后交易日之前，多以平仓的方式了结头寸。一些投资者通过不正当手段规避持仓限制，形成持仓优势，并持仓捂盘导致合约流动性急剧下降，迫使无交割意愿和能力的空头在较高价位斩仓离场，从而实现挤仓操纵的获利目的。如上海某机构控制 60 个账户在胶合板、焦炭 1501 合约买方向上大规

模超仓，导致合约价格大幅上涨。挤仓操纵导致相关合约多空持仓居高不下，破坏了期货市场价格发现功能。此类行为还容易引发期货交易结算和交割风险。国外成熟期货市场将此作为典型的操纵行为予以禁止。

由于《条例》未明确禁止前述行为，线索上报和立案查处制度依据不足，此类行为呈现多发态势，亟需制定规则予以打击。根据《条例》第四十六条第一项和第七十条第一款第五项的授权，我会决定制定规则明确禁止相关行为。

二、主要内容

《规定》共7条。第一条为制定依据，第二至五条明确禁止四种其他操纵期货交易价格的行为，并规定具体构成要件，第六条为责任条款，第七条为生效日期。

（一）关于虚假申报操纵

第二条规定：任何单位或者个人不以成交为目的申报买卖合约，影响期货交易价格，并进行与申报方向相反的交易或者谋取其他不正当利益的，构成操纵。

1. **行为要件。**构成虚假申报操纵违法，要求行为人存在不以成交为目的的申报，具体而言，包括但不限于以下三种情形：一是申报后短时间内撤单；二是申报后在临近成交、部分成交时撤单；三是在价格已经达到涨/跌停板，且已有大量停板价位的申报尚未成交、新的同向申报难以成交的情况下，进行与停板申报方向相同的申报。在此基础上，行为人进行与原申报方向相反的交易或者谋取其他不正当利益。

2. **结果要件。**构成此类违法，要求虚假申报行为对期货

交易价格造成影响，其表现是价格朝有利于行为人的方向变动。若行为人在停板价位上虚假申报，则表现为价格被维持在特定水平，尤其是封住停板直至收盘。

（二）关于蛊惑操纵

第三条规定：任何单位或者个人编造、传播虚假信息或者误导性信息，影响期货交易价格，并进行相关交易或者谋取其他不正当利益的，构成操纵。

1. **行为要件。**构成此类违法，一是要求行为人编造并传播或虽未编造但传播虚假信息或误导性信息；二是要求行为人进行相关交易或者谋取其他不正当利益。

2. **结果要件。**构成蛊惑操纵，要求行为对期货交易价格产生了影响。

（三）关于抢帽子操纵

第四条规定：从事期货投资咨询业务的机构或其人员，或者其他具有市场影响力的主体，对合约或合约标的物作出公开评价、预测或者投资建议，影响期货交易价格，并进行与其评价、预测或者投资建议方向相反的期货交易的，构成操纵。

1. **主体要件。**构成此类违法须是特殊主体，通常是从事期货投资咨询业务的机构或其人员。此外，随着自媒体普及，一些网络“大V”、媒体人、职业炒手、信息服务商等具有市场影响力的主体，同样有能力利用信息影响期货交易价格，进而实施抢帽子操纵。因此，《规定》将惩戒范围适当扩展至“其他具有市场影响力的主体”。

2. 行为要件。构成抢帽子操纵，要求行为主体对合约或合约标的物作出公开评价、预测或者投资建议，并进行与其评价、预测或者投资建议方向相反的期货交易。同时，为避免阻碍期货投资咨询业务正常发展，《规定》将反向交易作为期货抢帽子操纵的必要要件，未进行反向交易但谋取了其他合法利益的，不构成抢帽子操纵。

3. 结果要件。构成抢帽子操纵，要求行为人的评价、预测或者投资建议对期货交易价格产生了影响。

（四）关于挤仓操纵

第五条规定：任何单位或个人单独或者联合，在临近交割月或交割月，利用不正当手段规避持仓限制，形成持仓优势，影响期货交易价格的，构成操纵。

1. 行为要件。在期货市场，为避免临近交割日多空持仓居高不下，引发交割违约或导致交割结算价被操纵，期货交易所普遍实行持仓限额制度，进入临近交割月时降低持仓限额，交割月则从严控制持仓限额。同时，为满足市场合理需要，允许通过申请套期保值的方式增加交割月的持仓额度。但实践中，一些投资者单独或联合，采取分仓、虚假申请套保额度或其他不正当手段规避限仓规定，获取持仓优势，从而具备对其他投资者进行挤仓的前提。因此，《规定》将“利用不正当手段规避持仓限制，形成持仓优势”作为挤仓操纵的构成要件。

2. 结果要件。构成挤仓操纵，要求行为人的持仓优势对期货交易价格造成了影响。