

2000 年以来我国期货法学研究概述

上海市法学会金融法研究会期货及衍生品法律专业委员会 王超

经过三十余年的探索实践，我国期货市场发展取得了斐然成绩。截至 2022 年 10 月，我国内地共有 5 家期货交易所，已上市 104 个期货期权品种，包括 7 个金融期货品种、8 个金融期权品种、64 个商品期货品种、25 个商品期权品种，对外开放品种 9 个。与此同时，期货行业基本法制定取得突破性进展，《期货和衍生品法》（以下简称《期货法》）经历一读、二读，于 2022 年 4 月 20 日审议通过，并于 2022 年 8 月 1 日起正式施行。随着期货市场的飞速发展，期货法律体系的建立健全，以及期货市场执法实践的逐渐深化，期货法学的理论研究也呈现出繁荣的态势。期货市场作为一个小众的金融市场，以独特的交易安排、监管制度、法律关系，日渐引起部分金融法、证券法领域学者的研究兴趣。此时，本文对近二十余年来期货法学研究成果做一个统计分析，从期货立法研究、期货法学相关研究以及期货法学相关热点问题等方面分别进行概括和总结，有助于更好地看清目前期货法学研究所处的阶段、面临的短板以及下一步改进优化的方向，同时也可以为《期货法》贯彻实施和配套规则修改提供参考。

一、期货法学 20 余年来的研究简析

期货法学的研究与期货市场发展密切相关。1990 年 10 月 12 日，中国郑州粮食批发市场正式开业，标志着我国第一个商品期货市场起步。伴随着期货市场的兴起建设，有关期货法学的研

究逐步进入学者视野。20 世纪 90 年代，学界就“期货法”“期货法立法”“期货投机”“期货犯罪”等关键词展开相关研究，卞昌久发文探讨“试论我国期货市场的法制建设”，文海兴呼吁“要加强期货立法”。90 年代中后期，由于对期货市场的经济功能和风险缺乏认识，加之法律法规不健全等，期货市场出现过热现象，投机欺诈成风，此时期期货法学研究逐步转向期货市场监管、期货纠纷审判、期货犯罪等。总体而言，2000 年以前，学界对期货法学的研究还处于起始阶段，研究侧重点较为分散，加之对期货市场本身认识不够，研究内容的深度也相对有限。

2000 年以来，期货市场在完成数次整顿之后迎来新生，进入规范发展阶段。随着《期货交易管理条例》的出台，期货市场规则制度体系日趋完善，期货监管执法力度也在不断增强，相关经验得到积累，学界对于期货法基本理论的研究更趋严谨、成熟，对期货法立法、期货交易的界定、场外衍生品监管等方面的研究更为深入，而且在理论与实践相结合方面也取得了较为明显的成效。截至目前期货法学既有关注宏观层面的“期货法立法”系列研究，也有聚焦期货市场特有的包括期货品种上市、中央对手方、保证金等制度分析；既有关于期货市场行政处罚的实证研究，也有关于期货市场操纵、内幕交易、编造传播虚假期货信息等禁止行为的理论分析。当然，研究中也存在研究方法偏好翻译、研究者结构单一、

发文来源期刊分散、全国性专业研究平台缺乏等问题。

二、期货法学研究特点及问题分析

（一）期货法立法活动研究

期货基本法是确立期货交易的基本原则、基本制度以及期货交易主体组织的根本法。我国的《期货法》立法动议早在第七届全国人大的时候就已经提出了，后来由于种种原因中断，之后又在第十届、第十一届全国人大中列入立法规划。全国人大财经委先后多次成立起草组，分别于1994年、2007年两次形成《期货法》草案，皆因条件不成熟而放下。期货法立法进程虽然有些波折，但这恰好给学者提供了很多鲜活的素材并预留了充足的研究时间。20余年来，学界对期货法立法的研究主要包括期货立法基本概念、调整范围兼及与《证券法》关系、期货市场禁止行为等。

1. 期货立法基本概念。

期货的界定是期货法立法要解决的第一个基础性问题。早期，由于期货交易从远期交易中演化而来，文海兴、施天涛等人认为期货交易的标的就是商品或者期货本身。在明确期货交易的客体是期货的基础上，李铭进一步提出期货交易客体是民法上的“物”，亦即英美法上的“财产”，而不是期货合同。但在我国《期货交易管理条例》修改完善后，由于立法明确界定期货交易的标的为“期货合约或者期权合约”²，上述观点已不占据主要地位，国内通说较为认可的是，期货交易的标的是标准化合约³。因此，叶林和钟维提出，在期货法立法中，应当将期货交易的标的（即期

货）的性质界定为合约而非商品。

不过与界定期货的概念相比，明确期货交易的内涵与外延似乎更为重要。钟维认为，期货交易是一种以双层标的为核心的复合法律结构，其中期货交易合同的标的是采用对冲交易机制的合约，期货合约的标的是依合约安排能够决定合约价值的基础资产。贺绍奇认为，立法上关于期货交易的定义涉及期货合约、期货市场、商品等，如果三个概念的定义可以明确，无须单独对期货交易下定义。实践中，交易机制⁴是界定期货交易的一大要素，也是期货交易区别于现货交易或者非法期货交易的重要特征。因此，刘道云提出应将采用公开集中交易方式或国务院期货监督管理机构批准的其他方式进行的以“期货合约”“期权合约”等各类衍生品合约作为交易标的的交易活动均定义为“期货交易”。当然，安毅和王军对单纯以交易机制作为判断标准的精确性提出质疑，建议《期货法》在选择期货交易的界定标准时可以考虑多重排他性标准。于勤建议我国期货法律制度应当构建期货合约与远期合约的实质性区别要件，明确“期货”的实质定义，改变以交易机制作为期货交易所认定的唯一标准的认识，补充公众参与和标的物种类作为认定非法期货交易的必备要件。此外，吴越从期货与现货交易的界分角度出发，提出应通过交易目的、主体特征、功能定位、交易规则和交易结果等整体情况判定某一交易模式到底属于现货交易还是期货交易，而不宜倚重于从交易规则特征进行单纯的显性判断。

² 《期货交易管理条例》（2017年修订）第二条“本条例所称期货交易，是指采用公开的集中交易方式或者国务院期货监督管理机构批准的其他方式进行的以期货合约或者期权合约作为交易标的的交易活动。”

³ 《期货法》最新表述也与此逻辑基本一致，第三条规定，本法所称期货交易，是指以期货合约或者标准化期权合约作为交易标的的交易活动……本法所称期货合约，是指期货交易所统一制定的、约定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。

⁴ 交易机制包括是否采用公开的集中交易方式、是否采用保证金交易、是否提供集中履约担保等。

2. 《期货法》调整范围兼及与《证券法》的关系。

《期货法》的调整范围涉及期货交易定义、是否将场外衍生品市场纳入调整范围、《证券法》与《期货法》调整范围的协调、禁止非法期货交易以及《期货法》域外适用等五方面问题。第一个和第四个问题与期货交易的界定密切相关，前文已有介绍不再赘述。

关于场外衍生品是否应纳入期货立法的问题，学者大多持肯定意见。首先，场外衍生品交易与期货交易功能基本一致、性质相通，结构和目的基本相同，按照一般的法律调整原则，应当由《期货法》进行统一规范。其次，我国场外衍生品市场通常的立法方式是“推出一类产品即制定相应管理规定”，此种方式导致规则制度过于零散、监管主体不明确、监管标准各异、监管层级效力不高等问题，容易滋生风险隐患。同时，监管规则的不统一不利于统一市场的形成和发展，其最终结果是将影响整个期货及衍生品市场的竞争力。因此，《期货法》除了规制场内交易外，还应当实现对场外衍生品交易的延伸监管。再次，场外衍生品市场的风险控制制度还不够完善，存在一定风险隐患，从防范化解系统性金融风险，实现功能监管的角度考虑，也有必要将所有具有期货性质的交易都统一在《期货法》的调整范围内。最后，从境外市场经验来看，国际金融危机之后，将特定场外衍生品纳入监管是国际性趋势。总体而言，将场外衍生品纳入《期货法》，有助于我国从制度层面跟上国际监管的步伐，也有利于为场外衍生品市场的发展提供统一的法律制度保障，消除市场分割格局，为期货及衍生品市场营造公开、公平、公正的法治化环境。最终颁布实施的《期货法》第二条明确将衍生品交易及相关交易活动纳入调整范围。

关于《证券法》与《期货法》调整范围的协调问题。证券与期货在产品属性和交易机制上存在明显的差异，一般情况下不会出现管辖权冲突问题，但在证券衍生品层面可能发生证券法与期货法管辖权的冲突与协调问题。在集中统一立法模式下，不存在立法协调问题。但在立法分立的情形下，则需要考虑证券法和期货法在证券衍生品调整范围上的协调。虽然域外很多国家都将期货监管规则纳入到大证券法或金融商品立法中，但我国境内一直采用的是证券市场和期货市场分别发展、分别立法、统一监管的模式。在我国境内，与实体经济持续发展相适应的期货市场和大宗商品市场存在的问题，金融衍生交易快速发展的诉求，以及过往证券交易与衍生交易混杂产生的弊端，使得期货法与证券法分别立法具有必要性。就证券衍生品而言，目前学界较为认可的观点是，对与上市公司或者证券公司相关、具有发行环节并采用现货交易机制的发行类证券衍生品由《证券法》调整，而对于由交易所统一制定标准化合约、不具有发行及相应的投融资环节并采用期货交易方式的非发行类（契约型）衍生品交由《期货法》调整。黄爱学直接提出：“我国《证券法》第2条第3款的相关内容可纳入《期货法》，这样可以避免《期货法》与《证券法》关于调整范围的规定交叉重叠，从而理顺二者的关系，维护期货法内容体系的统一”。上述观点在实践中也得到肯定，2019年新修订的《证券法》第二条删除了“证券衍生品种”的相关规定，起始于2005年的《证券法》与《期货法》在调整范围的冲突和协调问题得以初步解决。相关说明在阐述为什么删除证券衍生品种时提到，证券型品种可作为国务院依法认定的其他证券，直接适用《证券法》；契约型品种可适用《期货交易管理条例》，目前有关方面正在起草期货法，将来可纳入期货

法调整。⁵

关于《期货法》域外适用的问题。当前，我国期货市场双向开放正稳步推进。杜涛提出，建设高水平的对外开放的期货市场离不开具有域外效力的期货法的制度保障，建议在期货监管领域，扩大我国《期货法》的调整范围，不应局限于我国境内的期货交易。《期货法》第二条对该法的域外适用效力予以明确。

3. 期货市场禁止行为。

从我国期货市场监管执法实践来看，期货市场违法类型经历了由以挪用客户保证金、透支交易为主转变为以操纵市场、编造并传播虚假信息为主。学界对于期货市场禁止行为的研究也主要围绕操纵市场、编造并传播虚假信息等展开，期货市场内幕交易案例虽然较少，但由于其独特性，也日益引起广大学者的研究兴趣。

打击操纵是期货立法与监管的首要任务。那么何谓期货市场操纵呢？由于期货市场操纵问题的复杂性，对期货市场操纵进行界定是一件非常困难的事情，到目前为止还没有一个非常明确、广为认同的界定。杜惟毅、张永开提出，期货市场操纵行为是指行为人违反国家期货管理法律法规、采取不正当手段，扭曲期货合约交易价格，扰乱期货市场秩序的行为。具体类型包括市场力量型操纵、交易型操纵、信息型操纵和跨市场操纵。在借鉴美国期货市场实践的基础上，他们提出期货市场操纵构成要件包括客观行为、特定故意、人为价格和因果关系。胡光志和张美玲认为，目前我国期货市场操纵立法存在诸多不足，建议在借鉴英美期货市场操纵立法的基础上，进一步明确市场操纵的认定标准，建立科学的预防机制、合理的法律责任体系、多元化纠纷解决机制以及

稳定有序的协调机制。相比我国，美国期货市场起步早、发展快、市场较为成熟，对期货市场操纵的理论研究也更加深入。因此，李明良、李虹密切关注美国期货市场操纵立法的最新动向，建议未来立法应明确市场操纵的法律概念及其一般构成要件，合理配置反操纵条款的剩余立法权，建立期货市场操纵的民事、行政责任追究体系，以及与刑事相贯通的责任追究、梯度认定或证明标准。也有学者高度关注美国期货市场操纵的立法沿革及实施效果，综合分析提出美国操纵立法呈现出从结果导向到行为导向的转变，并逐渐放弃对人为价格理论的坚守，降低价格操纵的认定标准并引入欺诈型操纵。钟维建议改变以往单一的价格操纵规制框架，提出欺诈操纵与价格操纵并存的二元规制体系。此外，随着金融衍生品的飞速发展，各要素金融市场互联互通的增强，跨市场这一操纵形态也日益引起学者的关注，篇幅所限不再展开。

与证券内幕交易相比，期货市场内幕交易存在明显差异，且案例较少。证券市场内幕交易制度是以上市公司为核心，而期货市场则是以交易市场为核心。不同于证券内幕交易，期货内幕信息主要包括宏观“黑天鹅”信息与微观“被卧底”信息。关于期货内幕交易较少的原因，李铭等人从法和经济学的角度分析得出，主要是由于期货内幕信息大多来源于某个行业或市场，且通常具有极大的不确定性；期货内幕交易可能与其他违法行为存在想象竞合或法条竞合，在执法和司法实践中可能排除有关期货内幕交易法律的适用；期货内幕信息的获取难度较大、不确定性较高，加之期货交易的风险性较高，期货内幕交易一般不具有经济上的合理性。在完善我国期货市场内

⁵ 参见 2020 年 1 月 3 日公布的全国人民代表大会宪法和法律委员会关于《中华人民共和国证券法（修订草案）》审议结果的报告。最终颁布实施的《期货法》将期货交易和衍生品交易及相关活动均纳入调整范围。

幕交易立法方面，谢杰建议在《期货法》的制定过程中，对期货市场内幕信息的具体法律类型进行更为丰富和完善的界定，对严重损害期货市场效率的内幕信息类型设置精细化的明示性规范，提升法律规定的明确化程度。重要宏观经济数据是期货市场内幕信息的主要内容，必须完善敏感性政府信息的保密与公开披露制度。任超关注到美国期货市场内幕交易执法的最新发展，即证券法领域的“盗用理论”被引用到期货领域。通过“盗用理论”，期货内幕交易的主体范围不再限于特定职务身份，被扩展到任何基于信任和信心关系而具有保密义务的人，这点可供国内期货内幕交易制度学习借鉴。鲍晓晔提出期货市场禁止利用未公开信息交易存在立法缺位，建议在《期货法》中健全期货市场未公开信息交易的相关条款。

除了操纵市场、内幕交易外，伴随着互联网技术尤其是新媒体的快速发展，编造并传播期货交易虚假信息这一违法行为日趋多发，截至2022年10月，证监会已查处三起⁶，引起学者广泛关注。汤欣和杨青虹认为，当前，我国编造、传播期货虚假信息行为的监管规则未将单纯的传播行为（尤其是明知是虚假信息而恶意传播）列入规制范围，存在监管漏洞，已难以应对互联网化的新趋势，因此建议在《期货法》中，将传播虚假信息行为纳入规制范围。同时在刑法以及交易所自律规则层面也予以完善，形成有效监管合力。吴帛翰从“曾改雄诉大连证监局和证监会案”出发，提出在对编造并传播期货信息的行为认定上，可以类比我国刑法通说观点以及《证券法》的相关规定予以细化，并对行为主体进行区分。在行政处罚的形式与程度上，行政机关应当从判断“扰乱期货市场”行为的程度入手。

（二）期货法学理论研究

作为一门新兴的学科，期货法学的相关研究还处在逐步深入的阶段，尚未形成完整体系。现有研究虽然已有对成果进行梳理总结的，但较少从学科建设角度对期货法学进行分析探讨，大部分还是围绕期货市场特有的交易、结算安排，就期货品种上市、中央对手方、期货保证金等制度进行理论研究，也有部分学者开始关注期货跨境交易、碳期货交易等新兴领域，关于期货法学的学科定位、特点、研究对象等系列研究尚存空白。

1. 期货品种上市制度。

期货品种创新是期货市场发展的内生动力，完善的期货品种上市机制是企业锁定预期收益、发现价格信息以及分散经营风险的基础。然而因杠杆交易机制存在一定风险，期货市场在不同国家和地区普遍受到严格监管。对期货品种的上市进行监管是期货市场监管的重要部分，而如何在监管机构和交易所之间配置期货品种上市的决定权，是这一制度的核心。我国原有期货品种上市机制采取的是一种联合审批制或者国务院审批制，它的弊端是新产品上市审批程序复杂、面临的环节较多、成本高、周期长、不确定性大，已经成为期货市场发展的“瓶颈”。为此，雷晓冰建议，鉴于我国期货市场所处的发展阶段，期货品种上市机制改革应沿着改良审批制，逐步过渡到核准制，最后发展为注册制的路径稳步推进。唐波建议在期货立法中将服务实体、尊重市场和防范风险确立为期货品种上市原则。贺绍奇直接提出“期货合约上市制度的核心就是反投机”。有学者建议，除了期货品种上市制度外，还需明确审批性质、规范审批程序，并尝试对不同品种采取差异化的上市审批流程，慎重引入委员会、

⁶ 上海有色金属交易中心案（〔2017〕13号）、曾改雄案（大连监管局〔2018〕1号）、李直案（〔2020〕78号）。

试运行等创新机制，并从期货市场出发，推进交易所体制改革，捋顺政府与市场的关系，促进期货市场对外开放等。

2. 中央对手方制度。

中央对手方是期货市场的基础制度，系应期货市场的风险防范需求而产生，具有不可替代的功能。在我国，关于中央对手方制度的法律基础问题，较为认可的观点是，虽然我国没有债务更替制度，但合同权利义务的概括转移可以作为期货结算机构成为中央对手方的法律基础。目前，学界关于期货结算机构的中央对手方地位问题已基本形成共识，并一致建议在期货法立法中予以进一步明确。钟维提出，应当建立以合约更替为基础的中央对手方制度，除适用于场内交易以外，还应将场外部分具有期货交易特征的衍生品交易纳入中央对手方结算体制。实践中，随着期货市场开放的推进，中央对手方被写进部门规章、交易所规则，市场已基本就期货交易所的中央对手方的法律地位达成共识。《期货法》也以法律的形式确立了期货结算机构中央对手方的法律地位。

3. 期货保证金制度。

我国现行法规虽然对期货保证金作出了详细规定，但没有明确期货保证金的性质，这也导致在认识上对保证金的定位产生了分歧。樊健认为，应将客户的期货交易保证金定性为信托财产，类似于融资融券中的交易保证金，这样有助于确保保证金完全的独立性，还可以明确保证金孳息的归属、保护期货公司以及客户的合法利益进而填补相关规定的不足。万国华和李铭建议在《期货法》立法中进一步完善保证金的定义，规定保证金是指期货交易者按照规定交纳的资金或者提交的价值稳定、流动性强的标准仓单、国债等有价证券，用于期货交易的质押担保。保证金利息等

法定孳息可由合同约定或依交易习惯归属于期货公司。刘少军认为金钱质押说、信托担保说等观点虽然各有道理，但都不能概括期货保证金的全部属性，保证金是一种非常综合的法律关系，不可能用传统的简单法律关系概括，只能将其作为一种新的法律关系。

（三）期货法学研究存在的问题

1. 研究方法较为单一，偏向翻译、注释。

期货是个舶来品，我国期货市场很多法律、规则制度体系均是参照境外发达资本市场的实践逐步建立起来。因此，现阶段的期货法学研究仍然在一定程度上带有较强的“翻译法学”“注释法学”特点，图书成果以翻译境外期货法律居多，但专著较少，论文也多以翻译介绍境外期货市场的最新立法执法动态为主，或者对法律规定进行解读。相较于证券市场，我国期货市场执法实践经验有限，相关案例也较少，这也可能是导致期货市场实证及案例研究相对较少的一个原因。不过，可以欣喜地看到，在期货与现货的界定、非法期货的认定等领域，已有学者采用实证研究的方式，对司法判例进行统计分析，并提出认定建议。

2. 发文来源期刊较为分散，总体层次不高。

20余年间，47种期刊发表了期货法学研究论文72篇，发文量超过4篇的仅有1种期刊，且为金融学期刊。核心期刊论文只有26篇，且只有一篇发表于《中国法学》。这些都说明期货法学研究目前还属于小众领域，整体的研究水平有待提升。不过，随着期货市场的发展，包括科研机构、期货交易所等都越来越重视期货法学研究，创建的学术集刊逐步成为期货法学研究新兴学术阵地。

3. 专业研究者较少，缺乏全国性研究平台。

期货市场是个小众市场，期货法学研究是个

小众领域。现有的很多研究者此前都是从事传统民商法、证券法研究，近年来才将注意力转移到期货法上来，专门从事期货法学研究且取得一定研究成果的专家学者相对较少。此外，相较于其他部门法，期货法学虽然已有部分学术组织，但尚缺乏全国性研究平台，难以形成合力。

三、期货法学研究展望

（一）聚焦期货法条文解读和制度分析，推动《期货法》贯彻实施

《期货法》的制定和出台，对于健全我国金融法律体系、完善期货和衍生品法律制度具有里程碑意义。期货法时代，行业发展将迎来新机遇，监管执法将取得新突破，法学研究也将再上新台阶。在此背景下，学界应充分发挥法学研究对于期货法贯彻实施的引导作用，聚焦期货法的理解和适用，围绕条文解析、法律用语理解以及调整范围、品种上市、风险控制、跨境监管、违法违规及法律责任等重难点法律问题开展研究，学习借鉴境外期货市场立法、执法和司法的先进经验，为《期货法》的解释与实施以及资本市场法治体系完善贡献智慧。

（二）筹备成立期货法学研究会，凝聚期货法学研究力量

期货法学研究学术性和实务性要求很高，需要整合立法、监管、市场机构和学术机构等各方面的资源。随着期货市场的持续发展及法治建设进程的加快，对期货法治研究的系统性、专业性、理论和实务的深度融合提出了更高的要求，需要在现行期货法治研究的基础上，进一步整合国内各个层面的研究力量。与证券法学类似，期货法学作为一类政策法学，在某种意义上是组织起来的。现有的包括论文、课题、著作、集刊等研究

成果，很多都是由证监会、期货交易所、期货业协会等机构或组织围绕期货法立法以及期货市场监管，牵头推动和培育孵化的。成立一个全国性的期货法学研究会，可以为期货市场理论与实务的常态化交流提供稳定平台，有助于凝聚各方智慧，从总体上拓展国内期货法学研究的广度和深度，更为系统全面地总结境内期货市场发展的经验教训和立法发展规律，为期货市场的立法、执法和司法实践提供充分的理论指导和智力支持，推动完善期货市场基础法律制度建设，全面提高市场法治建设水平。

（三）加强期货法学理论研究，推进期货法学学科体系的构建

作为重要的风险管理市场，期货市场是金融市场的重要组成部分，其基本功能、交易目的、表现形式、市场结构、交易机制等与银行市场、证券市场存在较大差异。立足于期货市场的期货法学研究不同于银行、证券、保险法学，具有较强的学科特殊性。期货法是一部特殊的部门法，在立法宗旨、调整范围、风险防范等方面与其他部门法存在较大差异。期货法学研究是一个特殊的学科，以期货法律制度为主要研究对象。期货市场具有独特的交易机制、法律关系与监管框架，需要通过专门的法学理论研究厘清市场建设与发展中的重难点问题，以期最大限度地发挥期货市场功能，更好地维护市场运行秩序，保护市场投资者。

（责任编辑：邱铤）

作者简介：

王超，上海市法学会金融法研究会期货及衍生品法律专业委员会委员。