

我国期货市场操纵立法之完善

——基于英美的经验

● 胡光志 张美玲*

【内容摘要】 近年来我国期货市场操纵案件的日益增多及操纵手段的日趋复杂化正在考验着期货市场操纵立法的时效性与成熟度。2015 年“6.26 股灾”的突发也折射出我国股指期货在防范跨市场风险上功能发挥之不足,如何规制期货市场操纵成为学界和业界共同关注的重大问题。从比较法视角看,合理借鉴英美等期货市场相对成熟国家的反操纵立法经验,可为后起期货立法国家的法治建构及当下立法提供有益的指引。对正在制定中的我国《期货法》而言,明确期货市场操纵认定的标准,推出熔断制度,建立期货市场操纵的民事赔偿制度,逐步推行期货纠纷解决的仲裁机制等,或许应是期货市场操纵规范须着力解决的几个关键问题。

【关键词】 期货法 市场操纵 认定标准 熔断机制 英美经验

2015 年“6.26 股灾”给中国证券史册上留下了触目惊心的一页,当日沪指、深成指、创业板指分别下跌 7.40%、8.24% 和 8.91%,两千多只股票跌停;^[1]而作为风险对冲与管理工具的股指期货在 7 月 8 日遭遇期货史上首次全线跌停,当日收盘时股指期货三大主力合约 IC1507、IF1507、IH1507 较现货贴水数分别为 645.77 点、199.64 点和 108.78 点。^[2]此次股市巨震不仅触及到金融期货,商品期货亦未能幸免,7 月 8 日沥青、铁矿、橡胶、白银、PVC 等 29 个活跃品种集体跌停。投机空头操纵期货市场的嫌疑引起了实务界与理论界的广泛关注,在公安部会同证监会的紧急调查下,“伊世顿国际贸易有限公司特大期货市场操纵案”^[3]浮出水面。其实,近年来,市场操纵案数量有大幅上升之趋势,自 2008 年至 2014 年,证监会调查的涉嫌操纵市场案件有 150 多起。^[4]对此,《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》明确指出要“从严查处证券期货违法违规行为”。面对当前期货市场一方面市场操纵案件攀升、另一方面期货市场操纵立法滞后的现状,如何解决这一现实矛盾是摆着我们面前的一项重要课题。

期货市场操纵案件的日益增多及操纵手段的日趋复杂化正在考验着我国期货市场操纵立法的时效性与成熟度。正在制定中的《期货法》对此问题该作何应对,殊值研究。迄今为止,英美两国国际金融中心地位仍未发生过动摇。以期货为例,芝加哥商业交易所(CME)是世界最大的期货交易所,也是全

* 作者单位:重庆大学法学院。本文系国家社科基金重大项目“开放经济条件下我国虚拟经济运行安全法律保障研究”(14ZDB148)的阶段性成果。

[1] 参见郭海龙:《“6·26 股灾”引发的法律思考》,《商》2015 年第 16 期。

[2] 参见葛佳:《股指期货史上首次全线跌停,港股创七年最大跌幅》,载《东方早报》2015 年 7 月 9 日第 A02 版。

[3] 参见《伊世顿操纵期货案背后:高频交易系统违规直连交易所》, <http://stock.qq.com/a/20151102/065548.htm>, 2015 年 12 月 2 日最后访问。

[4] 参见顾鑫:《近三年市场操纵案数量大幅上升》,载《中国证券报》2014 年 8 月 23 日第 A02 版。

球农产品期货定价中心,而伦敦国际金融期货交易所(LIFFE)自创立以来一直是欧洲最大的衍生品交易所。英美两国期货市场的地位及其成熟度预示着其期货立法具有先行性与代表性,透视其中有关市场操纵立法的成败,对我国极具借鉴与启示意义,可为完善我国期货市场操纵立法提供一条便捷的路径。

一、我国期货市场操纵立法不足之检视

1994年“八届全国人大常委会立法规划”将《期货交易法》与《商业银行法》、《票据法》、《保险法》、《证券法》、《信托法》等金融法律一同列入“第一类:本届内审议的法律草案”,后来《期货交易法》(或《期货法》)又被列入第九届、第十届、第十一届和第十二届全国人大立法规划,但20多年过去了,至今规范期货市场的最高专门性法律文件仍为《期货交易管理条例》,不仅立法层级偏低、不适应期货交易快速发展的现状,^[5]而且也无法应对期货市场机构投资者准入、高频交易等技术创新、市场双向开放等新时代背景下市场操纵等难题。除了《期货交易管理条例》外,《期货交易所管理办法》、《刑法》、《行政和解试点实施办法》以及期货交易所出台的规定中也有部分涉及操纵期货市场的防控办法,但是,综观现行规范期货市场操纵的法律体系,如下方面仍存在不足。

(一)期货市场操纵的认定标准模糊

市场操纵作为一类非法行为,对其进行法律认定应包含如下方面:一是市场操纵的内涵是什么、外延有哪些?二是判断市场操纵的标准是什么?对此,我们基于现有的法律文本展开进一步分析。

1. 市场操纵的内涵阙如。从法律逻辑学的角度考察,一个法律概念的内涵包括认识性内涵与规定性内涵。^[6]对认识性内涵而言,应准确地界定市场操纵行为与其他非法交易行为。《期货交易管理条例》第3条粗线条地宣布:“从事期货交易活动,应当遵循公开、公平、公正和诚实信用的原则。禁止欺诈、内幕交易和操纵期货交易价格等违法行为。”由此可见,“操纵期货交易价格”属于三大违法行为类型之一,但法条之本意似乎并不意在指出三者的区别,而只是表明立法者对违法行为秉持的一种反对立场。因何禁止?其落脚点或侧重点是违法,反映的是三者的共性特征而非区别;对规定性内涵而言,应准确地界定期货市场操纵的本质特征。由于期货具有产品结构复杂、操作技术性强、非一般投资者所能熟知等特点,故《期货交易管理条例》采取了与《证券法》不同的立法模式,即在第82条对商品期货合约、金融期货合约、交割、平仓、内幕信息、内幕信息的知情人员等十二个专业术语进行了详解,但“市场操纵”并未纳入其中。所以,市场操纵的法律内涵究竟是什么,现有的法律文件并未给出一个准确的定义。

2. 市场操纵的外延不周全。市场操纵的外延在我国立法中主要出现在《期货交易管理条例》第71条^[7]以及《刑法》第182条^[8]的规定中。前者规定了市场操纵的5类违法行为:联合(连续)交易、约定交易、自我交易、囤积和其他操纵行为;后者规定了市场操纵的4类违法行为:联合(连续)交易、约定交易、自我交易和其他操纵行为。

[5] 截至2015年10月,我国已上市45个商品期货品种,5个金融期货品种,商品期货成交量居世界前列,2009年和2010年商品期货成交量跃居世界第一。

[6] 参见雍琦:《法律逻辑学》,法律出版社2004年版,第29~32页。

[7] 《期货交易管理条例》第71条第1款规定:“任何单位或者个人有下列行为之一,操纵期货交易价格的,责令改正,没收违法所得,并处违法所得1倍以上5倍以下的罚款;没有违法所得或者违法所得不满20万元的,处20万元以上100万元以下的罚款:(一)单独或者合谋,集中资金优势、持仓优势或者利用信息优势联合或者连续买卖合约,操纵期货交易价格的;(二)蓄意串通,按事先约定的时间、价格和方式相互进行期货交易,影响期货交易价格或者期货交易量的;(三)以自己为交易对象,自买自卖,影响期货交易价格或者期货交易量的;(四)为影响期货市场行情囤积现货的;(五)国务院期货监督管理机构规定的其他操纵期货交易价格的行为。”

[8] 《刑法》第182条第1款规定:“有下列情形之一,操纵证券、期货市场,情节严重的,处五年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处罚金;情节特别严重的,处五年以上十年以下有期徒刑,并处罚金:(一)单独或者合谋,集中资金优势、持股或者持仓优势或者利用信息优势联合或者连续买卖,操纵证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的;(二)与他人串通,以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券、期货交易,影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的;(三)在自己实际控制的账户之间进行证券交易,或者以自己为交易对象,自买自卖期货合约,影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的;(四)以其他方法操纵证券、期货市场的。”

如此简单的分类至少存在如下问题:第一,兜底性条款的不确定性易使法律的实施陷于艰难。诚然,兜底性条款的设计是为了应对未来操纵手段隐蔽、翻新的复杂化情形,但刑法采兜底性条款无疑与罪刑法定的金科玉律易生张力。如在汪建中“抢帽子”交易中,^[9]因抢先交易未在刑法中以明示性条文展示,学界围绕兜底性条款的效力、体系解释的可行性、先例适用等问题曾展开过激烈的讨论。第二,兜底性条款易让市场操纵者心生侥幸。操纵者往往绞尽脑汁,绕开既定之操纵类型,如采用账户关联隐蔽化,或实施跨市场、跨行业、跨境操纵,或利用新技术漏洞进行操纵以攫取非法利益,通过翻新花样进而规避法律。在前述“伊世顿国际贸易有限公司特大期货市场操纵案”中,伊世顿国际贸易有限公司就是通过借来的31个人或特殊法人期货账户,隐瞒实际控制的期货账户数量,并且自行设计出高频程序化交易软件,远程植入伊世顿公司托管在中国金融期货交易所(简称中金所)的服务器来实施巨额市场操纵行为的。^[10]

3. 市场操纵的认定标准模糊。市场操纵的认定标准在我国表现出明显的重定性分析之偏好。《证券市场操纵行为认定指引(试行)》第3条规定:“证券执法人员应当依据法律、法规和规章规定的程序,遵循专业标准和职业道德,运用逻辑推理和生活经验,全面、客观、公正地审核证据,确认事实,准确适用法律。”从中即可看出对操纵行为特别强调运用逻辑推理的方法,而非定量分析的方法。该指引第14条操纵手段认定中附带提到“异常、虚拟的价格水平、虚拟的交易量水平和明显偏离等,可以结合专家委员会或证券交易的意见认定”。第3条中的“应当”与第14条中的“可以”形成了鲜明对照,专家意见是否采纳无强制性要求;而期货属于高端复杂性金融产品,在中国未设金融法院的特殊背景下,^[11]法官对专家意见的依赖应当更强。此外,在主观故意的判定上,下列法律用词,如合谋、蓄意串通、为影响期货交易价格或者期货交易量、为影响期货市场行情等,虽然强调了主观故意的动机,但是带有极强的模糊性,实践中根本无法做出准确判断,而立法对此又无进一步的排除性适用标准。

(二) 预防机制的设置不科学

“惩罚和防范操纵是期货立法的焦点和核心。”^[12]正如有学者所指出的,对金融市场“一盎司的预防抵得上一磅的治疗”。^[13]当期货市场出现操纵行为时,我国目前的主要预防制度有提高保证金、调整涨跌停板幅度、限制会员或者客户的最大持仓量、暂时停止交易等。但是,这些措施仍存在如下不足:(1)在保证金方面,一是证监会仍掌握着最终调整权,^[14]审核时间可能带来时间差,从而滞后于市场对保证金调整的紧迫需求;二是我国的保证金制度属于静态保证金制度,与动态保证金制度相比,它关注的是单一期品种市场,对相关市场带来的动态风险没有顾及,而国际著名交易所如芝加哥期货交易所(CBOT)、芝加哥商业交易所(CME)、伦敦国际金融期货交易所(LIFFE)、伦敦金属交易所(LME)等皆采动态保证金收取方式,大都利用SPAN、TIMS 或其他的保证金计算系统,每天都会计算下一交易日所需收取的保证金比例,^[15]以便及时发现来自相关市场的风险。(2)涨跌停板制度作为价格限制制度固然有风险预防的作用,但熔断制度缺位是“6.26股灾”出现的不可忽视的重要原因。虽然中金所《沪深300

[9] 参见北京市高级人民法院(2011)高刑终字第512号刑事判决书。

[10] 参见刘子阳:《上海警方破获一起特大操纵期货市场犯罪案》,载《法制日报》2015年11月2日第1版、第4版。

[11] 自2001年张伟提出“建不建金融法院”的命题以来,建与不建一直未有定论(参见张骏:《建立金融法院时机尚不成熟》, <http://news.163.com/10/0625/08/6A0RQC0F00014AED.html>, 2015年12月20日最后访问);桂敏杰:《建议在上海设立专门的金融法院》, <http://kuaixun.stcn.com/2015/0303/12047338.shtml>, 2015年12月20日最后访问)。上海、北京、郑州等地法院为应对金融案件的迅速增加,先后成立了金融审判庭。

[12] 温观音:《美国期货法上的反操纵制度研究》,《河北法学》2009年第7期。

[13] Jongho Kim Ph.D., The Impact of Derivative Financial Market Expansion on the Central Bank's Monetary Policy: An Ounce of Prevention Is Worth a Pound of Cure, University of Detroit Mercy Law Review, Winter 2009, p.131.

[14] 《期货交易管理条例》第13条规定,期货交易所上市、修改或者终止合约时,应当经国务院期货监督管理机构批准。保证金条款是期货合约的核心条款,可见,证监会对保证金调整仍享有最终权利。参见张美玲:《期货保证金法律制度创新研究》,《湖南科技大学学报》2015年第3期。

[15] 参见鲍建平:《国内外期货市场保证金制度比较研究及其启示》,《世界经济》2004年第12期。

股指期货合约交易细则》第 21 条按交易日期不同设置了每日价格涨跌停板幅度(上一交易日结算价的 $\pm 10\%$)、季月合约上市首日涨跌停板幅度(挂盘基准价的 $\pm 20\%$)、最后交易日涨跌停板幅度(上一交易日结算价的 $\pm 20\%$)，但是由于我国的期货市场尚处于“新兴+转轨”阶段，投资者多以中小散户为主，机构投资者的发育并不成熟，极易发生非理性恐慌投资事件。建立熔断制度可在涨跌停板之前给投资者提供一个冷静思考期。2015 年 9 月 7 日沪、深两大证券交易所以及中金所联合发布了《关于就指数熔断相关规定公开征求意见的通知》，拟推出熔断制度，但与涨跌停板制度的衔接抑或“二者取一”、熔断阈值的分档科学性、熔断时间长短设置等问题仍待解。^[16](3) 在关联账户控制方面，我国实际控制关系账户的申报为主动申报，判断原则为“实质重于形式”，^[17]这会导致在缺乏统一的中央结算条件下，客户在不同期货公司开户时信息难以共通共享，以及关联客户的申报主动性不足。而当合并总账户超额而单一账户均在限仓许可范围时，是否平仓以及由谁执行平仓亦无明确规定。

(三) 法律责任分配欠妥

1. 民事责任欠缺。针对资本市场的操纵行为，2005 年《证券法》修订时对第 77 条增加了一款：“操纵证券市场行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。”而《期货交易管理条例》第 71 条未规定操纵期货市场违法行为的民事责任。从中看出操纵证券市场与操纵期货市场在民事责任承担上我国立法采取了不同的立场。但不可否认的是，操纵对期货市场的危害并不亚于证券市场，有学者把操纵比喻为“期货市场中最大的毒瘤”。^[18]民事责任的欠缺致使受损害的投资者不能得到应有之赔偿，不利于市场信心的培育。

2. 刑事责任设置僵化且责任过重。2006 年《刑法修正案(六)》对“操纵期货市场罪”分情节严重、情节特别严重两种情形规定了不同的刑法处罚手段：(1) 情节严重的，处 5 年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金。(2) 情节特别严重的，处 5 年以上 10 年以下有期徒刑，并处罚金。我国刑事立法属于刑法典模式，而非西方很多国家采用的金融附属刑法立法模式。一般认为，刑法典在法律体系中属于相对稳定的法律，而金融附属刑法(在有关期货的法律中附带规定操纵期货市场罪的犯罪构成及其法定刑)随金融形势(如操纵手段、危害后果)的变化可以及时进行修订，能更有效地防范复杂多变的期货市场操纵型犯罪；在刑期的设置上，我国虽有轻罪和重罪之区分，但刑期的设置过于苛严，如分 5 年和 10 年两档，而英美两国对轻罪设置的刑期都在 1 年以下，重罪都在 7 年以下，刑罚相对轻缓得多。

(四) 新的多元化纠纷解决机制构建不成熟

1. 尚未建成影响力大的期货仲裁机构。我国向来重视用调解化解纠纷，目前享有调解权的主体有期货业协会和四大期货交易所，而且《期货交易管理条例》第 46 条、《期货交易所管理办法》第 32 条、《郑州商品交易所章程》第 42 条都为设立调解制度提供了依据。但调解书依赖于双方的自愿履行，不具有强制执行效力，尤其不能获得其他国家的认可与执行。仲裁制度可以克服这些不足，但在我国期货仲裁尚处于探索阶段。2014 年 9 月 12 日全国首家证券期货仲裁中心——宁波仲裁委员会证券期货仲裁中心成立，专门处理证券期货行业的纠纷，但其机构组建仍存在如下问题：(1) 设在原仲裁体制之下，接受证券和期货两类纠纷仲裁，难以满足期货业对专业技术人员的特殊要求。(2) 从选址来看，宁波非四大期货交易所所在地，异地仲裁带来的额外费用(证据调查费、差旅费)不容忽视。(3) 宁波模式既非期货交易所仲裁模式，也非“纯正”的期货业协会仲裁模式，^[19]难以打造成规模较大、有国际影响力的仲裁机构。

[16] 参见朱宝琛：《指数熔断机制草案收到近 5000 条建议，熔断阈值等四方面最受关注》，载《证券日报》2015 年 9 月 26 日第 A02 版。

[17] 根据实质重于形式的原则，应当认定为行为人对他人期货账户的交易具有实际控制关系的 8 种情形为：控股股东、委托代理关系、高级管理人员、配偶关系、近亲属关系、投融资关系、交易决策影响、其他情形。参见 2011 年《中国金融期货交易所实际控制关系账户报备指引(试行)》第 3 条。

[18] 董华春：《期货市场中最大的毒瘤——对操纵期货市场价格行为的认定和处罚》，《金融法苑》2001 年第 6 期。

[19] 非纯正的理由为：该证券期货仲裁中心是宁波仲裁委员会设立的派出机构，仲裁员聘任以及仲裁业务均接受宁波仲裁委员会指导，而宁波市证券期货业协会只是提供了办公地点，受托履行日常工作管理。

所以说,在我国重视资本市场双向开放、跨境操纵风险递加的现实背景下,亟待建立起具有国际影响力的期货仲裁中心。

2. 行政和解制度的作用有限。2015年3月29日《行政和解试点实施办法》实施,行政相对人涉嫌操纵市场的涉嫌违法者可向证监会申请交纳行政和解金用于补偿投资者损失。行政和解制度为投资者获得补偿开辟了一条通道,但从办法第6条、第7条的规定上看,对行政和解的适用范围与条件仍设置了诸多限制,如仅适用于经调查但案件事实或者法律关系尚难完全明确的案件,和解申请须由行政相对人自愿提出,试点期间证监会派出机构负责调查的案件不适用,依法应予以行政处罚、涉嫌犯罪的案件不适用。这些规定增加了申请行政和解金的难度,降低了行政和解的效果,减损了行政和解作用的发挥。

(五) 监管协调机制非常态化

金融分业经营之现状不可避免地会带来监管协调上的困难。近年来,我国加强了对金融监管的沟通与协调工作,继2004年银监会、证监会和保监会共同签署《在金融监管方面分工合作的备忘录》和建立监管联席会议机制之后,2007年中金所等五方在上海签署了《股票市场与股指期货市场跨市场监管备忘录》等文件,2013年又出台了《国务院关于同意建立金融监管协调部际联席会议制度的批复》,显示出对整个金融监管协调、期货与现货跨市场监管协调的重视,但从目前情况看,关于部际联席会议制度的规定过于简单,该批复总字数不足千字,具体权力及执行程序也不甚明了,只能说是一个简单的议事机构。曾有学者建议“设立国家金融监督管理委员会、制定《金融商品发行与交易法》”,^[20]但要实现此目标仍任重而道远;在期货与现货跨市场监管方面,虽然在股票市场与股指期货市场构建起了包括信息交换机制、风险预警机制、共同风险控制机制和联合调查机制等四项协作机制,但对农产品以及能源类期货却缺乏应有之关注。2015年股市与期市危机的爆发已表明目前的市场交易风险是跨市场、跨期现(期货、现货)的,“一行、一部、三会”(央行、财政部、银监会、保监会、证监会)在救市时已暴露出非协调性问题。总体来看,我国期货市场更侧重于微观审慎的执行,而在如何确保宏观审慎方面,制度的准备明显不足。

作为目前规制市场操纵的牵头法律,《期货交易管理条例》不仅忽视市场操纵的重要性,而且体例安排也欠缺体系性。从法条上看,该条例共87条,然涉及市场操纵的仅有5条,这与反市场操纵在期货立法中应有之地位极不相称;在体系性方面,现有之规定散见于总则(第3条)、期货交易所(第12条)、期货交易基本规则(第40条)、监督管理(第48条第7款)、法律责任(第71条)等章节中,不仅难以提炼出市场操纵的规定性内涵,而且在用词上或使用“违法行为”,或使用“异常交易”,表述不一且不具连贯性与严谨性。从整个法律体系来看,《期货交易管理条例》中使用的“价格操纵”与《刑法》第182条中的“市场操纵”在语词使用上也存在冲突,因为市场操纵的外延明显要大于价格操纵。

透过以上分析可以发现,我国对期货市场操纵的规定仍显粗糙,不及证券市场操纵的立法完善,这与目前我国期货市场操纵立法明显滞后于证券法有关,甚至存在不顾证券与期货二者之区别照搬或套用证券市场操纵的立法思路,亟待扭转和纠正。

二、英美期货市场操纵立法之考察

其实,无论是在新兴转轨的资本市场,还是在发达的资本市场,对市场操纵的规范都有一些共同规律,在防范对策与纠纷化解等方面,我们大可从英美期货市场操纵监管立法中找到一些值得借鉴的经验,这也不失为一种完善我国期货立法的重要方法。在英国,规范期货市场操纵的主要法律文件包括:《2000年金融服务与市场法》(Financial Services and Markets Act 2000)、《2005年市场滥用规则》(Financial Services and Markets Act 2000(Market Abuse) Regulations 2005)和《2012年金融服务

[20] 郭锋、刘燕、杨东、杜晶:《金融危机后美国金融监管体制与法律的改革》,载郭锋主编:《金融服务法评论》第4卷,法律出版社2013年版,第517页。

法》(Financial Services Act 2012);在美国,规范期货市场操纵的规定主要有:《2000年商品期货交易现代化法》(Commodity Futures Modernization Act 2000)、《2010年多德—弗兰克法案》(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010)和《2011年反操纵实施细则:反操纵最终规则》(Anti-Manipulation Final Rules 2011)。笔者通过对这些法律进行梳理与总结后发现,两国对期货操纵市场的立法规范存在如下亮点值得借鉴。

(一) 市场操纵的认定标准清晰且具体

英国《2005年市场滥用规则》第2条“一般释义”第(1)款将市场操纵界定为:(1)交易或交易指令可能给供求或金融工具的价格带来虚假或误导性的信号,或者一人或多人联合使金融工具的价格出现异常或人为的水平。(2)采用虚假手段或其他欺骗形式进行交易或发出交易指令。(3)通过媒体传播信息(如谣言、虚假或误导性新闻),可能会给金融工具带来虚假或误导性信号,而行为人知道或应该知道这些信息是虚假或误导性的。此定义呈现出如下特点:一是其不区分银行、保险、证券、期货而是针对所有金融市场界定操纵行为,涉及的金融领域广泛;二是包含了欺诈型操纵;三是从表述上看,在使用何种操纵手段、导致何种操纵结果方面阐述具体且鲜明。市场操纵与内幕交易虽同为市场滥用行为,但借助于该规则第2条对“内幕交易”的释义,执法者能够较为准确地把握市场操纵的认识性内涵。《2000年金融服务与市场法》第118条规定了市场操纵的判断标准:(1)所进行的交易必须与实际发生的、合格的交易相关。(2)该行为可能就某种期货的供给、需求、价格给市场的一般用户造成错误印象或误导印象。(3)市场上知悉该行为的一般用户可能认为该行为违背其合理预期。《2005年市场滥用规则》第2条第3款对此有了更进一步明确的认定方法:(1)一人或多人联合取得某一金融工具供给或需求的主导地位,直接或间接地影响购买或销售价格,或者创造其他不公平的交易条件。(2)在闭市时通过操纵收盘价买卖金融工具,以误导投资者。(3)利用偶尔或经常访问的传统或电子媒体对金融工具表达意见,而在此之前先建仓,之后从该噪声交易中获利,但未同时采用适当和有效的方式向公众披露利益的冲突。

而在美国,2008年之前对期货市场操纵的界定散见于判例法和商品期货交易委员会(CFTC)的执法之中。例如,在 *Volkart Brothers, Inc. v. Orville L. Freeman* 案^[21]中,“操纵”被定义为:任何或每个操作、交易或行为可计算出的对某种期货产品市场或其他相关市场所产生的价格扭曲。而在 *In re Hohenberg Bros.* 案^[22]是 CFTC 裁决的第一个操纵案,该案中 CFTC 将“操纵”定义为“故意制造人为价格”。但在学者眼里,“关于操纵的方法和技术限制的只是那些没有天分的人”,^[23]事实上, CFTC 在执法中也曾遭遇到重重困难,由于要证明操纵的主观故意、人为价格、市场控制、操纵行为与人为价格之间的因果关系,现任 CFTC 委员 Bart Chilton 曾叹息“这是一件难以完成的任务,三十五年内我们只胜诉过一起操纵案件”。^[24]

正是既往立法与执法中出现的严重问题以及受 2008 年金融危机的重创,美国在《多德—弗兰克法案》以及 2011 年《反操纵实施细则:反操纵最终规则》^[25]中对主观故意、人为价格作出了实质性修改,区分了两类设置不同的市场操纵认定标准:(1)针对使用操纵或欺诈手段的操纵行为,操纵者主观上应该是故意的(intentional)或者不计后果的(reckless),对是否试图或者已经制造人为价格则无需证明。(2)针对价格操纵行为,操纵者主观上应具有特定故意(specific intent),还需证明人为价格的存在。这些新规定降低了证明市场操纵的难度,有利于司法的执行。同时,《多德—弗兰克法案》还进一步对某些新型操纵方

[21] See 311 F.2d 52; 1962 U.S.App.

[22] *In re Hohenberg Bros.*, [1975-1977 Transfer Binder] Commodity Futures Law Reporter(CCH)20,271(CFTC 1977), <http://www.cftc.gov/LawRegulation/CEACases/index.htm>, last visit on December 24, 2015.

[23] Craig Pirrong, *Energy Market Manipulation: Definition, Diagnosis, and Deterrence*, *Energy Law Journal*, Vol.31, No.1, 2010.

[24] 上海期货交易所《“期货法”立法研究》课题组编著:《“期货法”立法研究》(下册),中国金融出版社 2013 年版,第 655 页。

[25] See Anti-Manipulation Final Rules, 17 CFR Part 180.

式加以明确禁止,如利用未公开信息(nonpublic information)^[26]、高频交易(high-frequency trading)技术^[27]等形成的不对等优势进行操纵。

(二) 预防机制及时并有效

在英国,期货市场风险预防机制更多地建立在交易所层面,而金融市场行为监管局(FCA)较少对期货交易进行日常监管。以伦敦清算公司(LCH)为例,它建立了世界一流的风险管理框架,在保证金管理上不仅设立了初始保证金、变动保证金,还设有日间保证金,即根据LCH对市场价格波动以及会员持仓变动情况的监测结果,在当日开盘至收盘过程中实时通知会员追加保证金,以全面落实保证金覆盖水平。

由于缺少涨跌停板制度和熔断制度,价格风险的控制权赋予了做市商,具体又区分为LME的自发做市商和LIFFE的指定做市商。^[28]从整体上看,作为古典经济学的发源地,英国期货预防制度无不体现出自由主义思想,但其一流的监控技术对风险预防的作用是不可估量的,正如其期货与期权协会主席睿雷栋所言,英国金融业的发展得益于前瞻性的金融监管体系,金融监管应减少强制执行行为,主要依靠系统自身的力量来自我完善。^[29]

在美国,《商品期货交易现代化法》在立法理由和目的中强调:为了保护公共利益,本法的进一步目的是防止价格操纵或其他任何破坏市场整体性的行为。可见,该法对如何预防市场操纵给予了足够重视,具体的预防措施有限仓、提高保证金、大户报告、实际控制关系账户监管、设置熔断机制等。在限仓规定上,要求持仓限制与商品供给量成正相关关系,单个月份持仓限制与所有月份持仓限制并重,交割前一个月现货持仓限制及交割前最后5天递减持仓限制相结合。2011年CFTC发布了新的限仓规章,列举了套期保值交易的5种情形,修订了头寸汇总计算的标准,新建了持仓报告制度。^[30]在保证金方面,CME实行动态的保证金制度,与证券保证金制度相反,期货保证金常被交易所用来调控市场异常情况,如在1986年至1997年间,纽约商业交易所曾对原油期货合约的初始保证金调整了30次。^[31]在大户报告方面,CFTC制定大额交易报告标准主要有:市场总的空盘量(open interest)、市场交易者所持有的头寸大小、该市场的交易历史(transaction history)、实物交割市场的库存数量。^[32]在关联账户控制方面,CFTC要求在第一次进行大户申报时,同时说明实际控制关系账户情况,具有一定的强制性。在价格限制方面,美国设有熔断制度,如CME对S&P500股指期货的熔断分四段进行,仅在下跌阶段生效,实行“熔断”的方式。

(三) 法律责任分配较为合理

英国《金融服务与市场法》第25章“强制令和退赔”、第27章“犯罪”对操纵期货市场的法律责任作出了规定。其中,强制令的规定体现在第381条,即应FCA申请,法院可以依不同情况发出如下强制令:制止操纵行为、补救该行为(包括减轻其影响)、制止处置任何资产;退赔令的规定体现在第383条,即应FCA申请,法院可以要求操纵者向FCA支付其认为公正的金额,包括已产生的利润、已造成的损失,这些支付款必须向法院指定的合资格人支付或者在多个合资格人(qualified person)之间分配;^[33]刑事责任的规定体现在第397条第(8)款,区分为简易程序与公诉程序定罪两种情形,前者可单处或并处有期徒刑(6个月以下)和罚金(不超过最高法定限额),后者可单处或并处有期徒刑(7年以下)和罚金。

[26] See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010 § 753(1).

[27] See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010 § 967(2)(D).

[28] 参见罗文辉《“做市商”制度:期货中国的怪诞变异》,载《第一财经日报》2005年8月10日第B04版。

[29] 参见禹刚:《英国期货与期权协会主席:金融监管应减少强制执行行为》,载《第一财经日报》2004年12月2日第B02版。

[30] See Position Limits for Futures and Swaps 2011,17 CFR Parts 1,150 and 151,RIN 3038-AD17.

[31] See Day, Theodore, and Craig, Lewis, Initial Margin Policy and Stochastic Volatility in the Crude Oil Futures Market, Review of Financial Studies, Vol. 10, No. 2, 1997.

[32] See Large Trader Reporting for Physical Commodity Swaps 2011,17 CFR Parts 15 and 20 RIN 3038-AD 17.

[33] 合资格人是指利润应当归属的人,或遭受了损失或其他不利影响的人。See Financial Services Act 2000 § 383(10).

美国期货市场操纵的法律责任规定在《商品期货交易现代化法》第6章“指定的申请—听证及复议”、第9章“违规、处罚及诉讼费用”和第22章“投诉人诉权”中。其中,刑事责任与民事责任的规定尤值关注。例如,刑事责任分轻罪、重罪分别作出了规定。针对轻罪,可采用通知、听证、控诉方式进行如下处罚:单处或并处罚金(50万美元以下)、监禁(6个月到1年);针对重罪,可单处或并处100万美元以下罚款(行为人为自然人时,处以50万美元以下)、监禁(5年以下)。对于民事责任,则规定了任何人(注册实体、结算机构、特许商会、在册期货协会以外的人)违反本法或故意帮助、教唆、劝告、诱导违反本法时,须对违规行为构成操纵任何合约价格或该合约项下的商品价格的行为所造成的实际损失以及造成他人的实际损失负责。

显然,英美两国对市场操纵行为都规定了民事责任,加大了市场操纵者的违法成本。从操纵期货市场犯罪的立法模式来看,英美属于附属刑法模式,例如,英国《金融服务与市场法》第27章的“犯罪”和美国《商品期货交易现代化法》第9章的“违规、处罚及诉讼费用”。市场操纵作为经济利益驱动型违法行为,在法律责任构造上,英美两国重民事责任而刑事责任设置相对较缓,这有利于预防与减少违法犯罪行为的发生。

(四)多元化纠纷解决机制发展成熟

英国期货市场操纵纠纷解决机制的特色体现在设置“金融服务与市场裁判所”(the Financial Services and Markets Tribunal)进行司法复审,设置“申诉专员服务局”(Financial Ombudsman Service,简称FOS)以最简单的手续迅速解决某些争议。《金融服务与市场法》第9章“受理和上诉”、附录13“金融服务与市场裁判所”对裁判所的人员组成、组织制度、程序等进行了规定。其设立之目的是确保FCA正确履行监管职权,防止执法中的渎职等行为;主要就当事人提起的对FCA作出的决定或监管通知不服的诉讼进行审理,这一点类似于中国的行政诉讼;裁判所作出的判决,经裁判所或上诉法院或苏格兰高等民事法院许可,当事人可就判决中出现的法律问题提起上诉,但限于法律审,不得审查事实问题。FOS的优势在于其由FCA设立,在成员组成上,申诉专员小组由计划执行人从拥有适当资格和经验的人员中任命,专业性较强。与中国期货业协会、期货交易所的调解制度相比,申诉专员裁决生效后具有终局效力,并且有执行确保措施,如FOS有权将该情况通报给FCA,FCA会采用吊销牌照等措施要求遵循FOS的裁定。^[34]

此外,英美两国都建立了成熟的仲裁制度。在英国,期货交易所内部设立了仲裁机构。如LME的仲裁服务通常被认为是对金属行业最好的纠纷解决途径,仲裁范围不仅包括期货交易,还包括实物交易。由其作出的任何裁决均可由高等法院强制执行,也可在所有《纽约公约》成员国得到承认和执行;在美国,仲裁可分为全国期货协会仲裁和期货交易所仲裁两种形式。其中,全国期货协会仲裁分为客户仲裁(Customer Arbitration)和成员仲裁(Member Arbitration)两种。^[35]在交易所仲裁方面,如CME设立了农产品分部、金融分部仲裁委员会;仲裁范围限于“与芝加哥商品交易所、芝加哥期货交易所、纽约商品交易所等有关的事项或产品的争端”。英美两国纠纷解决的畅通无阻有利于其国际金融中心的建设与期货定价中心的形成。

(五)协调机制常态化

英国《2012年金融服务法》规定了金融监管者的协作责任。比如,要求金融监管者签订协调合作备忘录并定期更新;又如,FCA的理事包括英格兰银行负责审慎监管的副行长,同时,FCA的首席执行官不仅是金融政策委员会(FPC)的组成人员,而且是审慎监管局(PRA)理事机构的成员,这体现了交叉任职的思路,其可取之处在于通过人员的互动带动各个机构间信息的互动共享。这是固定性的长期机制,

[34] 参见施明浩:《金融创新下证券纠纷解决模式比较》,载《证券市场导报》2013年第9期。

[35] 客户仲裁是专为解决客户纠纷而设的仲裁,一般涉及客户和期货协会的会员或其员工;成员仲裁是专为解决期货协会会员之间以及员工之间纠纷而设的仲裁。参见 <http://www.nfa.futures.org/NFA-arbitration-mediation/index.HTML>, 2015年5月12日最后访问。

而非联席会议等其他定期会晤磋商机制之类的非正式、临时性机制,从而有利于及时发现、沟通并迅速处理金融市场中的异常情况。^[36]

美国 CFTC 下设 6 个咨询委员会,包括农业咨询委员会(Agricultural Advisory Committee)、能源与环境市场咨询委员会(Energy and Environmental Markets Advisory Committee)、全球市场咨询委员会(Global Markets Advisory Committee)、市场风险咨询委员会(Market Risk Advisory Committee)、技术咨询委员会(Technology Advisory Committee)、CFTC-SEC 联合咨询委员会(CFTC-SEC Joint Advisory Committee),^[37]覆盖面广,涵盖农产品、能源、金融等全部期货品种,有利于建立现货与期货之间的信息互换联动机制,而且全球市场咨询委员会的设立也有利于保有甚至扩张美国在国际期货市场的竞争力与定价能力,此外 CFTC-SEC 联合咨询委员会也利于证券、期货监管的协调沟通。

综上分析可以发现,英美两国在期货市场操纵立法方面有如下经验值得我国借鉴:明确市场操纵的概念,降低市场操纵认定的难度,增加新型的操纵方式;设置动态保证金、日间保证金制度,构建熔断机制,建立强制性的关联账户报告制度等预防制度;为保护投资者权益创建民事赔偿机制、开启多元化的纠纷解决新机制,等等。

三、我国期货市场操纵立法之完善

价格发现是期货的两大基本功能之一,一旦期货价格被操纵,则价格风向标极易偏离市场供求基本面,以致无法反映现货市场价格,因此,要实现期货市场更好地服务于实体经济之功能,首要条件就是确保期货价格不被人为地操纵。基于前述分析,笔者认为,可从以下诸方面来进一步完善我国期货市场操纵的立法。

(一) 明确市场操纵的认定标准

英美虽属判例法国家,但在界定期期货市场操纵时,两国无不重视成文立法。对我国来说,没有遵循先例的法律传统,尤其应重视依法治市,将市场操纵的定义明文写入未来的《期货法》中。

首先,准确界定市场操纵的内涵需明确以下几点区分:(1) 价格操纵与市场操纵的区分。前者是指操纵行为导致或可能导致期货价格的异常;后者的着眼点没有限定在价格单方面,还包括引起或可能引起交易量的异常。我国《期货交易管理条例》第 3 条使用操纵期货交易价格一词,又在第 71 条试图把操纵期货交易量的行为纳入价格操纵,概念含混亟待厘清。(2) 证券市场操纵与期货市场操纵的区分。纵使金融期货由证券衍生而来,但其操纵类型并不完全相同,比如囤积现货,这种类型在证券市场操纵中并不存在。我国《刑法》将操纵期货市场、操纵证券市场作为单一罪名用同一条款规定,不得不在第 182 条中放弃囤积这类行为,但囤积行为的危害并不比联合交易、约定交易、自我交易小,如此规定恐怕是当初立法者基于证券市场无囤积之考虑而选择的简单、粗糙式的处理方法。所以,结合现有资本市场的发展特点,有必要将二者单独立法。(3) 市场操纵、内幕交易、欺诈的区分。三者同为违法行为,但在交易手段上却区别显著。此种分类可以沿袭,但应通过相关法条对三者进行概念界分。(4) 不区分商品期货市场操纵与金融期货市场操纵。有学者建议,金融期货市场操纵和商品期货市场操纵应采取分别界定的方式。^[38]对此,笔者认为并无此必要。因为两者虽有一定的区别,但其市场操纵的原理、类型、后果皆具共性,更何况在未来的《期货法》中不仅要规范这两种期货品种,还要对期权合约进行规定,如若逐一分别界定,不仅有违法律的普遍性调整原则,也会造成立法资源的浪费。

[36] 参见王丹阳:《论我国金融监管体制之完善——英国 2012 年〈金融服务法案〉之启示》,华东政法大学 2014 年硕士学位论文,第 24 页。

[37] 其中,农业咨询委员会设立最早,于 1985 年组建。1997 年与 2008 年两次金融危机后,美国又分别建立了全球市场咨询委员会、能源与环境市场咨询委员会。由此可见,咨询委员会的建立与金融危机防范不无关系。参见 http://www.cftc.gov/About/CFTC_Committees, 2015 年 12 月 17 日最后访问。

[38] 参见杨振能:《股指期货市场操纵的法律界定》,《河北法学》2009 年第 6 期。

其次,对市场操纵主体、操纵手段、操纵意图、操纵结果需进行合理界定。在操纵主体上,不仅包括自然人,还应包括单位;不仅涉及境内机构与自然人,也应包括境外机构与外籍公民;不仅指已参与期货合约的操纵者,也包括尚未参加期货合约但未来特别是近期准备购买期货合约的主体,还包括与他人合谋影响现货价格但目的是使他人期货合约中获利的主体。在操纵手段上,除传统操纵手段外,还可借鉴美国做法,规定跨市场操纵行为,同时在期货程序化交易指日可待的背景下,^[39]为使法律具有一定的超前性,利用该新技术实施自成交、频繁报撤单、在收盘阶段大量交易等行为都应纳入市场操纵的调整范围。在操纵意图上,鉴于主观心理较难判断,对其界定可借鉴英国做法,即采推定性标准——重大利益标准,^[40]要求对信息发布有重大利益的市场主体尽到合理注意的义务,否则被推定为故意。在操纵结果上,如果借用刑法中“结果犯”“行为犯”“危险犯”的说法,那么《期货交易管理条例》第71条之规定可归为结果犯,美国针对非价格操纵行为的规定可视为行为犯,英国法中多次使用“可能”一词,属于典型的危险犯。我国《期货法》制定时不妨可效仿英国做法,只要可能造成操纵风险,市场操纵即告成立;在人为价格认定上,可借鉴美国做法,运用经济学知识来分析期货交割前后的价格比较、供求基本面的比较、套利关系的比较、与现货价格的比较等。除此之外,美国CFTC内部职能机构中还直接设有“首席经济学家室”,给价格比较提供了极大的便利条件,也可予以参考。

综上,笔者建议可将我国期货市场操纵行为界定为:“任何人(政府、期货交易所等履行监管职能的主体除外)以在期货或期权合约上获利或减少损失为动机,通过人为抬高、降低、维持期货或期权市场价格,可能给市场供求带来误导性信号,从而导致市场交易量异常变动或出现人为价格的行为。”未来的《期货法》对于市场操纵的界定可采以下两种路径:一是在附则中设专条“专业术语释义”予以规定;二是在“禁止行为”专章中定义市场操纵。

(二)建立科学的预防机制

首先,需明确保证金监管权分工,构建动态交叉保证金制度。在保证金确认权限分工上,目前有期货交易所自律监管型和监管机构核准型两种类型。前者如美国《纽约商品交易所规则》第4章第4条之规定,后者如我国台湾地区“期货交易法”第10条之规定。笔者认为,期货交易所自律监管型虽能在第一时间调整保证金,但依赖于先进的监管技术以及统一的中央结算制度;而监管机构核准型显然容易滞后于保证金实时调整的需要。对此,有学者提出由期货公司确认保证金率,^[41]但由于目前我国期货公司的发展良莠并存,故难当此任。而构建中间型保证金确认制度适合我国期货市场“新兴+转轨”的国情,即区分市场交易“内—外”两个环节分别确立监管主体,在市场交易“外”环节(期货品种上市、上市叫停或撤销)由证监会决定,而市场交易“内”环节(合约订立、合约有效期、合约交割)由期货交易所决定。^[42]在动态保证金构建上,目前适合选择同类型的期货品种(如农产品期货或能源类期货)进行初阶设计,并尽快完成中央统一结算基础性制度的构建。由此,迈开对跨市场风险防范关键的一步。

其次,推出熔断机制。1987年熔断制度在美国诞生,实践证明其能对市场起到快速冷却作用。针对2015年中金所的征求意见稿,有人认为“14:30及之后触发5%熔断暂停交易至收市值得商榷,因为5%这个阈值设置导致熔断频率太过头,易损害市场流动性”,^[43]笔者赞同取消5%的上涨熔断,仅对5%的下跌实施单向熔断的观点,因为目前的制度构造是熔断机制与涨跌停板制度并存使用,除熔断机制外,沪深300股指期货合约还有每日价格涨跌停板正负10%的双重保险。美国S&P500股指期货的熔断制度仅在下跌阶段生效,但已见成效,这足以证实这种设计具有可行性。

[39] 2015年10月9日中国金融期货交易所已发布《程序化交易管理实施细则》面向社会公开征求意见。参见http://www.cffex.com.cn/gyjys/jysdt/201510/t20151009_19307.html,2015年10月26日最后访问。

[40] 参见蔡奕《英国关于市场操纵的立法与实践》,载《证券市场导报》2005年第2期。

[41] 参见朱大旗:《完善我国股指期货市场监管机制的法律思考》,《政治与法律》2012年第8期。

[42] 同前注[14],张美玲文。

[43] 参见朱宝琛:《指数熔断机制征求意见结束,投资者盼望加速落地》,载《证券日报》2015年9月23日第A01版。

最后,在关联账户的控制上,我国应摒弃主动申报而选择强制性申报,可借鉴美国 CFTC 的规定设置触发点。同时还应加快技术开发实现信息共享和全市场监管,能对每个品种持仓整体把握,尤其在合并账户超额而单一账户均在限仓许可范围时,需落实好平仓对象以及平仓执行者,笔者认为,对超额部分采用按比例分配各账户平仓额并由开户机构具体执行较为合理,但须由证监会统一协调。

(三)构建合理的法律责任体系

如何构建期货市场操纵之民事责任是法律责任体系重塑的重中之重。民事责任通过其内在规则,如过错推定、连带责任、损害结果推定等,不但能够弥补行政责任的欠缺,而且可激活受损害投资者寻求法律保护的欲望,使权利义务得以合理修复。在诉讼类型上,可引入公益诉讼。英国的退赔令是由 FCA 或国务大臣向法院提出申请,由法院命令操纵者向 FCA 支付合理金额,继而在受损害投资者之间进行分配。目前,我国的行政和解制度是由操纵者与证监会达成和解,和解金用于补偿投资者损失,但申请权在涉嫌操纵方,整个和解过程无法院介入。但是,行政和解并不能代替民事责任的追究,未来公益诉讼的诉权主体可赋予证监会、期货业协会等中立性的官方或团体机构。此外,应赋予受损害投资者提起市场操纵赔偿之诉的权利,以实现期货市场与证券市场操纵责任的趋同。

就市场操纵这种经济型犯罪来说,其人身危险性不及侵犯人身之类的犯罪,而控制其经济犯罪动机最好的方式莫过于加大违法成本,让其无利可图。在路径选择上,因受制于立法传统,针对金融类犯罪我国一贯采用刑法典模式,故在未来《期货法》中设置附属刑法的空间较小,对刑期的设置可通过刑法修正案的形式减轻刑事处罚,使罪责轻重与国际接轨。对此,笔者建议将《刑法》第 182 条中轻罪、重罪分别处以 5 年、10 年以下有期徒刑修改为:轻罪处以 3 年以下、重罪处以 7 年以下有期徒刑。

(四)推进多元化纠纷解决机制的构建

首先,设立期货复审委员会。作为高端金融产品,期货市场操纵调查和确认工作复杂且技术性强,审查难度不亚于知识产权中的专利,建议借鉴英国设立“金融服务与市场裁判所”的做法,结合我国国情,在证监会组织机构框架“直属事业单位”中设期货复审委员会。与此同时,需厘清期货复审委员会、行政处罚委员会、稽查总队之间的关系。机构设置上需作适当调整,如行政处罚委员会、稽查总队两个机构宜作为内部职能部门设立。因为调查、处罚分别由稽查总队、行政处罚委员会做出,而复审机构应独立、超脱于这两个机构。当然,由期货复审委员会作出的复审决定,当事人仍可提起行政诉讼,但复审应作为前置程序。

其次,设立期货仲裁机构。仲裁裁决在期货市场操纵纠纷解决中具有独特优势。与诉讼相比,其优势一是更经济、快捷,^[44]二是不公开审理能更好地维护双方声誉和保护商业秘密,三是程序上双方有较大的自主选择权,能促进纠纷的友好解决,四是由具有专业知识的仲裁员(既有期货行业专家,也有法律专家)解决期货市场操纵纠纷,裁决结果往往更公正。与调解相比,仲裁裁决具有终局效力,而且能在《纽约公约》成员国得到承认和执行。英美国际金融中心的建设与期货定价中心的形成就得益于建成了一批有国际影响力的期货仲裁中心,如 LME 仲裁委员会、美国全国期货业协会仲裁委员会、CME 仲裁委员会等。目前,我国尚无金融法院,期货仲裁制度才刚刚起步,行政和解制度又在试点,效果如何尚难判断,而在金融案件不断攀升的背景下,^[45]重点建设并推行仲裁纠纷解决方式,应当是我国期货立法今后的努力方向。

那么,期货仲裁机构该如何组建呢?前已述及,“宁波模式”难以打造成国际性的仲裁机构,在未来

[44] 在伦敦高等法院审理的一例金融案件中,代理律师被迫用了庭审的一大半时间来向法官解释最基本的、最常用的国际金融交易 ISDA 标准条款;而在仲裁中则不会出现这种情形。参见刘惠萍:《仲裁:解决我国期货纠纷的最有效方式》,《当代经济管理》2006 年第 3 期。

[45] 参见林申明:《〈2014 年度上海金融检察白皮书〉发布:金融案件上升超四成,刑事法律风险需关注》,载《检察日报》2015 年 5 月 8 日第 1 版。

发展中,我国可组建期货业协会仲裁以及四大期货交易所仲裁分属两种模式的五个仲裁机构。故此,笔者建议将《期货交易管理条例》第46条第4款修改为:“期货交易所有权受理客户与期货业务有关的投诉,对会员之间、会员与客户之间发生的纠纷进行调解或仲裁。”同时,修改《期货交易所管理办法》,在第三章“组织机构”中增设一节“仲裁机构”,对仲裁机构组建、仲裁员选任、仲裁程序、裁决执行等作出规定。

(五) 建立稳定有序的协调机制

一是建立期货与现货之间的常规协调机制。在美国, CFTC 下设的 6 个咨询委员会中,其中农业咨询委员会的成员包括国家农业组织、主要农产品协会、农业综合企业、农业银行的代表;能源与环境市场咨询委员会 2015 年 1 月 26 日会议成员包括康菲石油、维克特拉(聚乙烯纤维)行业、CME 集团、ICE 期货、期货业协会、电力公司、爱迪生电力研究所、天然气供应协会的高级代表等。^[46]这种常规协调机构吸纳了来自农业/能源政府机构、企业实体、专业性银行、期货交易所、期货业协会以及企业协会的代表,可广泛收集多方信息,开展实质性会晤交流。在我国缺少农产品、能源类期货与现货跨市场风险防范机制的现实背景下,此种机构设置值得我国效仿,具体做法为:在证监会下设农业咨询委员会、能源咨询委员会、证券—金融期货咨询委员会。

二是构建紧急状态下的协调机制。当发生市场操纵风险时,如何启动救市机制以及怎样救市值得重视。“6.26 股灾”时,“一行、一部、三会”之间协调“作战”的战斗不强,暴露出“九龙治水”的缺陷,如“流动性来自央行、两融资金属证监会监管、场外配资属银监会监管、救市资金来自财政部、险资入市则归保监会监管。”^[47]有学者建议国家尽快制定《紧急状态法》、《金融紧急状态法》,或在《证券法》修订中明确“股灾”定义、政府干预的政策工具、措施及退出方式等。^[48]笔者认为,由于目前证券市场、期货市场操纵风险联动性强,仅靠《证券法》或《期货法》单边规定救市,实难真正奏效。同时,因牵涉的部门较多,证监会与其他部门该如何协调、权限如何划分,皆非一部《证券法》所能解决。长远之计还是应该出台《金融紧急状态法》,建立金融协调委员会,规定平准资金来源、干预主体、干预措施、退出机制、责任形式等。

四、结语

作为风险管理工具,期货是把“双刃剑”,若传递客观公正的价格信号,则能更好地服务于实体经济;^[49]若价格被人为地操纵,则可能演变为“金融界的大规模杀伤性武器”。在我国《期货法》制定之际,如何规范和设计期货市场操纵行为备受各界瞩目。鉴于反市场操纵是期货监管的核心目标,故未来的《期货法》宜设专章“禁止行为”、专节“市场操纵”予以规范。在此过程中可借鉴英美两国的成功做法,基于审慎监管的视角对现行期货监管机构进行调试,创建期货复审委员会和咨询委员会,设置定性定量并重的期货市场操纵认定标准,推出熔断机制,设置期货市场操纵的民事赔偿制度,逐步建设以仲裁为主的期货纠纷解决机制。

(责任编辑:谢 青)

[46] 参见 [http://www.cftc.gov/About/CFTC Committees](http://www.cftc.gov/About/CFTC%20Committees), 2015 年 10 月 28 日最后访问。

[47] 王峰:《A 股巨震波及〈证券法〉修订,专家建言平准基金入法》,载《21 世纪经济报道》2015 年 7 月 14 日第 7 版。

[48] 参见李曙光:《关于“股灾”与“救市”的法学思考》,《中国法律评论》2015 年第 3 期。

[49] 若无正面对冲机制,有可能出现宏观金融风险的联动综合传染,继而波及实体经济。参见宫晓琳:《宏观金融风险联动综合传染机制》,《金融研究》2012 年第 5 期。