

我国期货法的定位及其与《证券法》之关系 ——一种立法论的进路

On the Position of the Futures Law in China and its Relationship with the Securities Law: A Legislative Perspective

楼建波 刘 燕

LOU Jian-bo LIU Yan

【摘要】 期货法的定位、特别是与《证券法》之关系不仅仅是一个理论问题，更是一个本土化的实践问题。域外多样化的期货立法模式反映了各国不同的经济与金融市场发展路径，近年来一些国家将期货监管规则纳入大证券法或者金融商品立法中，是与其强调金融期货的地位以及金融市场监管一体化的背景密切相关的。在我国，与实体经济持续发展相适应的期货市场以及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品交易混杂所产生的弊端，赋予了现阶段将期货法与证券法分别立法以正当性基础。独立的期货法可以明确衍生交易独特的交易机理、法律关系与监管框架，从而最大限度地发挥期货交易的功能，有效地保护投资者、特别是公众投资者的利益。

【关键词】 期货法；证券法；立法模式；衍生交易

【中图分类号】 DF438 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 2095-9206(2015)02-0005-12

Abstract: The position of the Futures Law in the system of the financial laws and regulations, esp. its relationship with the Securities Law, is mainly a local and practical issue rather than a theoretical topic. There exist a variety of choices among different countries based on their specific economic and market conditions. Some countries prefer in recent years to publish a comprehensive Securities Law or Financial Commodity Act to absorb the traditional Futures Act, mainly due to their emphasis on the function of financial futures contract and the unified regulatory system on the financial market. China's situation is different. The commodity future market and forward contract market matched to the China's economy have raised a lot of issues which need a Futures Law to deal with. In addition, the quick development of financial derivatives and the chaos emerging from the derivatives transaction in the traditional securities exchange all call for a Futures Law to clarify the line between the securities market and the derivatives market. It is the role of the Futures Law to set up the legal basis and regulatory mechanism for the derivatives transaction and protect the investors efficiently.

Key words: the Futures Law; the Securities Law; the model of legislation; the derivative transaction

[收稿日期] 2014-12-17

[作者简介] 楼建波，北京大学法学院副教授。刘燕，北京大学法学院教授。研究方向：金融法。北京大学法学院博士后姜雪莲、硕士研究生蔡文源以及郭奇、李欣同学参与了本文比较法部分的资料收集与研究。本文的写作也受益于中国金融期货交易所编：《金融期货市场法制建设座谈会背景资料汇编》（2013），特此致谢。文中错误概由作者负责。

[基金项目] 本文为北京市哲学社会科学“十一五”规划项目（项目编号：09BaFx050）“美国次贷危机的政策法律分析及其对我国的启示”的研究成果。

一、问题与争议

在我国当前制定“期货法”以及修订《证券法》的过程中，“期货法”的定位与范围是一个争议较大的问题。以学理论，期货是场内衍生品交易的代名词，如我国目前四大期货交易所中的商品期货或金融期货交易，因此，期货法一般被视为对场内衍生品交易进行监管的法律。但现实中，上海、深圳两家证券交易所也存在权证等衍生品交易，并正在推动个股期权的挂牌；在交易所之外，各商业银行之间、商业银行与大企业或其他机构投资者之间也兴起了众多远期、互换、期权等交易，急需法律制度的供给。由此，“期货法”的定位就变得模糊起来，究竟是制定一部适用于场内衍生品交易的传统期货法，还是一部综合性的衍生品法、金融衍生品法甚至金融商品法？

这个问题直接牵涉当下如何处理“期货法”与《证券法》之间的关系，具体表现为现行《证券法》第2条中“证券衍生品”与现行《期货管理条例》第2条之“金融期货、期权”之间如何协调。存在着两种针锋相对的观点：一是认为“期货法”从属于《证券法》，是后者的子法，金融衍生品交易的监管应统一纳入证券法中；二是两部法律各自独立。前者是一种大证券法或资本市场法的思路，试图将具有投资风险的资本市场金融工具的监管一并纳入，周边国家的一些最新立法例，如日本的《金融商品交易法》、韩国的《资本市场法》等提供了佐证。后者属于传统观点，强调区分证券市场与期货市场的意义：前者为现货交易，以融资为主要功能；后者为未来交割的交易，体现风险管理功能；相应地，监管上也有各自的特色。^①

在期货交易的传统支柱——商品期货交易方面，也存在“变相期货交易”的争议，即实践中各地大量存在大宗商品电子盘交易或者中远期市场是否应纳入“期货法”调整。^②以往的立法与学理通常用交易机制的特点来界定“期货交易”，如在交易所进行的标准化合约买卖，实行保证金、每日无负债结算制度等。相应地，“变相期货交易”则指不在依法设立的期货交易所中进行但采用同样的交易机制的交易^③，或者“以集中竞价、电子撮合、匿名交易、做市商等集中交易方式进行标准化合约交易”^④。地方大宗商品中远期市场的交易方式与期货交易之间模糊不清，且屡屡曝出损害投资者利益的事件，导致加强监管的呼声日盛。但也有观点认为，基于交易机制的界定模式过于刻板^⑤，且地方大宗商品市场在我国目前尚有其独立存在的价值^⑥，不宜统一纳入“期货法”并由单一的证券监管机构进行监管。

概括起来，“期货法”的定位、特别是与《证券法》之间的关系既是一个理论问题，也有很强的现实意义。它不仅影响目前的立法进程，而且涉及如何在以下四个层次上达致一种合理的制度安排：(1) 我国金融立法体系的内部协调；(2) 与衍生交易相关的监管机构的设置；(3) 交易所的设立与业务范围；(4) 特定交易品种的上市地点。从某种意义上说，“期货法”的定位对整个期货市场的法制建设可谓牵一发而动全身。

二、争议的现实背景：演进中的金融市场与监管格局

立法模式争议的现实背景，是期货交易从商

^① 根据本文作者近年来参与不同部门的期货立法研讨会所归纳总结的与会代表的观点。

^② 大宗商品中远期交易，是指以大宗商品的标准化合约为交易对象，采用电子化集中交易方式，允许交易者以对冲平仓方式了结交易而不以实物交收为目的或不必交割的标准化合约交易。参见国务院办公厅《关于清理整顿各类交易场所的实施意见》（国办发〔2012〕37号）。

^③ 例如2007年《期货交易管理条例》第89条规定：变相期货交易是指“任何机构或者市场，未经国务院期货监督管理机构批准，采用集中交易方式进行标准化合约交易，同时采用以下交易机制或者具备以下交易机制特征之一的，为变相期货交易：(1) 为参与集中交易的所有买方和卖方提供履约担保的；(2) 实行当日无负债结算制度和保证金制度，同时保证金收取比例低于合约（或者合同）标的额20%的。”

^④ 《国务院关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》（国发〔2011〕38号）。

^⑤ 参见于勤：《期货交易的界定及其完善》，载《证券法苑》（第八卷），法律出版社2013年5月号，第295—314页。

^⑥ 参见胡俞越：《规范大宗商品电子交易市场》，载《中国市场》，2010年第7期，第18—21页。

品期货向金融期货占主导地位的市场格局转型，以及金融监管模式在全球化背景下的重构。传统上，期货市场与证券市场是两个截然不同的交易领域，前者属于衍生交易，主要处理大宗商品的价格风险管理业务；后者属于现货交易，专注于公司发行股票、债券筹集资金及其相关证券的流通交易，且二者都属于“场内交易”的范畴，有别于场外的远期交易、现货交易或 OTC 柜台交易。

然而，自 20 世纪 70 年代金融期货诞生后，这种清晰的市场边界不复存在。一方面，作为场内交易的金融期货覆盖了国债、利率、股指、外汇等众多金融品种，导致期货交易从为实体经济、特别是大宗商品的价格风险管理服务的机制，发展成兼容商品与金融工具的综合性风险管理机制；另一方面，场外交易的远期、掉期、期权产品等快速发展，规模远超过场内期货交易。^① 传统的大宗商品市场与证券市场之间的联动也越来越显著，呈现“大宗商品金融化”的特征。

此外，就整个金融业的格局来看，在全球化的驱动下，传统的分业经营正在向混业经营转变，金融监管也从分业监管向功能监管、统一监管过渡。今天，当人们定义“金融”概念时，已经不再是简单的“资金融通”，而是“资金融通与风险管理”，作为风险管理工具的衍生交易在整个金融市场中的功能被提升到从未有过的高度。^② 2008 年金融海啸后，作为场内交易的期货交易因其完善的风险控制机制而备受追捧，OTC 交易的场内化成为各国监管者的一致共识。^③ 由此来看，大宗商品金融化、场外交易与场内交易监管的一体化俨然成了未来金融格局的大势所趋。

期货市场与金融市场格局的演变以及金融监管体制的创新给金融法制提出了重大挑战。在传统的金融立法体系中，银行、证券、保险、外汇、期货等立法各自独立，期货法甚至一度并不被认为是金融立法体系的一部分，而是与商品贸易联系更为紧密。如今，我们应当如何处理金融立法

体系的内部结构？这是各国都面对的问题。例如，在期货市场最发达的美国，期货立法比证券立法的年头更长，但作为期货监管机构的美国商品期货委员会（CFTC）与证券监管机构——美国证券交易委员会（SEC）之间的冲突与协调几乎从未停止过。在德国、法国、日本、新加坡、韩国等国家，近年来的立法多采取了一种大证券法或者资本市场法的思路，将证券与期货、特别是金融期货统一监管。也有少数国家，如英国，主要依靠市场自律规则与判例法传统对证券市场与期货市场分别进行治理，只是在 20 世纪 80 年代大爆炸式的金融市场改革后才将分散而杂乱的管制措施熔于一炉，推出了综合性的金融服务及市场法案。

我国“期货法”立法过程中产生的争议也是既有的金融立法体系与我国当下快速发展的市场实践之间冲突的反映。我国 1998 年出台的《证券法》主要适用于证券交易所内进行的证券交易；1999 年制定并经多次修订的《期货管理条例》主要处理期货交易所内的衍生交易。如今，随着大宗商品市场、地下炒金、炒汇交易的屡禁不止，银行间市场以及新三板、产权交易平台等金融创新的不断兴起，期货市场与证券市场之间、场外交易与场内交易之间的边界也逐渐模糊。这种不同市场之间的交叉融合对相关法律的适用范围的影响可以用图例显示，见图 1。证券交易所与期货交易所上市品种交叉的部分在《证券法》下被称为“证券衍生品”，在期货行政法规下则称为“金融期货、期权”，它们都属于场内交易品种。此外，与证券、期货两种场内交易相对应，场外交易也可以分为两大类：一是与证券交易所相对的融资类或产权类交易，如新三板、证券柜台交易、地方产权交易所等；二是与期货交易所相对的各类商品交易，如大宗商品市场或中远期电子市场的仓单交易，以及传统上作为“非法经营”犯罪打击的地下炒金、炒汇等。

^① 参见阿尔弗雷德·施泰因赫尔：《金融野兽——金融衍生品的发展与监管》，陈晗、张晓刚译，上海远东出版社 2003 年版；陈晗：《金融衍生品：演进路径与监管措施》，中国金融出版社 2008 年版。

^② 参见 [美] 斯科特·梅森、罗伯特·默顿、安德鲁·佩德罗、彼得·图法诺：《金融工程学案例——金融创新的应用研究》，胡维熊主译，东北财经大学出版社 2001 年版，第 1 页。

^③ 参见《场外衍生产品“场内化”趋势初见端倪——从美国 CDS 市场看期货交易所的优势》，和讯研究报告，2009 年 4 月 9 日，<http://qizhi.hexun.com/2009-04-09/116518372.html>。2014 年 10 月 1 日访问。

其中，地下炒金、炒汇交易又称为保证金交易或按金交易，它身上几乎集中了期货法定位问题上的全部困扰：交易标的既是大宗商品，也是金融商品；交易方式既是现货交易，又可以永远递延交割；既属于场外交易，但又可能与场内的场内市场连线，归属于哪个政府部门监管都不太合适，以“非法经营罪”惩处俨然可以回避上述分类监管的难题。^①

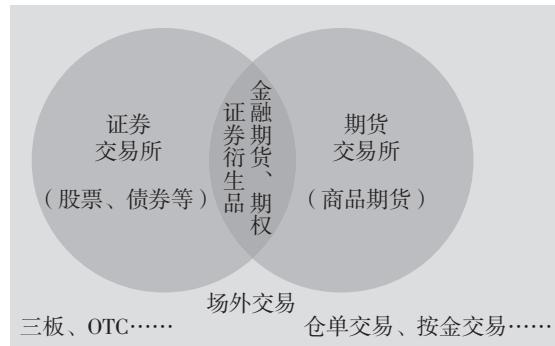


图1 现货市场与期货市场、场内交易与场外交易的关系

改革开放以来，我国的金融立法与其他经济立法一样，依循着一条借鉴与移植域外发达市场国家经验的路径。然而，就期货立法以及与证券法的关系而言，域外经验似乎并未呈现出某种规律性的模式。^② 例如，同为期货交易历史悠久的国家，美国的期货法一直独立于证券法而发展，但英国却从未制订过期货法，迄今也没有证券法。近邻韩国以及我国香港地区则将证券与期货统一规定在同一部法律中，但前者命名为《资本市场法》，后者则更像是将传统证券法与期货法简单合并的产物——《证券与期货条例》。更关键的是，韩国尚不存在商品期货交易，香港地区原有的商品期货也日渐金融化，与我国正在蓬勃发展的商品期货以及背后庞大的大宗商品交易市场完全不属于同一经济业态。因此，仅就域外的立法模式本身谈论借鉴或移

植很可能南辕北辙。

笔者以为，金融法律制度并非某种逻辑或概念的产物，而是与金融市场的发展同步前行的。法律的基本功能是充当定纷止争的工具，通过法律规范来调整社会关系进而维持特定的社会秩序。在社会自然变迁时期，法律体系的形成是一个自然而渐进的过程；但在经济后发国家或者转型国家，借鉴与引进先进国家的法律体系似乎更有效率，于是法律体系变成了一个制度设计或人为安排，甚至追求逻辑上或体系上的完美。

然而，法律体系、特别是与经济活动有关的各部门法之间的关系不仅是一个理论命题，更主要是一个本土化的实践问题，即如何能让经济类法律更好地促进本国甚至本地的经济发展。由此派生出在经济立法过程中通常遵循的一些基本原则：（1）顺应经济发展的客观需要。这意味着，经济法的制定以及不同经济立法文本之间关系的处理，应以最大限度地促进特定国家、特定时期的经济发展为基本目标与出发点。^③ （2）便于实施。经济立法是实用工具，体现了国家对市场自发秩序的调整。监管者与市场中的众多参与者需要理解、运用相关法律，才能保证法律的实施效果。从这个角度看，法律文本的形式也是与特定时期、特定地域中民众的理解水平以及执法成本相适应的。（3）兼顾逻辑性与体系性。“顺应经济发展的客观需要”、“便于实施”两个方面强调的都是立法过程的实用主义导向。同时，法律也讲究概念明确、逻辑清晰、边界清楚、体系完整。^④ 当然，实用性与逻辑性若能兼顾，自然最为理想；若不能，则恐怕只能以实用性为主，毕竟，经济立法的根本目的是促进市场功能的有效发挥，而不是构造一个美轮美奂的法学理论的象牙塔。

基于这种务实、立法论的思路，本文在剩余部分首先描述我国目前衍生品市场发展对期货立

^① 参见任素贤、于书生：《非法代理境外黄金合约的买卖与变相期货交易的认定》，载《人民司法》2011年第8期，第17—20页。

^② 参见张洁：《境外期货立法对我国期货立法的若干启示》，载《上海证券报》2013年6月6日。

^③ 参见周旺生：《立法学》（第2版），法律出版社2009年版，第389—391页。经济法学者则称之为“立法的社会效果评价”，参见刘瑞复：《法学方法与法学方法论》，法律出版社2013年版，第135—138页。

^④ 学者也称之为“可及性”。参见〔美〕安·赛德曼、罗伯特·鲍勃·赛德曼、那林·阿比斯卡：《立法学：理论与实践》，刘国福、曹培等译，刘国福审译，中国经济出版社2008年版，第264页。

法的基本诉求；然后从立法技术的角度，借助于域外主要期货立法模式下法律文本比较，对独立期货立法模式的可行性进行分析，希望为合理确定我国现阶段期货法的定位，发挥期货法规范、证券法规范的协同效用提供一个背景框架。

三、影响我国期货立法模式选择的现实考量

立法的需求来自于实践。期货作为专门的风险管理工具，与股票、债券等传统的融资工具之间存在本质的差异，风险特质与监管重点不完全一致。我国目前期货市场以及大宗商品中远期市场存在的问题、金融衍生交易发展的诉求以及过往衍生品交易与证券交易混杂所产生的流弊，都要求尽快出台一部期货法，解决我国快速发展的衍生交易市场存在的体制性障碍。从这个角度看，我国应选择独立的期货立法模式，以现有期货监管法规为依托制定专门的“期货法”，而不宜以大证券法或资本市场法来统合证券与期货。

（一）商品期货交易的重要性与发展诉求

经过三十多年的改革开放与经济持续发展，我国已经成为世界第二大经济体、第二大货物贸易国，同时作为“世界工厂”，也是世界上多种大宗商品的最大消费国和进口国。然而，作为大宗商品的最大用户，我国对国际大宗商品市场的价格影响力很小，基本上没有商品定价权，由此导致的被动局面越来越突出。^① 国内大量从事实体经济生产经营的组织，大到从事跨国经营的行业巨头，小至进行土地承包经营的农户，他们对期货等衍生品市场有着巨大的需求，但目前国内期货

市场的上市品种单一，远远不能适应其需要。因此，与我国实体经济的地位相适应，商品期货市场的快速而有序的发展迫在眉睫，要求基础法律制度的建设先行一步。从这个意义上说，制定一部独立的、能够充分反映期货交易独特机理的“期货法”，有利于促进我国商品期货市场的发展，服务于实体经济的需要。

商品期货监管无法回避的一个问题是明确大宗商品市场的定位，以规制目前混乱的变相期货交易。在过去十余年间，大宗商品交易市场陆续出现了华夏商品交易所事件、中国茧丝绸交易市场事件、山东龙鼎大蒜交易市场事件等恶性事件或案例，对投资者利益造成很大损害。^② 然而，如何监管“变相期货交易”一直存在很大争议，大宗商品市场到底属于现货批发市场还是衍生品市场，众说纷纭。从本质上讲，在标准的现货市场与标准的期货市场之间客观上存在着“现货中远期交易”这样一个中间状态，它与期货市场之间的边界不容易划清楚^③；近年来电子商务的兴起更进一步模糊了场外交易与场内交易的界限，《大宗商品电子交易规范》(GB/T18769-2003)与期货监管法规之间相互牵制。^④

当然，这一困惑并非我国独有。在域外，美国期货监管中长期存在的一个争议问题就是如何划分期货交易与远期交易，迄今尚未解决。^⑤ 在印度，立法通过强制规定现货交易的最长交割期为11天而解决了两个市场的划界问题，尽管实践中现货交易所仍不时推出超过11天的合约。^⑥ 我国以往对于变相期货交易的监管方式主要采取运动式执法^⑦，但整顿过后又死灰复燃，以证监

^① 参见吴晓灵：《制定〈期货法〉夯实衍生品市场创新发展的制度基础》（在第9届中国国际期货业大会上的讲话），《证券时报》2013年12月11日，A06版。

^② 参见高改芳、周文天：《电子盘生死劫——嘉兴茧丝绸变相期货市场乱象调查》，载《中国纺织》2010年第11期，第72-75页；常成：《论对变相期货交易的法律规制》，载《中国证券期货》2011年第4期。

^③ 参见罗文辉：《“恒丰电子盘”定性“变相期货交易”引争议》，载《第一财经日报》2012年12月26日，第A12版。

^④ 参见杨世新：《电子商务与变相期货的博弈——上海市钢铁贸易商会法律顾问龙陈关于规范钢铁电子交易市场访谈录》，载《现代物流报》2007年8月8日，第002版。

^⑤ 参见〔美〕马克·D·杨：《衍生工具的法律地位》，载〔美〕克里夫德·E·凯尔什主编：《金融服务业的革命——解读银行、共同基金以及保险公司的角色变换》，刘怡、陶恒等译，西南财经大学出版社2004年版，第128-157页；Jayashree B. Gokhale，“Hedge-to-Arrive Contracts: Futures or Forwards”，53. *Drake L. Rev.* 55 (2004)。

^⑥ 参见姚放、程海波：《印度国家现货交易所违规事件的分析与借鉴》，载《证券市场导报》2014年7月号。

^⑦ 参见《国务院关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》（国发〔2011〕38号）。

会单一机构的力量难以应对。研究表明，变相期货交易既有地方利益或者当事人牟利的驱动，很大程度上也是由于我国缺失开放的交易所审批制度造成的。在政府已放松对大多数商品价格的管制的情况下，许多品种商品的经销商有强烈的套期保值需求，但目前合法的期货市场并没有及时提供相应的制度供给，由此导致众多“变相期货市场”的出现。这些变相期货市场有一部分事实上已经成为具备套期保值与价格发现功能的成熟市场，单纯“堵”不如“疏”；但也有相当一部分是以吸纳顾客手续费、获取非法利益为目的的所谓“流氓市场”^①。从这个角度看，借助专门的期货立法来厘清电子现货、远期交易、期货等概念之间的关系，构建一个开放的交易所审批制度，可以为适格的“变相期货市场”转变为合法的期货市场构建制度通道，这样也有利于更精确地打击那些被淘汰出局的“流氓市场”。相反，在用大证券法包容期货监管规则的立法模式下，大宗商品市场的定位问题很难得到关注与解决。

域外经验也对独立期货立法与商品期货发展的相关性提供了支持。在商品期货在经济中占有比较重要地位的国家，一般会有单独的期货法。^② 例如，美国是世界上商品期货市场最发达的国家，形成了芝加哥、纽约等大宗商品定价中心，同时也有最复杂的期货法体系。期货立法的历史可追溯到 1921 年的《期货交易法》^③，早于《1933 年证券法》的出台，二者之间的分工大致遵循了“交易机制+基础资产”双重标准，即期货

法与证券法分别处理商品期货交易与证券现货交易。美国《商品交易法》中虽然没有“期货交易”(futures)的概念，但有一个非常宽泛的“商品”(commodity)的概念，后者不仅指各种农产品(洋葱除外)，还包括现有和将来可能出现的未来交割合约中规定的所有服务、权利和利益^④，这样就将金融期货纳入麾下。此外，《商品交易法》的适用范围还包括类似于我国的地下炒金、炒汇交易的外汇、黄金的按金交易，并通过对“商品”定义的解释对“变相期货交易”进行规制。^⑤

有时，一国期货立法也可能与本国特色的商品交易挂钩。例如，日本以大米交易为代表的商品期货已有数百年的历史，对期货交易的监管(以 1893 年《商品交易所法》为起点)也比证券监管(以 1948 年《证券交易法》为起点)早了半个多世纪。即使本世纪初将金融衍生品的交易统一纳入《金融商品交易法》后，日本仍然保留了《商品交易所法》(后修订为《商品期货交易法》)，以满足商品期货监管的特殊需要。^⑥ 在新加坡，20 世纪 20 年代就出现了橡胶期货交易。20 世纪 80 年代后进行的金融立法改革中，打造亚太金融期货交易中心与发挥地域经济优势成为两个重要考量因素，从而形成金融期货与商品期货分别立法的格局。商品期货法主要适用于咖啡期货、橡胶期货等具有当地特色的商品期货交易与现货交易。^⑦ 在日本、新加坡的商品期货立法中，大宗商品的现货交易、中远期交易与期货交易都得到了统一的监管。

^① 祖洪涛、翁洪服：《中远期大宗农产品交易规则的缺陷剖析》，载《金融发展研究》2011 年第 11 期；贾国华：《大宗商品中远期交易模式创新及其相关法律问题探析》，载《天津商业大学学报》2011 年第 5 期。

^② 一个例外是我国台湾地区的“期货交易法”。尽管我国台湾地区尚未开展商品期货交易，而仅仅进行金融期货交易，但台湾的“期货交易法”借鉴了美国模式，在立法设计上将金融期货、商品期货统一纳入“期货交易法”当中。

^③ 该法于 1922 年因 Hill V. Wallace 一案而被最高法院裁决为违宪而无效。随后美国国会通过《谷物交易法》，并于同年 10 月 1 日生效施行。1936 年，为适应期货交易发展的需要，美国国会将《谷物交易法》更名为《商品交易法》(Commodity Exchange Act)，并沿用至今。参见 [美] 杰瑞·W·马卡姆：《商品期货交易及其监管历史》，大连商品交易所本书翻译组译，中国财政经济出版社 2009 年版，第 21—38 页。

^④ 参见《商品交易法》第 1a 条。

^⑤ 参见中国证券监督管理委员会组织编译：《美国商品交易法》(中英文对照本)，法律出版社 2013 年版。本文中他处所引《商品交易法》条款均源自该书，不再特别注明。

^⑥ 参见程红星、顾益民：《期货法与证券法调整范围的协调》，载中国金融期货交易所编：《金融期货市场法制建设座谈会背景资料汇编》(2013)。

^⑦ 参见上海期货交易所境外期货法制研究课题组编著：《新加坡期货市场法律规范研究》，中国金融出版社 2007 年版。

与此形成对照的是，在商品期货较不发达或者以衍生品交易侧重于金融期货的国家或地区，立法上多采用“大证券法”或“资本市场法”的模式，将期货交易监管纳入统一的证券监管框架。德国、韩国以及我国香港地区均如此。

(二) 金融衍生交易亟待明确特有的交易机理与民商法基础

从国际期货市场来看，金融期货成交量已经占到整个期货及衍生品市场成交量的 90% 左右。我国金融期货市场目前还处在初期阶段，但场外金融衍生产品市场发展势头迅猛，交易规模不断扩大，产品种类日益丰富，参与者也日趋多元化。实践中，我国金融衍生品市场存在三个大的市场板块：(1) 交易所衍生品；(2) 银行间市场衍生交易；(3) 地下炒金、炒汇的杠杆保证金交易。不同板块的金融衍生品交易具有衍生交易的一些共同法律特征，对于投资人或市场参与者来说都属于高风险性的交易形态。但是，目前对这些不同板块的监管标准各异，监管规则分散且层级效力低，有些甚至不存在监管。^① 其中，场内衍生交易的核心交易规则——保证金交易、强制平仓、行纪合同的特征等问题在司法实践中仍不乏争议，场外金融衍生品的核心交易机制——单一主协议、终止净额结算、履约保障机制等在我国现行法律框架下也存在极大的不确定性。^②

严格来说，目前场内或场外金融衍生品交易中的主要法律争议都发生在交易规则层面，它们在域外是由民商法而非监管法来解决的。只不过传统民商法关注的金融交易主要是类似于证券市场交易的现货买卖，即“一手交钱、一手交货”；而衍生交易的特征是“当前订约、未来履行”。这种新的交易模式的特征派生出衍生交易特有的风险与风险防范机制，需要民商法理论突破传统的框架，接纳新的合同形态。^③ 但是，我国民商法基础孱弱，缺乏对技术性的金融交易的必要关注，导致针对性的规则缺失。而交易所制定的此

类规则或者由于立场有偏向，或者由于规则层次低且不为法律界与公众所熟悉，难以获得法律上的支持。这些规则缺陷严重影响了我国金融衍生品市场的稳定，遑论创新与发展。

从这个角度看，我国衍生交易立法的一个非常迫切的任务就是确立衍生交易合同的特殊机理——“当前订约、未来履行”——并配合这种交易模式构建保证金交易、强制平仓制度等特殊的担保安排，赋予目前由行业协会（如 NAFMII）制订的主协议文件体系以合法性基础。这对于我国场内金融期货交易以及场外金融衍生品交易的有序进行都是必不可少的前提。由此考量，域外一些国家采取的将期货监管统一于“大证券法”或“大金融法”的立法模式很难为我国采用，因为它们确立的主要是资本市场或金融投资商品的监管原则而非交易规则。相反，我国尚需要通过独立的期货立法来确立衍生交易的基本交易规则。

(三) 以往在证券交易所进行衍生品交易的教训

如果说，上述大宗商品与金融衍生品两方面的发展状况要求尽快出台一部综合性、集交易规则与监管规则于一身的“期货法”，那么，既往证券交易所进行衍生品交易的教训则进一步表明：在我国现阶段，分离证券（现货）交易与期货交易、由不同交易所分别集中证券现货交易与证券衍生交易是非常必要的。

需要承认，金融衍生品、特别是证券衍生品的出现，客观上带来《证券法》与“期货法”的交叉。实践中，我国《证券法》下的“证券衍生品”已经体现为证券交易所上市的股本权证和创设权证，且目前相关证券交易所正在积极推出个股期权交易。^④ 但是，立法上的交叉并不必然意味着证券衍生品必须与证券置于同一个交易场所中；相反，历史教训表明，独立的期货立法以及专门性的、边界清晰的衍生品集中交易场所更有

^① 参见中国人民银行永州市中心支行课题组：《金融衍生产品风险监管及相关法律制度完善》，载《河南金融管理干部学院学报》2007 年第 1 期。

^② 参见吴晓灵：《制定〈期货法〉夯实衍生品市场创新发展的制度基础》（在第 9 届中国国际期货业大会上的讲话），《证券时报》2013 年 12 月 11 日，A06 版。

^③ 参见刘燕、楼建波：《金融衍生交易的法律解释——以合同为中心》，载《法学研究》2012 年第 1 期。

^④ 参见上海证券交易所投资者教育网站之“股票期权投教专区”，<http://edu.sse.com.cn>。2014 年 12 月 1 日访问。

有助于昭示衍生交易的法律风险，更好地保护投资者利益和维护市场稳定。

在我国证券交易所问世的二十多年间，出现过三波证券衍生交易，即交易所国债期货交易、早期认股权证交易以及与2005—2007年与股权分置改革相配套的认股权证与认股权证交易。不论是国债期货还是认股权证，证券衍生交易与证券现货交易在交易机理上存在较大差异，风险控制机制不同，投资者的风险应对方式也不相同。由于监管者、市场主体都缺乏对衍生交易风险的明确认知，我国以往在证券交易所交易衍生品的实践风波迭出，如著名的“三二七国债事件”^①，以及权证创设风波、南航认沽权证风波，相关交易所屡屡成为被告。^②这些问题表明，若将证券衍生品交易与传统的证券现货交易混在一起，监管以及投资者保护方面都会出现更复杂的局面。因此，在新兴的、初创的市场中，将证券衍生品与证券现货交易分置于期货交易所、证券交易所，以便市场参与者更明确地认知、区分不同的交易机制，对于发挥各自市场的功能、保护投资者特别是公众投资者的利益都是有益的。

在这个方面，近邻韩国的做法也可以给我们一些启示。韩国也与我国一样，存在着立法滞后于市场的现象。韩国1996年出台《期货交易法》、1999年成立期货交易所时，韩国的证券交易所已经上市交易了一些金融衍生品，如股指期货、股指期权等。韩国政府经过慎重考虑，决定将原来在证券交易所挂牌的股指期货、股指期权品种转移到期货交易所中。^③目前，韩国虽然将证券、期货等各类金融工具纳入一部综合性的《资本市场法》中，且仅设立一家综合性的交易所公司负责韩国的全部资本市场交易，但该公司

旗下分设证券交易所、科斯达克市场（二板市场）以及衍生品市场三个不同板块，分别交易证券、创业板股票以及衍生品。因此，韩国虽然在金融立法层面采取统一立法的模式，但市场分工很明确，不同交易品种分别在不同市场上市。

笔者以为，至少在现阶段，我国区别现货、期货两类不同交易所分别上市证券与证券衍生品还是有必要性的，这对于保护投资者利益、提高监管效率都有好处。随着投资者参与衍生品交易的经验增加，可以考虑针对不同衍生品的属性而调整其交易市场归属，如将权证等具有融资属性的证券衍生品调整到证券交易所，而将期权（包括个股期权）等纯合同性的衍生品保留于期货交易所。^④

四、立法技术上的考量 ——比较法的视角

任何法律的制定都是必要性与可行性的统一。可行性主要从立法技术上着眼，侧重于法律文本的操作可行性，包括法律文本的结构、容量、可理解性，是否便利监管者实施或者公众遵守相关法律，等等。^⑤在这一方面，域外发达市场的先行立法可以给我们提供有益的启示。现实中，采取不同期货立法模式的国家，其法律文本的技术特征差别极大，对于期货立法目的的实现可能产生不同的影响。

笔者考察了美国、英国、德国、澳大利亚、日本、新加坡、韩国以及我国台湾地区和香港地区的期货立法，它们大体可以分为四种类型：一是期货法与证券法分别立法的模式，如美国以及模仿美制的我国台湾地区。二是将期货法一分为

^① 对该事件以及事发前上海证券交易所的国债期货交易规则、事发后证监会出台的监管措施的介绍，参见李明良：《期货市场风险管理的法律机制研究》，北京大学出版社2005年版，第82—91页。

^② 参见史伟东：《权证信息披露中证券交易所的民事责任认定》；张文婷、史广龙：《证券交易所与登记结算公司责任机制的展开——基于法学与经济学的分析视角》，均刊载于张育军、徐明主编：《证券法苑》（第三卷·上），法律出版社2010年版。

^③ 参见百度百科之“韩国期货交易所”词条。

^④ 对于证券衍生品区分为融资性工具与合同性工具的深入分析，参见杜惟毅、普丽芬：《证券衍生品法律适用分析》，载郭峰、周友苏主编：《国际化视野下的金融创新、金融监管与西部金融中心建设》，法律出版社2013年版，第61—74页。

^⑤ 参见〔美〕安·赛德曼、罗伯特·鲍勃·赛德曼、那林·阿比斯卡：《立法学：理论与实践》，刘国福、曹培等译，刘国福审译，中国经济出版社2008年版，第264页。

二，其中金融期货纳入证券法或金融商品交易法，商品期货单独立法的模式。采用这种立法模式的国家包括日本、新加坡。第三类可以称为“大证券法”模式或大金融法模式，期货法规范不区分金融期货与商品期货，而是作为一个整体纳入证券法或金融监管法中。这一类比较多，如德国、英国、韩国以及我国香港地区等，它们基本上都秉持“统一金融监管”的理念，对包括证券、基金在内的各类金融商品或投资工具进行统一的监管，期货合约、期权合约等均列于其中。^①第四类也可以称为“大公司法”模式，即不区分期货法与证券法，二者与其他金融立法（如保险法）均统一纳入公司法中，如澳大利亚、新西兰等。当然，由于各国法律传统、文化以及市场环境的不同，即使是列入同一类型的国家，在法律文本的具体表现形式上仍存在一定差异。这里归纳的是其共性的一面。

（一）不同立法模式对期货交易监管的意义赋予不同权重

不同的期货立法模式在内容上各有侧重，对期货交易监管的目的和意义强调程度相差悬殊。一般来说，独立的期货立法最明确地强调促进期货市场功能的发挥；非独立立法的国家，特别是将期货法统一纳入证券监管法或金融监管法的国家，则强调更宏观的金融市场中的投资者保护。

例如，美国《商品交易法》开宗明义：“期货交易提供了管理和承担价格风险、发现价格的手段，或者通过在流动性强、公平且财务安全性强的交易设施交易的方式进行定价信息的传播，因此关系到全国公共利益”。期货立法的目的就是“通过建立在商品期货交易会监督下由交易设施、结算系统、市场参与者和市场专业人士构成的高效自律体系，维护……公共利益。”“为促进该等公共利益，本法亦旨在威慑和防范价格操纵或任何破坏市场诚信度的行为，确保受本法监管的所有交易的财务完整性并避免系统性风险，保护所有市场参与者免受欺诈性或其他滥用性销售做法以及不当使用客户资产行为的影响，推动负

责任的创新，并促进交易场所之间、其他市场之间和市场参与者之间的公平竞争。”同时，美国在期货市场发展的漫长历史中形成了一套完整的自律规则，对期货交易的特殊性问题，如保证金交易、每日无负债结算等在交易所规则层面都有详细的规定，并获得了法律的认可。

相反，在将期货法纳入统一的证券法、金融监管法甚至公司法的国家，有关立法几乎不会体现出期货交易的特点，而是更强调金融交易中的投资者保护。在这样的立法例中，与期货相关的条款主要有以下几种：（1）防止市场欺诈（包括内幕交易、市场操纵和欺诈客户等）的规则；（2）保护投资者利益、特别是维护投资者的资产安全的规则；（3）信息披露规则，包括旨在增加期货市场的公开透明的信息披露以及为保护投资者利益的信息披露；（4）防范系统性风险的规则，如结算所机制等。^②这些内容基本上也是证券交易法律制度的组成部分，或者更宽泛地说，也是整个金融市场监管的基本规则。

当然，采用大证券法、金融监管法或者大公司法模式的国家不强调期货监管的特殊意义，并不意味着期货交易的独特风险不受法律重视；相反，各国的市场环境、历史文化、法律背景可能已经提供了控制衍生交易风险的基础性制度安排。例如，英国的伦敦金属交易所拥有最具特色的会员制来防范结算风险，澳大利亚悉尼的期货交易所有一套完备的市场行为守则。两国的期货交易都有比较长的历史，交易所规则以及判例法的积累都为期货交易的规制提供了非常重要、甚至可能是最重要的制度供给。因此，英国《金融服务与市场法》或者澳大利亚《公司法》不再特别强调期货交易监管的特殊意义，也不会给市场造成实质性影响。当然，我们更不能从英国模式或者澳大利亚模式简单地推论出大金融法模式或大公司法模式的普遍适用性，它只是警醒我们需要关注这种立法模式背后的决定因素。

（二）不同立法模式的法律文本容量相差悬殊 金融立法由于技术性较强，通常法律文本的

^① 还有一些欧盟国家也是采用统一的金融立法来监管期货交易，如法国的《经济现代化法》，参见张洁：《境外期货立法对我国期货立法的若干启示》，载《上海证券报》2013年6月6日。

^② 参见德国《证券交易法》第37条。

篇幅都比较大，条文相对来说艰涩难懂。而期货交易或者衍生交易通常又被认为是金融业务中技术性最强、最复杂的部分，法律规则也会更加繁杂。这就客观上增加了人们理解、适用相关法律的难度。因此，如何控制法律文本的规模，降低法律文本的难度，增加可理解性，是期货立法时必须考虑的一个非常现实的问题。从这个角度看，域外从分业监管走向功能监管后出现的“大证券法”、“资本市场法”或者“金融服务法”，法律文本的容量蔚为壮观。期货法不论是纳入大证券法、金融市场法或公司法，其法律文本普遍很长，期货交易的规则湮没其中，不容易体现出其独特性。

例如，澳大利亚以《公司法》包容金融市场法

(含证券法及衍生品法)，是一个包含 37 万个单词(译成中文大约 110 万字)的庞大文件，网上下载的 PDF 文件即长达 1 319 页。^① 其中有关金融市场法的第七部分容量达 387 页，占全部近 30% 的篇幅。韩国《资本市场法》也是如此。它们与我国金融立法文件的惯常篇幅形成了鲜明对比。为了更直观地对不同立法模式下法律文本进行比较，笔者选择了德国、新加坡、澳大利亚以及我国台湾地区的期货立法文本进行统计，它们分别代表了前文提及的期货立法的四种不同模式，即期货法独立于证券法、证券法与金融期货法合一、证券法与期货法合一以及公司法与金融法合一。它们与我国金融立法文本的比较如下面的表 1 所示。

表 1

期货立法文件篇幅与容量之比较

国别(地区)与立法模式	法律文本	字数统计 ^②
德国——期货证券合并立法	《证券交易法》	35 109 (词，中文约 10 万字)
新加坡——金融期货与证券合并立法	《证券期货法》	162 261 (词，中文约 48 万字)
澳大利亚——大公司法模式	《公司法》	370 639 (词，中文约 110 万字)
我国台湾地区——独立期货立法模式	《期货交易法》	13 510
中国	《人民银行法》	4 476
	《商业银行法》	9 642
	《银行业监督管理法》	5 596
	《票据法》	8 891
	《信托法》	6 407
	《保险法》	21 404
	《证券法》	30 995
	《期货交易管理条例》	14 846

比较而言，我国法律制定与实施现状都倾向相对简短、精练、明确的法律条文。无论是《中

国人民银行法》，还是《商业银行法》、《证券法》、《保险法》等，与国外立法相比普遍篇幅短

^① Australian Corporations Act 2001, http://www.austlii.edu.au/au/legis/cth/consol_act/ca2001172/。澳大利亚《公司法》包括 10 个部分以及 23 个附件，主体部分如下：第一部分，公司账目；第二部分，指定公司审计师的责任；第三部分，调查及获取信息的权力；第四部分，公司负担的登记；第五部分，对公司法的其他修改；第六部分，合并及相关事项；第七部分，金融市场与破产清算；第八部分，对 1986 年金融服务法案的修订；第九部分，证券的转让；第十部分，杂项。

^② 从英译中的一般规律看，英文单词数对应的中文字数要增加两倍，因此，本文将域外立法文本折算中文字数也按 1 : 3 计。本表格以及本节所比较的法律文本的来源分别为：(1) 德国《证券交易法》，载上海期货交易所“境外期货法制研究”课题组编著：《德国期货市场法律规范研究》，中国金融出版社 2007 年版，第 56—133 页；(2) 新加坡《证券期货法》、《商品交易法》，载上海期货交易所境外期货法制研究课题组编著：《新加坡期货市场法律规范研究》，中国金融出版社 2007 年版，第 39—499 页；(3) 澳大利亚《公司法案 2001》，http://www.austlii.edu.au/au/legis/cth/consol_act/ca2001172/；(4) 我国台湾地区“期货交易法”及“证券交易法”，百度文库；(5) 日本《金融商品交易法》(日英对照版)及《商品交易法》(日英对照版)，百度文库。

小，条文较为简略，通俗易懂。这也是与我国现阶段的整体立法水平以及法律实施需求相适应的。

从证券法与期货法之间的相对篇幅来看，有独立期货立法的国家，其期货立法的文本规模通常远低于证券立法。例如，新加坡的《商品交易法》仅为《证券期货法》规模的 1/10；日本《商品交易法》的篇幅约为《金融商品交易法》的 1/3；我国台湾地区的“期货交易法”则为“证券交易法”的 60% 左右。此外，在将期货法规则纳入“大证券法”的国家，期货规则基本上湮没于冗长的法律文本中。粗略统计，德国的《证券交易法》或者新加坡的《证券期货法》中，与期货交易有关的条款仅占文本的 5% 左右。采纳“大公司法”模式的澳大利亚，与期货交易相关的条款不超过 2%。

（三）不同立法模式的阶段性与可变性

由于金融市场、特别是衍生交易市场快速、迅猛的发展态势，新问题与新认知层出不穷，因此，域外各国金融立法或者期货立法的频繁修订是一种常态，特定立法的适用范围有可能持续调整。这也意味着我们在借鉴域外期货立法模式时应有一种历史观，不宜拘泥于当下的立法体例。

金融立法框架的调整可以日本为例。继 1893 年的《商品交易所法》、1948 年《证券交易法》后，日本在 1988 年又出台了《金融期货交易法》，规范股票指数期货、金融期权、外汇保证金等金融衍生品交易，形成了《证券交易法》、《金融商品交易法》、《商品交易所法》三足鼎立，分别适用于证券现货交易、商品期货交易、金融衍生品交易的格局。2006 年，日本以《证券交易法》为基础出台了《金融商品交易法》。该法吸收合并了《金融期货交易法》等众多金融监管法，构造了一个对包括证券、基金、货币以及金融衍生品在内的金融工具进行统一监管的立法体系。

与此同时，《商品交易所法》则被修订为《商品期货交易法》，继续适用于与实物商品相关的交易，包括农产品、金属及其以这类商品为原材料加工而成的商品及其商品指数，以及政府指定的对国民经济具有重要作用的其他实物商品的现货、期货和类期货交易。迄今为止，日本通过立法调

整金融衍生品与商品期货交易之间的边界仍在进行中。例如，目前日本金融商品交易所与商品交易所虽然各自交易《金融商品交易法》下的金融商品与《商品期货交易法》下之商品，但两类交易所已经开始实行相互准入制度，即证券交易所（及其持公司）可以设立商品期货市场或者将从事期货市场业务的企业子公司化，商品交易所（及其持公司）也可以开设金融商品交易所。^①

在期货法本身的适用范围问题上，立法的持续调整以美国最为典型。传统上，《商品交易法》仅调整农产品期货，但 1974 年之后将金融期货收入囊中。鉴于 SEC 对证券交易的管辖权自然延伸到证券衍生品，CFTC 与 SEC 围绕着金融衍生品的管辖展开了长期的博弈。目前的监管格局是 2010 年《多德-弗兰克华尔街改革及投资者保护法》奠定的，其中 CFTC 管辖商品上的期货、期权、期货期权交易，证券集合以及宽基证券指数期货交易以及期货期权合约、互换交易；SEC 管辖证券期权、证券指数期权交易、基于证券的互换交易等。

但即使是大一统的金融立法，频繁修改也属常态。例如，韩国 2007 年通过《资本市场法》并于 2009 年正式施行，但截至 2011 年 9 月 30 日就进行了 14 次修订，许多最初制定的法律条文已面目全非或者被废止。德国的《证券交易法》和《交易所法》在过去的十几年间也进行了多次重大修改。

五、初步的研究结论与立法建议

立法技术层面的比较可以进一步支持前文提出的我国应选择独立期货立法模式的结论。金融立法是一个根据市场发展而持续调整过程。与国外相比，我国现阶段的金融立法倾向相对简短、精练、目标明确的法律文本，它与独立期货立法模式比较吻合。同时，期货法与证券法作为金融立法体系中的两个独立部分，也符合当前大部分人的认知水平。最后，制订独立的“期货法”有助于突出期货交易特殊的风验以及监管措施，更好地实现立法目的。

^① 参见〔日〕山下有信、神田秀树：《金融商品交易法概说》，有斐阁 2010 年版。

“期货法”的定位及调整范围、特别是与《证券法》之关系不仅仅是一个理论问题，更是一个实践问题。处理立法例之间的关系，应以最大限度地发挥法律对相关经济活动的规范、引导、促进作用为前提，不应从概念出发，也不应拘泥于域外目前的立法模式。事实上，域外多样化的期货立法例也折射出了不同国家自身的市场发展路径，它既非一蹴而就，也不可能一劳永逸。因此，对于我国当前的期货立法而言，最重要的是选择适应我国现阶段经济发展与市场条件的立法模式：

第一，我国应采取独立的期货立法模式。尽管域外一些国家将期货，特别是金融期货与证券合并立法，但我国客观上形成了证券业、期货业分别立法，分别针对融资性的证券交易、风险转移性的衍生交易的格局。它与我国目前分业监管的金融监管格局相适应，也符合大多数人对两部法律之间关系的理解。这种格局也便于监管者有针对性地监管不同的金融交易，防范系统性风险，更有效地保护投资者，特别是公众投资者的利益。

需要特别指出的是，期货、证券分别立法并不会导致美国式的金融期货监管中的博弈僵局。期货、证券分别立法模式可能带来的一个隐患是两部法律的执行机关或两个市场监管机关互相掣肘、从而损害市场良性发展。这也是美国模式的教训之一。但是，立法分置并不必然伴随着监管分割。事实上，域外不乏分别立法但统一监管的先例。我国的期货监管机构——中国证监会本身也是证券市场监管机构，监管体制上已经实现了统一，这就保证了《证券法》、“期货法”的分立并不会导致类似美国 SEC、CFTC 之间的冲突。至于证监会与场外衍生品市场现有的监管者——如中国人民银行、银监会甚至商务部或者地方政府之间的关系，本质上属于功能监管与机构监管之间的交叉关系，应根据各自的监管目的尽可能有效地进行分工与协作，以避免市场监管套利，同时也降低监管成本。

第二，期货法的适用范围应包括商品期货与金融衍生品，其监管原则也适用于采用期货交易机制的中远期商品市场以及外汇或黄金的地下按金交易。尽管我国期货市场以及现有的期货法规

规章都主要针对商品期货，但目前金融衍生品市场发展很快，急需制度供给。我们没有必要像大部分成熟金融市场那样先制定商品期货的监管规则，等金融期货市场发展后再制定相应的金融期货监管规则，而是应同步整合商品期货监管规则与金融衍生品监管规则，这将大大节省制度演进时间与监管成本。此外，将采用保证金交易机制的中远期商品市场或地下炒金、炒汇交易纳入“期货法”，也有助于通过比较温和的监管来控制这些交易的风险，避免目前“要么不管、要么大刑伺候”的两极震荡。当然，由此可能带来的一个问题は“期货法”看起来名不副实，但这一可能存在的误读通过法条释义是能够解决的。

第三，期货立法以监管规则为主，同时兼顾交易的法律基础。在我国目前民商法尚无法及时回应期货交易特点的背景下，独立的期货立法应明确衍生交易的基本法律特征——即“当前订约、未来履行”的合同，它是场内期货交易与场外衍生交易的共同特征，并由此派生出场内交易的风险控制机制（如保证金交易、每日无负债结算、强制平仓等）以及场外交易的风险控制机制（如单一协议、净额结算、履约保障机制等）。在市场与法制发展历史较长的国家中，传统民商法，特别是合同法、担保法等发挥着很大作用，以至于“金融法”命名的法律主要处理金融监管关系即可。但是，在民商法基础薄弱的国家（如我国），金融立法中还包括必要的金融交易规则，以便为实践提供指导。此外，也正是由于场内、场外衍生品交易机制在法律机理上的共通性，容纳了两套交易规则的“期货法”实际上已经是一部“衍生交易法”了。

总体上看，我国现阶段的“期货法”应是一个覆盖商品期货与期权交易、金融期货与期权交易的期货业法，并为规制变相期货交易、地下炒金、炒汇等杠杆保证金交易提供基本规则。在金融衍生品方面，它与《证券法》的基本分界是：《证券法》规制发行类、融资性金融工具，如证券、基金、ETF、权证等，而“期货法”规制证券期货、证券期权等采取期货交易机制的证券衍生品，二者共同推进我国金融衍生品市场的健康发展。

（责任编辑：缪因知 方 明）