

金融强国建设背景下的资本市场法典编纂 ——兼论金融法的制定

郭 锋^{*}

内容提要：研究和推进我国资本市场法治现代化，进行资本市场法典编纂，是解决当前制约资本市场发展的深层次矛盾、促进资本市场高质量发展、推进金融强国建设的治本之策。资本市场法典编纂的基本逻辑，是将货币市场与资本市场、金融消费产品与金融投资产品、金融消费者与投资者进行区分，将资本市场法典定位为调整直接融资市场投资关系的法律，而将主要体现债权债务关系的间接融资市场交由其他金融法律调整。应当在区分广义金融法与狭义金融法前提下，将正在制定的金融法定位为金融现代化促进法，合理界定资本市场法典与金融法的调整范围，把资本市场排除在金融法规制对象之外。资本市场法典编纂应当将《证券法》《证券投资基金法》《期货和衍生品法》《私募投资基金监督管理条例》予以整合，重新系统性构建资本市场法律制度体系；应当将金融投资产品作为基础概念，将私募纳入证券发行制度，重构信息披露规范体系，优化整合多层次交易市场，建立投资者利益保护一体化法律制度。

关键词：金融强国 金融法 证券法 资本市场法典 法典编纂

加快建设金融强国，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑，是习近平总书记和党中央作出的重大战略部署。^{〔1〕}法治无疑是金融强国建设的重要制度基础。党的二十届三中全会决定提出了“制定金融法”的立法任务。学术意义上金融法概念具有广义性，不仅指目前正在起草的形式金融法，还涵盖金融领域的其他立法，包括调整资本市场的法律。^{〔2〕}适应进一步

^{*} 郭锋，成都理工大学文法学院（纪检监察学院）教授。

本文为中国证券业协会重点课题“金融强国建设背景下的资本市场法治现代化研究”（2024SACKT016）的研究成果。

〔1〕 参见中共中央党史和文献研究院编：《习近平关于金融工作论述摘编》，中央文献出版社2024年版，第14页。

〔2〕 《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》在“五、健全宏观经济治理体系”的“（18）深化金融体制改革”部分，用四个自然段进行阐述，分别突出了中央银行、资本市场、金融监管、涉外金融。按照体系解释、文义解释，第三段中“制定金融法”“完善金融监管体系，依法将所有金融活动纳入监管”等内容表述，当然也包含了资本市场及其监管、立法。

全面深化改革、推进中国式现代化的新形势新任务，在国家已经整合银行保险统一监管体制、启动金融法制定工作的背景下，深刻认识我国资本市场发展面临的机遇和挑战，研究和推进我国资本市场法治现代化，进行资本市场法典编纂，既是完善广义金融法的应有之义，也是解决当前制约资本市场发展的深层次矛盾、促进资本市场高质量发展、推进金融强国建设的治本之策，是法学理论界实务界面临的重大课题。^{〔3〕}

一、资本市场法典编纂的价值功能

对调整某一类特定社会关系领域的法律规范群是否需要进行法典编纂，学者们的观点可谓见仁见智。但大多认为，法典编纂的根本动因是满足社会经济发展的需要。法典化作为“有计划的立法活动”^{〔4〕}，不仅包含立法者意图，而且是社会关系的反映。^{〔5〕}我国现行金融立法产生时，经济体制还处于市场经济发展的初级阶段，难免受传统计划经济观念的影响。《中华人民共和国商业银行法》（以下简称《商业银行法》）、《中华人民共和国保险法》（以下简称《保险法》）、《中华人民共和国信托法》（以下简称《信托法》）受旧体制影响较深。《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）虽然经过多次修改，但受制于产生的历史基因、路径依赖，未能置于国家治理现代化、建设金融强国的大战略下来谋划。在新时代新征程，我们有必要借鉴有关国家金融法治现代化经验，对中国资本市场法治体系进行优化升级，积极推进资本市场法治现代化进程。编纂资本市场法典，就是通过对我国现行资本市场法律制度规范进行体系整合、编订纂修，形成一部适应中国式现代化建设要求，符合中国资本市场实际，系统集成、体例科学、与时俱进的现代化法典。可以从目标功能、政策功能、制度变迁功能三个视角认识编纂资本市场法典的价值功能。

（一）为金融强国建设提供法治保障的目标功能

金融强国指一个国家的金融体系具有高效的资源配置机制、全球金融资源的联通能力和系统性影响力。^{〔6〕}有学者将完善的法治与自由的市场、高度的契约精神作为金融强国的文化与制度特征。^{〔7〕}但目前对金融强国既没有成熟的学理解释，也没有统一的国际定量标准。^{〔8〕}习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上首次提出了金融强国的关键核心金融要素——“六个强大”，即强大的货币、强大的中央银行、强大的金融机构、强大的国际金融中心、强大的金融监管、强大的金融人才队伍。^{〔9〕}“六个强大”从政策层面深刻揭示了

〔3〕 中国法学会证券法学研究会 2024 年 10 月 26 日发布通知，启动资本市场法典编纂的理论研究工作。参见《关于成立“中国金融法治现代化与资本市场法典编纂研究课题组”并接受课题申报的通知》，载 <http://fxcxw.mzyfz.com/html/68/2024-11/content-27597.html>，最后访问时间：2025 年 6 月 25 日。

〔4〕 〔德〕马克斯·韦伯：《论经济与社会中的法律》，张乃根译，中国大百科全书出版社 1998 年版，第 267 页。

〔5〕 参见陈金钊：《法典化语用及其意义》，载《政治与法律》2021 年第 11 期。

〔6〕 参见何德旭、龚云、郑联盛：《扎实推进金融强国建设》，载《光明日报》2024 年 1 月 31 日，第 6 版。

〔7〕 参见吴晓求等：《金融强国：中国之路》，中国人民大学出版社 2025 年版，第 3 页。

〔8〕 “现有文献大都基于金融发展的某一方面或几个方面，筛选尽可能多的关于金融强国具体指标进行单方面的分析，未能提出金融强国的系统性的定量分析框架。”高惺惟：《金融强国的科学内涵与评价指标体系构建》，载《现代经济探讨》2025 年第 1 期，第 2 页。

〔9〕 参见中共中央党史和文献研究院编：《习近平关于金融工作论述摘编》，中央文献出版社 2024 年版，第 17 页。

在我国已经具备强大经济基础，具有领先世界的经济实力、科技实力和综合国力情况下，由金融大国迈向金融强国的目标方向和实践路径。

我国已经是金融大国。就货币市场而言，截至 2024 年末，人民币位列全球第四位支付货币、第三位贸易融资货币。^{〔10〕} 根据英国“品牌金融”发布的“2025 全球银行品牌价值 500 强”排行榜，中国的工商银行、建设银行、农业银行、中国银行蝉联前四强。^{〔11〕} 工行资产总额稳居全球资产规模第一。中国银行作为我国首家入选全球系统重要性金融机构的银行，其海外机构遍布 62 个国家和地区。就资本市场而言，截至 2024 年 10 月底，A 股投资者累计总户数已达 3.65 亿户。股票市场、债券市场规模跃居全球第二位，商品期货交易额居全球前列，^{〔12〕} 已经形成“引进来”与“走出去”双向开放并重的开放新格局。但我国金融大而不强，具有规模大、管制多、监管弱、银行主导等特征。^{〔13〕} 我国货币市场虽然在负债规模上大大优于美国，但在市场信任度、金融科技创新等方面还有一定差距。美元作为全球主要储备货币、国际支付货币、国际贸易结算货币的地位依然稳固。美国作为全球最大的债券市场，其 10 年期国债收益率远高于其他主要经济体。我国资本市场总资产占金融业总资产的比重偏低，服务实体经济效能不足，市场规模、指数增长、投资者结构、国际化程度、投资者整体盈利能力、制度建设等方面与发达经济体相比还存在差距。

金融强国崛起的历史经验证明，图强需要变法。为了实现金融强国建设的宏伟目标，必须在中国式现代化建设的进程中实现金融法治现代化。在我国特定国情下，金融法治现代化首先是立法现代化，包括形式金融法的现代化与证券法的现代化。在前者，表现为已经启动的金融法制定；在后者，就是本文主张的资本市场法典编纂。

资本市场法典编纂的目标功能是为金融强国建设提供制度保障。从世界金融史看，一个国家强大金融体系、强大资本市场的形成，无不是金融法治现代化驱动的结果。20 世纪 70 年代以来，英国、美国陆续推行了金融法治现代化改革，以巩固其金融强国地位。英国先后颁布《1986 年金融服务法》《1987 年银行法》《2000 年金融服务与市场法》《2012 年金融服务法》，美国先后推出《1999 年金融服务现代化法》《2010 年多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》。在亚洲，日本制定实施 2000 年《金融商品销售法》、2006 年《金融商品交易法》，在废除原证券交易法基础上实现了对多种金融商品的统一规制；韩国制定实施 2007 年《资本市场法》，将原证券交易法、期货交易法等资本市场相关法律予以整合。从中国情况看，编纂一部目标功能明确的现代化资本市场法典，可以为中国金融实现“六个强大”奠定制度基石。实际上，适应国家治理现代化需要，在中央部署下，资本市场法治现代化工作一直在分阶段稳步推进，包括先后统合了证券监管体制机制、归并了债券发行监管主体、实行了证券发行注册制，以及对《证券法》、《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称《证券投资基金法》）进行了多次修改，适时颁布实施《中

〔10〕 参见姚进：《人民币国际化水平稳步提升》，载《经济日报》2025 年 2 月 23 日，第 1 版。

〔11〕 参见《〈Brand Finance 2025 年全球银行品牌价值榜〉出炉》，载 <https://biz.ifeng.com/c/8hqnsqsQbeG>，最后访问时间：2025 年 6 月 25 日。

〔12〕 参见吴清：《奋力开创资本市场高质量发展新局面》，载《求是》2025 年第 3 期。

〔13〕 参见张晓慧、黄益平、王毅等：《金融促进高质量发展之路》，中信出版集团 2022 年版，第Ⅶ页。

华人民共和国期货和衍生品法》(以下简称《期货和衍生品法》)。编纂资本市场法典,就是要以法治之力推进金融强国建设,用一部现代化法典实现对资本市场金融商品发行交易全覆盖、交易场所管理全覆盖、机构准入全覆盖、信息披露全覆盖、风险控制全覆盖、投资者保护全覆盖。

(二) 构建混业经营全新法律制度的政策功能

我国现行金融立法是传统分业经营、分业监管的产物。自20世纪90年代初开始,为抑制经济过热、整顿金融秩序,我国金融市场实行分业经营体制,证券业务与银行、保险、信托业务在经营主体之间完全隔离,证券公司与银行、保险、信托机构分别设立。与分业经营相适应,形成了中央集中运用行政机制进行条条管理的金融监管格局,分别由证监会、银监会、保监会、央行行使对证券市场、贷款市场、保险市场、银行间债券市场的监管权。这一阶段的金融立法,全面反映了分业经营、分业监管的金融市场现状。20世纪90年代制定颁布的三部金融大法——《商业银行法》《保险法》《证券法》从各自角度规定了分业原则。^[14]

建立在分业基础上的部门立法虽然可以防范行业内部风险外溢,但其弊端是显而易见的。一是强化了金融市场分割状态。有学者指出,按金融机构类型划分的立法模式,难以有效应对现实中普遍存在的混业经营问题。^[15]金融分业没有考虑金融业的功能发挥和金融市场的整体发展需要,也没有考虑金融业与实体经济间相互促进与相互依存的关系。^[16]在分业规制的立法模式下,法律规则不统一,金融诸业各自为政,恶性竞争,交易成本增加,市场效率降低。二是抑制金融创新。分业模式限制了跨业金融产品的开发,例如资产证券化、供应链金融、区块链金融、风险对冲工具等金融产品难以跨业发展,金融机构跨业进行创新金融服务受到阻碍。三是无法实现一体化规制。部门立法必然导致行为监管标准不统一,无法对金融投资商品形成通用规则进行一体化规制。其后果是,要么导致监管冲突,要么导致监管重复,要么导致监管空白,并诱发市场机构的监管套利行为。

为消除以上弊端,资本市场法典编纂需要担负起构建混业经营全新法律制度的政策功能。混业经营的实践,极大促进了金融市场的发展和创新,产生了规模经济效应,同时也推动我国金融监管从传统行业监管向现代功能监管转型。特别是,随着数字科技对金融市场的深度影响,金融产品的行业边界逐渐模糊,呈现出明显的跨界融合发展态势。与之相适应,立法机关通过修改《证券法》《商业银行法》《保险法》,在分业条款后增加“但书”“除外”规定,为混业经营留下制度空间。^[17]

[14] 1995年《商业银行法》第43条规定:“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和股票业务。”1995年《保险法》第5条、2002年修正的《保险法》第6条规定:“经营商业保险业务,必须是依照本法设立的保险公司。其他单位和个人不得经营商业保险业务。”2002年修正的《保险法》第92条第4款规定:“保险公司不得兼营本法及其他法律、行政法规规定以外的业务。”1998年《证券法》第6条规定:“证券业和银行业、信托业、保险业分业经营、分业管理。证券公司与银行、信托、保险业务机构分别设立。”

[15] 参见南玉梅:《金融改革浪潮下的韩国资本市场法——以投资者保护制度为中心的考查》,载《宁波大学学报(人文科学版)》2015年第4期。

[16] 参见王国刚:《中国金融:走出“分业经营”的体制误区》,载《当代财经》2004年第1期。

[17] 2004年修改的《商业银行法》第43条规定:“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和证券经营业务,不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资,但国家另有规定的除外。”2009年修订的《保险法》第8条规定:“保险业和银行业、证券业、信托业实行分业经营、分业管理,保险公司与银行、证券、信托业务机构分别设立。国家另有规定的除外。”2005年修订的《证券法》第6条规定:“证券业和银行业、信托业、保险业实行分业经营、分业管理,证券公司与银行、信托、保险业务机构分别设立。国家另有规定的除外。”

有学者指出，以分业原则为指引构筑的金融基本法律体系，之所以能够容纳混业存在，甚至允许混业走向主流，皆因金融法中混业“但书”，尤其是“国家另有规定的除外”条款这一完整表达金融分业和推进混业实践制度枢纽的创设。^{〔18〕}但是，这种“犹抱琵琶半遮面”的但书规定，并没有从根本上动摇分业体制，也没有完全因应金融混业的主流趋势，从而导致无论是金融监管政策，还是司法裁判理念，均无法摆脱对分业体制的惯性依赖。比如，到目前为止，对资管产品、债券交易市场的分业监管格局仍未被打破，功能监管还不能有效穿透证券监管机构以外机构（中国人民银行、国家金融监管总局等）的监管领域，对区域性金融市场也没有找到有效的统一规划机制。因此，资本市场法典必须以构建混业经营全新法律制度为己任，对分业格局进行现代化改造，将混业“但书”变为分业“但书”，为混业体制提供普适性的基础制度框架。

（三）应对数字技术挑战的制度变迁功能

以大数据、区块链、云计算、人工智能等技术广泛应用为特征的第四次工业革命引发了向数字金融的转型，新的金融业态、金融产品、金融服务不断涌现，既极大改变了资本市场的生态环境和运行机制，也催生了向监管科技发展的革命性变化。数字科技正深度重构资本市场的交易模式、产品形态与监管理念，给基于第三次工业革命的社会经济背景而产生、形塑的传统证券法带来系统性挑战。传统证券法在数字科技时代面临诺斯所说的制度变迁，就如惯例、成文法、普通法等制度总是处于演化之中一样，^{〔19〕}需要通过改革和重建，突破长期以来资本市场形成的既定制度在变迁过程中具有的惯性和稳定性。因此，置身于第四次工业革命背景下的资本市场法典编纂，必然担负起制度变迁的立法功能。

一方面，资本市场法典应当将国家数字金融发展战略法治化。数字金融作为传统金融业与现代信息科技深度融合的产物，是数字经济在金融领域的映射，是金融机构利用数字技术进行融资、支付、投资、交易、服务的新型金融业务。数字金融降低了金融交易成本，减少了信息不对称，提高了金融服务的效率。发展数字金融已经成为国家战略。2023年的中央金融工作会议首次提出“数字金融”概念，将其作为科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”之一。2025年3月，《国务院办公厅关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》明确提出推动数字金融高质量发展，加快数字金融创新，支持巩固拓展数字经济优势。可以预期，未来数字金融将与数字经济融合发展，共同成为推动我国经济社会高质量发展、助力数字产业化和产业数字化、提升国家竞争力的新引擎。资本市场法典编纂，应当植根于数字经济的土壤，将数字金融的国家战略法治化，建立应对数字金融市场系统性风险的包容审慎监管机制，^{〔20〕}为做大做强数字金融提供制度支撑。

另一方面，资本市场法典应当是证券制度数字化的规范集成。资本市场法典编纂不但应当将“数字证券”合法化，^{〔21〕}还应当将数字技术特别是生成式人工智能在证券业实践中的创新经验与

〔18〕 参见刘志伟：《金融法中混业“但书”规定之反思》，载《法学研究》2019年第6期。

〔19〕 参见〔美〕道格拉斯·C. 诺斯：《制度、制度变迁与经济绩效》，杭行译，格致出版社、上海三联书店、上海人民出版社2014年版，第6页。

〔20〕 参见阳建勋：《智能化金融市场系统性风险的法治应对——基于包容审慎监管的视角》，载《财经法学》2025年第2期。

〔21〕 参见郭锋：《数字证券：生成机理、监管取向与合法性路径》，载《数字法治》2023年第1期。

规则上升成为法律规范。在证券发行方面，由于生成式人工智能被广泛运用于信息披露文件、发行方案制作，法典应当规定数据使用合规、算法合规与科技伦理的原则，明确 AI 生成信息披露文件的发行人、技术商与中介机构的责任分担、免责边界，避免“算法免责”漏洞。在证券交易方面，由于智能技术嵌入证券交易全流程，AI 可动态分析市场情绪、行业数据及投资者偏好，法典应当将量化交易新规法治化，^{〔22〕} 建立程序化公平交易规则，实行强制披露算法交易策略关键参数、履行算法决策告知义务制度，^{〔23〕} 授权监管机构、交易所对高频交易、异常交易、算法进行合规监管。在证券监管方面，健全数字金融治理体系，将数字金融全面纳入监管。鉴于数字金融的空白型创新特质给传统金融监管带来严峻挑战，^{〔24〕} 法典应当赋予监管沙盒合法地位，明确沙盒测试原则与范围，允许测试数字证券发行、AI 交易策略、智能算法应用、蒙特卡洛模型^{〔25〕}政策模拟推演等；鼓励监管机构采用区块链实现业务链与监管链数据互通，提升穿透式监管能力；认可能够自动识别新型操纵市场和内幕交易行为的监管技术（如 AI 投资者画像）的正当性与效力。在法律责任方面，明确算法共谋的归责逻辑，对机构相互串通进行算法协同、集体购买或抛售证券的市场操纵或内幕交易行为，突破传统主观故意要件，建立“客观行为+市场影响”双要素追责原则；划定技术故障免责边界，明确高频交易系统异常导致的错单责任，建立“熔断补偿”机制；明确算法歧视法律责任，禁止利用算法以“杀熟”方式侵害中小投资者权益。

二、资本市场法典的定位

由于资本市场属于金融市场的组成部分，在法典编纂时，需要首先解决资本市场法典在金融市场中的定位问题，以明确资本市场法典的立法边界、效力范围。金融市场包括间接融资市场与直接融资市场。在间接融资市场，资金需求者向银行等金融机构贷款获取资金，双方形成债权债务关系；在直接融资市场，资金需求者向社会公众直接筹集资金，双方一般产生投资法律关系。问题的复杂性在于，两者所反映的法律关系的界限并非泾渭分明。一些金融产品在资本市场与货币市场跨域存在，比如中长期信贷产品、银行资管产品；在金融市场发行的债券，其法律关系属于债权债务，但购买者被视为投资者。这种复杂情况给立法的边界划分带来了困难，有必要从学理上以金融市场核心要素为逻辑，^{〔26〕} 根据市场类型、金融商品、金融主体的不同区分对资本市场法典编纂进行定位。

（一）基于货币市场与资本市场区分的定位

按照金融学原理，金融市场由货币市场和资本市场组成。货币市场的功能表现为短期资金融

〔22〕 2024 年 10 月 8 日中国证监会实施《证券市场程序化交易管理规定（试行）》。2025 年 7 月 7 日沪深北交易所实施《上海证券交易所程序化交易管理实施细则》，对程序化交易报告管理、交易行为管理、信息系统管理、高频交易管理、沪股通管理、监督检查等作出细化规定。

〔23〕 参见安晋城：《算法透明层次论》，载《法学研究》2023 年第 2 期。

〔24〕 参见李真、袁伟：《美国金融科技最新立法监管动态及对我国的启示》，载《金融理论与实践》2020 年第 4 期。

〔25〕 蒙特卡罗模型是一种以抽样和随机数的产生为基础的随机性方法，也称为随机抽样法、计算机随机模拟法。其基本原理是通过数字模拟试验得到所要求解的出现某种事件的概率，作为问题的近似解。

〔26〕 一般认为，金融市场的核心要素包括交易对象、交易主体、交易工具和交易价格，这些要素共同构成了金融市场的基本框架，并通过相互作用推动金融市场的运行和发展。本文从法金融学视角，提炼出市场类型、金融商品、金融主体三个核心要素进行比较分析。

通（通常不超过一年），资本市场的功能体现在长期资金融通（超过一年）。货币市场可以进一步区分为金融同业拆借市场、回购协议市场、票据市场、短期国债市场、大面额可转让存单市场等。^{〔27〕}在金融法、证券法研究中，资本市场与证券市场是同义语。证券市场是进行债务融资、权益融资并交易的市场，包括债券市场、股票市场、基金市场、期货和衍生品市场等。资本市场融通的资金主要投入实体经济作为资本使用，在会计科目中，权益融资记入股本和资本公积，债务融资记入负债。

区分货币市场和资本市场的法律意义在于可适用的法律规范不同。首先，货币市场间接融资通过短期金融工具进行，其法律关系一般体现为借贷，主要由民法调整；资本市场直接融资主要形成投资法律关系，由商事法律（如公司法、证券法）优先调整。其次，货币市场间接融资的当事人形成相对法律关系，基于信用、担保、定向信息沟通等自愿发生债权债务，实行意思自治原则，无需国家公权力介入；资本市场直接融资通常面向不特定社会公众，融资者与投资者没有信任关系，需要国家公权力介入，法律主要通过注册制、信息披露与反欺诈等制度进行规制。

存有争议的一个问题是，中长期信贷市场是属于货币市场还是资本市场。这关系到是否将其纳入资本市场法典调整。^{〔28〕}中长期信贷市场是商业银行等金融机构向企业、政府或大型项目发放期限超过一年的贷款产品（如房地产抵押贷款、基础设施建设贷款、设备购置贷款）的市场。这类贷款与短期信贷的不同之处是金额大、期限长、利率相对稳定。鉴于中长期信贷市场的融资期限长，所融资金主要用于扩大再生产，类似于资本投入，符合资本市场金融工具特性，故国际货币基金组织将其归类为资本市场。但也有金融学者认为，中长期信贷市场是信贷体系的重要组成部分，与货币政策存在传导关联性。^{〔29〕}另外，一个不争的事实是，我国证券监管机构有关资本市场的政策文件、统计数据从来不包括中长期信贷市场。

本文认为，中长期信贷市场之所以被主流金融学者、国际金融机构归入资本市场，主要是从融资期限、融资功能等经济意义上考虑。但从法律上分析，两者有着本质区别。其一，资本市场以直接融资为主，而中长期信贷市场属于间接融资。为了保护投资者和社会公共利益，法律对直接融资设定了一系列特殊的实体条件和程序要件，是否可以公开直接融资取决于中介机构的专业意见和监管机构的审核或注册。中长期信贷市场间接融资一般与公众利益无关，虽然也要遵守国家金融管制政策，特别是利率政策，但发生融资关系取决于双方意愿。其二，中长期信贷市场法律关系主要体现为具有相对性的债权债务关系，银行作为放贷人，一般处于优势地位，并对贷款人的信用评级、抵押品价值、行业前景进行评估分析后决定是否予以贷款。资本市场法律关系主要是一对多的投资关系，既包括股权投资关系，也包括债权投资关系。在这种关系中，投资者具有深度参与权（投票）、自由退出权（转让），融资者受到的制约、监督较多。鉴于此，中长期信

〔27〕 参见〔美〕弗兰克·J. 法博齐、弗朗哥·莫迪利亚尼：《资本市场：机构与工具》（第2版），唐旭等译，经济科学出版社1998年版，第431-452页。

〔28〕 我国中长期贷款占全部贷款的比例持续上升，由2016年的58.51%上升到2021年66.62%的历史性高点。2022年以来，受居民消费需求不足等因素影响，中长期贷款的增长趋势放缓，但增速依然保持两位数（10.7%）。参见邵科、叶怀斌：《我国信贷市场发展新趋势》，载《中国金融》2023年第23期。

〔29〕 参见杨美超、郭红玉：《中央银行选择中长期货币政策工具的内在逻辑——基于国际比较视角》，载《现代经济探讨》2021年第4期。

贷市场在法律上不宜纳入资本市场范围,应当排除在资本市场法典之外。

(二) 基于金融消费产品与金融投资产品区分的定位

金融产品(financial product),又称金融商品,涵盖了股票、债券、基金、集合投资计划、期货和衍生品,以及商业票据、银行存款、财产及人身保险、信托产品等。基于消费和投资两种不同功能,金融产品可以区分为金融消费产品和金融投资产品两类。^[30] 单纯具有消费价值、生活保障价值或信用价值的金融产品,如银行存款、保险产品、商业票据,一般不会导致行为人为本金损失,或即使有损失本金风险,但受到证券法以外的其他专门法律的有效规制,^[31] 因此属于消费性金融产品。如果一项金融产品通过投资可以获利,但也可能产生损失甚至本金损失,具有收益与风险相匹配特征,则为金融投资产品,典型的如股票、债券。

我国既有法律法规中并没有严格区分金融产品的消费性与投资性,也没有关于金融消费产品与金融投资产品的法律分类,证券法未明确将具有投资性的金融产品视为证券。基于此,一些学者在使用金融产品或金融商品的概念时,只注重其投资性和风险性特征,而忽视了部分金融产品的消费性特征。^[32] 尽管2019年《证券法》按照金融产品的投资功能扩展了证券的范围,将存托凭证、资产支持证券、资管产品视为证券,但我国主流学说、法律条文未有金融投资产品的概念表述、内涵与外延界定。本文认为,金融投资产品是资本市场法典的核心概念,也是资本市场法典区别于金融法的标志性术语。因此,应当将金融产品区分为金融消费产品和金融投资产品,分别由不同的法律予以规范。前者由合同法、金融行业法、金融消费者保护法规定,后者应当纳入资本市场法典。^[33]

对金融消费产品和金融投资产品的区分,应当按照以下四个标准进行:一是投资性。具有投资性的金融产品,是投资者以货币或具有经济价值的资产为对价,从融资者一方获取相应投资权益。融资者发行金融产品所筹资金应当直接或间接用于投资或经营、从事实体经济活动;购买者进行金融产品投资是为了获得利益或避免损失,实现财产保值增值。一些金融理财产品,如部分银行、保险、信托产品,由于具有投资性特征,应归入金融投资产品范畴。行为人出于生活需要、安全预期而非以投资获利为目的,以货币形式存放在金融机构的存款、交易保证金,或购买的保险产品,或以货币证券形式签发转让、反映债权债务关系的信用工具,不具有投资性,属于金融消费产品。另外,以实物出资或以金钱进行的借贷不能视为金融投资产品。二是风险性。金融投资产品的投资者可能会承担本金损失的风险,在投资一些衍生品时,还可能承担高于本金的损失。根据损失是否超过本金,金融投资产品区分为证券和衍生品两类。可能损失部分或全部本金的为证券;不但会损失部分或全部本金,还可能发生追加损失的为衍生品。相比之下,金融消费产品一般不具有损失本金的风险(如存款和非理财型保险合同)。三是联动性。金融投资产品的收益或交易价格与资产或股价指数等联动。因此,符合联动性标准的上市证券、资产化证券、

[30] 参见郭锋、秦川川:《金融服务法视角下的金融投资商品类型化研究》,载郭锋主编:《金融服务法评论》第9卷,法律出版社2018年版,第79-118页。

[31] 参见邢会强:《我国〈证券法〉上证券概念的扩大及其边界》,载《中国法学》2019年第1期。

[32] 参见黄爱学:《金融商品交易反欺诈制度研究》,法律出版社2012年版,第10页。

[33] 我国规制金融投资产品的法律主要有《证券法》《证券投资基金法》《期货和衍生品法》,规制金融消费产品的法律主要有《商业银行法》《保险法》《信托法》《中华人民共和国票据法》等。

证券衍生品、集合投资计划，以及投资性信托产品、理财产品均属于金融投资产品。金融消费产品，其收益、交易价格与资产或股价指数没有联动关系。四是转让性。金融投资产品可以在交易市场转让变现。公开发行的证券具有普遍交易性，可以在交易市场进行标准化集中竞价交易。一些金融产品，如私募性质的证券、基金、资管产品，通过非公开方式向少数合格投资者发售后可以上市交易，符合转让性特征，属于金融投资产品。银行存款，非投资性保险合同、信托产品等，一般不具有可转让性、普遍交易性，属于金融消费产品。

（三）基于金融消费者与投资者区分的定位

金融消费者与投资者的概念区分，源于我国金融市场传统的分业体制。在这一体制下，银行业、保险业、信托业的服务对象被称为金融消费者，证券产品的购买者、交易者则被称为投资者或金融投资者。金融消费者购买金融消费产品，投资者买卖金融投资产品。金融消费者一般是将现金存入银行获取固定无风险收益，从银行贷款进行生产或生活消费，或者从保险机构购买人身、财产保险获取未来保障。金融消费者追求的不是超额收益，而是生活消费、安全保障。投资者选择的金融投资产品主要是股票、债券、期货和衍生品等，具有高收益、高风险特征。投资者获取的投资收益是买卖金融投资产品的差价收入，实际上是一种风险收入。因此，与为安全使用资产的存款人、为防范不测风险的投保人不同，投资者应当自主进行投资决策和风险负担。^{〔34〕}

在分业体制向混业体制转型后，传统金融消费者与投资者的概念边界变得模糊起来。最突出的现象是银行、保险、信托机构开发的资管产品具有投资性，演化为投资性金融产品，具有证券特征。这就导致金融消费者同时也是投资者。虽然金融消费者与投资者存在内涵差异，但都是金融产品购买者、金融服务接受者，处于相对弱势一方，因而对其知情权、选择权、隐私权等进行保护具有价值共性，权利保护制度具有相通性。在此情况下，资本市场法典面临着选择：是将金融消费者与投资者概念均予以采纳，还是仅仅使用投资者概念。

从国际上看，为妥善处理金融消费者与投资者的关系，主要有两种立法模式。第一种是英国的混用模式。该模式不严格区分金融消费者与投资者概念。英国《2000年金融服务与市场法》对“投资”一词进行的界定，囊括了银行存款、电子货币、保险合同权利、股份、债务工具、证券、特定证券权属证明、集合投资计划份额、年金计划权利、期权合约、期货合约、差价合约、抵押贷款合同权利等投资性、消费性金融产品。该法首次把“消费者保护”作为金融监管目标之一，共有95处用了“消费者”一词。^{〔35〕}究其原因，随着金融产品、金融交易模式呈现出综合化特征，部分投资者的身份发生了转变，投资者与金融消费者概念实现了紧密衔接与对应。日本、韩国在对本国资本市场进行统合式立法时，采用英国立法模式，将投资者、金融消费者一体纳入，都适用金融机构的说明义务、适当性原则、民事赔偿责任等规则。第二种是美国的区分模式。美国《1999年金融服务现代化法》《2010年多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》将金融消费者与投资者作为两个并列的概念，前者主要适用于银行业领域，后者主要应用于资本市场。规制美国资本市场的联邦证券立法，包括《1933年证券法》《1934年证券交易法》均使用投

〔34〕 参见〔日〕近藤光男、吉原和志、黑沼悦郎：《金融商品交易法入门》，梁爽译，法律出版社2021年版，第7页。

〔35〕 参见邢会强：《金融消费者权利的法律保护与救济》，经济科学出版社2016年版，第21页。

投资者概念,《1970 年证券投资者保护法》是对证券投资者权益进行保护的专门法案。美国的这种区分式立法深刻反映了美国根深蒂固的金融分业传统。

在中国国情下,金融消费者与投资者的概念应当予以区分。一是基于对现实情况的考量。在现有分业监管格局下,金融消费者与投资者被纳入不同的监管框架。按照 2020 年《中国人民银行金融消费者权益保护实施办法》的规定,金融消费者是指购买、使用银行、支付机构提供的金融产品或者服务的自然人。国家金融监管总局按照职能定位,履行“依法对除证券业之外的金融业实行统一监督管理”职责,承担“统筹金融消费者权益保护工作”。^[36]而《证券法》通篇使用“投资者”概念。中国证监会不使用金融消费者一词。^[37]二是基于对科学立法原则的尊崇。一方面,针对金融消费者与投资者的立法价值导向有所区别。对金融消费者,主要保护其金融行为。消费者的金融行为包括消费支付、消费信贷以及其他以消费为目的的金融行为。法律重在保护金融消费者的信息获知权、消费自由权、公平交易权。对投资者,重在保护投资权、投资收益权、自由转让权。另一方面,基于金融消费产品和金融投资产品的基本区分,由资本市场法典集中规制投资者,其他民事法律、金融法律规制金融消费者,有助于在金融市场建立层级分明、法域清晰的现代金融法治体系,符合科学立法原则。

三、资本市场法典与金融法的协调

前面的分析表明,资本市场法典定位的基本逻辑是将同属金融市场的资本市场与货币市场进行区分。鉴于此,本文将包含资本市场的金融市场称为广义金融市场,将剔除资本市场的金融市场称为狭义金融市场(货币市场)。与之相对应,金融法可区分为广义金融法与狭义金融法,资本市场法典属于广义金融法范畴。长期以来,我国并未区分广义金融法与狭义金融法概念。从立法和学理层面看,一般是从广义金融法概念理解现有金融法律。在此意义上的金融立法包括三类:第一类主要是以金融行业、金融主体名称命名的法律,如《中华人民共和国中国人民银行法》《商业银行法》《保险法》《证券法》《信托法》;第二类主要是以金融产品命名的法律,如《中华人民共和国票据法》《证券投资基金法》《期货和衍生品法》;第三类主要是反映金融监管、加强金融风险防控的法律,如《中华人民共和国银行业监督管理法》《中华人民共和国反洗钱法》,以及正在制定中的金融稳定法。^[38]那么,正在制定的金融法,究竟是采取广义金融法还是狭义金融法概念?资本市场法典如何与金融法进行区分?对以上问题的回答,不但关系到如何正确定位正在制定的金融法,也关系到如何处理资本市场法典与金融法的关系。

(一) 金融法定位的学术观点及其评析

目前对金融法定位的学术解释,大致可归纳为“综合法说”“基本法说”“监管法说”三种观

[36] 参见国家金融监督管理总局网站“主要职责”,载 <https://www.nfra.gov.cn/cn/view/pages/jigougaikuang/jigougaikuang.html>,最后访问时间:2025 年 6 月 9 日。

[37] 参见中国证监会网站“投资者保护”专栏,载 <http://www.csrc.gov.cn/>,最后访问时间:2025 年 6 月 9 日。

[38] 金融稳定法尚处于制定、审议过程中。最新草案是经 2024 年 6 月 25 日—28 日召开的第十四届全国人大常委会第十次会议审议的二审稿。

点。综合法说认为，金融法是一部综合性法律，是调整金融关系的法律规范的总和。金融法是对现有金融规范体系的法典化，是金融领域内具有全局性的最高顶层设计。有学者提出，金融法实际上是以金融消费者保护为核心的金融服务“统合法”，应当在金融法主体和金融法律关系重构的基础上，实现以金融消费者保护为基础、以确保金融市场功能为核心目标的金融法内在价值体系以及以横向统合规制为路径的金融法外在制度体系的重构。^{〔39〕}基本法说认为，金融法“作为金融领域的基本法，与其他金融法律法规共同构成比较完备的金融法律体系”^{〔40〕}。有学者提出，金融法作为基本法对其他单行金融法起统筹、协调作用，在内容上是一部金融法通则。^{〔41〕}另有学者指出，现有金融法最突出的问题是缺乏重要的基础性概念和规范，需要以一部基础性法律明确金融立法中基础概念的内涵，以实现金融监管和执法的协同性和一贯性。^{〔42〕}监管法说认为，金融法应当定位为金融监管法，主要规范监督管理关系。最早提出制定金融法的全国政协委员罗卫认为目前金融监管缺少统一的基本法，为依法将所有金融活动全部纳入监管，应当出台金融法。^{〔43〕}

以上三种观点，反映了学界、实务部门对正在制定的金融法性质定位、理论基础和框架设计的思考。但这些观点的共同缺陷，是没有区分广义金融法与狭义金融法。学者们大都从广义金融法角度，将包含调整货币市场与资本市场的所有金融立法都归入金融法制定范畴，因此，不但没有理顺金融法与现行金融法律之间的关系，进而引发金融立法叠床架屋、体系冲突问题，而且混淆了资本市场法典与金融法的调整范围与界限。

本文认为，金融法的定性与其体系结构是否合理，应当遵循法定的或形成公理的判断标准。按照《中华人民共和国立法法》（以下简称《立法法》）第55条的规定，立法无论是采取制定、修改、废止、解释法律的形式，还是采取编纂法典的形式，均应当符合“增强立法的系统性、整体性、协同性、时效性”（以下简称“四性”）的要求。在没有“公理”参照的情况下，《立法法》提出的“四性”应当成为金融法的定性与其体系结构是否合理的唯一判断标准。我国现有金融立法体系，如前所述，已经形成了金融行业法律、金融产品法律、金融监管法律为特征的三元法律体系，共同但有区分地对金融市场进行规范和调整。综合法说主张的法典化编纂思路，既不符合党的二十届三中全会决定使用的“制定”表述，缺乏政策依据，而且，参照《中华人民共和国民法典》（以下简称《民法典》）的编纂经验，一部新法典的产生，意味着许多同类型的单行法律被吸收后会予以废止。^{〔44〕}显然，金融法制定的政策取向并不主张废止现行有效的金融法律。基本法说克服了综合法说的弊端，与制定金融法的政策导向相符，但是否能够指导金融法制定符合“四性”要求，则存在很大疑问。有的学者提出的“总则、金融治理法、金融交易法、法律责任以及附则等”体例框架，^{〔45〕}基本上是对《商业银行法》《证券法》《保险法》《信托法》规定制度的抽取或平移，在不废除以上诸法的情况下势必形成大比例规范重复；有的学者建议的7章制立

〔39〕 参见杨东：《金融消费者保护统合法论》，法律出版社2013年版，第36页；杨东：《论金融法的重构》，载《清华法学》2013年第4期。

〔40〕 王江：《深化金融体制改革》，载《人民日报》2024年8月28日，第9版。

〔41〕 参见邢会强：《论金融法的制定》，载《中国法学》2025年第2期。

〔42〕 参见郭雳：《制定金融法的时代需求与学理考量》，载《财经法学》2025年第2期。

〔43〕 参见《全国政协委员、民建中央法制委员会委员、证监会处罚委办公室一级巡视员罗卫：建议出台金融法 落实金融监管全覆盖》，载《证券日报》2024年3月6日，第A2版。

〔44〕 按照《民法典》第1260条的规定，《民法典》自2021年1月1日起施行，一系列单行法同时废止。

〔45〕 参见许多奇：《论金融法制定的理论逻辑与制度范式》，载《财经法学》2025年第2期。

法体系——“总则、金融宏观调控、金融市场监管、金融稳定保障、投资者与金融消费者保护、法律责任、附则”，^{〔46〕}实质上是金融法定为公法性质的金融监管法，而且“金融稳定保障”专章更是难以避免与金融稳定法的雷同。该说一方面承认金融立法早已形成以若干基础法律为核心的多层次金融法律体系，一方面又主张金融法要对金融领域的基本原则、具体制度进行系统规定。这种违背“四性”要求的立法，不但会引发现有金融法律体系的混乱，降低金融法的质量和效能，而且会增加金融法适用的成本和困难。监管法说一方面将金融法定为监管法，另一方面在构思金融法体系时，并没有把私法规范排除在外，不可避免存在逻辑矛盾。

（二）金融法定位新解：金融现代化促进法

金融法应当定位为金融现代化促进法，并以此命名。促进法是国家积极介入经济社会发展的重要体现，是以提倡、激励和服务为核心价值的立法形式，强调政府与市场的相互作用与责任划分，其本质是通过非强制手段调整社会关系。^{〔47〕}到目前为止，我国已制定 11 部促进法，涵盖循环经济、民办教育、就业、医疗卫生、乡村振兴、民营经济等领域。需要辨明的是，提出制定金融法，并不意味着该法律名称必须使用“金融法”称谓。在近年来党的有关决议文件中，针对民事、生态环境、爱国主义教育、国家安全、粮食安全、民营经济等都提出过立法要求，但是否按照中央文件的文字表述命名一部法律的名称，需要根据该法律的性质定位与具体制定情况，由立法机关最终决定。将金融法定为金融现代化促进法的理据如下。

第一，符合党中央制定金融法的战略意图。党和国家的中心任务是全面建成社会主义现代化强国，金融现代化是中国式现代化的重要支撑。金融现代化的重要任务是实现习近平总书记提出的“必须加快构建中国特色现代金融体系”^{〔48〕}。没有中国金融的现代化，就没有中国式现代化。党中央把制定金融法的任务置于进一步全面深化改革、推进中国式现代化这一宏观大背景下进行部署。金融法的制定宗旨，就是按照党的二十大报告提出的“建设现代中央银行制度，加强和完善现代金融监管”等要求，以加快建设金融强国为目标，以推进金融高质量发展为主题，以全面加强金融监管为重点，加快建设中国特色现代金融体系，不断满足经济社会发展和人民群众日益增长的金融需求，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。

第二，有助于明晰金融法制定的时代使命。金融法制定作为深化金融体制改革的重要法治举措，其承载的时代使命是通过促进金融现代化实现金融强国建设目标。从国际立法经验看，美国通过制定《1999 年金融服务现代化法》维持和巩固其世界金融霸主地位。该法以“效率与竞争”为立法理念，整合了 60 余部分散法规，通过废除《1933 年格拉斯—斯蒂格尔法》中禁止银行、证券、保险跨界经营的条款，允许商业银行、投资银行、保险公司通过控股公司模式整合业务，彻底重塑了美国金融业格局，极大地促进金融市场竞争，催生了大型金融超级市场，提升了美国金融业国际竞争力。^{〔49〕}我国金融业从分业走向混业已经成为普遍趋势，但法律制度并没有进行根本重塑和系统性修改，金融行业壁垒未完全打破。金融现代化促进法应当在对我国金融立法理

〔46〕 参见邢会强：《论金融法的制定》，载《中国法学》2025 年第 2 期。

〔47〕 参见李艳芳：《论促进型立法》，载史际春、邓峰主编：《经济法学评论》第 5 卷，中国法制出版社 2005 年版，第 216—233 页。

〔48〕 中共中央党史和文献研究院编：《习近平关于金融工作论述摘编》，中央文献出版社 2024 年版，第 18 页。

〔49〕 参见郭锋：《新自由主义、金融危机与监管改革》，载郭锋主编：《金融服务法论丛》第 1 卷，法律出版社 2010 年版，第 10—11 页。

念重塑基础上，以金融强国建设为立法使命，对金融业的发展、改革、创新、风险防控、对外开放提出一系列新的法治原则和目标，为其他金融法律与时俱进的修改完善提供方向指引。

第三，可以顺利构建起科学合理的制度体系。金融法的主要制度框架，已经包含在党的二十届三中全会决定和习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式的讲话中。“制定金融法”在决定中是置于“五、健全宏观经济治理体系”之“（18）深化金融体制改革”的第三段，并作为该段的牵引标题。后面的内容依次围绕金融监管、金融基础设施、金融消费者保护、金融高水平开放、数字人民币、建设上海国际金融中心等展开。习近平总书记在专题研讨班开班式的讲话中，特别提出了加快构建现代金融的“六大体系”。^{〔50〕} 这为金融法制定提供了核心框架指引。立法者的任务，应当以习近平总书记关于金融工作的重要论述为指导，以法治保障中国式现代化为根本理念，以在深化金融体制改革中构建中国特色现代金融体系为出发点，以决定中关于金融法制定的核心框架内容为依据，结合中央金融工作会议精神，进行金融法律制度设计和体系构建。为此，金融现代化促进法可以章为序，按照以下逻辑安排体系结构：总则、金融调控体系、金融市场体系、金融机构体系、金融监管体系、金融产品和服务体系、金融基础设施体系、金融消费者保护、金融高水平开放、数字金融、附则。

金融法新定位解决了金融法制定中的立法难题。按照以上定位和体系结构进行金融法框架设计的主要优点有三：一是避免了不必要的学术纷争。前述金融法定位的三种学术观点，由于涉及普通法与特别法、基本法与部门法、综合法与单行法的关系处理，涉及金融法制定实施后是否需要合并或废止内容相同的其他金融法律问题，在学理上无法统一认识，给金融法制定带来困扰。将金融法定位为金融现代化促进法，不需要像传统部门法、实体法那样构建由“权利—义务—责任”元素形成的规范条款，就完全避开了学术分歧，有助于凝聚立法共识，优质高效完成党中央部署的立法任务。二是解决了可能出现的金融法律叠床架屋问题。金融现代化促进法重在用法治促进金融现代化，其立法框架始终围绕构建中国特色现代金融体系而布局，这就避免了出现与现行有效的银行、证券、保险、信托领域诸法以及金融稳定法草案的内容重复现象，也没有必要从这些立法中提取基本原则、基本制度进行叠加规定，从而完全符合《立法法》规定的“四性”要求。三是可以据此构建起面向未来的现代金融立法体系。中国特色现代金融立法体系应当由以下三类法律组成：第一类是金融现代化促进法，以推进强国建设、民族复兴伟业为使命，为中国金融市场现代化擘画发展蓝图、明确目标任务、奠定法治基础；第二类是间接融资领域的金融法，以货币市场为核心，构建由银行法、保险法、信托法、外汇法为主干的金融服务法律体系；第三类是直接融资领域的金融法，以资本市场为对象，形成以资本市场法典为基本法、以配套行政法规为支撑的资本市场法律体系。

（三）金融法与资本市场法典的关系

1. 软法与硬法的关系

有学者认为，现代社会治理应当充分重视软法和发挥软法机制的作用。^{〔51〕} 定位为金融现代

〔50〕“六大体系”是指科学稳健的金融调控体系、结构合理的金融市场体系、分工协作的金融机构体系、完备有效的金融监管体系、多样化专业性的金融产品和服务体系、自主可控安全高效的金融基础设施体系。参见中共中央党史和文献研究院编：《习近平关于金融工作论述摘编》，中央文献出版社2024年版，第18页。

〔51〕参见姜明安：《完善软法机制，推进社会公共治理创新》，载《中国法学》2010年第5期。

化促进法的金融法，其条款相当一部分具有软法性质，属于指导性、规划性、激励性等非强制性规范。这种非强制性规范具有两个功能，一是发展规划功能，二是发展促进功能。发展规划是国家建设现代金融体系、完善金融市场宏观调控的重要手段。金融法通过将发展愿景、宏观调控、政府管理法治化，为政府履行金融监管职责、配置金融资源、维护市场公平提供法律依据。发展促进是国家依法运用公权力驱动金融高质量发展的重要职责。金融法通过科学合理的制度设计，推动金融市场从传统向现代化转型，激发金融创新，提高金融服务质量与效率，促进国民经济持续快速协调健康发展和社会全面进步。资本市场法典属于硬法，其规范由公法规范与私法规范组成，既有强行性规范，又有任意性规范。与“极难对软法提出一个确定的执行机制与效力框架”^{〔52〕}不同，资本市场法典的重要功能是为行为人设定权利义务，为证券监管机构赋权。违反其设定的权利义务规范必然导致承担法律责任。

2. 产业法与实体法的关系

金融服务业属于第三产业，现代金融是现代产业体系的重要组成部分。党的十九大报告要求“着力加快建设实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展的产业体系”。把现代金融归入产业体系，意味着现代经济已经将实体经济和金融融为一体，金融与实体经济互相依存，共同支撑国民经济发展。金融现代化促进法，本质上就是金融产业的促进和振兴法。有学者认为，产业法是调整国家产业政策制定与实施中社会关系的法律规范，旨在通过法律机制优化资源配置、弥补市场缺陷、保障国家经济金融安全。^{〔53〕}产业法的整体价值目标，是保障同类产业内部的规模经济与竞争激励相容。^{〔54〕}产业法将产业政策上升为法律，意味着制定和实施产业政策的行为受到法律的规范和保障。^{〔55〕}作为产业法，金融现代化促进法具有综合性、协调性、导向性、激励性特征，宗旨是推动金融产业的结构优化、技术创新和国际竞争力提升，调整方式包括经济、行政、法律措施，法律条款以鼓励性、授权性、限制性规范为主，且一般无需与程序法衔接。与之相区别，资本市场法典作为调整资本市场的基本法，属于实体法范畴，注重法律主体的权利义务与责任配置，其实施需要依靠程序法，特别是民事、行政、刑事程序法予以保障。

3. 公法与私法的关系

如上所述，金融现代化促进法反映国家对金融市场的宏观调控，体现国家对金融市场的监管。因此，它主要规范国家对金融市场的调控、中央和地方金融事权的划分、金融监管机构的职责与权力行使、公共利益和金融消费者权益的保护。即使涉及金融产品和服务、金融消费者权益，其规定也重在反映国家对金融产品和服务的市场准入、金融风险防控、金融消费者保护机制建设等内容，不涉及或不应当涉及监管部门与金融市场主体之间、金融市场主体相互之间的民事法律关系。由此可见，金融现代化促进法属于公法范畴。资本市场法典是以传统证券法为基础建构的实体法，属于商法范畴。商法与民法一样同属于私法，但在国家干预主义理论的影响下，现代商法已经脱离单纯的私法属性，兼具私法与公法二元特征。不过，在我国民商合一体制下，学

〔52〕 王瑞雪：《我国软法理论的溯源、建构与发展》，载《学习与实践》2017年第9期，第64页。

〔53〕 参见赵玉、江游：《产业政策法基础理论问题探析》，载《天府新论》2012年第6期。

〔54〕 参见杜永波：《市场准入负面清单制度与产业法协同性考量》，载《中国政法大学学报》2020年第4期。

〔55〕 参见王先林：《产业政策法初论》，载《中国法学》2003年第3期。

界仍然将商法归入私法。因此，资本市场法典是既包含公法规范，也包含私法规范的新型私法。公法规范主要体现为证券监管机构对证券发行、证券机构、交易场所的注册或审批，私法规范主要适用于调整平等民商事主体之间的权利义务关系。

四、资本市场法典的制度创新

法典编纂是《立法法》第55条规定的立法方式之一。在《民法典》编纂成功后，习近平总书记要求：“要总结编纂民法典的经验，适时推动条件成熟的立法领域法典编纂工作。”^{〔56〕}党的二十届三中全会决定指出，要“统筹立改废释纂，加强重点领域、新兴领域、涉外领域立法”。资本市场法典编纂，属于重点领域立法，其重要意义在本文第一部分已经做了阐述。接下来要解决的关键问题，是如何从理论上建构资本市场法典的制度体系。总体上说，资本市场法典编纂，应当在合理区分金融法与资本市场法典调整范围的前提下，将现有《证券法》《证券投资基金法》《期货和衍生品法》《私募投资基金监督管理条例》予以整合，将金融各业内部及跨业的金融投资产品全部纳入规制范围，重新系统性构建资本市场法律制度体系。其制度框架包括总则、金融投资产品发行、金融投资产品交易、集合投资、股份收购、信息披露、不公平交易、经营机构、交易所、投资者权益保护、自律组织、监督管理机构、法律责任、附则。本文认为，资本市场法典应当在以下五个关键制度领域实现创新和突破。

（一）将金融投资产品作为基础概念

法律概念具有表达法律理念、法律思想和法律规则的功能，为法律适用、法律推理和法律解释提供必要的工具。法典作为一套体系，“具有建立于某些共同原则之上的统一的概念”^{〔57〕}。其中，基础概念是一部法律的核心，具有底层性、原则性、贯通性作用，比如刑法中的犯罪、刑罚等概念，民法中的物权、债权、侵权行为等概念。资本市场法典编纂的首要任务，是科学合理确定其基础概念。

法律概念区别于一般概念的独特性，在于其内涵与外延最终由立法者决定。^{〔58〕}应当将“金融投资产品”（或称“金融投资品”）作为支撑整部法典的基础概念。2005年《证券法》受限于分业体制，且由于在立法技术上采取列举式规定，未将一些具有投资性质的银行理财产品、保险产品、信托产品、集合投资计划纳入证券范畴，也未将利用金融产品、投资性合同进行非法集资现象按照直接融资予以证券法规制。2019年《证券法》第2条适应混业经营现状，采纳学术界研究成果，将证券概念予以丰富和拓展。一是通过新增存托凭证、资产支持证券、资管产品，突破了传统证券含义，实现证券外延有限扩大。二是继续兜底规定“国务院依法认定的其他证券”。但由于未采用金融投资产品概念，证券概念的内涵没有达到实质性扩容，新型金融投资产品获得

〔56〕 转引自黄薇：《民法典的颁布实施是中国特色社会主义法律体系达到新高度的重要标志——写在民法典颁布两周年之际》，载 http://www.npc.gov.cn/c2/kgfb/202206/t20220617_318120.html，最后访问时间：2025年6月25日。

〔57〕 〔德〕罗伯特·霍恩、海因·科茨、汉斯·G·莱塞：《德国商法导论》，楚建译，中国大百科全书出版社1996年版，第63页。

〔58〕 参见陈坤：《法律概念的自成一类及其实践意蕴》，载《东岳论丛》2024年第6期。

合法性的难度很大。从现有金融市场看,银行业可以经营政府债、金融债、金融衍生品以及各类理财产品,证券业从传统的证券、期货扩展到发行交易各类理财产品,保险业通过投资连结险、万能保险参与投资性理财业务,信托业开展各类证券投资信托。这种混业经营、交叉经营为形成金融投资产品这一贯通性新概念提供了基础。新概念可以有效整合分业格局下的所有投资性金融产品,适应金融机构在突破分业经营模式过程中不断推出的各种横跨货币、资本、外汇等多个市场的金融工具的需要。新概念通过扩展证券的范围,实现对所有投资性证券全覆盖,破解我国当前证券定义狭窄所导致的监管困境,确保各类金融投资产品在统一的法律框架下接受监管,有效避免监管套利和监管空白。

鉴于上述,资本市场法典可以金融投资产品为基础概念,构筑和重塑资本市场的证券概念体系。日本《金融商品交易法》、韩国《资本市场法》提供了有益的镜鉴。^{〔59〕}在这一基础概念统率下,所有证券产品、基金产品、期货和衍生品、资管产品、资产支持证券、数字金融产品、碳金融产品以及其他具有投资性的合同都成为其下位概念。所有金融投资产品按照公开发行与私募的不同,既有统一适用的原则、规则,也有分别适用的发行交易规范、信息披露规则、投资者保护条款。所有经营金融投资产品的金融机构都受资本市场法典的相同规范规制和监管机构的功能监管。以此概念为基础,我国现有股票市场、债券市场(包括银行间债券市场)、基金市场、期货和衍生品市场以及区域性股权市场将形成全国统一的大资本市场。

(二) 将私募纳入证券发行制度

资本市场完整的发行制度由公开发行与私募构成。但我国《证券法》主要是规制公开发行的法律。长期以来,我国私募由证券业、银行业、保险业、信托业等监管机构各自负责监管,部门规章构成私募监管规范的主要载体。《证券法》除了有关条款规定私募证券转让外,对私募证券的发行、豁免注册、信息披露、投资者保护、法律责任等没有具体规定。因此,资本市场法典编纂的重要任务,是建立由公开发行与私募组成的完整发行制度。鉴于公开发行的法律规范已经非常成熟,在法典编纂时基本上可以实现条款平移。资本市场法典编纂重在将《证券法》、《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理条例》、新国九条等规范性文件中关于私募的规定予以系统整合,在此基础上构建统一的私募发行豁免注册规范体系。主要包括:一是划定私募的范围边界。凡是在资本市场不进行公开发行、无需注册且可纳入资本市场法典调整的金融投资产品,均为私募。可以借鉴美国经验,将符合“特定对象公开劝诱、合格投资者认购、投资者人数限定”这三重功能属性的证券发行归入私募豁免范围。二是建立私募豁免注册制度。在私募情况下,以效率优先为理念,采用豁免注册实施监管,降低交易成本。^{〔60〕}这是因为私募符合公共利益,对投资者保护的要求较低,风险可控。一些信用价值高的证券如政府债券,有国家信用担保,由相关主管机构审核把关,投资者利益有相当保障,无需重复监管。三是明确公开发行与私

〔59〕 日本《金融商品交易法》采用实质主义立法观,将价证券和衍生品作为“金融商品”的法定概念内涵,并未对金融商品直接进行定义;韩国《资本市场法》采取形式主义立法观,在第3条对“金融投资商品”进行定义,在第4条将证券定义为金融投资商品,在第5条规定衍生商品,并分别对两者进行了列举。参见〔日〕近藤光南、吉原和志、黑沼悦郎:《金融商品交易法入门》,梁爽译,法律出版社2021年版,第41-44页;《韩国资本市场法》,董新义译,知识产权出版社2011年版,第3-6页。

〔60〕 参见郭峰:《资本市场信息披露双层规范体系的基本建构》,载《中国法学》2024年第3期。

募的区分标准。我国《证券法》第9条第2款将特定对象（不超过200人）作为公开发行与私募的唯一区分标准，具有局限性。资本市场法典应当采用“以特定人数为原则、以投资者能力为补充”的区分标准。

（三）重构资本市场信息披露规范体系

现行《证券法》缺少对资本市场发行信息披露的统一设计，信息披露规范散见于《证券法》《证券投资基金法》以及国务院有关行政法规、证监会部门规章中。资本市场法典需要在对这些信息披露规范进行整合归并基础上，采用广义信息披露概念，将公开发行与私募的信息披露一体纳入、分层设计，依据金融投资产品风险等级重构信息披露规范体系。

首先，扩展资本市场信息披露范围。将《证券法》以股票、债券为主的信息披露扩大至所有金融投资产品，特别是私募产品、资管产品、期货和衍生品。在私募产品方面，虽然《证券法》第9条第3款作了“不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式”的规定，但并没有对私募非公开披露方式具体展开。资本市场法典应当将《证券投资基金法》《信托法》《私募投资基金监督管理条例》，以及金融监管总局对银行、保险私募资管产品的信息披露的规定^{〔61〕}进行体系化归并，按照集中统一原则建构私募信息的披露规范、披露标准、备份平台、豁免规则、投资者保护制度。在资管产品方面，资本市场法典应当基于公开发行与私募的区分，建立公开披露与协议披露的双层信息披露规范体系。公募资管产品面向不特定社会公众公开发行，涉及公众投资者利益，披露义务人应当一体化遵守证券公开发行信息披露规范；私募资管产品面向合格投资者以协议方式非公开发行，其信息披露方式、内容、频率主要由产品合同约定。在期货和衍生品方面，资本市场法典应当将期货交易以及期货交易以外的，以互换合约、远期合约和非标准化期权合约及其组合为交易标的的交易活动中所产生的信息披露，纳入信息披露规范体系。^{〔62〕}法典可吸收《期货和衍生品法》第36条的规定，要求监管机构建立衍生品交易报告库，对衍生品交易标的、规模、对手方等信息进行集中收集、保存、分析和处理，依法及时向市场披露有关信息。

其次，按风险逻辑重构信息披露规范体系。《证券法》现有规范在供给侧尊崇“充分性”“完整性”披露原则；在投资端，实践中披露义务人为逃避法律责任不计成本、不分信息是否重要，均进行漫无边际的披露。监管者为规避监管责任也乐于接受甚至鼓励这种披露。国外研究也表明，冗长和更多模板化的披露在一定程度上可以避免诉讼风险。^{〔63〕}资本市场法典应当树立全新理念，按照不同类别金融投资产品的风险等级，对信息披露的范围、类型、程度、频率设计不同的法律规范。一是按照风险大小建立信息披露总原则。对公开发行的金融投资产品，由于关系到不特定公众投资者利益，总体社会风险较大，实行重要性信息强制披露规则；对私募金融投资产

〔61〕 参见《国家金融监督管理总局就〈银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法（征求意见稿）〉公开征求意见》，载 <https://www.nfra.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=1210902&itemId=917&generaltype=0>，最后访问时间：2025年7月1日。

〔62〕 “越来越多的国家和地区开始采用‘金融衍生品’的概念来统一指代远期、期货、掉期（互换）和期权等概念以及它们之间的混合，并进行统一规制。”邢会强：《我国〈证券法〉上证券概念的扩大及其边界》，载《中国法学》2019年第1期，第260页。

〔63〕 See Cazier et al., *Are Lengthy and Boilerplate Risk Factor Disclosures Inadequate? An Examination of Judicial and Regulatory Assessments of Risk Factor Language*, 96 *The Accounting Review* 131, 155 (2021).

品, 风险外溢可能性较小, 信息披露遵循当事人意思自治原则。二是按照风险等级建立分层信息披露规范。就公开发行金融投资产品而言, 对高风险的, 应当强制披露所有重大信息, 信息披露内容与格式应当系统全面; 对低风险性的, 实行强制披露与自愿披露相结合, 对部分信息豁免披露, 信息披露内容与格式宜简不宜繁; 对中风险的, 在坚持强制披露原则下, 鼓励自愿披露, 信息披露内容与格式应当繁简得当。就私募金融投资产品而言, 对高风险性的, 应当强制要求进行穿透式披露和底层资产情况披露 (特别是期货和衍生品), 监管部门或自律组织应当提供较为详尽的格式合同模板; 对低风险的, 法律、监管机构一般不进行干预; 对中风险的, 自律组织应当加强备案审查, 注重过程监督。三是以金融投资商品类型为主线重构信息披露文件类型。改变现有主要按照发行上市阶段和交易所定位,^[64] 简单化设计信息披露文件类型的做法, 可基于公开发行与私募的基本区分, 以风险强弱为逻辑, 按照股权型金融投资产品、债权型金融投资产品、集合型金融投资产品、期货和衍生品等进行分类设计。

(四) 优化整合多层次交易市场

我国多层次交易市场目前存在的突出问题是市场分割、交叉重复现象严重。一是部门分隔。证券现货交易、期货交易由证监会监管, 部分债券现货交易和回购业务由央行监管。二是央地分隔。全国性证券市场由国务院证券监管机构监管, 区域性股权市场由省级人民政府监管, 并负责风险处置。三是内部壁垒。资本市场存在证券、金融期货、商品期货的交易场所重复建设、互相隔离、布局不合理现象。这些问题直接导致金融资源配置不合理, 交易市场无序竞争、效率低下, 资本市场立法大量重复且相互矛盾, 监管机构职责交叉或出现监管盲区。应当顺应国际发展趋势, 突破传统交易所的制度架构, 建立更加开放、高效的证券发行交易市场体系。^[65]

研究表明, 交易所合并与联盟是大国竞争在资本市场的延续, 体现为大国对全球金融资源的争夺。^[66] 发达国家和地区资本市场近几十年来发展的显著趋势, 是通过不断聚集金融资源形成交易市场的集中与垄断, 对内降低交易成本、监管成本、制度成本, 对外保持竞争优势和领先地位。比如, 为了整合跨大西洋资源、统一交易规则、打造全球性交易所, 纽交所 2006 年与泛欧证交所合并组成纽交所—泛欧证交所公司。纳斯达克 2007 年与瑞典 OMX 公司合并, 成立了纳斯达克—OMX 集团, 整合了电子交易平台与金融技术服务体系。芝加哥商品交易所在 2006 年与芝加哥期交所合并、2008 年收购纽约商品交易所, 从而形成世界上买卖农产品期货、期货期权合约的最大交易所。日本 2013 年将东京证交所和大阪证交所合并, 成立了日本交易所集团; 2019 年该集团通过收购东京商品交易所, 将业务扩展到商品衍生品交易, 构建起涵盖从现货股票到商品期货的综合性交易体系。^[67] 韩国 2005 年将韩国证交所、创业板市场、期交所合并为韩国证券期货交易所, 交易品种包括股票、债券、股指期货、股指期权、单个股票期权、各种基金及投资信托、外汇期货、利率期货和黄金期货等, 形成综合性全国金融交易市场。在我国香港特

[64] “在针对证券市场设计信息披露规则以及内容与格式准则时, 证监会建立了两套信息披露体系: 一是上交所、深交所信息披露体系, 二是北交所信息披露体系。”郭峰:《证券法信息披露导论》, 法律出版社 2024 年版, 第 237 页。

[65] 参见刘青松:《中国资本市场新变局》, 中国出版集团、中译出版社 2021 年版, 第 160 页。

[66] 参见杨亚琴、王焕林、张安然:《全球城市网络视野下全球证券交易所的合并与联盟》, 载《全球城市研究 (中英文)》2023 年第 2 期。

[67] 参见期货日报日本调研组:《洗牌整合 日本证券期货市场谋创新发展》, 载《期货日报》2024 年 9 月 24 日, 第 1 版。

区，2000 年香港联交所与香港期交所进行股份化后，与香港中央结算公司合并成为香港交易所。

在我国经济进入高质量发展阶段，为了振兴资本市场，有必要利用资本市场法典编纂时机对现有多层次交易市场进行优化整合，在法典中对优化整合原则与交易所功能、布局等作出原则性规定。可按以下四个思路进行制度设计：其一，将银行间债券市场与证券交易所合并。我国存在交易所债券市场与银行间债券市场两个分割的市场。有必要打破资金要素自由流动的限制，消除银行间债券市场与交易所债券市场的割裂局面，以提高资本市场效率，促进金融发展。^{〔68〕} 银行间债券市场与现有三大证券交易所的交易职能基本重合，建议由上交所或北交所对其吸收合并，将交易所债券场外交易升级为场内交易。其二，将期货交易所按业务功能合并。我国目前从事金融期货、期权等金融衍生品交易的有中国金融期货交易所（中金所），从事商品期货交易的有上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所。鉴于中金所的金融期货等金融衍生品上市交易与证券交易所基本相同，可以考虑将中金所与上交所合并。为集中做大做强商品期货交易所，可以将现有三个商品期货交易所合并建立为一家全国性商品期货交易所。其三，将区域性股权市场合并升级为全国性场外交易市场。我国 9 家区域性股权交易中心，属于地方政府监管的区域性股权私募市场，主要为非上市中小企业提供股权融资支持、股权流动性管理、上市培育孵化等金融服务。各股权交易中心面临上市资源匮乏、成交低迷、业务同质化、盈利能力不足、金融基础设施不配套等困难。国外场外市场发展规律表明，有的区域性股权市场会在市场竞争中逐步发展成具有竞争力的交易场所。^{〔69〕} 建议将这些区域性股权交易中心合并，并从四板市场升级为全国性三板市场。其四，将上交所、深交所、北交所功能交由市场定位。目前对三大证券交易所人为进行差异化功能定位：上交所突出大盘蓝筹特色和科创板，服务成熟大型企业和硬科技企业；深交所集中服务成长型创新创业企业，创业板重点支持“三创四新”（创新、创造、创意，新技术、新产业、新业态、新模式）企业；北交所专注于“创新型中小企业”，服务于“专精特新”（专业化、精细化、特色化、新颖化）中小型企业。这种定位强化了证券监管部门对市场的干预，抑制了市场配置资源的功能发挥，限制了证券发行人对交易市场的自由选择权，使交易所之间无法形成公平竞争。应当对三大交易所实行平等待遇，把交易所的定位交由市场决定。解除对北交所“上市企业只能来源于新三板创新层”的政策限制，不再将其作为“向沪深交易所输送成熟企业”的下位交易所。

（五）建立投资者利益保护一体化法律制度

资本市场分散立法造成了投资者保护法律规范碎片化。除了《证券法》第 6 章用 8 个条款专门规定投资者保护外，《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理条例》也有相关规定。由于未区分金融消费者与投资者，在《商业银行法》《保险法》《信托法》等法律中也有投资者保护条款。投资者保护规则零散、重复，缺乏体系化安排，规则之间不乏内在冲突。资本市场法典编纂应当重新审视、梳理法律法规中的投资者保护条款，构建保护投资者利益的一体化法律制度。可从三方面着力：一是以金融投资产品为主线构建投资者保护规范体系。为投资者建立民事、行政、刑事法律的一体化保护规范体系。根据金融投资产品的不同功能与风险，兼顾投资者适当性

〔68〕 参见余明桂、安剑锋、郑馨睿等：《全国统一大市场建设与金融高质量发展——基于打破债券市场分割的研究》，载《管理世界》2024 年第 3 期。

〔69〕 参见皮六一、陈启欢：《全球证券交易所产业整合新趋势及思考》，载《证券市场导报》2013 年第 2 期。

管理的制度特点，确定投资者遭遇欺诈时的不同赔偿标准。二是建立统一适用于金融投资产品的反欺诈制度。金融投资产品的发行与交易以信息披露为基础。应当将涉及欺诈的内容从证券扩展至所有的金融投资产品，围绕公开发行信息披露建立虚假陈述侵权责任制度，围绕私募信息披露建立违约责任制度，围绕交易公平建立禁止内幕交易、操纵市场制度。三是建立个人投资者权利优先保护制度。鉴于机构利用身份、资金、信息、技术优势在资本市场享有各种投资特权，一些特权已经制度化，严重损害普通投资者利益、社会公共利益，有必要在法律制度层面为个人投资者提供优先保护。资本市场法典在投资者保护部分应当明确建立“个人投资者利益优先”“机构投资者的证券权利不得优于普通投资者”两个超级规则。^{〔70〕}并通过明确个人投资者在求偿时的优先顺位权落实第一个超级规则，通过细化规定机构投资者的知情权、交易权、求偿权不得优于普通投资者落实第二个超级规则。

Abstract: Researching and advancing the modernization of China's capital market legal system through codification constitutes a fundamental solution to address deep-seated contradictions constraining capital market development, promote high-quality growth, and advance the nation's financial power construction. The codification logic distinguishes between money markets and capital markets, financial consumer products and investment instruments, as well as financial consumers and investors. It positions the capital market code as a law regulating direct financing market relationships, while transferring regulation of debt-based indirect financing markets to other financial laws. Under the premise of distinguishing broad financial law from narrow financial law, the currently drafting financial legislation should be repositioned as a law promoting financial modernization. This requires clearly delineating the regulatory scope between capital market codes and financial laws, excluding capital markets from financial regulation targets. The codification process should integrate securities law, securities investment fund law, futures and derivatives law, and private equity fund supervision regulations to systematically reconstruct the capital market legal framework. Financial investment products should serve as foundational concepts, with private placements incorporated into securities issuance systems. This entails restructuring disclosure standards, optimizing multi-tiered trading markets, and establishing integrated legal mechanisms for investor protection.

Key Words: financial power, financial law, securities law, capital market code, code compilation

(责任编辑：缪因知)

〔70〕 参见郭锋：《投资者区分制度：投资者保护规则的新解构》，载郭锋主编：《证券法律评论》2022 年卷，人民法院出版社 2022 年版，第 8-12 页。