

# 期货市场内幕交易： 理论阐释与比较法分析

——兼论我国期货法之内幕交易制度的构建\*

钟 维

【提 要】期货市场内幕交易的规制原理与证券市场相比存在着较大的不同，证券市场内幕交易制度的构建是以上市公司为核心的，而期货市场内幕交易制度的构建是以交易市场为核心的。不能将证券市场内幕交易的理论直接套用于期货市场，也不能将证券市场内幕交易的相关规则准用于期货市场。期货市场内幕交易包括内幕信息和内幕交易行为两项构成要件，法定抗辩事由也基本是针对这两项构成要件设置的。在满足构成要件且不具备抗辩事由的情况下，即可认定成立内幕交易。

【关键词】期货 内幕交易 规制 构成要件 抗辩事由

【中图分类号】D922.287 【文献标识码】A 【文章编号】1000-114X(2015)04-0250-07

我国期货市场从建立至今已有二十多年，当前正处于《期货法》立法的进程当中，期货场内内幕交易的规制原理是什么，应当采用哪种立法模式，构成要件和抗辩事由应当怎样设置，这些在立法中都是无法回避的问题。要解决这些问题，需要我们对期货市场内幕交易在理论上的特点进行深入研究，并运用比较法的方法对其它国家的立法进行仔细分析和借鉴。

## 一、期货市场内幕交易的规制原理

在历史上，学术界曾有过关于内幕交易的辩论。尽管那些认为内幕交易有益的理论如今已经不复存在<sup>①</sup>，但对学术史的考察在理解规制内幕交易的理论形成方面仍然具有特别的意义。赞成内幕交易一方的观点以亨利·曼尼教授为代表，他认为内幕交易的机会对公司经营者和创业者来说是一种回报激励机制，而且其他投资者观察到内幕人买入股票会跟风买入而推动股价逐渐上涨，

\* 本文系教育部人文社会科学重点研究基地资助项目“期货期权市场法律制度研究”（项目号14JJD820007）的中期成果；中国人民大学2014年度拔尖创新人才培养资助计划成果。

股价波动就不会像突然公布消息那样剧烈，因此有益于市场的整体发展。<sup>②</sup>而反对内幕交易的观点主要有两方面的理论基础，一是违反信托义务理论，二是不正当利用理论。<sup>③</sup>

内幕交易理论产生于证券市场，其最初的理论模型便是公司所有权和经营权分离背景下公司内部人利用内幕信息从事的交易行为。因此，仔细审视过去关于内幕交易正反两方面的理论，可以看出它们都是以上市公司为中心，且主要适用于证券市场。比如曼尼教授的理论主要就是从内幕交易对人们从事证券市场业务的作用入手，其中特别关注在公司经理及相关人层面的影响；而反对内幕交易的理论，也都是从公司管理者的信托法地位或公司财产权保护的角度进行的阐释。然而期货市场内幕交易具有其自身特点，期货市场的内幕信息通常产生于国民经济或交易市场本身，单个公司的经营信息通常不会成为期货市场内幕信息的来源，而公司管理者等有机会接触到公司信息的人员也就不会因此而成为内幕交易的主体。美国期监会在1984年发布的题为“利用重大未公开信息进行期货交易的性质、程度和影响”的报告中指出，期货市场存在利用重大非公开信息进行交易的行为，但是不存在证券市场上基于发行人为中心内幕信息。<sup>④</sup>所以那些以上市公司为中心的，有关证券市场上内幕交易的理论也就无法用于期货市场内幕交易。

规制期货市场内幕交易的理由主要来自三个方面：一是内幕交易显失公平。公平是市场交易的基本法则，如果一些人通过内幕交易获利，实际上是对他人利益的非法掠夺，使交易结果显失公平。二是保持投资者信心。投资者是市场的基础，没有内幕信息的投资者在市场上就如同与出老千的人进行赌博，内幕交易盛行导致普通的市场参与者发现他们的手气甚至不比在赌场中更好，那么将无人再愿意参与市场投资。三是维护期货市场的形成机制。期货交易实际上是一个风险和利益的转移过程，套期保值者把风险和相应的利益转移出去，而投机者根据自己对市场的判断，把这些风险和可能获得巨大利益的机会承接下来。通过交易的达成，双方各取所需，期货市场才得以建立。但是内幕交易破坏了这一市场机制形成的基础，即对风险和利益归属判断的或然性。基于这三个方面的理由，就需要强有力的法律制度和监管来恢复市场的公平、信心与秩序。

以上市公司还是交易市场为中心构建相关制度是证券市场与期货市场内幕交易规制原理的制度体现。在理论研究中，一些研究者往往将证券市场上内幕交易的理论直接套用在期货市场上，而在规制期货市场内幕交易的立法模式上，一些国家和地区采用的也是准用证券市场上内幕交易相关规则的方式。其中典型的如日本《金融商品交易法》，该法2007年9月30日由日本《证券交易法》修改更名而来，有关内幕交易的条文是第166条“公司相关者的禁止行为”。该条规定，公司相关者知悉关于上市公司等相关业务等的重要事实的，不得在该业务等相关重要事实公开之前进行该上市公司等的特定有价证券等相关的交易及其他有偿转让或受让或衍生品交易。可以看出，该条文基本都是在说证券交易，只是在最后加上了“或衍生品交易”的表述。不仅如此，在这一概括规定后面还有对内幕人和内幕信息的列举性规定，其中内幕人均均为经营者及与其类似的公司相关者等，而内幕信息则是关于上市公司等的运营、业务或与财产相关的对投资者的判断产生显著影响的重要事实。类似的还有香港地区《证券及期货条例》第270条，该条对内幕交易的规定以上市公司为中心，内幕人基本都是与上市公司有关联的人，规则也与证券市场上内幕交易无异，只是将交易的对象表述为“上市证券或其衍生工具”。该条例不仅将证券内幕交易的规则准用于衍生工具，而且界定的衍生工具在基础资产方面仅限于上市公司证券。从其内容可以看出，日本《金融商品交易法》和香港地区《证券及期货条例》都是以证券交易作为立法的基础模型的。然而，由于期货市场内幕信息、内幕人和交易形态等都与证券市场存在较大差异，因此

这样的立法方式对期货市场内幕交易而言适用性较差，在我国《期货法》立法甚至金融市场综合立法的过程中也应当避免采用。

## 二、期货市场内幕交易的构成要件

学界一般认为，期货市场内幕交易包括信息、主体和行为三项构成要件，也就是说，在内幕信息与交易行为之间尚包括主体要件，即内幕人。依据是我国《期货交易管理条例》第82条第12项有关内幕信息知情人员的规定“内幕信息的知情人员，是指由于其管理地位、监督地位或者职业地位，或者作为雇员、专业顾问履行职务，能够接触或者获得内幕信息的人员，包括：期货交易所的管理人员以及其他由于任职可获取内幕信息的从业人员，国务院期货监督管理机构和其他有关部门的工作人员以及国务院期货监督管理机构规定的其他人员。”虽然《最高人民法院、最高人民检察院关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》（以下简称《内幕交易刑事司法解释》）第2条对“非法获取证券、期货交易内幕信息的人员”进行了补充规定，但这一规定仅适用于刑事案件，并不适用于民事和行政案件，而且作为司法解释，其效力层级也偏低。

要在法律上对期货市场中的内幕人进行穷尽列举是一件难度比较大的事情。从比较法的角度来看，历史上美国对期货市场内幕人范围的界定经历了一个随着实践而不断发展变化的过程。最初这个范围仅限于商品期货交易委员会（CFTC）的委员、雇员或代理人，随着时间推移这一范围不断扩大，如今综合《商品交易法》第4c条、第4j条、第9条和《期监会规章》第1.59节、第41.27节、第155.2节的规定，美国期货市场中的内幕人主要包括：联邦政府任何部门或机关的雇员或代理人，或国会议员或雇员，或司法官员或工作人员；商品期货交易委员会的委员或雇员或代理人；商品交易所、注册期货协会、结算组织等自律组织的员工、理事会成员、委员会成员或者顾问；场内经纪商；其他非法获取并利用、泄露或协助他人利用内幕信息的人。可见，今天美国期货市场内幕人的范围应该说已经涵盖了几乎所有可能接触到内幕信息的人员。

事实上，当某个主体（包括自然人和法人）利用内幕信息从事内幕交易行为时，再判断其是否为内幕人已经没有必要，不管依据的是法律明确列举、兜底性条款还是监管机构的认定。在期货市场内幕信息的产生和传播过程中，所有接触到该信息的人都可以成为内幕交易的主体，这无关法律的列举。因为法律对内幕交易的规制，归根结底要规制的是内幕交易的行为，而不是某类主体。法律上对内幕信息知情人的列举的意义在于提示功能，即提示依身份、职权或其它原因占有内幕信息的人保守秘密，不能泄露或利用该信息进行交易，但并不意味着这个列举以外的人进行内幕交易就不受法律的约束。因此，期货市场内幕交易的构成要件应当只包括内幕信息和内幕交易行为这两项。

### （一）内幕信息要件

我国《期货交易管理条例》第82条第11项对期货市场中的内幕信息进行了规定“内幕信息，是指可能对期货交易价格产生重大影响的尚未公开的信息，包括：国务院期货监督管理机构以及其他相关部门制定的对期货交易价格可能发生重大影响的政策，期货交易所作出的可能对期货交易价格发生重大影响的决定，期货交易所会员、客户的资金和交易动向以及国务院期货监督管理机构认定的对期货交易价格有显著影响的其他重要信息。”在该项规定中，内幕信息的特征被界定为对期货交易价格的重大影响性和尚未公开性。然而何为“重大影响”，何为“尚未公

开”，条例并没有说明，实践中也缺乏统一的解释。因此就有人主张借用证券市场的有关规定进行理解，比如《中国证券监督管理委员会证券市场内幕交易行为认定指引（试行）》第9条规定“前条第（五）项所称的对证券交易价格有显著影响，是指通常情况下，有关信息一旦公开，公司证券的交易价格在一段时期内与市场指数或相关分类指数发生显著偏离，或者致使大盘指数发生显著波动。前款所称显著偏离、显著波动，可以结合专家委员会或证券交易所的意见认定。”第11条规定“本指引所称的内幕信息公开，是指内幕信息在中国证监会指定的报刊、网站等媒体披露，或者被一般投资者能够接触到的全国性报刊、网站等媒体揭露，或者被一般投资者广泛知悉和理解。”值得注意的是，第9条使用了“一旦公开”这样假设性的表述方式，但由于其对重大影响的判断标准是交易价格与指数的显著偏离，这实际上又将其视为一个结果性或者说是验证性的要件，这样的规定方式其实存在着内在的逻辑矛盾。而第11条规定所针对的典型其实就是上市公司的信息披露，因此也并不完全适用于期货市场。

我们可以借助美国期货市场的有关规定对内幕信息的内涵进行分析。根据美国《商品交易法》第4c条和《期监会规章》第1.59节，内幕信息应当具有重大性和非公开性两项特征：（1）重大信息是指可能影响或易于影响州际商业中的任何商品价格、远期交割的任何商品价格或任何互换价格，若向公众公开、会被理性人认为对于其决定是否在合约市场进行特定商品权益交易具有重要意义，包括但不限于与自律组织会员、联网交易所会员或其客户或期权客户的目前或预期的现货、期货或期权持仓、交易策略或财务状况有关的信息；与自律组织或联网交易所的监管行动或拟采取监管行动有关的信息。（2）非公开信息是指不以公众交易人通常能够获取信息的渠道传播的信息，包括两种情况：一种是未被主动公开，即掌握或生成该等信息的联邦政府部门或机关，或者国会或司法部门尚未以可以使交易公众普遍知晓的方式发布该等信息；另一种是未被被动公开，即该等信息未在刑事、民事听审或行政听审中披露，亦未在国会、行政部门或政府问责办公室主持开展的报告、听证、审计或调查程序中披露。

美国期货市场法律中关于内幕信息的规定全面而细致，值得我国在《期货法》立法中借鉴。在这里要特别说明的是重大信息要件，将重大信息定义为“若向公众公开、会被理性人认为对于其决定是否在合约市场进行特定商品权益交易具有重要意义”，实际上将内幕信息的重大影响性界定为了一个判断性的要件，即影响的是理性市场参与者的交易判断，而并不要求造成市场价格波动的结果。在这一点上其它国家法律也有类似规定，比如英国《金融服务与市场法》第118条和新加坡《证券期货法》第215、216、219条。笔者认为，此种界定方法不仅逻辑上更为合理，而且在司法实践中也更利于原告举证。因为在实践中要证明有关信息的公开与市场价格波动存在因果关系很困难，而从专业角度认定有关信息对投资者交易判断的影响力则要容易得多。

## （二）内幕交易行为要件

根据我国《期货交易管理条例》第70条，期货市场内幕交易是指期货交易内幕信息的知情人或者非法获取期货交易内幕信息的人，在对期货交易价格有重大影响的信息尚未公开前，利用内幕信息从事期货交易，或者向他人泄露内幕信息，使他人利用内幕信息进行期货交易的行为。很多域外立法也做了与之相似的规定，包括欧盟第2003/6/EC号指令第2、3条，德国《证券交易法》第14条，新加坡《证券期货法》第219条，韩国《资本市场法》第173条之2等。规定得最细致和完整的是美国，根据美国《商品交易法》第4c条、第4j条，《期监会规章》第1.59

节、第 41.27 节、第 155.2 节，内幕交易的行为类型包括：在内幕信息尚未以可以使交易公众普遍知晓的方式发布以前，利用基于身份或雇佣关系获取的内幕信息为自己或他人进行交易；以协助他人利用内幕信息进行交易的意图将基于身份或雇佣关系获取的内幕信息泄露给他人；明知是内幕信息而获取并利用该等信息进行交易；明知是内幕信息而盗用、侵占或滥用，并利用该等信息进行交易，或以协助他人利用内幕信息进行交易的意图向他人泄露该等信息；场内经纪商进行的双重交易。

何为双重交易？根据美国《商品交易法》第 4j 条和《期监会规章》第 41.27 节、第 155.2 节，这一概念是指场内经纪商于同一交易时间段内在同一合约市场或注册衍生品交易执行设施为客户执行指令的同时，也为下列账户执行任何交易：该场内经纪商自身的账户；该场内经纪商受全权委托进行交易的账户；或由与该场内经纪商同样拥有某经纪商协会会员资格的人所控制的账户。从其定义可以看出，所谓期货市场上的双重交易行为，实际上就类似于证券市场上人们常提到的“老鼠仓”行为。而根据《期监会规章》第 1.59 节，与自律组织会员、联网交易所会员或其客户或期权客户的目前或预期的现货、期货或期权持仓、交易策略或财务状况有关的信息也属于重大未公开信息的范畴。在双重交易的过程中，场内经纪商利用了基于职责所获得的客户交易计划信息，因此双重交易行为就成为了内幕交易的一种行为类型。对双重交易行为的法律规制是我国《期货交易管理条例》中所欠缺的，在我国《期货法》立法时应当将其作为有益的立法经验予以吸收。

此外，根据台湾地区“期货交易法”第 107 条，内幕人直接或间接获悉足以重大影响期货交易价格之消息，于该消息未公开前，自行或使他人从事与该消息相关现货交易的行为亦属于内幕交易。这是因为期货与现货市场具有互动性和关联性，内幕信息的跨市场流动可能会导致跨市场的内幕交易。因此，在我国《期货法》立法中也应当对跨市场的内幕交易行为进行规制：一方面要禁止利用期货内幕信息进行的现货交易行为，另一方面要禁止利用现货内幕信息进行的期货交易行为。

### 三、期货市场内幕交易的抗辩事由

综观国外期货市场立法，当某项交易具备抗辩事由的情况下，实际上该交易就不会符合内幕交易的构成要件。这些有关抗辩事由的规定通常都是对期货交易实践以及期货市场执法、司法经验的总结，其功能在于，如果在监管或诉讼中出现了类似情形，就可以迅速判断被审查的交易行为不属于内幕交易，而无须再进行深入的法律解释和冗长的法理推演。所谓抗辩事由实际上都直接针对内幕交易的某项构成要件，因此大体上可以分为针对内幕信息要件的抗辩事由和针对交易行为要件的抗辩事由两大类。在笔者对国外立法的检索过程中尚未发现针对交易主体的抗辩事由，这也从侧面印证了在前文提出的观点，即内幕交易的构成并不包括主体要件，因为仅凭对主体要件的反驳并不能构成有效的抗辩。

#### （一）针对内幕信息要件的抗辩事由

在比较法上，针对内幕信息要件的抗辩事由主要有以下几种：第一，交易者有正当理由相信所利用信息属于已公开信息。（台湾地区“期货交易法”第 107 条）第二，交易利用的是基于已公开信息所做出的研究结论或估算结果。（欧盟第 2003/6/EC 号指令序言第（31）段、德国《证券交易法》第 13 条）第三，交易或信息交流双方的信息对等。（新加坡《证券期货法》第 231

条) 第四, 交易依据的信息是交易者本人先前的交易结果或交易决定。( 欧盟第 2003/6/EC 号指令序言第 (30) 段、新加坡《证券期货法》第 228 条)

需要详细讨论的是第四种抗辩事由。在我国 2013 年的“8·16 光大证券事件”<sup>⑤</sup>中, 光大证券公司在从事自营证券交易业务时, 由于软件出错导致自动巨量买入 180ETF 成分股, 而之后其在相关信息未公开的情况下卖空股指期货进行对冲操作。对于光大证券公司后来的对冲交易行为是否属于内幕交易, 学术界赞成和质疑的观点皆有。<sup>⑥</sup>笔者认为, 这一问题的关键在于对内幕信息的认定。根据《期货交易管理条例》第 82 条第 11 项, 国务院期货监督管理机构认定的对期货交易价格有显著影响的其他重要信息亦属于内幕信息的范畴, 因此中国证监会根据该项规定认定光大证券公司对证券现货进行的乌龙操作属于内幕信息, 进而认定光大证券公司利用此信息进行的股指期货交易属于内幕交易, 在法律依据上没有问题。但国外立法对此有不同规定, 比如欧盟第 2003/6/EC 号指令序言第 (30) 段指出, 金融工具的购买或处置必然涉及从事该等交易的人之前做出的购买或处置决定, 因此, 购买或处置本身不应被视为构成对内幕信息的利用; 新加坡《证券期货法》第 228 条规定, 如果仅仅因为个人意识到自己计划进行或者在先前已经进行了涉及某种证券的一项或多项交易或涉及针对该证券所签订的协议, 那么此人进行交易或签订协议的行为不属于内幕交易。从理论层面来说, 正如欧盟指令所指出的那样, 金融工具的购买或处置必然涉及交易者本人之前做出的购买或处置决定, 因此利用本人先前的交易结果或交易决定等信息进行期货交易的, 不应认定为内幕交易。光大证券公司真正的错误在于违反了监管机构和交易所规定的报告义务和风控制度, 导致市场风险事件未被及时公开, 使其他市场参与者无法对交易价格和市场风险做出正确判断。尤其是在盘中发布误导性消息, 否认风险事件的存在, 更体现出了其行为之恶意。笔者认为, 如果能从这个角度出发来处理光大证券公司也许会更加妥当一些。

需要强调的是, 先前的交易结果或交易决定不属于内幕信息, 这一抗辩事由的使用以本人信息为限, 如果利用的是他人先前的交易结果或交易决定等信息, 仍属于内幕交易。比如德国《证券交易法》第 13 条规定, 与第三方购买或出售金融工具的指令有关的不为公众所知的信息亦为内幕信息; 欧盟第 2003/6/EC 号指令第 1 条规定, 对于负责执行金融工具指令的人而言, 内幕信息还指客户提供的且与客户待执行的指令相关的与一个或多个金融工具发行人或一项或多项金融工具直接或间接相关的尚未公开的确切信息, 且该等信息一旦公开, 将可能对该等金融工具的价格或相关衍生金融工具的价格造成重大影响。<sup>⑦</sup>

## (二) 针对内幕交易行为要件的抗辩事由

在比较法上, 针对内幕交易行为要件的抗辩事由主要有以下几种: 第一, 基于身份、职权占有内幕信息的人员在履行职责过程中对内幕信息所做的披露 ( 美国《期监会规章》第 1.59 节、欧盟第 2003/6/EC 号指令第 3 条)。第二, 依据法律规定、监管机构要求或法庭命令等对内幕信息所做的披露 ( 新加坡《证券期货法》第 224、225 条)。第三, 期货经纪商严格依照委托人指令进行交易时, 该经纪商的行为不构成内幕交易 ( 新加坡《证券期货法》第 230 条)。第四, 在得知内幕信息前已缔结交易协议的, 对该协议的履行行为不构成内幕交易 ( 欧盟第 2003/6/EC 号指令第 2 条、美国证券交易委员会规则 10b5-1)。

需要进一步讨论的是第四种抗辩事由, 该抗辩事由的典型立法例, 欧盟第 2003/6/EC 号指令第 2 条规定, 有关内幕交易的规定不适用于为履行已到期的义务而达成的购买或处置金融工具的交易, 前提是该等义务产生于所涉人员获得内幕信息之前缔结的协议。而更加全面的规定是美

国证券交易委员会规则 10b5 - 1。这在前述《内幕交易刑事司法解释》第 4 条也有所体现，然而在学界的一些论述中对此种抗辩事由的理解存在偏差。在反对将“8·16 光大证券事件”中的对冲交易行为认定为内幕交易的观点中，有人认为，光大证券公司策略投资部门根据公司《策略交易部管理制度》中关于“系统故障导致交易异常时应当进行对冲交易”的规则进行对冲交易，属于可以运用美国 10b5 - 1 规则进行抗辩的情形。<sup>④</sup>那么，10b5 - 1 规则的适用条件究竟是怎样的呢？根据美国证券交易委员会规则 10b5 - 1，买卖人证明存在下列情况的，其买卖不属于“依据”重大非公开信息：（1）在知道信息前，其已经达成买卖该证券的有约束力合约，指令他人为指令人账户买卖该证券，或者通过了从事证券交易的书面计划。（2）该合约、指令或计划规定了将要买卖的证券金额和将要买卖该证券的价格和日期；包含有确定将要买卖的证券金额及证券买卖价格和日期的书面公式、算法或者计算机程序；或者不允许该人随后对买卖证券的方式、时间或者是否买卖施加任何影响，但是，依据合约、指令或者计划实际行使该影响的任何其他人在实施时不知道重大非公开信息。（3）买卖证券的合约、指令或者计划是善意达成的，不属于以规避禁止性规定的计划或者骗局等形式。而在“8·16 光大证券事件”中，光大证券公司在知道信息前并没有形成确定、具体、可执行的合同或书面计划，其所谓“系统故障导致交易异常时应当进行对冲交易”的规则只能算得上是交易策略或方法，而所有的具体交易都是在知道信息以后才达成的，因此并不能援引类似 10b5 - 1 这样的规则来进行抗辩。笔者认为，尽管这一规则在美国主要适用于证券市场，但因为其内容详细，可操作性强，确实值得我国期货市场法律制度借鉴。

①需要注意的是，支持内幕交易的观点通常都来自经济学视角，而非法学层面的论述。

②See H. Manne, In Defense of Insider Trading, 44 *Harvard Business Review* (1966), p. 113.

③参见 [英] Richard Alexander 《内幕交易与洗钱》，范明志、孙芳龙等译，北京：法律出版社，2011 年，第 15 ~ 22 页。

④李明良、李虹 《期货市场内幕交易的内涵：以美国为中心的考察》，《证券法苑》第 13 卷，北京：法律出版社，2014 年，第 276 ~ 293 页。

⑤具体案情参见“中国证监会关于光大证券自营交易异常情况的通报”、“光大证券异常交易事件的调查处理情况”、中国证监会第〔2013〕59 号行政处罚决定书、中国证监会第〔2013〕60 号行政处罚决定书，载 <http://www.csrc.gov.cn>。访问：2014 - 6 - 8。

⑥赞成的观点，参见杨宏芹 《期货内幕交易行为的认定》，北京《人民法院报》，2013 年 12 月 11 日；熊锦秋 《巨量交易错单是否属内幕信息》，北京：《证券时报》，2014 年 4 月 8 日；李明良、李虹 《期

货市场内幕交易的内涵：以美国为中心的考察》，《证券法苑》第 13 卷，北京：法律出版社，2014 年，第 276 ~ 293 页。质疑的观点，参见陈洁、曾洋 《对“8·16 光大事件”内幕交易定性之质疑》，武汉《法学评论》，2014 年第 1 期，第 184 ~ 191 页；缪因知：《光大证券事件行政处罚与民事索赔之合法性质疑》，上海《法学》，2014 年第 1 期，第 10 ~ 19 页；刘东辉 《论“光大证券事件”中的期货内幕交易》，重庆《西南政法大学学报》，2014 年第 5 期，第 97 ~ 108 页。

⑦美国《期监会规章》第 1.59 节也有类似规定。

⑧参见陈洁、曾洋 《对“8·16 光大事件”内幕交易定性之质疑》，武汉《法学评论》，2014 年第 1 期，第 184 ~ 191 页。

作者简介：钟 维，中国人民大学法学院博士生。北京 100872

[责任编辑 周联合]