

# 操纵证券市场民事责任的因果关系认定

严文豪

华东政法大学, 经济法学院, 上海

收稿日期: 2024年3月12日; 录用日期: 2024年3月22日; 发布日期: 2024年4月29日

## 摘要

由于缺乏相应法律规范和制度构建, 加之理论界尚未形成通说, 因果关系认定在操纵证券市场民事责任案件的司法实践中存在较多疑难问题, 使得认定操纵证券市场民事侵权责任存在较大困难。明确因果关系的认定方式, 对于追究操纵者民事赔偿责任、保护投资者权益而言具有现实意义。本文将围绕操纵证券市场民事责任案件中因果关系的内部结构和判断标准展开讨论, 试明确该类案件中因果关系的认定路径, 阐释在交易因果关系和损失因果关系结构基础上采取相当因果关系和推定因果关系判断标准的合理性。

## 关键词

操纵证券市场, 交易因果关系, 损失因果关系, 相当因果关系, 推定因果关系

# The Determination of Causality in Civil Liability in the Securities Market Manipulation

Wenhao Yan

School of Economic Law, East China University of Political Science and Law, Shanghai

Received: Mar. 12<sup>th</sup>, 2024; accepted: Mar. 22<sup>nd</sup>, 2024; published: Apr. 29<sup>th</sup>, 2024

## Abstract

Due to the lack of corresponding legal norms and institutional construction, coupled with the lack of a consensus in the theoretical community, there are many difficult problems in the judicial practice of determining causal relationships in civil liability cases of manipulating the securities market, making it difficult to determine civil tort liability for manipulating the securities market.

**Clarifying the method of determining causal relationships is of practical significance for investigating the civil compensation liability of manipulators and protecting the rights and interests of investors. This article will discuss the internal structure and judgment standards of causal relationships in civil liability cases involving manipulation of the securities market, aiming to clarify the identification path of causal relationships in such cases and explain the rationality of adopting considerable causal relationships and presumptive causal relationships judgment standards based on the structure of transaction causal relationships and loss causal relationships.**

## Keywords

**Manipulating Securities Market, Transaction Causality, Loss Causality, Considerable Causal Relationship, Presumptive Causal Relationship**

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 问题的提出

我国对证券欺诈行为的规制侧重于行政和刑事责任方面，而在民事责任方面至今仍有重大不足，以对操纵证券市场行为的规制最为典型。我国对操纵证券市场行为最早的法律规制可以追溯到 1990 年 12 月实施的《上海市证券交易管理办法》第六十一条<sup>1</sup>，其对操纵证券市场行为进行了列举式定义，但并未明确规定民事赔偿责任。至 2005 年《证券法》修订，始于第七十七条增加第二款原则性规定<sup>2</sup>，但该条对于操纵证券市场民事责任的规定包含了请求权人和责任人的主体要件以及粗略的因果关系要件，过于原则性、概括性，在司法实践中存在适用困难。

操纵证券市场民事责任，是指行为人在实施违反证券法规定的操纵市场行为而给其他投资者造成经济损失时，对该经济损失所应当承担的民事赔偿责任。对于操纵证券市场民事责任的性质，通说认为属于侵权责任范畴。操纵证券市场民事责任应当是违反了证券法规定的义务而产生的侵权损害赔偿[1]。在现行法律没有特别规定的情况下，操纵证券市场民事责任的认定应当首先符合一般侵权责任的构成要件。其中，因果关系要件受到学者们的广泛关注与讨论，但由于因果关系本身和操纵证券市场案件的双重复杂性，学界对于该类案件中应当如何认定因果关系至今尚有争议，司法实践中所运用标准也不相一致，故其长期以来是认定操纵证券市场民事责任的一大关隘。

因果关系的认定困难，阻碍着操纵证券市场民事责任制度的落实，直接导致实践中难以追究操纵者民事赔偿责任，众多受害投资者的合法权益无法得到应有保护。

## 2. 操纵证券市场责任的因果关系认定

### (一) 厘清所涉因果关系概念类别

我国现行《证券法》第五十五条第二款规定<sup>3</sup>可知，证明投资者损失和操纵行为之间存在因果关系

<sup>1</sup>《上海市证券交易管理办法》第六十一条：“证券交易所章程、业务规则及其他管理制度，由证券交易所制订，报证券主管机关批准后施行。证券交易所章程、业务规则及其他管理制度，应符合下列原则：(一) 公平交易、诚实信用；(二) 有利于防止欺诈和操纵市场的行为；(三) 促进及时、准确地公开市场信息；(四) 有利于证券交易公正、顺利地进行。”

<sup>2</sup>《中华人民共和国证券法(2005 修订)》第七十七条第二款：“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。”

<sup>3</sup>《中华人民共和国证券法(2019 修订)》第五十五条第二款：“操纵证券市场行为给投资者造成损失的，应当依法承担赔偿责任。”

是投资者请求操纵者承担民事赔偿责任的前提。作为侵权民事责任的重要构成要件之一，根源于哲学讨论的因果关系因其高度抽象、复杂的特质，是受到学界重点关注、讨论和争议的问题。而在国内外的操纵证券市场民事责任案件中，投资者损失与操纵行为之间因果关系的认定受到证券市场、操纵行为、因果关系本身三方面复杂的影响，常常是案件的争议焦点和疑难复杂之处。在许多案件中，因果关系的认定是民事责任成立与否的决定性争点。厘清操纵证券市场民事责任案件中因果关系的认定进路，对于该类案件裁判的必要性毋庸置疑。

在谈论操纵证券市场民事责任案件中的因果关系要件时，学界常围绕着几个核心的因果关系概念，如责任范围因果关系、责任成立因果关系、交易因果关系、损失因果关系、必然因果关系、直接因果关系、相当因果关系、推定因果关系等，诸多学者将该等因果关系概念进行直接讨论而未做分类，并不利于解决因果关系难题。本文认为，上述因果关系概念应当分属于两个层次的讨论范畴，一是因果关系内部结构的问题，二是因果关系判断标准的问题。前者是指操纵证券市场民事责任案件中的因果关系若要成立，可分为何种部分、何种结构以考虑成立；后者是指操纵证券市场民事责任案件中的因果关系在区分结构的基础上，各部分需证明达到什么样的程度。故而，责任范围因果关系、责任成立因果关系、交易因果关系、损失因果关系应当属于因果关系内部结构的讨论范畴，必然因果关系、直接因果关系、相当因果关系、推定因果关系应当属于因果关系判断标准的讨论范畴。

## (二) 因果关系的结构之辩

交易因果关系与损失因果关系、责任成立因果关系与责任范围因果关系是学界就操纵证券市场民事责任因果关系问题讨论最多的两对结构划分概念。此两对概念分别建立在英美法系和大陆法系各自因果关系二分法的基础之上，在结构划分依据方面具有本质不同。

### (1) 责任成立因果关系与责任范围因果关系

责任成立因果关系与责任范围因果关系源自于德国侵权行为法中的因果关系理论，二者之间紧密联系且存在递进关系，德国法院通常先认定责任成立因果关系，而后认定责任范围因果关系。王泽鉴教授将责任成立与责任范围因果关系予以引入并对其进行了阐释，认为违法行为与权利受到侵害之间的因果关系称为责任成立因果关系，而权利受到侵害与损害结果之间的因果关系称为责任范围因果关系。有学者进一步指出，责任成立因果关系是责任构成的因果关系，责任范围因果关系则是之损害赔偿范围的因果关系<sup>[2]</sup>。该种因果关系结构划分存在明显逻辑缺陷，学界对此多有异议。一个完整的、认定侵权责任是否成立的过程，可以分为两个阶段：一个是事实认定阶段，由加害行为、损害及二者之间的因果关系构成；一个是法律判断阶段，由违法性、过错、公平等主流观念所支配<sup>[3]</sup>。故而，因果关系的认定并未到达责任成立的阶段，仅为事实层面的证明和认定。而当我们认定责任成立时，因果关系的问题已然已经得到解决，不应当再退回包含因果关系的事实认定阶段，重复讨论责任范围因果关系。并且，责任成立的认定往往伴随着损害的认定，将二者割裂开来的观点是机械且难以自洽的。换言之，区分责任成立与责任范围因果关系的逻辑错误在于没有认识到责任成立总是伴有损害的责任<sup>[4]</sup>。责任成立与责任范围因果关系划分也有其合理性，比如有助于侵权责任中过错构成要件的认定，以及可以合理适用于只有停止侵害而不包括损害赔偿责任方式的案件。但此种合理性在操纵证券市场民事责任案件中并不能很好体现。

### (2) 交易因果关系与损失因果关系

《美国证券交易法》第10条(b)款和美国证监会(SEC) 10-b5规则所构建的默示诉权制度创设了交易因果关系与损失因果关系的结构划分。在该种默示诉权制度下，受害投资者需要证明操纵行为与损失之间存在因果关系要素，而此处的因果关系则包括交易因果关系与损失因果关系。前者是指操纵者的操纵行为与受害投资者实施证券交易行为之间存在因果关系，即操纵行为引起了交易行为；后者是指操纵者

的操纵行为与受害投资者因证券交易所受到损失之间存在因果关系，即操纵行为导致了损失实际发生。交易因果关系与损失因果关系之间同样存在递进关系，先有交易而后才会有损失。交易和损失因果关系的结构划分，实际上是美国法院对于一般侵权案件中的事实因果关系、法律因果关系在证券欺诈领域的特殊运用。

因果关系结构划分所涉及考量因素错综复杂，不同的结构划分各有优点和缺陷，其取舍应当考虑到具体民商事领域和案件类型的个性。交易和损失因果关系本身源自于证券法领域司法实践，其更符合证券市场运行逻辑。交易和损失二分法结构更多地从受害投资者的行为模式出发，有助于实现该类案件中诉讼中证明责任的合理公平分配以及保护投资者的政策目标。

目前我国司法实践在操纵证券市场民事责任案件中亦是主要采取交易和损失二分法，取得了较为良好的裁判效果。而从我国现行法律规范出发，同为证券欺诈领域的《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》第三节“重大性及交易因果关系”相关规定可以看出，最高院在证券欺诈领域侵权责任因果关系结构这一问题上同样是采用了交易和损失因果关系二分法理论，在操纵证券市场民事责任案件中可得到合理适用。诚然，有学者指出交易和损失二分法结构目前在我国还存在理论研究和司法实践经验不足、证明责任和判断标准仍有争议等问题<sup>[5]</sup>，但我国操纵证券市场民事责任案件司法实践的发展已经逐步证明采取交易和损失二分法结构更有利于解决该类案件中因果关系的认定问题。在司法实践中，我国证券欺诈民事案件最常见的类型是证券虚假陈述责任纠纷，其审判实践在近年来普遍使用交易因果关系与损失因果关系两重分析框架，该实践经验也被相关司法解释吸收，即将因果关系拆分为交易因果关系与损失因果关系两个要件<sup>4</sup>。故本文认为，操纵证券市场民事责任案件中对于因果关系构成要件的认定应当采取交易和损失因果关系二分法结构，而因果关系的证明责任和判断标准将在下文继续讨论。

### (三) 因果关系的判断标准

因果关系的判断标准实质上就是证明责任的分配问题，而当我们讨论采用何种判断标准，实质上是在讨论当事人对因果关系要件这一事实问题由谁来举证、达到何种证明程度方能认定因果关系成立。必然因果关系、直接因果关系、相当因果关系、推定因果关系是学界在操纵证券市场民事责任因果关系判断标准这一问题上讨论最多的五个概念，其也基本涵盖了侵权法上所有的因果关系判断标准。

#### (1) 必然因果关系

必然因果关系源于马克思主义哲学，其主要内涵是指事物之间存在的不以人的意志为转移的必然联系。在侵权法上解释，必然因果关系是指，损害结果是违法行为所引起的必然结果，违法行为是导致损害结果的充分且必要条件。换言之，有该行为就一定会产生该结果，而没有该行为就不会产生该结果。受到苏联法学的影响，必然因果关系是我国早期侵权法上对于因果关系判断标准的通说。然因果关系虽表面上有合理之处，但过于抽象，在司法实践中几乎不可能得到实现。倘若直接在法学领域生硬套用，根源于唯物辩证法的必然因果关系会在诉讼中异化为不折不扣的形而上学。

由于无法完全排除其他因素对损害结果产生或可能产生的影响，在民事诉讼中当事人几乎不可能举证证明损害结果系由侵权行为必然导致，无法证明二者之间存在必然因果关系，并且这对于法官心证而言也是极其难以完成的挑战。随着我国民法研究的逐步发展，必然因果关系早已不再是学界和司法实践中的主流。在操纵证券市场民事责任案件中，必然因果关系的缺陷更为明显，证券市场的运行模式以及证券交易的行为模式较一般民商事行为而言更加复杂，证券市场以及国民经济整体环境中的诸多要素不可能得到排除，当事人要证明操纵行为与损害结果之间存在唯一客观联系更是不可能。

<sup>4</sup>参见上海金融法院(2021)沪74民初2599号民事判决书。

## (2) 直接因果关系

侵权法上，直接因果关系是指“原因行为与损害结果之间自然连接、没有被外来事件打断，尽管也有其它条件的介入，但可以确定这些条件并不影响原因行为作为直接原因的，应当认定其与损害事实之间具有因果关系”[6]。简言之，直接因果关系要求行为是导致损害结果发生的最直接事件。直接因果关系标准在刑法领域讨论较多，同时也被大量运用于我国民事侵权案件司法实践，在证券欺诈包括操纵证券市场民事责任案件中亦是如此，如我国首例操纵证券市场民事赔偿案件“中核钛白股价操纵民事赔偿案件”中，一审法院就以投资者损失并非由被告的操纵行为直接造成为由而驳回赔偿诉请。<sup>5</sup>

相较于必然因果关系而言，直接因果关系不要求证明行为必然导致损害结果发生，而是要求证明行为给损害结果的发生提供了最强大且在时空上最接近的动力，这使得当事人的举证难度有所下降，在一般民事侵权案件中有合理性与可操作性。虽然直接因果关系大量运用于我国民事侵权案件司法实践，但并不意味着其合适于操纵证券市场领域。受制于证券市场、操纵行为与损失的复杂性，直接因果关系标准的优势在该类案件中并不能很好体现，我们仍能明显看到在直接因果关系标准下，操纵证券市场民事责任案件中的原告依然承担着较为严格且沉重的举证责任。

## (3) 相当因果关系

相当因果关系最早由德国生理学家冯·克里斯提出，诞生于实证主义的哲学摇篮，以人们的社会生活经验为判断基础。运用在侵权法领域，其主要内涵在于如果依据一般社会生活经验可以认为某一违法行为通常会致某种损害结果发生，则认为二者之间具有相当性而存在因果关系。

相当因果关系是目前我国学界对侵权民事案件因果关系判断标准的通说，被学者与法院广泛接受采纳，同时也是我国台湾地区理论界的通说。一般认为，相当因果关系的证明包含“条件关系”和“相当性”两部分，前者是指行为是结果的必要条件，适用“若无则不”(“but for”)的判断规则；后者则是要求证明行为通常足以导致结果的发生。需注意的是，此处条件关系与相当性二要件在证明过程中是高度统一而不可分割的，即可以将相当性作为条件关系成立的标准，相当性是条件关系的相当性。若将二者割裂而机械看待，则容易与直接因果关系相混淆，落入逻辑怪圈。

相当因果关系在直接因果关系的基础之上再次削减了当事人的证明责任和证明难度，其不要求原告证明排除其他因素的影响，而仅要求原告证明在一般情况下行为通常会致特定结果产生，就能使得因果关系得以成立。因此，相当因果关系在司法实践中较为实用，其能够适用于绝大部分民事侵权案件，且在维持原被告双方举证利益平衡的基础之上最大程度地减轻原告举证责任，使得因果关系这一事实要件的举证责任得以具象化和更好地落实。相当因果关系标准同时也便利了法官心证，其蕴含的社会一般理性视角有利于保障法官心证客观化。此外，相当因果关系标准与我国民事诉讼法上“高度盖然性”的证明标准是相契合的。虽优点甚多，但由于相当因果关系以社会生活经验为基础，故而在操作证券市场这样专业性极强的案件中并不适宜全面适用。

## (4) 推定因果关系

推定因果关系，是指从事实的存在推定因果关系的存在。换言之，只要行为存在、损害结果存在，就直接认定二者间存在因果关系。由于该推定所得因果关系可以被推翻，推定因果关系在诉讼中的应用实际就是因果关系要件上的举证责任倒置，即由被告承担证明因果关系不存在的责任。推定因果关系基本上免除了原告的举证责任，是“谁主张谁举证”基本原则的例外，打破了当事人之间举证利益的平衡，故其只能在少数举证极为困难甚至不可能举证的案件中才具有合理性。可以认为，适用推定因果关系是为了保护举证困难一方而采取的不得已做法。在该类案件中，若不采取推定因果关系的判断标准，原告

<sup>5</sup> 参见北京市第二中级人民法院(2011)二中民初字第08477号民事判决书。

几乎不可能证明因果关系的存在或是证明的成本极高，加之保护原告的政策方向考虑，推定因果关系方得以适用。

#### (5) 操纵证券市场民事责任因果关系的判断标准

抉择采取何种因果关系判断标准时，应当充分结合不同民商事领域的行业特征和审理特征，并充分考虑在当事人之间分配证明责任的合理性与公平性，实现当事人在证明责任上的利益平衡。随着我国理论研究及司法实践在操纵证券市场民事责任案件上的深入探索，许多学者认为应当在该类案件中采取推定因果关系的判断标准，理由主要出于保护投资者、便于举证。在操纵证券市场民事责任案件中，因果关系的判断标准应当基于因果关系的结构划分而选择，即交易因果关系、损失因果关系分别选择适当的判断标准。本文认为，对于交易因果关系应当适用相当因果关系标准，对损失因果关系应当适用推定因果关系标准。

就交易因果关系而言，受害投资者并不负担过重的证明难度。在操纵证券市场案件中，投资者对于交易因果关系的证明实际上基本等同于对市场“信赖”的证明，其可通过证明操纵行为的存在(主要依据在先的行政处罚或刑事裁判)、操纵行为通常会造成股价发生某种抬高或拉低的大致走向、投资者通常会在该股价情况下采取相应交易行为、投资者对操纵行为不知情等因素，即可证明本案中操纵者的操纵行为与引起投资者交易行为之间有相当性，存在相当因果关系。

该种证明过程很大程度上需要根据一般社会理性、证券基本常识和法官心证作出判断，且大部分可以依据在先的行政处罚或刑事裁判得出结论，需要投资者实际承担的仅有“不知情”这一项消极证明责任，对投资者而言已然接近推定因果关系标准。交易因果关系所涉及的专业性程度比损失因果关系低。受到操纵行为影响，股价被拉高时追高、在股价被压低时抄底等交易逻辑是一般人都容易判断的证券常识，相当因果关系所依赖的社会生活经验在交易因果关系这一层次上是较为丰富而可以运用于司法实践的。在投资者完成相当因果关系的证明责任后，操纵者可以提出反证，如投资者知情、其他因素带动股价变化等，以切断交易因果关系。

就损失因果关系而言，其证明难度相较于交易因果关系高出很多。由于证券交易具有虚拟性、网络化和无纸化的特点，投资者要证明其损失和操纵行为之间存在因果关系是非常困难的[7]。首先，交易的存在不一定代表损失的存在，损失因果关系亦是如此，我们无法从交易因果关系直接推导出损失因果关系的成立。其次，损失因果关系需要综合考虑大盘、经济形势、行业领域、标的公司内外部环境等多方面因素，以确定操纵行为是否实际导致了股价变化、导致股价变化的具体范围如何，进而确定操纵行为是否实际引发了损失，二者间是否成立因果关系。证券市场中的价格变化所涉影响因素众多，即便是富有相关经验的专家也难以对各种因素对证券价格所造成的影响进行明确认定，而作为我国股市基本盘的散户投资者更是存在极大举证困难。在此语境下，即使是采取相当因果关系的判断标准，都对投资者苛责了过高的证明难度。若证明难度超出当事人所能实现的范围，也是对举证利益平衡的破坏，使得受害投资者的损失难以得到救济，相关法律规范容易被束之高阁。推定损失因果关系将投资人的损失是否因操纵行为引发的证明责任分配给了操纵行为人，从而有利于保护证券市场处于弱势地位的中小投资人[8]。出于保护投资者、平衡市场弱者利益、惩戒操纵市场行为等多角度考虑，对损失因果关系采取推定标准更为合理。我国司法实践前沿亦认为，推定因果关系适用于以集合竞价方式进行交易的证券市场，旨在保护公开有效证券市场上不特定投资者的权益，这点与虚假陈述行为并无二致[9]。

推定损失因果关系并未对操纵者的诉讼利益造成损害。推定因果关系并不排斥被告有抗辩的权利，被告完全可以提出证据证明原告的损失是由其他独立因素所造成的，从而排除“事实上的因果关系”，不承担损害赔偿赔偿责任[10]。例如，操纵者可以从操纵行为的连续性、介入因素的干扰、同期重大事件的影响等方面提出合理理由反驳推定[11]。在操纵证券市场民事责任案件中，操纵者相较于投资者而言更接近

相关证据，其收集证据的能力也远远强过投资者，由其承担证明因果关系不成立的证明责任更符合其自身优势地位，并不影响诉讼公平的实现。

部分学者对于推定因果关系在操纵证券市场民事责任案件中的适用产生担忧，其认为建立在市场欺诈理论基础之上的推定因果关系标准对于我国连弱式有效市场都未必达到的证券市场而言缺乏适用的正当性[12]。但需要重申的是，至少就损失因果关系来说，我们应当承认受害投资者——尤其是在中国股市以散户为基本盘的特殊情况下——在面对专业性、隐蔽性极强且影响因素极多的操纵行为面前存在较大举证弱势，并对该种弱势考虑进利益衡量的天平，而推定损失因果关系就是衡量的结果。如果规定了非常严格的责任构成要件，且举证责任的负担都强加在原告方，那就既无法为受害人提供充分有效的补救，也无法充分有力的遏止操纵市场的行为[13]。

### 3. 结语

因果关系的认定，极大程度上影响到操纵证券市场民事责任的成立，进而决定着受害投资者所受损失能否得以救济，其合法权益能否得以保障。该类案件中，因果关系的认定应当遵循从结构到判断标准的双层结构。在结构上，采取交易因果关系、损失因果关系的结构划分符合证券欺诈案件中损失产生的一般逻辑，倾向于从受害投资者视角出发分配证明责任，利于保护投资者，且已为我国司法实践广泛运用。在判断标准上，对交易因果关系采取相当因果关系标准、对损失因果关系采取推定因果关系标准，是综合考虑证明责任分配、平衡双方诉讼利益、倾斜保护弱者等多方面因素后所得解答。上述因果关系认定路径有利于在具体法律规范有所缺失的当下，将操纵证券市场民事赔偿制度更好落到实处，以实现保护投资者、惩戒操纵行为、维护证券市场良好秩序等立法和政策目标。

### 参考文献

- [1] 王利民. 我国证券法中民事责任制度的完善[J]. 法学研究, 2001(4): 55-69.
- [2] 韩世远. 论合同责任成立上的因果关系[J]. 法律科学, 1998(6): 50-57.
- [3] 左传卫. 质疑侵权法中因果关系的二分法[J]. 法学, 2007(4): 82-88.
- [4] 张新宝, 张小义. 英美侵权法中的因果关系——法律传统和法律政策视角下的考察[J]. 私法, 2013(1): 195-228.
- [5] 廖升. 操纵证券市场侵权责任之因果关系[J]. 法学评论, 2017(1): 109-120.
- [6] 杨立新. 侵权责任法[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2010: 104.
- [7] 罗恬澹, 李纪超. 操纵证券市场纠纷司法困境及程序解读[J]. 中国证券期货, 2022(4): 80-89.
- [8] 贾纬. 操纵市场行为的认定及其民事责任[J]. 人民司法, 2007(17): 2-15.
- [9] 林晓镍, 朱颖琦, 李瑶菲. 操纵新三板证券市场行为民事赔偿的司法认定——定向增发投资者诉上海阿波罗机械股份有限公司、邵某等操纵证券交易市场责任纠纷案评析[J]. 证券法苑, 2022, 37(3): 179-195.
- [10] 杨峰. 操纵证券市场民事责任因果关系认定规则之完善——从对美国、日本相关规定的比较出发[J]. 法商研究, 2006(6): 112-119.
- [11] 马思祺. 操纵市场民事侵权责任认定的因果关系研究[D]: [硕士学位论文]. 上海: 华东政法大学, 2021.
- [12] 缪因知. 操纵证券市场民事责任的适用疑难与制度缓进[J]. 当代法学, 2020(4): 126-137.
- [13] 程啸. 论操纵市场行为及其民事赔偿责任[J]. 法律科学, 2001(4): 91-104.