

汉坤法律评述

2026年5月26日

北京 | 上海 | 深圳 | 杭州 | 武汉 | 海口 | 香港 | 新加坡 | 纽约 | 硅谷 | 伦敦

证券“老鼠仓交易”行政监管实务解析（上）：监管态势与数据特征

作者：何春艳 | 高明豪 | 马倩芸 | 孙洋洋 | 黄炎 | 刘毅

前言

近年来，我国对“老鼠仓交易”的行政监管呈现查处范围拓宽、认定标准趋严、惩戒力度加码的鲜明态势。监管数据表明，案件查处数量近年显著上升，“没一罚一”成为主流罚则，即便交易零获利亦予处罚，这彰显了监管机构对背信行为“零容忍”的执法决心。同时，通过大量案例实践，监管部门在信息性质、账户控制、交易趋同性及主观“利用”的认定上已形成了系统化的、严格的、可操作性强的监管标准，有效打击了日益隐蔽的违法操作。

对于资产管理机构及其从业人员而言，严峻的监管形势意味着法律风险空前。一方面，必须将合规视为生命线，着力构建覆盖“信息、人员、交易”的全流程防火墙，通过严格的权限隔离、利益冲突审查，从源头杜绝未公开信息被滥用的可能。另一方面，在面临调查时，应专业、审慎地应对，依法行使申辩权利，并围绕事实认定与责任减免聚焦抗辩，依法维护自身权益。

归根结底，“老鼠仓交易”监管的核心是捍卫资产管理行业的信义义务根基与资本市场的公平交易原则。构建清朗健康的行业生态，需要监管的持续威慑，更依赖于每一家机构、每一位从业者将“受人之托、忠人之事”的诚信文化内化于心、外化于行。唯有以前瞻性的合规内控为基石，方能实现基业长青，共同推动资本市场向着更公开、公平、公正的方向稳健前行。

本篇作为系列文章上篇，将聚焦“老鼠仓交易”行政监管的整体情况，通过核心数据观察监管趋势、违法特征、行为模式及惩戒尺度，为市场主体提供直观参考及警示。文章仅为概要性陈述，如遇具体项目需结合案情进一步分析。

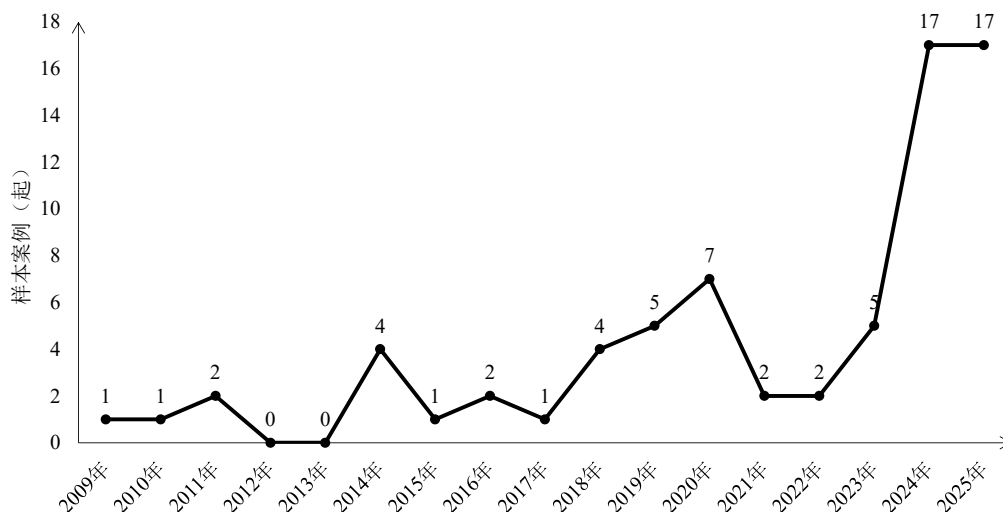
经公开渠道检索，自2009年6月至2025年12月期间，证监会及其派出机构对71起利用未公开信息交易（即“老鼠仓交易”）案件作出行政处罚及/或市场禁入决定，覆盖全国多个省级行政区域，呈现“查处范围拓宽、认定标准趋严、惩戒力度加码”的监管态势。

一、行政处罚总体情况

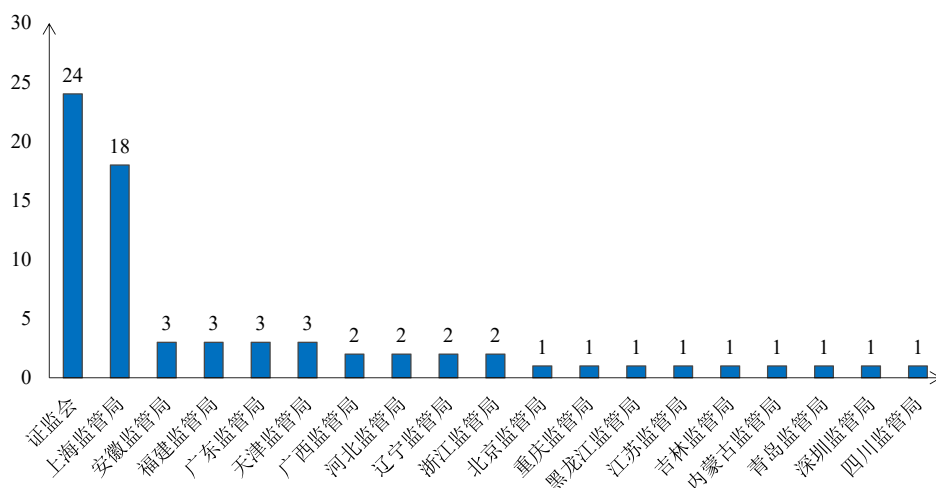
（一）处罚数量与查处机构分布

从处罚数量看，2009年1起（1.41%），2010年1起（1.41%），2011年2起（2.82%），2014年4

起(5.63%), 2015年1起(1.41%), 2016年2起(2.82%), 2017年1起(1.41%), 2018年4起(5.63%), 2019年5起(7.04%), 2020年7起(9.86%), 2021年2起(2.82%), 2022年2起(2.82%), 2023年5起(7.04%), 2024年17起(23.94%), 2025年17起(23.94%), 反映监管执法密度螺旋式上升。

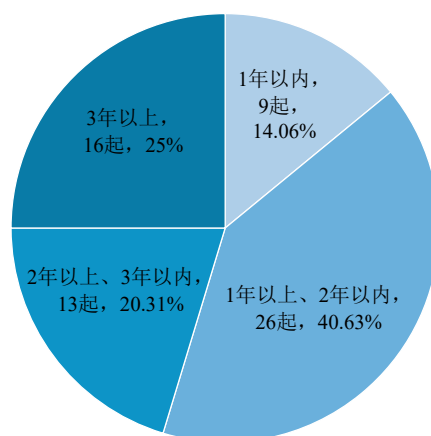


从查处机构看，证监会作出 24 起处罚(33.8%)，主导案涉金额高、传递链条复杂、新型违法案件；派出机构以属地案件为主，其中上海监管局 18 起(25.35%)，安徽、福建、广东、天津监管局各 3 起(4.23%)，广西、河北、辽宁、浙江监管局各 2 起(2.82%)，北京、重庆、黑龙江、江苏、吉林、内蒙古、青岛、深圳、四川监管局各 1 起(1.41%)，合计占比 66.2%。



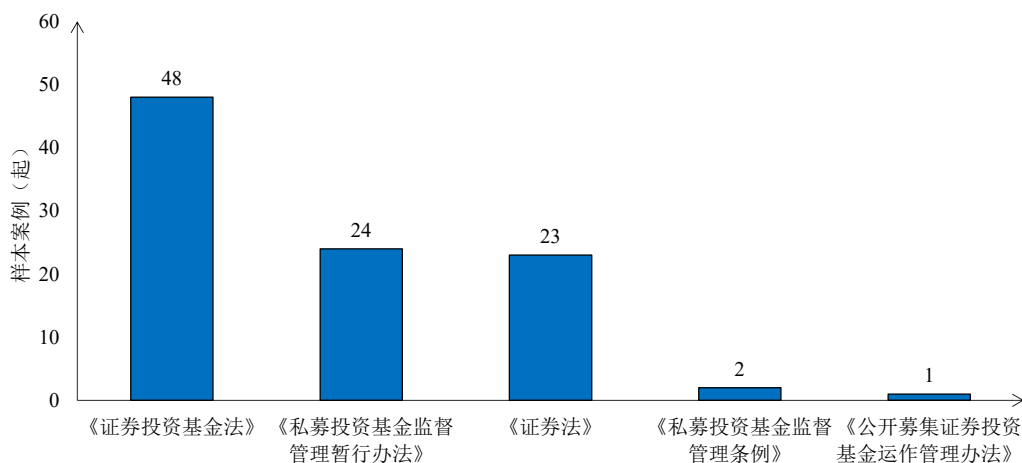
(二) 发现及查处用时：平均周期 846 天

以“利用未公开信息交易终止日”至“处罚决定发文日”计算，除 7 起案件未披露交易终止日以外，其余 64 起案件平均的发现及查处用时 846 天（注：“发现及查处用时”系从“利用未公开信息交易终止日”起算，并非指监管调查用时）。其中，用时 1 年以内的 9 起(14.06%)，平均用时 284 天，最短用时 137 天；**用时 1 年以上、2 年以内的 26 起(40.63%)**，平均用时 509 天；用时 2 年以上、3 年以内的 13 起(20.31%)，平均用时 859 天；用时 3 年以上的 16 起(25%)，平均用时 1748 天。



（三）适用法律：《证券投资基金法》为主

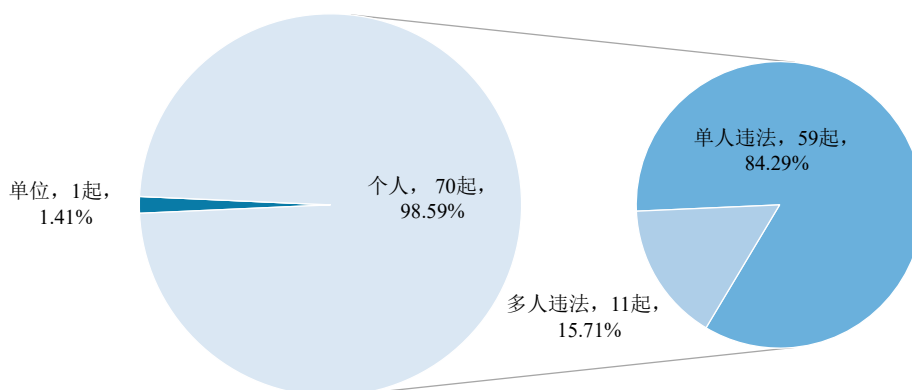
《证券投资基金法》为主要适用依据。样本案例中，48起（67.61%）的适用依据包括《证券投资基金法》，其中38起适用2015年修正版，2起同时适用2015年修正版和2012年修订版，1起同时适用2012年修订版和2003年原版，7起适用2003年原版；24起（33.8%）的适用依据包括《私募投资基金监督管理暂行办法》；23起（32.39%）的适用依据包括《证券法》，其中16起适用2019年修订版，7起适用2005年修订版；2起（2.82%）的适用依据包括《私募投资基金监督管理条例》；1起（1.41%）的适用依据包括《公开募集证券投资基金运作管理办法》。



二、违法主体类型：个人为主，从业人员与亲属熟人成“利益圈层”

（一）主体类型分布

样本案例中，违法主体只有个人的70起（98.59%），只有单位的1起（1.41%）。在70起个人违法案件中，单人违法的59起（84.29%），多人违法的11起（15.71%）。在1起单位违法案件中，违法单位是某私募基金管理人，对其违法行为直接负责的主管人员被一并处罚。



(二) 个人主体细分

在 70 起个人违法案件中，涉案从业人员主要包括 6 类，从多到少依次为：

第一，公募基金从业人员的 29 起（41.43%），职务包括投委会主席、投资总监、投资经理、经理助理、投资研究员/分析师、交易员、运营管理职员、风险管理职员、会计、信息技术总监/总经理。

第二，私募基金从业人员的 23 起（32.86%），职务包括法定代表人、执行事务合伙人、董事长、执行董事、总经理、投委会成员、投资总监、投资经理、经理助理、投资顾问、交易员、风控总监。

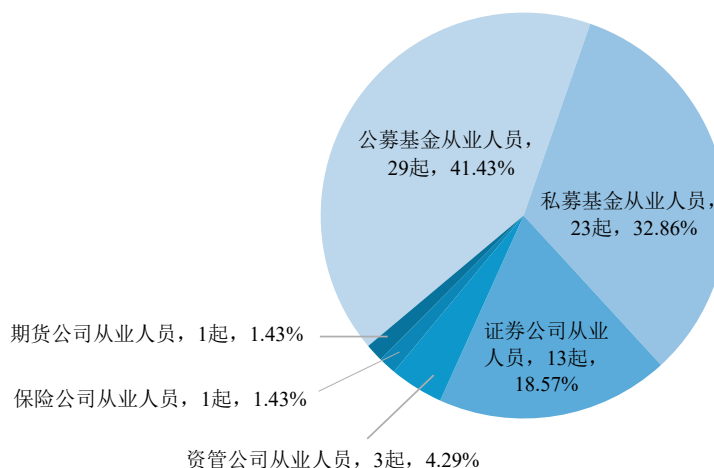
第三，证券公司从业人员的 13 起（18.57%），职务包括总裁、总经理、首席分析师、高级顾问、投研系统建设负责人、投资经理、信息技术高级经理/职员。

第四，资管公司从业人员的 3 起（4.29%），职务包括投资经理、风险管理职员。

第五，保险公司从业人员的 1 起（1.43%），职务包括投资风控职员。

第六，期货公司从业人员的 1 起（1.43%），职务包括投资经理助理。

在 11 起多人违法案件中，除上述从业人员以外，主要涉及相关人员的配偶、父母、老乡、同学、朋友、业务伙伴。“老鼠仓交易”呈现“从业者泄露+关系网扩散”模式，从业人员利用信息优势，其亲属、熟人则成为共同违法交易的主要参与者。



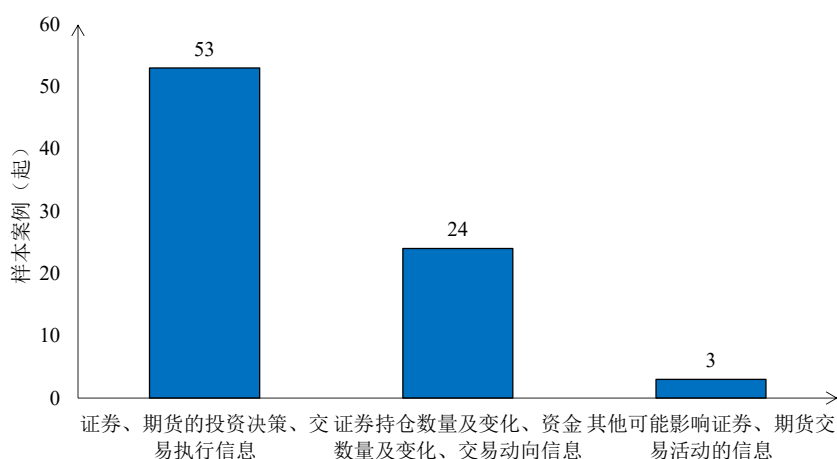
三、未公开信息类型：投资决策和交易执行信息占比近八成

样本案例中，除 3 起案件未披露未公开信息内容以外，其余 68 起案件所涉未公开信息主要分为 3 类：

第一，证券、期货的投资决策、交易执行信息 53 起（77.94%），具体包括投委会决议、投资决定、投资建议、投资标的信息、交易指令（股票名称、时间、价格、数量、方向）等。

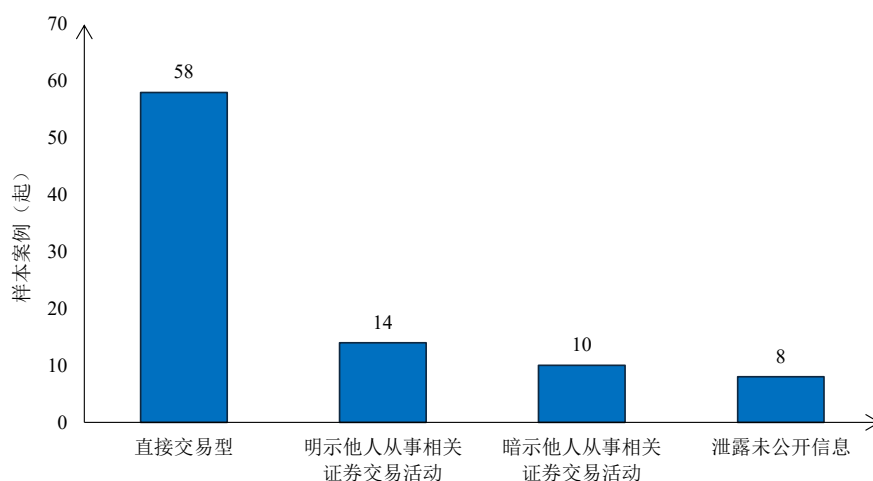
第二，证券持仓数量及变化、资金数量及变化、交易动向信息 24 起（35.29%），具体包括产品所持证券品种、数量及变化，资金规模及变化，委托和成交记录，交易倾向和操作频率等。

第三，其他可能影响证券、期货交易活动的信息 3 起（4.41%），具体包括客户账户信息，研究报告、策略分析等支持信息，估值系统、交易系统、风控系统等数据信息，工作汇报、研究报告查阅频率等反映的板块或个股动向关注信息。



四、违法行为类型：直接交易为主，“隐蔽化操作”成常态

样本案例中，从业人员利用因职务便利获取的未公开信息，直接从事相关证券交易活动的 58 起(81.69%)，明示他人从事相关证券交易活动的 14 起（19.72%），暗示他人从事相关证券交易活动的 10 起（14.08%），泄露未公开信息的 8 起（11.27%）。



在直接交易类案件中，除 1 起案件未披露交易账户信息以外，其余 57 起案件中，从业人员仅使用本人

账户进行交易的 5 起 (8.77%)，**仅使用他人账户进行交易的 46 起 (80.7%)**，同时使用本人账户和他人账户进行交易的 6 起 (10.53%)；从业人员使用一个账户进行交易的 26 起 (45.61%)，使用多个账户进行交易的 31 起 (54.39%)。

在 15 起明示 (建议、推荐、指导) 或暗示 (提示) 他人交易类案件中，**信息传递一次的 14 起 (93.33%)**，**信息传递两次的 1 起 (6.67%)**；信息接收人仅使用本人账户进行交易的 6 起 (40%)，仅使用他人账户进行交易的 5 起 (33.33%)，同时使用本人账户和他人账户进行交易的 4 起 (26.67%)；信息接收人使用一个账户进行交易的 10 起 (66.67%)，使用多个账户进行交易的 5 起 (33.33%)。

五、罚没金额：“没一罚一”为主，零获利案件仍予处罚

(一) 罚没金额总体规模

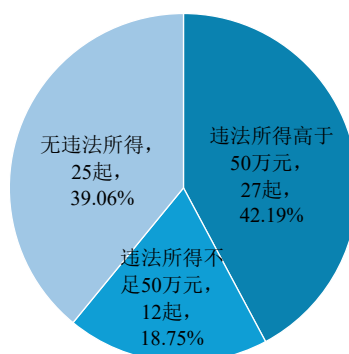
样本案例中，40 起案件披露违法所得金额，共没收违法所得 289,895,194.5 元 (案均 7,247,379.86 元)；64 起案件载有罚款金额，共罚款 402,941,246.47 元 (案均 6,295,956.98 元)；合计罚没金额 692,836,440.97 元。

(二) 罚没比例与获利关联

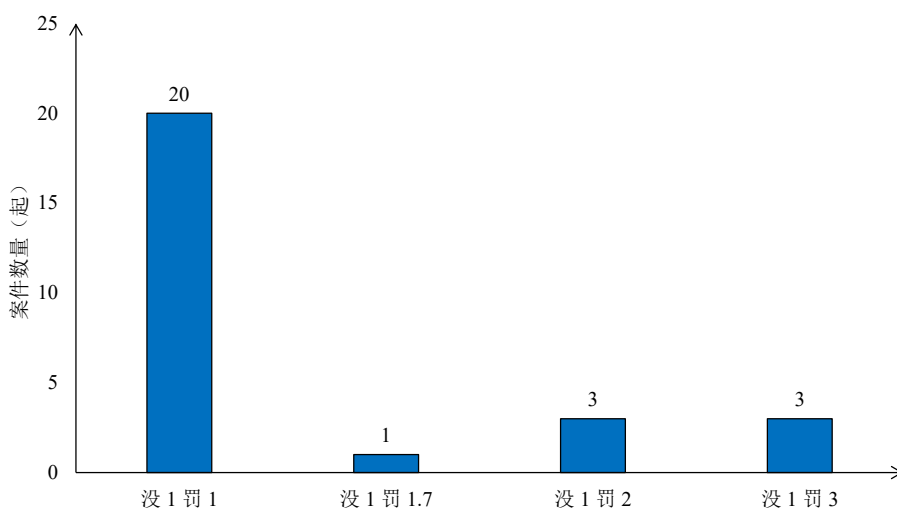
在 27 起违法所得高于 50 万元的案件中，案均罚没比例为 1.36，“没 1 罚 1”的 20 起 (74.07%)，“没 1 罚 1.7”的 1 起 (3.7%)，“没 1 罚 2”的 3 起 (11.11%)，“没 1 罚 3”的 3 起 (11.11%)。

在 12 起违法所得不足 50 万元的案件中，“没 1 罚 1”的 2 起 (16.67%)，“没 1 罚 2”的 1 起 (8.33%)，“没 1 罚 2.78”的 1 起 (8.33%)，“没 1 罚 3”的 1 起 (8.33%)；罚款 10 万元的 1 起 (8.33%)，罚款 50 万元的 2 起 (16.67%)，罚款 60、70、80、200 万元的各 1 起 (8.33%)。

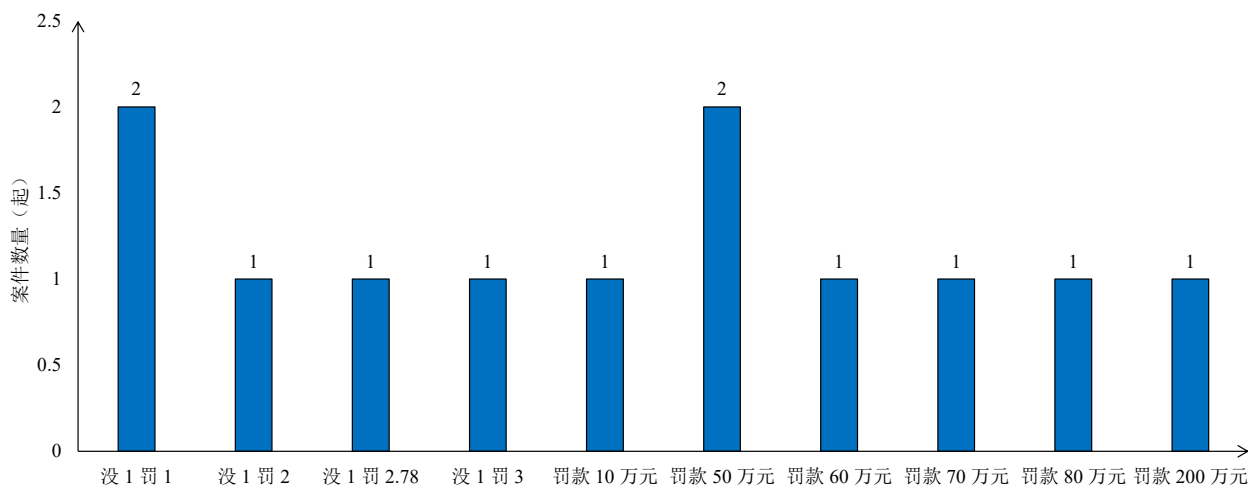
在 25 起无违法所得的案件中，罚款 10 万元的 2 起 (8%)，罚款 20 万元的 5 起 (20%)，罚款 30 万元的 1 起 (4%)，罚款 40 万元的 1 起 (4%)，**罚款 50 万元的 9 起 (36%)**，罚款 60 万元的 2 起 (8%)，罚款 100 万元的 3 起 (12%)，罚款 400 万元的 1 起 (4%)，罚款 450 万元的 1 起 (4%)。体现对“行为违法性”的优先追责，不因未获利而减轻惩戒力度。



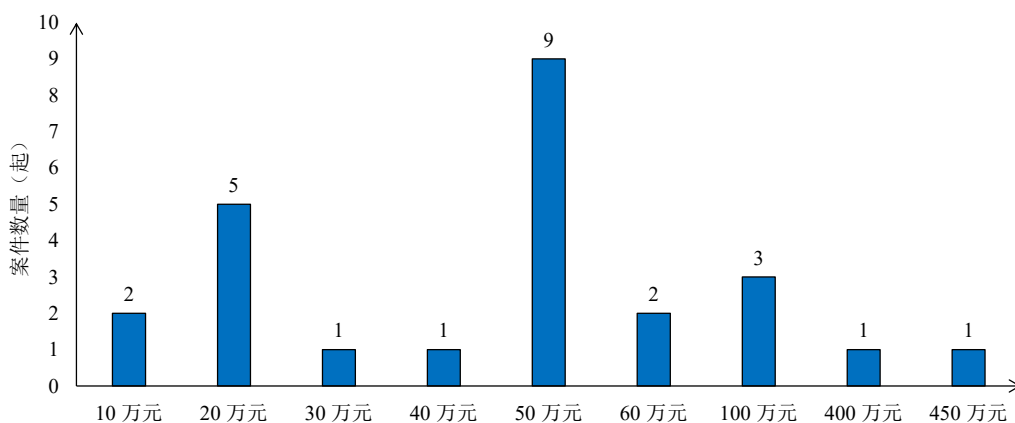
违法所得高于50万元的罚款情况



违法所得不足50万元的罚款情况



无违法所得的罚款情况

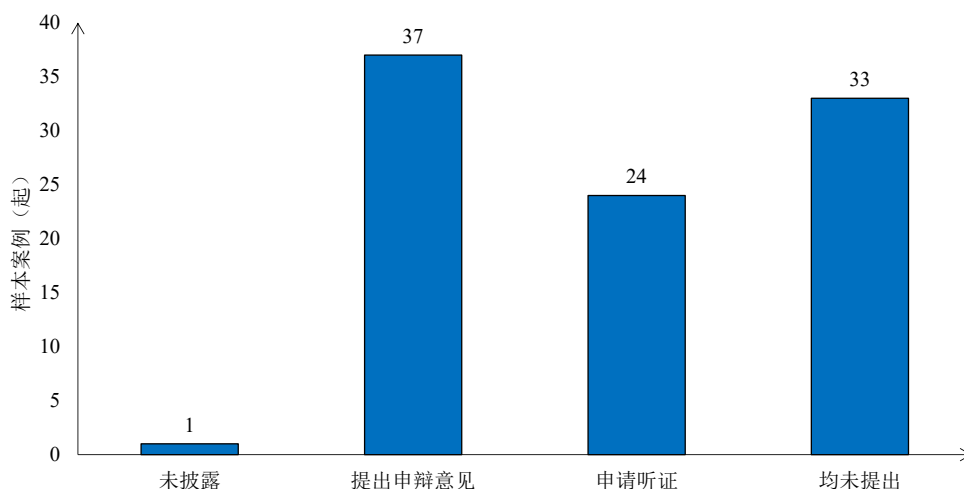


六、申辩与听证：申辩率超五成，但采纳率仅一成

(一) 提出申辩与听证情况

样本案例中，除 1 起案件未披露申辩与听证情况以外，其余 70 起案件中，有 37 起（52.86%）当

事人提出申辩意见，有 24 起（34.29%）当事人申请听证，有 33 起（47.14%）当事人既未提出申辩又未申请听证。



（二）申辩理由与采纳情况

当事人提出的申辩理由主要包括 6 类共 92 项，从多到少依次为：

第一，请求减免处罚 28 项（30.43%），包括主张自身行为不构成违法、情节显著轻微、调查配合度高、个人家庭经济困难；处罚幅度过重，不符合过罚相当原则；当事人过往品行良好，曾为金融行业作出贡献，无违法违规记录；已积极采取纠正和补救措施；主动供述了监管部门尚未掌握的违法行为等。

第二，主张不构成“老鼠仓交易” 25 项（27.17%），包括主张所涉信息本身不构成法律意义上的未公开信息（如已通过季报公开、仅为行业信息、不具重大性或价格敏感性）；行为模式不具备利益冲突与背信特征（如投资者知情并出具豁免函、个人与基金账户资金同源、采用同策略复制投资）；对相关账户无控制或决策权；实质是委托理财、代客理财或配资炒股；交易决策源于独立研究和判断；主观上缺乏利用未公开信息的故意等。

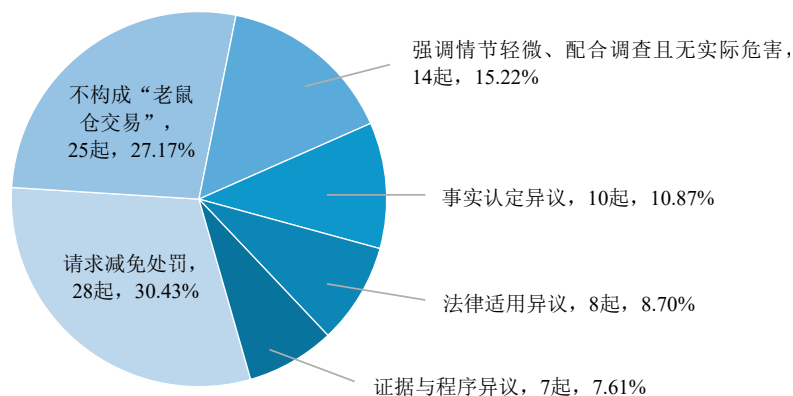
第三，强调情节轻微、配合调查且无实际危害 14 项（15.22%），包括主张未实际获利或获利金额较小；未对基金持有人、投资者或公司利益造成损害；社会危害性小（交易规模小、属“跟随型”交易）；积极配合监管部门调查；认错态度良好，已主动纠正违法行为（如停止交易、辞去职务）；违法行为属初次且轻微；已取得投资者或相关方的谅解等。

第四，事实认定异议 10 项（10.87%），包括主张趋同交易认定范围有误（如个人账户买入时点晚于基金、部分股票属自主决策、交易方向相反）；违法所得、交易金额或佣金计算错误（如未扣除家族成员资金、盈亏应相抵、佣金测算偏低）；违法行为起始时间认定有误；采用的数据基础不完整或不准确等。

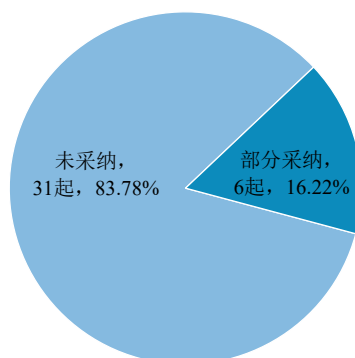
第五，法律适用异议 8 项（8.7%），包括主张作为私募基金从业人员或涉及私募产品，应适用《私募投资基金监督管理暂行办法》而非《证券投资基金法》处罚；根据“特别法优于一般法”原则应优先适用私募监管规定；应认定为机构行为并按单位违法处罚等。

第六，证据与程序异议 7 项（7.61%），包括主张调查取证程序存在瑕疵，相关证据应排除；认定当事人控制涉案账户的证据不足；无直接证据（如通讯记录）证明传递或利用了未公开信息；趋同交易

认定未达到高度趋同标准（如趋同度低于 60%）；违法行为已过行政处罚时效；已申请适用证券期货行政执法当事人承诺制度，再予处罚不合法等。



在 37 起当事人提出申辩意见的案件中，证券监管部门未采纳当事人申辩理由的 31 起（83.78%），部分采纳的 6 起（16.22%），全部采纳的 0 起。在申辩理由被部分采纳的案例中，被采纳的理由包括：**第一**，部分交易没有提前联络；**第二**，部分交易属于新股卖出、替他人购买理财产品；**第三**，部分交易时间认定有误。



中篇预告

系列文章中篇将聚焦监管实践中“老鼠仓交易”的构成要件，拆解信息、主体、行为、主观方面的认定逻辑，并梳理相应申辩事由，为市场主体提供参考及警示。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

何春艳

电话： +86 10 8525 4631

Email: chunyan.he@hankunlaw.com