

汉坤法律评述

2026 年 7 月 22 日

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

操纵证券市场行为的行政监管实务解析（下）：行政责任与合规建议

作者：何春艳 | 高明豪 | 黄炎 | 马倩芸 | 刘毅

前言

操纵证券市场行为是资本市场的“毒瘤”，严重扰乱公平交易秩序、损害投资者合法权益，甚至威胁金融稳定。随着我国资本市场深化改革开放，此类行为呈现出手段隐蔽化、模式复杂化、跨市场联动化等新特征，对行政监管的精准性、有效性提出了更高要求。我国对此的行政监管呈现查处力度持续加码、责任主体不断扩容、认定标准日趋精细的鲜明态势。同时，通过大量案例实践，监管机构在实际控制账户认定、主观故意推定、异常交易行为识别及价量影响因果关系判断等方面，已形成系统、严格且可操作性强的认定标准，有效打击了违法操作。

对于上市公司、机构投资者及证券从业人员而言，趋严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“账户与资金、交易行为、信息披露”的全流程防火墙，通过穿透式账户管理、交易限额监控与信息披露审批，从源头杜绝资金优势、持股优势与信息优势被滥用于影响证券交易价量的可能。另一方面，在面临调查时，应专业、审慎地应对，依法行使陈述、申辩及听证权利，围绕主体资格、主观故意、客观行为与违法所得计算聚焦抗辩，依法维护自身合法权益。

归根结底，操纵证券市场行为监管的核心，是捍卫证券价格形成机制的真实性与资本市场公平交易的根基。构建清朗健康的市场生态，既需要监管的持续高压威慑，更依赖于每一家市场主体、每一位从业者将“诚实守信、合法交易”的理念内化于心、外化于行。唯有以前瞻性的合规内控为基石，方能行稳致远，共同推动资本市场向着更加公开、公平、公正的方向稳健前行。

本篇作为系列文章下篇，将系统梳理“操纵证券市场行为”的行政责任体系，并提供“事前一事中一事”全流程合规建议，为市场主体提供兼具风险警示与实操价值的实务指引。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。

一、“操纵证券市场行为”的行政责任

“操纵证券市场行为”的行政责任主要包括“财产惩戒、资格规制、信用约束”三个方面。

（一）财产责任

根据新《证券法》第一百九十二条规定，操纵证券市场的，责令依法处理其非法持有的证券，没收

违法所得，并处以违法所得 1 – 10 倍的罚款；没有违法所得或违法所得不足 100 万元的，处以 100 – 1,000 万元的罚款；单位操纵证券市场的，还应对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以 50 – 500 万元的罚款。

操纵证券市场行为的违法所得，是指当事人通过操纵行为所获取的全部收益或所规避的全部损失。理论上的认定方式主要包括：**第一**，对于正向获利的情形（如拉高后出货），违法所得=卖出证券收入－买入证券成本－相关合理税费；**第二**，对于避损获利的情形（如持有证券后，通过操纵拉升股价卖出以阻止本会发生的下跌损失），违法所得=卖出证券收入－基准日（一般为操纵行为终止，相关影响被市场吸收消化、证券价格恢复至真实供求关系反映之日）收盘价对应证券市值－相关合理税费；**第三**，对于尚未卖出证券的情形，可能会责令依法处置非法持有的证券，并采用“账面收益法”认定违法所得，违法所得=基准日（一般为监管调查过程中能够合理反映排除操纵影响后证券公允价值之日）收盘价对应证券市值－买入证券成本－预估合理税费。

对于同时涉及获利和亏损的情形，实践中一般仅按获利金额计算违法所得，不扣除亏损金额。

（二）资格责任

资格责任聚焦“市场准入权限”，通过限制或剥夺违法主体的证券业务参与资格，阻断其再次违法的可能，主要包括以下两类：

1. 个人市场禁入

根据《证券市场禁入规定》，从事“操纵证券市场行为”，情节严重的，可对责任人员采取 3 – 5 年第一类证券市场禁入措施；行为恶劣、严重扰乱证券市场秩序、严重损害投资者利益、或在重大违法活动中起主要作用等情节较为严重的，可对责任人员采取 6 – 10 年第一类证券市场禁入措施；严重扰乱证券市场秩序并造成特别恶劣社会影响、获取违法所得等不当利益数额特别巨大、或致使投资者利益受到特别严重损害的，可对责任人员终身采取第一类证券市场禁入措施；从事“操纵证券市场行为”，影响证券交易秩序或交易公平，情节严重的，可对责任人员采取 5 年以内第二类证券市场禁入措施。

第一类证券市场禁入措施包括不得从事证券业务、证券服务业务，不得担任证券发行人的董监高。第二类证券市场禁入措施为不得在证券交易场所交易证券。

2. 业务许可限制

根据《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》等规定，针对涉及“操纵证券市场行为”的责任机构及从业人员，情节严重、性质恶劣的，依法采取暂停、撤销、吊销业务或从业资格等措施。

（三）信用责任

根据《证券期货市场诚信监督管理办法》，证券监管机构将采集“操纵证券市场行为”行政处罚决定等信息并记入证券期货市场诚信档案数据库，向社会公开，效力期限为 5 年（自处罚决定执行完毕之日起算）；证监会还将对“操纵证券市场行为”违法主体在证券期货市场违法失信信息公开查询平台进行专项公示，公示期为 1 年（自公示之日起算）。

违法信息记入诚信档案对市场主体的影响主要包括：

第一，行政许可审查，证券监管机构、行业组织、交易场所审查行政许可、会员登记、上市申请等事项时，应查阅当事人诚信档案。对于“操纵证券市场行为”违法信息，可要求申请人提供书面意见对

相关事实、执行情况、影响分析等进行说明；属于法定不予许可情形的，应不予许可；非法定不予许可情形的，综合考虑诚信状况等因素审慎审查。

第二，监管处理裁量，证券监管机构进行行政处罚、实施市场禁入、采取监管措施时，应查阅当事人诚信档案，综合确定处理结果。

第三，业务办理约束，证券公司办理证券质押式回购、约定式购回、融资融券业务，证券金融公司开展转融通业务时，可查询客户或证券公司诚信档案，作为决定是否办理及授信额度的依据；证券服务机构受托提供服务时，应查询委托人诚信档案，作为决定是否接受委托及收费标准的依据。

第四，人员任职限制，上市公司、挂牌公司、证券公司、基金管理人、证券服务机构等拟聘任董监高及从业人员时，应查询其诚信档案，作为决定是否聘任的依据；有“操纵证券市场行为”违法信息的公民，不得担任证券监管机构或行业组织负有审核、监督、核查、咨询职责的组织的成员。

二、市场主体的合规建议

市场主体可围绕“操纵证券市场行为”构成要件，结合监管实践情况，梳理核心风险点，制定“事前防范、事中应对、事后救济”的合规应对策略。

（一）事前防范：构建全方位的合规防护体系

市场主体可从制度建设、人员培训、第三方合作等方面构建合规防护体系。

1. 建立健全内部合规管理制度

第一，账户与资金管理规范：严格管控证券账户的使用，禁止出借证券账户，禁止使用配资账户、信托账户等规避监管；建立账户开立、使用的审批机制，对账户的实际控制人进行穿透式管理，避免账户被用于操纵行为。同时，规范资金来源，禁止使用非法资金进行证券交易；建立资金来源审查机制，确保资金来源合法合规。

第二，交易行为合规制度：明确禁止操纵交易行为，包括集中资金优势连续买卖影响股价、在自己实际控制的账户之间进行交易、频繁申报并撤单的虚假申报、利用信息优势诱导交易等；制定交易限额制度，对单一股票的交易金额、交易频率进行限制，避免出现异常交易行为；建立交易监控系统，对账户交易行为进行实时监控，对异常交易行为进行预警。

第三，信息披露与管理规范：对于上市公司而言，应规范信息披露的内容、时点、节奏，禁止控制信息披露节奏操纵股价，禁止传播虚假、不确定的重大信息。对于投资机构而言，应规范研究报告、投资建议的发布，禁止发布虚假、误导性的投资建议诱导投资者交易。

2. 加强人员合规培训与考核

第一，全员合规培训：对交易人员、管理人员、信息披露人员、研究人员等开展定期的合规培训，讲解操纵市场的法律规定、典型案例、法律后果，提升人员的合规意识；培训内容应包括操纵市场的常见手法、监管机构的监管重点、合规交易的标准等，帮助人员识别违法违规的交易行为。

第二，合规考核与问责：建立合规考核机制，将合规指标纳入人员的绩效考核体系，对合规表现良好的人员进行奖励，对存在合规风险的人员进行警示；建立违规问责机制，对违反合规制度的人员进行严肃处理，形成有效的约束机制。

3. 强化第三方合作的合规审查

第一，合作机构筛选：在与券商、信托机构、咨询机构等第三方机构合作时，应进行严格的合规审查，选择具有合法资质、良好合规记录的机构进行合作；禁止与无资质的机构合作，减少被利用进行操纵市场行为的概率。

第二，合作协议规范：在合作协议中明确约定合规条款，禁止合作机构进行操纵市场行为，明确合作机构的合规责任，避免因合作机构的违规行为牵连自身。

（二）事中应对：规范配合监管调查，降低违规风险

若面临“操纵证券市场行为”监管调查，需“整理证据、澄清事实、配合调查”，避免因应对不当加重责任。

1. 迅速启动内部核查，梳理事实

第一，成立专项应对小组：由合规负责人牵头，法务、相关业务部门负责人等组成，作为唯一授权对接窗口，确保对外沟通一致、专业。

第二，全面梳理案涉行为：立即封存并梳理被关注时段内所有相关证券账户的交易流水、资金划转记录、投资决策文件与研究人员报告。重点核实多账户交易指令的下达路径、关联账户间的资金闭环与对倒痕迹、频繁申报撤单、尾市拉抬等异常交易数据。同时，调取相关人员的通讯记录（工作邮箱、内部通讯工具）、门禁与办公系统日志，并逐一查明其本人及实控关联账户的完整交易流水、资金流向、登录设备地址，以厘清账户控制关系与决策链条。

第三，评估操纵意图并澄清事实（如需）：客观分析涉嫌操纵特征，如账户组趋同交易、人为制造交易活跃假象、与上市公司信息发布高度配合等。若认为存在被误解的情形（如属于独立的基本面判断等，而非意图扭曲价格或制造虚假供需），应系统性准备证据链，包括独立的研究报告、策略说明文档、投资决策时点记录、逐笔交易合规审批单等，以证明交易具有合理商业逻辑，不存在操纵的主观故意。

2. 积极配合调查，审慎提交材料与说明

积极配合提供监管机构依法要求的客观证据材料，是每一个市场主体的法律义务。但需注意，所有向监管机构提交的书面说明、数据材料、问询回复，均需经过合规团队的审核，确保内容真实、准确、完整，且表述严谨，避免产生歧义或自我归罪。

3. 主动自查合规漏洞，整改潜在问题

针对调查所指向的操纵行为模式，自查是否存在以下合规漏洞：关联账户未报备或控制关系未披露、不同账户间非正常交易对倒与资金往来未设防、交易员权限缺乏制衡、程序化交易异常监控指标（如频繁撤单率、价格偏离度）缺失、信息隔离墙失效导致研报与交易相互配合等。若发现操纵防控的制度文件缺位、从业人员合规培训缺失或风控系统参数失效等问题，应立即制定整改措施（如升级交易监控系统、增设账户关联识别功能、更新内部防操纵制度、开展专项培训等），并及时向监管机构汇报整改进展，体现主动合规、积极纠偏的态度。

（三）事后救济：依法维护合法权益，争取减免责任

若被采取监管措施、行政处罚，需通过合法途径进行救济，重点把握“程序异议、实体申辩、整改验收”等关键环节。

1. 核查程序合法性，依法提出异议

第一，核实监管机构是否依法履行调查通知送达、证据调取手续、权利告知等程序，若存在程序违法，可依法提出异议。

第二，针对监管机构依据的账户控制关系、操纵行为模式、交易异常及违法所得等核心证据，重点核查是否存在“证据链断裂”（如缺乏客观证据证明行为人对涉案账户的实际控制，或无法证明多账户间存在人为对倒、串通合谋的指令传达等）或“事实认定错误”（如将具备合理商业逻辑的行为误认为操纵市场，忽视交易价格变化的市场基本面，违法所得计算未剔除与操纵无关的合法收益，错误划定操纵期间与关联账户范围等），并依法提交反驳证据。

2. 积极整改验收，争取解除监管措施

第一，落实整改要求。针对监管机构指出的合规问题，按期完成整改，并提交整改验收申请及佐证材料。

第二，申请解除限制。若被限制开展业务，在整改验收通过后，可向监管机构申请解除限制，说明已建立有效内控，不存在再次违规风险。

3. 充分行使听证与申辩权利，争取减免处罚

第一，申请听证与陈述申辩。收到行政处罚事先告知书后，若对文书内容有异议，可依法申请听证，提交书面申辩材料并举证。

第二，主张减免责任事由。若符合特定主体状态、违法情节轻微、没有主观过错、已过处罚时效等减免责任事由，可在申辩中重点主张，争取减免罚没金额或避免市场禁入。

4. 依法申请行政复议或提起行政诉讼

对调查措施、监管措施、行政处罚，如不服的，可依法申请行政复议或提起行政诉讼。

结语

本系列三篇文章完整梳理了操纵证券市场行为行政监管的核心脉络：从监管态势与数据特征，到构成要件与申辩事由，再到行政责任与合规建议。对于市场主体尤其是投资机构及其从业人员而言，当前“零容忍”的监管形势意味着法律风险空前，合规不仅是底线要求，更是生存发展的前提。唯有将“公开公平、禁止操纵”的合规意识内化于心、外化于行，以健全的交易合规体系、严格的账户实名制管理筑牢事前防线，以专业审慎的态度应对事中调查，以合法合规的途径进行事后救济，才能有效减少操纵证券市场违法风险，实现基业长青。愿市场各方共同发力，守护资本市场的公开透明，推动行业向着更健康、更规范的方向稳健前行。

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