

汉坤法律评述

2026 年 7 月 9 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（上）：监管态势与数据特征

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。

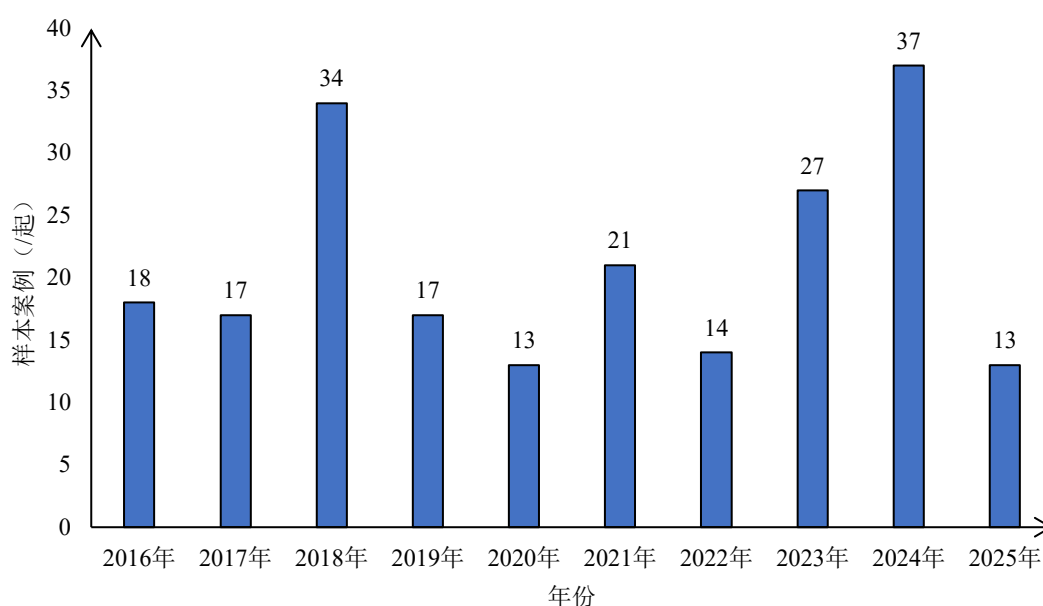
本篇作为系列文章上篇，将聚焦“操纵证券市场行为”行政监管的整体情况，通过核心数据观察监管趋势、违法特征、行为模式及惩戒尺度，为市场主体提供直观参考及警示。文章仅为概要性陈述，如遇具体项目需结合案情进一步分析。

经公开渠道检索，2016 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日十年间，证监会及其派出机构作出并公示了 211 起操纵证券市场相关的行政处罚决定，覆盖全国多个省级行政区域，呈现“高压严打、长线追责”的监管态势。

一、行政处罚总体情况

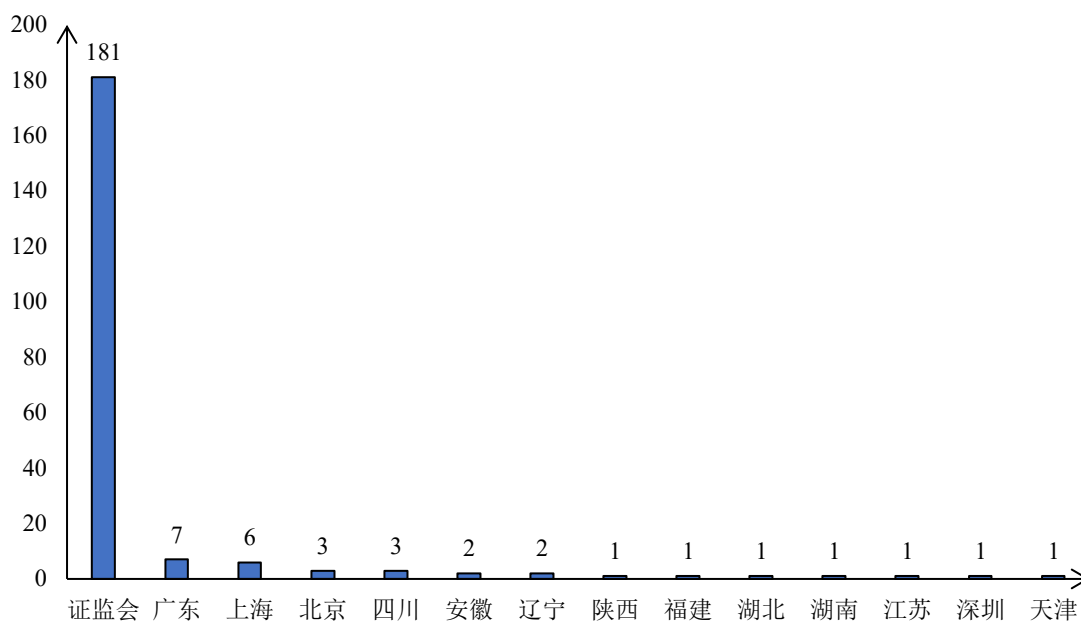
（一）行政处罚数量与查处机构分布

从处罚数量看，2016 年 18 起（8.53%），2017 年 17 起（8.06%），2018 年 34 起（16.11%），2019 年 17 起（8.06%），2020 年 13 起（6.16%），2021 年 21 起（9.95%），2022 年 14 起（6.64%），2023 年 27 起（12.80%），2024 年 37 起（17.54%），2025 年 13 起（6.16%）。从年度分布趋势来看，2018 年、2023 年及 2024 年的行政处罚数量相对突出，尤其是 2024 年以 37 起（17.54%）成为十年间查处数量最多的年份，反映监管机构打击力度的阶段性强化特征。同时，相关处罚保持在年均 20 起左右的水平，彰显“长线追责”的持续监管决心。



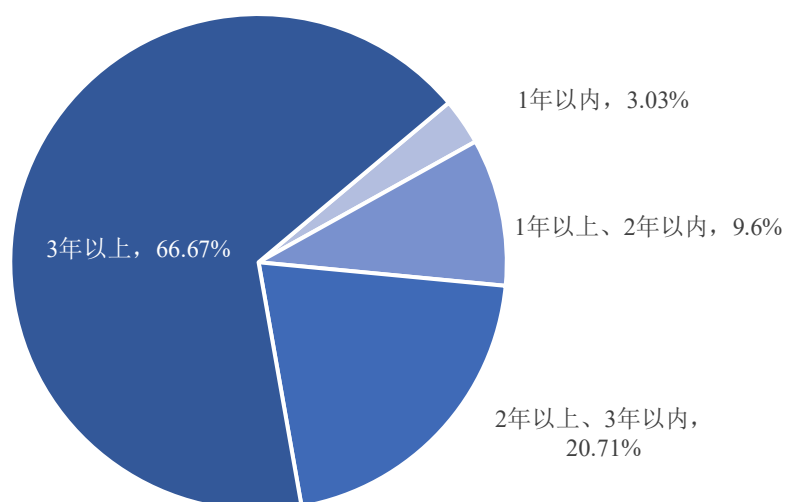
从查处机构看，证监会作出 181 起处罚（85.78%），占大多数。证监会派出机构中，广东监管局查处 7 起（3.32%），上海监管局查处 6 起（2.84%），北京监管局、四川监管局各查处 3 起（1.42%），安徽监管局、辽宁监管局各查处 2 起（0.95%），陕西监管局、福建监管局、湖北监管局、湖南监管局、江苏监管局、深圳监管局、天津监管局各查处 1 起（0.47%）。

在查处机构分布上，证监会本级作为主要执法主体，承担了绝大多数案件的查处工作，占比超八成，体现了中央层面对操纵证券市场行为的统筹监管力度；派出机构中，广东、上海、北京等经济金融活跃地区的监管局查处案件数量相对较多，这与当地证券市场规模较大、交易活跃度高、潜在操纵风险相对集中的特点相匹配，反映出监管资源配置与市场风险分布的关联性，也体现了派出机构在区域监管中的重要补充作用。



（二）发现及查处用时

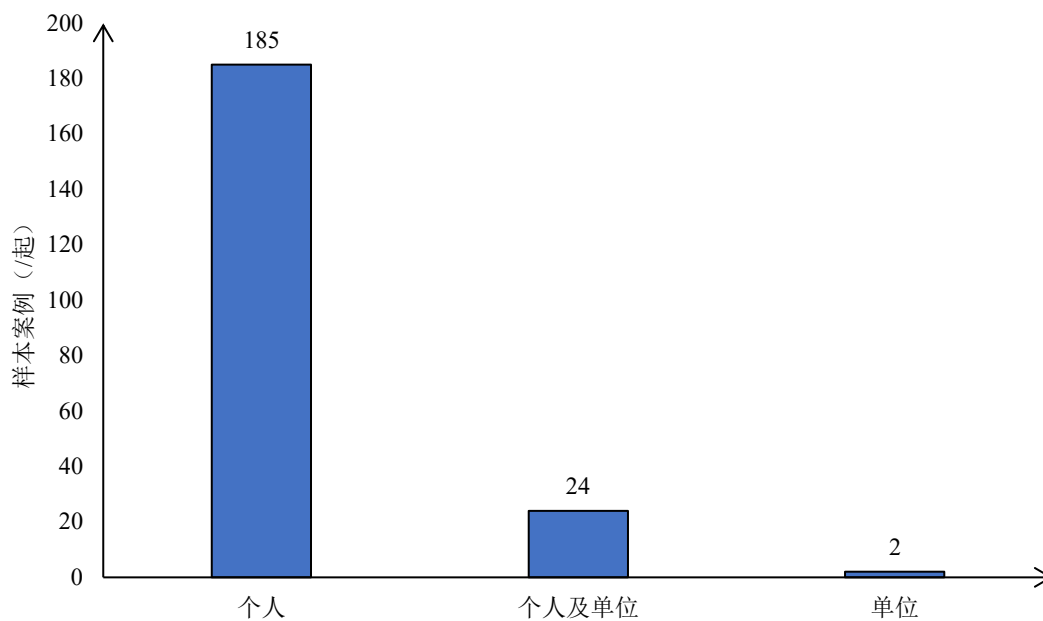
以样本案例所涉最早的“行为作出日”至“处罚决定发文日”计算，除去查处用时不明的案件，共198起案件，平均发现及查处用时1435天（注：“发现及查处用时”系从“行为作出日”起算，并非指监管调查用时）。其中，用时1年以内的6起（3.03%），平均用时317天，主要为个人投资者，违法所得较少，部分案件无违法所得或亏损；查处用时1年以上、2年以内的19起（9.6%），平均用时554天，个人投资者占主导地位，操纵手段出现复合化趋势；查处用时2年以上、3年以内的41起（20.71%），平均用时937天，此类案件中公司主体占比上升，违法所得数额较大，法律争议相对复杂；查处用时3年以上的132起（66.67%），平均用时1767天，此类案件行为隐蔽性强、技术含量高，违法所得计算争议较大，法律适用问题复杂，部分涉及刑事程序。



二、违法主体类型

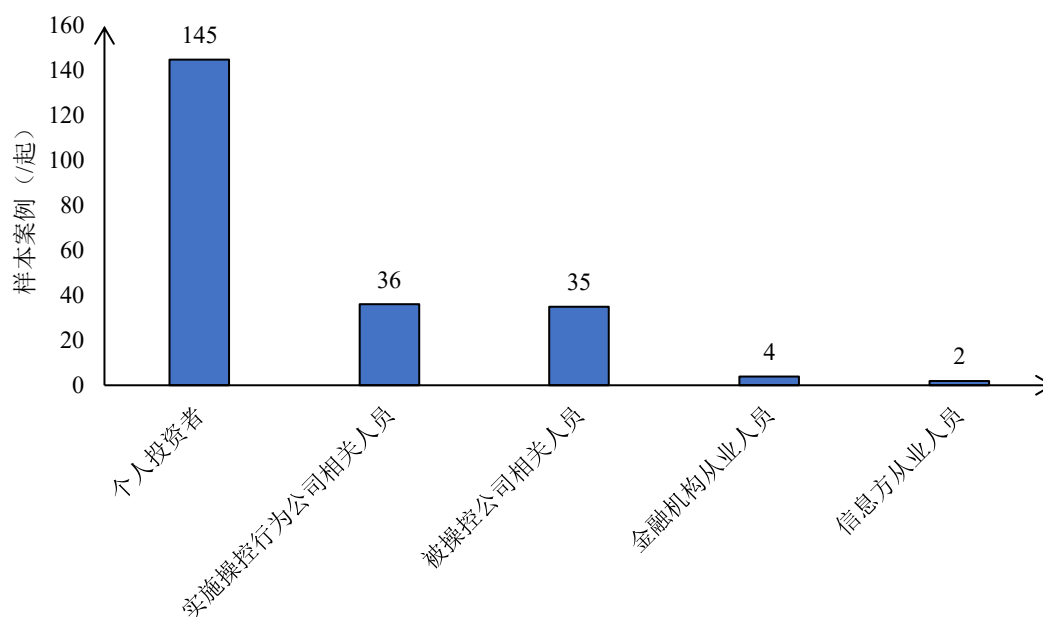
（一）主体类型分布

样本案例中，仅涉及个人的 185 起（87.68%），仅涉及单位的 2 起（0.95%），同时涉及个人及单位的 24 起（11.37%）。



（二）个人主体细分

以行为者与相关上市公司的关系划分，涉案人员类别主要包括：个人投资者 145 起（68.72%），实施操控行为公司相关人员 36 起（17.06%），被操控公司相关人员 35 起（16.59%），金融机构从业人员 4 起（1.90%），信息方从业人员 2 起（0.95%）。



三、操纵行为类型

（一）操纵类型

1. 交易型操纵

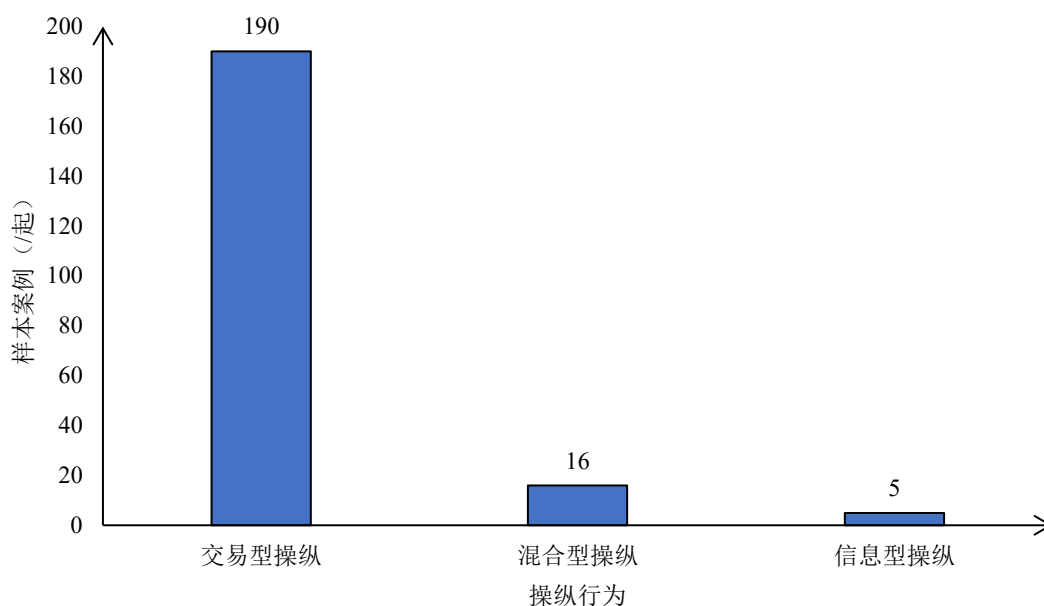
交易型操纵是指行为人通过异常交易行为直接作用于证券交易价格或交易量，制造虚假的市场供求关系与活跃假象，从而误导其他投资者决策。样本案例中共有 190 起（90.05%）是交易型操纵，反映出此类行为是操纵证券市场的最主要形态。

2. 信息型操纵

信息型操纵是指行为人利用信息发布的内容、时点或节奏误导市场预期，配合自身证券交易获利。样本案例中单纯以信息手段实施的操纵案件共 5 起（2.37%），数量相对较少。

3. 混合型操纵

混合型操纵是指同时通过交易行为操纵证券市场和通过掌握与散布信息操纵证券市场，二者相互配合，共同实现操纵市场获利。样本案例中共有 16 起（7.58%），此类案件虽占比不高，但通常涉案金额较大、案情较为复杂。



（二）操纵手段

1. 自买自卖（俗称“洗售”“对敲”）

自买自卖又称洗售、对敲，是指行为人在自己实际控制的账户之间进行证券交易，证券所有权不发生实质性转移，仅虚增交易量与交易活跃度，从而制造市场繁荣假象，影响证券交易价格或交易量。样本案例中有 126 起（59.72%）涉及此种操纵手段。

2. 连续交易与拉抬、打压

连续交易是指行为人单独或者合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势，联合或者连续买

卖特定证券，在短期内大量申报并成交，人为拉抬或打压证券价格。样本案例中有 175 起（82.94%）。

连续交易行为多与拉抬、打压行为相勾连。拉抬是指行为人通过短时间内大量申报买入，以明显高于当前卖价的价格成交，持续推高证券交易价格，在样本案例中涉及 30 起（14.22%）。打压是指行为人通过大宗交易或申报大量买入后，压低股价卖出。单独的盘中打压并不会直接带来盈利，但会导致股票价格及交易量的剧烈波动，影响市场环境，相关行为亦被监管关注，在样本案例中涉及 2 起（0.95%）。

3. 虚假申报

虚假申报是指行为人不以成交为目的，频繁或者大量申报买入、卖出证券并撤销申报，通过虚假的申报挂单影响其他投资者对买卖盘供求关系的判断，诱导投资者跟进。样本案例中有 63 起（29.86%）涉及此种操纵手段。

4. 约定交易（俗称“对倒”）

约定交易又称对倒、串通买卖，是指行为人与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易，影响证券交易价格或者交易量。样本案例中有 4 起（1.90%）涉及此种操纵手段。

5. 蛊惑交易

蛊惑交易是指行为人利用虚假或者不确定的重大信息，诱导投资者作出投资决策，影响证券交易价格或交易量，再利用价格波动进行操作获利。该手段属于信息型操纵的典型形态。样本案例中有 18 起（8.53%）涉及此种操纵手段。

6. 反向交易（俗称“抢帽子”）

反向交易又称抢帽子，是指证券公司、证券咨询机构、专业中介及其从业人员，先行买卖或者持有相关证券，并对该证券或其发行人、上市公司公开作出评价、预测或者投资建议，诱导投资者交易，随后反向操作获利。样本案例中有 8 起（3.79%）涉及此种操纵手段。

7. 其他操纵手段

除上述六类主要操纵手段外，样本案例中还涉及以下操纵手段：

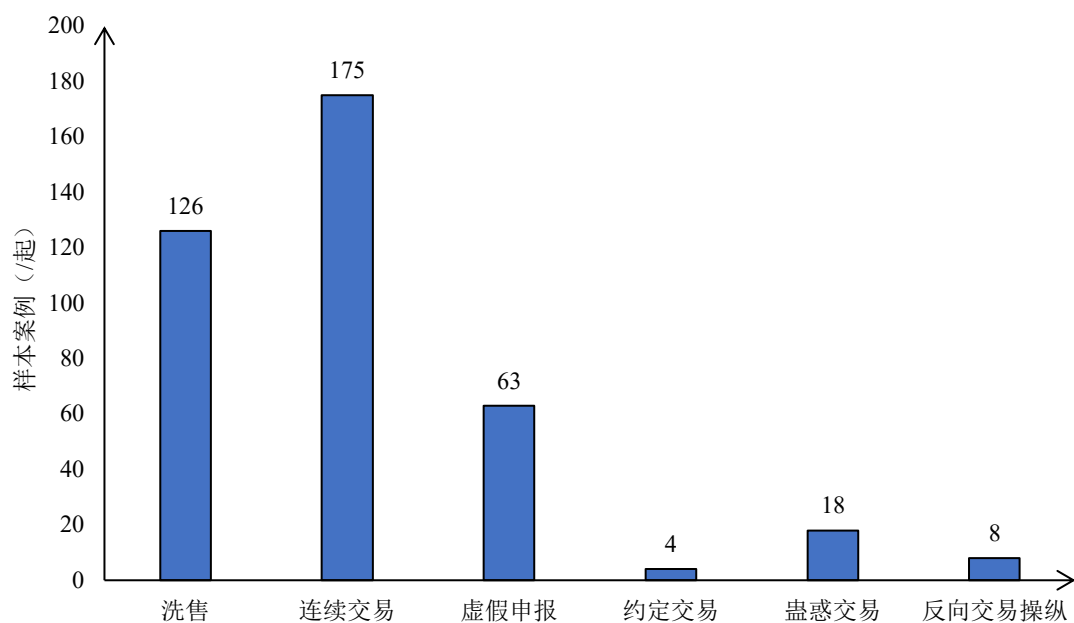
第一，控制信息操纵：是指行为人通过控制发行人、上市公司信息的生成过程，或者控制信息披露的内容、时点、节奏，误导投资者并配合自身交易。样本案例中存在 10 起（4.74%）。

第二，短线交易：是指行为人利用持股优势在极短时间内反复买卖同一证券，制造交易活跃假象。样本案例中存在 1 起（0.47%）。

第三，封涨停：是指行为人以巨额申报将证券价格封于涨停价位，并大量申报买入以维持涨停状态，控制当日价格水平。样本案例中存在 3 起（1.42%）。

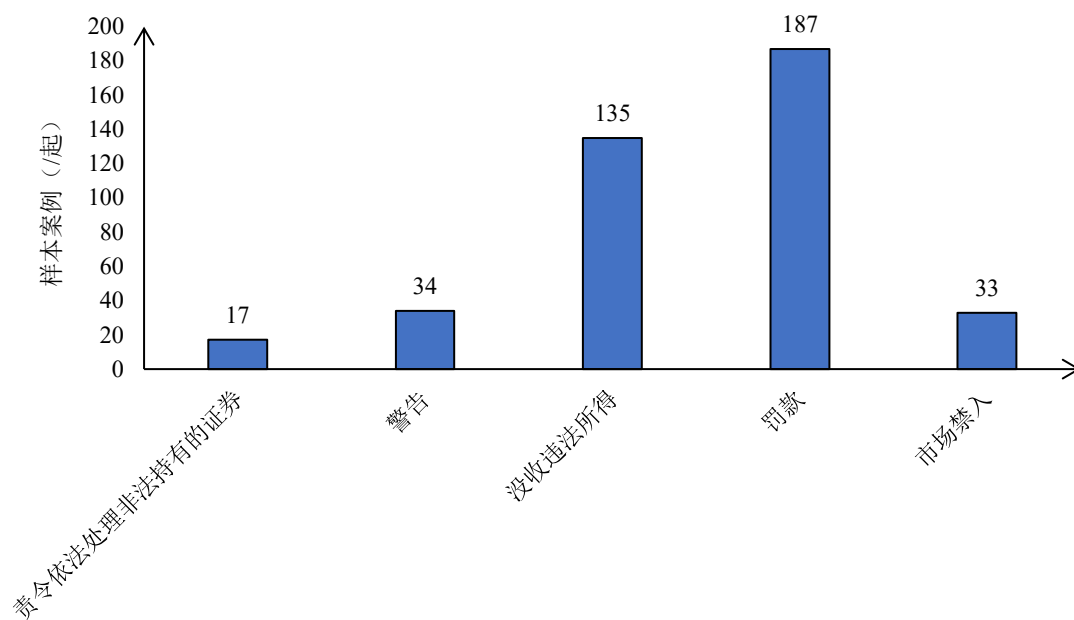
第四，尾市操纵：是指行为人在证券交易收市阶段（通常为收盘前数分钟），通过各种手段人为影响收盘价，以达到影响当日结算价、次日开盘价或相关衍生品价格的目的。样本案例中存在 2 起（0.95%）。

（注：同一案件中，行为人往往涉及多种操纵手段）



四、处罚结果

样本案例中，操纵证券市场的处罚结果主要包括责令依法处理非法持有的证券、警告、没收违法所得、罚款、市场禁入。



(一) 责令依法处理非法持有的证券

样本案例中，有 17 起 (8.06%) 作出“责令依法处理非法持有的证券”处罚。

(二) 警告

样本案例中，有 34 起 (16.11%) 作出“警告”处罚。

（三）没收违法所得

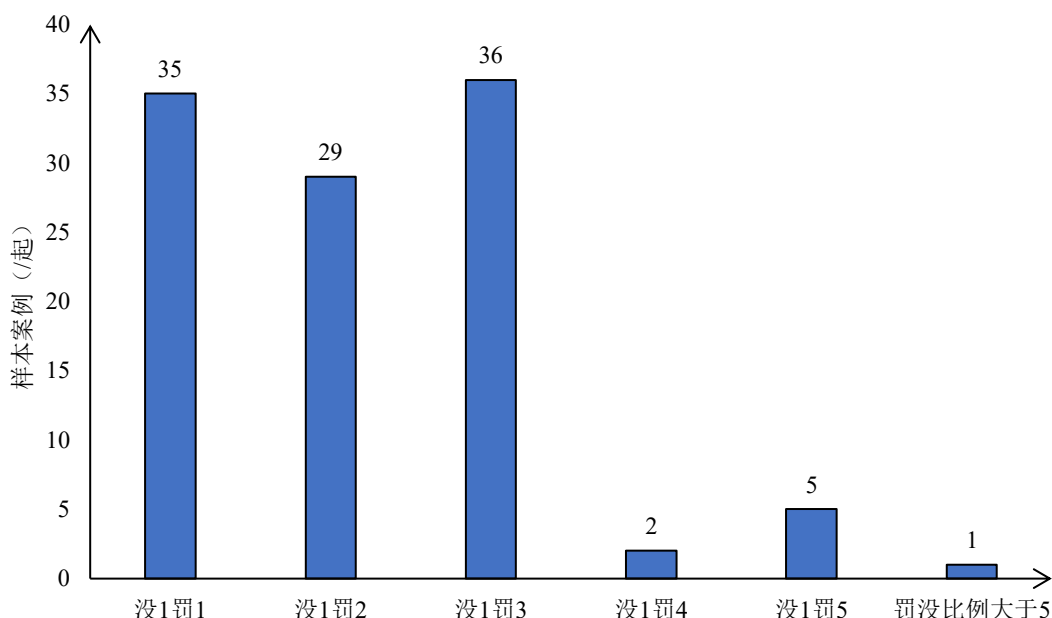
样本案例中，有 135 起（63.98%）作出“没收违法所得”处罚。

（四）罚款

样本案例中，有 187 起（88.63%）作出“罚款”处罚。

1. 152 起适用旧《证券法》的案件罚款情况

在 107 起违法所得高于 30 万元的案件中，“没 1 罚 1”的 35 起（32.71%），“没 1 罚 2”的 29 起（27.10%），“没 1 罚 3”的 36 起（33.64%），“没 1 罚 4”的 2 起（1.87%），“没 1 罚 5”的 5 起（4.67%），罚没比例大于 5 的 1 起（0.93%）。其中，有 1 起案件因涉及不同违法主体，监管机构根据不同主体在违法行为中的作用大小分别适用“没 1 罚 1”与“没 1 罚 2”的罚款标准。

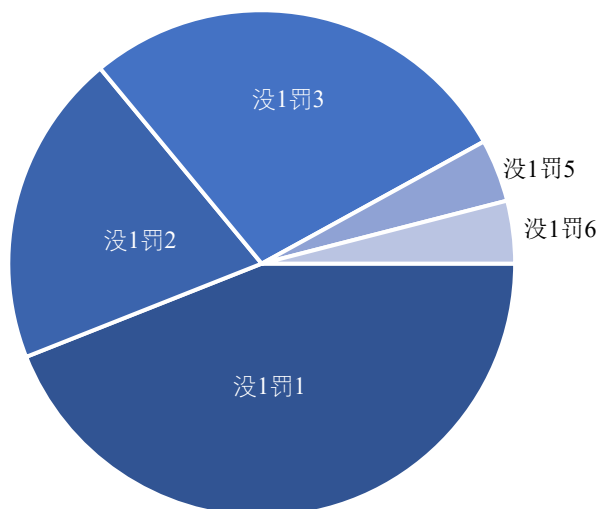


在违法所得不足 30 万元或者无违法所得的案件中，罚款金额集中在 30 万元至 300 万元区间，案均罚款金额约为 188.22 万元。

对于单位操纵证券市场中直接负责的主管人员和其他直接责任人员，单人罚款金额集中在 10 万元至 60 万元区间，以 30 万元以上居多；仅 5 起案件因相关责任人员情节较轻，分别处以 10 万元（4 人）或 20 万元（1 人）罚款；人均罚款金额约为 35.6 万元。

2. 35 起适用新《证券法》的案件罚款情况

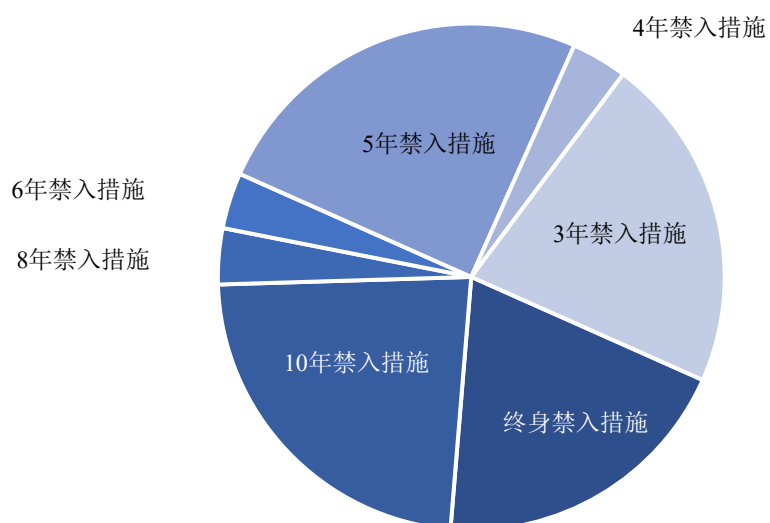
在 25 起违法所得高于 100 万元的案件中，“没 1 罚 1”的 11 起（44%），“没 1 罚 2”的 5 起（20%），“没 1 罚 3”的 7 起（28%），“没 1 罚 5”的 1 起（4%），“没 1 罚 6”的 1 起（4%）。



在违法所得不足 100 万元或者无违法所得的案件中，罚款金额集中在 200 万元至 1,000 万元之间，案均罚款金额约为 386.38 万元。

（五）证券市场禁入措施

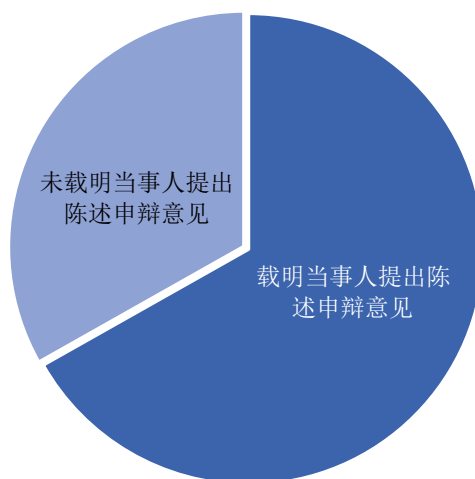
样本案例中，33 起（15.64%）对被处罚人采取了市场禁入措施，合计 56 人次。其中，10 起针对共 11 人（19.64%）采取了终身禁入措施；9 起针对共 13 人（23.21%）采取了 10 年禁入措施；1 起针对共 2 人（3.57%）采取了 8 年禁入措施；2 起针对共 2 人（3.57%）采取了 6 年禁入措施；8 起针对共 14 人（25%）采取了 5 年禁入措施；2 起针对共 2 人（3.57%）采取了 4 年禁入措施；11 起针对共 12 人（21.43%）采取了 3 年禁入措施。



五、申辩与采纳

（一）提出申辩情况

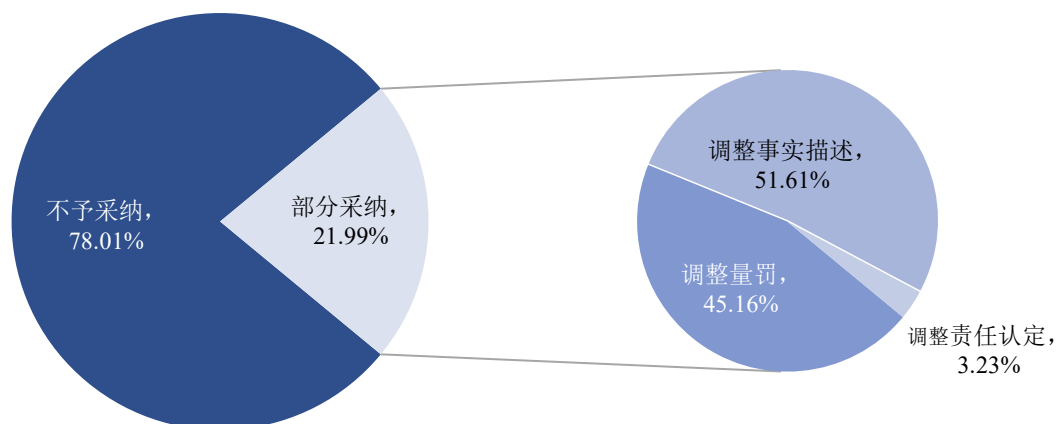
样本案例中，有 141 起（66.82%）载明当事人提出陈述、申辩意见，70 起（33.18%）未载明当事人提出陈述、申辩意见。



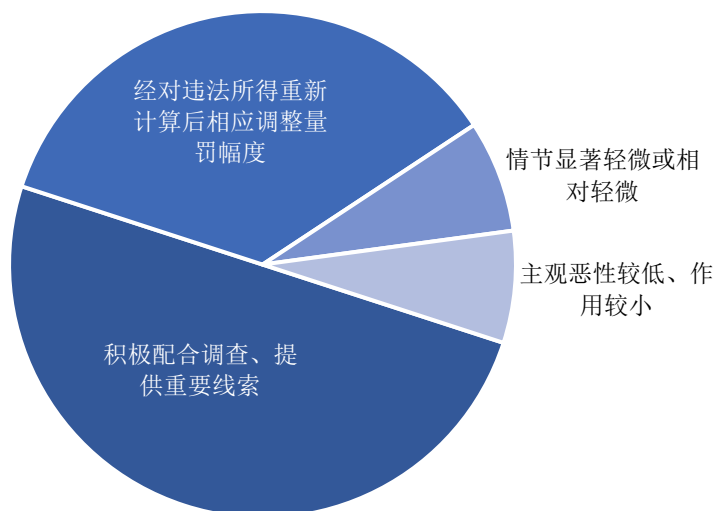
（二）申辩理由与采纳情况

在 141 起载明当事人申辩意见的案件中，监管机构不予采纳当事人申辩理由的 110 起（78.01%），部分采纳的 31 起（21.99%），全部采纳的 0 起。

在 31 起部分采纳申辩理由的案件中，16 起（51.61%）仅对事实描述进行了调整，并未调整责任认定和量罚；14 起（45.16%）调整了量罚；1 起（3.23%）调整了责任认定（免责）。



经申辩调整量罚的 14 起案件中，被采纳的申辩理由从多到少依次为：**第一**，当事人积极配合调查、提供重要线索（7 起，50%）；**第二**，经对违法所得重新计算后相应调整量罚幅度（5 起，35.71%）；**第三**，当事人违法行为情节显著轻微或相对轻微（1 起，7.14%）；**第四**，当事人主观恶性较低、在违法活动中作用较小（1 起，7.14%）。



经申辩而免责的案件中，案涉公司财务人员申辩称，其仅负责资金划拨工作，并不知晓所划拨资金的实际用途，亦未参与操纵证券市场行为，不应被认定为违法主体；案涉公司员工申辩称，其仅依据公司领导指令，办理资管产品的设立、运营等事项，并不直接参与操纵市场行为，没有证据证明其在操纵行为过程中起到了主要或较大作用，不应受到处罚。监管机构经核查认为，上述主体参与的相关工作均系执行上级指令，没有证据显示其直接参与了操纵市场的决策或其他直接操纵市场行为，也没有证据证明其在操纵期间发挥了较大作用，据此采纳了上述主体的申辩意见，对其不予行政处罚。

中篇预告

系列文章中篇将聚焦监管实践中操纵证券市场行为的构成要件，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