HANKUN

汉坤法律评述

2026 年 9 月 24 日

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

行政推定≠刑事认定，行刑衔接下内幕交易案件的证明标准差异

作者：褚维姝 | 郭丽丽

引言

在证券违法犯罪案件中，同一笔交易行为可能先后经历行政调查、行政处罚和刑事侦查、审查起诉、刑事审判，并在不同程序中产生不同法律评价。行政机关认定构成内幕交易违法，并不当然意味着刑事犯罪已经成立；检察机关作出证据不足不起诉决定，也不当然否定行政机关在行政证明标准下作出的判断。**汉坤律师团队代理的 Y 某涉嫌内幕交易存疑不起诉案，正是研究这一问题的典型样本**。

Y 某曾任某公募基金管理有限公司基金经理。2014 年某月某日，Y 某在内幕信息敏感期内与内幕信息知情人通联，并于当日单向、集中、突击、放量买入案涉股票。上述交易行为被中国证券监督管理委员会认定为与内幕信息高度吻合，交易行为明显异常，且不能作出合理说明，于 2024 年 7 月 26 日作出〔2024〕XX 号《行政处罚决定书》。后该案线索移送公安部，交由 XX 市公安局立案侦查，Y 某委托汉坤律师团队为其代理辩护。经两次退回补充侦查后，辩护人综合全案事实证据提出不起诉辩护意见。**XX 市 XX 检察院采纳该意见，**认为 Y 某构成犯罪的事实不清、证据不足，不符合起诉条件，**于 2026 年 8 月 28 日作出 X 检 XX 刑不诉〔2026〕1 号《不起诉决定书》**，本案至此终结。

本文尝试通过梳理相关法律规范、分析代理案例、总结实务经验，为内幕交易案件的行政执法和刑事司法实务提供有益参考。

一、行刑衔接的基本逻辑：同一事实，不同责任评价

（一）行刑衔接的规范结构：规范依据与衔接机理

证券违法犯罪案件通常具有明显的行刑交叉特征。**我国法律对内幕交易行为采取“行政监管＋刑事追诉”的双重规制结构**：《中华人民共和国证券法（2019 修订）》第 191 条规定了内幕交易行为的行政责任，《中华人民共和国刑法（2023 修正）》第 180 条规定了内幕交易、泄露内幕信息罪的刑事责任。二者在行为构成上大体对应，但责任性质与处罚力度完全不同。

为协调两法衔接，最高人民法院、最高人民检察院、证券监管部门等先后发布了一系列规范性文件。其中，**对入罪门槛作出明确规定的**，主要为《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（2026 修正）》（下称《司法解释》）第 4 条、《关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定（二）》（2022）（下称《追诉标准》）第 30 条；**对证明标准作出明确区分的**，主要包括

《关于办理证券期货违法犯罪案件工作若干问题的意见》（2024）（下称《工作意见》）第 16 条、《关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要》（2011）（下称《证据纪要》）第 5 条。以上规范相互配合，共同构成了内幕交易案件行刑衔接的规范群。

（二）行刑衔接的基本逻辑：同一事实，不同责任评价

从表面上看，在内幕交易案件中，同一行为可能同时触发行政处罚与刑事处罚，似乎存在一定的责任冲突。但从规范体系和证明标准看，两种责任实际上能够并存。在行政责任层面，行政处罚的种类包括：责令依法处理非法持有的证券、没收违法所得、罚款、警告、市场禁入；在刑事责任层面，刑罚和非刑罚处置一般为：自由刑、罚金、违法所得追缴或责令退赔等。**可以看到，二者的责任类型并不完全重叠，且各有侧重、互相补充**。

针对二者的同质处罚，在执行层面受折抵规则限制。根据《中华人民共和国行政处罚法（2021 修订）》第 35 条、《行政执法机关移送涉嫌犯罪案件的规定（2020 修订）》第 11 条规定，已缴行政罚款折抵刑事罚金，行政拘留折抵刑期，避免重复执行；违法所得的行政没收与刑事追缴就同一款项统筹处理。可见，行刑衔接的责任体系呈阶梯递进，系不同部门法对同一行为的整体评价，而非同一制裁的重复适用。

同样地，代理案件被作不起诉决定，也不意味着行政机关与检察机关对同一事实作出了“相互矛盾”的判断，而是体现了行政责任与刑事责任之间的基本制度差异。

（三）行刑衔接的认定差异：证据转化与证明标准

行刑衔接中最具实务价值的差异，在于证明标准。对内幕交易这一具有高度隐蔽性的行为类型而言，取证难是行政与刑事共同面临的问题，两套程序对此选择了不同的应对方式，也由此产生了不同的证明门槛。

根据《中华人民共和国刑法（2023 修正）》第 180 条规定，非法获取证券交易内幕信息的人员、单位，在对证券交易价格有重大影响的信息尚未公开前/内幕信息敏感期内，买入或者卖出该证券，并且具有《司法解释》第 4 条、《追诉标准》第 30 条规定的情形之一的，构成“情节严重”，应予追究刑事责任。涉案情节达到追诉标准，是讨论事实、证据认定和证明标准问题的一个必要前提。

维度	行政违法认定	刑事犯罪认定
证明标准	明显优势证据	排除合理怀疑
	“联络、接触＋高度吻合”推定违法	须证明非法获取内幕信息＋主观明知
证据转化	满足条件客观证据可直接转化	言词证据须侦查机关独立收集

《工作意见》第 16 条明确，证券期货监管机构在行政执法中，**虽未能调取到直接证明违法行为的证据，但其他证据高度关联、相互印证，形成证据链条的，可以根据明显优势证据标准综合认定违法事实**；而公安机关、人民检察院、人民法院办理证券期货犯罪案件，**则应当做到犯罪事实清楚，证据确实、充分**。这一规定在制度层面确立了内幕交易案件“行政从宽把握，刑事从严把握”的双轨证明尺度，其背后是对两类程序功能与错判成本的不同衡量：行政执法追求效率与监管威慑，允许在证据链完整的前提下作优势盖然性判断；刑事追诉则关涉公民人身自由与财产权，必须恪守最高的证明标准。

具体而言，《证据纪要》第 5 条进一步细化了明显优势证据标准的相关要求。规定监管机构提供的

证据**能够证明五种情形之一**，且被处罚人**不能作出合理说明或者提供证据排除**其存在利用内幕信息从事相关证券交易活动的，人民法院可以确认被诉处罚决定认定的内幕交易行为成立。其中，与非法获取内幕信息相关的证据标准为第（二）、（四）、（五）项，与代理案件高度相关的证据标准为第（五）项，内幕信息公开前与内幕信息知情人**联络、接触**，其证券交易活动与内幕信息**高度吻合**。

然而，规范文本的清晰并不等于实践运行的顺畅。在案件流程上，刑事侦查通常以行政稽查材料为重要线索来源甚至证据来源，移送机关制作的调查报告、鉴定意见、询问笔录，往往成为刑事卷宗的重要组成部分。这可能产生一个结构性风险，侦查机关和审查起诉机关如果对行政证据、行政认定过度依赖，刑事程序的独立审查就会被架空，明显优势证据标准有可能在事实上取代排除合理怀疑标准。正因如此，**强调司法机关对证券违法犯罪具有独立判断权，就成为行刑衔接中不可或缺的制度屏障，也是辩护人展开实体抗辩的基础性论点**。

二、证明标准的结构性差异：从“基本吻合、高度吻合”到“排除合理怀疑”

内幕交易案件证明标准差异的实质，集中体现在对“知悉并利用内幕信息”这一主观要件的证明方式上。由于内幕信息的传递往往发生在私密空间，直接证明行为人主观状态的证据极少可获，无论是行政执法还是刑事司法，都不得不借助推定。**但两种程序所允许的推定强度截然不同**。

（一）行政执法证明过程中的推定

在行政程序中，《证据纪要》第 5 条确立了两类推定结构：内幕信息知情人的近亲属以及其他有密切关系的人，其证券交易活动与该内幕信息“基本吻合”的，可以推定构成内幕交易；内幕信息公开前与内幕信息知情人联络、接触，其证券交易活动与内幕信息“高度吻合”的，同样可以推定。

这一结构以“身份关系/联络接触”＋“交易吻合”两个客观要素的组合，替代了对知悉内幕信息这一主观状态的直接证明。证监会不需要证明接触或联络的具体内容，只要证明接触或联络的存在以及交易与内幕信息在时间、方向、规模上的吻合，即可认定违法成立。**正是凭借这一推定公式，行政机关得以在大量无直接证据的案件中完成事实认定**。

（二）刑事司法证明过程中的推定

刑事司法则不能接受上述逻辑。《中华人民共和国刑事诉讼法（2018 修正）》第 55 条规定，认定案件事实必须达到“证据确实、充分”，并综合全案证据，对所认定事实排除合理怀疑。《司法解释》第 3 条虽然同样采用“相关交易行为明显异常”的推定思路，要求从时间吻合程度、交易背离程度和利益关联程度等方面综合认定，但由于其规范语境是刑事程序，因此推定成立的最终判断仍在于法庭能否排除合理怀疑。

换言之，行政推定是可反驳的盖然性推定，反驳成功即推定不成立；而刑事语境下的任何推定，都必须接受间接证据定案规则的检验。根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国刑事诉讼法〉的解释》（2021）第 140 条规定，运用间接证据认定案件事实，必须形成完整的证据链条，且对所认定事实排除合理怀疑。**二者看似共用“推定”这一技术工具，实则处于不同的证明密度要求之上**。

这一差异在内幕交易案件中的具体展开，至少包括三个层面。其一，对“联络、接触”的证明要求不同：行政程序只需证明存在联络，刑事程序则必须进一步审查联络的内容与性质，判断该次联络是否足以使行为人获知内幕信息。其二，对“交易明显异常”的判断不同：行政程序侧重形式上的时间吻合与量价异动，刑事程序则要求结合行为人的交易习惯、持仓历史、投研基础，实质判断交易是否具有背

离常态的异常性。其三，对“正当信息来源”的抗辩审查不同：行政程序中，当事人负有说明交易正当理由的义务，说明不能即可作出不利认定；刑事程序中，举证责任始终在控方，辩方提出合理怀疑即足以动摇推定，控方必须正面排除该怀疑，而不能以“当事人不能作出合理说明”作为指控的替代。

三、行刑衔接中推定的边界：行政推定结构进入刑事场域后的适用限制

如果说证明标准差异是行刑衔接中的第一道闸门，那么**对行政推定结构本身的审查，则是第二道闸门**。实践中，内幕交易行政认定的推定公式：“联络或接触＋高度吻合”，经常被侦查机关整体移植到刑事指控之中，起诉意见书往往直接沿用行政机关“交易明显异常，且无正当理由或者信息来源”的表述。对此，我们应当指出，**行政推定公式解决的是行政违法性的认定问题，其每一个构成要素在进入刑事场域后，都必须经过刑事证据规则的重新检验**。

以“联络、接触”要素为例。行政认定中的联络，可能只是一次礼节性通话、一次行业调研中的寒暄，但刑事指控若要以该次联络作为非法获取内幕信息的桥梁，就必须证明联络的内容与内幕信息之间具有实质关联。如果行为人与知情人就联络内容的陈述一致，均明确否认传递了内幕信息，且无其他证据能够补强信息传递这一中间环节，那么“联络”至多证明接触存在，不能证明信息流转。在此情形下，若仍仅凭一次通话和随后的买入行为认定非法获取内幕信息，**实质上是以行政推定替代了刑事证明**。

再以“交易异常”要素为例。《司法解释》第 3 条所列举的“明显异常”判断因素 — 开户、资金变化、交易时间与内幕信息形成变化的关联等，均为客观指标，但这些指标必须与行为人的个人情况对照才有意义。如果行为人系公募基金经理，其交易受投研体系约束、受合规流程约束、受基金合同的仓位约束，其长期持仓标的、多次往返交易的历史轨迹，本身就是对“突击、放量、异常”指控的有力稀释。行政认定中常见的表述是“单向、集中、突击、放量买入”，但刑事认定需要追问：相对于谁的交易习惯；相对于何种既定计划；相对于怎样的持仓结构。脱离参照系的异常性判断，**只是统计学上的异常，不是法律上的异常**。

尤其值得强调的是，**刑事程序中行政推定的适用还受到“存疑有利于被告”原则的严格制约**。推定本身就是一种证据法上的便利装置，当基础事实与推定事实之间存在其他 equally plausible explanation（等值解释可能）时，推定即告失效。行为人在敏感期内买入股票，既可能是因获知内幕信息，也可能是因既定投研结论、市场公开异动、技术信号触发。只要后者存在现实的证据支撑，控方就必须排除其可能性，而不能要求被告人自证清白。

四、合理怀疑的识别与论证：独立交易动机、预定交易计划与联络内容的实质审查

证明标准差异最终要落实为辩护工作。围绕内幕交易指控，“合理怀疑”主要可以从三个方向展开论证，且三个方向需要相互支撑，构成一个完整的抗辩体系。

（一）第一个方向：独立交易动机的构建

独立交易动机的构建，**即证明交易决策系“多因一果”的产物，存在独立于内幕信息的决策依据**。内幕交易指控的隐含前提是，行为人的交易系由内幕信息驱动。只要辩护人能证明交易决策存在其他独立、正当、且能被证据证实的驱动因素，控方“内幕信息驱动”的单向归因即被瓦解。

在实务中，这类证据包括但不限于：行为人此前的实地调研记录、标的进入股票池的内部流程文件、投研人员持续出具的系列研究报告、同行业上市公司同日的公开市场异动、第三方分析师的公开或半公开分析意见等。需要特别注意的是，这类抗辩的证明力不取决于任何单一证据，而取决于证据之间能否形成连贯的决策链条，即从研究到建议、从建议到计划、从计划到执行。链条的每一环都有书证、证言

或客观数据支撑，足以构成对“内幕驱动”的等值解释。

（二）第二个方向：预定交易计划的实施

预定交易计划的实施，**是《司法解释》第 9 条第 2 款的直接适用**。即按照事先订立的书面合同、指令、计划从事相关证券交易的，不属于内幕交易。该条规范与《工作意见》第 16 条所强调的刑事独立判断相互呼应，**为行为人提供了明确的法定出罪事由**。

实践中，该条款的争点在于，“事先订立的书面计划”如何认定。有观点将其限缩于格式完备的交易计划书，这显然与该条的规范目的不符，公募行业的投研报告、投资建议纪要、内部讨论记录，只要内容明确、时间确定、条件具体，即应纳入“指令、计划”的文义射程。当然，该条款的适用也不能仅凭一份孤立的报告，仍需审查报告的出具背景、内容的明确程度与后续执行的一致性。如果研究报告载明了明确的触发条件，而实际交易在条件成就后按预设方向执行，执行时点与条件的吻合恰恰印证了计划的真实存在，而非临时起意。

（三）第三个方向：联络内容的实质审查

联络内容的实质审查，是击穿“刺探、非法获取”指控的重要环节。如前所述，**刑事程序不能以联络的存在替代对联络内容的证明**。如果行为人与知情人均稳定供述联络中未涉及内幕信息，且行为人在联络中的言行表现以及非法获取内幕信息后的行为逻辑与内幕交易的典型行为模式不符（如隐蔽接触、急于建仓、快进快出），则“刺探并获取”的指控失去经验法则的支持。

此外，对联络内容进行实质审查，**可以反映行为人在通联过程中的主观恶性大小**。在非法获取型内幕交易案件中，主观恶性层面的评价虽然不是证明标准问题，但在存疑不起诉的实务认定中，**与客观证据状态共同决定着检察机关对“追诉必要性”的权衡**。如果行为人在联络中或者联络后的行为能够反映出其主观恶性较小，且事实上未形成对市场突袭性、掠夺性的影响，则可能不具备刑罚必要性。

结语

行政责任与刑事责任虽然可能基于同一交易事实产生，但二者在违法构成、证明标准、程序功能和法律后果方面均存在差异。证券监管机关依据明显优势证据作出的行政处罚结论，对刑事司法具有参考价值，但不当然替代刑事案件中“犯罪事实清楚、证据确实充分”的独立证明。

本文基于代理案件材料进行研究性分析，不构成针对任何具体案件的正式法律意见。具体案件仍应结合完整卷宗、证据来源、证据合法性、证据证明力及办案机关的具体认定进行专业判断。

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：

褚维姝

电话： +86 21 6016 9788
Email： weishu.chu@hankunlaw.com

© 2026 Han Kun Law Offices. All Rights Reserved.