



操纵证券、期货交易价格犯罪行为的刑法分析

刘宪权

一、操纵证券、期货交易价格罪设立的法理基础

众所周知，在证券、期货市场上，证券、期货价格举足轻重，而由供需关系自然形成的证券、期货交易价格的上落是极其正常之事。特别是由于证券、期货作为金融商品进入市场实际上是虚拟资本，其价值取决于发行公司的盈利状况和市场利率的变化等因素，客观上具有很大的不确定性。正是由于这种价值的不确定性，又必然导致证券、期货交易价格的上下波动。应该看到，证券、期货交易价格的波动是证券、期货市场存在和发展的内在需要，也是证券、期货市场之所以具有如此吸引力的根本原因之一。

但是，我们也应该清楚地看到，在证券、期货市场上，证券、期货交易价格的波动实际上还是有其一定规律性的，这就是价格一般均是围绕着价值的变化而产生波动。而操纵证券、期货交易价格行为则完全置这一波动的客观规律予不顾，利用资金、信息、持股等资源优势或使用其他非法手段人为地变动或控制证券、期货交易价格，以获取不法利益、显然操纵证券、期货交易价格行为的社会性是严重的，这种严重性主要表现在以下几个方面。

其一，操纵证券、期货交易价格行为困人为地扭曲证券、期货市场上证券、期货的正常价格，必然违反证券、期货市场的“三公”原则，损害众多投资者的合法投资利益。

由于操纵证券、期货交易价格行为是利用资源优势或使用其他非法手段人为地变动或控制证券、期货交易价格，这就从根本上改变了证券、期货交易真实的供求关系，并将种种假象传递给其他投资者，以影响人们的正常判断，使人们产生误解并且作出违背原意的投资举动。在这种情况下，能够从中得益的只能是操纵证券、期货交易价格者，而广大投资者的利益必然受到侵害。一个成熟的证券、期货市场，必然表现为公正、公平和公开，这是证券、期货市场健康发展的必须遵循的三大原则。但是，操纵证券、期货交易价格行为的存在就必然会破坏这三大原则的贯彻执行。

其二，操纵证券、期货交易价格行为改变了价格围绕价值波动的一般市场规律，必然扰乱证券、期货市场的正常秩序，甚至导致社会的动荡。

市场经济是法制经济，证券、期货市场也理应是法制市场。这就是说在市场经济体制下，任何市场的发展均离不开一定的规律和正常的秩序，而市场规律以及正常秩序的存在则离不开法制。操纵证券、期货交易价格者通过操纵行为人为地改变证券、期货市场上证券交易价格一般波动规律，使投资机会和风险背离，使交易价格与价值脱离，从而扰乱了证券、期货市场的正常秩序，并在“乱”中取得巨额非法利益。这种情况理所当然地会引起广大投

投资者的普遍不满，严重时甚至会导致群众的骚乱和治安环境的恶化，并可能引发社会的动荡。

其三，操纵证券、期货交易价格行为改变市场的根本属性，必然导致市场垄断的出现，破坏证券、期货市场的正常功能。

竞争是市场的根本属性，离开这一属性，市场机制就无法完善。而竞争的天敌就是垄断，市场垄断则主要具体表现为经济活动参加者对市场运行过程中排他性控制和操纵。证券、期货市场的功能在于筹集资金和优化资源配置，健康发展的证券、期货市场必然会吸引资金流向前景看好、经营状况良好的产业，使资源配置得以优化，真正把钱用在“刀口”上。但是操纵证券、期货交易价格者却利用自身的各种优势，吸引证券、期货市场上的资金流向自己操纵操纵的证券或期货。由于操纵者的目的主要是取得非法利益，因而在大多数情况下，操纵行为总是与市场筹集资金和优化资源配置的要求相悖。另外，操纵证券、期货交易价格行为实质上是一种价格垄断行为。操纵者通过对证券、期货市场运行过程中排他性控制和操纵行为，根据自己的需要具体控制证券、期货交易价格的走向，并进而垄断证券、期货交易价格。

由此可见，操纵证券、期货交易价格实质上是行为人以谋取不正当利益为目的，采用各种手段人为地提高或降低证券、期货交易价格，用以引诱他人参加证券、期货交易的行为。

应该看到，在我国证券、期货市场上，操纵证券、期货交易价格的情况常有发生，有时表现还相当严重。近年来在每次证券、期货市场上交易价格的大起大落中，我们多多少少都可以发现一些操纵行为的痕迹。针对这一现状，国务院证券委员会于1993年9月2日发布了关于《禁止证券欺诈行为暂行办法》，该办法明确规定：“证券经营机构、证券交易场所以及其他从事证券业的机构有操纵行为的，根据不同情况，单处或者并处警告、没收违法所得、罚款、限制或者暂停其证券经营业务、其从事证券业务或者撤销其证券经营业务许可、其从事证券业务许可。其他机构有操纵市场行为的，根据不同情况，单处或者并处警告、没收违法所得、罚款；已上市的发行人有操纵市场行为，情节严重的，并可以暂停或者取消上市资格。个人有操纵市场行为的，根据不同情况，没收其非法获取的款项和其他违法所得，并处以五万元以上五十万元以下的罚款。”1998年12月29日全国人大常委会通过并公布的《中华人民共和国证券法》第184条专门规定，任何人操纵证券交易价格，或者制造证券交易的虚假价格或者证券交易量，获取不正当利益或者转嫁风险的，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。

就一般情况分析，我国证券法等规范基本上可以满足我国证券、期货市场惩治操纵证券、期货交易价格行为的需要，但是，事实上证明，对于那些社会危害性严重、违法数额巨大的恶性操纵行为，仅仅用民事或行政的法律手段加以调整显然是不够的，而将刑法作为一道最后防线显然是十分必要的。这就是在我国新刑法中设立操纵证券、期货交易价格罪的法理基础。

二、操纵证券、期货交易价格罪的法律特征

何为操纵证券、期货交易价格罪？迄今为止世界各国和有关地区立法和理论上尚没有一个比较统一的说法。由于各国或有关地区的立法通常是以不穷尽的列举式加以规定的，因而粗略比较分析一下也能得出操纵证券、期货交易价格犯罪的基本内容。

就目前世界各国或有关地区的立法例分析，通常均把引诱他人买卖证券、期货作为操纵证券、期货交易价格罪的主要构成要件，且一般均强调行为人对操纵行为的认识。如有些国家或地区法律在条文中明确使用“虚假”、“虚构”、“欺骗或诡计”、“欺诈或欺骗”等用语，以突出对操纵行为者主观认识上的认定。

同时，许多国家或地区还利用法律来限制非法卖空证券，并以此作为打击操纵证券交易

价格行为之内容。投机性卖空作为西方证券市场信用卖空行为之一，是指卖空者没有持有证券而以融券方式卖出，以期望高价卖出低价补回。这种交易行为对证券市场的直接影响是增加了该证券的供给，进而抑制证券的涨幅，当然，以后对证券进行补回同样也可以稳定或促使证券价格回升。但是，就总体而言，卖空过度特别是在卖空者对走势预测失误时，就很有可能导致轧空性操纵市场行为或引起市场剧烈波动。

另外，许多国家或地区通常还把固定证券、期货交易价格作为操纵证券、期货交易价格罪的主要内容。理论上一般认为，证券、期货交易价格主要与供求关系密切相连，将证券、期货交易价格人为地固定或稳定，同样也不能正确反映供求关系的变化，而行为人则可以通过固定证券、期货交易价格实现操纵之目的，如增发新股、配股成功等。

我国证券法和新刑法吸取了一些国家或地区的立法经验，也采用了不穷尽的列举式对操纵证券交易价格犯罪作了规定。同时，针对我国期货市场上存在有操纵行为，且同样需要惩治的情况，1999年12月25日全国人大常委会又以修正案的形式对刑法第182条关于操纵证券交易价格罪的规定作了修正，将新刑法中“操纵证券交易价格罪”的罪名修正为“操纵证券、期货交易价格罪。”这一罪名。

经修正后的我国新刑法第182条规定：“有下列情形之下，操纵证券、期货交易价格，获取不正当利益或者转嫁风险，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得一倍以上五倍以下罚金：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，操纵证券、期货交易价格的；与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券、期货交易，或者相互买卖并不持有的证券，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的；以自己为交易对象，进行不转移证券所有权的自买自卖，或者以自己为交易对象，自买自卖期货合约，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的；以其他方法操纵证券、期货交易价格的。”针对单位实施操纵证券交易价格的行为较为严重的情况，刑法该条第二款还专门规定：“单位犯操纵证券、期货交易价格罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。”

根据刑法这一规定，笔者认为，所谓操纵证券、期货交易价格罪，是指违反证券、期货管理法规，为获取不正当利益或者转嫁风险，操纵证券、期货交易价格，情节严重的行为。操纵证券、期货交易价格罪具有以下几个法律特征：

1. 本罪侵犯的客体是证券、期货市场的正常管理秩序。

时下，刑法理论上对于操纵证券、期货交易价格罪所侵犯的客体问题有诸多不同意见。有人认为，本罪所侵犯的客体是简单客体，即证券、期货市场的正常管理秩序。^①有人认为，本罪侵犯的客体是简单客体，即证券、期货业中的市场竞争机制。^②也有人认为，本罪侵犯的客体是复杂客体，即既侵犯了证券、期货市场的正常运行秩序，又侵犯了相关投资者的合法权益。^③还有人认为，本罪侵犯的客体是复杂客体，即既侵犯国家证券、期货管理制度，又侵犯投资者的合法权益。^④

笔者认为，本罪侵犯的客体应是证券、期货市场的正常管理秩序。这是因为，证券、期货市场上证券、期货的价格举足轻重，它直接反映着证券发行人等人的经营状况、效益状况和发展前途等。操纵证券、期货交易价格的行为是利用了市场调节证券、期货交易价格的原理，人为地影响证券、期货市场的供求关系，使证券、期货价格与其价值严重脱离内在联系，而操纵者则在证券、期货价格的变化之中损害他人的利益，以谋求个人私利，这就必然会对证券、期货市场的正常管理秩序造成损害。由于在证券、期货市场上，损害正常管理秩序，必然会损害投资者的合法权益，但是，投资者利益的损害却很难具体认定。因此，将投资者的合法权益作为本罪所侵犯的客体，不利于对操纵证券、期货交易价格罪的认定。另外，在证券、期货市场上市场竞争机制实际上是证券、期货市场管理秩序的一个重要内容，将市场竞争机制作为本罪侵犯的客体显然太具体而不够全面。

2. 本罪的客观方面表现为行为人通过各种手段，实施操纵证券、期货交易价格，情节严重的行为。

操纵证券、期货交易价格犯罪行为主要包括：

(1) 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，操纵证券、期货交易价格的行为。这种情况中主要有通谋买卖（即行为人意图影响证券、期货价格，与他人通谋，以约定的价格在自己卖出或者买入证券、期货时，使约定人同时实施买入或卖出的相对行为）；联手操纵（即行为人之间为了共同的不法利益，利用通讯便利或者同一交易场所的便利，联合起来操纵某一种或某一类证券、期货的价格）等等。

(2) 与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券、期货交易，或者相互买卖并不持有的证券，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的行为。这种情况在证券、期货市场上称之为“虚假买卖”，在不同单位或者个人之间进行虚假买卖，是指双方商定不转移证券所有权，一方把从另一方处买进的证券、期货，事后返还给另一方。行为人通过这种虚假买卖，逐渐提高或降低证券、期货价格以及造成虚假的证券、期货量，以达到获取不正当利益或者转嫁风险的月的。

(3) 以自己为交易对象，进行不转移证券所有权的自买自卖，或者以自己为交易对象，自买自卖期货合约，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的行为。这种情况也属于虚假买卖的一种。它是指在同一单位或者个人范围内的虚假买卖，即同一单位或者个人既作为买方又作为卖方，形式上买进卖出，实际上证券的所有权或期货合约并不发生转移。行为人通过这种虚假买卖，同样也可达到提高或降低证券、期货价格以及造成虚假的证券、期货交易量的目的，从而操纵证券、期货价格。

(4) 以其他方法操纵证券、期货交易价格的行为。这主要是指除上述三种列举情况以外的操纵行为。由于证券、期货市场上的情况千变万化，因而有关操纵行为也很难穷尽。事实上，有些行为同样也可能会影响到证券、期货交易价格，起到操纵证券、期货价格的作用。如采用声东击西的办法，压低或抬高某证券、期货的交易价格，以操纵另一证券、期货交易价格；散布虚假信息影响证券、期货交易价格等。

需要注意的是，上述这些操纵证券、期货交易价格的行为如果构成犯罪，应达到情节严重的程度。至于何为“情节严重”，司法实践中应注意考察；操纵行为是否造成了证券、期货交易价格或者证券、期货交易量剧烈波动的危害后果；行为人是否已经获取较大的不正当利益或者转移了较大程度的风险等内容。

笔者认为，操纵证券、期货交易价格罪在客观方面的关键因素是“操纵行为”和“价格波动”。因而，行为人的操纵行为理应与证券、期货交易价格的剧烈波动具有因果关系。

3. 本罪的主体为一般主体，且自然人和单位均可以构成。

司法实践中，能够成为本罪的主体，一般需要拥有资金实力，熟悉证券、期货业操作规则，且具备采取不法手段交易获利的有利条件，因而大多数为专业证券、期货投资者或与证券、期货交易活动有密切关系的人员。而构成本罪的单位则一般是证券发行人、上市公司、证券及期货公司等单位。

4. 本罪的主观方面只能由故意构成，且行为人是获取不正当利益或者转嫁风险为目的。一些行为人明知自己的操纵证券、期货交易价格的行为违反证券、期货管理法规，但为了获取不正当利益或者转嫁风险，而不惜利用各种手段操纵证券、期货交易价格。所谓“获取不正当利益”，是指行为人通过各种操纵证券、期货交易价格的手段，获取自己本不应当获取的利益；所谓“转嫁风险”，是指行为人通过各种操纵证券、期货交易价格的手段，将自己在证券、期货交易上可能遭受的损失，推加到他人身上。

本罪是目的犯，犯罪目的是构成本罪的必要要件。也即行为人犯罪目的的确立，在认定

本罪时具有举足轻重的作用。但是，理论上一般认为，犯罪目的的实现与否并不影响本罪的实际构成。也即本罪虽以行为人获取不正当利益或者转嫁风险的目的为构成要件，但是行为人最终是否通过操纵行为实际获取利益以及最终是否实际转嫁了风险，均只能作为量刑考虑的因素，而不应该影响本罪的构成，

三、操纵证券、期货交易价格罪的认定

1. 如何判断操纵证券、期货交易价格行为。

由于证券、期货市场是一个瞬息万变的市場，判断某一交易行为是否为操纵证券、期货交易价格行为，确实有一定的难度。为此，我们可以根据证券、期货市场本身的特点，采取以下办法加以判断：

(1) 异常现象的监控。在境外证券、期货交易过程中，通常有交易监控体系对证券、期货交易进行监控。我国上海和深圳证券交易所也建立了类似的监控体系。该体系记录了所有的证券、期货交易情况，一旦出现证券期货交易量大、过小或者证券、期货价格波动异常（如上涨幅度或者下跌幅度过大），监控体系将报警，有关监控人员就针对此问题进行调查。至于什么情况才属于异常现象？则要根据证券、期货交易的实际情况确定。如在证券、期货交易指数大势不变且无重大利空利多消息下，突然有几笔大资金或大数量的证券、期货交易出入，这就有可能有联手操纵情况存在。一般情况下，证券、期货成交量突然放大或者急剧萎缩，证券、期货交易价格突然暴涨或者急剧下跌，总可能伴随有异常现象的出现。

(2) 异常现象调查。当监控体系报警后，有关调查人员就要对证券、期货交易的异常现象进行调查。这种调查通常是由专门机构进行的，如香港证券交易所的监控机构就是一个拥有数百人的机构，平均每位监控人员监控三到四个证券，一旦某个证券出现异常，监控人员马上就着手进行调查。美国的证券交易监控情况也基本相同。调查首先认证券发行公司有没有违法经营情况或者做出了何种重大决议而未通过正当的公布方式公布，然后再对证券交易者进行调查。对证券交易者进行的调查是多方面的，例如询问交易者为什么要大量买进某一证券（在无任何发行该证券的公司有重大消息的情况下），如果交易者不能作出令人信服的解释，那么可以初步认定该证券交易者的交易行为是违法的，当然如要确认则需要进一步的调查和取证。这里的所谓令人信服的解释指的是交易者必须说明为什么要大量购买或者出售某种证券，以使该种证券的价格大幅度上涨或者急剧下跌。如果交易者仅仅解释这是一种投资行为是不行的。

笔者认为，异常现象的监控及调查，关键在于必须有一套较为完整的规范。如应该明确对异常现象作一个界定，以便实际操作中能有一个确定的依据。另外，对于有关调查人员应授予一定的权限，以利于他们开展调查工作。

2. 如何认定行为人的操纵故意。

笔者认为，认定操纵证券、期货交易价格行为主要应从相关构成要件入手，而其中最重要的是确认行为人主观上是否具有操纵故意。对于行为人的操纵故意认定，一些国家的实践中采用要交易者提供反证的办法，即如果交易者不能提出没有操纵故意的反证，就可以认定交易者有操纵证券、期货交易价格行为。至于操纵行为所造成的证券、期货价格的上涨或者下跌，则可以认证券、期货交易记录中加以确认。在一般情况下，散布上涨消息而自己将手中证券等卖出的，或散布下跌消息而自己却买入某种证券的，基本上可以视为具有谋取行情变动的目的。虚实虚卖或自买自卖等行为本县属于不正常行为，根据这种行为一般就能推走出行为人具有操纵的故意。

依笔者之见，在认定我国证券、期货市场上操纵证券、期货交易价格行为时，行为人的操纵故意一般是可以通过其行为的不正常分析加以认定的，也即行为人只要实施了刑法中所列举的有关行为，就可以对其主观故意加以认定。而在某种情况下，我们也可以通过要求行为人提出现反证的方法加以确定，如果行为人在实施了有关的不正常行为而又无法证明自己具

有合法目的时，我们就可以确认其具有操纵故意。

3. 如何确定操纵证券、期货交易价格罪中的共同犯罪。

随着我国证券、期货市场的不断扩大，操纵证券、期货交易价格的行为越来越难以单个实施。这是因为，在庞大的证券、期货市场上，操纵证券、期货交易价格必须有一定的资金实力，否则只能是纸上谈兵。而依靠某一个人甚至某一单位的力量要真正操纵证券、期货交易价格实际上很做不到，所以时下操纵证券、期货交易价格违规行为往往是由违法犯罪分子联手实施、以达到获取不正当利益或者转嫁风险的目的。这就要求我们在处理操纵证券、期货交易价格案件时，特别要注意对共同犯罪的认定和处罚。

对于联手操纵证券、期货交易价格的行为，一般而言，其共同行为的认定比较容易，只要以证券、期货交易价格发生异常波动时，同时实施异常交易行为的记录中就可以查到。但是，要正确认定行为人的共同故意则并非易事。因为，在证券期货市场上受“趋利避害”大众心理的影响，大量存在着所谓“羊群效应”，即一旦行情波动，会出现大量的追随者“随波逐流”。对于这些没有共同故意而参与随波逐流者，显然不能以操纵证券、交易价格罪的共犯加以认定。就我国刑法第182条的规定分析，作为操纵证券、期货交易价格罪的共犯理应具有“合谋”、“串通”或“事先约定”等反映共同故意的行为。这就要求我们在处理共同操纵案件时，必须始终抓住对行为人共同行为的分析，从证券、期货市场上的一些异常集体行为中，分析行为人的是否具有串谋故意。

4. 如何处理操纵证券、期货交易价格行为中的牵连犯。

在处理操纵证券、期货交易价格案时，经常会出现牵连犯的问题。如行为人挪用公款或挪用资金进行操纵证券、期货交易价格，或行为人以破坏计算机信息系统为手段实施操纵证券、期货交易价格行为等。对这些牵连行为应如何定性处理，实践中意见很不一致。

上海市发生的一个案例就很能说明问题：1999年4月16日，赵某为了使自己7800股“兴业房产”股票解套，非法侵入海南证券公司的交易系统，对尚未送到证券交易所的五条数据进行修改，变成以当日涨停板价格买入“兴业房产”和“莲花味精”股票的委托，而且这两笔委托数量都改为最高限额99万多股。然后，赵某通过电话委托形式把7800股兴业房产股票以最高价委托卖出，同时让他的朋友张某在开市前把“莲花味精”股票以涨停价格委托卖出，最终引起股价的异常波动。致使海南某证券公司以涨停价买入“兴业房产”200万股，买入“莲花味精”300万股，成交600多万元，造成直接经济损失300万元。

对于此案应如何定性？理论界和司法实践中均有不同的意见。有人认为，赵某违反国家规定，非法对计算信息系统储存的数据进行修改，对计算机信息系统中存储、处理、传输的数据进行破坏，侵犯了国家对计算机信息管理制度，应当按刑法第286条第2款的规定，以破坏计算机信息系统罪追究刑事责任。有人则认为，赵某以转嫁风险为目的，采用侵入计算机信息系统，修改数据的方法操纵证券交易价格，并引起证券交易价格的异常波动，侵害证券市场的管理秩序，前后两行为是手段和目的的牵连，应当按目的行为所触犯的条款，即以操纵证券交易价格罪定罪处罚。本案最后检察院以操纵证券交易价格罪提起公诉，法院也以此罪对行为人定罪量刑。

笔者不同意上述案件处理所持的观点。依笔者之见，其实在本案中赵某的行为根本就不能构成操纵证券交易价格罪。这是因为，我国刑法中规定的证券犯罪均属于刑法理论上的“行政犯”（或“法定犯”）。区别于刑法理论上的“刑事犯”或“自然犯（即一般人根据道德观念进行判断，就可知其为犯罪应予惩罚，而无须根据刑法规范进行评价的犯罪行为）”，“行政犯”是指由行政法规中的刑事罚则所规定的犯罪，这种犯罪的特点是人们也无法凭道德观念对其进行判断。正是因为这一点，包括操纵证券、期货交易价格罪在内的证券、期货类犯罪均具有一个共同特点，即行为人在证券、期货市场上的交易行为均属于市

场行为，即用资金买入本身应该属于正常的，问题是行为人能不能交易、如何进行交易以及与谁进行交易。但是，本案中起某的行为则完全超出了一般正常市场行为的范围，其通过修改计算机中的信息，在他人完全不知且根本违背他人意志的情况下，与他人进行了所谓的“交易”，这种交易当然不能算作是一般的市场行为。正是因为如此，笔者认为，本案中赵某的行为不构成操纵证券交易价格罪，从本质上说，这也不是所谓的牵连犯，对其修改计算机储存数据的行为完全可以按破坏计算机信息系统罪论处。

笔者认为，对于实施操纵证券、期货交易价格行为同时又牵连犯其他犯罪的处理，我们理应按照处理一般牵连犯的原则，即“从一重处断”。而不能简单地以行为人的目的行为作为定罪的依据。

参考文献：

- ①肖扬主编：《中国新刑法学》，中国人民公安大学出版社1997年版，第406页。
- ②白建军著：《证券欺诈与对策》，中国法制出版社1996年版，第209页。
- ③陈正云：《论操纵证券交易价格罪》，载《政法论坛》1998年第5期。
- ④刘家琛主编：《新刑法条文释义》，人民法院出版社1997年版，第766页。

（作者系华东政法大学法律学院院长、教授、法学博士、博士生导师，北师大刑科院兼职教授，中国法学会刑法学研究会副会长）

《华东政法学院学报》2000年第6期

更新日期：2007-8-5

阅读次数：495

上篇文章：用账外客户资金非法拆借、发放贷款罪若干疑难问题研究

下篇文章：论操纵期货市场罪

 打印 |  关闭

 TOP