

内幕交易、操纵市场有哪些危害？

编者按：

我国资本市场有庞大的中小投资者群体，中小投资者的理性参与，是维护市场稳定、激发市场活力的重要基础。在参与市场过程中，投资者了解自己享有哪
些权利、知道如何行使这些权利、清楚权益受侵害时如何维权，是增强中小投资者自我保护能力，帮助投资者更加成熟理性参与市场的核心内容。鉴于此，深交所投资者教育中心联合中证中小投资者服务中心以及北京威诺律师事务所、盈科律师事务所、君泽君律师事务所共同推出“投资者权益 300 问”系列，围绕“知
权、行权、维权”中的重点问题一一进行解答。本篇为该系列第十三篇，带您了
解内幕交易、操纵市场及其危害。

内幕交易、操纵市场有哪些危害？

内幕交易和操纵市场损害投资者合法权益，违反公开、公平、公正的市场原则，妨碍资本市场功能的有效发挥，是我国证券执法的重点。那么，什么是内幕交易、什么是操纵市场？它们都有哪些危害？通过下面几个问题，一起来了解一下吧。

1、什么是内幕交易？

内幕交易是一种典型的证券欺诈行为，是指证券交易内幕信息知情人或非法获取内幕信息的其他人员违反法律、法规的规定，在内幕信息公开前，泄露内幕

信息，根据内幕信息买卖证券或向他人提出买卖证券建议的行为。内幕交易一直以来都是证券监管机构积极防控和严厉打击的对象。要理解内幕交易，需从内幕信息、内幕人员和内幕行为这三个点出发。

(1) 内幕信息

内幕信息指未对外界公布的信息，产生于由信息形成合意、决策文件到对外公布过程。这种隐藏在“幕后”的信息通常涉及公司经营、财务等重要方面，一般是公司发展的“风向标”。《证券法》第 75 条列举了几种内幕信息典型。

这些重大信息在发布之后，可能会对投资者的投资决策和证券价格产生重大影响。例如，上市公司重大财务亏损信息、违约纠纷、高管涉嫌违法违纪等信息往往会引起公司股票价格下跌；上市公司的盈利信息、资产增值信息往往会引起证券价格的上涨。

(2) 内幕人员

内幕人员是指内幕信息“知情人”。俗话说“近水楼台先得月”，这些知情人因其职务、职权或者通过其他渠道，在重要信息发布前就掌握内幕消息。

内幕人员分两种，一种是《证券法》第 74 条规定的内幕消息知情人，包括发行人董监高，持股 5%以上股东及其董监高，实际控制人及其董监高，发行人控股的公司及其董监高，因职务便利获取内幕信息的人员，证券监督管理机构、证券交易所、证券登记结算公司、保荐人、承销的证券公司等机构的工作人员和相关人员；另一种则是通过非法途径获取内幕消息的知情人，如《证券法》第

74 条规定人员的亲属、利益关系人，通过不正当的途径比如偷听电话、拆封信件等手段获取内幕信息的人员。

(3) 内幕行为

内幕行为即指内幕人员利用其掌握的内幕信息获利或者减免损失的行为，这种获利可能是直接获利或间接获利。

最常见的内幕行为是在内幕信息公开前的敏感期买卖公司证券，这种买卖证券的行为可能是内幕人员自己操作，或是明示、暗示其他人进行证券买卖。例如，上市公司高管在公司发生亏损等内幕信息对外公布前大量抛售公司股票，为自己止损，便是一种典型的内幕交易行为。

此外，在内幕信息向公众公开前，内幕人员泄露内幕信息给他人，也是被法律所禁止的内幕行为。

2、内幕交易有什么危害？

一方面，内幕交易违反证券市场“公平、公正、公开”原则，打击广大投资者信心，影响证券价格客观性，严重扰乱证券市场秩序。

另一方面，内幕人员通过内幕交易行为谋取非法利益，其行为使证券交易信息失去平等性和及时性，影响其他投资者判断，使其他投资者遭受损失。

3、什么是操纵市场？

操纵市场又称为操纵行情，是指行为人以谋取利益或减少损失为目的，利用资金、信息等优势，以各种不正当手段，故意通过交易扭曲证券交易价格或交易量，制造证券市场假象，诱使投资者对证券价值产生错误判断，诱导其跟进买入或卖出的行为。

4、操纵市场有哪些形式？

目前典型的操纵证券市场形式有以下几种：

（1）利用优势连续交易操纵

连续交易操纵是指通过连续竞价交易造成证券交易活跃的表象，比如故意抬高或压低该证券的价格，从而诱使其他投资者跟进买进或卖出的行为。例如，7月3日至7月28日期间，A公司使用其控制的5个证券账户，通过集中资金优势和信息优势，连续买卖、尾盘拉抬，影响Z公司价格和交易量，之后A公司又反向卖出Z公司股票获利不正当利益。

（2）约定交易操纵

约定交易操纵是指与他人串通，以事先约定时间、价格、数量和方式进行证券交易，从而影响证券交易价格或者证券交易量，以谋取不正当利益的行为。

（3）洗售操纵

洗售操纵是指以自己实际控制账户为相互交易对象进行不转移所有权的自买自卖，从而影响证券交易价格或者证券交易量，以谋取不正当利益的行为。例如，Y公司在2016年12月27日至2017年2月9日期间，采用集中资金优势、

持股优势连续交易，在自己实际控制的账户组间交易操纵 X 公司股票，累计买入 X 公司 1981.90 万股，买入金额 10.90 亿元，卖出 X 公司 1981.89 万股，卖出金额 11.05 亿元，扣除交易税费后获利 1376.45 万元。

（4）蛊惑交易操纵

蛊惑交易指行为人故意编造、传播、散布虚假重大信息，影响投资者决策以谋取不正当利益的行为。互联网时代信息传播迅速，利用电子技术和社交媒体来散布虚假或者误导性信息的操纵市场行为更为常见，投资者们更要擦亮双眼。

（5）抢先交易操纵

抢先交易俗称“抢帽子交易”，是指证券公司、证券咨询机构、证券服务机构及其工作人员等，事先买卖或者持有相关证券，并对该证券公开做出评价、预测或者投资建议，以便通过其期待的市场波动中取得不正当利益。例如，受邀担任某电视节目嘉宾的上海某证券营业部证券经纪人朱某，在上电视节目之前使用其控制的 3 个证券账户提前买入 15 支股票，并在电视节目中对上述股票进行公开评价、预测及推介，待上述股票价格拉升之后迅速抛售谋取利益。

（6）虚假申报操纵

虚假申报操纵是指行为人不以成交为目的，频繁进行申报和撤销申报，影响证券交易价格和交易量的行为。频繁申报和撤销申报是指行为人在同一交易日内，在同一证券有效竞价范围内，连续、交替进行三次以上申报和撤销申报。例如，X 某通过其控制的账户组，在涨停价买盘远大于卖盘情况下，大量以涨停价

申报买入 D 公司股票，并频繁撤单再申报，制造涨停价买单的假象，影响投资者判断。X 某的上述行为被法院认定为构成操纵证券、期货市场罪，被判处有期徒刑五年。

5、操纵证券市场有什么危害？

操纵证券市场通过人为哄抬或者压低证券价格，虚构市场供求关系，制造证券市场假象，误导投资者作出错误判断，诱导或致使投资者基于错误认识进行证券交易，使投资者利益遭受严重损失。该行为破坏了证券市场定价机制和竞争机制，严重扰乱市场秩序，这也是我国对操纵市场行为进行监管和规制的根本原因。

小贴士：

内幕交易和操纵市场行为严重扰乱市场秩序，损害广大投资者利益。投资者可以多关注上市公司公告和证监会的行政处罚信息，对异常交易数据保持警惕，持续提升自己的专业能力，维护自身合法权益。

（本篇由北京威诺律师事务所 杨兆全供稿）

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）

来源：深圳证券交易所 时间：2020 年 3 月