

新型市场操纵行为的刑法认定*

刘宪权** 林雨佳***

摘要:对于新型市场操纵行为的刑法定性可借鉴国外的规定。具体认定标准应包含价值取向和解释规则两部分内容,贯彻我国宽严相济的刑事政策,遵循“兜底条款”的同质性解释规则。同时应当合理划分操纵证券、期货市场罪的犯罪圈,“抢帽子”交易行为应当纳入刑法规制范围;高频交易行为中的幌骗行为、塞单行为和趋势引发行为应构成操纵证券、期货市场罪,而试单行为应当排除在犯罪圈之外。

关键词:市场操纵 刑法规制 兜底条款 “抢帽子”交易 高频交易

一、新型市场操纵行为刑法定性的困境

近年来,我国资本市场得到了进一步的深度发

* 本文系国家社科基金重大项目“涉信息网络违法犯罪行为法律规制研究”(项目编号 14ZDB147)和中国法学会重点委托课题“互联网金融犯罪的法律规制”(项目编号 CLS2016ZDWT48)的阶段性研究成果。

** 华东政法大学刑法学教授、博士生导师。

*** 华东政法大学刑法学硕士。

展。随着政府监管部门和司法部门对传统市场操纵行为(如连续交易、约定交易和自我交易的行为)连续进行强有力的打压,许多意图通过市场操纵牟利的行为人只能“另觅蹊径”,由此证券、期货市场中出现了越来越多新型市场操纵行为。我国《刑法》第182条将证券、期货市场中出现的连续交易、约定交易和自我交易的行为明确纳入规制范围,并以“兜底条款”的方式对“以其他方法操纵证券、期货市场”做出了补充规定。面对层出不穷的新型市场操纵行为,刑法显然无法也不能通过频繁修改的方式将其都明确纳入规制范围内,从而导致这些表现出不同于传统市场操纵行为的新型市场操纵行为往往游离于刑法规制的“灰色地带”。而司法实践中,对这些新型市场操纵违法、犯罪行为的认定则存在很大的争议。一种观点认为,这些新型市场操纵行为,如抢帽子交易行为,与传统市场操纵行为本质相同,可以通过操纵证券、期货市场罪的“兜底条款”加以规制,不违反罪刑法定原则。^[1] 另一种观点认为,在《刑法》和《证券法》对于市场操纵行为的认定都采用“兜底条款”加以规定的情况(即存在“双重兜底”的情况)下,对于操纵证券、期货市场罪的“兜底条款”应该进行严格的限制解释,像“抢帽子”交易此类的新型市场操纵行为不宜认定为刑法意义上的操纵证券、期货市场罪。^[2] 在理论存在较大分歧的情况下,司法部门在处理案件和对行为定性的观点上也往往各有差异,从而导致出现司法实践对于新型市场操纵行为的认定无法统一的尴尬局面。笔者认为,我们有必要分析操纵证券、期货市场罪的本质特征,进而归纳总结出对于新型市场操纵行为刑法认定的一般规则,从而摆脱司法实践中对该类行为的认定困境。

二、境外新型市场操纵行为刑法认定的考察

应当看到,由于我国刑法理论对于操纵证券、期货市场罪以及新型

[1] 王崇青:《“抢帽子”交易的刑法性质探析——以汪建中操纵证券市场案为视角》,载《政治与法律》2011年第1期。

[2] 何荣功:《刑法“兜底条款”的适用与“抢帽子交易”》,载《法学》2011年第6期。

市场操纵行为的研究似乎也并不全面、深入,所以我国刑法面对新型市场操纵行为时无法及时做出“反应”。笔者认为,在探讨我国刑法对新型市场操纵犯罪行为规制范围和认定标准之前,我们完全有必要对一些境外的相关法律规定和做法进行一定程度的考察。针对新型市场操纵行为的认定,境外的规制主要有以下几种模式:

其一,行政机关解释“兜底条款”的模式。即通过法律授权给有关行政机关对刑法条文规定的“兜底条款”进行具体解释。以德国经济刑法为例,德国《有价证券交易法》第20a条第1款第1句第2项以“兜底条款”的方式将以“其他欺诈行为”进行的市场操纵行为纳入规制范围,并在第2款授权有关联邦行政机关针对“其他欺诈行为”做出具体规定。2003年11月,德国联邦财政部通过《交易所行情及市场价格操纵禁令的细化条例》,解读和细化了《有价证券交易法》的市场操纵禁令,对“抢帽子”交易行为在内的市场操纵行为做出明确规定。^{〔3〕}这种规制路径的好处在于,在德国经济刑法保持稳定的同时,有关行政机关能够根据证券市场上出现的新情况及时对市场操纵行为的类型进行补充,有利于刑事司法实践活动的统一。但是应当看到,德国经济刑法的这种规制模式的实质是将法律解释权交由行政部门。在我国,根据立法法的规定,法律的解释权只能由司法机关承担,事实上,我国刑法也从未将“兜底条款”的法律解释权交给过行政机关。就此而言,笔者认为,行政机关解释“兜底条款”的模式很难被我们借鉴。

其二,“列举”加“兜底”的模式。欧盟采用的就是这种规制模式,各成员国也都根据欧盟的要求在国内法中做出了相应的规定。即在法律中细化各类市场操纵行为,同时强调市场操纵行为客观表现方式的灵活性与适应性,鼓励以适用“兜底条款”的方式对新型市场操纵行为加以认定。欧盟《内幕交易和市场滥用指令》对市场操纵的构成要件及其典型行为类型进行了详尽的规定,认为市场操纵行为包括:(1)引发或可能引发关于金融工具供需关系或价格的虚假性或误导性的交易或交易指令,单独或合谋地控制一个或数个金融工具的价格保持在不在

〔3〕 高基生:《德国最高法院“抢帽子交易”案的判决及其启示》,载《证券市场导报》2006年第9期。

正常或虚假的交易或指令水平上;(2)采用虚假策略或其他欺诈方式交易或发出交易指令;(3)在行为人明知或应知的情况下,通过包括互联网形式在内的各类媒体发布有关金融工具的虚假性或误导性信息。^[4]由此分析,我们可以看出,欧盟对于市场操纵行为的规制路径与我国类似,都是采用“列举”加“兜底”的刑事立法模式,但是与我国相比,欧盟对于市场操纵行为的分类标准更为宏观,从司法实践的角度而言,这样的规定适用范围更广、操作性更强,具有一定的包容性。许多在我国刑法规定看来不属于“列举”的市场操纵行为在欧盟的语境下都被明确地纳入规制范围。欧盟对于市场操纵行为的“列举”方式似乎更加强调市场操纵行为的本质(对证券市场能够造成优势,这种优势不利于其他投资者做出合理的投资行为),从而更能适应市场操纵行为的“变幻莫测”。

其三,司法程序性操作模式。也即对于新型市场操纵行为不在法律上做统一的规定,而是通过诉辩交易、大额经济赔偿等程序性操作作为新型市场操纵行为寻求刑事和解的“出口”。诉辩交易是美国的一项刑事诉讼制度,指的是检察官为了能让被告人承认自己有罪,允诺被告人将提出较轻的罪名质控或向其提供较轻的量刑建议。美国刑法对于市场操纵行为的认定没有统一的实质标准,并且对于市场操纵行为的证明难度较高,因而虽然美国《证券交易法》《商品交易法》等有关法律对市场操纵行为做出了明确的规定,但是诸如“抢帽子”交易的案件最终都是以诉辩交易、大额经济赔偿的刑事和解方式结案。这种通过程序性操作作为新型市场操纵行为寻求解决方案的规制模式有一定的优越性,这种优越性表现在既能对市场操纵行为起到一定的威慑作用,同时也弱化了对市场操纵行为的证明难度,使新型市场操纵行为能够被纳入规制范围。但是,我国的法律土壤与西方国家不同,一个制度如果被简单地移植,那么最终的结果只能是既得不到原有沃土里的养分,又无法适应新的土壤环境。所以笔者认为,我国不宜简单移植诉辩交易、大额经济赔偿等程序性制度,通过程序化操作处理新型市场操纵行为的

[4] 刘宪权:《操纵证券、期货市场罪“兜底条款”解释规则的建构与应用——抢帽子交易刑法属性辨正》,载《中外法学》2013年第6期。

路径似乎与我国现有的法律体系不相适应。

综上所述,与我国的规制模式相比较,境外对新型市场操纵行为的规制模式存在以下几点优势值得借鉴:(1)从宏观角度对市场操纵行为进行分类与列举,抓住市场操纵行为的本质而非具体行为特征;(2)及时通过司法解释更新市场操纵的行为类型,将具有严重社会危害性,但刑法规定不很明确的新型市场操纵行为,通过司法解释予以明确;(3)明确“兜底条款”的解释规则,坚持内容与形式两方面并重,从而合理适用市场操纵罪中的“兜底条款”对新型市场操纵行为予以认定。

三、新型市场操纵行为刑法认定的应然标准

为了解脱我国司法实践中已经出现的新型市场操纵行为无法认定的困境,同时避免随着金融与科技的发展产生更多新型市场操纵行为的局面出现。笔者认为,有必要在我国刑法语境下探索出对于新型市场操纵行为认定的应然标准,并根据这个标准做出适当的立法和司法上的调整,从而有利于司法实践中对新型市场操纵行为认定的相对统一。笔者认为,新型市场操纵行为的认定标准包含价值取向和解释规则两部分内容。

(一) 价值取向:宽严相济的刑事政策

价值取向的确立对于新型市场操纵行为的认定而言有着重要意义,尤其是在刑法规定无法精准明确地对所有市场操纵行为做出具体的描述之时。在不违背罪刑法定原则的基础上,价值取向完全可能影响最终对于新型市场操纵行为的认定。笔者认为,对于新型市场操纵行为认定,正确的价值取向需要贯彻我国宽严相济的刑事政策,理由如下:

首先,从宏观角度而言,宽严相济的刑事政策是我国刑法认定犯罪行为的总纲领,任何犯罪行为的认定都脱离不了对于宽严相济的刑事政策的把握。甚至有学者提出,刑事政策是刑法的灵魂与核心,刑法是刑事政策的条文化与定型化。因此,刑事政策对于刑法的制定与适用

都有着直接的指导意义。^{〔5〕}具体到刑事司法的角度上,虽然刑法条文力图使所有犯罪行为都被规定地精准而明确,但在司法实践中遇到无法与刑法条文完全“匹配”的新情况时,对于刑事政策的贯彻就显得至关重要。从目前刑法条文中可以看出,许多新型市场操纵行为明显不在刑法已经列举的市场操纵行为范围内,所以司法实践中才会出现认定上的分歧。但如果在司法认定的过程中对于宽严相济的刑事政策能够一以贯之,那么就有利于加强对于同一新型市场操纵行为司法认定结果的一致性与公平性。

其次,从微观角度而言,新型市场操纵行为是“创新”的产物,证券、期货市场的发展需要一定的自由与包容,刑法的过度介入可能扼杀证券、期货市场生存与发展的条件。^{〔6〕}因此,对于新型市场操纵行为的刑法认定需要谨慎的态度,宽严相济的刑事政策有利于司法工作人员用辩证的眼光看待新型市场操纵行为。笔者认为,对于司法实践活动中出现的认定困难,如果从宽严相济的刑事政策角度看待,许多问题似乎能够迎刃而解。一方面,一些严重侵害投资者权益的新型市场操纵行为需要被认定为操纵证券、期货市场罪,进行“从严”处理。例如,“抢帽子”交易行为中,一些投资咨询的专业人员利用自己的影响力,在各类媒体上公开评价或预测某金融工具的市场走向,影响投资者的判断与决定,进而利用预期的市场反应获取丰厚的利益。可以看出,这一行为与传统的市场操纵行为一样,都是行为人通过建立自身对于证券或期货市场的优势或影响,干扰正常的交易秩序,严重侵害投资者利益,造成部分投资者重大损失,具有严重的社会危害性,将其纳入刑法的规制范围内是符合我国宽严相济刑事政策做法的。另一方面,一些社会危害性并不严重的,且有利于资本市场创新发展的行为,虽然可能会对市场造成一定影响,但也应该排除在操纵证券、期货市场罪的犯罪圈之外,进行“从宽”处理。以试单行为为例,试单行为又称“高速试探”,是指市场交易者通过“下小单”来探测市场的波动情况,而后根据市场的波动情况来做出是否“下大单”的决定,并利用速度上的优势从

〔5〕 陈兴良:《刑事政策视野中的刑罚结构调整》,载《法学研究》1998年第6期。

〔6〕 刘宪权:《证券、期货犯罪的刑事立法及其完善》,载《法学》2004年第5期。

中获利。试单行为涉及的交易金额往往是小额的。可以看出,试单行为需要一定的速度优势,这种优势来自金融与科技的发展,行为人进行试单的原因除了获得更高的利润之外,不可忽略的一点是试单可以帮助行为人避免因判断错误而导致的投资失败。因此,小额的试单行为虽然有损害其他投资者的一面,但是并没有制造虚假或误导性的市场行情,而且似乎很难扭曲证券、期货市场供求关系,也不太可能控制证券、期货合约的价格走势。因此,笔者认为,小额试单行为属于需要“从宽”对待的市场交易行为,不宜认定为操纵证券、期货市场罪。

(二)解释规则:“兜底条款”的同质性解释

对于新型市场操纵行为的认定最终都需要落实到刑法条文的具体规定中。司法实践之所以对于新型市场操纵行为的理解存在一定的分歧,就是因为这些行为并不在刑法已经采取列举的方式予以明确的市场操纵行为范围内。刑法采用“兜底条款”的立法技术对操纵证券、期货市场罪做出了灵活性、补充性规定,无疑对司法实践应对新型市场操纵行为开了口子。但是,在新型市场操纵行为的认定过程中,一个难以回避的问题就是,对操纵证券、期货市场罪中的“兜底条款”如何正确理解并解释。

在我国刑法中,“兜底条款”是一种较为普遍的立法技术,司法实践可以通过“兜底条款”将一些立法之时并未明示但实质上符合犯罪构成的行为类型纳入刑法的规制范围内。由于“兜底条款”的规定具有一定的模糊性,从表面上看,“兜底条款”似乎与罪刑法定原则存在一定的矛盾与冲突。但是,笔者认为,并非如此。“兜底条款”的真正价值在于尽可能地完善对法益的保护,通过“兜底条款”可以使一些无法被预设,但又具有严重社会危害性的行为不成为“漏网之鱼”。通过“兜底条款”的路径对这些行为加以认定,既不违反罪刑法定原则,又维护了社会的稳定性,因而“兜底条款”完全可以被罪刑法定原则所容纳。从上文的比较法研究也可以看出,“兜底条款”被世界各国普遍接受。但是,应当强调的是,对于“兜底条款”的适用应当严格限制,否则可能会出现与罪刑法定原则相悖的类推解释。一般认为,对“兜底条款”合理的解释方法是遵循同质性解释规则。同质性解释规则指的是:符合“兜底条款”规制的行为必须和该罪已经明示的行为具有同质

性,也即具有相同的实质性特征。通常刑法中的“兜底条款”会概括出该罪的同质性特征。例如,我国《刑法》第169条背信损害上市公司利益罪中规定了“采用其他方式损害上市公司利益”作为“兜底条款”,直接阐明了背信损害上市公司利益罪的本质特征是“损害上市公司利益”。但本文讨论的操纵证券、期货市场罪中“兜底条款”只规定了“以其他方法操纵证券、期货市场”,对于行为的本质特征,立法上似乎并没有得以明确,因此对于操纵证券、期货市场罪的本质特征理论界也存在争议。

关于操纵证券、期货市场罪的本质特征,有学者提出:操纵证券、期货市场的行为具有欺诈性,并且影响证券交易价格或者证券交易量。^{〔7〕}笔者认为,欺诈性并非操纵证券、期货市场的行为的本质特征,并且影响证券交易价格或者证券交易量也不能涵盖所有操作证券、期货市场的行为。凡是发生在经济市场中的犯罪行为都具有一定的欺诈性质,如货币犯罪、金融诈骗罪;侵犯知识产权犯罪以及生产、销售伪劣商品罪等。这些犯罪都是行为人利用欺诈性手段获利的行为,因而欺诈性并不足以揭示操纵证券、期货市场行为的本质特征。操纵证券、期货市场行为的本质特征是用来区分罪与非罪、此罪与彼罪的关键,所以操纵证券、期货市场行为的本质特征必须是其他违法犯罪行为所不能完全涵盖的。在这种情况下,我们才可以认为只有一个犯罪行为符合了操纵证券、期货市场行为的本质特征,才可以被操纵证券、期货市场罪的“兜底条款”所规制。此外,有学者提出,对于刑法中“兜底条款”的认定,需要与同一条文已经明示的行为类型进行比对,如果具有相同或类似的价值即可纳入规制范围。^{〔8〕}笔者认为,理解操纵证券、期货市场行为的本质特征不应当通过概括、归纳刑法条文已经明示的行为特征。从操纵证券、期货罪中已经明示的行为类型可以看出,我国刑法目前规制的市场操纵行为主要是价量操纵(即操纵市场交易价格和市场交易量),那么价量操纵是否能够等同于市场操纵呢?有理论提出,

〔7〕 王崇青:《“抢帽子”交易的刑法性质探析——以汪建中操纵证券市场案为视角》,载《政治与法律》2011年第1期。

〔8〕 何荣功:《刑法“兜底条款”的适用与“抢帽子交易”》,载《法学》2011年第6期。

操纵证券、期货市场的行为包括操纵价格与操纵交易量两种形式,因而将价量操纵等同于市场操纵。〔9〕对此,笔者认为不然。虽然刑法条文明示的操纵证券、期货市场罪的行为类型只有价量操纵,但不能代表价量操纵就是市场操纵的全部内容,二者不能等同。在证券、期货市场上,除了商品要素(市场交易价格和 market 交易量),还有另一关键要素——资本要素。证券、期货市场中交易价格和交易量的变动会导致资本的流动。行为人通过价量操纵实现市场操纵,行为人也可以直接通过影响资本的流动,实现市场操纵,即资本操纵。实现资本操纵的方式可以是公开传播可能诱导其他投资者作出决策的重大信息,公开评价、预测或建议其他投资者作出投资决策,抑或通过频繁报撤单形成虚假市场从而诱导其他投资者作出决策等行为。这些实现资本操纵的行为并非传统意义上直接影响市场交易价格和 market 交易量的价量操纵行为,而是通过影响资本的运作,间接影响市场交易价格和 market 交易量的行为。笔者认为,从价量操纵以及资本操纵的行为特征可以看出,操纵证券、期货市场行为的本质特征在于:通过滥用自身的优势或影响力对市场进行一定的操控,从而破坏证券、期货市场的正常市场交易机制与资本流动,影响其他投资者的利益。滥用自身的优势或影响包括滥用技术上的优势,如高频交易技术等,也包括滥用通过不当的交易行为形成的优势,如集中资金优势连续交易等。对市场进行一定的操控包括通过价量操纵与资本操纵对市场形成一定的控制力。影响其他投资者的利益包括影响其他投资者的判断能力与资本投入,即使其他投资者也收获了一定的利益,但只要破坏了市场自由交易与竞争机制的行为都可以理解为影响其他投资者的利益。

四、典型新型市场操纵行为的刑法适用

(一)“抢帽子”交易行为的认定

“汪建中市场操纵案”是典型的“抢帽子”交易案件。汪建中是北

〔9〕 何泽宏:《解读〈刑法修正案(六)〉》,载《现代法学》2006年第6期。

京首放投资顾问有限公司的大股东,同时任执行董事、经理。2007年1月至2008年5月2日,北京首放公司向社会公众发布咨询报告,在此之前,汪建中利用其实际控制的账户买入咨询报告推荐的证券,并在咨询报告向社会公众发布后卖出该种证券。汪建中以上述方式获取了高达1.2亿多元的净利润。汪建中的行为属于国外已经有案例的“抢帽子”交易行为。在美国,“抢帽子”交易行为被认定为欺诈行为,在欧盟以及一些其他地区,“抢帽子”交易行为被认定是一种市场操纵行为。但是“抢帽子”交易行为在我国不属于刑法已经明确的传统市场操纵行为,而属于新型市场操纵行为。

关于“抢帽子”交易行为是否应当被认定为操纵证券、期货市场罪,学界存在不同的看法:持肯定说的学者认为,从主观要件、客观行为和客观结果上来看,“抢帽子”交易行为与刑法条文明确的市场操纵行为具有同质性,应当被认定为操纵证券、期货市场罪。^[10]同时,“兜底条款”的适用并不违反罪刑法定原则,相反,“兜底条款”的适用有利于填补立法的空白,属于“弹性刑法”,“弹性刑法的目的既包括防止过量入罪,如将情节不够严重的行为定罪,也包括防止同等严重的危害行为出罪。实际上,这正是许多兜底性规定的立法用意所在”。^[11]持否定说的学者认为,对于“兜底条款”的适用应当严格贯彻限制解释的立场,操纵证券、期货市场罪的“兜底条款”具有“双重兜底”的性质,在这种“双重兜底”的场合,应当注意刑法谦抑性,虽然“抢帽子”交易行为具有一定的社会危害性,但是基于审慎的态度考量,依然不应当认为构成操纵证券、期货市场罪。^[12]

根据上述笔者提出的新型市场操纵行为认定的应然标准,笔者认为,“抢帽子”交易行为完全可以构成操纵证券、期货市场罪。理由是:首先,“抢帽子”交易行为属于严重侵害投资者利益的行为,破坏了证券交易市场中基本的“三公”原则,具有严重的社会危害性,对于此类

[10] 王崇青:《“抢帽子”交易的刑法性质探析——以汪建中操纵证券市场案为视角》,载《政治与法律》2011年第1期。

[11] 白建军:《坚硬的理论,弹性的规则——罪刑法定研究》,载《北京大学学报》(哲学社会科学版)2008年第6期。

[12] 何荣功:《刑法“兜底条款”的适用与“抢帽子交易”》,载《法学》2011年第6期。

新型市场操纵行为应当从“严”处理。其次,诚如前述,市场操纵行为不仅包括价量操纵,同时还包括资本操纵。“抢帽子”交易行为就属于资本操纵行为,“抢帽子”交易中的行为人通过让其他投资者相信自己发布的投资咨询意见从而影响投资者的判断,这种“交易”行为并不直接作用于证券、期货市场中的交易价格和交易量,不属于价量操纵行为,而是资本操纵行为。资本操纵行为也符合市场操纵行为的本质特征,因而将“抢帽子”交易行为解释为市场操纵行为符合“兜底条款”的同质性解释规则。当然,在司法实践中,对于“抢帽子”交易中发布投资咨询意见的行为与对证券、期货市场造成影响之间因果关系的论证,似乎只能以推论的方式进行认定,也即可以根据发布投资咨询意见机构的影响力、信息发布的数量与分布,实际受众面积以及证券、期货市场中实际发生的市场交易价格与市场交易量的变化来推断该投资咨询意见是否对证券、期货市场产生了实际的影响,但不影响将“抢帽子”交易行为认定为操纵证券、期货市场罪。

(二) 高频交易行为的认定

高频交易行为是现代科技发展与金融市场繁荣结合的产物。时下,高频交易案件已经成为我国证监会查处市场操纵案件中最为典型的案件种类。高频交易行为是指行为人在不具有成交目的的情况下,通过频繁的下单和撤单操作来试探市场的流动能力与价格波动情况,并利用这种优势运作资本获利。我国证券市场目前采用的是 T+1 的模式,并同时设有涨停板制,加上交易者需要支付高额的印花税以及交易手续费等,部分高频交易行为方式获利空间较小。但在商品期货、金融期货、ETF(交易型开放式指数基金)等允许 T+0 交易方式且交易税费成本比较低的市場,交易者确实可以通过高频交易行为获取丰厚的利益。2015 年 11 月,伊士顿国际贸易有限公司在不以成交为目的的情况下,通过高频交易程序大量买单、卖单,诱骗其他投资者后迅速撤单并调整买卖价格,涉嫌构成操纵市场,使高频交易行为受到公众极大的关注。应当看到,目前我国刑法对于高频交易行为是否构成操纵证券、期货市场犯罪缺乏明确规定,因而在实践中对相关案件的处理存有较大争议。

高频交易行为包括幌骗、塞单、趋势引发、试单等多种行为类型。

笔者认为,对于高频交易行为是否构成操纵证券、期货市场罪不能一概而论,需要根据上文提及的新型市场操纵行为刑法认定的一般规则进行具体的分析与判断:

其一,幌骗行为。幌骗行为指的是通过不以成交为目的的报撤单,企图引诱其他交易者进行交易来影响市场的交易行为。幌骗行为的典型模式是:虚假报单一撤回报单一反向成交。虽然每一次幌骗行为带来的都只有微薄的利益,但通过高频交易技术,交易者可以在单秒内实现多次幌骗,从而累积获得丰厚的利润。笔者认为,幌骗行为完全符合笔者之前所提出的新型市场操纵行为刑法认定的应然标准。实施幌骗行为的行为人利用自己所拥有的技术优势,对市场形成了一定的操控,这种操控破坏了证券、期货市场的正常市场交易机制与资本流动,影响了其他投资者的利益,应当构成操纵证券、期货市场罪。实际上,最高人民检察院、公安部《关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定(二)》中的规定也与笔者之意暗合:“单独或者合谋,当日连续申报买入或者卖出同一证券、期货合约并在成交前撤回申报,撤回申报量占当日该种证券总申报量或者该种期货合约总申报量百分之五十以上的以操纵证券、期货市场罪立案追诉。”根据该规定,仅报单后的撤单行为就足以认定其涉嫌操纵证券、期货市场。虽然最高人民检察院和公安部出台的该规定在性质上还不属于司法解释,但应当承认其确实发挥着指引司法实践的作用,同时该规定中的具体内容也直接限制了操纵证券、期货市场罪“兜底条款”的滥用。

其二,塞单行为。塞单行为主要是通过大额申报来制造市场交易系统的堵塞,从而影响其他投资者进行市场交易。在市场交易系统堵塞时,其他投资者所接收到的信息具有一定的虚假性和误导性。在这种情况下,实施塞单行为的交易者完全可以利用其他投资者的错误判断完成多次交易并获利。笔者认为,塞单行为属于市场操纵行为,行为人通过造成市场交易系统的堵塞形成了交易优势,干扰了其他投资者的判断,完全符合破坏证券、期货市场的正常市场交易机制与资本流动,影响其他投资者的利益的市场操纵情形。

其三,趋势引发行为。趋势引发行为指的是通过一系列的报单诱

导或加剧价格波动,诱使其他市场参与者跟随其趋势进行交易的行为。^[13] 该行为使得价格波动明显超出正常范围,以便市场操纵者能够在有利价格时进行交易。^[14] 笔者认为,趋势引发行为既涉及了价量操纵,即影响了证券、期货合约价格,也涉及资本操纵,即诱导其他投资者跟风参与市场交易。同时,这种资本操纵又加剧了价量操纵,因为大量投资者的资本投入会加剧价格的波动,最终形成一个循环。实施趋势引发行为的交易者通过早前的交易,在这个循环产生之后完全能够实现及时的清仓或建仓,进而获取大量利润。因此,笔者认为,应该将严重的趋势引发行为纳入操纵证券、期货市场罪的规制范围内。

其四,试单行为。正如前述,所谓试单行为,是指市场交易者通过“下小单”来探测市场的波动情况,而后根据市场的波动情况来做出是否“下大单”的决定,并利用速度上优势从中获利。有观点认为,虽然试单行为中所涉及的交易量很小,但因其具有一定的欺诈性,并且能对证券、期货市场的交易造成一定的影响,所以需要纳入市场操纵行为的规制范围内。笔者认为,试单行为属于典型的需要“从宽”处理的新型市场操纵行为,应该排除在操纵证券、期货市场罪的犯罪圈之外。除了上文已经提及的价值取向问题外,我们还应当看到,试单行为中行为人并没有滥用自身的优势或影响力对市场进行一定的操控,也没有诱骗其他投资者参与交易,其本质只是为了交易而对市场进行探测。虽然具有一定的欺诈性,但正如笔者在上文所述,欺诈性并不是市场操纵行为的本质特征,小额的试单行为不应纳入规制范围内。因此,笔者认为,试单行为的本质是市场流动性探测,而非对市场的操纵,不宜以操纵证券、期货市场罪进行定罪处罚。

综上,笔者认为,高频交易行为中严重的幌骗行为,塞单行为和趋势引发行为符合刑法中对于新型市场操纵行为认定的一般规则,完全可以将这些行为纳入操纵证券、期货市场罪的犯罪圈内,而高频交易行

[13] NxResearch, *The Quote Stuffing Trading Strategy*, <http://www.nanex.net/aqck2/4670.html>, Accessed on 1 April 2017.

[14] Fisher, J., *Criminal forms of High Frequency Trading on the Financial Markets*, *Law and Financial Markets Review*, 2015.

为中的试单行为社会危害性并不严重,也不符合操纵证券、期货市场行为的本质特征,考虑到资本市场的创新与健康发展,我们不宜将试单行为纳入刑法的规制范围中。