

内幕交易刑事政策重在“标本兼治”

● 同济大学法学院博士研究生 上海市人民检察院检察官 陶建平



视觉中国图片

作为典型的金融犯罪，内幕交易犯罪刑事政策具有多重考量维度，包括价值取向、立法、司法以及社会经济政策等方面，而作为基本刑事政策在资本市场这一特定领域的具体呈现，内幕交易刑事政策也有其独特内涵与表现形式，是经济法调整手段在刑事领域的延续和升级，与经济法尤其是证券法等法律规范存在高度紧密的关联关系。构建合理的路径、方法、策略的总和。内幕交易刑事政策是以“从严、从重、从快”为表征，以刑事实体法、刑事程序法、证券期货法律等多法适用的政策把握、运用的要求和司法处断、治理机制完善为主要内容的体系，其有形载体主要表现为有权机关颁布的指导意见、司法解释性文件等，同时无形根植于司法观念、理念之中，即不仅外化为制度性呈现，同时也渗透至具体司法判断之中。

当下，合理的路径、方法、策略的总和。内幕交易刑事政策旨在实现“标本兼治”，在犯罪治理上应兼具以下特征。

就“治标”而言，一是适度扩大“犯罪圈”，落实“从严”。目前，不少内幕交易案件责任的追究局限于行政处罚，应当施以刑事处罚的行为尚未得以追究，这不但不利于严格内幕交易的刑事责任追究，同时在很大程度上降低了内幕交易行为的违法成本。因此，有必要适度扩大“犯罪圈”，完善行刑衔接机制，推动行政处罚和刑事处罚无缝对接，对内幕交易行为主体进行刑事归责的不再遗漏。

二是适度增加犯罪成本，体现“从重”。从刑罚幅度上看，内幕交易罪虽已属重罪范畴，但不足以抑制内幕交易行为的发生。我国法律法规中有关内幕交易的处罚仍显宽松，相关处罚规定与动辄千万元的非法获益相比，内幕交易者违法成本与违法收益并不匹配，以致内幕交易的违法行为频频发生。从刑事立法上看，我国在内幕交易罪的刑罚配置上较其他国家并不严苛；从刑事司法上看，我国对内幕交易行为的刑事追究则失之于宽。由此，除了在立法上提高内幕交易罪的自由刑、财产刑配置之外，需要在司法上奉行“从严”“从重”的刑事政策，着力将应当入刑的内幕交易行为纳入刑法规制的范畴，将内幕交易犯罪进一步类型化，突出惩治对资本市场危害最为严重的内幕交易类型，以体现“严而不厉”的刑事政策思想和维护资本市场公平与效率。同时，更加注重资格刑、罚金刑的适用，辅之以民事责任的强化，以实现有效抑制内幕交易犯罪目的。

三是提升刑事诉讼程序效率，确保“从快”。鉴于获取内幕交易证据存在诸多困难，又需要及时处理和惩治内幕交易行为，可在内幕交易罪追诉程序中加大认罪认罚制度的适用，以实现司法效益最大化。易言之，犯罪嫌疑人认罪承诺和承担相应的经济责任的，司法机关可以考虑在起诉裁量和刑罚裁量上宽缓，进而加速诉讼进程并减少司法资源的投入。作为司法诉讼的核心，证据证明需要统摄于相应的刑事政策范畴，一体化进行考量和优化，

尤其在证据规格与证明规则的丰富、明确的基础上，统筹考量行政执法与刑事司法的对接，为及时收集、固定和有效提供证据，以实现差异化的证明方式，促进刑事诉讼有效推进。

就“治本”而言，德国刑法学家李斯特曾指出：“最好的社会政策即最好的刑事政策。”龙宗智教授指出：“应当坚持刑事一体化的思想，对经济越轨行为不能单纯依靠刑事制裁，甚至主要不是依靠刑事制裁，而是仍然应当按照‘综合治理’的社会治理理念与方针，创造经济运作的良好环境与条件，这才是防治经济越轨行为的治本之举。”要实现内幕交易犯罪治理的最佳效果，“从严”“从重”的刑事政策从某种意义上是以“治标”为“治本”争取时间和环境；在实现内幕交易犯罪刑罚不可避免的基础上，内幕交易的“从快”的刑事政策同样也要为“治本”预留足够的空间。由此，以更高层次的“行刑衔接”与推动国家治理与行业、企业治理相结合的制度设计应当纳入刑事政策视野，在内幕交易等证券犯罪中积极探索推进企业合规改革试点，可以在刑事诉讼过程中有力推动行政监管完善，促进行业自律和企业合规紧密结合。

概言之，内幕交易刑事政策作为具体刑事政策，本身并不背离基本刑事政策的要求，但需要改变原本主要基于自然犯、针对危害治安的犯罪的线性刑事政策结构，努力构建与资本市场运行规律、规则相适应的立体化刑事政策体系，在遵循“刑罚世轻世重”一般规律的同时，更加注重解构特定市场行为的本质与机理，从实体和程序双重维度分析犯罪惩治过程中的政策引领需求，将政策价值导向更有效注入执法司法的组织形式、资源配置之中，更有效地提供制度供给、完善规则配套。

着眼于资本市场优化资源配置，为使刑法更合理介入，更好发挥规制内幕交易犯罪的作用，有必要从资本市场犯罪风险控制、刑法规制效率等角度切入，进一步构建完善内幕交易犯罪公正合理的刑事政策。引导相关立法、执法与司法措施优化，进而提升内幕交易刑事规制效率，并以此促进资本市场法律制度深化和完善。同时，希冀政策实施的效果能“引而伸之，触类而长之”，延伸至资本市场常态化发展与国家金融安全战略的顶层设计。

交银理财董事长涂宏表示，大类资产配置能力是银行理财公司需要建设的核心能力之一。目前，银行理财公司发行的产品以固收类为主，规模平均占比近90%，混合类、权益类、商品及金融衍生品类产品发展不足，ESG等产品发行进展相对较慢。中长期来看，经济发展和居民财富累积到一定程度后，全球化配置是大势所趋。

“要满足客户的财富管理需求，需要先通过理财子公司把上游供应掌握在自己手里，提供丰富的资管产品，再进一步依托母行掌握大量的企业客户，设计方案满足企业的融资需求，去发掘合适的投资标的，把投资银行业务也做下来。”景峰说。

上投摩根基金总经理王大智认为，全球资管行业增长点主要集中在多元资产、被动及另类资产。中国资本市场具有较高的超额收益，主动管理产品目前仍占主导，未来占比有望进一步提升。同时，多元资产产品成为快速增长的重点。

提升资产配置能力

在千帆竞发、百舸争流的大资管市场，银行理财既面临居民财富管理需求增长的机遇，也面临与各类资管机构同台竞技的挑战。

对于银行机构在财富管理领域的优劣势，兴业银行副行长陈锦光表示，目前，商业银行财富管理业务在部分领域存在比较劣势。比如在理财公司方面，产品结构主要定位于现金和固收类产品，与公募等其它资管机构形成错位竞争。随着大资管时代的来临，主动管理的多资产、多策略配置产品有待进一步发力。

浙商银行副行长、首席财务官景峰表示，银行理财公司在资管竞争格局中呈现“三强、三弱”的特点。在运作方式层面，理财公司“强渠道、弱投研”；在投资标的层面，理财公司“强固收、弱权益”；在客户层面，理财公司“强财富管理、弱风险偏好”。

展望未来发展重点，交通银行业务总监、

运用普惠性货币政策工具推动包容性金融发展

● 国家金融与发展实验室副主任 彭兴韵

货币政策是总需求管理的工具，我国央行也通过结构性货币政策工具的运用来补金融短板，实现包容性金融发展，弥补单纯市场机制在金融资源配置中的不足，促进国民经济更加协调发展。

总需求管理与结构性政策工具并重

我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。为了解决这个主要矛盾，让发展成果惠及广大人民，我国货币政策已然做了比较大的调整，总需求管理与结构性的普惠货币政策工具并重，成为新时代我国货币政策的一个突出特点。增加对以小微企业和“三农”为核心的普惠金融供给是我国经济政策的一个重要方面。

着眼于总需求管理的货币政策往往忽略了货币政策传导中的结构性问题，由于信息不对称和信用风险约束，以利润最大化为目标的市场化金融资源配置机制，天生就具有“嫌贫爱富”的特征。因此，若货币政策只关

两大普惠性货币政策工具

央行普惠性结构货币政策工具包括定向降准和普惠性央行再贷款两大类。

定向降准属于我国差别准备金政策的一部分。以普惠为特征的差别准备金政策，是针对金融服务的薄弱环节、补齐金融短板而创设、鼓励金融机构在有效控制风险的同时，按照金融机制的一般原理予以信贷供给，使金融服务更具有普惠性。此类普惠定向降准最早于2014年6月实施，当时对满足条件的金融机构，央行下调人民币存款准备金比率0.5个百分点。

此后，央行有针对性地加强对“三农”和小微企业的金融支持，决定对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行，持续多年实施定向降准的货币政策操作。经过多次定向降准后，我国中小金融机构的法定存款准备金比率降至9%，相较之前19%的高点，下降了10个百分点，中小金融机构的法定存款准备金比率比大型金融机构低了3个百分点，这为小微企业和“三农”金融服务创造了良好的流动性环境。

我国普惠性再贷款工具包括抵押补充贷款、支农再贷款、支小再贷款和扶贫再贷款等。抵押补充贷款创设于2014年，主要功能是支持国民经济重点领域、薄弱环节和社会事业发展而向金融机构提供的期限较长的大额

未来仍是货币政策重要组成部分

展望未来，普惠性货币政策工具将在一段时期内成为我国结构性直达实体经济货币政策的重要组成部分。

普惠性货币政策工具仍然在货币政策操作中发挥积极作用。2021年，央行发布了《关于深入开展中小微企业金融服务能力提升工程的通知》，强化“敢贷、愿贷、能贷、会贷”长效机制建设。同时，央行采取多种措施，巩固拓展脱贫攻坚成果和全面推进乡村振兴，明确金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接的工作重点和主要举

注经济总量的均衡而忽略结构性问题，其结果不仅会加剧经济结构性不平衡，而且会使经济总量失衡愈加突出，损害宏观经济的稳定。

在立足于总需求管理的基础上，我国央行不断探索、开创和完善一系列结构性货币政策，引导金融机构更加均衡、合理地配置信贷资源，促进经济稳健增长、经济发展更具有包容性。事实上，央行在结构性货币政策工具箱中，创设了多种多样的普惠性货币政策操作手段和方法。经过几年的发展，着眼于提供小微企业、“三农”金融可得性的结构性货币政策，成为我国货币政策操作的突出特点之一。

融资。支农再贷款是央行专门为金融更好地服务“三农”而创设的货币政策工具。早在2014年3月，央行对部分省市增加支农再贷款。此后，央行正式在信贷政策支持再贷款类别下创设支小再贷款，专门用于支持金融机构扩大小微企业信贷。随着脱贫攻坚号角吹响，央行又在支农再贷款下创设扶贫再贷款，专项用于支持贫困地区地方法人金融机构扩大涉农信贷投放。相较于支农再贷款，扶贫再贷款的利率更加优惠，以引导金融机构降低扶贫地区的贷款利率。

我国央行创设的普惠性货币政策工具取得了明显成效。大多数商业银行建立起“能贷、愿贷、会贷”的机制，开发出一系列适合小微企业等过去金融短板领域特点的产品。在总量上，据央行统计，2019年普惠小微贷款新增2.1万亿元，是2018年增量的1.7倍。到2021年6月末，普惠小微贷款余额达17.7万亿元，同比增长31%；全国涉农贷款余额达到了41.66万亿元。

我国通过普惠性货币政策工具的实施，促进信贷结构优化，普惠金融不断发展，作为金融供给侧改革的一部分，其积极成效逐渐显现出来。在稳健、风险可控的基础上，通过普惠性货币政策的引导，以小微企业和“三农”为主要服务对象的普惠金融发展，将对我国实现共同富裕的目标发挥积极的作用。

当然，在利用普惠性货币政策工具引导金融机构提供更多普惠金融服务的同时，应注意防范与之相关的金融风险。央行在创设扶贫再贷款后明确表示，不能将扶贫再贷款资金等同于财政资金，金融机构必须坚持商业可持续性原则，运用扶贫再贷款的资金发放涉农贷款，自主经营、自担风险，需要按期足额归还扶贫再贷款的本金和利息。

把握投资新趋势 探路银行理财高质量发展

（上接A01版）理财中存在的刚兑、非标投资风险等明显下降。

十三届全国人大代表，中国银行业协会党委副书记、秘书长刘峰指出，未来大型理财公司将汇聚产品体系、投资研究、投顾能力、系统搭建等优势，行业可能呈现马太效应。从短期看，理财公司要制定攻守兼备的发展策略，防止因净值波动导致客户流失。从长期看，理财公司要强化顶层设计，注重人力资源配置、组织架构重组、借鉴国际经验、搭建资管生态圈，全面提升整体资产管理能力和客户信任度。

中国银保监会原党校副校长、国有重点金融机构监事会监事陈伟钢强调，理财资金是金融资产的重要组成部分。“向内、向实、向乡、向高”是新发展格局下银行业理财资金的核心投向。金融向内，要毫不犹豫支持中小企业；金融向实，要坚定不移支持实体经济；金融向乡，要一心一意支持乡村振兴；金融向高，要默默无闻支持高科技发展。