

券商自营再爆“老鼠仓” 机构信息“隔离墙”待补漏

中经记者 罗辑
中经实习记者 孙小琴 北京报道

日前,黑龙江证监局披露了一则券商“老鼠仓”交易被罚案例。处罚决定书显示,时任某券商证券投资部总经理汤某明,因利用未公开信息交易、从业人员

违规买卖股票等行为,被处以470万元罚款。

据《中国经营报》记者不完全统计,今年以来,多家券商因“老鼠仓”行为被监管部门处罚,这也暴露出券商内控薄弱环节,信息隔离墙制度还应进一步完善。

多位业内人士表示,近年来机

未盈利也遭重罚

尽管上述交易均未产生违法所得,但黑龙江证监局依据相关规定,对汤某明处以470万元罚款。

黑龙江证监局发布的处罚决定书显示,汤某明于2022年11月至2023年6月在某证券公司证券投资部实际履职,此后于2023年6月至2024年2月在某证券公司证券投资部任总经理。上述任职期间,因职务便利,汤某明知悉券商自营账户股票投资交易、持仓情况等未公开信息,并控制使用邢某、罗某英、胡某娟的账户进行趋同交易,以及暗示他人从事相关交易。

其中,汤某明控制使用邢某、罗某英、胡某娟三个股票账户分别在沪深两市累计趋同买入177只、55只、123只股票,累计趋同买入金额55134.90万元,累计无违法所得。同时,汤某明示、暗示邢某、谢某从事相关交易活动,此二人控制的账户分别累计趋同买入9771.34万元和11385.75万元,累计均无违法所得。

除了趋同交易,汤某明还控制使用邢某、罗某英、胡某娟三个股票账户在沪深两市累计买入股票金额(剔除趋同交易部分)共计14010.95万元,无违法所得。

尽管上述交易均未产生违法所得,但黑龙江证监局依据相关规定,对汤某明作出了处罚。其中,

对利用未公开信息从事相关证券交易的行为处以250万元罚款;对明示、暗示邢某、谢某从事相关证券交易的行为处以200万元罚款;对违法买卖股票行为罚款20万元。合计被处以470万元罚款。

记者注意到,今年以来,监管已披露多起券商“老鼠仓”案件。其中,重庆证监局发布行政处罚决定书,披露湘财证券原总裁孙某祥因利用未公开信息交易、明示或暗示他人交易、从业人员违法买卖股票等违法行为,孙某祥被罚没1842万余元,并处以5年证券市场禁入措施。今年5月,吉林证监局下发现行政处罚决定书,披露华泰证券原分管投研系统建设负责人邵某利用未公开信息交易、作为证券从业人员违法买卖股票等行为,邵某被处以88万余元罚款。同月,安徽证监局披露,时任中信证券信息技术中心高级经理李某鹏利用其在中信证券CRM系统开发岗的权限,获取所有客户的账户信息、交易持仓等未公开信息,控制他人账户趋同交易,最终被罚没426万余元。

如何界定处罚金额?上海久

构“老鼠仓”涉案人员从投资端岗位转向IT岗位。各级监管机构应积极加快监管技术革新,并丰富处罚手段、加大处罚力度,大幅提升“老鼠仓”违法成本,对该违法行为形成有力打击和震慑。同时,严监管也倒逼金融机构完善内控,查漏补缺。

于违法所得确认处罚的区间标准。根据《中华人民共和国证券法》第一百九十九条规定,利用未公开信息进行交易的责令依法处理非法持有的证券,没收违法所得,并处以违法所得一倍以上十倍以下的罚款;没有违法所得或者违法所得不足五十万元的,处以五十万元以上五百万元以下的罚款。

单位从事内幕交易的,还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处以二十万元以上二百万元以下的罚款。

“随着大数据、AI监测等技术的使用,监管部门对趋同交易和异常账户联动等行为的识别能力大幅提升。”北京长安律所金融证券部副主任陈科进一步分析,当前监管部门对“老鼠仓”行为的监管处罚力度正不断加强。他建议,各级监管机构应加快监管技术革新,扩大监管对象范围和追溯时间范围,并延伸监管覆盖案件维度实施大小并罚。同时,监管层不断丰富处罚手段、加大处罚力度,行政罚款的同时配套市场禁入等监管措施。若情节恶劣,还可能依法优化衔接刑事追责,大幅提升违法成本,震慑违法行为。

信息隔离墙制度应进一步完善

“老鼠仓”案例暴露了券商内控薄弱环节,信息隔离墙制度还应进一步完善。

值得关注的是,近期曝光的“老鼠仓”案件出现了一些新的变化。

相较于以往机构“老鼠仓”集中在投资端,如券商自营负责人、基金经理等关键岗位人员,今年披露的多起“老鼠仓”案件,其人员多涉及IT端员工。在上述券商“老鼠仓”案件中,邵某为券商原分管投研系统建设负责人,李某鹏为券商信息技术中心高级经理,两人均是通过机构相关系统的权限获得诸多未公开信息,从而进行趋同交易。

具体来看,邵某作为券商分管投研系统建设的负责人,因工作需要获得该券商X系统的访问权限,通过该系统可以实时获取所在机构自营账户股票持仓、投资建议书(包含股票信息、投资上限、有效期、投资理由等要素)等未公开信息。邵某在其任职期间(2023年1月至2023年11月),登录所在机构OA系统984次,平均每个工作日登录4.66次。在其获知自营账户持仓股票名称、股票数量等未公开信息后,控制他人账户进行大量趋同交易,趋同买入金额达3153万元,趋同盈利19万元,最终被处以重罚。

李某鹏的违法行为与邵某类似。作为券商信息技术中心高级经理,他具有所在券商CRM系统应用开发岗权限,可以获取该券商所有客户的账户信息、资产规模、交易持仓等未公开信息。2019年11月至2023年2月,李某鹏通过CRM系统,获知托管在

该券商的高某基金相关持仓、委托、当日成交记录等未公开信息。在此期间,李某鹏控制他人账户组累计交易股票128只,累计交易金额6483.8万元。其中,与高某基金趋同交易股票76只,趋同交易金额2900.38万元,趋同盈利金额213万余元。李某鹏同样被处以重罚。

更为典型的还有私募领域近日披露的“老鼠仓”案。浙江证监局日前发布的行政处罚决定书显示,林某平在某科技公司任职,并承担交易策略前端开发、产品风控,部分产品交易测试、决策、下单、监控等工作,因某科技公司与浙江省内两家私募基金管理人均由同一实际控制人控制,林某平利用工作权限接触、查询并加工处理相关未公开信息,实质上实施了私募基金从业人员的履职行为。其间,林某平不仅因工作职责可接触、查询前述两家私募基金管理人的相关未公开信息,而且直接获取、加工过相关未公开信息。林某平控制使用他人账户,在沪深两市趋同买入股票并盈利。浙江证监局对林某平责令改正,给予警告,没收违法所得8857万余元,并处以8857万元罚款,并采取5年证券市场禁入措施。

“一般而言,券商有信息隔离、分级管理制度,还有行为留痕、异常监控等措施,以防范‘老鼠仓’行为。例如券商会给自营(部门)配备专门的交易室,还要安装门禁、摄像监控等。”一位券商人士告诉记者。

该券商人士认为,上述券商“老鼠仓”案例是近年来的新变化,暴露了券商内控薄弱环节,信息隔离墙制度还应进一步完善。

“近年‘老鼠仓’涉案人员的岗位分布呈现多元化、技术化以及高级别化的特征。”陈科发现,“老鼠仓”涉案人员岗位已从传统的资产管理岗、基金经理岗等投资端延伸到信息技术、系统开发中后台技术和业务负责岗位,以及证券公司总裁、高级顾问等核心管理岗位。这暴露出金融机构内控存在薄弱环节。陈科表示,在现有内控制度、合规制度上,机构还需查漏补缺,防范再次发生“老鼠仓”事件。

“除了机构自营账户信息是未公开信息的重要组成部分之外,机构客户信息也是容易诱发‘老鼠仓’的重灾区。公募基金、私募基金、资管等涉及证券交易的金融机构,都可能存在类似隐患。所以机构要把内控制度和外部检查相结合,除了完善内控制度,还要通过外部机构监督落实,防止制度被架空。”许峰强调。

许峰表示,近期披露的多起“老鼠仓”处罚案例,彰显监管对“老鼠仓”的监管力度有所加大。“老鼠仓”伤害投资者权益,破坏市场公平、损害金融系统信誉,若该行为给投资者带来损失,还需要弥补“老鼠仓”民事赔偿的缺口。许峰建议,可以将交易量和交易金额等要素纳入违规性质的确认指标,防止违法行为人通过相关途径转移违法所得,躲避更严厉的惩处。

慈善信托逼近百亿元 破解展业难题须双向发力

中经记者 孙汝祥 夏欣 北京报道

全国慈善公益信息平台“慈善中国”最新数据显示,截至11月19日,慈善信托累计备案数2629单

单,财产总规模99.34亿元,距百亿元大关仅一步之遥。其中,浙江省、广东省、北京市三地慈善信托规模位居全国前三,合计占比达60.39%。

值得关注的是,在信托“三分类”中,慈善信托的占比仍然较小。截至2024年年底,慈善信托财产规模余额为49.65亿元,仅占信托全行业资产总规模的0.017%。

受访专家对《中国经营报》记者表示,当前慈善信托发展呈现地区差异明显、“量增质弱”等特征。同时,信托公司对慈善信托的态度也明显分化,有些信托公

司的展业意愿并不强烈。整体来看,当前破解慈善信托展业难题,需要监管层面的制度创新和行业层面的能力建设双向发力。为推动慈善信托业务高

慈善信托规模近百亿

数据显示,自2017年“慈善中国”开始披露经备案的慈善信托以来,截至11月19日,慈善信托累计备案数达2629单,财产总规模达99.34亿元。

“量的持续聚集,即将达到百亿规模质的飞跃。2017年以来持续增长的数据,是信托行业履行社会责任、弘扬金融向善、坚持长期主义的良好诠释。”中国信托业协会特约研究员袁田对记者表示,慈善信托规模增长源自持续的政策支持、场景需求、创新供给、生态互联。

袁田认为,从2016年《中华人民共和国慈善法》(2023年修订)、2017年《慈善信托管理办法》的出台实施,到2023年《关于规范信托公司信托业务分类的通知》明确规定公益慈善信托业务类别,政策的连贯性和持续完善,是保障慈善信托健康发展的坚实制度基础。

从2008年信托监管部门发布《关于鼓励信托公司开展公益信托业务支持灾后重建工作的通知》开始,公益慈善信托在驰援救灾济困、支持脱贫攻坚、助力乡村振兴、实现共同富裕等各类型支持公益及履行社会责任的时代要求和场景主题下,都在积极发挥信托本源的制度功能,坚持问题导向,解决社会民生保障需求。

据袁田介绍,在慈善信托治理结构方面,除信托公司担任受托人的基本模式外,信托公司与慈善组织共同担任受托人、慈善组织单独担任受托人的情形均有成熟实践。在慈善信托财产

类型方面,除资金形式,股权、不动产等财产权益作为慈善信托财产的创新探索也均有落地。

生态互联一方面表现为在信托业务内部实现生态互联,如绿色慈善信托、养老慈善信托、特殊需要慈善信托;另一方面则表现为在信托业务外部实现生态互联,如信托公司与银行、保险机构的高净值客户开展慈善品牌互联,信托公司与大型基金会合作开展慈善项目的跨界互联。

在上海金融与发展实验室首席专家、主任曾刚看来,慈善信托发展看似可观,但截至2024年年底,慈善信托财产规模余额为49.65亿元,仅占信托业资产总规模29.56万亿元的0.017%,发展相对缓慢。其背后既有制度性原因,也有市场性原因。

“首先是税收优惠政策不完善,慈善信托税前扣除操作复杂,难以与慈善组织捐赠享受同等待遇,削弱了委托人积极性。”曾刚强调。

其次是双重监管增加了合规成本,民政部门与国家金融监督管理总局(原中国银保监会)的协调机制尚不够顺畅。再次是信托公司专业能力参差不齐,部分机构缺乏慈善项目运作经验,难以设计出有吸引力的产品。最后是社会认知度不足,相比包括基金会在内的传统慈善方式,公众对慈善信托的了解和信任度仍然有限。

“这些因素叠加,制约了慈善信托从‘小众试验’向‘主流工具’的转变。”曾刚总结道。

区域差异明显

值得注意的是,慈善信托的发展呈现出明显的区域差异。

“慈善中国”数据显示,截至11月19日,浙江省慈善信托累计规模达26.06亿元,占全国总规模的26.23%,位居第一。位居第二的是广东省,总规模18.03亿元。第三为北京市,总规模15.90亿元。前三名合计规模59.99亿元,占比60.39%。

“浙江省、广东省、北京市三地占据60%份额,一些经济大省占比不高,这种区域分化折射出慈善信托发展的深层逻辑。”曾刚表示,规模占比较高地区的优势是多维度的。例如,浙江省民营经济活跃,企业家慈善意识强,且省内信托公司积极创新;广东省毗邻港澳,慈善文化浓厚,高净值人群基数大;北京市聚集了大量信托公司总部和专业人才,政策试点也多在此落地。

反观其他一些地区,虽然经济总量大,但慈善信托生态链存在短板。比如,信托机构更侧重传统业务转型,在慈善信托方面投入有

限;金融资源相对分散,创新氛围不足等。

“更关键的是,慈善信托发展需要‘政府重视+机构专业+市场需求’的三角支撑,规模占比较高的地区往往在地方政策支持、行业协会推动方面更为积极,形成了先发优势和示范效应。”曾刚强调。

“浙江省是高质量发展建设共同富裕示范区;广东省是经济总量最大的省份,民营经济也比较发达;北京市有大量的高净值人群。”中国社科院金融所财富管理研究中心主任王增武认为,这些因素也推升了上述三个省份、直辖市的慈善信托规模。

袁田表示,以首善标准推动首都高质量发展是北京城市发展的核心定位,在此统筹布局下,慈善信托、不动产信托登记、股权投资登记等制度创新,也都发挥了试点先行的示范效应。慈善信托备案的数量和金额增长,也充分体现了北京履行社会责任、服务民生保障的担当。

中国公益研究院数据显示,2025

年的展业意愿并不强烈。

整体来看,当前破解慈善信托展业难题,需要监管层面的制度创新和行业层面的能力建设双向发力。为推动慈善信托业务高

全国及部分省份慈善信托规模概览

区域	备案数	财产总规模(亿元)	规模占比
全国	2629	99.34	100.00%
浙江省	841	26.06	26.23%
广东省	186	18.03	18.15%
北京市	240	15.90	16.00%
甘肃省	176	9.40	9.46%
江苏省	155	4.32	4.35%
四川省	61	3.72	3.75%
上海市	74	3.12	3.14%
江西省	54	3.00	3.02%
陕西省	130	2.95	2.97%
青海省	89	2.93	2.95%
山东省	75	1.91	1.92%
河南省	45	1.77	1.78%
贵州省	19	1.76	1.78%
安徽省	67	1.55	1.56%

数据来源:慈善中国 截止日期:2025年11月19日

年上半年,北京慈善信托设立较为活跃,备案26单,规模14684.8万元。

此外,袁田表示,依托浙江高质量发展建设共同富裕示范区的

政策优势,慈善信托在浙江地区具有良好的政策基础、经济基础和群众基础,容易形成规模效应和模式创新示范激励。

王增武认为,信托公司开展慈善信托业务的意愿并不强烈。“在有些信托公司看来,慈善信托业务不仅不能为其带来大额的收入,而且,慈善信托的门槛远远低于家族信托。”王增武解释道。

在王增武看来,促进慈善信托大发展,当务之急是尽早推动税收优惠政策落地。

曾刚强调,当前慈善信托展业存在多个难题需要解决。缺乏统一的信披标准和绩效评估体系,既增加了机构合规负担,也影响了公信力。

“信托公司开展慈善信托业务,既是符合展业规范的‘规定动作’,也是履行社会责任的主动作为。”袁

田认为,对于信托公司来说,高质量做好慈善信托业务,不仅需要强烈的意愿,更需要专业的业务能力。

袁田表示,信托公司要提升产品设计能力,以商业可持续为途径,以公益可持续为目的。在资金端,可围绕委托人需求,尤其是家族信托客户、机构客户,开发适合“长钱长善,大钱大爱”的慈善信托定制化产品,有效拓展慈善资金的规模增量,以义取利,实现自身业务可持续发展的商业模式创新。此外,还要提升项目管理监督能力、品牌建设和信息披露能力。