

人工智能时代滥用技术优势交易行为的刑法规制

刘宪权^{*}

内容提要：人工智能技术对证券、期货市场智能化技术交易具有重大影响。滥用技术优势的行为可能导致市场波动乃至市场秩序失控。滥用技术优势交易行为的刑事违法性判断，本质上是对其破坏证券、期货市场秩序强度的二次评价。滥用技术优势交易行为的技术特性可能对证券、期货市场秩序产生结构性冲击：技术性规避可能会导致证券、期货市场公开原则的弱化，技术优势的垄断风险可能会导致证券、期货市场公平性的失衡，算法黑箱可能会导致证券、期货市场公正性受到挑战。操纵证券、期货市场行为的本质是通过滥用市场中的优势地位来操控价格和交易量，以获得不正当利益。在人工智能技术迭代发展的背景下，对操纵证券、期货市场罪的兜底条款进行解释应严格恪守同质性解释原则。通过兜底条款入罪，需要行为同时满足“严重违反三公原则”与“滥用市场优势地位控制市场”两个条件。应当构建“行为异常性”与“技术可控性”复合判断标准，通过“先客观异常筛查，后技术意图验证”的递进路径，精准识别行为人的主观故意。应当通过刑事立法在操纵证券、期货市场罪中新增滥用“技术优势”这一类型，与既有的滥用资金、持仓或者持股、信息优势等操纵证券、期货市场行为并列，实现法律规范与技术发展的动态协调。

关键词：人工智能 智能化技术 三公原则 滥用技术优势 操纵市场

2025年1月底，由我国梁文峰团队研发的人工智能模型 DeepSeek 横空出世，引发世界轰动和高度关注，并已成为 AI 领域的里程碑事件。与此事件几乎同时发生的是，同年3月初，由我国研究团队研发的 Manus（一款号称“手脑并用的 AI 智能体”）又接踵而至。这不单是我国在人工智能技术上的革命性突破，更可能在技术路径、商业模式等方面带来颠覆性创新。据资料介绍，DeepSeek 的创始人梁文峰同时也是“幻方量化”的实际控制人。“幻方量化”凭借以人工智

^{*} 刘宪权，华东政法大学功勋教授、“经天学者”讲席教授。

本文为国家社科基金重大项目“网络时代的社会治理与刑法体系的理论创新”（20&·ZD199）的阶段性成果。

能技术为支撑的高频交易、量化交易等技术交易手段，年化收益率一度超过 30%，是中国量化私募“四巨头”之一。^{〔1〕}随着 DeepSeek、ChatGPT 等人工智能迭代技术的出现，生成式人工智能技术运用在证券、期货市场中发挥了越来越重要的作用，与此同时也引发了关于其潜在风险的担忧。本文将对相关风险进行探讨，分析人工智能技术对证券、期货市场三公原则的影响，并进一步探讨与人工智能滥用技术优势交易行为相关的刑法规制问题。

一、人工智能技术发展驱动证券期货市场交易模式变化的双重效应

（一）人工智能技术迭代发展对证券期货市场交易效率的提高

在分析人工智能技术对技术交易所产生的影响前，我们首先需要明确技术交易的内涵。技术交易是指在证券、期货市场中，借助人工智能等技术优势来进行交易决策与执行的交易方式。相关技术优势可以分为决策技术优势与执行技术优势。决策技术优势是指利用人工智能模型来预测市场趋势和制定交易策略所获取的优势，执行技术优势则是指通过高频交易和自动化交易系统等对交易的执行速度和效率进行优化所获取的优势。^{〔2〕}此外，有学者将利用智能化算法技术进行的证券、期货交易称为算法交易，包含了指导量化交易的非执行型算法与高频交易等执行型（或自动化）算法。^{〔3〕}非执行型算法只是“看到工具”，人类交易者可以降低复杂性，并以比人脑更高的数量、更快的速度构建和处理信息。然而，最终的决策和行动仍然留给人类。执行型（或自动化）算法则是直接连接到交易所的计算机软件，因此交易是根据算法的参数“自动”完成的。在这种情况下，算法执行交易（即直接将信息输入电子交易平台）仅在人类的监督下进行，并没有人类的积极参与。因此，算法无疑是人工智能领域影响智能内容的核心因素。尽管这两种分类方式在术语和侧重点上有所不同，但它们本质上都指向了相同的现象——技术。应当看到的是，人工智能和算法正在改变传统的金融交易模式。无论是非执行型算法还是执行型算法，或者是决策技术与执行技术，它们共同产生和推动了证券、期货市场的“技术交易”现象。

证券、期货市场上的量化交易和高频交易等技术交易的起源可追溯到 20 世纪 80 年代末至 90 年代初。在那个时期，计算机技术飞速发展，数据处理能力也得到了显著提升，这使得金融市场的交易方式发生了深刻变革。量化交易的兴起源于金融学中的“现代资产组合理论”^{〔4〕}以及“有效市场假说”^{〔5〕}。基于这两个理论，投资者开始应用数学模型和统计分析制定证券、期货市

〔1〕 参见李笑寅：《DeepSeek 之后，梁文峰身家超过黄仁勋？》，载华尔街见闻 2025 年 2 月 11 日，<https://wallstreetcn.com/articles/3740803>，2025 年 6 月 26 日访问。

〔2〕 参见刘宪权：《关于证券、期货市场技术交易行为刑法规制的思考》，载《法商研究》2024 年第 4 期，第 89 页。

〔3〕 See Jakob Arnoldi, *Computer Algorithms, Market Manipulation and the Institutionalization of High Frequency Trading*, 33 *Theory, Culture & Society* 29, 33 (2016).

〔4〕 现代资产组合理论 (MPT) 由哈里·马科维茨 (Harry Markowitz) 在 1952 年提出，MPT 提出了资产组合的优化概念，核心思想是通过合理组合不同资产来最大化预期收益并最小化风险。该理论引入了风险与回报的量化度量——均值-方差优化模型，即在给定的风险水平下，如何选择最优的资产组合。

〔5〕 尤金·法玛 (Eugene Fama) 在他的文章中提出了有效市场假说，即证券市场上的所有信息都已经反映在资产价格中，故股票的价格总是“有效”地反映了所有可得的信息，投资者无法通过分析这些信息来持续获得超过市场平均水平的回报。See Alexandra Gabriela Titan, *The Efficient Market Hypothesis: Review of Specialized Literature and Empirical Research*, 32 *Procedia Economics and Finance* 442, 443 (2015).

场交易策略，以算法为基础的交易方式就此产生。与此同时，在 20 世纪 90 年代末，高频交易开始得到应用。自电子交易平台普及后，交易速度成为一种极为重要的竞争优势。通过基于高频次、低延迟算法的自动化交易，市场交易者能够在市场波动中获取利润。不过在这个阶段，人工智能技术尚未广泛应用于交易领域。也即当时人工智能的使用主要体现为技术赋能，即通过统计学原理、数学建模及优化算法提升数据处理效率与指令执行速度，并通过加速信息处理流程提高交易效能。进入 21 世纪后，机器学习与深度学习技术迎来了新突破，基于人工智能的交易模型逐步具备市场趋势预测的功能。在量化与高频交易领域，更为复杂的算法模型被逐步引入。这种算法模型能够通过对历史数据的深度挖掘构建相对可靠的预测体系。尽管如此，当时人工智能仍处于帮助人类交易员优化策略的辅助地位。进入 2010 年后，人工智能深度学习等先进技术开始被广泛应用于证券、期货市场，机器人“投资顾问”应运而生。研究显示，在过去十年，美国证券市场约 70% 的交易量源于算法交易的驱动，印度等新兴市场约 40% 的交易量源于算法交易的驱动。^{〔6〕} 通过探索资产价值与证券、期货市场经济状况之间的相关性，深度学习程序能够以较高的准确度预测具体股票的价格。由于具备强大的自主学习和适应市场的能力，人工智能算法能够不断提升、优化其交易策略。其不仅能够对市场状况作出精准预测，还能够报告不同风险偏好投资者的回测结果并依据预设条件进行自动买卖。在这个阶段，市场中出现了完全自动化的交易系统。由于该系统并不存在人类交易者所特有的“追涨杀跌”等负面的投资情绪，一定程度上提高了证券、期货市场的交易理性与交易客观性。我们完全可以说，这种自动化交易系统已经改变了整个市场的竞争格局。^{〔7〕}

在金融智能化快速发展的背景下，基于人工智能技术的数据驱动型交易系统展现出了其独特优势。技术交易系统的核心优势不仅体现在自动化执行的层面，更体现在其特有的决策优化机制上。例如，多层神经网络架构的数据处理能力为市场趋势预测提供了全新路径。多层神经网络架构通过特征空间的维度拓展实现复杂信息解析。这种基于历史数据建模的预测框架，能够有效捕捉资产收益间的潜在关联规律，并以此创造收益。^{〔8〕} 此外，通过在社交网络上跟踪网民的实时言论，多层神经网络架构还能评估当前市场的投资情绪，并对其进行进一步识别、过滤，将其转化为积极与消极情绪的比率。在预测市场价格走向时，该比率能够作为决策系统的一部分，增强或削弱其他市场因素的影响。多层神经网络架构设计和运营交易系统的优势显而易见，即能够在短时间内处理来自不同来源的大量数据，并通过模糊逻辑模拟人类行为，进而避免产生人类在交易中可能产生的偏见与情绪。

应当注意的是，证券、期货市场上的技术交易属于“黑箱化”的操作，难以被察觉。人工智能算法及其交易策略已经从根本上改变了金融市场的权力结构，但是，一般大众对这一点似乎茫然不知。普通交易者很难意识到，金融市场中那些与他们的利益息息相关的事件，其实是

〔6〕 See Rohan Pothumsetty, *Application of Artificial Intelligence in Algorithmic Trading*, 4 International Journal of Engineering Applied Sciences and Technology 140, 140 (2020).

〔7〕 参见廖高可、李庭辉：《人工智能在金融领域的应用研究进展》，载《经济学动态》2023 年第 3 期，第 142 页。

〔8〕 See Gil Cohen, *Algorithmic Trading and Financial Forecasting Using Advanced Artificial Intelligence Methodologies*, 10 Mathematics 1, 2 (2022).

计算机执行大量交易的结果。此外，人工智能算法也从根本上改变了传统感知和行动方式。例如，套利机会扫描算法通过实时监测跨市场价差，可使交易员突破人工分析的能力边界，精准捕捉转瞬即逝的套利窗口。有学者指出，人工智能算法的中介作用已经威胁到笛卡尔所界定的主体与客体的关系，使得主体对客体的表征越来越依赖其他客体。这种变化不仅适用于非执行型的交易算法，也适用于执行型算法，后者不再仅仅是感知工具，而是具备更强的执行能力。^{〔9〕}随着人工智能技术的不断发展，交易系统中人类与机器的界限逐渐模糊，形成了一个由多方认知者共同作用的复杂生态。有学者认为，应当替换人类和非人类之间的区别，区分“认知者”和“非认知者”，其中人类、生物生命以及部署人工智能的技术系统都是第一类的一部分。显然，其将思考与认知作了区分。根据其观点，思考是指有意识的认知过程，通常是由人类执行的；认知则是指信息的处理和理解能力，可以存在于人类、其他生物、甚至技术系统（如人工智能）中。其认为认知并不限于有意识的思考，其还能够无意识地发生。^{〔10〕}在技术交易中，机器被赋予了一定的“自主权”。这种“自主权”是指，在没有人类干涉的情况下，机器可以根据预设算法自主地作出交易决策。机器的行为可能不再完全依赖于人类的意图，而是按照自身的算法进行操作。换言之，金融市场不再是仅由人类主导的活动，而是变成了一个由多个认知者共同参与的复杂系统，人工智能机器人在其中的“无意识认知”可能对市场的运作产生深远的影响。

（二）人工智能技术迭代发展对证券期货市场滥用技术优势交易行为的助力

笔者认为，尽管人工智能技术在证券、期货市场中极大提升了交易效率和决策精度，但是其潜在的风险和危害不容忽视。对于技术交易行为是有利于还是不利于金融市场（特别是证券、期货市场）的发展，学界存在两种截然相反的观点。

有观点认为，高频交易等技术交易的兴起对提升证券、期货市场的流动性和价格发现效率起到了促进作用。例如，有学者指出，高频交易有助于加强市场的公平性并提升市场效率。其聚焦于市场公平性、效率与高频交易参与度之间的关系，以进行算法交易监管创新（ARI）分析。这三者的关系较为复杂，因为它们存在内生性。高频交易者根据市场流动性的当前状态选择策略，而高频交易的参与度又会反过来影响流动性。为了应对这一问题，研究者采用ARI作为外生冲击来分析高频交易的影响。研究发现，ARI后标记收盘事件减少了61.19%，表明市场公平性显著改善。同时，有效价差和报价价差分别下降了6.45%和5.79%，表明市场效率有所提升，尽管改善幅度较小。^{〔11〕}还有学者指出，算法交易通常会提高市场的流动性并减少“点差”（当前买入/买入和卖出/卖出价格之间的差额）。^{〔12〕}

〔9〕 See Jakob Arnoldi, *Computer Algorithms, Market Manipulation and the Institutionalization of High Frequency Trading*, 33 *Theory, Culture & Society* 29, 32 (2016).

〔10〕 See Armin Beverungen, *Algorithmic Trading, Artificial Intelligence and the Politics of Cognition*, in Andreas Sudmann ed., *The Democratization of Artificial Intelligence: Net Politics in the Era of Learning Algorithms*, Transcript, 2019, pp. 79–80.

〔11〕 See David M. Kemme, Thomas H. McInish & Jiang Zhang, *Market Fairness and Efficiency: Evidence from the Tokyo Stock Exchange*, 134 *Journal of Banking & Finance* 106309 (2022).

〔12〕 See Jakob Arnoldi, *Computer Algorithms, Market Manipulation and the Institutionalization of High Frequency Trading*, 33 *Theory, Culture & Society* 29, 35 (2016).

但是，大多数学者持相反的观点。有学者指出，算法交易所带来的认知生态系统成本之一是市场波动性。量化交易和高频交易已多次导致市场崩盘。例如，2007 年 8 月的“量化地震”发生在金融危机初期，尽管市场压力较小，但对冲基金因强制平仓和去杠杆化遭受了巨大损失。2010 年 5 月 6 日的闪电崩盘是高频交易的著名案例，当时道琼斯指数大幅下跌，全球一些大型公司的股价出现无法理解的波动，这主要源于高频算法的负面互动。^{〔13〕} 2013 年，道琼斯指数暴跌 140 点，三分钟后恢复正常，发生了另一次短暂的波动。这一事件可以通过交易算法监控和反应由算法触发的电子新闻源来解释，这些新闻源是由对“白宫”和“爆炸”等词组作出反应的算法触发的。^{〔14〕} 有学者认为，我国证券、期货市场对生成式人工智能的使用同时存在外生风险与内生风险。所谓外生风险，是指法律监管与市场流动性风险，所谓内生风险，是指算法技术与内部操作风险。^{〔15〕} 市场操纵的监测涉及复杂的系统互联，人工智能通过不断学习和优化，发展出新的交易策略，增加监管部门监测其行为的难度。^{〔16〕} 此外，人类交易员可能通过破解自动化算法，使其执行相反操作，引发市场操作风险。黑客还可能通过篡改算法决策的数据控制算法交易决策。^{〔17〕} 有美国学者认为技术交易具有操作风险和固有错误风险。操作风险源于算法本身的局限性，如果相关自动化技术发生重大故障，将给所有程序化交易带来重大负面影响。而固有错误风险则是指当交易变得过于迅速时，监管机构无法实时干预，从而造成更大规模的市场滥用。^{〔18〕}

另有学者认为，在证券市场中人工智能的使用可能存在“二律背反”的情形。一方面，人工智能的使用在一定程度上提升了证券市场的效率，增强了市场的流动性。通过优化信息处理、减少人为干扰、降低信息不对称，人工智能的使用能够促进市场回归有效均衡。而另一方面，人工智能所催生出的高频交易和算法黑箱，加剧了市场复杂性与波动性。算法黑箱的不透明决策与高频交易的滥用导致信息熵值激增，造成了实质的不公平竞争状态。^{〔19〕}

笔者认为，虽然基于人工智能的技术交易行为存在提升市场效率的巨大潜力，但其潜在风险我们不能也不应该忽视。纳斯达克前副主席大卫·威尔德（David Weild IV）指出：“我们创造了一个对人类来说变化得太快的股票市场，这就是我们看到令人震惊结果的原因。”^{〔20〕} 这种“变化过快”的市场状态不但增加了监管的难度，也使得市场参与者面临着前所未有的不确定性和风

〔13〕 See Armin Beverungen, *Algorithmic Trading, Artificial Intelligence and the Politics of Cognition*, in Andreas Sudmann ed., *The Democratization of Artificial Intelligence: Net Politics in the Era of Learning Algorithms*, Transcript, 2019, p. 86.

〔14〕 See Wendy L. Currie & Jonathan J. M. Seddon, *The Regulatory, Technology and Market ‘Dark Arts Trilogy’ of High Frequency Trading: A Research Agenda*, 32 *Journal of Information Technology* 111, 118 (2017).

〔15〕 参见程雪军：《生成式人工智能下证券市场程序化交易的风险监管范式构建》，载《当代经济管理》2025 年第 2 期，第 71 页。

〔16〕 See Thomas C. King et al., *Artificial Intelligence Crime: An Interdisciplinary Analysis of Foreseeable Threats and Solutions*, 26 *Science and Engineering Ethics* 89, 99 (2020).

〔17〕 参见廖高可、李庭辉：《人工智能在金融领域的应用研究进展》，载《经济学动态》2023 年第 3 期，第 150 页。

〔18〕 参见吕桐弢：《人工智能时代程序化交易监管的制度完善》，载《现代经济探讨》2023 年第 2 期，第 128 页。

〔19〕 参见张宇、张语清、洪勇：《开放性证券市场下人工智能的“二律背反”》，载《中国科技投资》2024 年第 21 期，第 37 页。

〔20〕 Tais Fernanda Blauth, Oskar Josef Gstrein & Andrej Zwitter, *Artificial Intelligence Crime: An Overview of Malicious Use and Abuse of AI*, 10 *IEEE Access* 77110, 77113 (2022).

险。笔者曾多次发文指出，技术优势交易的滥用可能导致同质化风险、流动性风险与系统性风险。^{〔21〕}事实上，技术优势交易的滥用可能导致三重市场风险的结构性叠加，这种风险传导机制在人工智能时代呈现出非线性扩散特征。第一，同质化交易可能引发不正常的市场共振效应。如果部分市场参与者采用了相似的算法模型，技术的内在趋同性会导致策略执行具有高度同步性。这种集体行动逻辑存在扭曲价格形成机制的可能，使得市场价格难以准确反映其基础价值。更需要警惕的是，如果市场环境发生突变，依据人工智能算法所执行的集体调仓行为可能引发“多杀多”的“踩踏效应”。2010年美股闪电崩盘中算法交易的连锁反应就是典型例子。第二，高频交易所带来的流动性幻觉掩盖了市场存在的稳定性风险。依靠算法交易创造的流动性繁荣假象可能导致监管误判的形成。在极端市场条件下，技术交易机构的瞬间撤单行为会导致市场流动性的瞬间枯竭。这种如海市蜃楼般的流动性假象使得传统以成交量衡量的市场稳定性指标面临失效的风险。第三，人工智能技术优势异化可能导致系统性危机的产生。当人工智能技术突破合规边界演变为一种市场操纵工具时，人工智能自我迭代能力可能会催生出新型犯罪形态。由于生成式人工智能技术具有极强的自我迭代能力，其甚至能够通过持续优化，不断创造逃避监管检测的方法。长此以往，必然会使证券、期货市场上违法行为的隐蔽性和破坏性呈指数级增长。更为严重的是，如果这种技术异化风险与金融系统的互联性相结合，则可能会引发跨市场、跨产品的风险传导，最终危及金融系统的整体稳定。因此，尽管人工智能技术在证券、期货市场的运用能在一定程度上提升交易效率以及便利程度，但同时我们应对其潜在的负面风险保持高度警惕。

二、人工智能时代证券期货市场滥用技术优势交易行为对正常秩序的扰动

（一）滥用技术优势交易行为对市场秩序的结构性冲击

众所周知，公开、公平与公正原则是保证证券、期货市场正常交易秩序的基本原则和基本条件。三公原则的本质是为了保持市场信息的透明，确保市场交易活动的合法性和合规性并保障市场交易者具有平等的法律地位，以此维护证券、期货市场的正常秩序。但是，笔者认为，在人工智能时代，证券、期货市场上滥用技术优势交易行为的技术特性完全可能对市场秩序产生结构性冲击。理由是：

首先，技术性规避可能会导致公开原则的弱化。狭义的公开原则，是指证券、期货发行者在证券、期货发行前后根据法定的要求和程序向证券监督管理机构和投资者提供相关能够影响证券、期货价格的信息资料。其目的在于保障投资者利益、防范企业不法行为、完善投资环境、维护证券期货市场的稳定并便于监管。^{〔22〕}虽然这一原则主要针对发行者，但其影响可以通过不同机制间接涉及市场交易者。随着人工智能时代的来临，证券、期货交易机构采用愈发复杂的交易策略。部分交易策略通过技术手段的方式规避了传统的市场信息披露要求，从而导致证券、期货市场透明度的降低。其中最为典型的的就是冰山订单交易策略。这种交易策略通过隐藏真实交易规

〔21〕 参见刘宪权：《关于证券、期货市场技术交易行为刑法规制的思考》，载《法商研究》2024年第4期，第91-92页。

〔22〕 参见范健、王建文：《证券法》（第3版），法律出版社2020年版，第51-52页。

模来减少市场冲击并优化执行效果。其主要方法是将大额订单拆分为多个小订单，隐藏多数订单，只公开少部分订单，将订单逐步释放直至交易完成。这一策略使其他市场参与者无法了解整个市场的真实供求情况。美国的实证研究显示，在市值较大的股票中，隐藏订单的比例为 13%，而在市值较小的股票中，隐藏订单的比例为 27.6%。^{〔23〕}此外，高频交易机构采用直连交易所形成的物理优势和算法速度，可以比普通投资者先行一步，获取相关重要信息并完成交易，这在一定程度上架空了《证券法》（2019 年修订）第 86 条^{〔24〕}的规定。这造成“名义同步、实质异步”的信息传递状态，使公开原则沦为形式。

其次，技术优势的垄断风险可能会导致公平性的失衡。证券、期货市场上的公平原则，是指证券发行、交易活动的当事人具有平等的法律地位，其合法权益应得到公平保护。该原则具体含义包括：证券、期货市场应建立起公平竞争的市场秩序和价格形成机制，建立起透明、公开和合理的交易规则，使参与证券、期货交易主体参加证券市场活动的机会均等；证券、期货交易主体在权利、义务的享有和承担上对等；证券、期货交易主体在承担责任上合理。换言之，证券、期货市场上的公平原则要求证券、期货交易主体做到平等、自愿、等价有偿、诚实守信，并且不得实施法律所禁止的欺诈、内幕交易和操纵市场的行为。^{〔25〕}然而，人工智能技术的介入使得证券、期货市场参与者之间的技术差距进一步拉大，尤其体现在速度、数据处理、决策执行等方面。这种交易技术上的不平等在相当大的程度上已经超出了传统市场规则的调节范围，进一步加剧了机构与一般交易者之间公平性的失衡。特别是交易速度的差异使得证券、期货市场产生了市场分层的现象。具有高频交易能力的机构能够依赖算法速度等优势提前获取价格信息并完成交易。一般交易者则因技术方面的局限在证券、期货交易中处于被动地位。这种“速度特权”实质破坏了机构与一般交易者之间的公平竞争关系。曾经依靠交易者自身“获取信息—作出决策”的竞争关系已然被打破，技术实力在市场交易中实际上起到了至关重要的作用。这种技术垄断的风险一定程度上弱化了公平竞争的原则，从而导致少数参与者能够凭借自身的技术优势获得市场领先地位。例如，高频交易公司 Virtu Financial 在 2009 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日期间，只有一天是亏损的，其余 1237 天均实现了正收益。这种营收的稳定性，即使传统资产管理公司也极难做到。^{〔26〕}此外，机构还可以利用速度优势使用电子超前交易获取利益。电子超前交易是指高频交易系统通过监测某一交易活动，并据此推断该交易将同步传导至其他交易场所后，利用速度优势抢在原始交易者之前在其他交易场所完成交易。通常认为，这种交易方式会损害原始交易者的利益。除此之外，部分机构能够凭借其拥有的超出一般交易者的计算资源，依靠人工智能系统处理数据的高效率和高精确度，提前发现潜在的市场趋势进行交易并获取利润。如前所述，人工智能技术中的算法不仅能够通过自动化交易执行更快速的操作，还能够通过大规模的数据分析制定更

〔23〕 See Carlos Jorge Lenczewski Martins, *Hidden and Fast Liquidity-Hidden Orders and High-Frequency Trading*, 16 Financial Internet Quarterly 27, 31 (2020).

〔24〕 《证券法》第 86 条规定：“依法披露的信息，应当在证券交易场所的网站和符合国务院证券监督管理机构规定条件的媒体发布，同时将其置备于公司住所、证券交易场所，供社会公众查阅。”

〔25〕 参见范健、王建文：《证券法》（第 3 版），法律出版社 2020 年版，第 52 页。

〔26〕 See Viktoria Dalko & Michael H. Wang, *High-frequency Trading: Order-based Innovation or Manipulation?*, 21 Journal of Banking Regulation 289, 290 (2020).

具针对性的交易策略。这进一步加剧了市场信息的不对称性。实验数据表明，使用长短期记忆模型的人工智能算法在预测股票价格上涨时的平均准确率高达 55.9%。^{〔27〕}显然，一般交易者的预测难以达到如此之高的准确度。这当然会造成市场规则执行的不公，并进一步导致市场的“信息公平”被人工智能技术鸿沟架空。原本基于信息对称的市场运作规则，被技术和数据资源垄断所取代。这种现象的出现，从发展趋势看是不可避免的。

最后，算法黑箱可能会导致公正性受到挑战。证券、期货市场上的公正原则，是指证券、期货市场监督管理机构应当给予证券、期货市场参与者公正待遇，即市场监管者应确保证券、期货交易活动的合法性和合规性，保证不同的市场参与者机会均等。然而，由于人工智能算法交易决策具有极高的技术性特征，监管机构难以穿透复杂的算法过程准确识别行为人的主观意图。这种情况就会为技术交易者实施新型市场操纵行为提供隐蔽空间。例如，高频交易者能够通过提交大量虚假订单制造流动性假象，诱导其他投资者跟风交易，以此获取非法利益。^{〔28〕}算法黑箱的存在使得对此类行为的识别与取证变得尤为困难。技术交易机构利用算法黑箱的运作机理割裂了主观故意与特定结果之间的联系。同时，为了隐瞒可能存在的漏洞、不当方法或违法行为，规避法律责任和道德约束，许多量化基金将其智能算法视为商业秘密，以确保安全为由拒绝公开算法黑箱的细节，^{〔29〕}此外，同质化的算法会加剧市场波动的系统性风险。由于趋势追踪算法通常是基于证券、期货市场过往的历史数据与技术指标，这就导致机构所选取的数据可能部分相同。结果就是许多机构可能采用相同或相似的趋势追踪算法。当市场上大量的交易者使用了趋同性算法策略时，便可能导致“羊群效应”的产生，即大规模的市场参与者会因为市场的某一变动在同一时刻选择同样的交易策略，进而放大了市场价格的波动。^{〔30〕}毫无疑问，这一情况本质上违背了公正原则。因为在这种情况下，市场价格受到了算法交易的影响，不再能够准确反映资产的内在价值，从而导致一般交易者难以评估资产的真实价值。这必然会使市场价格进一步偏离资本的基本面，根本上背离“价格围绕价值波动”的交易原理。

综上所述，人工智能技术在交易中的广泛应用对证券、期货市场中的三公原则似乎会造成潜在的冲击。证券、期货市场上技术交易通过技术性规避、扩大技术差距以及利用算法黑箱等手段，必然会削弱证券、期货市场的公开性、公平性与公正性。这不仅会降低证券、期货市场交易的透明度，亦会使市场参与者之间的竞争变为技术优势的竞争，而非基于平等的信息和机会。特别是人工智能技术优势交易的滥用，在很大程度上会使市场规则受到破坏，市场价格偏离基本面，从而增加证券、期货市场的不稳定性甚至可能导致系统性风险的产生。

（二）证券期货市场上滥用技术优势交易行为刑法规制的必要性

笔者认为，人工智能时代证券、期货市场上的滥用技术优势交易行为存在破坏三公原则的可能性，而严重违法的滥用技术优势交易行为也可能构成相关的证券、期货犯罪。伊世顿公司操纵

〔27〕 See Gil Cohen, *Artificial Intelligence in Trading the Financial Markets*, 10 International Journal of Economics and Business Administration 101, 103 (2022).

〔28〕 参见刘宪权：《关于证券、期货市场技术交易行为刑法规制的思考》，载《法商研究》2024年第4期，第97页。

〔29〕 参见程雪军、赵畅：《从风险控制到风险规制：量化基金公司算法黑箱的规制进路》，载《中国科技论坛》2024年第4期，第130页。

〔30〕 参见刘宪权：《人工智能时代证券、期货市场刑事风险的演变》，载《东方法学》2021年第2期，第46页。

期货市场案是我国首例涉及高频交易的刑事案件。^{〔31〕}伊世顿公司利用技术优势和交易速度通过频繁下单和撤单制造虚假交易假象,操控市场价格获利,显然违反了市场公开、公平、公正的基本原则。尽管当时《刑法》(2015年修正)第182条未明确涵盖“幌骗交易”这一行为类型,但是,法院仍依据行为的社会危害性,适用182条规定的兜底条款将行为人的行为认定为操纵证券、期货市场罪。

证券、期货市场上行为人利用技术优势实施交易行为是否应该纳入刑法的规制范围,是否应将其中社会危害性较大的行为认定为操纵证券、期货市场罪?笔者认为,要从根本上回答这一问题,首先需要对操纵证券、期货市场行为的实质究竟是什么作出判断。长期以来,刑法学界对于操纵市场行为的实质存在较大的分歧和争论,主要有“欺诈说”与“优势地位说”两种观点。持“欺诈说”的学者认为,操纵证券、期货市场的本质是通过虚假陈述、虚假交易等不正当手段,操纵市场的供需关系,制造虚假的市场信号,从而误导市场参与者,最终谋取不正当利益。^{〔32〕}这一理论的核心是,通过不正当手段扭曲市场价格,导致投资者作出错误决策的操纵市场行为,实质上就是一种欺诈行为。根据该理论,操纵证券、期货市场行为通常包括虚假交易、虚假信息传播、操纵市场价格等。行为人通过自买自卖、虚假申报、约定交易等行为,制造虚假的成交记录或价格波动,以此掩盖市场的真实状态,从而误导其他市场参与者并以此谋取利益。持“优势地位说”的学者则认为,操纵证券、期货市场的行为本质上是通过滥用市场中的优势地位来操控市场价格和交易量,从而获得不正当利益。操纵者的市场控制手段并非一定是欺诈手段,其同样能够通过技术性手段等方式,在市场中占据主导地位,进而影响市场供需关系,导致市场交易价格发生扭曲,以此获利。^{〔33〕}根据该理论,证券、期货市场上的操纵行为是以其他交易者没有的优势条件,利用信息不对称或市场规则的漏洞,制造市场价格的非自然波动,或直接影响其他交易者的交易决策。

依笔者之见,从刑法规制角度对操纵证券、期货市场行为的实质判断,需要穿透行为表象直达市场秩序法益的核心。现行《刑法》(2023年修正)第182条规制的并非单纯的欺诈行为,而是任何通过扭曲市场定价机制破坏三公原则的危险性支配行为。当特定主体凭借技术、信息或资本优势建构非对称性市场控制力时,即便未采取传统欺诈手段,其制造的人为价格波动已实质侵蚀市场定价机制的客观性,这正是本罪规范保护目的的核心所在。以“幌骗交易”(或“虚假申报”)为例,行为人通过算法批量挂单,然后瞬间再撤单制造流动性假象的行为,虽未虚构基础事实,但通过技术优势形成对市场供需关系的实质性操控。应该看到,此类新型操纵手段实际上已突破传统“欺诈说”的理论框架。“幌骗交易”(或“虚假申报”)行为的主要社会危害性源于对市场博弈结构的破坏,即当技术优势转化为市场支配力时,普通投资者实质上丧失了平等参与竞争的机会,这正是对三公原则的致命消解。正如有学者所指出的,“欺诈”只是部分操纵证券、期货市场行为的法律特征,而并非所有操纵行为的本质特征。^{〔34〕}比如,《刑法》第182条第1款第1项^{〔35〕}就不属于欺

〔31〕 参见上海市第一中级人民法院(2016)沪01刑初78号刑事判决书。

〔32〕 参见贝金欣:《类型思维下的操纵证券市场罪的解释路径》,载《国家检察官学院学报》2024年第1期,第134页。

〔33〕 参见刘宪权:《人工智能时代证券、期货市场刑事风险的演变》,载《东方法学》2021年第2期,第47页。

〔34〕 参见陈庆安:《操纵证券、期货市场罪的历史流变、犯罪本质及刑法完善》,载《现代法学》2022年第6期,第197页。

〔35〕 《刑法》第182条第1款第1项规定:“单独或者合谋,集中资金优势、持股或者持仓优势或者利用信息优势联合或者连续买卖的。”

诈型操纵，而是典型的滥用优势地位型操纵。“优势地位说”的理论价值在于构建起“技术—权力”的规范分析范式。该学说将操纵行为的违法本质定位于“市场支配力的不正当运用”，强调任何通过技术、信息或资本优势建构非对称性市场控制力的行为，均属于本罪的规制范围。刑法介入的正当性基础不仅在于维护具体某个交易者的利益，更在于守护市场定价机制这一准公共产品。当技术优势异化为一种市场控制工具时，刑事法网应当及时对此作出回应。可见，我们应当通过刑法规定将这种行为纳入规制范畴，防止利用技术优势“幌骗交易”（或“虚假申报”）行为沦为“合法的犯罪工具”。令人欣喜的是，2019年7月1日起施行的《最高人民法院 最高人民检察院关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释》明确将“幌骗交易”（或“虚假申报”）行为纳入刑法操纵证券、期货市场罪的兜底条款中；而后2020年《刑法修正案（十一）》又将“幌骗交易”（或“虚假申报”）行为直接规定在操纵证券、期货市场罪的具体行为方式中。可见，人工智能时代行为人利用技术优势实施“幌骗交易”（或“虚假申报”）行为，已经被纳入我国刑法的规制范围。

需要指出的是，除上述讨论的利用技术优势“幌骗交易”（或“虚假申报”）行为外，常见的滥用技术优势交易行为通常包括塞单行为、趋势引发行为、尾盘交易行为以及试单行为等。^{〔36〕}其中塞单行为、趋势引发行为、尾盘交易行为均在一定程度上属于滥用市场优势地位控制市场的行为。以塞单行为为例，行为人利用技术交易速度优势大量提交虚假的订单，从而制造证券、期货市场交易系统的堵塞。在交易系统堵塞期间，其他交易者会接收到具有误导性质的错误信息。行为人利用他人接受错误信息后作出的误判，进行多次交易并获取非法利益。这种行为通常不以订单的实际成交为目的，而是利用虚假订单来影响价格或交易量，使行为人在市场波动中获取不正当利益。更为严重的是，如果塞单行为具有较大规模或持续时间较长，则可能导致市场价格逐渐偏离真实价值，损害市场的价值发现功能。考虑到这类行为会严重破坏证券、期货市场的秩序，刑法理应对其进行规制。^{〔37〕}应该看到，塞单行为与“幌骗交易”（或“虚假申报”）行为主要区别在于行为人是否存在撤单行为，塞单行为没有撤单过程（而是通过制造系统堵塞影响市场波动），“幌骗交易”（或“虚假申报”）行为则有。除此之外，证券、期货市场上利用技术优势实施塞单行为与“幌骗交易”（或“虚假申报”）行为对于市场秩序的破坏没有本质的区别。

综上所述，笔者认为，人工智能时代证券、期货市场上的滥用技术优势交易行为不仅是证券法应当调整的行政或民事违法行为，而且还应该是刑法规制和调整的犯罪行为。

三、人工智能时代证券期货市场滥用技术优势 交易行为刑法规制的路径

在人工智能时代，面对技术交易行为“代码即规则”的自治特性与“黑箱化”的运行机理，刑法规范亟须在坚守市场秩序底线与包容技术创新之间构建动态平衡机制。

〔36〕 参见刘宪权：《关于证券、期货市场技术交易行为刑法规制的思考》，载《法商研究》2024年第4期，第98-99页。

〔37〕 参见刘宪权、林雨佳：《新型市场操纵行为的刑法认定》，载《证券法苑》第22卷，法律出版社2017年版，第452页。

（一）人工智能时代证券期货市场滥用技术优势交易行为操纵主观故意的判断

传统的操纵证券、期货市场行为人主观恶意的认定通常基于行为人的操纵模式以及资金流，但是，在人工智能时代，技术交易行为的自动性与复杂性给操纵证券、期货市场罪的主观判断带来了全新的挑战。人工智能技术驱动的技术交易行为往往具有多重策略目标，故需明确《刑法》第182条所要求的“操纵故意”应聚焦于行为人是否具有“控制或影响市场行情”的直接目的，而非泛化的交易动机。尽管《刑法修正案（六）》删除了原刑法操纵证券、期货市场罪规定中“获取不正当利益或转嫁风险”的表述，但是，该删除内容应被视为犯罪动机，而非犯罪目的。犯罪动机指引起行为人实施犯罪的内在原因，而犯罪目的是行为人希望通过实施犯罪行为达到的危害结果。因此，“获取不正当利益或转嫁风险”更符合犯罪动机的定义。^{〔38〕}可以说，这一修正仅表明立法对犯罪动机的“去要件化”，并未否定“操纵目的”的核心地位。在技术交易场景中，如果行为人通过算法策略人为制造虚假流动性（如塞单行为）、扭曲价格形成机制（如趋势引发行为），这些行为本身已体现对市场秩序的控制意图，无论其最终是否获利，均可推定具有操纵证券、期货市场的故意。

应该看到，人工智能技术的深度介入使得证券、期货市场操纵行为人的主观故意认定面临技术黑箱困境。美国联邦最高法院和证券交易委员会在定义操纵行为时，重点关注行为人的操控意图。这给认定基于人工智能技术作出交易决策的法律行动带来了问题，例如算法交易或高频交易，因为在这些情况下，证明个人意图可能非常困难。传统刑法所依赖的通过交易记录回溯、行为人口供等“心理回溯”模式来锁定主观故意的方法，在算法自主决策、高频瞬时交易的场景中已显乏力。笔者认为，有必要构建“行为异常性”与“技术可控性”的复合判断标准，通过技术行为的外在表现与内在设计逻辑的联动分析，穿透技术中立表象，精准识别主观恶性。行为异常性的判断是指，通过大数据分析比对正常交易模式与异常交易行为的偏离度。例如，如果高频试单行为在极短时间内频繁挂单撤单，导致市场深度失真，可视异常性信号。技术可控性则要求审查算法设计是否包含人为干预市场行情的预设逻辑。基于此，在技术审查层面应当建立结构性分析框架，突破算法黑箱的技术中立表象，着重审查三个核心要素：（1）策略设计是否预设市场干扰模块；（2）参数设置是否超出合理风险对冲需求；（3）系统反馈机制是否包含人为干预层。如算法内核嵌有“误导性信号生成器”等特定功能模块，即便存在技术自主决策环节，仍可认定行为人对危害结果具有概括故意。如果算法策略以“制造误导性交易信号”为核心功能（如通过分布式账户同步执行反向交易），即便行为人以技术中立抗辩，亦可认定行为人对操纵结果具有概括故意。该复合判断标准遵循“先客观异常筛查，后技术意图验证”的递进路径。首先，应通过交易数据量化分析，识别显著偏离市场常态的行为特征，建立需重点审查的异常行为样本池。其次，针对筛查出的异常行为，追溯对应的算法系统进行功能模块审查，检测策略设计是否内置市场干扰功能、参数设置是否超出合理对冲需求、是否存在人工干预接口等技术可控要素。最后，当异常行为模式与算法系统的可控设计特征形成时空对应性与逻辑自洽性时，即可穿透技术

〔38〕 参见刘宪权、林雨佳：《操纵证券、期货市场犯罪的本质与认定》，载《国家检察官学院学报》2018年第4期，第118页。

中立抗辩，完成主观故意的法律归责。

（二）人工智能时代滥用技术优势交易行为应归入操纵犯罪兜底条款内容中

如前所述，伊世顿公司操纵期货市场案是我国首个高频交易刑事案件。伊世顿公司擅自使用未经检测的自研 RM 交易系统，非法获取交易速度优势，并勾结期货公司、隐瞒账户以规避监管，进而叠加高频交易技术优势，抢占合规交易者机会。其在总成交率上占据绝对优势，在最优价成交率上形成垄断，迫使其他交易者被动接受次档价格，实质扰乱了期货市场秩序，影响价格与交易量。这不仅破坏了基本制度、恶意规避了监管规则，更在行为本质（非法控制市场）与危害结果（获利金额及操纵程度远超情节严重标准）上符合操纵期货市场罪的构成要件，最终被依法定罪处罚。由于当时《刑法》第 182 条尚不存在“幌骗交易”（或“虚假申报”）的行为类型，法院选择适用兜底条款认定伊世顿公司与其三名被告人构成操纵期货市场罪。目前，尽管《刑法修正案（十一）》已将“幌骗交易”（或“虚假申报”）行为直接规定在操纵证券、期货市场罪的具体行为方式中，但是，其他滥用技术优势交易行为仍未被确认为独立犯罪类型，因此兜底条款的适用直接关系到刑法对滥用技术优势交易行为规制范围的界定。

毋庸置疑，由于立法者的时代局限性以及类型化抽象的困难性，兜底条款有其存在的必然性。兜底条款这一立法技术可以实现法条蕴含范围的最大化，并通过这种有效提升刑法规范张力的方式强化社会保护。^{〔39〕}然而，即便兜底条款的存在具有合理性，也并不意味着可以对其进行无限制的解释。由于兜底条款具有较大的解释空间，这容易导致其适用范围无限扩大。因此，如何界定其内含的行为类型范围，就成为刑法理论研究和司法实践应用的关键问题。笔者早年多次提出，兜底条款的适用应该严格恪守同质性解释原则，即兜底条款仅适用于与法条中明确规定的行为在本质上具有相似性、同等社会危害性的情形。同质性解释规则要求在适用兜底条款时，从犯罪行为的实质出发，分析其与列举行为的本质相似性。^{〔40〕}同质性解释原则能最大程度实现形式正义与实质理性的调和。通过要求兜底条款的适用对象与明文列举行为具有法益侵害同质性与行为类型相似性，不仅维护了刑法规范的明确性要求，更实现了对实质违法行为的必要规制。同质性解释原则通过设立“行为模式相似性—危害程度相当性”的双重过滤机制，在实现形式正义与实质理性调和的同时，确保了兜底条款的适用既不失灵活性，也不至于无限扩展。

对于《刑法》第 182 条的兜底条款而言，依据同质性解释原则进行解释则要求未列举的行为满足已列举六种行为类型的实质共性，即滥用市场优势地位控制市场。只有那些在技术交易中表现出明显滥用市场优势、对市场机制造成实质性干扰的行为，才能认定为与已明确规定的行为具有内在一致性，从而纳入兜底条款的规制范围。笔者认为，为了不过分扩张兜底条款的适用范围，只有当某一行为同时满足“严重违反三公原则”与“滥用市场优势地位控制市场”两个条件

〔39〕 参见刘宪权：《操纵证券、期货市场罪“兜底条款”法教义学的再展开》，载《国家检察官学院学报》2022 年第 6 期，第 44 页。

〔40〕 参见孔忠愿：《操纵证券、期货市场罪行为方式的学理审视与司法适用》，载《青少年犯罪问题》2023 年第 2 期，第 120 页。

时,才存在入罪的余地。这是因为,刑法作为保障法,其对利益的保护相较于其他法秩序对于利益的保护而言,具有一定程度的补充性。^{〔41〕} 滥用技术优势交易行为的刑事违法性判断,本质上是对破坏证券、期货市场秩序强度的二次评价。如果行为人的行为没有违反证券法的基本原则,那么自然也无须动用刑法进行规制。由于兜底条款的适用必须遵守同质性解释原则,因此,即使行为人的某些行为违反了三公原则,但只要该行为不具有“滥用市场优势地位控制市场”的特质,我们也不应将其纳入刑法的规制范围。对于有些并未严重违反三公原则或并未滥用市场优势地位控制市场的技术交易行为,刑法的适用则应保持谦抑立场,尽量采取行政监管或其他方式进行调整,以保持市场的创新活力和竞争力。虽然技术交易行为可能都存在一定的市场风险,但是,如果行为是在合法、透明的框架下进行且不涉及虚假信息,也未破坏市场的正常秩序,那么刑法也不应过度干预。以试单行为为例。试单行为是指交易者不以实际成交为目的,在市场上迅速提交一些小额订单,以测试市场的反应和价格波动,从而获取市场的即时信息或寻找有利的交易机会。试单行为实际上是高频交易者为了测试市场反应、提高交易决策正确性而使用的交易策略。虽然在少数情况下,试单行为也可能导致证券、期货市场价格短期波动,但这种波动是正常的市场交易行为导致的,并不具备操纵市场的目的与效果。可以说,试单行为既未严重违反三公原则,行为人也未滥用市场优势地位控制市场,故不应将其视为证券、期货市场上的操纵行为。此外,如果某一行为仅满足“严重违反三公原则”与“滥用市场优势地位控制市场”两个条件其中之一,也不应将其纳入刑法规制范围内。例如,多家机构采用相似的量化策略,在市场下跌时同步抛售,放大价格波动。这种行为虽然导致价格因算法同质化偏离基本面,在一定程度上损害了价格形成机制的公正性,但交易者并未滥用市场优势地位,各机构独立决策,未通过联合行动或控制市场供需关系人为操纵价格,故其不属于市场操纵行为。再如,大型基金通过程序化交易分阶段建仓或减仓,利用资金规模影响短期价格波动。尽管交易者的这种行为在一定程度上利用了资金体量优势间接引导市场供需关系,但是,其由于并未严重违反三公原则,也不属于市场操纵行为。换言之,只有技术交易的行为同时满足“严重违反三公原则”与“滥用市场优势地位控制市场”的,才属于应当被刑法规制的不正当竞争行为,其余的交易行为即使存在一定的违法属性,也仅应通过行政手段进行处罚。

(三) 人工智能时代证券期货市场滥用技术优势交易行为刑法规范调适与类型补缺

笔者认为,在人工智能技术深度渗透证券、期货市场的背景下,增设滥用“技术优势”作为操纵证券、期货市场罪的行为类型,既是回应技术风险的现实需求,也是完善刑法操纵证券、期货罪体系性规定的重要举措,具有充分的必要性和紧迫性。

首先,如前文所述,部分证券、期货市场滥用技术优势交易行为具有刑事违法性,应当被纳入刑法的规制范围内。但是,目前除了“幌骗交易”(或“虚假申报”)以外,对其他滥用技术优势交易行为只能通过兜底条款入罪,而兜底条款因其概括性特征容易导致司法适用风险。法官在适用此类条款时若缺乏明确解释标准,极易产生规则外延的不当扩张,这种司法扩权现象既突

〔41〕 参见房慧颖:《刑法谦抑性原则的价值定位与规范化构造——以刑民关系为切入点》,载《学术月刊》2022年第7期,第123页。

破立法与司法的权力边界，又可能形成刑法过度介入社会生活的负面效应，最终损害刑事法治的人权保障机能。^{〔42〕}因此，需要明确兜底条款适用的同质性解释原则，仅将与列举行为具有共同实质特征的行为纳入刑法规制范围内以保证刑法的谦抑性。更重要的是，如果立法能将部分评判已经较为一致的行为及时纳入刑法规定的具体行为方式中，那么既有利于司法实务中对相关行为的准确定性，也可以尽量减少兜底条款的适用。在我国，由于各地法官的法律水平、经验背景和对相关技术的理解可能存在差异，兜底条款的适用往往会受到不同司法解释标准的影响，进而导致不同地区、不同法官在相同或相似案件处理时作出不同的判断。刑法解释的终点，即为刑事立法的起点。^{〔43〕}减少兜底条款的适用，能够有效降低司法裁量的随意性，提升法律适用的透明度和一致性。

其次，对滥用“技术优势”交易行为刑法规制的缺失，容易导致前置法与刑法规定的脱节。2019年修订的《证券法》第45条已明确禁止程序化交易中“影响证券交易所系统安全或者正常交易秩序”的行为，但《刑法》第182条仍仅列举了滥用资金优势、持仓持股优势以及信息优势三类优势的操纵行为，导致技术优势滥用行为的刑事归责缺乏直接依据。此外，《证券法》第190条对程序化交易违法行为的行政处罚规定，与刑法的规制空白形成明显断层，亟须通过刑法修正实现法律体系的协调。这种立法滞后带来的直接后果是大量被《证券法》明确禁止且具有严重社会危害性的技术优势滥用行为，在寻求刑事制裁时，缺乏明确的、直接的刑法条文作为定罪依据。司法机关只能如伊世顿公司操纵期货市场案般，反复求助于“以其他方法操纵证券、期货市场的”这一兜底条款。这不仅增加了司法认定的难度和不确定性，更在实体法层面造成了法律体系内部的龃龉。一方面，证券法已旗帜鲜明地将此类行为纳入规制范围，并预设了“情节严重”可予行政处罚；另一方面，刑法却未能及时跟进，未能为达到“情节严重”程度、实质上已构成犯罪的技术优势滥用行为提供明确的刑事归责路径。这使得《证券法》第45条的禁止性规定及其蕴含的立法价值判断，在刑事领域未能得到刑法的有力承接和终极保障，削弱了法律规制的整体威慑力。

四、结 语

在人工智能时代飞速发展的今天，特别是相关人工智能技术在证券、期货市场应用背景下，我们理应尽快将滥用技术优势交易行为纳入刑法规制的范围之中。针对除“幌骗交易”（或“虚假申报”）外的其他证券、期货交易中的滥用技术优势交易行为，应当构建分阶段规制路径。目前可先依据《刑法》第182条操纵证券、期货市场罪的兜底条款实施过渡性规制，待立法条件完备后，通过刑法修正案将该类行为明确纳入该条第1款第1项规制范畴，即将滥用“技术优势”与既有的滥用资金优势、持股或者持仓、信息优势操纵行为的具体手段并列，实现法律规范与技术发展的动态协调。需要注意的是，将滥用“技术优势”进行明示列举并不意味着要扩大对滥用

〔42〕 参见姜涛：《经济刑法之“兜底条款”的解释规则》，载《学术界》2018年第6期，第145-146页。

〔43〕 参见孔忠愿：《操纵证券、期货市场罪行为方式的学理审视与司法适用》，载《青少年犯罪问题》2023年第2期，第117页。

技术优势交易行为的刑法规制范围。行为同样需要满足“严重违反三公原则”与“滥用市场优势地位控制市场”两个条件，才能够以操纵证券、期货市场罪定罪处罚。

Abstract: Artificial intelligence technology has a significant impact on the AI-driven algorithmic trading in securities and futures markets. The abuse of technological advantages may lead to market volatility and even disorder in market order. The criminal illegality assessment of the abusive algorithmic trading behaviors is essentially a secondary evaluation of the intensity of damage caused to the order of securities and futures markets. The technical characteristics of the abusive algorithmic trading behaviors may produce structural shocks to the order of securities and futures markets; technical circumvention may weaken the principle of openness in securities and futures markets; the monopoly risk of technological advantages may disrupt the fairness of securities and futures markets; algorithmic black boxes may challenge the impartiality of securities and futures markets. The essence of manipulating securities and futures markets is to control prices and trading volumes by abusing dominant market positions for illegitimate gains. Against the backdrop of iterative development of AI technology, the interpretation of the catch-all clause in the crime of manipulating securities and futures markets must strictly adhere to the principle of homogeneous interpretation. For an act to be criminalized under the catch-all clause, it must simultaneously satisfy two conditions: “seriously violating the principles of transparency, fairness, and equitability” and “abusing market dominance to control the market”. A composite judgment standard of “behavioral abnormality” and “technological controllability” should be established, employing a stepwise approach of “first objective abnormality screening, then technical intent verification” to accurately identify the subjective intent of the actor. Criminal legislation should add “abuse of technological advantage” as a new type of offense under the crime of manipulating securities and futures markets, parallel to the existing types such as abuse of capital, position or shareholding, and information advantages, so as to achieve dynamic coordination between legal norms and technological development.

Key Words: artificial intelligence; intelligent technology; the principles of transparency, fairness, and equitability; abuse of technological advantages; market manipulation

(责任编辑: 简 爱)