大股东、高管增持轮番上阵 年内多家上市银行“出手”稳股价

目前，32家上市银行股价低于每股净资产

本报记者 吕 东

日前渝农商行发布了稳定股价的方案公告，由此，年内宣布实施股价稳定措施的上市银行数量已增至4家。

对于年内多家上市银行稳定股价，光大证券银行业首席分析师王一峰在接受《证券日报》记者采访时表示，银行大股东及董事、高管的增持给市场传递出稳定的信心，对于稳定银行股价也起到了一定积极作用。同时，管理层持股还有助于将银行经营的长期利益与管理层绑定。

出现大面积“破净” 4家上市银行出台稳定措施

自2016年起陆续上市的20家银行，均已在首次公开发行股票并上市前制定了稳定股价的预案，并在《首次公开发行股票招股说明书》中进行了披露。而触发条件则为：A股股票上市后3年内，“股票连续20个交易日的收盘价均低于本行最近一期经审计的每股净资产”。

渝农商行日前披露的稳定股价预案公告称，因该行A股股票收盘价连续20个交易日低于该行最近一期经审计的每股净资产，已触发稳定股价措施启动条件。因此在该行领取薪酬的非独立董事、高级管理人员共11人，拟以不超过上一年度自该行领取薪酬（税后）15%的自有资金增持该行股份。

由于目前上市银行股价大面积低于每股净资产，导致陆续有上市银行触发稳定股价措施启动条件。包括渝农商行、邮储银行、长沙银行以及浙商银行（按1月2日公告计算）均于今年宣布了稳定股价方案或措施。反观去年同期，则只有1家上市银行披露了此类方案。

上述4家上市银行增持股份的实施期限均为自稳定股价方案公告之日起六个月内。与此同时，这些银行具体增持的主体也有所差别，有的银行采取的是“大股东（控股股东）+高管”的联合增持方式，有的银行则由大股东或董事、高管单独一方进行增持。

西南财经大学金融学院数字经济研究中心主任陈文在接受《证券日报》记者采访时表示，董事、高管增持额度多设定为年薪的一定比例，增持数量杯水车薪，更多的是一种态度和要求。而大股东增持股份数量及金额则要明显高出很多，由于交易市场供求原因，短期会形成价格拉升。

对于上市银行稳定股价方案频出的情况，业内人士指出，目前上市银行股价出现大面积“破净”是主要因素。据记者统计，截至目前，36家A股上市银行中，股价低于每股净资产（截至一季度末）的银行高达32家。

在多家上市银行陆续推出股价稳定方案的同时，年内也有包括浙商银行、苏农银行、上海银行等4家上市银行发布了股价稳定措施实施完成的公告。据记者了解，上述银行稳定股价措施完成全部因设定的增持资金使用完毕，尚无一家是因为股价提升所致。

股权回购方式 尚无上市银行实施

《证券日报》记者注意到，近年来，虽然有众多上市银行发布了几十次稳定股价方案，但这些银行所采用的稳定股价措施仅限于大股东增持、高管增持。

其实上市银行稳定股价方案还包括回购股份，但截至目前未见上市银行采取这个方案。

《证券日报》记者梳理部分上市银行稳定股价方案发现，多数银行均在方案中指出，由于商业银行回购股票属于重大无先例事项，且根据法律法规和相关监管规定，银行回购股份之后只能注销并减少注册资本，而商业银行减少注册资本将会减少其核心一级资本，降低其资本充足水平，不利于其长远发展，且需获得有关监管部门的审批。

“根据最新的对于银行股权回购的要求，这方面在制度上已经可以操作了，但目前确实没有银行这么做过。”王一峰指出。

陈文表示，没有采取回购股份的方式，除了有上述考虑外，经济形势的不确定性可能也并不太适合银行进行回购。“毕竟在当前环境下，银行还需要创新核心资本补充机制，抵御各种风险。”

场外配资起乱象 23地证监局发布220家平台“黑名单”

本报见习记者 吴晓璐

近日，证监会对场外配资再出手。据记者梳理，不到一个月的时间里，已有23地证监局发布辖区内220家场外配资平台“黑名单”。多地证监局表示，此次公布的仅为第一批，后续仍将持续公布。

新证券法明确，经国务院证券监督管理机构核准，取得经营证券业务许可证，证券公司可以经营证券融资融券业务。除证券公司外，任何单位和个人不得从事证券融资融券业务。

去年最高法发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》也表示，融资融券属于国家特许经营的金融业务，场外配资不仅规避了监管部门对融资融券业务中资金来源、投资标的、杠杆比例等诸多方面的限制，也加剧了市场的非理性波动，在案件审理过程中，场外配资合同认定为无效。

中国人民大学法学院教授刘俊海对《证券日报》记者表示，场外配资提供的高比例融资杠杆，可以说是金融市场的“鸦片”，逃避了监管部门的监管，加大了资本市场风险，也损害了投资者权益，不利于资本市场质量的提升。

220家场外配资平台 被拉入“黑名单”

《证券日报》记者据地方证监局网站统计，截至6月9日，自5月下旬以来，23地证监局公示了辖区场外配资平台黑名单，合计220家。

北京证监局表示，近期，证券期货市场场外配资活动又有所抬头，一些不法分子利用电话、微信、网络等方式，诱导投资者通过网站或手机APP参与场外配资活动，损害投资者利益，扰乱辖区证券期货市场正常秩序。

对此，多地证监局提示，证券期货市场的场外配资涉嫌从事非法金融活动，甚至可能通过“虚拟盘”等方式实施诈骗等违法犯罪活动，损害投资者合法利益。请广大投资者提高警惕，远离场外配资，避免财产损失。

记者发现，上述220家非法场外配资平台中，部分配资平台的链接已经失效，网站显示无法访问或正在维护中，但是仍有部分网站正常显示，这些平台仍在正常运营。

深圳某配资平台工作人员对《证券日报》记者表示，期货配资最高5倍，股票配资最高10倍，利息每月1.5%。配资可以选择单账户或资管子账号，如果使用平台提供的资管子账户进行期货配资，可以不收手续费，收取交易所手续费的2倍。在问及资金是否安全时，该工作人员表示，配资本就是建立在双方相互信任的基础上。

此前，场外配资杠杆一般是3倍到10倍，但记者发现，部分平台最高提供15倍杠杆，只需本金20万元以上。另外，还有配资网站的名字冒充知名证券交易软件，不仅简称与该软件相同，连LOGO也直接复制，混淆投资者的判断。

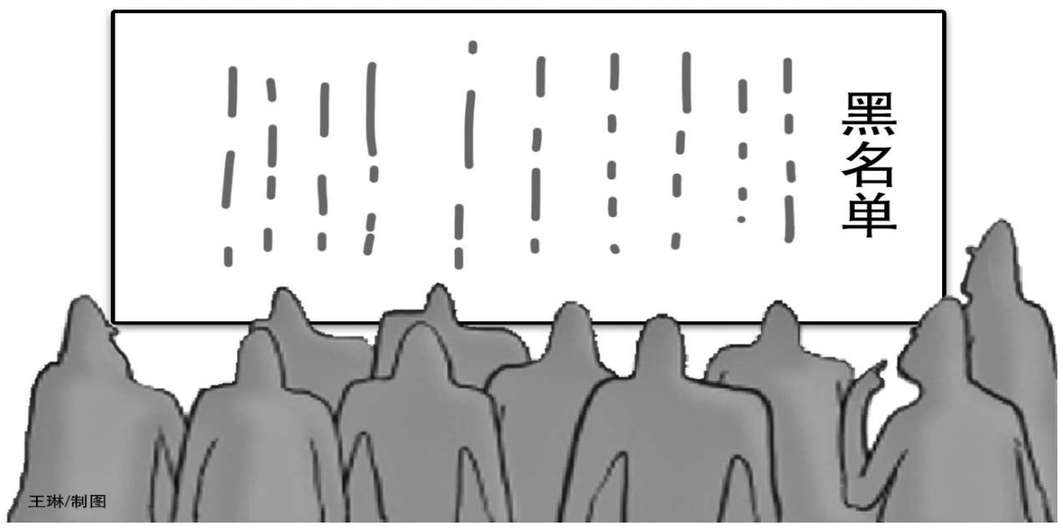
中山证券首席经济学家李湛对《证券日报》记者表示，虽然场外配资的业务模式和融资融券类似，但两者有本质区别，后者有一系列法律法规的监管，对于融资方、投资标的以及业务规则都有非常严格的规定，这对于控制金融市场的风险以及个人投资者资金安全方面有着非常大的优势。而场外配资的配资方没有开展证券业务的资格以及相关严格审核的程序；融资方没有经过严核。配资方不受证监会直接监管，容易产生监管的盲区。

6月初，因私自违规为客户的融资活动提供介绍或者其他便利，浙江证监局对2家券商的3名工作人员做出行政处罚措施。

市场人士建言 优化券商融资融券业务

实际上，自2015年以来，监管层就严打场外配资。近年来，场外配资已经有所收敛。

“之前经常收到配资公司的短信和电话，但是今年感觉这类短信和电话少了，几乎没有。”郑州投资者王女士告诉《证券日报》记者，理财本来应该用闲钱，而且期货本来就有杠杆，操作不当就容易爆仓，如果再加配资，风险更难以想象。



王琳/制图

配资风险如此高，而且又是明令禁止，为何还是屡禁不止？国浩律师（上海）事务所律师朱奕奕在接受《证券日报》记者采访时表示，很多场外配资平台都是地下平台，监管部门可能较难发现，而且场外配资具有较高的杠杆率，如场外配资的杠杆率为10倍时，对于趋利的投资者来说，会对被放大10倍的潜在收益趋之若鹜，因而导致非法配资平台“生生不息”。

李湛认为，出现大量配资平台的原因，主要还是因为场内配资两融业务要求高且杠杆比例低，开通券商融资融券业务需要不低于50万元的个人资产，杠杆为1倍，但场外配资可以给出1倍至10倍或更高杠杆，且对于个人资产没有不低于50万元等硬性要求。相对于场外配资来说，券商融资融券程序较多、资格较高，受此影响，很多散户投资者倾向于使用场外配资。

朱奕奕认为，对于普通股票的融资融券，监管层应按照合乎法律规定和市场具体情形的方式稳步寻求创新方式，满足投资者的多样化需求。如扩大担保物范围，进一步提高客户补充担保的灵活性等。

场外配资面临三大风险 多名配资人员被判刑

对于投资者来说，李湛表示，场外配资主要存在操作风险、系统性风险与法律风险三大风险。第一，操作风险。一些线下配资机构采用人工监控，投资账户风险可能难以及时发现并进行平仓操作。此外，还有人工监控平仓的误操作风险、系统自动平仓等非理性风险。第二，系统性风险，在以1倍至10倍甚至更高杠杆配资的情况下，一旦因市场下跌导致损失，极易引起心理情绪波动，引发恐慌性抛售行为，造成市场剧烈波动。第三，则是法律风险。

记者在裁判文书网以配资为关键字搜索，发现今年以来已经有30份刑事判决书涉及配资。其中，有期货公司营业部员工对部分客户开展配资业务，被判十个月到三年不等，也有个人以配资名义扣留保证金的方式实施诈骗，最高被判刑十二年。

5月底，安徽省淮北市中级人民法院公布了财达期货济南营业部9名员工的二审刑事裁定书。据裁定书，财达期货济南营业部上述员工为发展期货配资业务，由业务员招揽客户到公司的微信群，由专人扮演讲师角色进行期货分析，其他业务员配合喊单、发专业话术、发虚假盈利图、烘托气氛等，引导客户做配资业务，通过赚取配资业务手续费和利息等方式实现非法经营的盈利。

另外，在部分操纵市场的案件中，配资也成为“帮凶”。今年年初，证监会公布的罗山东等人操纵市场案中，配资中介首次被认定为协助操纵证券市场。

对于如何打击非法配资，刘俊海认为，监管层可以遵循“处理一案，教育一片”的理念，将对非法配资平台处置的结果和法律依据，及时传达给市场，实现激浊扬清。

朱奕奕认为，一方面，监管层应加大对非法配资的监管力度。通过将场外配资纳入国家对证券市场信用交易的统一监管范围，维护金融市场透明度和金融稳定。另一方面，做好投资者的举报工作尤为重要。考虑到很多场外配资平台都是地下平台，因此应该充分发挥群众的力量，鼓励投资者进行举报，此外还可加大对举报者的奖励额度。

前5个月集合信托募资超万亿元 金融类信托成第一大配置领域

本报记者 邢 萌

疫情影响下，金融理财市场普遍低迷，不过一些信托产品却呈现不降反升的特点。用益信托数据显示，今年前5个月，集合信托成立规模高达1万亿元，同比上涨16%；成立数量远超去年同期，涨幅接近50%。

总体上看，集合信托的火热主要受监管政策引导的影响。在“三去一补”的大背景下，去通道、补足主动管理能力成为行业共识。在这种形势下，以单一信托为主的通道业务受限，而体现主动管理能力的集合信托得到了大发展。

另外，随着社会融资环境持续改善，高收益理财产品难寻，但对于信托产品而言，8%以上的年化收益率却并不少见。由此，近期甚至出现部分信托产品被“秒杀”的现象。

集合信托数量规模双升

用益信托在线数据显示，2020年1月份至5月份，集合信托市场共成立12167款产品，同比增长47.44%；成立规模达10598.72亿元，同比增长16.24%。可以看出，无论是成立数量还是规模，今年集合信托市场的发展情况均要好于去年同期。

同时，从上个月数据来看，集合信托的好日子仍在延续。用益信托数据显示，5月份共有60家信托公司成立了2112个集合信托产品，成立规模为1891.72亿元，与去年同期相比，数量及规模增幅分别为11.67%和1.53%。

今年集合信托市场的火热主要受政策与环境的双重影响。用益信托研究员帅国让对《证券日报》记者表示，其一，在资管新规及相关监管政策约束下，以单一信托为主的通道业务受限，近年来信托公司普遍加强财富渠道建设，注重主动管理能力培养，使得集合资金信托占比不断提升；其二，在经济增速下滑的大环境下，行业“资产荒”问题显现，优质资产显著减少，信托产品依旧是较为理想的资产配置标的。

“前5个月，虽然国内外经济增长受疫情冲击表现较为疲软，但是实体经济和金融行业对于流动性的需求大幅提高。”百瑞信托博士后工作站研究员张坤对记者表示，由此，宏观财政货币政策积极协调配合，大力支持“新基建”产业领域，社会平均融资成本持续走低，实体经济的高流动性需求叠加金融市场的低融资成本，促使信托行业前5个月成立的集合信托出现较大程度的增幅。

金融类信托扛鼎

从集合信托市场上看，今年前5个月金融类信托的募资规模已超越房地产信托，成为第一大配置领域。

具体看，今年前5个月，金融类信托成立4411款产品，募集资金3247.64亿元，年化平均收益率为6.69%；房地产信托成立2684款产品，募集资金2852.87亿元，年化平均收益率为8.10%；基础产业信托成立3458款产品，募集资金2691.24亿元，年化平均收益率为8.12%；工商企业信托成立1463款产品，募集资金1552.44亿元，年化平均收益率为8.18%；其他投向类信托成立151款产品，募集资金254.50亿元，年化平均收益率为8.09%。

从收益率上来看，除了金融类信托，其他投向的信托产品年化平均收益率均处于8%以上。目前来看，信托产品收益率虽然在下行，5月份已下探到7.5%左右，但仍在理财市场具有相当高的竞争力。

今年以来金融类信托募资规模同比增幅明显。数据显示，今年1月份至5月份金融类信托成立规模3247.64亿元，去年同期这一数据为2461.65亿元，同比大幅增加31.93%。

作为信托公司重要的收入来源，房地产信托历来是很多信托公司的主要收入来源。然而，严监管下信托公司开展传统房地产融资业务受限，在一定程度上加速了传统房地产信托业务的转型，这给金融类信托带来了机会。

张坤认为，信托公司加快推动房地产信托业务模式的转型创新，加强主动管理能力，探索债券投资、股权投资、房地产供应链融资、房地产投资信托（REITS）等金融投资手段满足企业融资需求，由此产生的信托项目尤其是标品信托项目均归于金融类信托。

“此外，虽然受疫情冲击，但是我国金融市场在政策调控下，无论是一级市场还是二级市场都表现出较强的稳健性和抗冲击性。随着信托公司近年来不断加强信托产品的主动管理能力、投资能力以及风险管控能力，金融类信托的快速发展已经具备较为扎实的基础。”张坤表示。

“在新的市场环境下，信托行业未来发展目标是服务于实体经济，服务于现代金融体系的建设。金融类信托作为私募资管产品的重要构成部分，信托公司着力提高其在信托项目中的占比，既能够满足监管政策导向，又能够实现回归本源的迫切需求。可以预见，金融类信托在未来较长一段时间内都将保持快速增长。”张坤说。

本版主编 于德良 责 编 孙 华 制 作 朱玉霞
E-mail:zmzx@zqrb.net 电话 010-83251785

商业银行和保险机构参与国债期货市场的必要性和可行性

商业银行、保险机构是债券市场的主要参与者，其参与国债期货将推进国债期现货市场协调发展，对资本市场健康运行和功能发挥具有重要作用。本期将重点介绍商业银行和保险机构参与国债期货市场的必要性和可行性及其影响。

1、商业银行参与国债期货市场有什么意义？

商业银行是国债现券市场最重要的持债主体，参与国债期货交易具有重要意义。一是有助于提升国债期货市场定价效率和精度，形成准确反映全市场的价格信号；二是有助于商业银行管理国债业务风险，促进现货市场平稳发展；三是促进商业银行转型发展，更好服务于实体经济。

2、商业银行对国债期货的需求体现在哪些方面？

随着我国利率市场化改革的深入推进，商业银行在国债承销、做市业务、债券交易、资产负债管理等方面均面临较大的利率风险，具有参与国债期货市场的迫切需求。一是在一级市场具有承销义务的承销团银行，因包销等因素持有债券，需要国债期货对冲利率波动风险；二是银行在履行做市商义务时，需要国债期货对冲持券的利率风险，提高报价质量和市场流动性；三是银行需要国债期货管理债券交易的利率风险，平抑损益波动；四是银行可以运用国债期货进行资产负债管理，灵活、高效地调整久期，防范和化解市场风险。

3、保险机构参与国债期货的必要性体现在哪里？

保险机构具有资金规模大、负债久期长、成本稳定等特点，是我国10年期以上债券的最主要投资主体。随着利率市场化改革深入推进，保险机构利率风险管理压力与日俱增，但缺乏相应的风险管理工具，在管理债券资产利率风险、匹配资产负债期限结构等方面面临诸多约束。目前我国保险行业投资资产规模已超过17万亿元，其中超过30%是债券投资，运用国债期货规避利率风险的需求强烈。保险机构负债端久期长，与之期限匹配的资产稀缺，运用国债期货调整资产负债久期缺口的需求迫切。因此，稳步推进保险机构参与国债期货市场，对于增强保险机构经营稳健性、提升长期国债市场的流动性具有重要意义。

4、商业银行和保险机构参与国债期货是否条件成熟？

商业银行和保险机构参与国债期货市场条件成熟。一是商业银行、保险机构参与国债期货是国际通行惯例。境外发达债券市场的商业银行、保险机构广泛参与国债期货，运用国债期货进行利率风险管理。二是商业银行和保险机构衍生品交易经验丰富，具备参与国债期货的能力。商业银行深度参与利率互换、黄金期货市场，保险机构也参与了股指期货市场，具有丰富的风险管理经验和严格的风控制度，具备参与国债期货市场的能力。三是国债期货市场运行平稳，具备商业银行和保险机构入市的承载能力。目前，我国已经成功上市2年期、5年期和10年期国债期货，市场运行平稳，效率不断改善，功能逐步发挥，具备承载商业银行、保险机构入市的能力。

5、银保入市对国债期货市场有什么影响？

商业银行、保险机构是债券现货市场重要的参与主体，约占银行间债券市场托管总量的70%。商业银行、保险机构参与国债期货，有助于进一步完善国债期货市场投资者结构，促进债券期现货市场的投资者主体匹配，提升国债期货价格的代表性。此外，商业银行、保险机构与证券、基金等市场参与者具有不同的资金来源、期限特征和风险偏好。银行和保险机构进入国债期货市场可以成为其他机构的交易对手，实现交易需求互补，进一步增强市场的流动性和深度，促进国债期货市场功能发挥。

6、银保入市对国债现货市场有什么影响？

商业银行和保险机构入市可以提升国债市场流动性和定价效率，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。国债期货上市后，在套保、套利、实物交割等需求的带动下，对应期限的国债持续成为市场交易活跃品种。商业银行、保险机构参与国债期货市场，其交易模式和策略更加丰富，将进一步提升国债市场流动性和定价效率，助力健全国债收益率曲线。同时，商业银行和保险机构入市有助于平抑债券市场波动，增强金融市场韧性。随着利率市场化的深入推进，债券市场波动增加。在债市快速调整期间，金融机构抛债止损，流动性可能出现一定困难。商业银行、保险机构可以利用国债期货流动性好、成交快速的特点，通过国债期货有效对冲现券市场的下跌风险，分流债券市场的抛压，增强金融市场的活力和韧性。

7、银保入市对股票市场有什么影响？

债券市场和股票市场相对独立，在风险属性、运行方式和投资者群体等方面存在显著差异。从国际经验上看，商业银行和保险机构参与国债期货，以套期保值为主要目的，没有对股市走势和波动情况产生明显影响。同时，国债期货采用保证金交易，资金使用效率高、资金占用较少。商业银行和保险机构入市，可以提升债券市场流动性和资金运用效率，不会挤占股票市场资金，对股票市场没有直接影响。当市场出现极端行情时，国债期货可以为机构提供有效的利率风险对冲工具，有助于保障市场的稳定。

8、国债期货市场是否具有完备风控体系保障商业银行和保险机构平稳入市？

国债期货市场已经具备比较完善的风险管理体系。2013年以来，5年期、10年期和2年期国债期货成功上市，市场运行平稳，未发生交割风险事件，也未出现重大违法违规情况。在风控制度方面，交易所建立了包括保证金、涨跌停板、持仓限额、大户持仓报告、强行平仓、强制减仓制度等一系列制度。交易机制方面，国债期货市场推出做市商制度，增强市场报价厚度，防范市场流动性风险。交割制度方面，国债期货采用实物交割，并实行滚动交割模式，提升交割效率、防范交割风险。

金融期货 投资者教育 专栏