

《证券期货投资者适当性管理办法》实施半年来，“将合适的产品销售给合适的投资者”已成为市场严守的共同准则——

## 苹果期货来了

本报记者 祝惠春

12月22日,苹果期货合约正式上线,在郑州商品交易所挂牌交易。首日收市,苹果期货共成交771194张,持仓量28462张,主力合约1805收盘价8117元/吨,涨317元/吨,涨幅4.06%。

作为新上市品种,苹果期货受追捧并不出人意料。不过,值得投资者关注的是,投资苹果期货并不简单,与大多数投资者熟知的股票投资完全不同。由于期货交易采取的是保证金制度和杠杆原理,因此投资者必须具有一定的期货知识。

据业内人士介绍,苹果期货最小交易单位是一手10吨,并以“吨”为单位来报价,最小变动价位为1元/吨,同时设有每天5%的涨跌幅限制。苹果合约的代码为AP,最低交易保证金为合约价值的7%。首批上市的苹果合约分别是2018年5月份、7月份、10月份、11月份、12月份交割的5个合约,基准价均为每吨7800元。这次上市的苹果期货是以直径80毫米、色度70%的陕西一级红富士作为标准。

对于个人投资者来说,在投资前要经历4个环节:一是带身份证去期货公司开户;二是签署《普通投资者风险承受能力评估问卷》和《期货交易风险说明书》;三是签署期货经纪合同;四是缴纳保证金。投资者必须在完成四个环节之后,方能入场交易。

在开展期货交易时,客户可以通过书面、电话、上网等方式买入和卖出。那么,什么时候才能真正看到苹果?实际上,个人投资者始终都见不到苹果,只有企业进入最后交割环节,才能见到实物苹果。

苹果价格波动具有农产品特有的季节性特点。苹果期货交割品是有国家规定标准的,须是符合《中华人民共和国国家标准鲜苹果》(GB/T 10651-2008)一等级及以上等级质量指标的富士苹果,并对果径及硬度都有要求。富士是晚熟品种,一般在每年的10月份至11月份成熟上市,供应量最大。一般而言,12月份是贸易商在元旦、春节前的备货期,苹果的采购量也最大。受此影响,10月份、11月份、12月份是红富士价格波动较大的月份,也是套保需求较高的月份。

苹果期货一上市就受到市场热捧,原因在于交易单位是每手10吨。以目前一级果7000元/吨计算,一手苹果期货合约价值7万元,一手保证金最低为5460元。苹果合约价值适中,便于参与套保。

当然,期货交易远没有这么简单。业内专家建议,由于期货是一种杠杆交易,投资者在操作上不宜像股票一样满仓操作,应格外注意风险。

供应历来是农产品产业研究的核心,苹果也不例外。业内人士表示,2017年由于夏季高温干旱,导致陕西和山东苹果产品质量受到影响,优品比例偏低。2017年苹果上市后,收购价格高于2016年,山东企业收购的80#一级苹果价格在3.4元/斤至3.5元/斤之间,陕西在3.5元/斤左右,12月中旬出库价格在3.8元/斤至4元/斤之间。受元旦及春节等节日效应影响,不排除在节日需求带动及资金推动下,苹果价格短期或将出现明显上涨。但是,由于2017年全国苹果产量进一步增加,加上我国苹果人均消费增速已趋缓,在苹果大周期供应过剩的环境下,其他水果产量上升、价格走低,将对苹果消费形成替代,苹果期货投资者应警惕价格上涨后的回落风险。

# 理财不再“卖你没商量”

经济日报·中国经济网记者 周琳

▲ 投资者适当性管理是指金融中介机构提供的金融产品或服务应与客户的财务状况、投资目标、风险承受水平、投资知识和经验相匹配。通俗地说,就是“将合适的产品销售给合适的投资者”

▲ 金融机构违规宣传、信息披露不规范、民事救济手段有限是困扰普通投资者的三大难题。自《证券期货投资者适当性管理办法》发布以来,这些不当宣传、骚扰营销乃至与投资者风险等级不匹配的销售问题,正得到彻底解决

日前,南京理工大学紫金学院的学生在激活学费卡时,被某银行“建议”开通中信建投证券股票投资账户。虽然银行明确称证券账户开通已征得学生同意,但不少学生表示很无奈:“当初开卡激活时,一共有3个流程,其中第三步是开通股票账户。只有三个流程走完,才能离开。”

针对中信建投证券违规开户,日前江苏证监局发布《关于对中信建投证券南京龙园西路证券营业部采取出具警示函措施的决定》,认定该营业部“因开展证券账户开立业务中,存在客户风险承受能力结果失实,缺失的情形,未能全面、准确地了解客户的风险承受能力,违反了相关规定”,向其出具警示函。这也是《证券期货投资者适当性管理办法》(以下简称《办法》)实施落地以来,监管部门开出的首份警示函。

过去,普通金融消费者对于类似“被开户”“被办卡”“被交易”等现象司空见惯,“买者自负,卖者无责”曾是金融市场交易的潜规则之一。自7月1日《办法》正式实施以来,这种“买者自负,卖者无责”的情况不再延续,“将合适的产品销售给合适的投资者”已成为市场必须严守的共同准则。

## 市场有了统一“标尺”

“依据国际通行定义,投资者适当性管理是指金融中介机构所提供的金融产品或服务应与客户的财务状况、投资目标、风险承受水平、投资知识和经验相匹配。通俗地说,就是‘将合适的产品销售给合适的投资者’。”中国人民大学教授吴晓求说,从本质上看,投资者适当性管理属于投资者保护范畴。

自2009年《创业板市场投资者适当性管理暂行规定(征求意见稿)》发布至今,我国资本市场有关适当性的规章已超过10项,涵盖创业板、金融期货、融资融券、股转系统、私募投资基金等市场、产品或服务。但是,由于过去投资者适当性管理没有统一的投资者分类、明确的风险承受能力分类和产品服务分类,不同市场对各类金融产品的门槛和风险偏好差异较大。

比如,私募基金合格投资者要求至少包括净资产不低于1000万元的单位,或者金融资产不低于300万元或者最近3年个人年均收入不低于50万元的个人;公募基金的合格投资者门槛相对较低,有一分钱即可购买货币基金;银行理财一般是5万元起步;基金子公司的合格投资者,需要投资单个资产管理计划初始金额不低于100万元;投资单一信托计划至少要求自然人或法人的最低金额不少于100万元。此外,还有个人收入等条款。



分市场看,对投资者的要求也各不相同:新三板实行投资者适当性管理,以机构投资者为主,个人投资者要有500万元是道门槛,并且要有2年以上证券投资经验;创业板要求有2年证券投资经验,以散户为主;主板对投资者没有要求,以散户为主;各地方的四板市场主要是面向少数投资者的私募股权市场,门槛差异更大。

分散的市场和不同的合格投资者制度虽然有利于监管部门短期管控,但由于没有顶层设计和整体的投资者分类,对不同投资者跨市场交易、申赎带来很大不便。

“从《办法》近半年的实施情况看,仅在阳光私募行业,宣传、产品销售等业务变得更加规范,过去在微信、微博和客户端等大肆宣传产品的违规现象越来越少。”格上理财研究员杨晓晴认为,《办法》首次统一、明确区分了投资者为专业投资者和普通投资者,要求经营机构所销售产品或者所提供服务的信息,划分为不同的风险等级,要求证券期货经营机构根据本机构及普通投资者的实际情况,确定风险承受能力等级与产品或服务的风险等级适当性匹配具体方法,较好地解决了投资者和产品之间的信息匹配问题。

## 销售乱象有望根治

家住湖北省武汉市江夏区的投资者张大妈几乎每个月都能收到各种金融推销电话。“有的电话是券商询问开户投资的,有的是推销私募基金,有的是建议办理某小贷公司贷款的,还有的是卖保险、基金专户的推销电话……这还不算,每天还能收到各类荐股、办信用卡、众筹投资的短信和微信。”

对许多投资者来说,张大妈的烦恼并不是新鲜事。金融机构违规宣传、信息披露不规范、民事救济手段有限是困扰普通投资者的三大难题。自《办法》发布以来,这些不当宣传、骚扰营销乃至与投资者风险等级不匹配的销售问题,正得到彻底解决。

今年5月份,河南证监局对杭州嘉瑞基金管理有限公司出具“行政监管措施”决定,首次提到“投资者适当性管理相关资料记录和保存不完善”的问题。业内人士表示,河南证监局的处罚案例正是《办法》对金融机构信息披露相关规定的体现。

针对部分私募基金违规宣传的问题,今年9月份,中国证监会在投资者保护相关案例宣教中提示,投资者要注意私募基金等合

同约定的权利义务是否合理、完整,切勿被各种夸大、虚假宣传忽悠、蒙蔽。对一式多份的合同,还应检查每份合同内容是否完全一致。投资者在通过互联网平台购买金融产品时,应仔细阅读相关产品介绍,了解买的是谁的产品、到底与谁签约、资金划到何处及具体投向等。这些都是现实中落实《办法》的体现。

除了宣传和信披之外,《办法》还规定证券经营机构未能适当履行投资者适当性管理制度的责任形态,其中以行政处罚居多,如责令证券公司限期改正、对直接责任人员予以警告、对证券经营机构给予罚款等。同时,《办法》明确规定,在经营机构与投资者之间产生纠纷时,由经营机构承担举证责任。

## “买卖自由”未受限

针对《办法》是否出现限制买卖自由的问题,中国证监会此前曾表示,如果投资者主动要求购买风险等级高于其风险承受能力的产品,经过特别的风险警示程序后,经营机构仍然可以向其销售产品,投资者买卖股票的权利不受影响,可见《办法》并未限制投资者交易自由,而是让合适的投资者购买适当的产品。

“从新现实情况看,普通投资者和专业投资者之间可以转化,也就可以通过改变自身条件达到购买其他类别金融产品的要求。目前尚未发现限制投资者自由买卖的现象。”金牛理财网研究员官曼琳表示,根据新规,当金融资产不低于300万元或最近3年个人年均收入不低于30万元,且满足一定投资年限的要求时,可以申请转化为专业投资者,这有利于投资者以相对宽松的方式进出各类子市场,也有利于其根据实际情况自由选择不同风险等级的金融产品。

“总体上,从证券期货行业的角度看,过去针对各个市场和交易所的法规制度专注于细分市场或产品,相对零散、独立,对于经营机构的适当性义务规定不够系统和明确,缺乏统一、清晰的监管底线要求。”吴晓求表示,统一的投资者适当性管理办法从全局性、规范性的角度出发,以严格落实经营机构的适当性义务为主线,从基本理念到分类标准、监管准则,为各市场、产品、服务的适当性管理提供统一、基本的依据,与现有制度共同形成结构完整、层次清晰、有分工又相互衔接的适当性管理制度体系,有望成为未来投资者合法权益的重要制度保障。

## 一周短评

### 债券取消发行创新高

新闻回放:据机构统计,今年前11个月,我国债券市场发行取消或失败的债券共有734只,规模达5879.33亿元,期数和规模均远超过去年全年,创下近年来我国债券取消发行的新高。从债券类型上看,短融中票取消仍较多;从交易市场上看,前11月银行间市场取消发行规模4925.50亿元,占比83.78%,受到的波及远大于其他交易场所;从行业上看,建筑、制造业债券取消较多;从主体评级上看,AA+级以上评级取消发行仍较多。

点评:近年来,债券取消发行连年增多,但原因不尽相同。去年的违约风险是最主要原因,今年则主要受债券需求减少和利率抬高的影响。首先,在去杠杆形势下,监管层加大了对银行表外理财业务的监管力度,将表外理财纳入MPA广义信贷考核。在考核之下,银行理财产品余额持续回落,金融机构对债券的需求减少;其次,今年以来,受多重因素影响,市场利率不断上行,发行人融资成本明显提高,导致发行人债券融资意愿下降取消债券发行。不过,投资者对此无需太过担心。今年以来,工业企业利润回升,内生现金流产生能力增强,债券取消发行导致大面积违约的可能性较小。

### 上市公司1元卖资产

新闻回放:12月19日晚间,银鸽投资公告称,因公司1元转让子公司四川银鸽事项,引发上交所对其交易动机的问询。根据银鸽投资此前公告,公司拟将亏损子公司四川银鸽73.81%股权转让给银鸽集团,转让价格为1元。1元甩卖亏损资产的不仅仅是银鸽投资。临近年底,ST慧球、\*ST沈机、宝馨科技等多家上市公司1元甩卖亏损资产。上市公司年末突击甩卖资产的行为也受到了监管层的严查,不少公司在发布公告后就收到了交易所的“闪电”问询。

点评:部分上市公司之所以1元甩卖亏损资产,更多的是为了保壳和避免“戴帽”。在今年强监管的形势下,卖壳重组的路更难走了,通过甩卖亏损资产,也能极大改善上市公司业绩状况,达到保壳或不“戴帽”的目的。客观来看,上市公司通过甩卖亏损资产来自保,本身没有问题,但需要注意的是,即使是亏损资产,也是股东权益,不能随便出让。如果出让给大股东或与之相关联的投资者,还可能出现利益输送,给市场和投资者带来伤害。对上市公司来说,经营永远是重要的资本。依靠甩卖资产来维持业绩,只会越卖越差、越卖越没有希望。

### A股再迎举牌热潮

新闻回放:临近年底,A股举牌潮再起。据媒体统计,12月份以来,已经有金洲管道、乐山电力、文一科技等19家上市公司遭遇举牌,数量上明显多于往年。多家上市公司股东通过多次举牌,持股比例距大股东仅“一步之遥”,未来还有继续增持的计划。值得注意的是,这类被举牌的上市公司存在一定的共性,比如均为小市值公司,市值大多不超过50亿元;股价在今年以来表现不振,跌幅普遍在15%至30%之间。

点评:在目前市场情况下,出现举牌潮主要有三方面原因:一是不少个股经过长时间调整,股价偏低,市盈率明显低于行业平均水平,已经具备了可买入的价值;二是大部分被举牌公司总股本较小且不存在未解禁限售股,举牌方只需支付相对较小的成本即可完成对公司股权的控制;三是有一些公司所处行业存在整合重组的大趋势,在监管层面上更容易获得政策支持。至于举牌对个股的影响如何,也要分情况来看。那些拥有产业逻辑、具有产业协同和整合目的的举牌,预示着未来产业发展可能的方向,值得重点关注。

(点评人:孟飞)

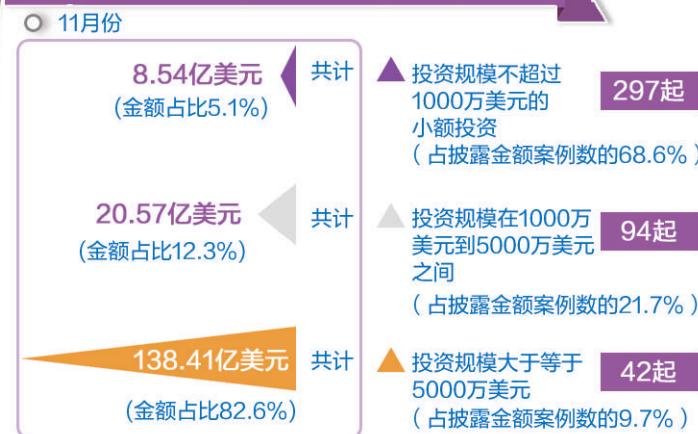
## 11月VC/PE市场投融资额创年度新高

数据来源:清科研究中心

### 据清科集团旗下私募通数据显示

- 2017年11月份VC/PE投资环比大幅增长,创本年度VC/PE市场投融资额新高
- 11月份共发生VC/PE投资案例532起
- 其中披露金额案例433起,案例数环比增长73.3%
- 从投资金额角度看,11月份总投资金额为167.52亿美元,平均投资金额为3148.87美元,环比增加64.3%

### 投资规模保持平稳,小额投资数量占比过半



### 11月份VC/PE市场投资共涉及21个一级行业

