# 远离违规场外配资

**一**财富视线

经济日报•中国经济网记者

违规场外配资的高杠杆 属性和"强制平仓"的风控制 度安排,使其具有高风险特 征,相关主体如不能尽到"投 资者适当性"的审查义务,就 会造成大量中小投资者承担 远超出其承受能力的风险, 本质上是对中小投资者合法 权益的侵害——

见过配资炒股的,见过误入非法 期货的,但很少见到配资误入非法期 货的。

但最近,上海一名男子利用配资 误入非法期货交易平台,让人哭笑不 得。无独有偶,在中国证监会日前紧 急核查的所谓高端场外配资公司海南 贝格富科技有限公司一案中,该公司 不具备经营证券业务资质并涉嫌以场 外配资为名实施诈骗,很多不知情的 投资者下载使用该公司炒股软件,本 以为赚得盆满钵满,事实上根本没有 "实盘"交易,该公司也因涉嫌虚拟盘 诈骗被查。

无论是炒股还是投资期货,配资始终是绕不开的话题。到底什么是配资?与正规金融产品相比,配资有哪些特点?

#### 什么是违规配资

股票配资,通俗说就是借钱炒股。A股的配资公司最早产生于上世纪90年代,股民自筹部分资金,配资公司在此基础上按照一定配资比例借钱给股民,并收取一定的资金使用管理费。例如,股民有1万元,股票配资公司可以提供5倍资金供股民使用,相当于股民有6万元可炒股。配资本质上是通过杠杆化融资扩大炒股的资金量。当股价上涨时,配资放大赚钱效应,反之,在高杠杆作用下也会放大

目前来看,从事违法违规配资业 务的既有持牌金融机构,也有非持牌 金融机构,既有个人投资者,也有机构 投资者。配资公司为防范风险,一般 会要求股民使用配资公司自有账户和 交易软件买卖股票,并对止损股票仓 位及购买股票的范围设定标准和 要求。

尽管如此,违规配资与合法的融资融券业务等仍有本质差别。一是杠杆比例和投资标的的差异。融资融券业务管理比较严格,证券公司要求客

户资产在50万元以上,并且必须有相对固定的融资融券范围股票池。融资的比例一般是50%至1倍。在正常情况下,融资融券业务即使发生亏损,一般也不会输光本金。违规配资的杠杆系数几乎没有上限,有的网贷公司、民间钱庄甚至开出1:10的杠杆,更没有具体投资标的的限制。

二是融资业务的资金来源一般是 持牌金融机构的自有资本等,而违规 配资的资金来源五花八门,从事配资 业务除了"有钱"之外,几乎没有任何 资质要求。

三是违规配资公司收取高昂管理费。在场外配资的利益链条中,配资公司、资金提供方收益来源于各种息费,不和股票收益挂钩,不管股票是盈利还是亏损,配资股民都要缴纳这部分息费,同时要独自承担股价波动风险。场外股票配资一般分为线下配资和线上网贷配资业务两种模式。配资周期也主要有两种,有的按天配资,有的按月配资,月利息约为1.3%至2.5%,最高年利息可达到30%,堪比高利贷。与之相比,正规券商的融资融券服务费低很多。

### 危害不可不防

配资相当于借钱炒股,这一桩"小事"值得大惊小怪吗?

证监会有关部门负责人表示,违规配资危害巨大,不可不防。首先,违法违规场外配资直接违反了现行证券法律法规,破坏了法律法规所保护的金融管理秩序,提升了全市场资金的预期收益率水平,引导资金"脱实向虚",造成巨量社会资金违规通过直接投资、资产管理计划、信托计划等通道流入股市,或者基于监管套利的动机跨市场无序流动,最终抬高实体经济特别是供给侧结构性改革功能的有效发挥。

其次,违规场外配资的高杠杆属性和"强制平仓"的风控制度安排,使 其具有高风险特征,相关主体如不能 尽到"投资者适当性"的审查义务,就 会造成大量中小投资者承担远超出其 承受能力的风险,本质上是对中小投 资者合法权益的侵害。

清华大学商法研究中心副主任汤 欣认为,违规场外配资游离于监管视 野之外,经多层嵌套之后的杠杆比率 远远超出审慎监管的要求,具有典型 的"顺周期"特征,对市场助涨助跌 作用明显。他认为,特别是在市场下 跌行情中,配资机构为了规避其自身 风险作出的强制平仓行为,会造成股 票价格过度偏离其真实价值,引发市 场"踩踏"和连锁反应,风险由高杠 杆配资向低杠杆配资蔓延,由股票期 货市场向银行间 市场扩散,流动 性收缩可能诱发 系统性风险,威 胁金融安全。

中国人民大学 法学院教授刘俊海表 示,在配资模式下的 虚拟账户,颠覆了资本 市场实名登记制度,致

使上市公司治理和信息披露制度 失去根基,同时也为内幕交易、操纵 市场、非法吸收公众存款、金融诈骗 等违法违规行为提供了逃避监管执法 的"庇护所",削弱了监管执法的有 效性,侵害中小投资者合法权益的情 形呈多发态势,放任其无序发展将背 离资本市场赖以存在的"三公" 原则。

#### 管好自己的"手"

配资再诱人,配资公司的营销手 段再刁钻,投资者只要熟悉自身风险 承受能力,做好自控,就不会蒙受配 资杠杆断裂的损失。

在证监会收到的大量投资者对场 外配资活动的举报投诉中,已总结有 以下几个杜绝配资的"药方"。

一是督促各证券期货经营机构进 一步落实"客户适当性"原则,严格 审查客户身份的真实性、交易账户及 交易操作的合规性; 二是建议督促各 证券期货经营机构进一步加强证券公 司信息系统外部接入风险管理,维护 信息系统安全、稳定运行; 三是建议 加强场外配资业务监管力度,严厉打 击证券期货经营机构参与场外配资行 为,持续保持对违法证券期货业务活 动的高压态势; 四是建议加强投资者 特别是中小投资者风险教育,多渠 道、多形式提示配资风险,增强投资 者的风险意识; 五是建议将股市、期 市、债市等市场的场外配资均纳入监 管范畴,加强交叉风险监管,加强监 管联动; 六是建议协调有关部门全面 清理所有场外配资的违法宣传广告信 息,并采取必要措施禁止任何机构和 个人发布或公开传播此类信息。

西南证券分析师周励谦认为,清理违法违规场外配资是奠定"健康牛市"的基础。大规模的场外配资不仅会加速市场暴涨暴跌,而且此类"赌徒式"的杠杆方式会影响金融系统稳定,动摇市场预期。普通投资者应帮助举报场外违规配资,合理控制市场的杠杆程度,这将有助于股票市场健康持久发展,有利于引导资金"脱虚向实",更好地服务实体经济。

博时基金首席宏观策略分析师魏 风春表示,短期看,尽管A股市场对违 法违规场外配资的整治,会在一定程 度上抑制投资者风险偏好,但是,从长 期看,市场大幅下跌可能性较低。未 来,投资者参与股市、期货市场投资应 坚决与违法违规配资划清界限,量力 而行。

# **上投资眼**

交易价低于发行价-

## "银边债券"价格波动

### 属正常现象

本报记者 曾金华

近期,作为投资新品,被称为"银边债券"的地方政府债券引起广泛关注。然而,在首批发行后这些债券均出现二级市场交易价格跌破发行价的现象。备受追捧的地方债为何出现这种现象?如何看待地方债的投资价值?

"结合宏观经济、债券市场 发展、市场短期流动性变化等 因素分析,当前地方债价格下 跌属于市场机制正常发挥作用 的结果。"中国财政科学研究院 金融研究中心副主任封北麟 说。

3月22日起,宁波、浙江、四川、陕西、山东、北京先后发行面向商业银行柜台市场的地方政府债券,起投金额100元,柜台销售额合计68亿元,个人和中小机构认购踊跃,各地均在短时间内迅速售罄。财政部表示,通过商业银行柜台市场发行地方政府债券,不仅有利于进一步拓宽地方政府债券发行渠道,也有利于丰富人民群众和中小机构投资品种选择。

在这些债券发行后,却出现约1.5%范围内的小幅下跌。业界人士认为,一向被认为安全性高、收益稳健的地方政府债券出现跌破发行价的现象,原因是多方面的。

"宏观经济预期向好,投资 者市场信心恢复,资产配置向 中高收益投资品转向分流,导 致地方债价格有所下降。"封北 麟分析。

国家统计局最新数据显示,我国经济运行平稳开局,稳中有进。特别是3月份多数指标好于预期,市场预期仍在改善,积极因素逐渐增多。

封北麟认为,经济企稳预期增强,一定程度上刺激了投资者对中高投资回报资产的配置需求,A股、理财产品、信用债等中高回报投资市场出现不同程度的回暖,"因此,从宏观面看,随着投资者预期向好与投资信心恢复,市场对于地方

债等安全性、低收益资产的配置需求有所下降"。

此外,目前首批试点商业银行柜台发行地方债发行票面利率基本处于3.01%—3.33%(3年或5年期),虽然高于同期国债到期收益率,但相比同期地方债到期收益率仍然偏低。

"银行柜台地方债发行票面利率整体低于预期,二级市场回调修正。当前,随着我国地方政府债券市场规模的扩大,市场化交易机制的逐步管全以及信息披露制度的完善,二级市场的定价功能也在逐渐增强。商业银行柜台发行地方债价格跌破发行价,在一定程度上反映了二级市场对地方债收益一风险的判断,是地方债交易发行市场化程度提升的积极表现。"封北麟认为。

地方债跌破发行价,意味着后买入的投资者持有到期收益率,明显高于前期购入的投资者。同时,业内人士指出,投资者持有的地方债即使在现阶段跌破发行价,但如果一直持有至到期兑现获得本金加利息,并不会出现亏损。

目前,2019年全年新增地 方政府债务限额3.08万亿元 已全部下达。总体看,具有"银 边债券"之称的地方政府债券 安全性仅次于国债,但收益较 同期限国债高且同样具备利息 所得免税的投资优势,投资以持 有到期,享受稳定利息收入,并 可根据个人资金需求,随时向 承办银行卖出或开展质押融 资,流动性好,变现能力强。

"随着我国地方政府债券 二级市场建设的完善以及地方 债市场规模的进一步扩大,地 方债二级市场交易将越发活 跃,价格合理区间范围内的市 场波动将成为常态,投资者应 具有相应的风险意识。"封北麟 认为,市场价格小幅波动属于 正常现象,流动性偏好型投资 者仍可继续持有。

数据来源:中银国际

### 新三板迎摘牌高峰





2019年

2月末

2019年

3月末

2019年

4月28日

责任编辑 温宝臣

2018年

12月末

编夏一高妍

2019年

1月末

9000

## 买保险也要算盈利账

□ 江 帆



很多人在买保险时非常困惑,他们会反复问一句话:买保险划算不划算?买哪种保险更划算?这种保险产品是不是比那种保险产品更贵或者更便宜?

买保险究竟该不该考虑盈利这个事儿?答案是肯定的。既然买保险是一种投资,那怎么能不算盈利呢?只是保险的盈利账跟银行理财、债券。股票之类不是一种算法。保险是一种无形的保障产品,它的功效体现在使后,投资者拿到的是一种经济补偿性质的投资收益。从这个角度来讲,保险投资的收益是镭上添花。

试想,如果有意外发生,或者被大病困扰,保险公司的赔偿款,可能正是我们急需的一笔资金,解决的是燃眉之急。那么买保险时算的账,一定要算保障范围和力度,而不是算短期有多少盈利落袋。

说自己在银行被误导,把存款变成了 保险。其实,这也是没有分清保险投 资和其他投资的区别。银保产品属于

资和其他投资的区别。银保产品属于简单保险产品,保障都较低,有的只有意外身故保障而已。如果明白了买保险就是买保障的话,你一定不会为所谓高收益所诱惑而上当。 应该如何算保险账呢?第一,明

应该如何算保险账呢?第一,明确买保险不是算短期的赚钱账,而是要算这笔保险能带来多少保障,能否覆盖自己和家庭可能遭遇的风险。回报就是理赔,回报就是补偿金,回报就是若干年后,保险公司能提供多少养老金,等等。

第二,要算结构账。由于保险是一个长期的保障过程,不是投资一笔就可以一劳永逸。打一个比方,保险保障就像一辆车,经过一段时间的使

用后就需要进行车辆保养。保险的保养就是要不断随着家庭结构的变化、身体状况的变化、工作收入的变化等,通过增减保险产品,重新规划、修缮、健全我们现有的保单,形成更合理的保障结构。

各类金融资产对个人起的作用和功能是不一样的。保险

属于防御性资产配置,买保险就是买保障,必须是在有足够保 ○

障的前提下,再考虑回报,这才是保险投资的正道

第三,要算贬值账。也许有人会说,我现在买的保障,比如20万元的医疗保障,等过10年、20年后这个保障可能根本不值钱了,还不如用买保险的钱去投资。

这个问题的确存在。一方面,随着经济发展,货币可能贬值。但钱放在银行也罢,投资其他也罢,要贬值都会贬值,不会只有保险公司的钱会贬值。另外,投资有风险,遇到资本市场波动或者其他不可抗拒的风险,投资可能血本无归。投资保险的钱是不会

的现金价值会变得更丰厚一些。这也就是为什么要尽早投保,并适时加保。除了费率因素外,钱放在保险公司越久,相对的收益和保障价值也会越高。 第四,要算资金功效放大的账。

化为乌有的,而且随着时间积累,保单

第四,要算资金功效放大的账。 应对风险可以有多种方式,比如可时。 选择将一笔钱放在银行,以备是,如时电 需。但这首先要解决的问题是,要保证这笔钱能长期存放银行,不要保证这笔钱能长期存放银行,不要保证这笔钱能长,即使明天发生风险,也有足的资金抵挡风险。如果选择保险间一般是了。保费是分期交付的,时交一般是5年到10年,即使刚交不长期。 一般是5年到10年,即使刚交不长期。 一般是5年到10年,即使刚交后是保险资金或为期空的资金放大功效。

其实,无论保险、银行理财,还是股票,都是金融资产配置的方式,对个人起的作用和功能也各不一样。保险属于防御性资产配置,买保险就是买保障,必须是在有足够保障的前提下,再考虑回报,这才是保险投资的正道。