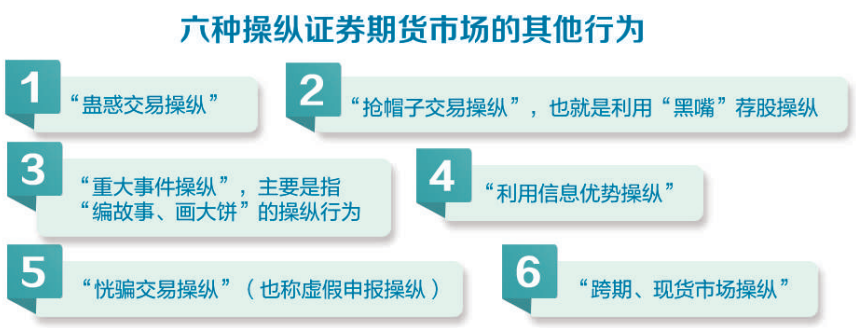
“黑嘴”荐股可认定为操纵市场，违法所得达50万元即可追刑责——

从严打击证券期货市场违法犯罪行为

经济日报·中国经济网记者 祝惠春 李万祥

聚焦

随着资本市场迅速发展，证券期货犯罪案件也呈逐年上升态势，投资者对此反应强烈。为了保护广大投资者合法权益，稳定证券、期货市场管理秩序，两部司法解释已经从7月1日起正式实施。值得注意的是，司法解释不仅明确了哪些属于操纵证券、期货市场的行为，而且提升了相关法规的可操作性，为更好严惩资本市场犯罪行为提供了法律基础——



涉证券期货犯罪活动一直是社会各界高度关注的问题，也是司法机关坚决致力打击的对象。自7月1日起，《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》和《关于办理利用未公开信息交易刑事案件适用法律若干问题的解释》开始施行。日前，最高人民法院、最高人民检察院就证券期货犯罪司法解释召开新闻发布会，回应市场关切。

证券期货犯罪案件逐年上升

近4年来，人民法院一审受理操纵证券、期货市场，利用未公开信息交易刑事案件112件。最高人民法院刑三庭庭长李勇表示，重大操纵证券、期货市场犯罪案件以及利用未公开信息交易犯罪案件（俗称“老鼠仓”）不断增加，操纵证券、期货市场犯罪规模化、公司化趋势明显，利用未公开信息交易犯罪案件涉案金额不断增大，不仅严重破坏公开、公平、公正的证券、期货市场原则，严重损害广大投资者合法权益，而且严重破坏证券、期货市场管理秩序，危害国家金融安全和稳定，必须依法予以惩处。

最高人民检察院法律政策研究室副主任绰杰表示，2015年以来，全国检察机关办理证券期货犯罪案件呈逐年上升态势，共起诉内幕交易、泄露内幕信息罪71件111人，起诉操纵证券、期货市场罪21件41人，起诉利用未公开信息交易罪102件128人。

最高检内设机构“重塑性”变革后，设立第四检察厅负责办理经济犯罪案件，其中专设办案组负责办理证券期货等金融犯罪案件。最高检在北京、天津、辽宁、上海、重庆、青岛、深圳等7省市检察院设立证券期货犯罪办案基地。

公安部经济犯罪侦查局副局长李冰洋介绍，当前全国证券期货犯罪形势主要呈现以下特点。一是操纵证券期货市场犯罪危害严重。犯罪团伙呈现组织化、专业化特征，市场影响十分恶劣。二是利用未公开信息交易犯罪更为隐蔽。三是内幕交易犯罪持续高发。四是违规披露、不披露重要信息犯罪集中爆发。五是欺诈发行股票债券犯罪持续增多。六是跨境犯罪逐渐增多。七是犯罪呈融合化发展趋势。

明令禁止操纵市场和“老鼠仓”

操纵市场和“老鼠仓”是证券期货法律法规明令禁止的行为。《证券法》第77条明确将操纵市场列为禁止的交易行为，并规定了连续交易、对倒、自买自卖三种证券市场操纵类型；《期货交易管理条例》第70条对期货市场操纵行为作了专门规制，列举了连续交易、对倒、自买自卖和囤积现货等4种期货市场操纵类型。“老鼠仓”是资本市场中严重的背信行为，损害了金融行业的信用根基。《证券投资基金法》等法律法规明确禁止“老鼠仓”行为。

中国证监会法律部主任程合红表示，依法查处操纵市场、“老鼠仓”是证券期货监管执法的重点。2015年以来，证监会依法严厉查处操纵市场和“老鼠仓”违法行为，对操纵市场案件作出行政处罚决定107件、市场禁入决定8件；对“老鼠仓”案件作出行政处罚决定7件、市场禁入决定4件。对于涉嫌构成犯罪的，依法移送公安司法机关处理。

证监会重视对操纵市场、“老鼠仓”违法行为的监测、预警和防范，推进监管关口前移，打“早”打“小”。其中，包括加强日常监管，大力推进“看穿式监管”和账户实名制工作；持续强化交易所一线自律监管，健全对异常交易行为的快速反应机制；加强资本市场监管执法科技化建设，进一步推进跨市场监测监控；深化与有关部门的信息共享、监管协作，发挥监管合力等。

证监会相关负责人表示，此次司法解释的出台为全面查处操纵市场、“老鼠仓”违法犯罪行为提供了明确法律依据。证监会将积极配合最高人民法院和最高人民检察院，切实贯彻执行两部司法解释规定，依法严厉惩治操纵市场、“老鼠仓”违法犯罪行为，为平稳推进科创板试点注册制，深化资本市场改革，提供更加有力的法律保障。

六种操纵市场行为得到明确

两部司法解释已经从7月1日起正式实施，在实施过程中有哪些需要注意的问题？

目前，我国证券市场包括主板、中小板、创业板和“新三板”（全国中小企业股份转让系统），以及新设立的科创板。操纵主板、中小板、创业板、“新三板”、科创板证券，构成操纵证券市场犯罪的，依照“两高”《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》的规定定罪处罚。

需要特别说明的是，考虑到目前“新三板”证券市场对合格投资者适当性有较高要求，市场流动性不高，特别是对一些交易量稀少的证券，一些轻微操纵行为就可能达到入罪标准。据此，司法解释规定对操纵“新三板”证券市场行为有特殊规定，确保准确惩治操纵“新三板”证券市场犯罪。

此次司法解释的重点和亮点在于，明确了六种操纵证券、期货市场的其他行为。第一项是“蛊惑交易操纵”；第二项是“抢帽子交易操纵”，也就是利用“黑嘴”荐股操纵；第三项是“重大事件操纵”，主要是指“编故事、画大饼”的操纵行为；第四项是“利用信息优势操纵”；第五项是“恍骗交易操纵”（也称虚假申报操纵）；第六项是“跨期、现货市场操纵”。此外，还明确了“自己实际控制的账户”认定依据，明确了“情节严重”和“情节特别严重”的认定标准。

同时，对以下几方面也作了修改和调整。一是针对蛊惑交易操纵、抢帽子交易操纵、重大事件操纵、利用信息优势操纵等其他操纵证券行为，综合考虑这些操纵手段的行为特点和发案态势，增加规定以证券交易成交额作为入罪标准。

二是在连续交易操纵的入罪标准中，将持股比例由30%调整为10%。这主要是考虑到，过去个股盘子普遍比较小，且并非全部为流通股，30%的持股比例有一定合理性。随着股权分置改革落地，目前个股盘子普遍比较大，且大部分为全流通股，30%的持股比例在现实中很难达到。根据《证券法》的规定，持股5%以上的属于大股东。考虑到目前仍有部分股票没有实现全流通，同时也要为行政处罚预留空间，司法解释将持股优势的比例确定为10%。

三是在连续交易操纵、约定交易操纵、洗售操纵的入罪标准中，将“连续20个交易日”调整为“连续10个交易日”，将累计成交量占比由30%调整为20%。这主要是考虑到当前短线操纵越来越普遍，调整标准后符合当前短线操纵的一般规律，也符合证券交易所的统计口径，有利于加强入罪标准的可操作性。

四是为了避免交易不活跃证券或者期货合约较少量即达到相关比例入罪标准，在原有“撤回申报量占当日该种证券总申报量或者该种期货合约总申报量50%以上的”入罪标准基础上，增加规定了证券撤回申报额和占用期货保证金数额的标准，将单一的比例标准调整为比例+数额标准。

五是结合期货交易实际和案例，重新调整确定了操纵期货市场的入罪标准。

六是对各类操纵证券、期货市场行为，增加规定以违法所得数额作为入罪标准。明确对出售或者变相出售未公开信息、受过刑事处罚或者行政处罚、造成恶劣社会影响或者其他严重后果等几类情形，违法所得数额在一般入罪标准（100万元）基础上降低一半（50万元），即可追究刑事责任。

财经观察

稳健货币政策基调未变

周茂华

7月2日，中国人民银行已连续多个交易日暂停公开市场逆回购操作，但代表银行间市场资金松紧程度的债券质押式回购利率（DR001）加权利率收盘0.90%，盘中最低成交价0.70%，创近10年新低，有史以来首次低于0.72%的超额准备金利率；DR007利率早盘一度低见1.89%，低于逆回购7天利率2.55%，创逾4年新低。

银行间市场利率短期内持续下滑，显示短期市场“钱太多”。但也要看到，中小微企业融资成本维持高位，中低评级信用债利差远高于历史均值等，表明短期充裕资金“淤积”在银行间市场，金融服务实体经济还不够给力。

市场流动性充裕主要受几方面因素影响。首先，政策呵护。近一个月，央行为防范年中、季末、MPA考核及MLF（中期借贷便利）到期等因素对市场流动性的冲击，实施了一系列对冲政策。例如，央行超量对冲MLF、公开市场操作，结构性降准，通过再贴现政策与SLF（常备借贷便利）定向支持中小银行流动性等，向市场注入了充裕流动性。其次，市场对宽松周期的预期。5月份以来，国内制造业投资不够理想，海外经济数据不振，欧美央行政策竞相转“鸽”，引发市场对全球主要央行重启宽松周期的预期。再次，货币政策传导不畅。近年来，国内企业违约事件有所增多，市场风险溢价有所上升，叠加中小微企业风险定价难度偏高，国内多层次资本市场不够成熟等因素，货币政策传导不畅，短期流动性淤积在银行体系内。

从目前来看，央行稳健货币政策基调未变，预计年中时点过后，市场流动性有望逐步回归合理充裕，货币市场利率也将逐步触底回升。同时，为避免市场预期变化导致流动性短期波动过于剧烈，预计央行将积极引导市场预期，市场流动性回归常态也将循序渐进。

具体来看，近期央行明确表示，稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞大水漫灌，保持流动性合理充裕等。短期市场流动性如此宽松，主要是为确保年中市场流动性平稳过渡。进入7月份，预计市场资金面将逐步回归常态，近几天央行连续暂停逆回购操作，在一定程度体现了维持流动性平稳的政策意图。

值得关注的是，在国内稳需求压力、货币政策传导不畅，外需存在一定不确定性情况下，包括积极财政在内的一系列托底政策仍需要货币政策支持，至少短期央行政策转向收紧概率低，央行更倾向维持市场流动性回归合理充裕，通过结构性政策工具引导金融加大实体经济扶持力度，缓解中小企业融资可得性，切实降低中小微企业融资成本。

（作者为光大银行金融市场部宏观分析师）

浙江省台州市椒江区：

农民也享减税降费红利

本报讯 “村里小区路面硬化、老年活动中心设备购置和农技推广服务站购买电脑的钱总算有着落了。”浙江台州市椒江区章安街道回浦村村委会主任叶荣军说，原以为减税降费是办厂做生意人的事，没想到农民也享受到了政策红利。

今年1月份，国务院发布了小微企业普惠性减税措施，浙江省成为全国第一个按照50%顶格减征小规模纳税人增值税的省份。回浦村于2019年初缴纳了109.69万元的耕地占用税，根据此次减税降费政策，回浦村可享受54.84万元的税款退库。在椒江，能追溯享受此次减税降费政策红利的村委会共有15家，涉及减免税款达126.72万元，截至目前已全部退还到位，近2万名农民从中受益。

为了让减税降费政策在当地尽快落地，椒江区税务局不断创新举措，提高政策落地前已缴税费的追溯退库效率，20天内共为9000家小微企业、个体工商户和自然人办理了退库，累计办理33000多笔，退税500多万元。

“希望减税降费的红包不仅能让农民有获得感，更希望借减税降费的东风引来更多金融活水注入‘三农’，缓解‘三农’融资难融资贵的困境。”台州市椒江区税务局党委书记、局长蔡宇峰说。 （金 旭）

本版编辑 孟 飞

单日振幅高达40%——

谨防可转债市场炒作风险

本报记者 周 琳

市场动向

□ 与3月份、4月份可转债市场相比，目前可转债性价比有所提高，但预计难以形成年初全面行情

□ 可转债属于相对稳健的投资品种。但也可能会遇到正股调整风险、流动性风险、利率风险等

随着股市回暖，曾经一度不温不火的可转债市场开始上演“过山车”大戏。

7月2日，继泰晶转债因暴涨近三成被交易所两次临停之后，上交所嘉澳转债因波动幅度过大，盘中被交易所实施临停。巨大的涨幅带来调整风险。7月2日，泰晶转债达到209.90元的高价后，很快上演“高台跳水”，价格随后逐级走低，盘中一度跌至135.50元，全天振幅接近40%，秒杀各类“妖股”。另一只可转债嘉澳转债的波动剧烈程度也不容小觑，7月2日盘中临停前，嘉澳转债价格直线飙升，短短3分钟内从96元升至117.60元，触及临停标准。恢复交易后，在短短1分钟内又跌破100元。

Wind资讯统计，自年初至7月3日，纳入统计的171只公募可转债出现价格上涨的有131只，涨幅超过40%的有10只，仅有40只可转债出现价格回调。经过前期上涨，目前破发的可转债已经缩小至27只。

对于可转债市场回暖原因，招商基金固定收益投资部副总监马龙认为，今年年初受到流动性充裕、外部贸易摩擦短暂缓和以及经济好于预期等因素影响，市场风险偏好上升，权益与可转债市场都出现了快速大幅上涨，后续随着内外部经济压力再次凸显，风险资产开始调整。目前，可转债市场整体估值与绝对价格并不高，近期处于持续压估值状态，部分个券的估值甚至回到年初水平。与3月份、4月份可转债市场相比，目前可转债性价比有所提高，属于有投资价值品种，但预计难以形成年初全面行情，结构上还是有可以关注和把握的个券机会。

业内人士表示，可转债交易方式与股票有所不同，主要是由机构投资者在交易所市场竞价交易。与股票相比，可转债受到交易机制、涨跌幅设计等因素影响，可能波动更大。例如，交易所对股票、基金交易实行价格涨跌幅限制，涨跌幅比例为10%，其中ST股票价格涨跌幅比例为5%。目前可转债交易不设涨跌幅限制，实行T+0交易。为减少市场波动、控制风险，上交所为可转债交易设置了熔断机制。深市则规定，债券上市首日集合竞价阶段报价幅度必须在发行价上下30%的幅度内。需要注意的是，可转债能在买入当日申请转股，但转股后所得股份最快只能在“T+1”日卖出。这些技术因素也可能成为少数投机资金借助转债市场回暖，加大炒作力度的重要诱因。

东北证券分析师刘辰涵认为，今年上半年可转债发行大幅提速，截至6月末，今年可转债融资规模约为1540亿元。在可转债市场大幅扩容情况下，投资者的选择标的也更多，当然也在一定程度上增加了投资难度。当前，可转债市场估值（转股溢价率、到期收益率）处于低位，可转债具备一定的配置价值，建议投资者积极关注。

马龙提醒，可转债具有攻守兼备的特性，属于相对稳健的投资品种。但是，投资可转债并非稳赚不亏，可能会遇到正股调整风险、流动性风险、利率风险等。此外，过度炒作可能加大投资风险，监管部门也不可能坐视不管。

中国银行嘉兴市分行

充分发挥中国银行优势 全力支持地方经济发展

实体经济是金融发展的根基，为实体经济服务是金融立业之本。中国银行嘉兴市分行紧跟经济社会发展步伐，在监管部门的大力指导下，把为实体经济服务作为落脚点和出发点，为地方经济发展提供全方位、专业化的金融服务。

全力保障金融供给，大力扶持实体企业发展

作为国有大行，中国银行嘉兴市分行紧紧围绕嘉兴市融入长三角一体化发展规划，加大了对实体经济的支持力度，不断加强当地经济发展中重点领域的金融服务。截至5月末，嘉兴市分行本外币贷款余额575亿元，较年初新增32亿元。1—5月，嘉兴市分行为制造业企业累计投放贷款87亿元，余额132亿元。

发挥中银全球化优势，积极支持企业“走出去”

中国银行嘉兴市分行发挥外汇业务的品牌优势，多渠道满足客户的融资需求。继续深化“一带一路”金融大动脉建设，坚持本外币一体化经营、海内外一体化联动，为企业“走出去”提供有力的金融支持。近两年，嘉兴市分行累计为十多家大型集团的“走出去”项目提供资金支持超过40亿美元。

切实加强金融服务水平，减负降本实现质的突破

面对当今世界复杂经济形势，中国银行嘉兴市分行充分发挥中行金融衍生工具创新优势，运用汇率、利率衍生产品，帮助企业规避市场风险，累计为企业节省财务成本约5000万元，并充分发挥全球化优势，每年为企业引进海外低成本资金10亿美元。

全面升级普惠金融服务，助力当地中小微企业快速成长

中国银行嘉兴市分行认真贯彻落实金融支持小微企业发展的政策，推广“中银信贷工厂”服务模式，加大普惠贷款投放力度。截至5月末，普惠金融贷款户数1610户，较年初新增117户；贷款余额34亿元，较年初新增7亿元，增幅28%，高于全部贷款增幅22个百分点。为解决小微企业融资贵问题，2019年投放的普惠企业贷款平均利率为4.39%，较上年降低1.1%，累计降低企业财务成本近1200万元。

（数据来源：中国银行嘉兴市分行） ·广告