

案例解读

场外配资，始终是违法行为

中航证券 朱智伟

场外配资是资本市场常见的违法行为之一，指的是部分金融机构、资金公司通过互联网或者线下的方式为股民提供融资炒股的途径。根据新修订的证券法规定，证券融资融券业务属于证券公司专属业务，未经证监会核准，任何单位和个人不得经营。场外配资活动绕开监管和业务许可进行的融资融券业务，通常涉及证券账户借用、代理客户买卖证券等多种违法行为，是监管部门重点打击的对象。最高人民法院发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》针对相关行为的法律实践，明确规定场外配资合同属无效合同，相关合同风险由合同双方自行承担。8月4日，证监会网站公布的一起处罚决定书，披露了这样一起案件。

典型案例

恒泰证券股份有限公司（以下简称恒泰证券）及其3名员工，分别是机构交易部副总经理余安义、区域经理陈禕杰、客户经理张超。恒泰证券前身是内蒙古自治区证券公司，2020年3月被天风证券收购，本案件发生于2018年。经审理查明，恒泰证券存在以下违法事实：机构交易部是恒泰证券业务部门之一。2018年初，余安义通过上海盈沃投资管理有限公司（恒泰证券子公司）总经理杜某朝结识凤鸣同创（北京）资产管理有限公司董事长杜某艳，并安排陈禕杰与杜某艳对接具体业务。2018年2月，深圳前海众恒智富资产管理有限公司实际控制人许某华向杜某艳提出借用证券账户并配资的需求，杜某艳便将此业务介绍给陈禕杰，陈禕杰、张超与杜某艳组建了微信群进行业务沟通。

2018年3-6月，张超组建的业务团队为杜某艳介绍的账户借用业务陆续招揽了李某妙等36个恒泰证券客户账户。张超团队向客户推介账户借用业务时，以恒泰证券某基金项目为名，向客户说明配资买卖股票名称以及配资利率等条件，而非以其个人名义。在未告知客户实际使用人身份的情况下，张超陆续将上述客户的证券账户、资金账户及密码汇总，分批由陈禕杰交给杜某艳，再由杜某艳提供给许某华使用。除“郑某平”账户未实际使用外，剩余35个客户账户被许某华用于买卖“欧浦智网”“大晟文化”“索菱股份”“如意集团”和“中珠医疗”等股票。在此期间，陈禕杰、张超还负责沟通协调上述客户账户在借用过程中因配资产生的利息支付、补仓等事项。余安义作为部门负责人，直至账户纠纷发生后才向上级汇报，系在其职责范围内放任违法行为的发生。

证监会最终决定责令恒泰证券股份有限公司改正，给予警告，并处以100万元罚款；对余安义、陈禕杰、张超等人除警告和数额不等的罚款。

相关法规

《证券公司监督管理条例》第二十八条第三款规定：证券公司不得将客户的资金账户、证券账户提供给他人使用。第七十九条规定：证券公司将客户的资金账户、证券账户提供给他人使用的，依照《证券法》第二百零八条的规定处罚。

《证券法》第一百零七条规定：证券公司为投资者开立账户，应当按照规定对投资者提供的身份信息进行核对。证券公司不得将投资者的账户提供给他人使用。投资者应当使用实名开立的账户进行交易。

《证券法》第二百零一条规定：证券公司违反本法第一百零七条第二款的规定，将投资者的账户提供给他人使用的，责令改正，给予警告，并处以十万元以上一百万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以二十万元以下的罚款。

案例分析

恒泰证券内设部门机构交易部的张超、陈禕杰业务团队在履职过程中以恒泰证券的名义对外承揽账户借用业务，按照需求招揽多个客户账户并提供给他人使用，由此产生的业务收入最终归属于恒泰证券，相关业务团队的行为应视为恒泰证券的单位行为。恒泰证券的上述行为违反《证券公司监督管理条例》第二十八条第三款、第七十九条的规定，也违反了《证券法》第一百零七条第二款的规定，构成《证券法》第二百零一条第二款所述的违法行为。

案例启示

证券公司是持牌金融机构，是监管部门的监管重点，本家中证证券公司部门和业务人员直接参与场外配资的行为，在此前披露的案件中颇为少见。部分证券公司分支机构采用粗放型、重量不重质的发展模式存在很大问题，一定要在合规框架内提升业务能力，推动业务发展。



中航证券 张玉玲 郑梓淳

上证综合指数最早发布于1991年，是A股市场第一个股票指数，核心编制方法沿用至今。近年来，社会各界对上证综合指数编制方案修订多有呼声，今年两会代表委员在内的市场专业人士再次提议对上证综合指数编制方法进行完善。为充分响应市场呼声，进一步提高指数编制的科学性与合理性，上交所启动了上证综指修订工作。7月22日，上交所与中证指数有限公司修订了上证综合指数编制方案。同时，22日收盘后发布了上证科创板50成份指数历史行情，7月23日正式发布实时行情。上交所指出，此次上证综合指数编制方案修订充分借鉴了国际指数编制修订经验，立足境内市场发展实际，剔除风险警示股票、延长新股计入指数时间，并纳入科创板上市证券。指数编制修订方案的实施将进一步提升上证综合指数的市场代表性与稳定性，使上证综合指数更加准确表征上海市场整体表现，更加充分反映上海市场结构变化，为投资者观测市场运行、进行财富管理提供更理想的标尺。而本次调整也属于微调，实施的方法借鉴国际代表性指数编制调整的做法，采用的是无缝衔接的方式进行，即指数编制方案变更生效日点与前一交易日收盘点无缝衔接，生效日实时点基于前一交易日收盘点位及样本股当日涨跌幅计算对指数没有太大影响，保持了指数的连续性，不影响投资者观测市场行情。

一、新版上证指数改了什么？

新版上证指数主要在三个方面进行了改动，一是剔除风险警示股票；二是延长新股计入指数时间；三是纳入科创板上市证券。

1. 剔除风险警示股票：指数样本被实施风险警示的，从被实施风险警示措施次月的第二个星期五的下一交易日起将其从指数样本中剔除。被撤销风险警示措施的证券，从被撤销风险警示措施次月的第二个星期五的下一交易日起将其计入指数。据上交所介绍，我国资本市场建立了风险警示制度，被实施风险警示的股票存在较

上证指数编制方案首次修订

高风险，基本面存在较大不确定性，投资价值受到影响，难以代表上市公司主流情况。剔除被实施风险警示的股票有利于上证综合指数更好发挥投资功能，更好反映沪市上市公司总体表现。

2. 延长新股计入指数时间：日均总市值排名在沪市前10位的新上市证券，于上市满3个月后计入指数，其他新上市证券于上市满1年后计入指数。我国证券市场的新股上市初期存在波动较大的现象。2010年至2019年，新股上市1年内平均股价波动率是同期上证综合指数的2.9倍，延迟新股计入时间，于新股上市满1年后计入指数，有利于增强上证综合指数的稳定性，并且引导长期理性投资。此外，考虑到大市值新股上市后价格稳定所需时间总体短于小市值新股，设置大市值新股快速计入机制，上市以来日均总市值排名在沪市前10位的股票于上市满3个月后计入，以保证上证综合指数的代表性。

3. 纳入科创板上市证券：上海证券交易所上市的红筹企业发行的存托凭证、科创板上市证券将依据修订后的编制方案计入上证综合指数。由于科创板上市公司涵盖诸多科技创新型企业，科创板证券的计入不仅可提高上证综合指数的市场代表性，也可以进一步提升上证综合指数中科创型新兴产业上市公司的占比，使上证综合指数更好反映沪市结构变化。考虑到上证综合指数编制修订涉及新股计入时间的调整，科创板证券按照修订后的规则纳入上证综合指数，有利于保障上证综合指数规则的稳定性与连续性。

二、指数规则为什么会调整？

近年来，社会各界对上证综合指数编制方案修订多有呼声。为充分响应市场呼声，进一步提高指数编制的科学性与合理性，更加准确表征上海市场整体表现，上交所、中证指数公司在充分听取市场意见、研究我国资本市场发展变化、借鉴指数编制国际经验基础上，一直研究并慎重启动了上证综合指数编制方案修订工作。

2020年7月30日，上证指数报收3287点，近几年，指数一直在3000点左右徘徊。拉长周期来看，从2000

年到2020年GDP增长了10倍，上证指数却只涨了50%，完全没有跟上GDP的增速，指数未能真实反映中国经济的持续高速增长，也是本次指数修订的其中一个原因。

此外，修订前的上证指数的上市公司结构失衡，未能充分反映市场结构变化。上证综指既要真实反映上交所全体上市公司股价的总体走势，也要反映产业结构的转型升级及行业代表性。目前互联网企业及新经济公司在上证综指中的行业权重较低，尤其是自去年科创板推出后，应考虑在上证综指行业权重分配上，设置金融地产股权上限，并同时留给科创板公司更高的权重上限。一方面，上市公司和中国经济脱钩，中国新经济不断成长，而一些新经济企业选择海外上市，没在国内上市，就无法纳入指数，这也导致了指数中金融股、周期股比重偏大。另一方面，中国退市制度还待完善，一些上市公司不能及时退市，影响了指数质量。

三、调整带来了哪些影响？

上证指数经过本次调整后，剔除了ST、*ST股，减少了劣质股票对指数的拖累，使得上证综合指数可以更好发挥投资功能，更好反映沪市上市公司总体表现。剔除ST、*ST股，进一步强化优胜劣汰的生态。指数调整后，延长了新股计入时间，一定程度上避免例如中石油等大盘新股上市初期大涨，随后股价大跌拖累指数的情形。

上证指数调整的意义，在于修正失真的情况，使其更加科学客观真实，有利于上证综合指数更加客观真实地反映沪市上市公司的整体表现。为及时反映科创板上市证券的表现，为市场提供投资标的和业绩基准。有望改变过去上证综指因旧有的权重股表现不佳而长期低迷的状态，科创板被纳入上证指数的统计之后将使得指数的权重行业分布发生变化，周期行业占比下降，科创行业占比提升。

四、其他国家的股票指数都是什么情况？

通过这次上证指数修订，我们来观察一下国际主要指数的编制方式。诸多国际

主要综合指数样本范围只包括市场绝大多数股票，如纳斯达克综合指数剔除了以纳斯达克市场作为第二上市地的股票，欧洲STOXX全市场指数、恒生综合指数均只涵盖市场市值95%的股票。截至7月21日，上交所对沪市风险警示的股票有99只，合计总市值超2810亿元，合计权重约占0.6%，因此，剔除被实施风险警示的股票不会影响其综合指数定位。

而关于新股计入指数的时间，国际代表性指数通常根据所在国家和地区市场特点，设定新股计入指数时间。一般而言，新股需经历充分的市场定价博弈之后才被赋予计入指数的资格，如新股上市满12个月才具备资格计入标普500指数，新股上市满3个月才具备资格计入STOXX欧洲全市场指数。同时，为保持指数的市场代表性，部分代表性指数会设定大市值新股的快速计入机制，如恒生综合指数对市值排名前10%的大盘新股设定了上市第11个交易日快速计入机制。

集团客户专享大礼包
1. 专享佣金率。
2. 专享两融佣金率。
3. 期限短，流动性高，周周发行。
4. 专业投顾团队提供专属优质的投研服务。
请扫描二维码，下载中航证券翼启航手机端APP.

大片批量进场 重燃观影热情

中航证券 裴伊凡

自7月20日国内电影行业正式复工，全国影院复工率和单日票房稳步攀升。目前，全国影院复工率已经达到7成，单日票房也正在逐渐回升，复工首周票房过亿，首月票房超过两亿元。复工以来，已有4部电影票房过亿，国家电影专资办发布的数据显示，8月14日全国单日票房为6534万元，创影院复工后新纪录。预计伴随着国庆档的临近，会有更多的商业大片陆续定档，合力推动电影市场的回暖。

政策端，相关部门已经发布税费支持政策，后续更多电影优惠政策有望加速落地，助力行业景气度回升。近日，全国部分省市电影院线上座率限制将由30%放宽至50%，其中，北京、成都、上海、广州等地的影院已经接到通知：自8月14日起影院线上座率限制放宽到50%，取消120分钟片长电影中休息的规定。放宽

上座率限制等新规对电影行业无疑是重大利好，将促进更多优质影片进入市场。供给端，年初备受期待却又因疫情影响戛然而止的“春节档”开启强势回归序幕，势必重燃观影热情。据猫眼数据，《八佰》点映票房破1.8亿元，打破《西游记女儿国》1.79亿元的点映票房，创造中国电影市场点映票房最高纪录。继《八佰》官宣定档之后，《夺冠》(原名《中国女排》)和动画电影《姜子牙》两部春节档电影也陆续宣布回归，定档国庆档。除此之外，还有阵容豪华的《我和我的家乡》和“青春版中国合伙人”《一点就到家》等众多电影也官宣了定档国庆档，今年国庆档可谓大片云集令人期待。

渠道端，随着疫情管控的常态化，全球电影行业正释放复苏信号，多国影院陆续重新开业。据外媒，AMC周四给客户发送了一封电子邮件，详细介绍了其在全美范围内重新开业的计划，从8月20日开始，AMC计划有超过100家

影院开业，并表示将继续重开计划。国内市场，电影院已经重新开业1个月，少数地区受疫情影响被迫停业，但不影响其他地区影院的正常运营。伴随着越来越多的优质大片重新定档，叠加即将到来的情人节、国庆档期效应，8月底有望迎来第一波观影小热潮。

短期来看，疫情对整个电影行业打击很大，几乎切断了院线公司所有的收入来源。疫情之下，头部院线具备更强劲的资金实力和资本运作能力，抗风险能力凸显。

中长期来看，疫情倒逼传统影院业务转型升级，改变多年来过度依赖票房的盈利模式，开发更多的商业模式，实现“线上+线下”的多元经营，平滑收益曲线。另一方面，近年来影院建设增速较快、市场竞争激烈，单体影院的平均收益已经在持续下降，而疫情加速了中小影院的出清，头部院线迎来并购整合的黄金窗口期，未来行业集中度势必提升显著。

值得关注的是，疫情期间大屏的使用时长时间激增，观众的观影习惯悄然发生改变，传统影院正遭受外部行业竞争者无情的降维打击。受全球疫情不可控的风险影响，像水上电影院、汽车影院等相对私密空间的观影形式正在获得生机。泰国Major影院近日举办免费汽车影院活动，电影票在15分钟内一抢而光。沃尔玛最近宣布，正计划将其在美国的160个停车场改造成为汽车影院。

对于电影出品方而言，有必要积极拓展线上发行渠道，加强与互联网平台的合作，实现“线下+线上”的融合发行。根据电影类型，针对不同受众人群制定个性化的宣发策略，挖掘更大的长尾市场。但是，线下影院的观影体验和社交属性是线上观影平台无法取代的，如何丰富云、人工智能和AR在传统影院的应用场景，不断提升观影体验，打造综合性的影院生态圈，是传统影院需要攻克的重要课题。

金融课堂

《股东来了》2020投资者权益知识竞赛活动，由中国证监会办公厅、投资者保护局指导，由中证中小投资者服务中心联合天津证监局、湖南证监局、安徽证监局、内蒙古证监局、中证资本市场法律服务中心共同举办。本次活动面向社会公众，以投资者喜闻乐见的竞赛形式普及新《证券法》等投资者权益保护知识，倡导投资者“长期投资、价值投资、理性投资”，引导投资者“全面知权、积极行权、依法维权”。

《股东来了》2020重磅回归！

中航证券 范映君

近日，《股东来了》2020投资者权益知识竞赛通过线上方式正式启动。这是投服中心为宣传新《证券法》，进一步加强投资者保护工作，优化资本市场发展生态的一项重要举措。自2018年首次举办以来在帮助投资者获取证券期货知识、提升自我保护能力方面发挥了积极作用，受到广大投资者欢迎和点赞。

中航证券承办并组织了《股东来了》2019年江西赛区系列活动。在江西证监局、江西证券期货业协会的指导和帮助下，“以红色血脉滋养蓝色力量”为主题，自2019年5月6日启动仪式以来，举办了走进江西赛区院校活动99场次；组织开展“为你的人生添色彩”10余所院校参与的校际联赛；走进中航资本、洪都航空、

金力永磁等8家上市公司开展系列投教活动，以及“六一健步走”、走进中博会等大型主题宣传活动，号召广大投资者树立正确的投资理念，促进形成“全面知权、积极行权、依法维权”的良好社会氛围。

《股东来了》2020将更多地运用新技术，更多地融合新媒体。与往届相比主要有三个特色：一是首次采取

纯网络赛方式，强化“指尖上的服务”，开通中国投资者网、投服中心、法律服务中心等微信公众号多种参赛渠道；二是首次引入短视频进行宣传推广；三是首次策划网络直播答题，激发投资者尤其是年轻投资者的参与热情。

活动线上参与时间为8月10日15:30-9月19日23:59，设注册红包、个人排位赛红包、PK对战赛红包、权益值排行榜奖金等，共计百万元现金，扫描下方二维码即可参与。



(具体游戏规则、活动动态请关注中国投资者网、“中国投资者网”微信公众号、“投服中心”微信公众号、“中证资本市场法律服务中心”微信公众号。)

特别声明：本版文章仅代表作者观点，本报仅提供信息发布于平台

了解更多内容可登录中航证券投资者教育基地 (http://tj.d.avicsec.com/)