

8 股市基金 Stock-funds

三问“兜底式增持”：是否有效？违规与否？风险几何？

■ 高畅

近来，“兜底式”增持倡议潮在低迷的A股市场悄然兴起。据不完全统计，进入6月以来，已有20多家上市公司密集发布兜底式增持倡议。

兜底式增持是指A股在持续下跌后，为了表明对自家股票的看好和护盘的决心，上市公司董事长或实控人发出的诸如“赚了是你的，亏了算我的”这样的声音。即本公司员工因增持自家公司股票产生的亏损，予以全额补偿，收益则归员工个人所有。

不过，这种行为真的能达到预期的效果吗？这种护盘方式是否存在违规的嫌疑？大批跟风喊话的公司，是否真的值得买入？

是否有效？

在A股历史上，大股东“喊话式护盘”并非新鲜事。此前几次市场急跌时，都出现了类似的举动。

2015年7月至9月，A股大幅波动，腾邦国际、暴风科技（现暴风集团）、奋达科技、科陆电子等多家上市公司实际控制人或董事长向员工发出“兜底式增持”倡议，然而并非所有公司股价都“如愿”上涨。数据显示，凯美特气在发出倡议后，股价从2015年9月8日的11.78元（前复权）跌到了9月16日的7.84元。

2016年1至2月，A股异常波动期间，东方海洋、旷达科技、佳创视讯的实际控制人或董事长也发出了“兜底式增持”倡议。虽然东方海洋在短期内出现下跌，但是一年后的股价表现出现了上涨。

事实上，上市公司董事长或控股股东的兜底期限多是一年时间。尽管股价在短期内存在不确定性，多数公司在一年内是上涨走势，并未触发兜底条款，也就不需要掏钱补

“漂亮”的上证50 难掩选股重大缺陷

■ 曹中铭

今年的A股市场，低迷成为“主旋律”，不过万绿丛中有点亮，比如贵州茅台，比如上证50 晋身为“漂亮50”。

A股市场指数中，像上证指数、深圳成指、沪深300、中小板指数以及创业板指数等是投资者主要的参考指数，其他像上证50、上证180、中证500指数同样会受到关注。相比上证180、中证500等指数的样本股众多，上证50样本股只有50家，范围较小，但市值占比不低。

今年以来，上证50指数堪称一枝独秀，前不久还创出新高。而像上证100、上证150等则处于下跌态势，仍在寻底。上证指数能有优异表现，一方面与其成分股有关。上证50成分股基本上都是沪市中的蓝筹股，像今年表现突出的贵州茅台、工行、中国人寿等上市公司都被纳入其中，因此，上证50可以说是沪市的“蓝筹精英俱乐部”。

另一方面，在去杠杆、防范金融风险的大背景下，股市资金面紧张，有限资金只能投入到有限个股中。而蓝筹股由于有业绩支撑，又兼具良好流动性和较强市场号召力，受到资金的青睐。

不过，上证50指数今年走势虽然“漂亮”，但该指数的样本股在构成上存在重大缺陷。50家样本股，像银行、保险、券商等金融股就占据了26家，占比超过50%，即使是在5月31日宣布调整样本股后，金融股26家的格局仍然没有变化。因此，上证50指数从本质上讲，应该看作是沪市的“金融股指数”。

问题随之而来，上证50走势“漂亮”，顶多只能说明金融股走势“漂亮”，毕竟金融股在其中占有绝对权重，而像贵州茅台等个股的强悍走势，不具有普遍性。总体而言，上证50指数因在样本股选择上存在缺陷，导致其蓝筹股“代表性”不足，客观上也折射出指数本身的缺陷。指数设计本身存在先天不足，并非只有上证50指数。

事实上，像广被投资者作为决策参考的上证指数，同样存在问题。上证指数是以上市公司总股本作为权数的，但像工行等银行股，中石油等个股，由于国家股占据绝对的比重，且由于国家股并不参与实际流通，其股价因而存在“虚高”问题，体现在指数上，造成了指数“虚高”现象。

统计显示，此前有近1340 只个股创出沪指2683点以来的新低，而2683点是2015年股市异常波动以来的最低点。超1300 只个股股价创出新低，也与上证指数创出年内新高形成鲜明的对比。夸张点讲，上证50的“漂亮”，是建立在众多个股不断下跌的基础上。

今年以来，偏离常态的强化监管引发投资者强烈质疑，股市表现低迷导致投资者利益受损。资本市场遭致诸多诟病，上证50的“漂亮”成为了A股最后一块“遮羞布”。



偿。

在近期发布兜底式增持的上市公司里，凯美特气、奋达科技、安居宝等在发布公告后引发“涨停效应”。6月12日晚间，奋达科技和安居宝分别公布员工增持明细单：211名奋达科技员工累计买入159.8885万股，成交均价为13.05元/股，成交总金额2086.42万元；安居宝响应号召的员工只有21人，增持均价为9.03元/股，合计增持25.56万股，增持金额仅为239.88万元；乐金健康在6月13日发布的公告中则表示，仅有7名员工增持股票，均价6.86元/股，总金额40.39万元。

违规与否？

在本轮兜底增持潮中，诸多公司存在重要股东股权质押的情况，以东方金钰为例，截至公告日，东方金钰控股股东兴龙实业及其一致行动人瑞丽金泽共质押公司股票7.27亿股，占其所持公司股份的比例高达

97.07%。随着公司股价持续下挫，股权质押平仓风险越发凸显。

在此背景下，兜底增持倡议背后的真实动机值得思考。“喊买”的背后，是因为看好公司的发展，还是欲借助“市场的力量”，通过承诺兜底来提振股价？

另外，这种“喊话”式护盘是否存在违规行为，市场上也有不小的分歧：有支持者认为应该为有担当的大股东点赞，鼓励增持至少是积极举措；反对者则认为，大股东自己为什么不买？公司为什么不回购？真有价值，公司内部讲话让员工购买即可，为何还要公开“喊话”？

抛开上述争议不论，由“兜底式增持”而引发的股价变动是一个显而易见的事实。那么，这种行为是否存在与现行法规“打擦边球”之嫌？在员工增持的过程中，又是否存在某些内幕交易或者利益输送呢？

针对这一现象，深交所日前下发了《关于加强上市公司控股股东、实际控制人等向公

比特币一再刷新历史最高价 能否“打开应用之门”？

■ 毛振华

对很多人而言，比特币这种虚拟电子货币依然很陌生，但它展现出的强劲价格潜力已令不少人叹为观止。近几月，比特币已突破“每枚2万元人民币”的高点，并逐渐企稳。在其带动下，莱特币、以太坊、狗狗币等一众“山寨”电子货币也纷纷“蹿红”。投资者跃跃欲试，但同时，风险正在被推至新的高度。

比特币迎来疯涨“第二春”

有计算发现，如果在2010年用1000美元投资比特币，在今天价值甚至将暴涨至3500万美元。

“比特币‘疯了’！最近一直在上涨，最近一年涨了超过500%！”看着手机APP里比特币K线每天上蹿，投资者刘鹏既兴奋又遗憾。一回想起2012年刚知晓比特币时没有大举买入，他就忍不住长吁短叹。

与今天的火热不同，比特币的诞生其实颇为低调。2008年，化名“中本聪”的黑客在一个密码学讨论组上贴出了一篇研究报告，初步勾勒出对比特币的构想。2009年，他又为这个系统建立了开放源代码项目，正式宣告了比特币的诞生。

作为一种虚拟电子货币，比特币依托于计算机网络的区块链技术，不依赖于特定的中央发行机构，使用密码学的设计确保了货币流通各个环节的安全性。根据系统的算法，比特币总数受到限制，现存比特币数量越多，制造新的比特币难度就越大。去年7月，比特币迎来第二次产量减半。预计到2140年前，比特币总量将达到上限2100万枚。

6月初以来，比特币的价格总体上仍在“每枚2万元”上下徘徊。而且，比特币每上100美元耗时越来越短。

此前的2013年，称得上比特币第一个真正意义上的“春天”。刘鹏回忆，当时，随着自身发展，比特币价格几乎从零起步，历史上首次触及“每枚1000美元”。不过，当年12月我国发出《关于防范比特币风险的通知》后，比特币价格应声滑落，此后两年一直在低于500美元的区间波动。

直至今年，比特币迎来历史上第二波强势上涨。不但大幅超越一盎司黄金的价格，而且一再刷新自身的历史最高价。国家互联网金融安全技术专家委员会近日发布的监测报告显示，截至5月底，比特币总市值已增长至374.8亿美元。

中外投资者接踵进场

是什么让比特币再度疯狂？一些专家分

析，卡塔尔与多国断交，法国、英国接连遭遇恐怖袭击等事件，使投资者将比特币视为类似黄金的“避险资产”。招商证券分析师刘泽晶等认为，随着部分国家和地区经济波动风险的增加，避险情绪促使资金涌入比特币投资市场。

同时，德国政府已正式承认比特币的合法“货币”地位；4月1日，日本内阁签署的《支付服务修正法案》正式生效，比特币等虚拟货币支付手段合法性得到承认。澳大利亚也将于今年7月1日把比特币视为货币。

由清华大学五道口金融学院互联网金融金融实验室和火币网联合发布的报告称，比特币全球算力的75%以上集中在中国。我国曾经是比特币全球最大的“产出国”及交易市场。不过，如今这一局面悄然发生改变。

比特币交易平台火币网的最新研究数据显示，在全球各国比特币交易成交量排名中，日本成交量占比逾46%；其次是美国，占比超过26%；中国排第三，交易量降至10%。此前，中国比特币交易量占总交易量的比重一度高达95%。

比特币领涨的同时，莱特币、以太坊、瑞波币等虚拟电子货币，也纷纷从每枚几分至几十元的低点起步开始暴涨，逐渐进入大众视野。近期，其他币种市值涨幅大幅领先比特币，导致比特币市值占比已下降为45.62%。

风险几何？

对于“兜底式增持”的倡议，作为普通投资者是否可以跟风参与呢？记者梳理发现，随着“兜底”时间窗的关闭，涨停效应逐渐消散，风险已初现端倪。

截至6月14日，奋达科技、安居宝、乐金健康收盘价均低于员工增持均价，部分在此阶段入市的员工或已被套。

与上述两只股票不同的是吉艾科技，该股因资产重组失败而在6月2日复牌日收到跌停板，6月6日午间的兜底增持公告出现，大量买单蜂拥而至，股价打开跌停迅速飙升，最终收跌0.39%，收报20.23元，成交量剧增至7亿元，换手率达16.8%。截至收盘，该股徘徊在17元左右。

分析人士表示，尽管“兜底式增持”公司股价处于阶段性底部，但对于普通投资者来说“跟风买入”仍不可取，还需仔细判断市场风险和公司性质。

有些上市公司因为有重组、定增在身，如果股价继续下跌，或许出现与定增价格倒挂。因此，此时承诺“兜底式增持”，其背后意图或许并不是那么简单。

此外，“兜底”还事关上市公司董事长和实控人的偿还能力。从短期来看，兜底式增持更像“以时间换空间”，刺激效应明显，减缓实控人的平仓压力。但是从长期来看，如果公司基本面没有显著改善，股价持续下跌，上市公司董事长和实控人需要面临质押股票平仓和员工因增持公司股票而产生亏损的双重风险。

国泰君安证券研究所通信首席分析师宋嘉吉称，比特币的总量是确定的，且是以代码的形式确定；如果被当做投资产品，其具有稀缺性和不可再生性；如果能被广泛应用，其将有光明的未来。比特币之父“中本聪”曾表示，比特币价格的目标是4000美元。

不过，比特币也存在缺点和隐患。“黄金钱包”首席研究员肖磊指出，比特币因其匿名性、难以追溯性，独得黑客“青睐”。而勒索病毒的全球肆虐，已将比特币的这一特点彰显无疑。国内外电子货币交易平台中，不乏跑路或被黑客攻击导致破产的事件发生，投资者损失惨重。

而经济学家万喆表示，相比盗刷信用卡等，比特币的存在让一些犯罪成本和风险变得更低。在被披露的一个国际犯罪平台上，其服务涵盖了办假护照、假驾照、非法入侵系统和获取信息、买卖武器等，所有交易通过比特币支付完成。这也让比特币面临巨大且不确定的监管风险。

一些专家表示，比特币长期看仍有升值空间，但其泡沫也显而易见，近期不排除泡沫破裂的可能。甚至有观点认为，比特币已出现了见顶的信号，投资者需要相当谨慎。

当前比特币等电子货币交易火热的背景下，就风险防范采取主动防御措施，保护投资者利益很有必要。一些专家呼吁，相关部门应尽快建立交易风险提示的常态化机制及投诉处理机制。中国银行原行长李礼辉曾指出，比特币是建立在一个无国界的平台上，重要的是要控制它，管住它。

一些专家建议，我国有关部门对比特币的态度也应被动防御为主动监管，应当积极探索承认比特币的部分属性，并在传统与创新融合的监管体系下，尝试寻找解决比特币等虚拟电子货币面临的纳税、黑客攻击、盗窃、洗钱、贿赂等问题的办法，防范比特币冲击传统金融秩序。

去杠杆提速 M2 增速降至新低

■ 张莫

金融体系强监管、去杠杆的政策作用已经显现。一方面，金融体系降低内部杠杆对M2产生明显下拉作用，根据中国人民银行14日公布的数据，5月末M2同比增长9.6%，首次跌破10%，也创下历史新低。另一方面，监管趋严推动表外融资重回表内，5月新增人民币贷款达到1.11万亿元，高于市场普遍预期，与此同时，新增社会融资规模则为1.06万亿元，低于新增人民币贷款规模。

广义货币(M2)的“跳水”引发市场广泛关注，对此，央行有关负责人表示，“这主要是金融体系降低内部杠杆的反映。”该负责人称，近些年部分金融机构通过资金多层嵌套进行监管套利，在体系内加杠杆实现快速扩张，累积了一定风险。随着稳健中性货币政策的落实以及监管逐步加强，金融体系主动调整业务降低内部杠杆，表现在与同业、资管、表外以及影子银行活动高度关联的商业银行股权及其他投资等科目扩张放缓，由此派生的存款及M2增速也相应下降。5月份商业银行股权及其他投资科目同比少增1.42万亿元，下拉M2增速约1个百分点。货币持有主体的变化对此也有所印证：5月末金融体系持有的M2仅增长0.7%，比整体M2增速低8.9个百分点；与此同时，非金融部门持有的M2增长10.5%，比整体M2增速高0.9个百分点。此外，5月份财政性存款增加5547亿元，较上年同期多增3928亿元，也暂时性地下拉M2增速约0.3个百分点。“估计随着去杠杆的深化和金融进一步回归为实体经济服务，比过去低一些”的M2增速可能成为新的常态。”他说。

表内信贷增速超预期、表外融资萎缩则从另一方面体现在监管压力下，银行已经对相关业务作出调整。华泰证券首席宏观研究员李超表示，在监管力度未出现放松的情况下，企业通过银行表外进行融资将会受到抑制，社融新增规模中表内贷款所占比例也将逐渐抬升。5月份表内融资占比超过100%。除了表内和信托贷款外，其他社融融资方式均出现不同程度下降，其中委托贷款减少278亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1245亿元；企业债券融资净减少2462亿元。

有业内人士表示，M2增速的放缓以及表外融资下行可能都反映了市场对于未来货币政策、监管政策等预期产生了短期超调的反应。而在各类数据显示金融市场“去杠杆”已经进入下半场的当下，市场对于下一步的货币政策和监管政策是否调整也愈发关注。

上述央行有关负责人表示，在经济发展新常态的大背景下，应坚持积极稳妥去杠杆的总方针不动摇。当然，也要注意加强监管协调，把握好政策的力度、节奏，稳定市场预期，使结构调整总体平稳有序。人民银行将继续根据经济基本面和市场供求变化，灵活运用多种货币政策工具组合，把握好去杠杆与维护流动性基本稳定之间的平衡，为供给侧结构性改革营造中性适度的货币金融环境。

大部分市场人士认为，央行稳健中性的货币政策基调不会改变，不过，未来货币政策在推进去杠杆时，也会更加注重力度和节奏，对宏观流动性平衡实现更好的把控。

中国银行国际金融研究所高级研究员李佩珈表示，从未来趋势看，考虑到美联储加息政策落地以及监管政策持续强化带来的负面影响，货币市场利率仍将易上难下。交通银行金融研究中心报告也称，过快地推进金融去杠杆可能使金融机构产生更大的流动性压力并进一步推高市场利率和实体经济融资成本。考虑到当前信贷增速依然保持在一定水平，而市场利率上升导致银行业负债成本整体上升而息差收窄，银行业负债端缺口较大，使得商业银行可能面临资产端增速甚至缩表的压力，因此未来的货币政策很可能更加注重宏观流动性平衡的把控，既防范金融市场爆发流动性风险，又防止企业融资成本大幅显著上升。

6月份恰逢季末MPA考核时点，也被视为货币政策特殊时期。14日，央行在公开市场进行300亿元7天期、100亿元14天期、500亿元28天期逆回购操作，7天、14天、28天期逆回购中标利率分别为2.45%、2.60%、2.75%，均与上次持平。此前，央行也在公开市场重启了28天逆回购，并超量续做中期借贷便利(MLF)。业内人士分析称，央行不断加强投放力度，释放了呵护市场流动性的信号，也缓解了市场一部分紧张情绪。不过，长期来看，在目前的政策基调下，资金面长期仍会维持“紧平衡”状态。

