大宗交易频打“迷踪拳” 利益驱动灰色“三节棍”

□本报记者 万晶

大宗交易中，上市公司、大小非和专业投资机构联手操作的模式和灰色利益链近期引起市场极大关注。业内人士认为，近期大宗交易平台异常活跃，在中小板、创业板指数攀升至高位的过程中，大小非减持意愿空前强烈。大宗交易激增的背后是大小非及高管大笔抛售，专业投资机构的接盘、牵线和派发，涉及各种灰色操作手法，如释放利好操纵股价进行高位减持，大幅折溢价涉及利益输送及“避税”，以及约定期限回购、通过股权质押进行另类融资，大宗交易系统亟待更完善的规则及监管。

CFP图片 制图/王力

借道大宗交易 大小非疯狂减持

端午节后的6月13日、14日两个交易日，沪深两市共发生83笔大宗交易，合计成交2.3亿股，成交金额31.4亿元，日均成交1.65亿股、15.7亿元，日均成交量和成交金额超过5月平均水平。

6月14日，聚飞光电遭到股东深圳市长飞投资有限公司减持，长飞投资通过大宗交易方式减持聚飞光电1085万股，占总股本的4.9862%，减持均价13.66元/股。减持后，长飞投资仅剩下2.8982%股份。康得新则在6月13、14日通过大宗交易成交4182万股，金额近9.8亿元。康得新在6月5日恰有一批近1.54亿股的定增股份解禁，解禁股东不乏知名机构投资者，同时康得新在二级市场的成交规模也明显走高，部分解禁股或已完成大宗交易，并逐渐流向二级市场。冠城大通则出现一笔5200万股的大宗交易，成为自该公司上市以来的最大一笔大宗交易，一季度股东名录显示，持股数超过5200万股的股东仅有第一、第二大股东。

Wind资讯统计数据显示，5月大宗交易市场共有395只A股发生交易高达1306次，累计成交26.47亿股，涉及总金额334.54亿元,5月份大宗交易市场涉及的上市公司数量、发生交易次数、累计成交量及成交总金额均创出了2011年以来之最。

大宗交易成交量激增与大小非减持量上升几乎同步，反映出其中的密切联系。Wind资讯统计显示，5月上市公司重要股东共计减持18.4万股，套现约253.2亿元，而4月减持套现市值仅为66.5亿元。尤其是中小板、创业板公司大小非减持愿望更为强烈，5月共有143家中小板公司发生交易569次，103家创业板公司发生交易358次，全月累计成交14.3亿股、216亿元，成交金额达到大宗交易总成交金额的三分之二。

涨势如虹的科技股与新媒体板块更是遭受了股东的猛烈抛售。海康威视5月被减持套现19.77亿元，5月2日至22日，公司累计发生大宗交易27次，其中第二大股东龚虹嘉减持了1900万股，套现逾7亿元。6月14日，海康威视再次在大宗交易平台上成交1000万股，成交均价36.95元/股，套现金额3.69亿元。威创股份5月25日公告，控股股东威创投资于5月24日通过大宗交易减持3206.99万股公司股份，占公司总股本的5%，套现4.44亿元。掌趣科技5月以来股价累计涨幅37%，然而5月却发生了13笔大宗交易，累计成交金额5.37亿元。其中，二股东华谊兄弟减持了510万股，合计套现2.85亿元。

业内人士认为，中小板、创业板的大小非选择近两个月大举减持，主要因为5月创业板指大涨超过20%，中小板指大涨近15%，大幅跑赢同期上证指数。同时随着2012年年报和2013年一季报双双披露收官，长达两个多月的“暂停抛售窗口期”结束。

配合“默契” 释放利好拉股价

业内人士透露，大宗交易激增的幕后是一系列利益链，大小非及高管的疯狂抛售，专业投资机构的接盘和牵线，其中不乏利益输送、操纵股价和逃税的嫌疑。

“现在有一批投资公司专门做大宗交易，实际是将大宗交易和二级市场结合起来，类似坐庄的模式。”上海一家参与过大宗交易的投资公司经理周先生介绍，上市公司、大小非要与投资公司进行一系列的合作。首先是请投资公司垫出资金逐步建仓，同时上市公司出台一些利好，将股价炒高，到达满意价位后大小非通过大宗交易平台将股权转让给投资公司，股价上涨过程中投资公司可获得部分投资收益。同时，大小非减持时也会给出一定的折价卖给投资公司，这又可获得一定套利回报。

另一位从事大宗交易中介业务的券商投顾程先生透露，为了能让接盘方随后能顺利在二级市场卖掉，大小非往往与接盘方事先谈好，上市公司配合行动，持续不断的释放利好。这就导致很多股票价格出现怪异走势，越出利好越减持，越减持股价越涨，等到减持的差不多了股价就到顶了。

据了解，目前还有更隐晦的模式是在利好发布前大小非按约定价格将股份转给私募，随后私募也会拿出一笔资金在二级市场买入，吸引其他资金，股价炒高后再将股权抛出。这种合作模式下，私募需要将一定比例的投资收益返回给大小非，具体比例由双方洽谈。

近期多家公司高管因涉嫌内幕交易被证监会调查，引发市场的关注，有传闻称部分大宗交易商也牵涉其中。5月29日，神剑股份发布公告称，公司高管王敏雪、王学良、吴昌国等因涉嫌内幕交易等行为，被证监会立案调查。有业内人士推测，涉及的内幕交易可能与高送转方案有关，神剑股份推出高送转或配合高管通过大宗交易减持。2月2日神剑股份披露了2012年度利润分配预案，拟向全体股东实施10送2转8派2元，随后公司股票连续三个交易日累计涨幅达26%。高管王敏雪和王学良于今年3月22日，以每股12.5元的均价分别减持50万股和36万股，合计套现1075万元。

赛为智能也在一边爆出利好，一边出现股东大笔减持。赛为智能1月底出现5笔大宗交易，成交585万股，卖方营业部均为华泰证券东台望海西路证券营业部。业内人士认为，这很可能出自同一个股东，能一次性卖出这么多股份的单一股东屈指可数。就在股东大手笔套现的两周前，赛为智能披露了10转12派1元的高送转预案，致股价暴涨，并在减持前四天发布今年前三月业绩将大增30%至50%的预增公告，该股持续获得市场追捧。

和佳股份和贝因美今年以来也经常现身大宗交易平台，成交均超过20单，与此同时股价暴涨。两家公司都公告出利好消息，贝因美公告以146.27万元收购妇幼保健公司，和佳股份则与珠海弘陞及其股东签署了增资协议。而和佳股份在去年10月解禁6075万股限售股，约占总股本的30.37%，解禁股股东为26名。贝因美的股东中PE(私募)就有15家。“贝因美云集了众多PE公司，通过出利好拉升股价，便于PE公司进行抛售，大宗交易平台正是这些PE撤退的最佳路径。”有券商食品行业研究员这样表示。

“洗股”避税和变相质押

不只是为了大小非高位减持，掩护接盘方出货，制造利好而拉升股价，在大宗交易幕后还隐藏着大小非避税和变相股权质押的灰色操作手法。

5月28日，向日葵公告，公司董事总经理丁国军、董事、财务总监潘卫标均因为去年的减持行为涉嫌违反证券法律法规，遭到证监会立案稽查。此次立案稽查共涉及三笔交易，分别是丁国军去年6月29日的减持以及潘卫标去年6月29日和7月2日的减持，其中丁国军套现689.6万元，潘卫标两次共套现105.5万元。

就在2012年6月29日当天，向日葵还出现了两笔大宗交易，交易价格均为7.13元/股。该价格是大宗交易规则允许的最低价格，即前一个交易日6月28日收盘价的折价10%。而相比6月29日的收盘价8.71元/股，大宗交易价折价接近“两个跌停板”。

有熟知大宗交易“玩法”的私募刘先生表示，其实这两位高管减持量并不大，通过二级市场完全可以做到，折价“两个跌停板”通过大宗交易减持，或许是出于避税考虑。类似交易一般都是由联系好的关联方接盘，成交价格大幅低于二级市场价格，将解禁的限售股变身为普通流通股，减少应纳税的“基数”，少缴一些税款。接盘方之后在二级市场卖出，所得利润再与大小非进行分配。

根据证监会发布的《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》，对公司股东转让限售股所得，证监会要求按照“财产转让所得”适用20%的比例税率征收个人所得税，方法是以每次限售股转让收入减去股票原值和合理税费后的余额，为应纳税所得额，这意味着减持价格越低所交税也就越低。

此外，有些大小非通过大宗交易减持，与接盘方进行约定期限的回购，进行类似股权质押的融资。目前上市公司这种约定期限回购的质押率一般在50%到70%，融资成本为一年7%至10%，回购方式灵活。

向日葵、*ST超日 (002506.SZ)、恒邦股份(002237.SZ)、三维通信(002115.SZ)等多家上市公司十大股东中，都曾出现上海磐厚投资的身影，这很可能就是类似股权质押的约定期限回购。

6月14、17日大宗交易情况表

代码	名称	成交价	当日收盘价	成交量(万股\份\张)	成交额(万元)
002664.SZ	信质电机	24.31	26.58	100.00	2,431.00
300097.SZ	智云股份	15.60	17.47	80.00	1,248.00
300123.SZ	太阳鸟	13.29	13.63	70.00	930.30
002399.SZ	海普瑞	15.38	18.63	188.00	2,891.44
300097.SZ	智云股份	15.60	17.47	45.08	703.17
300097.SZ	智云股份	15.60	17.47	50.00	780.00
300312.SZ	邦讯技术	17.75	18.30	40.00	710.00
300047.SZ	天源迪科	7.70	8.69	217.27	1,673.00
300047.SZ	天源迪科	7.70	8.69	400.00	3,080.00
300315.SZ	掌趣科技	31.00	34.48	300.00	9,300.00
300321.SZ	同大股份	18.27	20.95	200.00	3,654.00
002488.SZ	金固股份	6.89	7.53	60.00	413.40
603366.SH	日出东方	17.41	17.95	500.00	8,705.00
000506.SZ	中润资源	5.53	5.76	330.00	1,824.90
601318.SH	中国平安	37.14	37.58	15.09	560.30
002146.SZ	荣盛发展	13.15	14.00	457.00	6,009.55
002235.SZ	安妮股份	7.64	8.24	75.00	573.00
002313.SZ	日海通讯	16.07	18.01	200.00	3,214.00
002399.SZ	海普瑞	15.48	18.63	318.00	4,922.64
601166.SH	兴业银行	16.42	16.33	68.62	1,126.74
601788.SH	光大证券	11.46	12.48	143.00	1,638.78
002339.SZ	积成电子	8.54	9.47	450.00	3,843.00
002236.SZ	大华股份	36.36	40.22	250.00	9,090.00
002273.SZ	水晶光电	20.19	21.30	300.00	6,057.00
300047.SZ	天源迪科	7.70	8.69	62.08	478.00
600009.SH	上海机场	12.45	12.46	44.23	550.67
600019.SH	宝钢股份	4.51	4.51	136.83	617.10
300322.SZ	硕贝德	20.13	20.65	110.00	2,214.30
600892.SH	宝诚股份	14.00	14.52	39.86	558.04
600660.SH	福耀玻璃	7.63	7.72	190.31	1,452.09
600675.SH	中华企业	5.29	5.29	295.17	1,561.42
002423.SZ	中原特钢	10.64	11.20	210.00	2,234.40
600066.SH	宇通客车	17.86	18.09	74.15	1,324.30
002423.SZ	中原特钢	10.64	11.20	700.00	7,448.00
600000.SH	浦发银行	9.01	9.01	48.14	433.74
600048.SH	保利地产	10.89	10.97	85.59	932.07
002423.SZ	中原特钢	10.64	11.20	700.00	7,448.00
300087.SZ	荃银高科	10.13	10.73	37.00	374.81
002683.SZ	宏大爆破	21.66	23.97	80.00	1,732.80
002673.SZ	西部证券	12.33	13.42	57.99	715.04
300047.SZ	天源迪科	7.70	8.69	120.00	924.00
300009.SZ	安科生物	13.41	15.18	25.00	335.25
300082.SZ	奥克股份	8.80	10.00	200.00	1,760.00
002420.SZ	毅昌股份	6.98	7.45	150.00	1,047.00
002417.SZ	三元达	6.58	7.25	150.00	987.00
600818.SH	中路股份	13.83	15.04	350.00	4,840.50
600486.SH	扬农化工	36.39	35.98	14.68	534.21
600518.SH	康美药业	18.96	19.01	33.06	626.82
002423.SZ	中原特钢	10.64	11.20	250.00	2,660.00
300082.SZ	奥克股份	8.61	9.77	150.00	1,291.50
300077.SZ	国民技术	18.24	18.78	100.00	1,824.00
002683.SZ	宏大爆破	21.57	24.07	160.00	3,451.20
600397.SH	安源煤业	5.00	5.00	3,400.00	17,000.00
300322.SZ	硕贝德	19.75	20.97	120.00	2,370.00
002667.SZ	鞍重股份	19.18	20.31	50.00	959.00
300071.SZ	华谊嘉信	14.65	15.10	51.64	756.53
601788.SH	光大证券	11.48	12.73	141.90	1,629.01
002667.SZ	鞍重股份	19.18	20.31	50.00	959.00
002683.SZ	宏大爆破	21.57	24.07	60.00	1,294.20
000776.SZ	广发证券	13.49	12.28	450.00	6,070.50
002664.SZ	信质电机	22.84	27.01	50.00	1,142.00
000729.SZ	燕京啤酒	5.93	5.93	130.00	770.90
300321.SZ	同大股份	17.78	20.30	33.00	586.74
002415.SZ	海康威视	36.95	38.88	300.00	11,085.00
002415.SZ	海康威视	36.95	38.88	40.00	1,478.00
002415.SZ	海康威视	36.95	38.88	130.00	4,803.50
002415.SZ	海康威视	36.95	38.88	370.00	13,671.50
300315.SZ	掌趣科技	26.97	32.97	108.00	2,912.76
002415.SZ	海康威视	36.95	38.88	50.00	1,847.50
002073.SZ	软控股份	8.25	9.46	636.35	5,249.91
600005.SH	武钢股份	2.35	2.44	70.00	164.50
002417.SZ	三元达	6.37	7.31	200.00	1,274.00
002415.SZ	海康威视	36.95	38.88	110.00	4,064.50
002273.SZ	水晶光电	20.19	21.09	200.00	4,038.00
002428.SZ	云南锗业	11.24	12.79	200.00	2,248.00
002148.SZ	北纬通信	25.57	30.73	60.00	1,534.20
300024.SZ	机器人	38.00	38.71	58.00	2,204.00
300303.SZ	聚飞光电	13.66	16.45	700.00	9,562.00
002450.SZ	康得新	24.46	25.30	64.00	1,565.44
002450.SZ	康得新	23.62	25.30	150.00	3,543.00
300303.SZ	聚飞光电	13.66	16.45	185.00	2,527.10
002450.SZ	康得新	24.46	25.30	250.00	6,115.00
300303.SZ	聚飞光电	13.66	16.45	200.00	2,732.00
002450.SZ	康得新	25.14	25.30	50.00	1,257.00
002450.SZ	康得新	23.62	25.30	350.00	8,267.00
002664.SZ	信质电机	22.84	27.01	50.00	1,142.00
601318.SH	中国平安	34.66	36.86	85.23	2,954.04
002618.SZ	丹邦科技	23.18	26.29	120.00	2,781.60
002488.SZ	金固股份	6.80	7.65	100.00	680.00
002588.SZ	史丹利	24.39	28.56	300.00	7,317.00
002450.SZ	康得新	25.14	25.30	50.00	1,257.00
300024.SZ	机器人	38.00	38.71	38.00	1,444.00
002684.SZ	猛狮科技	26.75	30.73	33.00	882.75
002684.SZ	猛狮科技	26.75	30.73	22.00	588.50
601901.SH	方正证券	5.98	6.69	225.00	1,345.50
300024.SZ	机器人	38.00	38.71	34.00	1,292.00
300024.SZ	机器人	38.00	38.71	120.00	4,560.00
300009.SZ	安科生物	12.97	14.90	66.00	856.02
002450.SZ	康得新	23.62	25.30	200.00	4,724.00
002450.SZ	康得新	23.62	25.30	85.00	2,007.70
300203.SZ	聚光科技	11.75	13.72	42.50	499.38
300053.SZ	欧比特	8.04	8.33	210.00	1,688.40
000587.SZ	金叶珠宝	9.52	10.63	170.00	1,618.40
002450.SZ	康得新	23.62	25.30	50.00	1,181.00

数据来源：WIND

■记者观察

封堵大宗交易灰色操作空间

□本报记者 万晶

大宗交易原为提供便利通道，进行一对一交易，避免交易量巨大对二级市场造成冲击，然而现实中大宗交易平台的运行却大幅偏离其设计初衷，一些诡异的大宗交易被认为存在利益输送、操纵股价及偷逃税款的嫌疑。业内人士呼吁，大宗交易系统亟待细化规则和监管，大宗交易定价基数可考虑调整为二级市场实时交易价格，对大宗交易折溢价幅度应制定更细化规则，结合交易量实行不同幅度的折溢价限制，同时对买入方设置一定的限售期，并完善大宗交易信息披露，更详细披露交易双方情况，进行严格监管。

目前，某些大宗交易成交量不大却出现较大的折溢价，虽然看起来只是交易双方的利益交换，并不直接影响到二级市场投资者的利益，但实际上破坏了市场的公平公正，扰乱了正常的定价秩序，甚至涉嫌非法的利益输送。不仅如此，股东通过大宗交易大笔减持期间，往往伴随着二级市场股价异动，被视为大小非与专业投资公司联手操纵股价。大幅折价交易往往还涉及到股东减持套现的避税行为。

为避免大宗交易成交价大幅偏离二级市场实时成交价格，造成利益输送，有专业人士建议，首先可考虑将大宗交易的定价基数由收盘价调整为交易当日二级市场的实时价格，缩小买卖双方的灰色操作空间。

折溢价幅度制定更细化的规则，也是规范大宗交易行为，避免利益输送或偷逃税款的重要举措。目前，沪深交易所均要求，单笔成交量达到50万股或成交额达到300万元的A股交易，都可以通过大宗交易完成。对于真正需要大宗交易的，是大额的减持和买入，给予这类交易较大的自主定价权，符合大宗交易平台的设计初衷。而小额的大宗交易出现大幅度的折溢价，背后往往涉及利益输送或偷逃税款，也是监管难点。

专业人士建议，沪深交易所可考虑对不同额度的大宗交易的折溢价幅度作出细化的分级管理，如对换手率较低、单笔交易量在100万股以下，或单笔成交金额在500万元人民币以下的大宗交易，折溢价幅度应限制在3%以内，缩减这类交易量较小的大宗交易的自主定价权限。以此类推，对成交量或成交金额较大的大宗交易，相应的扩大折溢价幅度限制。对超过一定规模的大额的大宗交易，实行折溢价10%的最大浮动限制。

部分股票频繁出现的利好不断、股价持续拉高与大宗交易激增、大小非持续减持形影不离的怪相，也让大宗交易受到投资者诟病。为了防止上市公司、大小非与投资机构联手操纵股价获得非法利益，对大宗交易的买入方设置一定的限售期成为业内讨论的热点。如此一来，可以增加接盘方的不确定性，防止接盘方低价从大宗交易平台买入后，很快又从二级市场直接卖出获利。对大宗交易买入方设置限售期，能够在一定程度上遏制非正常交易，维护市场正常定价秩序，起到保护普通投资者的作用。

交易规则有待细化，大宗交易信息披露也需要进一步完善，增加透明度。目前针对大宗交易的买卖双方仅披露到所处的营业部层面，这无助于市场了解大宗交易的实际买卖双方，以及其买卖的目的和动态，这为参与大宗交易的双方掩盖了真实目的，甚至容易误导市场。如果信息披露能够更加充分，将参与大宗交易的买卖方信息细化到实际买卖的机构和个人，那么其交易行为则能够彻底得到公开，有利于避免一些灰色操作手法。而且有资格参与大宗交易的买卖方均为实力较强的机构或个人，对买卖双方进行详细信息披露的难度并不大，这些信息有利于二级市场其他投资者进行科学决策，对监管部门打击内幕交易和操纵市场的监管也大有裨益。

此外，还需加强对大宗交易的监管核查，加大对违法行为的惩处，对于潜藏在大宗交易中的疑似内幕交易和操纵市场的行为进行重点监察，必要时可以对可疑账户采取措施，比如冻结、核查等。在降低对二级市场冲击的初衷下，大宗交易亟须进一步细化规则和完善监管，进一步保障大宗交易平台的规范化、正常化运营。

6月九成大宗交易折价成交

中小板创业板交易活跃

□本报记者 侯志红

Wind资讯数据显示，截至17日，6月以来沪深两市大宗交易市场共成交310笔，成交约6.71亿股，成交金额约87亿元，累计超过150只个股现身，近九成个股折价成交，且数十只个股成交折价率在10%左右。

大宗交易普遍折价成交

在折价成交的130多只个股中，主板个股有40只左右，占比约三成，中小板创业板个股占七成左右。在大宗交易成交的中小板创业板个股中，康得新6月以来折价成交27次，成交额总计11.79亿元，尤其是6月13、14两个交易日便成交4182万股，金额近9.8亿元。智飞生物折价成交额紧随其后，折价成交4.17亿元。其它折价成交额超过2亿元的个股还包括海康威视、聚飞光电、南都能源、丹邦科技等。

从折价率来看，6月14日，掌趣科技一笔108万股交易价为26.97元/股，该股当日收盘价为32.97元/股，折价率高达18%；同日，信质电机两笔50万股的大宗交易以22.84元/股成交，收盘价为27.01元/股，折价率为15.4%。宏大爆破、坚瑞消防、大华股份等个股大宗交易均以10%左右的折价率成交。

大宗交易成股东减持通道

在目前大宗交易普遍折价成交的背景下，仍有部分个股在6月的大宗交易中溢价成交。6月14日，广发证券一笔大宗交易成交价为13.49元/股，成交量为450万股，成交金额达6070.5万元。当日广发证券收盘价为12.28元/股，按当日的收盘价计算，该笔大宗交易的溢价率达9.85%。6月13日，红旗连锁以17.55元/股在大宗交易平台上成交23万股，该股当日收盘价为15.01元，溢价率高达9.96%。此外，外高桥、五矿稀土、永清环保、上海梅林等个股的多笔交易也通过溢价方式完成。

记者发现，除了广发证券外，还有多只券商股在大宗交易中出现。6月17日，光大证券现身上海大宗交易平台，成交143万股，金额近1639万元，成交价格为11.46元/股，较当日收盘价折价8.2%。自6月初以来，该股连续出现在沪市大宗平台，且卖出营业部全部来自光大证券北京月坛北街营业部。当日，西部证券也在大宗交易平台成交约58万股，成交价格12.33元/股，较当日收盘价折价8.1%。西部证券同样在近期频繁出现大宗交易。此外，西南证券、兴业证券等多家证券公司近期也在大宗交易中出现。粗略计算，自5月下旬以来，多达10只券商股借道大宗平台完成交易，成交股份数超过1亿股、累计成交总额逾10亿元。

从交易数据来看，大宗交易已成为股东减持重要通道。6月17日，中原特钢4笔大宗交易共成交1860万股，成交价均为10.64元/股，折价率为5%。中原特钢6月18日晚间公告称，二股东南方工业资产管理有限责任公司于6月3日至17日期间，通过深圳证券交易所集中竞价交易和大宗交易累计出售持有的公司无限售条件流通股份共2302.2345万股，成交均价为10.82元/股，占公司总股本的4.95%。公告显示，南方工业资管最大一笔减持即在6月17日通过大宗交易方式完成。6月13日，冠城大通一笔5200万交易通过大宗交易平台完成。冠成大通17日公告，公司第二大股东Starlex Limited近日通过大宗交易向其一致行动人——控股股东福建丰榕投资有限公司出售公司股份5200万股。此外，Starlex Limited通过二级市场向其他社会公众股东出售公司股份660万股，合计减持比例4.98%。