

■ “夯实投保防非坚强防线 证券行业在行动”系列报道

## 建立健全投资者适当性管理制度

# 券商筑牢投资者保护屏障

在资本市场日益繁荣的今天,券商作为连接投资者与资本市场的桥梁,其责任与义务愈发凸显。其中,投资者适当性管理作为券商业务的核心环节,对于保护投资者权益、维护市场秩序具有举足轻重的意义。

中国证券报记者在采访中了解到,证券公司在投资者保护工作中始终将“卖者尽责”作为核心理念,规范履行投资者适当性管理义务,不断健全投资者适当性管理制度,为投资者提供更加安全可靠的投资环境,促进金融市场稳定和健康发展。

● 本报记者 赵中昊



视觉中国图片

### 多元施策 完善适当性管理工作机制

在采访中,记者获悉证券公司正通过多元化的方式,不断完善适当性工作机制和流程。

长江证券表示,公司在集团层面加强对适当性管理的统筹组织和管理,指定运营管理中心负责适当性管理的督办和协调,充分发挥中台部门对前台业务部门和子公司的支持作用。公司在总部设置了投资者适当性管理专岗,在OA网设立投资者适当性管理专区,组织各部委、子公司及分支机构及时学习适当性制度规范、同业案例等,督促各业务部门对照案例进行自查排查,相关情况纳入半年度适当性全面自查报告。

长江证券建设完善适当性管理系统及相关配套管理系统,对客户参与业务、购买产品或服务的适当性进行全流程管理。事前,在检查客户风险承受能力测评结果有效性的同时,还对客户个人信息更新情况与风险承受能力测评问卷信息进行一致性校验;事中,进行适当性准入管控、产品风险揭示、适当性强匹配和充分告知,加强履职留痕;事后,规范做好相关回访工作,并监测客户持仓期间其风险承受能力与产品风险等级调整导致适当性不匹配的情况,通过手机客户端、手机短信等方式向客户进行专项通知,做好持续管理。

开源证券表示,公司建立了合规总监统一领导、总部层面成立投资者适当性管理小组,各部门各分支机构负责人为第一责任人的投资者适当性管理架构。事前把控方面,公司建立了投资者信息了解机制,对投资者的基本情况、投资经历、金融类资产状况、期权基础知识、风险承受能力和诚信情况等方面进行综合评估。在产品服务端,公司投资者适当性管理工作小

组下设产品或服务风险等级评估小组,通过科学、合理的方法对产品或服务进行评级并制定产品或服务风险等级清单,确保如实展示产品及服务的风险等级。

事中匹配方面,在产品、服务销售环节,公司根据普通投资者的风险承受能力、产品或服务的风险等级匹配情况向其销售或者提供适当的产品或服务;在购买环节,由系统对客户的三要素与所拟购买产品、服务匹配情况进行校验,风险承受能力与风险等级不匹配的投资者,将从系统端进行拦截,确保投资者所接受的产品、服务与其承受能力匹配。

事后跟踪方面,针对已进行风险承受能力测评的投资者,公司执行每两年对投资者重新进行风险承受能力测评,同时支持投资者自主进行风险承受能力再测评,实现对投资者实际风险承受能力的动态评估;针对短期内调高风险等级的情况,对投资者进行特别风险提示与提醒,防范投资者做出与其真实意愿不相匹配的结果。

### 科技赋能 优化适当性管理工作体系

记者在采访中了解到,证券公司通过科技赋能和智慧运营等手段,优化了适当性管理工作体系,实现了投资者适当性的自动管控。这不仅提升了公司的服务质量和市场竞争力,也为投资者提供了更加安全、便捷的投资环境。

中银证券通过系统和数据的集成,实现了风险等级到期自动提示功能、客户风险等级动态评估功能和手机客户端的金融产品/服务持续匹配管理功能。在投资者风险承受能力到期前,公司短信平台、各交易终端、CRM系统、客服系统等各类通道会向客户发送针对性提示。通过系统建模,从各个角度对投资者数据库数据进行分析,动态评估投资者风险承受能

力。客户通过APP进行风险测评后,系统根据客户最新的测评结果,并自动筛查客户持仓的产品和开通的业务权限,对客户风险等级和持仓产品/开通的业务权限进行匹配筛查。

首创证券积极完善适当性管理系统功能,以CRM系统MOT模块为基础,开发了客户重新测评异常、高龄客户交易异常、客户不符合适当性准入标准提醒等20项适当性管理专项事件,从客户风险等级变化、高龄投资者适当性特别关注、适当性匹配情况变化等多个方面增加了投资者适当性持续跟踪的维度。

首创证券表示,新功能的上线,可以帮助公司及分支机构业务人员更加及时地了解并评估投资者风险承受能力的变化情况,针对投资者在投资过程中适当性匹配情况发生变化导致可能承受超出其风险承受范围投资损失的情况,做到“有效识别、及时提醒”,进而更好地履行适当性管理义务、保护投资者合法权益。

万和证券实现了对风险测评临期或已过期客户实施动态评估及预测结果推送,也实现了客户测评结果与持仓产品/已开通业务权限持续匹配管理,且支持持仓产品或服务风险等级变更查询。

### 多措并举 提升适当性风险评估有效性

投资者适当性管理的基础在于有效评估投资者风险承受能力,从而实现将合适的产品或服务推荐给合格的投资者。在业务开展过程中,不少证券公司发现部分投资者不能认真填写适当性问卷,存在乱填、敷衍、故意错答等情况,导致最终结果无法真实反映投资者的风险承受能力。

针对上述情况,中泰证券认真梳理研究投资者风险承受能力评估问卷题目,务求投资者风险承受能力评估结果做到准

确,于2022年全面上线风险评估互斥功能,保障公司投资者适当性管理工作的有效开展,确保投资者权益保护安排更具针对性。

根据投资者在填写风险承受能力评估问卷过程中的常见错误,中泰证券建立同一评估问卷题目与题目之间的逻辑互斥关系,为避免出现问卷前后信息矛盾冲突的情形,公司建立自然人投资者相邻两次评估问卷同一题目互斥关系的系统控制,部分客观题目选定后30日内不可变更;同时对投资经验的部分题目设置了不可逆向选择、不可矛盾选择的限制功能。

中泰证券通过人工识别、系统前端控制等方式有效核实投资者姓名、年龄、学历、职业等身份信息,同时建立问卷题目与公司系统内记录的自然人投资者职业、学历信息之间逻辑对比。另外,投资者更新了职业信息、学历信息,如果与已经作答的风险评估问卷题目产生了互斥,公司将通过消息推送系统推送消息提醒投资者重新进行风险评估。

中国银河证券进一步强化投资者风险承受能力评估过程的适当性管理,重点对投资者基本信息与风险评估相关题目一致性、风险评估题目间逻辑关系的合理性,采用关联校验和系统提示方式,提升投资者适当性评估数据质量。

财信证券成立自主研发团队,上线了风险评估互斥功能、风险评估问卷与投资者基本资料联动功能,助力公司精准评估投资者风险承受能力,做细做实投资者适当性管理工作。风险评估互斥方面,公司针对问卷试题及270余万投资者风险评估数据进行分析,并结合多家分支机构调研,对不同场景设计了选项逻辑强控和选项矛盾提醒等不同的管理模式。客户资料联动方面,公司对投资者留存的基本信息与风险评估进行综合考虑,有效提升了信息间的关联性。

## 黄金市场踩下“急刹车” 业内称牛市未完

● 本报记者 马爽

国际黄金价格在持续大涨并迭创新高后,近期遭遇“急刹车”,一度自高点2450.1美元/盎司回落超120美元/盎司。

业内人士表示,近期美国维持高利率更长时间的倾向,将支撑美元与美债收益率维持高位,给予贵金属市场一定压力,金价回调大概率反映的是美联储降息延后造成的冲击。后续如果美联储启动降息,将对金价构成显著支撑。此外,在央行不断加大购金力度、全球地缘局势不确定性增加等因素支撑下,未来金价潜在上涨空间仍较大。

### 金价高位回调逾百美元

火热的黄金市场近期有所降温。Wind数据显示,自5月20日盘中刷新历史新高2450.1美元/盎司之后,伦敦黄金现货价格便呈现震荡回调,5月24日最低触及2325.2美元/盎司,期间累计下跌124.9美元/盎司,跌幅为5.10%。

尽管随后价格有所反弹,但整体走势仍偏弱。截至北京时间5月29日16时,伦敦黄金现货价格报2350美元/盎司。

A股方面,近期与黄金走势相关的多数概念股也纷纷回调。Wind数据显示,紫金矿业股价一度自5月20日的19.79元下跌至5月23日的17.36元,5月29日收报18.45元。

中信建投期货研究发展部分析师王彦青表示:“近期美国维持高利率更长时间的倾向,将支撑美元与美债收益率维持高位,给予贵金属市场一定压力。此外,当前美国经济表现仍难言强劲,商品属性给贵金属带来的支撑相对有限,市场正朝着向理性方向回归,短期贵金属价格或仍存回落空间。”

### 本轮回调空间料有限

以史为鉴。有券商在对比分析本轮美联储开启加息以来,黄金市场几轮显著回调行情表现之后,认为近期金价回调空间有限。

2022年3月以来,黄金市场共出现两次显著回调。第一次是2022年3月8日金价第一次见顶后,一度从2070.42美元/盎司跌至1614美元/盎司,期间累计跌幅为22.04%。第二次是从2023年5月4日最高2081.82美元/盎司,回调到2023年10月6日的1810.2美元/盎司,期间累计跌幅为13.05%。

对上述两轮金价回调的原因,华福证券策略分析师朱斌表示:“这两次金价回调的逻辑均比较清晰,第一次回调主要在于美联储开启加息,第二次回调在于美联储再度加息,令市场结束加息的预期落空。”朱斌进一步解释称,第一次金价回调高点是2022年3月8日,之后的3月17日美联储便开启了本轮加息周期中的首次加息。第二次回调发生在2023年5月4日,当时面临的是美联储目前为止的倒数第二次加息,之后6月15日的议息会议上美联储暂停加息。不过,此后的7月27日美联储再度加息,让市场当时对于美联储停止加息的预期落空,而交易黄金的主流资金在当年5月4日就开始交易“停止加息延后”,金价调整一定程度上走在了美联储动作的前列。

朱斌表示,当前金价回调大概率反映的是美联储降息延后造成的冲击。“前两次金价回调时美联储尚在加息,后续如果美联储启动降息,将对金价构成显著支撑,因此本次金价的回调幅度应小于前两次回调幅度。同时,回调结束后,金价仍将随着美联储降息落地而上涨,甚至提前启动。”

### 中长期依然看涨

金价高位回落之际,市场投资者更为关注其后市表现。拉长周期来看,1970年至今,黄金共经历过5轮大牛市,分别是1970-1974年、1976-1980年、1985-1987年、2001-2011年、2018年至今。

国盛证券首席经济学家熊园表示,通过梳理上述五轮大牛市期间黄金表现,与过去四轮黄金牛市相比,本轮黄金表现并不算十分强势,这也意味着未来金价仍有较大的潜在上涨空间。

从金价上涨背后的逻辑角度来看,熊园表示,复盘历史可以发现,过去四轮黄金牛市中,均伴随着美元指数和美债实际利率的持续大幅下行,一旦二者下行趋势逆转,黄金牛市也会随之结束。然而,2018年以来的本轮黄金牛市与过去四轮有显著差异。本轮金价上涨的背后推手,从市场投资者转变为全球央行。

国盛证券最新发布的报告显示,2018年三季度以来,全球央行黄金储备增加59.7百万盎司。其中,中国、俄罗斯、印度央行分别增加13.5百万盎司、10.7百万盎司、7.8百万盎司,三者合计占全球央行增量的一半以上。此外,截至2024年3月,中国黄金储备占官方储备资产的比重为4.6%,在全球主要国家中处于较低水平。欧洲发达国家普遍在60%以上,俄罗斯为28.1%,印度为8.2%。

熊园表示,从黄金储备占本国储备资产比重来看,中国目前明显偏低,未来提升空间较大。“考虑到国际局势发展,未来中国继续提高黄金储备占比是大势所趋。如果其他央行也纷纷跟进,对金价的推升效果将更加显著。”

地缘局势方面,2022年以来,地缘局势风险大幅上升且目前仍处在高位。“往后看,未来数年内地缘局势风险大概率无法显著缓和,或会持续推升避险需求以及各国央行购金需求,也会在中长期对金价形成支撑。”熊园说。

除了上述因素,熊园表示,从美元货币供应量和资产相对比价角度来看,当前黄金估值仍处于偏低水平。此外,当前黄金在全球资产配置中的比例也较低,未来有望吸引更多投资者增配。因此,中长期来看,黄金牛市尚未结束,潜在上涨空间依然较大。

瑞银认为,近期金价回调可能是更强反弹的前奏。此次回调不太可能吓到投资者,预计任何进一步的回调都将被视为建立头寸的机会。

短期而言,熊园认为,美联储降息的时点和节奏仍有较大不确定性,会对金价走势造成扰动。此外,目前黄金期货和期权的做多交易较为拥挤,资金博弈也会加剧短期金价波动。

股市方面,朱斌表示,近期金价回调对A股相应板块造成的冲击将是暂时性的,同时也是布局有色板块的较好时机。

## 近860亿元

# 今年以来A股上市公司回购金额创历史同期新高

● 本报记者 吴玉华

Wind数据显示,截至5月29日16时,今年以来已有1491家上市公司实施回购,回购金额达858.68亿元,创历史同期新高。分析人士认为,上市公司回购股票通常表明公司管理层认为自身股票低估,市场爆发回购潮说明A股整体估值偏低,A股市场预期乐观。

### 缩量反弹

5月29日,A股市场冲高回落,盘中创业板指一度涨逾1%。截至收盘,上证指数、深证成指、创业板指分别上涨0.05%、0.25%、0.27%。A股市场成交额为7117.31亿元,创2月1日以来新低,其中沪市成交额为2975.12亿元,深市成交额为4108.79亿元。从个股涨跌情况来看,29日A股市场共有2753只股票上涨,2312只股票下跌。

盘面上,热点板块极速轮动,光伏设备、房地产、AI手机、固态电池等板块盘中均出现拉升。从行业情况来看,申万一级行业中,有色金属、汽车、电力设备行业涨幅居前,分别上涨2.62%、1.28%、1.15%;家用电器、银行、国防军工行业跌幅居前,分别下跌0.86%、0.85%、0.48%。

有色金属行业中,利源股份、翔鹭钨业、章源铝业、湖南黄金、华钰矿业涨停。汽

今年以来已回购金额前十股票		
证券简称	期间回购数量(万股)	期间回购金额(万元)
药明康德	4,186.92	200,000.09
三安光电	16,090.37	199,008.39
宁德时代	723.26	113,236.90
九安医疗	2,729.05	110,151.91
顺丰控股	2,880.30	102,026.09
韦尔股份	1,121.32	99,973.18
格力电器	3,051.94	98,748.29
中国建筑	29,956.20	91,665.97
保利发展	9,506.16	90,018.26
明阳智能	9,028.36	85,703.59

数据来源/Wind 截至5月29日16:00 制表/吴玉华

车行业中,欣锐科技20%涨停,卡倍亿涨逾11%,通达电气、湘油泵、福达股份涨停,比亚迪涨逾8%。资金面上,Wind数据显示,29日北向资金净流入33.99亿元。沪深两市主力资金净流出88.43亿元,较前一交易日大幅减少,出现主力资金净流入的股票有2000只,3092只股票出现主力资金净流出。

### 回购潮涌

Wind数据显示,截至5月29日,万得全A滚动市盈率为17.06倍,沪深300滚动市盈率为12.13倍,处于历史偏低位置。今年以来,A股市场估值一直处于历史偏低位置,1月底2月初更处于历史极低位置。

伴随着市场估值低位,今年以来,A股市场爆发回购潮。Wind数据显示,截至5月29日16时,今年以来共有1491家上市公司实施回购,合计回购金额达858.68亿元,创历史同期新高。在今年以来实施回购的公司中,药明康德回购金额达20亿元,三安光电回购金额达19.90亿元,宁德时代、九安医疗、顺丰控股回购金额均超10亿元,韦尔股份、格力电器、中国建筑、保利发展回购金额均超9亿元。包括上述9家上市公司在内,今年以来有18家上市公司回购金额超过5亿元。

值得注意的是,在今年以来的回购潮中,实施注销式回购在A股上市公司中逐渐普及。药明康德、顺丰控股、东方财富等

多家上市公司推出注销式回购。

天风证券认为,上市公司回购股份后进行注销,意味着这些股份将不再参与二级市场流通,股本减少,在当期利润与分红比率不变的情况下,每股收益、每股净资产回报率、每股分红等财务指标有望提升,从而提高上市公司股票的内在价值。

### 预期乐观

对于A股上市公司回购潮涌,顺势投资权益投资总监易小斌表示,上市公司回购股票通常表明公司管理层认为自身股票低估,而市场爆发回购潮说明A股整体估值偏低。目前国内回购主要用作股权激励或注销股份,无论出于什么目的,都反映出对公司前景看好,有利于优化财务指标,提升市场预期,推动市场情绪回暖,预计A股市场有望延续强势表现。配置方向上,高股息及顺周期值得长期关注。