

某券商“外邀专家访谈”再现翻车 个别激进研究所被指合规流程松懈

■本报记者 周尚任
见习记者 于宏

券商作为资本市场重要的中介机构，其行为的合规性直接关系到市场的公平与公正。

近日，因某券商邀请外部企业人员进行付费访谈被当事公司指“致使公司商业秘密泄露，造成严重后果”，涉事员工也被解除劳动合同，并追回所有不当获利等。一时间，券商邀请外部专家进行访谈、参与研讨会的合规问题引发市场关注。

2023年12月末，中国证券业协会向各家券商下发的《2022年证券公司发布证券研究报告业务经营情况统计报告》显示，2022年，各公司邀请外部专家为客户提供证券投资咨询服务以外的咨询服务次数高达70809次，是2021年（23540次）的3倍左右。其中，专家身份核实、发言内容合规审核、利益冲突防范等方面存在较大风险隐患。

券商或需承担连带责任

近年来，券商邀请外部专家进行访谈已经成为业界一种“常规操作”。所谓“券商外邀专家”，是指券商邀请外部专家（包括企业人员、下同）为客户提供证券投资咨询服务。

《证券日报》记者在采访中了解到，券商机构这么做的初衷可能是为了获取更专业的意见，提升研究水平。然而，在实际操作中，个别券商在对受邀专家的背景调查、访谈内容的保密措施以及商业秘密的保护等方面，经常出现合规底线“守不牢”的情况。

近日，某车企法务与知识产权部发布通报称，2022年11月份至2024年1月份期间，该车企两名员工王某某、方某某，在已签署《保密协

议》、明知负有保密义务的情况下，未经许可多次违规接受券商机构付费访谈，致使公司商业秘密泄露，造成严重后果。

上述车企表示，经查实，以上两人严重违反公司相关要求，已对两名涉事员工予以解除劳动合同、追回所有不当获利、收回已归属和未归属的股票期权的处罚。并对相关券商、投资机构保留追究法律责任的权利。

券商因邀请外部人员参加会议而卷入合规问题漩涡的情况并非个例。去年12月19日，某集团发表声明称，2023年11月份和12月份，其汽车部三名前员工于在职期间，以收取“咨询费用”为目的，未经许可擅自参与券商、投资机构组织的所谓“研讨会”，臆造传播大量错误、不实信息，严重误导市场，扰乱公司正常业务开展。该集团表示，对组织相关活动的券商、投资机构，保留追究法律责任的权利。

对于上述员工违规接受券商访谈事件的法律责任，上海中因律师事务所律师朱靖宜在接受《证券日报》记者采访时表示：“一般来说，企业在与员工签署的保密协议中大概率约定了侵权的法律后果，轻则可能构成民事上的侵权，重则可能构成刑事犯罪。”

一家华北地区的券商人士向《证券日报》记者表示：“对于券商而言，邀请外部专家主要是为买方提供服务，赚的是服务佣金，从过往案例来看，确实存在部分所谓‘外部专家’口风不紧、合规意识淡薄的问题。”

对于相关券商在“泄密事件”中将承担什么样的法律责任的问题，朱靖宜表示：“券商机构邀请专家访谈导致泄密，有可能需承担连带责任，具体要看泄密导致的后果。券商组织相关访谈时，通过内部方式聘请是更为安全的选择，通过建立



近年来，券商邀请外部专家进行访谈已经成为业界一种“常规操作”

然而，在实际操作中，个别券商在对受邀专家的背景调查、访谈内容的保密措施以及商业秘密的保护等方面，经常出现合规底线“守不牢”的情况

内部专家库等更为合规的方式来控制风险。”

目前券商的专家智库主要包括两种模式，一种为内部专家智库，由券商自行组建。另一种为外部专家智库，与三方专家咨询公司等外部机构合作。相比之下，内部专家库模式的风险更为可控。

外部专家应严守合规底线

去年6月30日，江西证监局对国盛证券出具的警示函提到，“业务管理方面存在不足，如邀请外部专家制度不完善，未按规定社会声誉、处罚记录要求。”

中国电子商务专家服务中心副主任郭涛向《证券日报》记者表示：“近年来，券商邀请外部专家参会多次出现‘翻车’事件，反映出券商的合规问题，券商应重视其中暗藏的

巨大风险，加强内控，以谨慎尽责的态度为广大客户提供咨询服务。”

2023年12月末，中国证券业协会向各家券商下发《2022年证券公司发布证券研究报告业务经营情况统计报告》提出，券商应切实加强对外部专家的合规管理。各公司应严格按照《发布证券研究报告执业规范》规定，聚焦主责主业，不断提升自身研究能力，将邀请外部专家维持在适度、合理水平，加强廉洁从业管理，做好风险防控。

“目前对于邀请外部专家参会非常谨慎，相关的合规流程也很严格。一位大型券商内部人士向记者透露，但是，不排除一些较为激进的研究所，合规流程相对松懈。”

金融深一度

前两个月491家私募机构“离场” 强监管意在“扶优限劣”

近年来，随着监管力度不断加大，私募基金行业掀起“注销潮”。

一定数量私募机构的注销，体现了“扶优限劣”的监管导向和防范金融风险的监管要求。

未来，私募机构需更加重视合规经营。

■本报记者 昌校宇 见习记者 方凌晨

2024年，私募基金行业“扶优限劣”态势持续升级，监管部门加强对违规私募机构的管理和处罚。截至2月底，年内已注销私募基金管理人达491家，“伪私募”“乱私募”进一步出清。

受业内人士认为，一定数量私募机构的注销，体现了“扶优限劣”的监管导向和防范金融风险的监管要求，此举可以提高私募基金行业公信力、重振市场信心，进而推动行业高质量发展。未来，私募机构需更加重视合规经营。

2月份注销私募机构超400家

据中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）官网数据统计，截至2月29日，今年以来，已注销私募基金管理人达491家。其中，1月份注销私募机构为48家，2月份注销数量达443家。

从注销类型来看，上述491家私募机构中，“协会注销”类型最多，达424家。“主动注销”“依公告注销”类型分别为62家和5家。

中基协官网信息显示，“协会注销”包含因纪律处分、异常经营及失联等情形注销的私募基金管理人。因失联被注销私募基金管理人登记的，在说明失联情况后，经中基协认可，可以再次申请登记为私募基金管理人；因纪律处分或异常经营情形被撤销或被注销的私募基金管理人，注销后则不得重新登记。

近年来，随着监管力度不断加大，私募基金行业掀起“注销潮”。2022年全年注销的私募机构数量首次超过2000家。而2023年1月份，单月注销1565家私募机构，拉开了出清风险机构的序幕；2023年全年累计注销数量更是达到2537家，创下历史新高。

华商律师事务所执行合伙人齐梦林接受《证券日报》记者采访时表示：“私募机构注销，体现了‘扶优限劣’的监管导向和防范金融风险的监管要求。从市场准入角度，对存量问题进行清理，可以提高行业公信力、重振市场信心，对推动私募基金行业高质量发展具有根本性作用。”

上海市锦天城律师事务所律师许瀚对《证券日报》记者表示：“注销类型为‘协会注销’的私募机构往往为严重违法违规或因各种原因失联的，注销此类机构有利于优化私募基金行业生态环境，通过监管法规和自律规则让此类私募机构‘出清’，引导私募机构切实发挥高效对接投融资需求的积极作用，更好服务实体经济及经营主体投融资需求，推动行业高质量发展迈上新台阶。”

产品备案问题等是违规重点区域

《证券日报》记者据中基协官网数据统计，截至2月29日，今年以来，中基协共披露了23份对私募机构的纪律处分决定书。

进一步梳理纪律处分决定书可以发现，相关私募机构受处罚原因涉及私募基金产品备案、信披存在问题，机构内部控制管理待加强，不配合自律检查等多个问题。具体来看，私募基金产品备案、信披等类型是违规重点区域。包括未对私募基金进行风险评级、未按规定履行募集程序、虚假报送基金备案信息、未按基金合同约定进行信息披露、违规向投资者承诺保本收益等。同时，部分私募机构存在在私募基金内部设置投资单元，不公平对待投资者等行为。内部控制管理方面，多家收到“简单”的私募机构出现的问题和经营管理失控、虚报高级管理人员登记信息、内部控制不完善等相关。此外，另有部分机构存在不配合自律检查等行为。

中基协根据违规情节对相关私募机构采取相应纪律处分，其中包括对机构进行警告、公开谴责、取消会员资格、撤销管理人登记，以及暂停受理其私募基金产品备案6个月、12个月等。

谈及未来私募机构应如何更好地合规展业、高质量发展，齐梦林表示，私募基金行业“扶优限劣”呈现升级态势，私募机构需高度重视合规经营，加强专业化建设，提升合规意识，建立规范的流程设计，做好事前事中事后的管控。同时，私募机构需选择风险合规意识强、专业性强的从业人员，充实到私募机构从业队伍中来，不“唯业绩”论，始终把合规经营放在私募机构业务开展的首位，只有合规经营才可行稳致远。

在许瀚看来，2023年是私募基金行业迎来规范化发展的大年，从《私募投资基金登记备案办法》到《私募投资基金监督管理条例》，再到《私募投资基金备案指引》等多个法规和自律规则的出台，监管政策、规则更加清晰、明确，存量私募机构应及时学习新的法规和自律规则，恪守合规底线，不断提升投资能力，以促进私募基金行业的高质量发展。

券商选股能力比拼：2月份4只“最牛”金股月涨幅均超50%

■本报记者 周尚任

想要在短时间内验证券商的研究实力，月度金股的走势无疑是较好的参考指标。2月份，券商推荐金股总体表现优异，有96%的个股实现上涨，4只“最牛”金股涨幅均超50%。

2月份超九成金股实现上涨

2月份正式收官，全月市场波动较为明显，上证指数月涨幅达8.13%。Wind数据显示，2月份，券商在月初共推荐了314只金股，有96%实现上涨，56%的金股涨幅超过10%，19%的金股涨幅超过20%，5.7%的金股涨幅超过30%。同时，还有64%的金股涨幅跑赢同期上证指数。

其中，有4只金股的涨幅均超50%。国联证券、国盛证券联合推荐的中科曙光以58.56%的月涨幅位居第一；天风证券推荐的天孚通信紧

随其后，月涨幅达58.38%；浙商证券、德邦证券联合推荐的寒武纪-U以53.33%的月涨幅位列第三。

近年来，被券商集体推荐的金股表现备受市场关注。际旭旭2月份被招商证券、长江证券、国联证券、海通证券、国投证券、东北证券、天风证券等7家券商联合推荐，月涨幅达50.93%。从其他被密集推荐的金股来看，被10家券商联合推荐的中国太保，2月份月涨幅为3.06%。恺英网络被7家券商联合推荐，2月份的月涨幅为31.44%。还有宁波银行、中国海油、伊利股份、中国移动等4只金股均被6家券商联合推荐，仅中国移动未能实现上涨。

从券商组合推荐的角度来看，2月份，40家券商的金股组合全部实现上涨。其中，“国联证券金股指数”表现最出色，涨幅为20.23%；“国金证券金股指数”“国元证券金股指数”紧随其后，涨幅分别为18.76%、18.63%；“国盛证券金股指

数”“德邦证券金股指数”“华创证券金股指数”“中信证券金股指数”“海通证券金股指数”“长江证券金股指数”等券商的金股组合涨幅均超15%。

国信证券相关团队表示，“券商金股”组合既能够体现总量分析师（如宏观、策略、金融工程等团队）自上而下的行业、板块及风格配置能力，又能够反映行业分析师自下而上的选股能力，是券商研究所研究实力和核心竞争力的体现。

春季躁动行情值得期待

截至目前，券商已推荐了176只3月份金股，有26只个股被两家以上券商推荐。其中，宁波银行已被长城证券、国信证券、招商证券、东海证券4家券商联合推荐；金山办公、中国海油、恺英网络、天孚通信等热门个股也被3家券商联合推荐。同时，2月份金股中涨幅最高的中科曙

光，在3月份已被招商证券推荐。

对3月份A股行情走势展望，券商普遍认为，当前市场估值处于历史低位，春季躁动仍然值得期待。

“今年春季躁动行情或已逐步开启。”光大证券策略首席分析师张宇生表示，一方面，从历史来看，2010年以来，除2022年外，A股市场均存在较为明显的春季躁动行情，当前经济逐步改善，政策积极发力，市场对政策的预期和经济回升预期有望逐步升温，今年的春季躁动行情或将出现；另一方面，当前春季躁动信号已经触发，并且与历史上春季躁动不明显的年份对比来看，当前市场估值处于历史低位，风险因素并未显著超预期，与春季躁动不明显的年份存在一定的区别。因此，今年的春季躁动仍然值得期待。

国金证券策略首席分析师张弛认为，本轮上涨不仅是简单的“超跌反弹”，更似以“风险偏好回升+流动

性修复”为驱动的阶段性上涨，预计3月份将开启一个多月的“躁动行情”。

配置方面，中国银河策略分析师蔡芳媛表示：“3月份应当聚焦受益于有业绩预期和有政策利好预期板块里的低估值价值股以及成长型价值股。建议战略性布局科技、上游原材料、电力等板块的价值股。”

东吴证券策略团队继续看好“新”和“老”成长标的，“新”成长是具有长期成长性的科技方向；比如半导体、电子板块等；同时，以人工智能引领的科技革命会催生出新产业，相关股票价格也会创新高；再比如，和新型生产要素相关的数据要素方向也值得持续关注。“老”成长主要是过去两年下跌较多核心资产，比如部分新能源、食品饮料和医药板块等。当前市场处在超跌反弹阶段，前期跌幅比较大的优质成长龙头，有一定业绩支撑，未来可能会有相对不错的表现。

多家头部量化私募否认开展DMA业务 预期该业务规模进一步收缩

■本报记者 王宁

近日，DMA（多空收益互换）再度成为市场焦点。2月28日，证监会新闻发言人答记者问时表示，下一步，将对DMA等场外衍生品业务继续强化监管，完善制度，指导行业控制好业务规模和杠杆，严厉打击违法违规行。

对此，包括宁波幻方、九坤投资等多家头部量化私募向《证券日报》记者表示，公司尚未开展DMA业务，预期未来该业务规模将进一步收缩。同时，导致此轮DMA业务风险爆发的主要原因可能在于持仓过于集中，尤其是在小盘股和微盘股的持仓，受基差收窄和对冲成本提高双重因素打压，集中卖出或是引发风险的主因。

控规模降杠杆有助防风险

作为近些年创新产品之一，雪

球与DMA产品先后被各类投资者青睐，相关业务规模也有所提升，不过，市场波动之际，风险也随之而来。

“现阶段，DMA业务规模主要以量化私募的自营资金为主，资管产品资金占比较小，未来资管资金也将逐步退出，这符合严监管基调。”上海某头部量化私募相关人士向记者表示，目前，对DMA业务加强监管主要体现在限制规模和降低杠杆，这将有效防止DMA产品持仓过于集中所导致的流动性危机，尤其是在集中卖出时，减少杠杆资金对市场的影响。

有业内人士透露，导致DMA业务成为当前市场焦点的主因在于，DMA产品因自带杠杆，收益和风险都有所放大，在近期市场波动中，多数产品遭遇更大回撤，由此引发监管和市场的高度关注。

“监管对DMA业务的规模和杠

杆加强管控，整体有助于降低市场风险。”另有头部量化私募人士告诉记者，目前DMA日均成交量占全市场成交比例约3%，随着监管趋严，未来业务规模还会进一步收缩。

持仓过于集中暴露风险

DMA与雪球产品也有本质不同。DMA自带3倍至4倍杠杆，多头端购买一揽子股票，空头端用股指期货进行对冲，获得对冲后的选股收益。

“在不暴露风险敞口的前提下，DMA的交易端在券商自营账户中，而引得投资者高度关注是在去年市场大幅波动之际，DMA产品凭借杠杆优势、集中持仓小市值和微盘股，取得亮眼的收益。”一位不愿具名的量化私募人士告诉记者。

这位不愿具名的量化私募人士

表示，由于大量的DMA和指数增强产品持仓趋同，尤其是在小市值和微盘股的持仓暴露过多，虽然取得了产品收益，但在今年市场风格切换和指数单边调整中，DMA遭受了成本提升和基差收敛的双重打击，部分板块一度出现流动性危机，对整体市场造成大幅波动。

今年以来，A股市场风格切换，非指数成分股流动性出现调整，随着中证500和中证1000指数的走软，引发雪球产品集体融入，雪球发行方纷纷卖出中证500和中证1000股指期货以降低对冲仓位，但这种抛压效应又导致股指期货短期内深度贴水，使得中性产品对冲成本骤增。同时，随着中证500指数和1000指数的急剧拉升，非指数成分股的流动性进一步短缺，多数DMA管理人开始卖出，导致部分流动性危机。

值得注意的是，作为主要对冲工具，股指期货持仓资金在春节前