

财金视角

整治非法跨境展业 守护投资者合法权益

■ 孟珂

5月22日，中国证监会依法对老虎、富途、长桥境内外相关主体在境内非法经营证券业务等行为立案调查并作出行政处罚事先告知，拟没收其全部违法所得并依法严厉处罚。同一天，中国证监会等八部门联合发布《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》(以下简称《整治方案》)，对非法跨境证券期货基金经营活动开展为期两年的集中整治。

在笔者看来，此次监管处罚与专项整治方案同步落地，释放出清晰且坚定的信号：金融经营活动必须依规持证开展，跨境投资行为必须严守法律准则。任何规避监管规则、违规开展跨境金融业务、侵害投资者合法权益的行为，都会受到严惩。

加大对非法跨境证券期货基金经营活动的监管力度，既是守住国家金融安全的基本要求，也是保障资本市场平稳有序运转的必要举措。近年来，部分境外机构未经批准，利用境内关联

主体或合作渠道，通过网站、应用程序大肆招揽境内客户，提供境外股票开户、交易等服务。这本质上是在规避我国证券期货基金业务的牌照管理、投资者适当性管理、反洗钱审查以及外汇管理等核心监管要求。

更进一步看，这类违规经营模式，大幅降低合规运营成本，脱离了国内金融行业信息披露、风险监控、权益保护等约束体系。若任由此类乱象蔓延，必将直接扰乱资本市场正常运行秩序。需要明确的是，金融业对外开放持续稳步推进，但绝不是放任无序，跨境证券投资必须在依法合规的渠道和框架下开展，这是不可逾越的底线。

对广大投资者而言，通过非持牌机构参与境外投资，看似“便利”，实则暗藏多重风险与隐患。

一是法律保障缺失。非法跨境金融业务多依托网络开展，运作链条隐蔽复杂。一些自媒

体大肆发布境外投资推介信息、开户教程，诱导普通投资者参与非法跨境交易，而不少投资者因风险认知不足，盲目参与非合规境外投资，一旦出现交易纠纷、平台跑路或资金损失等问题，往往难以获得司法救济与权益保障，财产安全面临极大隐患。

二是资金交易存在安全隐患。违规平台资金划转渠道不合规，脱离外汇监管体系，极易出现资金冻结、提现受阻等情况。同时，投资者在不知情的情况下，还可能被动卷入外汇违规、洗钱核查等风险事件，资金安全与合规安全双双亮起红灯。

三是投资风险匹配失衡。境外市场在交易规则、信息披露、涨跌幅安排、结算机制、税费规则等方面与境内市场存在显著差异，部分产品还涉及杠杆、衍生品或复杂结构，平台往往弱化风险提示，容易让风险承受能力不足的投资者暴露在巨大波动之中。

四是个人信息存在泄露风险。跨境开户及交易需要提交身份证、银行卡、人脸信息等私密个人信息，相关信息存在跨境流转、外泄倒卖的可能，给个人信息安全、财产安全埋下长期隐患。

此次八部门联合发布的《整治方案》，充分彰显了我国金融监管“长牙带刺”、有棱有角的坚定决心。本次整治工作覆盖宣传引流、开户交易、资金往来等全部业务环节，实现全流程规范治理。同时设置两年整治周期稳妥处置存量业务，在严厉整治违规乱象的同时，最大限度维护存量投资者的合法权益。

当前，我国资本市场正稳步朝着高质量发展方向前进，金融开放的大门越开越大，安全防护底线同步不断加固。监管部门此番重拳出击，一方面严厉惩戒违法经营主体，形成有效警示震慑、肃清行业乱象；另一方面切实守护广大投资者财产安全，维护资本市场公平公正秩序。

在此，有必要再次提醒广大投资者：务必提

高风险辨识能力，认清非法跨境投资的各类隐患与危害，选择合法渠道开展境外投资，守护好自身的“钱袋子”。



孟珂

国家「注资」国有大行有何深意

■ 邢萌

根据财政部发行安排，2026年首期中央金融机构注资特别国债于5月22日正式发行，标志着国有大行第二轮特别国债注资进入实操阶段。

本轮国债发行规模为3000亿元，业界普遍预计，上一轮未获注资的工商银行、农业银行有望成为本轮注资对象。2025年，中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行已获得首批5000亿元特别国债注资。

2025年《政府工作报告》首次提出，“拟发行特别国债5000亿元，支持国有大型商业银行补充资本”。今年《政府工作报告》再次部署，“拟发行特别国债3000亿元，支持国有大型商业银行补充资本”。

在笔者看来，国家接连“注资”国有大行，直接目的是补充其核心一级资本，缓解内源资本积累压力，增强风险抵御能力，从而为稳健经营提供充足

“安全垫”。

资本是银行经营的本钱。作为金融体系的核心支柱，国有大行保持充足的资本水平，既是合规发展的内在要求，也是更好地服务实体经济的底气所在。

近年来，国有大行持续加大对实体经济的支持力度，资产规模稳步扩张，风险加权资产随之增长，叠加全球系统重要性银行附加资本要求逐步提升，资本消耗明显加快。与此同时，银行净息差收窄压缩了利润空间，传统依靠利润留存的内源资本补充能力有所减弱。在此背景下，外部注资成为现实考量，国家适时通过发行特别国债注入外部资本。2025年首轮5000亿元注资完成后，上述四家受益银行的核心一级资本充足率得到有效提升，经营“安全垫”增厚、风险抵御能力加强，充分验证了外部路径的实效。

国有大行获得千亿元级注资的核心原因在于，发挥资本杠杆撬动作用，增强信贷投放能力，服务国家战略，促进经济稳中向好。

从传导机制看，注资通过补充银行的核心一级资本，直接释放其被资本约束限制的信贷空间。按照资本充足率的运行规律，每注入一笔资本都可撬动数倍的新增信贷投放。这意味着，数千亿元的注资足以打开数千亿元的信贷空间。在投向上，国家明确引导资金流向制造业、科技创新、绿色发展等重点领域，使注资不仅带来信贷总量的扩大，更推动信贷结构的优化调整。

同时，注资还间接增强了国有大行通过旗下金融资产投资公司(AIC)开展股权投资的实力，从而更好地支持人工智能、新能源、生物医药等战略性新兴产业发展。

总体来看，注资进一步提升了国有大行以信贷为主、股权投资为辅的综合服务能力。此举既为经济稳中向好预留了充足的信贷空间，也为培育新质生产力提供更加适配的金融支持。

与此同时，注资还发挥着另一重作用：为整个银行板块的估值体系“打气”。作为A股的中流砥柱，国有大行在银行板块中占据核心地位，其估值走势对银行板块乃至整个市场具有非常重要的影响。注资直接增厚核心一级资本，提升每股净资产，增厚估值安全边际，从而增强国有大行对长线资金的吸引力，有助于稳定其估值中枢，避免因资本约束引发的估值波动，进而为整个银行板块筑牢底部支撑，增强资本市场的内在稳定性。

今年以来，我国熊猫债市场加速扩容。根据中国人民银行发布的数据，2026年前4个月，熊猫债累计发行规模达1098.4亿元，较去年同期增长64.0%。

作为境外机构在我国境内发行的人民币债券，熊猫债正成为连接境外资本与中国金融体系的重要桥梁。熊猫债发行规模的快速攀升，直观反映出境外资本对人民币资产的热情，及其对中国金融市场的信心。

笔者认为，融资成本优势，是熊猫债发行增长的核心驱动力。当前全球主要经济体利率维持高位，而我国实施适度宽松的货币政策，市场流动性保持合理充裕，境内债券融资利率维持在相对低位，形成了“内低外高”的清晰利差格局。据笔者统计，今年前4个月，国内10年期

熊猫债市场缘何加速扩容

■ 刘琪

国债平均收益率为1.81%，同期10年期美债、欧元区公债平均收益率分别达4.23%、3.34%。显著的成本优势，吸引境外机构选择通过发行熊猫债开展人民币融资。

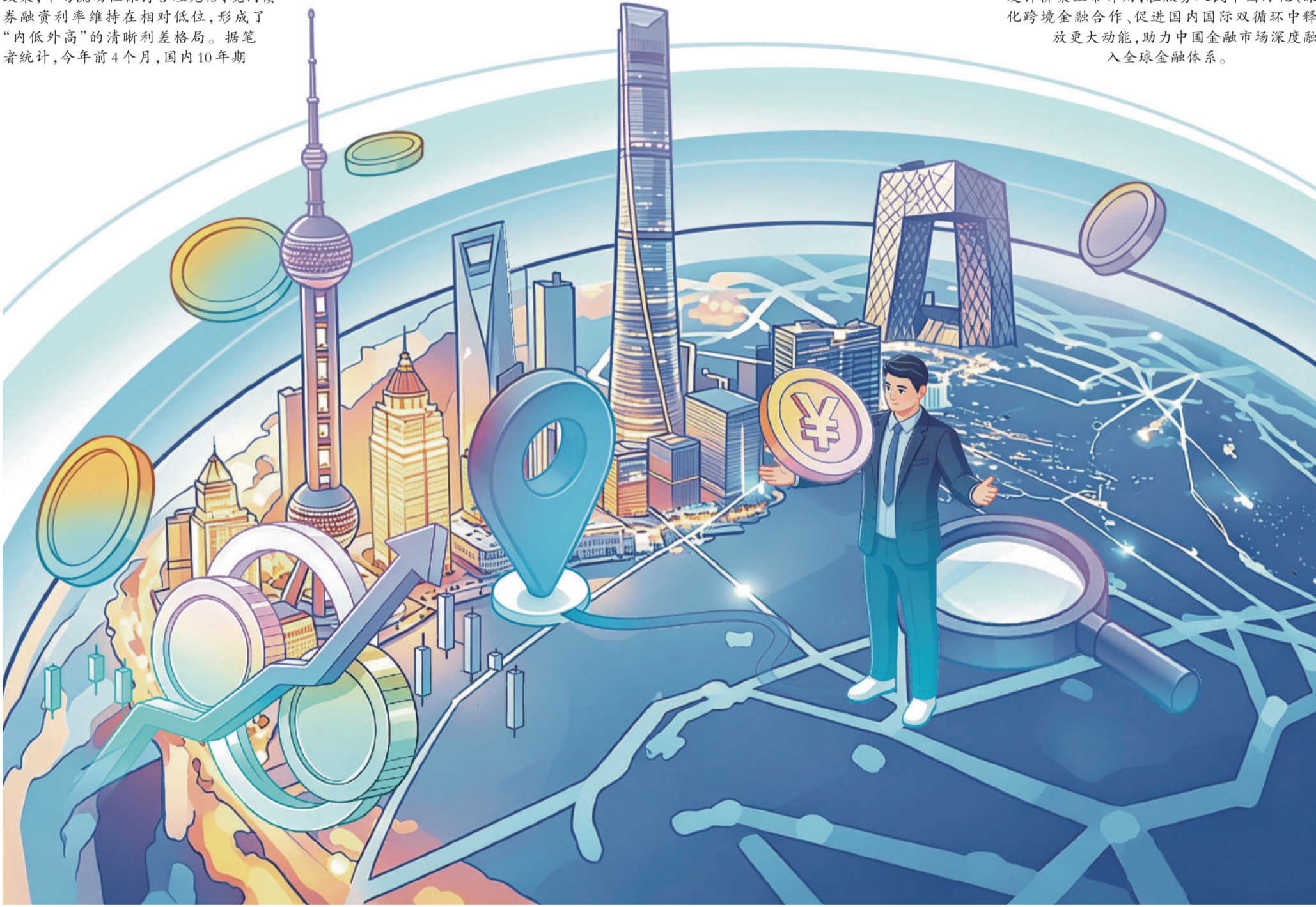
制度层面的持续优化，则为境外主体入市扫清障碍、铺平道路。近年来，监管部门持续简化发行流程、优化备案审核机制，并允许募集资金灵活跨境使用，一系列改革举措显著提升了发行便利度。今年年初召开的2026年中国人民银行工作会议明确提出，“欢迎更多符合条件的境外主体发行熊猫债”。政策

红利的释放，有效激活了境外机构的发债意愿，为市场扩容筑牢制度根基。

熊猫债发行升温更是人民币国际化进程加速的生动缩影。伴随我国在全球贸易、投资领域的影响力稳步提升，人民币跨境使用场景持续拓展，境外主体持有、运用人民币的现实需求不断释放。境外机构主动发行熊猫债，本质上是接纳人民币计价资产、融入人民币金融体系的重要体现。越来越多海外主体以人民币开展融资，推动人民币从贸易结算货币，加速向国际投融资货币转型，夯实了人民币国际化的市场基础。

与此同时，熊猫债扩容实现了境内外市场双向赋能。境外优质发行主体入市，丰富了国内债券市场的信用品类，为境内投资者提供了多元化配置选择，助力国内债市提质增效；境内资本参与熊猫债投资，也得以布局全球优质信用资产，推动中国资本市场双向开放走深走实。

在笔者看来，熊猫债市场的蓬勃发展，既是全球资本看好中国、拥抱人民币资产的真实写照，也是我国持续扩大金融高水平开放的必然结果。展望未来，随着配套机制不断完善、跨境金融生态持续优化，熊猫债将持续发挥桥梁纽带作用，在服务人民币国际化、深化跨境金融合作、促进国内国际双循环中释放更大动能，助力中国金融市场深度融入全球金融体系。



中小股东有权对存疑关联交易说“不”

■ 李春莲

一项遭遇79%(占出席该次股东会有效表决权股份总数的比例)反对票否决的议案，再次将铜陵有色金属集团股份有限公司(以下简称“铜陵有色”)推至资本市场聚光灯下。近日，铜陵有色披露的2025年度股东大会决议显示，其《关于2026年度金融类日常关联交易预计的议案》未获通过，被中小股东一票否决。究其原因，尽管上市公司多次强调交易公允、无利益输送，中小股东仍普遍担忧关联交易存在资金占用、信用风险外溢隐患。

在笔者看来，中小股东投出反对票、主动对存疑的关联交易说“不”，是对自身权益的守护。关联交易本身并非洪水猛兽，合理的集团内部资

金往来、金融合作，理论上可以整合资源、降低成本。但金融类关联交易触碰了上市公司资金的安全，一旦约束不足、披露不清，极易演变为大股东及关联方占用上市公司资金、转嫁经营风险乃至掏空上市公司的通道。中小股东的担忧缘于过往违规关联交易导致业绩下滑、投资者利益受损的前车之鉴。而对金融类关联交易保持高度警惕，更是中小股东合理的自我保护。

过去很长一段时间里，上市公司股东大会审议关联交易议案时，中小股东声音微弱、诉求被忽视，即便心存疑虑，也大多选择沉默。如今不难看到，中小股东正逐步摆脱被动旁观的弱势地位，主动拿起投票利器，对信息不透明、

潜在风险不可控的关联交易大胆行使否决权，明确说“不”。

主动投出反对票，不仅是中小股东自我保护意识增强的体现，更是倒逼上市公司规范治理的有效手段。上市公司不能仅是单方面强调交易公允，还必须充分披露资金流向、风控措施、还款保障等关键细节，并从制度层面筑牢资金安全防线。

资本市场的健康发展，离不开大股东、上市公司、中小股东的利益共生。中小股东积极行使表决权、主动发声，不是制造对立，而是完善治理的重要一环。上市公司应当正视中小股东投出的反对票，把中小股东的质疑作为工作改

进的契机，规范关联交易，强化风险隔离、充分信息披露，更要建立常态化沟通机制，倾听中小股东诉求，平衡大股东控制权与中小股东利益。而对A股广大中小投资者来说，铜陵有色的案例证明：面对存疑的关联交易，中小股东主动行使股东权利、大胆投出反对票，才能守护自身权益，而这也有利于市场更加公平透明。

从被动接受，到主动制衡，中小股东对存疑的关联交易说“不”，既是投资者保护制度落地见效的结果，也是资本市场走向成熟的必然。上市公司唯有敬畏中小股东权利，完善内控、规范交易、透明披露，构建权责清晰、制衡有效的治理体系，才能赢得信任。