

证券经纪业务，是指证券公司接受客户委托，按照客户要求，代理客户买卖股票、债券、场内基金等证券的业务，是证券公司核心业务之一。证券公司提供经纪业务服务，需与投资者签订《证券经纪业务协议书》，为投资者开立证券交易结算资金账户，两者之间为委托代理合同关系，证券公司根据其所提供的代理服务收取交易佣金。本文通过案例方式，对证券公司作为经纪业务交易代理服务告知客户相关证券公告信息的义务进行分析，并从证券公司避免与投资者纠纷角度得出风险防范的相关启示。

案例事实

原告陈某诉称，其系被告某证券公司客户。XX年7月9日，由于某证券公司提供的交易软件F10基本资料中未对某可转换债指数分级证券投资基金B（以下简称“分级基金B”或“该基金”）的下折公告进行公告提示，导致原告在不能了解分级基金B重大事项的情况下，于当日（下折基准日）下午下单买入该基金108200份，7月13日下折复牌后仅剩29668份，7月14日周二全部卖出，直接经济损失约4.5万元。

原告陈某认为，其自2003年以来一直基于该证券公司交易软件提供的信息做出交易决策，在十多年的投资实践中充分认可该软件对各家上市公司及证券产品发行人的公告均有完整的提示。由于其了解基金下折将给资金带来大幅损失的后果，如果看到下折公告必定不会作出买入操作，因此陈某起诉要求被告某证券公司赔偿因此笔交易带来的直接经济损失。

争议焦点及法院观点

该案中，法院认为，案件的争议焦点是某证券公司是否事先告知客户可转换债基金下折公告信息的义务。对于该争议焦点，法院判决证券公司就分级基金B的下折公告信息并无事先告知义务，驳回了原告陈某的诉讼请求，对原告主张被告赔偿其直接经济损失的诉求不予支持。依据如下：

一、证券公司对客户不负有证券投资基金信息披露的法定义务。根据《证券投资基金信息披露管理办法》，基金信息披露义务人包括基金管理人、基金托管人、召集基金份额持有人大会的基金份额持有人等法律、行政法规和中国证监会规定的自然人、法人和其他组织，证券公司并非证券投资基金产品的信息披露义务人。同时，证券公司在为客户提供代理服务过程中，负有不得利用传播媒介或者通过其他方式提供、传播虚假或者误导性信息之义务，即使某证券公司未在基金下折基准日前在自己的交易软件中刊登分级基金B的风险提示公告，亦未违反法律规定。

二、证券公司对客户不负有证券投资基金信息披露的合同义务。根据双方签订的《证券经纪业务协议书》的约定，某证券公司负有“应本着勤勉尽责的精神如实地向原告提供信息、资料”之义务，而该条款的本意系禁止证券公司在提供代理服务过程中向客户提供虚假或误导性信息的欺诈行为；同时，根据某证券公司提供的原告陈某签署的《上海证券交易所个人投资者行为指引》，原告应当通过中国证监会指定的证券信息披露媒体或者其他相关权威媒体，获取证券市场相关信息，亦即除证券公司提供的交易软件外，原告仍可通过其他公开途径获取系某可转换债基金的下折公告信息。

三、原告签署的《风险提示书》中明确提示了证券交易中存在的技术风险，原告作为具有多年证券交易经验的投资者，应对通信技术、电脑技术和相关软件可能存在缺陷而导致的交易风险有合理认知，在进行高风险的投资交易前更应审慎收集可能影响交易决策的重大信息。

相关启示

第一，证券公司作为经纪业务服务商与客户签订服务协议，两者之间为委托代理合同关系。根据《民法通则》第六十三条的规定，代理人在代理权限内，以被代理人的名义实施民事法律行为。被代理人对代理人的代理行为，承担民事责任。证券公司提供经纪业务服务过程中，根据客户的委托指令以客户身份代理进行证券买卖，在证券公司不存在违反合同约定行为的情况下，投资所产生的收益或亏损由客户享有或承担，证券公司不承担连带责任。

第二，《证券经纪业务协议书》中，合同双方未对告知相关证券公告信息义务作出特别约定的情况下，获取相关证券产品的公告信息系客户自身的责任与义务。为维护投资者利益，证券公司应当充分做好各类证券产品风险提示工作，告知客户可以准确获取信息披露文件的各类途径、方式及可能存在的技术故障，提示投资者做出委托买卖前，仔细分析相关证券产品的风险，审慎做出投资决策。

第三，证券公司作为专门从事证券买卖的专业机构，做好投资者教育工作、维护投资者利益、避免客户纠纷与投诉是公司持续发展的重要基础。证券公司可通过公司微信公众号、APP等多种有效途径对高风险产品进行风险提示，在投教基地网站对分级基金等高风险产品进行风险案例分析，事先帮助投资者方便快捷地了解所需要的金融知识，提高投资者专业化、理性化的投资意识。同时，建立健全在极端市场环境下的风险应急处理机制，指定专人跟踪风险事件，及时告知投资者产品风险，最大程度避免客户纠纷，提高客户满意度，保护投资者权益。



中航证券 彭海兰 刘庆东

从古代的快马加鞭送荔枝，到现在的空运速递生鲜，中国人对于尝鲜的欲望从未停止。改革开放四十年来，伴随着生鲜产品供应的极大丰富，生鲜产品跨地域、跨季节消费的便利性和即时性得到极大提升，全国各地的中国人，餐桌上的生鲜食品也逐渐由“偏处一隅”变得“天南海北”起来。即便如此，在消费升级带动下对生鲜产品更健康、更优质、更丰富的需求，以及消费核心人群迭代带来的消费特性和消费模式变化，都对生鲜食品销售物流领域提出了更高的要求，也催生了我国生鲜电商行业的快速发展。

2005年，易果网上线，标志着生鲜电商正式在我国出现，但是彼时通过网络售卖的生鲜产品品类极其有限，主要以水果为主，蔬菜、海鲜、肉禽蛋等尚未涉及。缓慢发展多年后，我国生鲜电商市场从2013年开始进入了高速增长阶段，并在2016年迎来洗牌期：一方面，一大批中小型生鲜电商或倒闭或被并购；另一方面，巨头入局，不断加码冷链物流和生鲜供应链建设，拥有全产业链资源和全渠道资源的生鲜电商纷纷出现。

从生鲜电商的商业模式上来说，随着近年各大电商巨头纷纷入局，早期以地域类垂直生鲜电商为主的“小国林立”的格局早已过去，经过2016年阿里、京东和腾讯等巨头主导的一系列整合，目前的生鲜电商，其商业模式基本可以分为四种。其中两种模式属于传统电商范畴，后两种模式则是近几年大热的以线上线下融合为特征之一的“新消费”概念在生鲜电商领域的具象化。

第一种是综合电商模式，代表厂

生鲜电商方兴未艾 食品饮料借道发力

商是京东生鲜和天猫生鲜。这种模式基本可以看成是传统B2C网购模式向生鲜类商品的拓展。具体来说就是天猫、京东等大型网购平台开设专门的生鲜频道，采取自营或者商家入驻的模式通过网络向消费者销售生鲜产品。这种模式的优势在于坐拥大电商平台的巨大流量，获客成本较低，再叠加资产较轻的特点，对资金链压力较小。而这种模式的缺点在于，对商品质量以及与其相关的客户体验无法做到全程充分把控。

综合电商模式无法把控商品质量和客户体验的缺点在标准工业品的销售上尚可勉强接受，但是在生鲜产品的销售上就变得严重起来。因此第二类生鲜电商模式——垂直生鲜电商模式就应运而生，代表厂商是天天果园和易果生鲜。这种模式和第一种模式最大的区别在于对整个生鲜产业链的全面深度介入，即：从原产地控货，到原产地加工仓，再到城市分仓，最后到落地配送的全程介入。这种模式确实对产品品质有较强的把控力，能够给消费者带来较好的体验，但同时存在着获客成本高、资产过重以至于对资金链的压力较大的问题。

以上两种生鲜电商模式属于传统电商范畴，其本质特点是无论是否全程介入供应链，最终的交易达成都需要经过“消费者通过互联网登录在线销售平台浏览商品—下单购买—产品送达”这一过程，而近年纷纷出现的O2O模式和“超市+餐饮”模式，从概念上说则属于致力于打通线上线下界限，形成以数据为核心的消费体验的“新消费”范畴。

O2O模式的突出特点在于线上线下同步销售和销售体系终端的最大程度前置，具体实现的方式有：与线下

便利店和超市合作，将生鲜商品寄存在超市便利店售卖；在社区建立自己的站点，前置仓向外发货；对社区超市便利店进行平台性整合等三种，目前的代表厂商是每日优鲜和京东到家。这种模式的突出优点在于配送即时性强，能够向消费者提供“想买马上就买到”的体验，同时通过前置站点销售商品，使得销售场景不再局限于线上，可以有效降低商品损耗。此模式目前面临的问题是对整个链路的有效配置和合理掌控能力要求较高，容易出现配置失衡从而带来较高的损耗。随着运营时间积累，对不同地区多维度的销售数据的深度加工，采用这种模式的生鲜电商有望通过不断优化不同地区的品类和库存配置来提高运营效率，最终做到满足消费者需求和维持自身低库存之间的动态平衡。

“超市+餐饮模式”的生鲜零售目前以盒马生鲜、7FRESH和超级物种为代表。这种模式以设立前后仓并且可现场加工制作食材的体验中心为最主要特征，其商业逻辑是通过体验中心“所见即所得”的良好体验来宣传自家生鲜产品，使消费者对自家生鲜形成“依赖”，最终的目的是希望现场观察过或品尝过食材的消费者在家下单购买，从而形成线下对线上不断引流、不断循环的良性发展。目前，该模式面临的困境主要是模式过重导致成本过高，以及线下到线上的引流效果不理想。

尽管因为生鲜品类商品破损率高、冷链物流体系搭建难度大、线上购买渗透率仍然较低等诸多困难的叠加，至今为止众多生鲜电商仍然处在普遍的亏损状态，但就生鲜电商自身的发展来说，未来几年大概率仍会延

续过去几年的高速增长状态。自2013年以来，中国生鲜电商市场交易规模每年增长率都在50%以上，始终保持着较快速度的增长。2017年，生鲜市场交易规模达到17897亿元，生鲜电商交易规模为1418亿元，线上市场渗透率继续提升，达到7.9%。据易观智库预测，预计2018年生鲜电商市场规模将达到2158.2亿元，未来三年生鲜电商市场复合增长率达49%，线上市场渗透率将继续提升，到2020年达到21.7%。

目前，各个电商巨头已经纷纷通过多种方式布局生鲜电商领域，如阿里已经推出了天猫生鲜、盒马生鲜并大力投资易果生鲜；京东推出京东生鲜、京东到家、7FRESH并大力投资天天果园。各巨头的不断加码，使得生鲜电商这块大市场将来“鹿死谁手”变得扑朔迷离，然而跳出生鲜电商本身来说，无论哪一方或哪种商业模式最终胜出，对处在供应链起点的食品饮料行业来说，都存在着一定程度的利好。从食品饮料全行业的角度来说，各企业有望借助快速发展的生鲜电商，拓宽销售渠道、扩大自身产品覆盖范围。从不同生鲜产品角度来看，由于生鲜电商的高物流成本，对应消费者价格敏感性相对较低的高端优质生鲜产品有望最大程度获得渠道拓展、销量增加带来的好处，这意味着对产品结构升级布局较早的食品饮料企业在这一过程中将打开高端产品的销路，提升企业整体利润。从食品饮料行业诸多子行业的角度来看，产品为消费者通过生鲜电商最常购买的水果、奶制品及海鲜水产的公司，有望在生鲜电商的高速发展中获益。

B站上市：二次元文化上市后的思考

中航证券 裴伊凡

3月28日，知名弹幕视频网站哔哩哔哩（英文：Bilibili，下称：B站）正式在纳斯达克挂牌上市，股票代码：BILI。

根据招股书，哔哩哔哩发行4200万份ADS（美国存托凭证），每个ADS代表一股Z类普通股，发行价格为11.5美元/ADS，融资额约4.83亿美元（约合人民币30.4亿元），据此推算，B站的估值约为32亿美元。

B站在招股书中把它的核心用户定义为Generation Z（Z世代），用来代指出生日期在1990-2009年的中国青少年。而吸引“90后”、“00后”的A（动画）C（漫画）G（游戏）内容正是B站当初起家的核心资源。以ACG（动画、漫画、游戏）文化为核心的B站，如今每月有7640万的每月活跃用户，平均每天在B站上停留76.3分钟，每月活跃内容创作者（UP主）数量达到20.4万。

在中国的视频网站中，B站是最特立独行的一个。B站一直被认为是“亚文化的代表”，它的上市更像是二元化用户群体的“独立宣言”，这



帮一直不被大众所理解的群体也渐渐被大众所接受。不像爱奇艺、腾讯视频主流视频网站，B站的UGC（用户自制内容）比PGC（专业制作内容）更加受用户欢迎，弹幕机制的引用为观众提供一个感情宣泄的方式，营造

欢迎度高、观众多的感觉，获得观看该视频的认同感和满足感。这种观看模式类似线下观众看电视的场景，更能够将有相同兴趣爱好的受众聚合在一起，形成文化的圈层。

不同于其他视频网站，B站的视

频几乎没有广告，除了动漫新番外，还有一些搞笑的“鬼畜视频”可以观看。但是，3月22日，广电总局下发特急文件《关于进一步规范网络视听节目传播秩序的通知》称，为进一步规范网络视听节目的传播秩序，国家新闻出版广电总局做出四点要求：坚决禁止非法抓取、剪辑改编视听节目的行为；加强网上片花、预告片等视听节目管理；加强对各类节目接受冠名、赞助的管理；严格落实属地管理责任。而“鬼畜”早已是B站重要标签，受广电总局通知的影响在所难免，版权问题一直是B站绕不开的命题。

从商业模式上来看，B站的主要营收来源包括移动游戏、直播和在线广告，营业收入从2016年的5.23亿元（约合8040万美元），增长至2017年的24.68亿元（约合3.79亿美元），净亏损则逐渐收窄，从2016年的9.1亿元减少至2017年的1.83亿元。所以很多人说B站是真游戏公司，假视频网站。B站虽然有着超强的用户粘性，但未来仍面临巨大的市场考验，如何降低游戏收入贡献占比和优化收入结构是其需要考虑的重要命题。

金融课堂

理性投资，从我做起

中航证券 虞梦颖

一、如何选择适合自己风险承受能力的投资品种？

正确评估投资者的风险承受能力水平是明确投资目标和可投资资产的前提。证券公司在开户环节为投资者进行投资者风险问卷测试，投资者应如实填写问卷，客观了解自己的风险承受能力，选择与自身的风险承受能力相对应的投资品种、产品。

二、投资者应关注上市公司的哪些信息，如何查询？

投资者应关注上市公司公开披露的信息，主要包括发行证券时披露的信息和上市后持续披露的信息。公开披露的信息包括招股上市相关公告、定期报告和临时报告三大类。

三、如何防范金融投资骗局？

一是要高度警惕，树立防范意识。投资者切勿直接向对方个人账户汇款。合法投资咨询机构一般通过公司专用收款账户收取咨询服务费，对于那些要求将钱打入个人银行账户的证券咨询活动，投资者要格外小心。

二是要树立理性投资理念，提高风险防范意识和自我保护能力。投资者应自觉远离以高收益为诱惑的非法投资咨询机构，摒弃一夜暴富观念，切勿被不法分子高收益高回报的虚假信息蒙蔽双眼，时刻保持理性投资心态。

三是投资者要主动了解上市公司情况和所投资产品的情况，还要了解宏观经济以及相关产业周期问题等。目前，我国已建立国家级投资者教育基地29家，投资者可以免费到这些场所学习投资知识、了解宏观大势、分享案例分析、提升风险防范能力、增强投资理性。

引导投资者树立理性投资理念，推进投资者保护工作不仅有利于防范行业系统性风险，而且对构建和谐金融消费环境，维护金融行业稳定，实现金融行业健康发展有着现实意义。

投资者可以通过以下渠道获得依法披露的信息：

- 1、中国证监会指定的报刊，包括《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》《证券日报》《证券市场周刊》等，也可登陆这些报纸的网站阅读电子版。
- 2、指定网站，例如上海、深圳证券交易所官方网站。
- 3、直接到上市公司住所或证券交易所查询，或者打电话给上市公司专门负责信息披露事务的部门询问了解。

特别声明：本文仅代表作者观点，本报仅提供信息发布平台

了解更多理财知识及正规理财产品，扫描二维码，
下载中航证券翼启航手机APP

