

近年来，个别机构及相关人员与投资者口头约定或签订委托协议，以代客交易、分担亏损、承诺收益等形式开展非法代客理财活动。其中，个别证券从业人员以其具备证券从业资格为幌子，获取投资者信任，私下违规代客理财，一旦出现投资损失，极易引发矛盾纠纷。本文通过剖析以下案例，帮助读者辨识“代客理财”的行为。

案情介绍

案例一：证券经纪人私下与投资者签订理财协议，被监管部门及自律组织处罚，投资者财产遭受侵害。

某证券公司营业部证券经纪人A私下与该营业部客户B签订合作理财协议，约定由其对客户账户内60万资金进行证券买卖操作，委托期限为12个月。合同期内，账户如产生超过20%盈利，A享有盈利部分的20%；若不超过20%，则盈利全部为客户所有；如亏损超过20%，客户有权终止该协议或让其免费为其服务直到盈利为止。后因账户亏损较严重，双方提前终止协议。

A擅自代理客户从事证券投资理财，并约定分享投资收益，已经构成代客理财行为，违反《证券法》《证券经纪人管理暂行规定》《证券经纪人执业规范（试行）》及《证券业从业人员执业行为准则》的有关规定，该证券公司营业部所在地证监局对A采取出具警示函的行政监管措施。中国证券业协会依据《自律监察案件办理规则》和《自律管理措施和纪律处分实施办法》有关规定，对证券从业人员A采取了纪律处分措施。而投资者B因为盲目相信从业人员A的承诺，导致自身财产遭受侵害。

案例二：营销人员在其所在证券公司明确要求不得接受客户全权委托买卖证券的情况下，仍私下接受投资者委托操作证券账户，由其个人对该违法行为承担责任。

某证券公司营业部营销人员E私下接受投资者F委托，操作F的证券账户，未签订书面协议。后续，两人因账户亏损补充签订了《理财协议》，E操作F的证券账户期间，E个人未获得收益。E属于证券从业人员，其入职时签署了《证券营销人员自律承诺书》《员工自律承诺书》，其所在证券公司明确要求其不得接受客户全权委托买卖证券，但其在具体从业过程中，仍私下接受客户F的委托买卖证券。E的行为违反了《证券法》第一百四十五条的规定，构成了《证券法》第二百一十五条所述的违法行为。E对该违法行为承担责任，是该违法行为的负责人。该证券公司营业部所在地证监局依据《证券法》第二百一十五条的规定，对E采取警告，并处以罚款的行政处罚措施。

案例分析

上述案例中，有关证券从业人员均属于私下接受投资者委托，擅自代理投资者从事证券投资理财，我国相关法律法规、自律规范针对此类行为早已作出明确的禁止性规定和要求：

《证券法》第一百四十三条规定，证券公司办理经纪业务，不得接受客户的全权委托而决定证券买卖、选择证券种类、决定买卖数量或者买卖价格；第一百四十四条规定，证券公司不得以任何方式对客户证券买卖的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺；第一百四十五条规定，证券公司及其从业人员不得未经其依法设立的营业场所私下接受客户委托买卖证券。

《证券经纪人管理暂行规定》第十三条规定，证券经纪人应当在本规定第十一条规定和证券公司授权的范围内执业，不得替客户办理账户开立、注销、转移，证券认购、交易或者资金存取、划转、查询等事宜；不得与客户约定分享投资收益，对客户证券买卖的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺。

《证券经纪人执业规范（试行）》第二十条规定，证券经纪人应在《证券经纪人管理暂行规定》第十一条规定和所服务证券公司授权的范围内执业，不得有《证券经纪人管理暂行规定》第十三条禁止的行为；第三十二条规定，证券公司的员工从事证券经纪业务营销活动，参照该规范执行。

《证券业从业人员执业行为准则》第一条规定，从业人员应自觉遵守法律、行政法规，交易场所有关规则、所在机构的规章制度以及行业公认的职业道德和行为规范；第九条规定，从业人员不得违规向客户做出投资不受损失或保证最低收益的承诺，不得隐瞒、伪造、篡改或者毁损交易记录。

相关启示

投资者在开展证券投资活动过程中，应提高警惕，切勿轻信或参与证券公司的证券从业人员私下接受客户委托、擅自代理客户从事证券投资理财的活动，切勿与从业人员私下签署相关合同或进行口头约定。目前证券公司严禁从业人员私下违规开展代客理财活动，如果证券公司履行了人员管理责任，并在对投资者进行电话回访过程中进行了充分的风险揭示，而投资者仍然私下委托从业人员为其理财，则一般认定为从业人员的个人行为，投资者一旦因违规代客理财产生亏损，投资者只能向从业人员个人主张权利。

合格投资者可以选择具备客户资产管理业务资质的证券公司进行证券委托理财。根据《证券公司监督管理条例》第四十五条，证券公司可以依照《证券法》和该条例的规定，从事接受客户的委托，使用客户资产进行投资的证券资产管理业务。证券资产管理业务属于客户行为，以证券公司为主体与投资者书面签署相关资产管理合同，约定投资范围、投资比例、管理期限及管理费用等事项，明确投资所产生的收益由客户享有，损失由客户承担，不得对投资者承诺或者保证投资收益。

投资者应避免盲目轻信证券从业人员的违法承诺，正确辨识证券公司资产管理业务与从业人员违规代客理财行为，持续了解证券业务规则，主动分析金融市场信息，注重积累专业知识经验，自主决策、理性投资，在开展证券投资活动中进一步防范风险，获取收益。



中航证券 张玉玲

推进军工企业资产证券化是促进国防科技工业军民深度融合的重要途径，也是实现深度军民融合的内涵和外延形式。随着军工混改和科研院所改制的不断深入，军工资产证券化有序、有序推进的需求凸显，需重点做好以下几方面。

首先，强化军工资产证券化体系化设计。军工资产证券化是牵引科研院所改制、推进军工股份制改造的动力，推进军工资产证券化是一项系统工程。无论国家层面还是企业层面，都应针对军工企业资产证券化的实际需求，首先从环境营造、政策法规引导、制度设计、操作细则、加强监管等方面构建完善的军工企业资产证券化运行体系，根除军工资产证券化推进的壁垒和障碍。健全的军工企业资产证券化运行体系是推进国防科技工业军民融合发展的有效举措。

体系化设计的另外一层关键是政府和军、民企业及其他社会参与主体应协同做好军工混改、科研院所改制与军工资产证券化的一体化设计，在推行军工

股份制改造和科研院所改制的同时，同步做好后续资产证券化的总体规划设计，有针对性利用资产证券化的方法和手段，按类别、有条件、分步骤引入社会资本，积极利用资产证券化的方法和手段解决军工企业深化改革的难点。

结合科研院所分类改制方案，打造各种专业化产业平台或资本运作平台，针对专业领域、产业方向进行资产证券化的分类方案设计，实现军工资产证券化与军工混改和科研院所分类改制的专业化结合和全产业价值链的深度融合。

其次，聚焦军工资产证券化机制驱动作用。军工资产证券化除盘活原有资产，增强军工资产流动性外，在推进军工混改的过程中，应聚焦资产证券化机制驱动作用，引进各类资本的同时，引入较为先进的市场管理方式，寻求机制创新，给原有运行主体注入机制活力，推动军工企业改革深化和创新进取，加速完成市场化转型。聚焦资产证券化机制驱动作用，这是军民深度融合的内在需求。通过军工资产证券化的机制驱动作用，为军工企业的体制机制创新提供包容性平台，为军民融合深发展提供制

度上的探索和保障。

军工企业应以这个机制驱动为契机，寻求打破原有所有制、军民及行业界限，降低行业投资壁垒，拓宽融资渠道的创新体制和方法，加速军工资产的集中化，推动军工资产的产业布局优化配置，促进军、民技术双向转移，提升军工企业资源配置效益。通过探索体制机制创新，实现对军工企业的产权结构和治理结构改造，从产权层面确立军工企业的市场主体地位，促使国防军工企业经营机制更加市场化，提升资产管理能力，为军民融合战略实施提供微观产权基础。

由此，军工资产证券化是军工体制改革的重要有机组成部分，聚焦军工资产证券化的机制驱动作用，就是要求军工企业在与多方合作的过程中，吸收先进的投融资管理经验，提高军工企业现代化的资本运作水平和经营效率；协同各方力量，以资本为驱动，以机制为保障，可持续进行高新技术、军民两用技术等的新用途和高附加值探索，为“民参军”和“军转民”打通深度融合的路径。

最后，打造军工资产证券化的国际

化视野。随着改革开放和资本市场对外开放程度的不断深入，军工企业在建立现代企业制度的同时，面临的国际竞争却日益加剧，军工对外贸易作为高新技术市场化的代表，日趋成为大国博弈的重要选项，军工企业国际化趋势凸显。军工资产证券化的国际化视野是立足军工企业拓展国际化发展空间的现实需求。

通过体制机制和方法手段，创新上持续提高资本市场对外开放程度和国际化水平，促使军工企业“引进来”“走出去”。中国资本市场正值对内融合对外开放的新阶段，今后在资本市场国际化过程中，应加强资产证券化等国际化比较研究等，引入和发展多种国际化金融手段，降低军工企业的国际融资和运营成本，培育军工企业的国际竞争力，打造国际竞争优势，满足军工企业参与国际化市场竞争的需求。

做好军工混改、科研院所改制与军工资产证券化的一体化设计，聚焦资产证券化机制驱动作用，拓展军工企业国际化发展空间是促进军民融合深发展的重要举措，也是必经之路。



中航证券 裴伊凡

伴随着中国智能手机市场增速放缓，中国移动互联网的总流量也陷入了瓶颈，移动互联网对用户注意力的争夺进入白热化阶段，竞争的护城墙越来越高。流量是所有商业模式的基础，平台积累的流量越多，可变现的商业价值就越大。

那么，流量靠什么增长？讨论这个问题之前，我们必须回归到问题本身：流量的本质是什么？因什么而转移？在互联网真正到来之前，所有流量都是线下的，分配方式也仅限于传统的广告、品牌等，但是互联网的出现重构了流量的分配方式。流量的本质，其实就是注意力和时间的聚合，而流量分配的变迁将重构商业格局。

2017年是智能手机出货量首次未能实现增长的一年，全球范围内智能手机的性能越来越好，但是平均价格在不断下降。2018年二季度，中国移动智能终端规模已达15.1亿台，为移动互联网消费提供了庞大的硬件基础。

截至2018年，世界一半人口（约36亿人）可登陆互联网，很大程度上是由于廉价Android手机和Wi-Fi网络的普及。2017年，全球互联网用户同比增长仅7%，而2016年，同比增长还处在12%的水平，互联网人口红

利逐渐褪去已经成为不争的事实，增量转存量的博弈早已成定局。当互联网普及率达到50%以后，很难继续增长。随着网络接近饱和，全球范围内获取新用户将变得困难，成本更高昂。

《2018互联网趋势报告》指出，虽然全球智能手机出货量呈现出增长持平的势头，而且互联网用户的增长速度正在放缓，但报告统计了每个成人用户花在数字媒体上的时间。以数字媒体的使用情况为例，2017年每个成年用户在数字媒体上花费时长为5.9小时，而2016年为5.6小时，2017年同比增长4%。人们在台式电脑上花费的时间略有下降，而花在移动设备上的时间从2008年每天0.3个小时，增长到2017年的每天3.3小时。

在中国，互联网用户增速也在放缓，但是移动数据流量仍在加速增长，由去年的124%上升到162%。2018年3月，中国网民在移动端花费了32亿小时，2016年同期为20亿，主要受益于国内在线娱乐行业的迅猛发展。以今日头条为代表的个性化服务正在成为产品和服务的核心竞争力，而数据为个性化服务提供强有力的支持。目前，类似头条这样的“千人千面”产品推送和展现机制已经被应用到许多服务和内容呈现产品中，成为当下互联网产品运营的重要手段。

如果说数据是核心推动力，那么社交媒体就是最佳分发渠道。选择推广渠道本质就是在对目标客户进行甄选的过程，而渠道因用户行为的变化而转移。伴随着媒体的更迭，传播方式已经由传统广告的单向线性传播升级成现在的社交属性的发散型网络传播，每一个个体都可以成为传播节点，传播速度较过去呈现几何式增长。

根据Trustdata的数据，在中国，社交产品不仅用户数量大，而且使用频率高。2018年6月，中国移动社交、综合视频和短视频领域用户规模位居前三，其中移动社交的MAU突破10亿人，上半年，社交应用日均启动19次，领跑市场，短视频、新闻资讯和移动阅读排名紧随其后。可以说，社交应用已经和国人的日常生活密不可分。

进入移动互联网的下半场，用户红利逐步消退，增量博弈转存量博弈，用户时间的争夺实则是优质内容的角逐，更需要应对同领域和不同领域跨界的激烈竞争。内容付费是继广告、电商之后重要的盈利模式，但无论内容以何种形式呈现，版权市场的不断完善是内容付费的前提。长久以来，中国版权市场盗版较为严重，我们认为主要原因为盗版成本低、政策法规不健全、民众版权意识薄弱等。随着技

术进步、付费意识、相关政策及法律及版权市场环境不断改善，我国网络版权保护取得重大进展，带动文娱行业内容产业的繁荣。

据工信部数据显示，2018年上半年移动数据流量平均资费下滑至11.6元/GB，较去年同期下降46%。在今年6月上海世界移动大会上，国内三大运营商以及多家企业纷纷发布了最新的5G部署计划，明确在2020年实现5G正式商用。5G时代提速降费，将助力电子设备承载的各项内容不断丰富，不论是家中还是户外，有信号覆盖的地方都将成为内容分享的场所，内容的消费将更大地突破时间和空间的限制。

中国互联网行业经历了爆发式增长的10年，科技进步的推动，娱乐基础设施搭建的愈发成熟，产业不断升级，娱乐消费日益丰富。然而，对于用户而言，注意力是有限的，并且娱乐是线性的，难以同时进行或相互叠加。在互联网增量转存量博弈的时代背景下，竞争不仅仅局限于移动互联网生态，更体现在移动端、PC端甚至是线下的综合博弈，换句话说，用户时间是有天花板的，多维娱乐方式的流量争夺贯穿始终，各内容平台始终以满足用户需求为核心发展目标。

金融课堂

基金定投前你需要知道的这些小知识

中航证券 卢俊仪

基金定投是定期定额投资基金的简称，是指投资者通过基金销售机构（如证券公司等）提交申请，约定每期扣款时间周期（如每月1日）、扣款方式（如证券余额）和申购对象（指定的开放式基金），由销售机构约定扣款日，在投资者指定资金账户内自动完成扣款及基金申购手续。

人们平常所说的基金主要是指证券投资基金，基金定投类似于银行的零存整取方式，不同之处是银行存款属于定期收益产品，而证券投资基金属于浮动收益产品。基金定投通过分批投入，平摊份额的成本，从而降低了投资风险。

在进行基金定投时，投资者应该注意哪些操作呢？

第一，“择时”。买过股票的投资者都知道，购买股票的时间节点很重要。基金定投，就是以被动的方式，设置固定的时间买入，操作不受市场涨跌影响。比如设置每月1号定投1000元，那么系统就在每月1日按设定的1000元进行投资，不管当天的股市行情如何，投入金额均为1000元。

第二，选定基金。基金定投将“买什么”的问题交给了基金团队，选择了基金，按期投入即可。投资者可以按自己喜好选择合适的行业基金，而最简单的是定投指数基金。

定投基金是不是越长越好呢？

从理论角度看，长期定投对成本是有较好的平摊作用，所以理论上10年甚至20年都是可以的，投资者也可以根据股市周期、自身情况自行选择。

基金投资，还存在一个分红设定的问题，是分现金红利，还是红利再投资？由于基金定投的性质，分红的意义不是很大。不过需

要注意的是，选择分现金红利，再投资需要额外手续费，而选择红利再投资，是不需要额外手续费的。投资者可以根据自己的投资理念自行选择。

总的来说，基金定投是一件“既简单又复杂”的事情，说它简单，是因为只要一次设定，就可以多年自动投资。说它复杂，是因为投资者需要不时关注一下基金的情况，并判断是否需要赎回。

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APP后手机端APP

