

证券行业廉洁从业细则迎来修订 薪酬追索扣回机制打通“最后一公里”

证券时报记者 刘艺文

证券时报记者昨日获悉,中证协正就修订《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》(下称《细则》)在业内征求意见。

《细则》要求加大对投行、债券交易、经纪等重点业务领域和营销活动等关键环节的内部检查力度;禁止利用算法设计、参数配置、功能设置或违规使用系统权限等方式输送或谋取不正当利益。

1 提升廉洁从业管理质效

据介绍,此次《细则》修订是为了弘扬和践行中国特色金融文化,落实新时代廉洁文化建设有关要求,推动证券经营机构进一步完善廉洁从业管理机制,有效防范廉洁从业风险,营造风清气正的行业生态。

2020年发布实施的原《细则》,在推动证券经营机构强化廉洁文化建设与廉洁从业管理、提升从业人员廉洁意识等方面发挥了积极作用。伴随资本市场改革持续深化,行业对夯实廉洁从业基础提出新要求;同时,证券经营机构业务数字化、国际化程度不断提升,也为行业廉洁风险防

此外,《细则》还明确,证券经营机构确认工作人员存在廉洁从业违规情况的,可以依据劳动合同及公司制度对相关责任人员实施薪酬追索扣回。

“这次修订的制度逻辑在于,廉洁从业监管正从‘人管人’转向‘制度管人’。投行、债券交易、经纪是利益输送的历史高发区,加大内部检查力度是把监督嵌入业务全流程,以跨部门协同替代单一合规部门的单点防守。”南开大学金融研究院院长田利辉向证券时报记者表示。

控带来新挑战。

此外,行业廉洁风险事件仍有发生,对行业形象和可持续发展造成负面影响,证券经营机构的廉洁从业管理仍存在短板。

基于上述背景,中证协表示,有必要对《细则》作进一步修订,推动证券行业切实提升廉洁从业管理质效。具体而言,一是大力弘扬和践行中国特色金融文化,落实新时代廉洁文化建设要求;二是推动廉洁风险防控机制有效覆盖新业务;三是补齐证券经营机构内控管理短板;四是细化完善规则要求,保障制度体系务实管用。

2 明确薪酬追索扣回机制

《细则》还健全了激励约束机制。明确薪酬追索扣回机制,证券经营机构确认工作人员存在廉洁从业违规情况的,可以依据劳动合同及公司制度对相关责任人员实施薪酬追索扣回。此外,还鼓励建立正向激励机制。对主动抵制不正当利益输送、主动报告重大廉洁风险情况的工作人员,在评优评先、职务晋升等方面予以优先考虑。

田利辉表示,薪酬追索扣回机制打通了问责落地的“最后一公里”,将违规成本从行政处分延伸至经济追偿,形成实质性威慑。

证券时报记者注意到,《细则》为了适应业务发展的新变化,增加对创新业务的廉洁从业管理规定。针对业务创新发展

等情况,要求证券经营机构在创新业务推出前完成廉洁风险专项评估,建立廉洁风险防控和处置机制,完善业务全流程廉洁管理要求。

《细则》还新增数字化业务的相关规定。针对业务活动中数字化应用逐步深入,引导证券经营机构强化技术应用中的廉洁风险防控,禁止利用算法设计、参数配置、功能设置或违规使用系统权限等方式输送或谋取不正当利益。

田利辉表示,算法相关条款颇具前瞻性,直面数字化展业中技术手段异化为利益输送工具的新风险。因为在量化交易和智能投顾场景中,参数偏移一个基点即可实现隐蔽的利益转移,传统事后审计对此难以察觉。



3 加大重点业务内部检查

据悉,此次《细则》修订坚持目标导向与问题导向,在面向行业广泛调研的基础上,结合证券经营机构业务活动及自律管理实践,对多项内容予以重点完善。

具体来看,《细则》进一步完善廉洁从业监督机制。一方面,明确协同监督机制,要求证券经营机构指定专门部门牵头负责廉洁从业情况的监督,建立健全与纪检监察、合规、风控、审计、财务、人力等部门的信息共享、联合检查、整改督办等工作机制,充分发挥监督合力。

另一方面,进一步加强内部监督,鼓励建立健全廉洁从业风险和违规事项内部报告机制,发现违规行为的及时整改并追究相应责任,保护内部报告人合法权益

益。此外,《细则》还要求加大对投资银行、债券交易、经纪等重点业务领域和营销活动等关键环节的内部检查力度。

《细则》还细化内控管理要求。一是要求证券经营机构每年排查廉洁从业风险点并制定针对性防控措施。二是引导证券经营机构在委托、聘用第三方机构或者个人提供服务的协议中明确反商业贿赂、禁止不正当利益输送等条款。对存在廉洁违规行为的第三方机构,应当终止合作。三是要求证券经营机构及其工作人员在开展资产管理等业务中,不得以输送或谋取不正当利益为目的设计产品或设置交易结构、管理费用、收益分配机制等。

全球黄金ETF资金净流入创纪录 金价高位震荡未改长期配置价值

证券时报记者 许孝如

全球投资者配置黄金的热情持续升温。世界黄金协会近期公布数据显示,8月全球黄金ETF净流入180亿美元(约合人民币1200亿元),创下历史第二大单月流入规模;持仓量增加121吨,达到4189吨,创历史新高。

与此同时,金价在快速冲高后进入高位震荡,目前在4300美元/盎司附近徘徊。市场关注焦点也从避险需求逐步转向美联储货币政策预期。

黄金价格高位波动之际,黄金ETF却迎来强劲资金流入。这一现象背后,既有短期资金追涨因素,也反映出全球投资者对宏观经济、财政状况以及货币信用体系的担忧正在上升。

资金流入创新高

从资金流向来看,黄金重新成为全球投资者关注的核心资产之一。8月,全球黄金ETF净流入180亿美元,为有记录以来第二大单月流入。总资产管理规模环比增长16%至6150亿美元,持仓量增加121吨至4189吨,创历史新高。今年以来,全球黄金ETF累计流入290亿美元(约合人民币1940亿元),相当于增持了160吨。

世界黄金协会认为,8月全球黄金ETF资金大规模流入主要受三方面因素驱动:

一是货币政策和汇率政策的不确定性上升。7月31日,美国方面出手干预外汇市场、支持日元,这一事件的影响延续至8月初,并进一步引发市场对政府干预

货币的担忧。在全球主要经济体货币政策分化、汇率波动加大的背景下,黄金作为非主权信用资产的吸引力有所提升。

二是市场对美国财政与国债市场的担忧持续升温。近期美国长期国债收益率持续处于较高水平,市场对美国财政可持续性的关注度不断提高。美国财政部8月19日出手干预国债市场后,市场对于财政主导、美国债务可持续性以及美元长期信用的讨论进一步升温。在这一背景下,黄金作为传统的主权信用风险对冲工具和货币替代资产,获得更多战略配置资金。

三是金价上涨本身强化了资金流入。黄金价格持续创出新高后,趋势性投资资金开始增加配置,部分机构投资者也可能基于价格动量和资产配置需求进行战术性买入,进一步形成“价格上涨—资金流入—实物需求增加”的正反馈。

值得关注的是,此轮资金流入并非集中于单一区域。从区域来看,北美、欧洲和亚洲黄金ETF均出现资金流入。世界黄金协会认为,西方投资者重新回归黄金市场,进一步体现本轮黄金投资需求的广度和持续性。

与黄金期货、黄金股票等金融资产不同,实物支持型黄金ETF的资金流入通常意味着基金需要在市场上购买相应的实物黄金。因此,黄金ETF规模增长不仅体现投资者风险偏好的变化,也会直接传导至实物黄金需求。

短期交易逻辑出现变化

8月份以来,伦敦现货黄金价格累计上涨9.8%,最高触及4696.16美元/盎司。不过,8月28日美联储主席沃什发表“鹰

派”讲话后,金价单日下跌3.2%,9月随之进入高位震荡格局,目前在4300美元/盎司附近徘徊。

徽商期货贵金属研究员从姗姗表示,近期市场波动加剧,美国通胀超预期反弹、劳动力市场表现强劲,叠加美伊冲突升级,强化了市场“加息交易”逻辑,贵金属市场的核心影响变量正在切换至美联储货币政策预期。

从姗姗认为,当前市场对于美联储的关注已经从“是否降息”转向“是否继续加息”。

对于黄金而言,利率预期是影响短期价格的重要变量。若美国通胀持续高于预期、就业市场保持韧性,美联储降息预期降温甚至重新出现加息预期,实际利率可能走高,从而对黄金形成阶段性压制。

国信期货首席分析师顾冯达表示,在地缘局势、油价和通胀预期等因素扰动下,金融市场短期可能进入避险模式。中东局势升级增加能源供应的不确定性,可能推高油价和通胀预期;与此同时,美国财政及宏观政策的不确定性也可能加剧市场波动。

在多重因素作用下,黄金等国际定价商品短期可能出现较大的“过山车”行情。

机构:黄金仍有长期配置价值

尽管金价短期波动明显加剧,但多位业内人士认为,黄金长期配置价值仍然存在。

高盛近期表示,此前对2026年底黄金价格4900美元/盎司的预测仍存在上行空间。该基准预测建立在各国央行持

续购金、投资者对黄金ETF需求回升等因素之上。如果黄金ETF资金流入进一步增加,同时市场当前较高的看涨期权持仓持续存在,经纪商的对冲操作可能机械性放大金价上涨,推动金价突破此前预测水平。

高盛同时提示了另一种可能性:如果利率重新上升,导致对利率敏感的ETF投资者转向净卖出,2026年底金价可能降至4440美元/盎司,明显低于4900美元/盎司的基准情景。

这意味着,黄金后续走势仍将取决于货币政策、实际利率、央行购金以及ETF资金流向等多重变量。

从更长期的视角看,黄金的配置逻辑并没有发生根本改变。从姗姗认为,全球政治经济秩序重构仍在持续,市场对于美国财政可持续性的担忧不断加剧;同时,全球央行持续增加黄金储备,黄金长期上行趋势并未改变。因此,从资产配置角度来看,黄金仍具有一定的多元化和风险对冲价值。

值得注意的是,黄金与白银的表现可能进一步分化。从姗姗表示,白银价格对利率变化更加敏感。在当前市场流动性收紧预期持续升温的背景下,白银短期表现或弱于黄金,金银比价可能继续修正。

总体来看,当前黄金市场正在进入一个“长期逻辑与短期交易逻辑交织”的阶段。一方面,黄金ETF持续获得全球资金配置,央行购金、财政可持续性担忧以及全球政治经济秩序重构,为黄金提供长期支撑;另一方面,美联储政策预期变化、实际利率及地缘局势又使金价短期波动明显加大。

“十五五”规划开局之年,科技金融从顶层设计向纵深推进。

对于国开证券而言,科技金融早已不是单个业务条线的独立任务,而是牵引投行、投资、投研协同发力的战略主线。国开证券表示,公司将通过“以债促股、股债联动”的差异化打法,构筑起科技金融竞争的专业壁垒。

三维度聚焦科技金融领域

国开证券认为,科技金融在证券公司整体业务布局中处于战略性、引领性地位。为此,国开证券在科技金融领域主要聚焦三个维度:

首先是深耕科创债承销,助力债券市场“科创板”建设。2025年,国开证券在科技金融领域累计实现融资总额1116.38亿元,支持中国机械工业、中国兵器工业、国家电投、大唐国际、特变电工、河钢集团等企业发行科创债,并通过积极参与银行机构科创债发行助力债券市场的“科创板”建设。公司用足用好科创企业债券融资工具,抓住集团科创贷款投放、创投资金投资契机,强化股债有机联动,重点推动科创企业、证券公司、股权投资机构、产业龙头发行科创债。

其次是拓展产业债服务,精准支持重点企业技术攻关。国开证券以产业债为抓手,大力服务新质生产力发展,2025年成功助力中远海运、徐工机械、中联重科、成都产业投资集团等企业发行债券537.42亿元。公司精准、高效地引导社会资金支持重点企业实现技术攻关,为形成“科技—产业—金融”良性循环提供了有力的金融支持。

最后是强化协同联动,直指“卡脖子”领域精准发力。“十四五”时期,公司依托债券承销、IPO(首发)、定向增发和财务顾问等渠道,通过产品协同、能力协同等方式,积极支持一大批芯片、半导体、高端装备制造等战略性新兴产业和制造业龙头企业通过资本市场优化资产结构。

全方位服务科技金融发展

证券时报记者采访获悉,在实际展业过程中,国开证券持续通过股权、债券、投资等多种方式,全方位助推科技金融发展。

“十四五”时期,国开证券参与主承股权业务10项,融资规模637.94亿元,承销份额51.98亿元。公司完成成长科技定增、拓荆科技IPO、华虹宏力IPO等项目,支持集成电路领域核心技术企业发展;完成金开新能定增联合保荐项目,落实“双碳”战略,支持可再生能源发展;完成京东方定增项目,助力京东方引领显示行业产业技术革新与发展。

五年间,国开证券还累计实现科技创新领域债券承销规模超2096亿元。2025年,国开证券助力25家企业发行科创债,总发行规模1116.38亿元。公司承销的广西北部湾国际港务集团有限公司2025年面向专业投资者非公开发行“一带一路”科技创新公司债券,是债市“科创板”新规实施后,广西地区在证券交易所发行的首单科技创新公司债券,为广西高质量共建“一带一路”注入了金融活水。

同时,国开证券还以旗下全资另类投资公司为支点,服务好科技金融。另类子公司与股权投资部门已建立项目信息共享机制,常态化开展项目联合研判,实现项目资源的有效对接与协同转化,为跟投业务落地做好充分准备。

平衡好业务拓展与风险控制

科技企业尤其是早期科创企业,具有高成长、高风险、轻资产等特点。在服务这类企业时,如何平衡业务拓展与风险控制?

国开证券表示,服务早期科创企业,核心在于以专业能力替代抵押物,以深度研究化解信息不对称,以全周期管理应对高波动性。国开证券确立了“专业风控、主动管理”理念,坚持“看不懂的不做、管不住的不做、没有持续跟踪能力的不做”。

在客户管理方面,公司建立“技术+产业+财务”的立体筛选标准,聚焦集成电路、半导体、先进制造等战略性领域,重点评估企业的技术原创性、产业链地位及治理规范性;同时,公司制定了内部信用评级管理办法,持续完善内部评级管理体系、信用风险管理体系建设。

在尽调方法方面,公司严格坚持业务尽调“从严”基调,聚焦债券募集资金使用、财务科目等穿透核查,确保尽调工作真实、准确、完整。与此同时,公司构建“产业+技术+法律+财务”复合型尽调体系,引入专家参与技术评估,针对科创企业实施差异化信用评级,适当提升对技术实力和市场前景的评估权重。

在投后管理方面,国开证券设立存续期专业管理团队,细化存续期管理要求,建立覆盖债券全生命周期的动态监测机制,定期跟踪研发进展、现金流等关键指标。

走差异化发展之路

国开证券向证券时报记者表示,公司坚持以“三聚焦一专注”战略定位为统领,走差异化发展之路。公司的差异化发展模式,根植于独特的股东生态与长期深耕形成的专业化能力。

一是依托国家开发银行的股东背景,国开证券在服务优质科创项目、开展投贷联动等方面具备独特优势;二是国开证券始终坚持国家战略导向,紧扣科技自立自强的战略方向,持续深化科创领域的业务布局;三是推动具有传统优势的债券业务与科技金融战略形成有效协同,国开证券通过“以债促股、股债联动”的差异化发展模式,实现了从间接融资到直接融资、从债权服务到股权赋能的有机贯通,构筑起区别于其他券商的独特竞争优势。

国开证券表示,未来三年,公司将紧扣资本市场改革深化和科创板制度红利的战略机遇期,聚焦科技金融,不断做好科技创新重点领域和薄弱环节的金融服务。

证券时报 中国证券业协会联合推出
做好“五篇大文章”
赋能新质生产力

以债促股、股债联动
国开证券全方位服务科技金融发展

证券时报记者 刘艺文