

■ 维权信箱 | Rights Mailbox |

## 知情权：培育金融消费市场第一步

近年来，财富与资产管理在国际上迅速发展，并日益成为国内金融创新的热点，而其中已经产生并将继续产生一系列新的法律问题。为此，本期维权信箱以“理财产品中存在的法律问题”为主题，邀请专家学者对相关法制建设进行专题研讨，以期促进理财市场的健康发展。

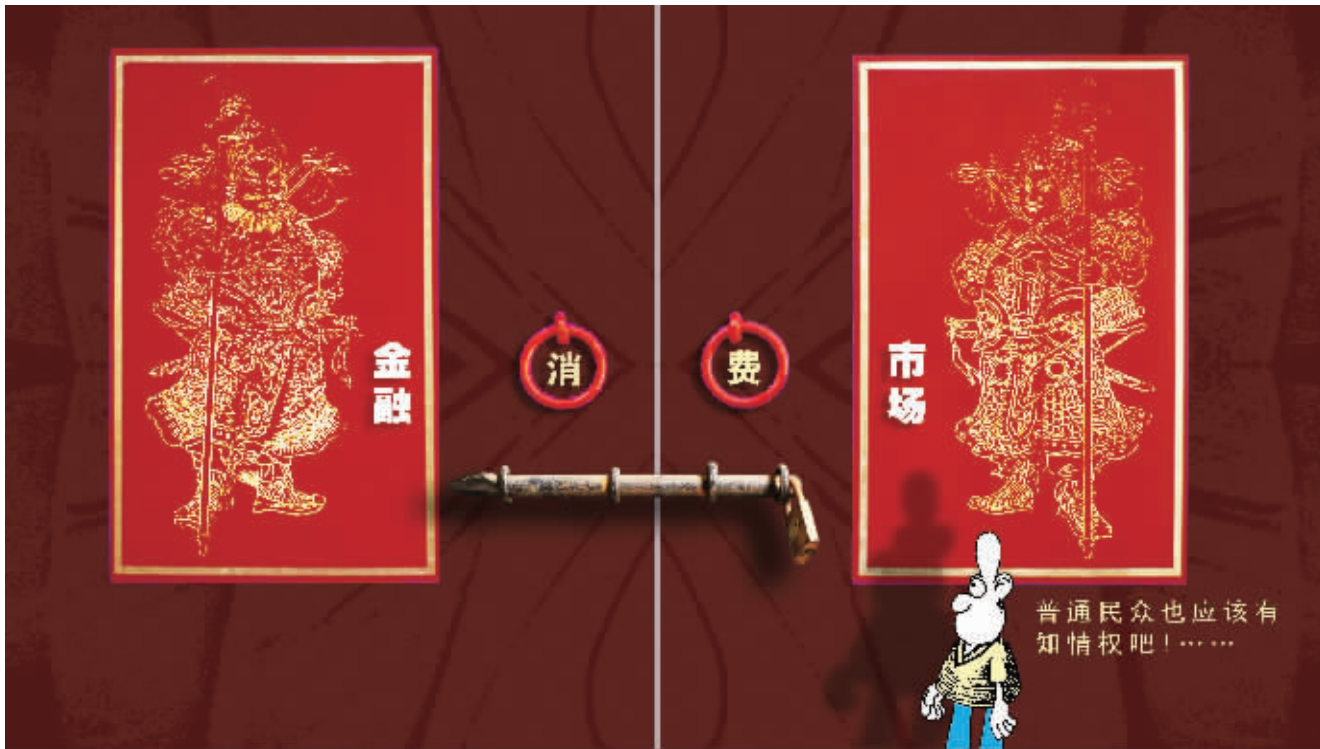
潘昶 朱荣禹

随着我国市场经济飞速发展，“金融”这个专业术语正在融入普通民众的日常生活，金融服务已经是大众不可或缺的生活必需品。然而，由于金融具有专业性强的特点，因此从普通大众进入金融市场的那一刻起，就因为对于金融市场的不可知而处于被动局面。这个现象不仅仅是我国独有的现象，甚至是在金融业发达的欧美，这种现象更是有过之而无不及。2008年美国引发次贷危机的部分原因，正是因为金融服务提供者利用信息不对称，发放不适当的“掠夺性贷款”，滥用金融衍生品，最终导致席卷全球的金融危机。

基于此，美国奥巴马政府于2010年7月签署了美国金融改革法。新法除了加强对美国金融业的监管，更为重要的是，加强了保护中小投资者的措施，即美国专门建立“消费者金融保护局”。一时间，最大经济体美国对于金融业大刀阔斧的改革，引发业界、学界、大众对于金融服务的新思考。一直被我国学界所倡导的“金融消费者”概念再次备受关注。其中，知情权作为消费者的一项基本权利，其重要性不言而喻。

### “金融消费者”概念崛起

应该说，“金融消费者”实际并非是指传统意义的消费者，而可能是银行个人储户、理财产品购买者、信用卡的使用者、保险合同的投保者等等。欧美法律之所以纷纷设置对于金融消费者的高保护力度，正是因为金融企业的个人



官兵/制图

客户与金融企业之间，在知识能力、信息能力、财产能力、地位能力、谈判能力等方面都是不均衡的。对金融企业的客户（这里主要指的是个人投资者）给予特别保护，已成为金融经济和虚拟经济发展的必然要求。美国次贷危机进而引发的金融危机，已经给全球的政府、立法者敲响了警钟。政府以及立法部门有必要加大对于金融消费者知情权的保护。

我国当前对于金融消费者知情权的保护尤显不足。特别是银行理财产品的销售中，更是侵犯金融消费者知情权的重灾区。经过专业人士分析，银行采用了一种条件近乎苛刻的结构性挂钩计算方式。以某银行“聚宝盆飞跃计划”为例，购买者只有当4只股票涨跌幅完全相等时才能实现。这一条件事实上相当苛刻，尤其在有涨跌幅限制和有做空机制的香港股票市场。因此，产品收益为零的可能性相当大。银行可以通过销售这样的理财产品赚得盆满钵溢，获得巨大利益。不过，这样的计算方式又有多少金融消费者可以在购买时充分了解呢？面对不合理的条款，银行是否向购

买者提供过合理的解释呢？

### “买者自负”不适用成长期金融市场

之所以银行能够设置这样苛刻的条款，正是因为2006年底中国银监会发布了《银行业金融机构创新指引》，其中提出“买者自负”的市场原则，其基本含义是“买者通过自身的行为获得收益，同时也要承担相应的风险”。在市场监管不到位、银行披露不及时、金融消费者知识不足的情况下，显然是把政策扶植的天平移向强势，且具有专业知识的商业银行。众所周知，“买者自负”在英美法中是不适用于普通消费者的，而在现在市场环境中强调“买者自负”原则，无疑不利于对于中国正在成长发展的金融消费者培育。任由金融机构以这样的原则来设定规则，无疑会让中国重走美国金融危机老路的风险。时下，投资实物黄金业务正在各大银行中火热上演。然而，对于回购、手续费之类的设置，许多消费者并不知情。如果不及时宣传唤起金融消费者行

使知情权的意识，显然又会引起许多诉讼纠纷，影响金融市场有序发展。

在当今中国这样的金融市场环境中，如何保护金融消费者知情权的方法是多方面的。首先，立法上，我国应该尽快在立法上界定“金融消费者”，并配套相应法律。其次，虽然目前法律已经严格要求金融机构自律、自纠、严格披露责任，但过分强调内部自律，难免会有王婆卖瓜之嫌。因此，金融市场发展需要建立第三方的金融消费者保护部门，学习欧美建立独立的金融消费者保护局是一种选择。亦可以参照现有中国消费者保护协会，由政府有关部门发起，经国务院及各级人民政府批准，依法成立社会公益性组织。其承担的是党和政府交办的任务，同时依据法律赋予的职能，专门从事金融消费者权益保护工作。第三，媒体也应该积极广泛参与到普通大众金融教育的队伍中。要大力发展金融市场，金融消费者是金融市场的必备要素。培养一批成熟金融消费者尤为关键，而加强金融消费者知情权的保护，无疑是培育市场的第一步。

（作者单位：上海捷华律师事务所）

## 保底承诺的合法性辨析

黄翔

某种程度上看，香港发生“雷曼迷你债券风波”可以视为内地银行理财产品“零收益或负收益风波”的升级版。只不过，内地金融消费者因现阶段市场开放程度的有限，避免了在金融危机过程中遭遇更大损失，而在香港则引发了一起公众事件。从金融法律制度建设的视角来看，金融消费者保护无疑是一个被忽视的角落。然而，正是这一块短板，有可能造成市场参与者之间权利义务的失衡，及整个金融体系乃至社会生活的稳定性。

对于金融机构各类委托理财协议中的“保本”或“保息”约定的有效性，司法界和理论界一直存在不同看法。一方面，作为意思自治原则的体现，交易双方的自由约定应当得到法律尊重；但另一方面，出于金融机构稳健经营的考虑，监管当局对于这类“保本保息承诺”条款的有效性采取了较为审慎的态度。

从目前分散在不同法律文本中的规

范和实践中的监管要求来看，证券公司客户资产管理、基金专户理财、货币市场基金、信托投资产品以及投资连接保险等理财产品，是不允许存在“保底”条款的。而证券投资基金则是被有条件地允许存在“保底”条款，前提是通过监管部门的审批（目前已有保本型证券投资基金）；而兼具保险和投资功能的万能寿险则没有受到限制。

至于商业银行个人理财产品协议中的“保本保息”条款的合法性，监管机构最初是持反对态度。银监会在2004年12月曾经下发过一个内部文件，要求一切金融交易应遵守诚信原则，依法进行，银行代客理财业务不得承诺保底收益，更不能承诺固定收益。它只能有一个预期收益，而收益的风险当由投资者自负。

可能是考虑到在投资心态尚不成熟的中国金融市场上，金融消费者对于“保底”承诺有着特别偏好。银监会在2004年颁布的《商业银行个人理财业务管理暂行办法》中规定，按照客户

获取收益方式的不同，理财计划可以分为保证收益理财计划和非保证收益理财计划。保证收益理财计划，是指商业银行按照约定条件向客户承诺支付固定收益，银行承担由此产生的投资风险，或银行按照约定条件向客户承诺支付最低收益并承担相关风险，其他投资收益由银行和客户按照合同约定分配，并共同承担相关投资风险的理财计划（既保本又保息）。而非保证收益理财计划又可以分为保本浮动收益理财计划和非保本浮动收益理财计划。保本浮动收益理财计划，是指商业银行按照约定条件向客户保证本金支付，本金以外的投资风险由客户承担，并依据实际投资收益情况确定客户实际收益的理财计划（保本不保息）。非保本浮动收益理财计划，是指商业银行根据约定条件和实际投资收益情况向客户支付收益，并不保证客户本金安全的理财计划（既不保本也不保息）。

但同时《暂行办法》要求，商业银行不得无条件向客户承诺高于同期储蓄存款利率的保证收益率。附加条件可以是对理财计划期限调整、币种转换等权利，也可以是对最终支付货币和工具的选择权利等。商业银行使用保证收益理财计划附加条件所产生的投资风险，应由客户承担。在许可程序方面，《暂行办法》对于保证收益理财计划，及为开展个人理财业务而设计具有保证收益性质的新投资性产品设置了审批程序，而其他理财产品的推出只需履行报告义务。

基于以上背景，在未来的制度演进过程中，有意识地强化金融消费者保护理念理所当然。首先，应当突破既有私法自治框架，融入更多监管因素，减少交易各方之间的信息不对称程度；其次，应当明确风险分配的法律原则，确保金融机构的合规经营；最后，应当在立法上明确厘清金融理财产品的定性，从而降低金融交易的法律风险，减少争议发生的频率。

（作者单位：上海交通大学凯原法学院）

存款利率的保证收益率。附加条件可以是对理财计划期限调整、币种转换等权利，也可以是对最终支付货币和工具的选择权利等。商业银行使用保证收益理财计划附加条件所产生的投资风险，应由客户承担。在许可程序方面，《暂行办法》对于保证收益理财计划，及为开展个人理财业务而设计具有保证收益性质的新投资性产品设置了审批程序，而其他理财产品的推出只需履行报告义务。

基于以上背景，在未来的制度演进过程中，有意识地强化金融消费者保护理念理所当然。首先，应当突破既有私法自治框架，融入更多监管因素，减少交易各方之间的信息不对称程度；其次，应当明确风险分配的法律原则，确保金融机构的合规经营；最后，应当在立法上明确厘清金融理财产品的定性，从而降低金融交易的法律风险，减少争议发生的频率。

（作者单位：上海交通大学凯原法学院）

理当中，不破短期低点，可暂守。

时报网友：平煤股份（601666）亏了一元，是补仓还是持有？

胡芳：公司产能规模位于炼焦煤类上市公司首位，近三年自建矿产量增量主要来源于收购五矿、新建首山矿和改扩建的产能增量，预计2011、2012年公司商品煤产量分别为4110万吨、4260万吨，复合增长率约为5%。二级市场上，短期不破30日均线可暂守。由于大盘系统性风险仍然存在，暂不补仓。

（情维 整理）

■ 投资锦囊 | Investment Tip |

## 三类有效止损方法

首先，最简单的止损方法，是指将亏损额设置为一个固定比例，一旦亏损大于该比例就及时平仓。它一般适用于两类投资者：一是刚入市的投资者；二是风险较大市场，如期货市场中的投资者。定额止损的强制作用比较明显，投资者无需过分依赖对行情的判断。

止损比例的设定是定额止损的关键。定额止损的比例由两个数据构成：一是投资者能够承受的最大亏损。这一比例因投资者心态、经济承受能力等不同而不同。同时也与投资者的盈利预期有关；二是交易品种的随机波动。这是指在没有外界因素影响时，市场交易群体行为导致的价格无序波动。定额止损比例的设定是在这两个数据里寻找一个平衡点。这是一个动态的过程，投资者应根据经验来设定这个比例。一旦止损比例设定，投资者可以避免被无谓的随机波动震出局。

其次，技术止损法。其较为复杂，是将止损设置与技术分析相结合。剔除市场的随机波动之后，在关键技术位设定止损单，从而避免亏损的进一步扩大。这一方法要求投资者有较强的技术分析和自制力。相比前一种，技术止损法对投资者的要求更高一些，很难找到一个固定的模式。一般而言，运用技术止损法，无非就是以小亏博大盈。

例如，在上升通道下轨买入后，等待上升趋势的结束再平仓，并将止损位设在相对可靠的平均移动线附近。就沪市而言，大盘指数上行时，5日均线可维持短线趋

势，20天或30日均线将维持中长期趋势。一旦上升行情开始后，可在5日均线处介入，而将止损设在20日均线附近，既可享受阶段上升行情所带来的大部分利润，又可在头部形成时及时脱身，确保利润。在上升行情的初期，5日均线和20日均线相距很小，即使看错行情，在20日均线附近止损，亏损也不会太大。

再如，市场进入盘整阶段后，通常出现箱形或收敛三角形形态，价格与中期均线（一般为10-20天线）的乖离率逐渐缩小。一旦价格对中期均线的乖离率重新放大，则意味着盘局已经结束。此时价格若转入跌势，投资者应果断离场。盘局是相对单边市而言的。盘局初期，市场人心不稳，震荡较大，交易者可以大胆介入。盘局后期，则应将止损范围适当缩小，提高保险系数。

第三，无条件止损法。不计成本，夺路而逃的止损称为无条件止损。当市场的基本面发生了根本性转折时，投资者应摒弃任何幻想，不计成本地杀出，以求保存实力，择机再战。基本面的变化往往是难以扭转的。基本面恶化时，投资者应当机立断，砍仓出局。

止损是控制风险的必要手段。如何用好止损工具，投资者应各有风格。在交易中，投资者对市场的总体位置、趋势的把握是十分重要的。在高位圈多用止损，在低位圈少用或不用，在中价圈视市场运动趋势而定。顺势而为，用好止损位是投资者获胜的不二法门。

## 投资基金当有平常心

什么是平常心？首先是尊重客观规律和现实，不轻易高估或低估自己的能力；其次是既要积极主动，尽力而为，又不能苛求事事完美，有从容淡定的自信心。生活需要一颗平常心，工作需要一颗平常心，面对风云变幻的资本市场更需要平常心。

市场从来都不是自觉理性的，它总是受到投资者群体情绪的左右。投资者只有保持平常心，才能做出理性的选择，成为市场的赢家，而不是失败于自己的欲望。市场狂热的时候，到处充斥着诱惑的噪音，唯有保持平常心的人才能避免受到误导和引诱。一位参与基金投资多年，也算小有所

成的普通投资者，这样描述自己的心得体会：作为基金投资者，不能也不该对基金抱以过高的财富膨胀期望，而应该以平常心看待参与。购买基金后，大可不必天天盯着基金微小净值波动，那样既浪费时间，又让自己与市场离得太近，与基金注重长线行为的本意相去甚远。

基金投资只是个人生活的一部分，身为投资者，应学会用相对长远的眼光去看待基金业绩。那些短期业绩虽不那么突出，但能保持长期业绩优良，能在类似于长跑的投资中“笑到最后”的基金，才是投资理财的真正可靠依赖。

（文雨 整理）

■ 上市公司答疑 | Q&A Of Listed Companies |

## 润邦股份（002483）积极防范汇率影响

问：公司的产品主要出口，人民币的升值是否对公司业绩有影响？

公司答复：在人民币升值的情况下，存在未来以人民币计量的收入较合同签订日减少的风险，以及以外币形式持有的现金、流动资产因人民币升值发生汇兑损失的风险。在人民币升值预期明

显的情况下，公司通过及时购买远期外汇结汇合约的方式降低汇率风险。

同时，为防范人民币汇率波动对公司业绩造成影响，公司根据银行等金融机构的分析、建议以及公司的实际经营状况决定持有的外币金额、种类。

## 方大集团（000055）套保应对原料涨价

问：请问，公司的中标价是否包含全部材料的一口价。现在原材料的大幅上涨，对公司履行合同是否有重大影响？

公司答复：公司的中标价包

含全部材料价款，其中主要原材料之一是铝。为锁定铝锭采购成本，公司采用套期保值的方式，降低铝锭价格上涨产生的负面影响。

## ST珠江（000505）3~5年内主营房地产业

问：公司最近获得的抵押贷款是否入账？开始投资新兴产业了吗？

公司答复：按照会计准则，向重庆信托以股权质押获得的借款已计入“流动负债”中的“短

期借款”。近期，常有投资者提到要求本公司投资“新兴产业”的问题。本公司作为以房地产开发为主营业务的上市公司。公司经营有既定的目标，目前3至5年内仍以房地产开发为主要方向。

■ 专家在线 | Expert Online |

1月14日，证券时报网（www.stcn.com）《专家在线》栏目与投资者交流的嘉宾，有东吴证券分析师寇建勋、申银万国分析师胡芳、珠海博众分析师蔡劲、东莞证券分析师梁锦雄。以下是几段精彩问答回放：

时报网友：请问东方电气（600875）能否介入？

梁锦雄：公司是国内研究、开发及制造水力、火力发电设备的重要基地和最大的水力发电设备制造厂商。该股估值较为合理，但短期走势仍有调整压

力，观察前期低点附近30元的支持，若企稳可考虑介入。

时报网友：江苏阳光（600220）后期反弹空间大吗？

梁锦雄：公司是国内最大的精毛纺生产企业，同时也是国内规模最大的高支高档薄型面料生产基地。江苏阳光虽拥有新能源概念，但盈利不佳、市盈率偏高企，近期观察股价能否在4.50-5元区间企稳筑底，暂观望。

时报网友：新疆城建（600545）后

期走势如何？

胡芳：公司是新疆地区一流市政建设企业。首先，公司市政基础设施建设业务颇具竞争力，根据国家的宏观政策及乌鲁木齐市未来发展规划，公司基础设施建设业务面临较好发展机遇；其次，公司是乌鲁木齐市土木工程领军企业之一，不断推进疆内建材行业产业升级。在建的年产20万立方大孔洞烧结砖项目，产品具有优异的保温性能及价格优势，符合国家“十一五规划”中对建材行业发展的核心指导方向。短期该股处于小平台整