

陶然论金

# 胖手指需要细规则

□ 刘 溇

耐力

在手机上输入文字时,经常会因为按键不够大导致误输入。在金融市场上,类似的误操作有专属名字——Fat Finger(胖手指或者乌龙指)。

近日,某政策性银行的一只规模上限30亿元债券发行中,出现了中标利率畸低的结果,随后该行取消了此次发行。业内普遍认为发行时机构交易员把准备投在2年期品种上的标位,错填到了7年期品种上。

胖手指事件在金融市场上并不鲜见,有把价格看成数量的,有把单位放大100倍、1000倍的,这些乌龙事件,有的是人干的,也有不少是机器干的。

就好像用铅笔写信会有错别字,但用手机输入时的错别字更加匪夷所思一样,在电子化、系统化交易普及后,胖手指不但在数量

上并没有减少,而且在造成的影响上变得更大了,这也被称为自动化悖论。

普通的信息输入错误可能会让人冒冷汗,但金融系统中的胖手指却无一例外造成了市场异常波动和投资者的损失。

就上述债券发行银行的后续处置来看,在法律和规则上的应急处置空间内取消发行,获得了市场投资机构的普遍认可,这样的“天使发行人”被认为更市场化也更讲理。但取消发行本质上是一种事后补救,对整个金融市场而言,更有意义的应该是追问一句——为什么异常的价格没有被系统在前端拦截?

为了应对时不时就会出现的胖手指事故,长了教训的金融市场总结的防范措施包括预交易风险控制、熔断机制和应急信息披露。

债券发行招标不是散户炒股,参与机构有限、金额巨大,最基本的偏离校验应该有,从此次事件看,债券发行招标系统的防呆设计需要更精细。从招标规则看,统一中标价意味着最低中标价决定所有人成本——少数极端报价,无论恶意还是误操作,对整体结果影响很大,是否需要更严格的价格区间熔断,值得考虑。同时,招标规则中应内置“极端偏离自动暂停或者复核”机制,尽可能降低对投资者的影响,不要把纠偏全压到最后靠公告取消。

我国股市和债市规模均已位居全球第二,金融市场的建设进度,更多要靠市场规则的完善和精细程度衡量。

规则的精细度落脚处不是看条文数量,而是看规则能否落到“可被机器校验、可被证

据还原、可被独立复核”。粗糙的规则只说“加强交易监控”,精细的规则会要求设定订单限额、价格偏离阈值、持仓集中度。正是这些看似琐碎的技术细节,构成了金融市场的防震垫。

金融市场最贵的是信誉,市场的信誉建设靠的不是有没有“天使”,而是无数个“订单有没有被拦住”“错单怎么处理”等极细处的长期一致性。

资本最怕的不是风险,而是“出了问题不知道按哪本账算”。当我们金融市场的规则精细到让全球资本相信;即便出现极端事件,也有确定性的处置逻辑;即便发生争议,也有可预期的救济路径——那时,这个市场的运行会更加健康,功能发挥也会更加稳健,金融市场的吸引力也会成倍增加。

□ 本报记者 杨 然

财金纵横

# 保险守护果农“甜蜜事业”

6月,江南杨梅饱满鲜艳,岭南荔枝渐次成熟,北方的大樱桃挂满枝头。各色鲜果轮番上市,对消费者而言,是一场舌尖上的盛宴;对果农来说,这一季收成牵动着全年生计。从枝头到舌尖,一颗小小的果子要闯过自然灾害、农残安全、市价波动等一道道关口,任一环节出问题,都可能让整年投入付诸东流。伴随着政策推动和产品创新,保险业将水果产业的保障网织得越密,让果农的“甜蜜事业”更有底气。

## 筑牢防灾减灾屏障

全世界每5颗荔枝,就有1颗产自广东茂名。茂名荔枝已有2000多年的种植历史,时至今日,岭南荔枝已经从“一季鲜”的小产业成长为“四季甜”的百亿元级产业。然而,荔枝种植受自然因素影响极大,台风、暴雨、病虫害等灾害常常导致荔枝减产甚至绝收。

“我们靠海边的地方台风多,每年辛辛苦苦,一来台风就一场空。”在茂名电白区林头镇,广东冠绿生态农业发展有限公司负责人江金隆表示,公司越来越意识到保险的重要性,并与中国太保产险广东分公司共建“农业保险防灾减损中心”。中国太保产险持续创新保险服务模式,落地地方政策性荔枝气象指数保险,并进一步拓展开发荔枝古树救护保险、采摘工人意外险、气象指数保险等各环节产品,打造荔枝防灾减损智慧果园,实现病虫害实时监测。据统计,中国太保产险针对广东岭南水果全产业链需求推出了十余款水果专属险种,2025年为荔枝、黄皮、龙眼等岭南水果提供了25亿元的风险保障,覆盖种植面积超83万亩。

在茂名高州罗迪坑村,荔枝种植户的果园里布满智能设备。平安产险通过运用云计算和物联网技术打造的“智慧果园”项目,运用5G物联网实时监测土壤湿度、光照强度等12项参数,为荔枝种植决策提供科学依据;同时,积极推广使用智能化种植设备,实现精准施肥、灌溉等作业,降低人工成本,提高作业质量的同时显著减少灾害损失。在风险减量方面,“智慧果园”项目系统通过机器学习分析气候数据,可提前预警台风路径及影响等级,提示农户做好风险防范。此外,该项目还建立市场信息共享平台,整合种植技术推广、质量监控及电商接口功能,由当地农业农村局主导动态升级系统,根据市场反馈持续优化价格监测与平台功能,形成可持续发展的智慧农业模式。

中国农科院信息农业风险管理研究中心主任赵俊峰表示,农业保险是各地发展地方特色产业产业的重要保障,也是构建多层次农业保险体系的必要补充。在财政补贴支持和各级政府农业保险政策引导下,保险公司积极探索,果业保险市场规模快速扩张。

赵俊峰建议,要加强果业气象指数类保险开发力度。针对不同产区特色果品的生长特点和风险管理需求,设计开发相应的气象指数保险产品,有效解决灾损现场勘定难度大、成本高问题,提高理赔的客观性和时效性。同时,更好发挥气象信息在风险减量中的作用,通过事前预警和防灾减灾措施,减少极端气象灾害对果园和树体的破坏,减少风险损失。此外,结合保险承保需求,鼓励保险机构进行相关投入,增密气象监测站点布局,提高果业保险产品设计和承保理赔所需气象数据的可得性和准确性。

## 守护舌尖上的安全

5月份以来,围绕“泡药杨梅”的舆论持续发酵,不仅使消费者信任受到冲击,也让无辜果农的心血付诸东流。为此,多家保险公司快速创新保险方案,守护舌尖上的安全。

5月26日,宁波市首单“杨梅食品安全责任险+检测服务”在余姚正式落地生效,人保财险宁波市分公司为当地一名杨梅种植户

提供总额180万元的风险保障,同时为投保农户配套专属快速检测服务。农户在完成投保后,可结合自家杨梅成熟周期,灵活预约第三方专业检测机构上门服务;检测人员现场采集杨梅果肉样本,围绕三项食品添加剂、三项农药残留等关键安全指标开展全面精准检测,严把质量关口。该保险服务打破了传统保险的单一赔付模式,将风险前置防控与事后保障兜底结合,全面提升余姚杨梅产业链食品安全风险防控水平。

同样在浙江,近日中国太保旗下中国太保产险温州分公司落地首单丁岙杨梅地理标志农产品质量责任险,为国家地理标志农产品“丁岙杨梅”筑牢质量安全防线。该保险精准聚焦杨梅全产业链质量安全,保险保障范围涵盖农产品质量不合格引发的经济赔偿、应急处置、产品召回等相关费用。这既有效化解了农户的经营风险,也为消费者吃上“放心杨梅”提供坚实保障。

作为温州农业“金名片”,茶山丁岙杨梅是中国四大杨梅良种之一,种植历史超千年。温州市农业农村局相关负责人表示,当前温州全域杨梅种植坚持绿色生态理念,严控农药使用;同时推行科学化生态施肥管理,促进杨梅树自然积累营养物质。依托数字化监管手段,建立健全杨梅种植生产台账、农残检测、溯源管理机制,从源头保障杨梅品质。

中国太保产险温州分公司相关负责人表示,本次参保的企业均在相关主管单位规范指导下授权使用“丁岙杨梅”地理标志,并全部纳入“浙农码”一物一码溯源管理体系,实现产品溯源监管。通过引入保险保障,能够有效补齐特色农产品质量风险保障短板,实现“监管+保险+溯源”协同发力,进一步提升地理标志农产品市场竞争力与消费者认可度,也为地标农产品质量安全保障体系建设积累了可复制、可推广的经验。后续将持续优化农产品质量安全保障机制,扩大保险覆盖面,协同做好全流程品质监测,推动特色农业向标准化、品牌化、安全化方向迈进。

## 应对价格波动风险

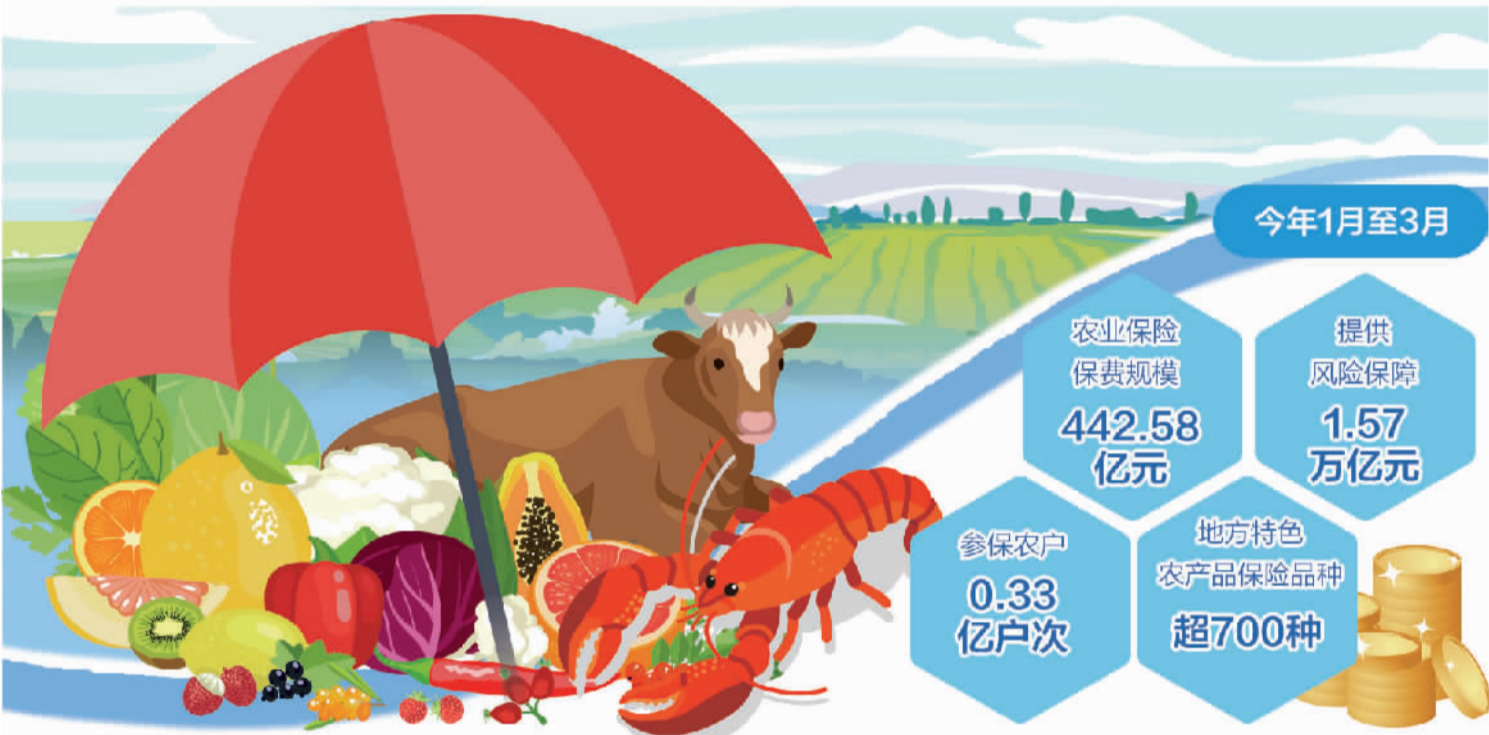
种得出,卖得好,才是真丰收。由于气候、产量、品质、渠道、进出口贸易等多种因素的影响,果品供求关系变化快,价格波动风险大。赵俊峰表示,水果市场价格波动既有季节性特点,也有周期性特点。当前水果供给总量略大于需求,市场价格相对高位运行,单一品种的总量过剩或阶段性过剩都会加大价格下跌风险,甚至出现滞销卖难。从近几年情况来看,大宗果品诸如西瓜、柑橘,“高价果品”诸如阳光玫瑰葡萄、大樱桃、蓝莓、荔枝等,都不同程度出现了价格大幅下跌、销路不畅的情况。

为实现从“保产品”向“保价格”的突破,人保财险广东梅州分公司创新落地金柚价格指数保险,对农业生产经营者因市场价格大幅波动、农产品价格低于目标价格造成的损失给予经济赔偿。依托这一创新险种,该分公司近两年来累计为2800余户柚农提供超5亿元风险保障,覆盖梅县区、大埔县等主要金柚产区,赔付金额超3000万元。

作为全球第一的水果生产大国和消费大国,近年来,我国水果产业规模持续扩张,转型升级步伐加快,但日益凸显的自然灾害、市场波动一直严重威胁着产业稳健发展和果农稳产增收。专家分析,水果生产经营过程中面临多种类型的风险,除了备受关注的产量风险、市场风险外,还包括投入风险、技术风险、品质风险、质量安全风险、资金风险、政策风险等。不同类型风险之间具有较强的联动性,增加了水果产业风险的复杂程度。一方面,产量风险和品质风险具有复杂的联动性。果品生产过程中,盲目追求高产通常会

导致品质下降;遭遇不利气象条件时,产量损失风险加大,果品品质的不确定性也增强;但有时气象灾害会导致坐果率降低,优果率反而有所提升。另一方面,产量风险和市场风险具有联动性。主产区气象条件适宜或遇到“大年”时,果品产量高、供给充足,但市场行情通常会下行,价格下跌风险加大。

赵俊峰建议,构建多层次果业保险产品体系,一是细化优化果业保险产品,建立地方优势特色农产品保险储备库,发布特色农产品保险示范条款,推动保险条款更符合各类果品的风险特征。二是适时调整保险保障额度,逐步将保障额度提高至能够覆盖大部分生产投入乃至合理利润水平,使果农在遇到重大灾害时,能够获得足够的经济补偿,维持基本的生产经营能力。三是积极回应果农需求,将市场价格风险、品质降低风险、收入风险等保险责任纳入保障,顺应一二三产业融合趋势,创新集财产险、责任险等于一体的特色果业综合险。



近日,两家存储巨头长鑫科技集团股份有限公司、长江存储控股股份有限公司迎来首次公开募股(IPO)新进展。天眼查显示,两家企业在融资过程中,多家银行的金融资产投资公司出现在股东信息中。

当前,国家大力发展新质生产力,半导体、人工智能、高端制造等领域成为政策重点支持方向。大型银行旗下金融资产投资公司的资金进入科技公司,体现了金融资产投资向关键核心技术领域倾斜。上海大学经济学院金融系讲师张洋表示,这是银行应对净息差持续收窄、寻找中长期收益来源的重要选择。过去银行主要依赖存贷利差盈利,但当前传统信贷业务收益空间明显压缩;而科技企业尤其是硬科技企业成长性较强,通过金融资产投资公司开展股权投资,可以分享企业成长红利,优化收益结构。

过去,银行更偏好成熟企业、抵押资产和稳定现金流,但科技企业普遍存在“轻资产、高研发、长周期”特征,传统信贷难以有效覆盖。金融资产投资公司通过“投早、投小、投长期”,实际上是在前移客户培育阶段,未来企业成长后,银行还可以进一步承接贷款、并购融资、供应链金融、IPO服务等综合业务。张洋表示,从银行自身转型角度看,金融资产投资公司是银行向综合金融服务转变的抓手。尤其是在科技金融竞争加剧背景下,单纯做贷款已经难以形成差异化优势,“贷款+股权+产业资源”联动,正在成为大型银行科技金融的新模式。

近年来,金融资产投资公司股权投资试点的扩容,从最初少数城市起步,逐步扩展到更多省份,并同步扩大参与机构与资金来源渠道,标志着银行资金进入股权投资领域的限制正在系统性松绑。2020年开始,大型商业银行下设的金融资产投资公司在上海开展股权投资试点。2025年,国家金融监督管理总局发布通知,将股权投资范围扩大至18个试点城市所在省份,并支持符合条件的其他商业银行发起设立金融资产投资公司。截至目前,六大行已全部获得金融资产投资公司牌照。

随着行业扩容,金融资产投资公司已从最初专注于债转股的专业金融机构,逐步演变为支持科技创新的“长期资本供给者”。智联首席经济学家董希淼认为,扩大金融资产投资公司股权投资试点工作,有助于促进内部投资联动发展。内部投资联动协同效率较高,风险偏好容易统一,通过内部投资联动,将更好地为国家重大科技任务和科技型中小企业提供股权和债权融资服务,拓宽科技型中小企业融资渠道,加快科技金融发展。

券商银行特约研究员薛洪言表示,金融资产投资公司扩容从制度层面为银行系资金合规进入股权投资提供了通道。更重要的是,相较于市场化投资机构普遍面临的退出期限压力,银行系金融资产投资公司资金久期更长,风险容忍度更高,能够匹配半导体等硬科技领域的长研发周期。

眼下,走差异化发展之路尤为迫切。薛洪言表示,在行业聚焦上应有所取舍,制造业客户基础深厚的银行可围绕先进制造构建能力圈,科技客户集中的银行则可聚焦半导体等领域,形成基于母行生态的行业专长。在投后赋能上,应充分利用母行在供应链金融、跨境结算、债券承销等方面的综合服务能力。

长远来看,推动金融资产投资公司从试点探索走向成熟,关键是建立市场化、专业化的发展机制。专家建议,进一步完善科技金融容错机制,适度提高对科技投资失败率的容忍度;优化资本占用和监管规则,增强银行长期投资动力;完善多层次资本市场和并购退出机制,增强耐心资本循环能力。

本版编辑 曾金华 武亚东 美编 夏祎

# 上市公司强回购稳信心

本报记者 李华林

今年以来,A股市场股份回购热情持续升温。截至5月末,已有上千家上市公司密集抛出回购计划或披露回购进展,释放出提振市场预期、积极开展市值管理的明确信号。

大手笔回购频现。美的集团3月31日发布公告,拟采用集中竞价交易方式回购公司A股股份,回购金额不超过130亿元且不低于65亿元。长安汽车2月4日发布公告,拟以集中竞价交易方式回购股份,计划回购资金总额不低于10亿元且不超过20亿元;其中,计划回购A股不低于7亿元且不超过14亿元。贵州茅台近日公告完成约30亿元股份回购,实际回购218.86万股。

抛出数十亿回购计划的,多为大市值龙头企业。“这背后存在多重驱动因素。”南开大学金融学教授田利辉表示,首先,龙头企业通常具备更稳健的经营现金流,为其进行大规模股份回购提供了坚实的财务基础。其次,这些公司市场关注度高,股价波动对投资者情绪影响较大,回购行为传递出的价值低估或信心充足信号更强,管理层有更强的动力通过回购来稳定乃至提升估值。

从回购资金来源看,自有资金是主流。不少上市公司高管与核心股东大方出手。3月2日,艾迪药业发布公告称,基于对公司未来发展的信心以及对公司长期投资价值的认可,同时为了进

一步增强投资者信心,公司实际控制人之一、董事长傅某拟增持金额不低于1000万元且不超过1500万元。3月24日,永冠新材公司公告,公司控股股东、实际控制人吕某基于对公司未来持续稳定发展的信心和长期投资价值的认可,计划以自有资金增持公司A股股份,累计增持金额不低于5000万元且不超过10000万元。

同时,“自有资金+自筹资金”有所增多,上市公司资金筹划愈发灵活。美的集团在公告中披露,回购资金来源于公司自有资金及中国银行顺德分行提供的股票回购专项贷款,贷款资金不超过实际回购金额的90%。海尔智家、三诺生物也公告表示,采用自有资金或自筹资金实施股份回购。专家认为,回购资金直接关系到公司的财务稳健性和回购行为的可持续性,上市公司在资金来源选择上呈现出以自有资金为主,同时积极探索多元化组合模式的特征,显示出健康的经营性现金流。

上市公司现金流充裕、财务健康,还体现在行动上。不少公司披露回购计划后便迅速实施。3月21日,紫金矿业公告称,拟以集中竞价交易方式回购公司A股股份,回购资金总额不低于15亿元且不超过25亿元。根据公告,截至4月14日,紫金矿业已完成回购,实际回购股份

7747万股,占公司总股份数的0.29%,使用资金总额约25亿元。

从回购目的来看,上市公司开展股份回购,大部分用于股权激励和市值管理。宁德时代、京东方A、海尔智家等公司股份回购主要用于实施股权激励或员工持股计划,以促进公司建立健全激励约束机制,确保公司长期经营目标的实现,提升公司整体价值。贵州茅台、东鹏饮料、力源信息等公司则更倾向于将回购股份用于注销并减少注册资本,以优化资本结构,更好地进行市值管理,切实回馈中小股东。

“近年来,监管部门一方面通过完善制度,对市值管理、股份回购等作出明确要求,引导上市公司提升投资价值、增强回报投资者意识;另一方面严字当头,对回购期间违规减持等违规行为保持“零容忍”,清晰划定了不可触碰的监管红线,推动股份回购从“鼓励参与”向“规范运作”与“强约束”并重演进。回购增持成为上市公司的常规经营举措,不少企业已将回购增持纳入财务考核体系,是企业整体价值管理的重要一环。”田利辉表示,这既为相关股票提供了买盘支撑,也为市场提供了增量资金,有助于提振投资者信心,引导市场形成理性投资、长期投资的良好氛围。