

# 中国资本市场 投资者保护状况白皮书

---

2018 年度总报告



中国证券投资者保护基金有限责任公司

二〇一九年八月



## SIPF 2018 年度中国资本市场投资者保护状况白皮书

---

编委：巩海滨 刘慧兰 张琛 张小威 葛毅 彭晶

主编：巩海滨

副主编：刘慧兰

编写组：肖蕊 汪明亮 吴祖欣 李静 张琦  
韩桃 万明皓 张靖雯

统稿：肖蕊

撰稿：汪明亮 吴祖欣 李静 张琦 韩桃  
万明皓 张靖雯

核稿：张靖雯

---

编印单位：中国证券投资者保护基金有限责任公司

网 址：[www.sipf.com.cn](http://www.sipf.com.cn)

电 话：010-66580883

传 真：010-66580616

地 址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座22层

邮 编：100033

# 引言

---

2015 年以来，为反映我国资本市场投资者保护状况，中国证券投资者保护基金有限责任公司（以下简称“投保基金公司”）持续编制发布《中国资本市场投资者保护状况白皮书》（简称《白皮书》）系列报告，比较全面的反映了我国资本市场投资者保护的整体情况和发展变化。

2019 年，投保基金公司广泛征求监管部门、自律组织、高等院校、市场研究机构、评价对象以及投资者等各方意见，在有关各方的大力支持下，进一步完善《白皮书》内容框架、评价方法、指标体系，加强精准、分层、分类评价，增强评价时效性和针对性，完成了对 2018 年度资本市场投资者保护状况的评价，在汇总投资者保护制度制定落实情况、稽查执法情况、行业自律组织以及上市公司、证券公司、基金公司等市场经营主体投资者保护各方面状况的基础上，编制形成了《中国资本市场投资者保护状况白皮书—2018 年度总报告》，同时编制形成了《中国资本市场投资者保护状况白皮书—2018 年度证券投资者保护制度评价报告》、《中国资本市场投资者保护状况白皮书—2018 年度证券期货稽查执法投资者保护评价报告》、《中国资本市场投资者保护状况白皮书—2018 年度证券期货行业自律组织投资者保护报告》、《中国资本市场投资者保护状况白皮书—2018 年度 A 股上市公司投资者保护状况评价报告》、《中国资本市场投资者保护状况白皮书—2018 年度证券公司投资者保护状况评价报告》和《中国资本市场投资者保护状况白皮书—2018 年度公募基金管理人投资者保护状况评价报告》等六个子报告。

《白皮书》作为全面反映我国资本市场投资者保护状况的报告，构建了定量定性相结合的中国资本市场投资者保护状况评估评价体系，以公开披露数据、信息及投资者意见等为依据开展评价，聚焦 2018 年度资本市场投资者保

护状况和变化趋势，深入分析中小投资者权益保护存在的问题及下一步完善方向，以回应社会关切和市场关注，引导社会各方关注资本市场的投资者保护问题，为完善我国资本市场投资者保护体系提供参考，是落实习近平总书记“形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到充分保护的多层次资本市场体系”要求的具体实践。

# 目 录

---

一、年度资本市场运行及投资者概况.....	7
(一) 资本市场运行概况.....	7
(二) 投资者结构及行为特点.....	9
(三) 投资者自身权益保护意识及需求.....	10
二、投资者保护政策发布和落实情况.....	11
(一) 证券投资者保护制度体系建设情况.....	11
(二) 证券投资者保护制度落实情况.....	14
三、证券期货稽查执法投资者保护状况.....	18
(一) 稽查执法制度建设情况.....	18
(二) 稽查工作情况.....	19
(三) 行政处罚情况.....	20
(四) 稽查执法投资者保护主要评价结论.....	21
四、行业自律组织投资者保护状况.....	23
(一) 上海证券交易所投资者保护.....	23
(二) 深圳证券交易所投资者保护.....	24
(三) 全国中小企业股份转让系统有限责任公司投资者保护.....	26
(四) 中国证券业协会投资者保护.....	27
(五) 中国证券投资基金业协会投资者保护.....	28

(六) 中国上市公司协会投资者保护.....	29
五、市场主体投资者保护状况.....	30
(一) 上市公司投资者保护状况评价.....	30
(二) 证券公司投资者保护状况评价.....	36
(三) 基金管理人投资者保护状况评价.....	39
六、投资者保护的改进建议.....	42
七、结语和展望.....	45
附录： .....	47

## 一、年度资本市场运行及投资者概况

### （一）资本市场运行概况

2018 年，我国资本市场改革发展各项工作稳步推进。资本市场总体实现了健康平稳运行，融资功能显著发挥、市场秩序明显好转的良好局面。

沪深市场运行健康平稳，价值投资、长期投资理念进一步确立。股市波幅明显收窄，全年平均换手率 2.58 倍。2018 年，上证综指开盘 3314.03 点，最高 3587.03 点，最低 2449.2 点，年底收于 2493.9 点，跌幅 24.75%；深证综指开盘 1903.49 点，最高 1957.15 点，最低 1215.33 点，年底收于 1267.87 点，跌幅 33.25%。上证 50、沪深 300 分别累计下跌 19.83% 和 25.31%。2018 年底上证 50、沪深 300 指数市盈率分别为 9.89 倍和 11.81 倍，市盈率超过 100 倍的个股较 2016 年底下降 47%。2018 年，沪股通标的股票 577 只，成交 26623 亿元，持有市值 4437.24 亿元，日均额度使用率 2.96%；沪-港股通标的股票 323 只，成交 15215 亿元，持有市值 5474.97 亿元，日均额度使用率 3.9%。2018 年，深股通标的股票 738 只，成交 20115.28 亿元，持有市值 2244.55 亿元，日均额度使用率 2.19%；深-港股通标的股票 481 只，成交 8457.75 亿元，持有市值 1329.96 亿元，日均额度使用率 4.37%。

上市公司现金分红比例逐年上升，“高送转”大幅缩水。2018 年共有 2591 家上市公司披露了现金分红事项，分红金额合计约 1.17 万亿元，同比增长 7.4%。其中，1334 家主板公司分红 9971.49 亿元，占比 85.23%；641 家中小板公司、616 家创业板公司分红 918 亿元、810.51 亿元，分别占比 7.85%、6.92%。2018 年推出“高送转”的上市公司仅为 3 家，较上年减少 54 家。

IPO“堰塞湖”得到有效缓解，直接融资功能日益完备，服务实体经济能力逐步增强。截至 2018 年底，沪深两市共有上市公司 3584 家，排名世界第四位；总市值 43.50 万亿元，位于世界第二位；流通市值 35.38 万亿元，占比 81.33%。

2018年上市公司实现营业总收入45.15万亿元，同比增长12.3%，实现净利润3.36万亿元，同比下降1.49%。2018年共105家企业实现IPO，融资1378.15亿元，其中高新技术上市公司占比超过70%。再融资10000亿元，其中定向增发（现金认购）融资3864.31亿元，定向增发（资产认购）4557.12亿元，配股融资228.32亿元，优先股1349.76亿元。并购重组交易金额达2.56万亿元。

全国中小企业股份转让系统和区域性股权市场规范有序发展，为完善多层次资本市场建设、培育高新技术企业提供了有力支持。截至2018年底，全国中小企业股份转让系统挂牌公司合计10691家，总市值约3.45万亿元，总股本6324.53亿股，分别同比下降8.07%、30.20%和6.40%；其中创新层公司914家，基础层公司9777家。2018年，全国股转系统共有1322家公司完成1402次普通股定向发行，融资金额1336.25604.43亿元；9次优先股发行，融资金额2.59亿元；47次重大资产重组，交易金额48.65亿元。区域性股权市场34家，共有挂牌企业2.48万家，展示企业9.86万家，累计为企业实现各类融资1783亿元。

交易所债券市场规模稳步增长，债券品种不断创新。2018年交易所债券市场发行各类债券及资产支持证券（含公司债券、资产支持证券、地方政府债券、政策性金融债券）2957只，融资5.69万亿元，同比增长45.29%。债券市场现货成交金额约为5.93万亿元，同比增长6.60%；回购成交金额为231.05万亿元，同比下降11.20%；债券市场托管面值10.73万亿元，同比增长11.80%。2018年，证监会稳步推进债券品种创新。扩大创新创业公司债券试点，2018年发行创新创业公司债22只，融资金额37.35亿元。深化绿色公司债券试点，2018年发行绿色债券（含ABS）43只，融资金额455.25亿元。推进永续期债试点，2018年共发行永续期债券152只，融资金额2206.60亿元。助力脱贫攻坚，全年支持贫困地区发行公司债券26.10亿元，发行资产支持证券17.73亿元。支持符合条件的机构发行专项公司债券，募集资金专门用于纾解民营企业融资困境及化解上市公司股票质押风险。截至2018年底，“纾困”专项债已发行7单、



融资金额 103 亿元。

期货及衍生品市场建设持续完善，市场创新有序推进。截至 2018 年底，期货及衍生品市场品种总数达到 61 个，包括 51 个商品期货，3 个商品期权，6 个金融期货和 1 个金融期权。2018 年，期货市场合计成交 30.11 亿手，成交金额 210.81 万亿元；期权市场合计成交 3.34 亿手（张），成交金额 2007.82 亿元。

公募、私募基金成为资本市场的重要组成部分，市场生态不断优化。截至 2018 年底，全国共有 120 家基金管理公司，其中已有 79 家设立专户子公司。基金管理公司总资产 1820.44 亿元（未经审计机构审计，下同），净资产 1406.66 亿元，管理资产合计 19.08 万亿元。中国证券投资基金业协会已登记私募基金管理人 24448 家，已备案私募基金 74642 只，管理基金规模 12.78 万亿元，私募基金已经成为继公募基金、保险资金之后的 A 股第三大机构投资者<sup>1</sup>。

## （二）投资者结构及行为特点

2018 年，A 股市场投资者账户数量继续增加。截至 2018 年底，A 股投资者账户数量共计 14582.73 万户，其中自然人账户数为 14549.66 万户，新增 1253.83 万户，占 A 股账户总数的 99.77%；非自然人账户数为 33.07 万户，减少 0.76 万户，占 A 股账户总数的 0.23%<sup>2</sup>。

自然人投资者作为数量庞大的群体，其投资心理及交易行为特点备受关注。通过进一步调查<sup>3</sup>研究，我们发现随着投资者教育及投资者保护工作的不断深入，自然人投资者的心理及行为特点发生以下积极变化：一是更加重视长期投资，受调查投资者中，约五成投资者的投资目标是注重长期收益、希望稳定增长，追求短期收益的投资者相对较少，占比在 20%左右；二是投资行为板块倾向不明显，受调查投资者中，半数以上投资者对投资板块没有固定倾向，近四

<sup>1</sup> 相关数据来源于 2018 年中国证监会年报。

<sup>2</sup> 相关数据来源于中国证券登记结算有限责任公司官方网站。

<sup>3</sup> 调查结论来源于全国股票市场投资者状况调查，调查周期为 2018 年 9 月-10 月，调查由投保基金公司联合上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中证资本市场运行统计监测中心、中证中小投资者服务中心共同开展，调查报告见投保基金公司官方网站 <http://www.sipf.com.cn>。

成投资者主要投资主板和中小板股票,主要投资创业板股票的投资者不足一成;三是投资行为杠杆使用较为稳健,受调查投资者中,超七成没有使用杠杆资金,约两成使用杠杆资金的比例未超过自有本金,不足 2%的投资者使用杠杆资金的比例超过自有本金;四是“炒新炒差”投资者倾向不明显,多数投资者认为自己的操作风格以中长线为主,喜欢打新和炒作 ST 股票的相对较少,占比不足 20%。

同时,自然人投资者存在的一些问题也值得关注:一是风险意识不够强,投资者在投资金融产品时,对产品收益的关注度明显高于产品风险,存在追求投资收益而忽视投资风险的倾向;二是知识水平有待提升,受调查投资者中,七成左右属于新手上路或仅具备基础的投资知识,具备专业投资经验的相对较少。三是股东权利行使状况不佳,超过八成的受调查投资者表示在买入股票后未行使过股东权利。

### （三）投资者自身权益保护意识及需求

2018 年,随着投资者保护工作的不断深入开展,投资者自身权益保护意识不断提升。一是积极参加监管部门、自律组织、投资者保护专门机构及市场机构组织开展的投资者教育活动,行使受教育权。2018 年,“理性投资,从我做起”投资者教育专项活动涉及数百万投资者,各投教基地累计服务社会公众上亿人次。二是投资者越来越重视作为上市公司股东的权利行使。在知情权方面,投资者对上市公司信息披露质量的重视程度进一步提升,尤为关注重大事项信息的披露情况。在决策参与权方面,投资者最为关注上市公司对中小股东权利行使的保障情况。

同时,投资者运用多种方式维护自身合法权益。一是积极向监管部门反映意见诉求,及时挽回损失。2018 年,投资者通过 12386 热线反映有效诉求共计 80,551 件,全年累计挽回损失达 1,061 万元。二是积极运用调解手段缓解纠纷矛盾。自证券期货纠纷多元化解机制由试点转为全面实施以来,各类专业调解

组织共调解证券期货纠纷 9,000 多件，调解成功率 80%以上，投资者获赔金额达 15 亿元。三是委托专业投资者保护机构提起证券支持诉讼。截至 2018 年底，投资者委托提起的证券支持诉讼共计 16 起，案件类型涉及虚假陈述民事赔偿、操纵市场民事赔偿和基金合同纠纷等，累计 110 名投资者获赔，获赔总金额达 674 万元。

对于投资者而言，在自身权益保护方面仍有很多突出的诉求和期待<sup>4</sup>，希望监管部门能够进一步完善相关制度和工作机制，为投资者权益保护提供更好的支持和保障。一是关于上市公司信息披露，投资者希望进一步健全信息披露异常情形问责机制、提高虚假信息披露的违法成本。二是关于投资回报，投资者希望进一步完善利润分配制度，加强上市公司与股东特别是中小股东进行分红方案的预沟通。三是关于纠纷调解工作，投资者希望重点解决调解协议法律效力不强的问题，增强调解方式的强制性和赔偿效率。四是关于稽查执法工作，投资者希望进一步提升执法的透明度，切实加大处罚力度，对资本市场违法违规行为形成有力震慑。五是关于投资者赔偿机制，投资者希望通过引入保险机制等措施建立上市公司退市风险应对机制，减少因上市公司退市给投资者带来的利益损失。

## 二、投资者保护政策发布和落实情况

### （一）证券投资者保护制度体系建设情况

2018 年，监管部门以保护投资者合法权益、维护证券期货市场稳定运行为核心，紧密结合实际，大力加强资本市场基础制度建设，证券投资者保护制度体系日益完善。

#### 1. 聚焦创新企业境内发行股票或存托凭证业务，强调投资者保护

---

<sup>4</sup> 相关结论来源于投保基金公司开展的 2018 年度证券投资者满意度调查，调查报告详见投保基金公司官方网站 <http://www.sipf.com.cn>。

为进一步加大资本市场对实施创新驱动发展战略的支持力度，2018年国务院办公厅发布《国务院办公厅转发证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见的通知》（国办发〔2018〕21号），明确创新企业境内发行的试点原则与指导思想，并对试点工作的开展提出指导意见，要求试点企业不得有任何损害境内投资者合法权益的特殊安排和行为。随后，证监会公布《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》（证监会令【第143号】），特别对存托凭证业务涉及的投资者保护进行了系统性的规定，强调境外基础证券发行人应保障存托凭证持有人实际享有的权益与境外基础证券持有人的权益相当。此外，证监会还发布了一系列与创新企业境内发行股票或存托凭证相关的规范性文件，提供充足的制度保障。

## **2.最高法推进证券期货纠纷多元化解机制与金融审判体系建设，畅通投资者维权渠道**

2018年11月13日，最高法和证监会联合发布《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》（法〔2018〕305号），明确了建立、健全有机衔接、协调联动、高效便民的证券期货纠纷多元化解机制，依法保护投资者的合法权益，维护公开、公平、公正的资本市场秩序，促进资本市场和谐健康发展的工作目标。在积极推动纠纷调解、行政和解、先行赔付等非诉讼方式外，以设立上海金融法院为标志的金融审判体系建设也有了突破性进展。4月27日，十三届全国人民代表大会常务委员会第二次会议通过了关于设立上海金融法院的决定；8月7日，最高法发布《最高人民法院关于上海金融法院案件管辖的规定》（法释〔2018〕14号），对上海金融法院的管辖范围及相关事项进行了明确。投资者通过司法诉讼处理证券期货纠纷、维护自身合法权益的渠道进一步畅通。

## **3.监管部门修改完善与上市公司相关的退市、股份回购、停复牌等基础性**

## 制度

2018年，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）公布《关于修改〈关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见〉的决定》（证监会令【第146号】），明确上市公司重大违法强制退市，强化证券交易所的退市制度实施主体责任，强调落实因重大违法强制退市公司控股股东、实际控制人、董监高等主体的相关责任；修订并公布《上市公司治理准则》（证监会公告〔2018〕29号）（以下简称《准则》），增加大量保护投资者合法权益的直接性规定，提升上市公司治理水平、强化投资者保护意识；配合《公司法》的修改，发布《关于支持上市公司回购股份的意见》（证监会公告〔2018〕35号），促进股份回购制度在优化资本结构、稳定公司控制权、提升公司投资价值、建立健全投资者回报机制等方面发挥积极作用；发布《关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见》（证监会公告〔2018〕34号），主要针对上市公司存在的停牌事由较多、停牌期限特别是重大资产重组停牌期限较长等问题对停复牌制度进行完善，维护中小投资者公平交易权。

除上述内容外，证监会还出台了以下与投资者保护密切相关的办法和规定：一是配合“资管新规”制定发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》等系列规定，确立了“卖者尽责、买者自负”的基本原则，强化了投资者适当性管理，倡导经营机构充分发挥主动管理能力，从源头出发实现对投资者合法权益的及时、高效保护。二是公布《证券基金经营机构信息技术管理办法》，特别设置“数据治理”专章，重点关注客户信息的安全性，对有效保护投资者的安全权、隐私权、公平交易权等合法权益将起到非常积极的作用。三是发布《证券期货市场诚信监督管理办法》，加强资本市场诚信制度建设，进一步丰富证券期货市场监管的“工具箱”。四是发布《关于“12386”中国证监会服务热线运行有关事项的公告》、《证券期货投资者教育基地监管指引》等投资者保护基础设施工程建设相关公告，丰富投资者保护渠道。五是集中发力开展证券期



货经营机构行业制度建设，密集出台系列规定、指引，切实加强对证券期货经营机构的监督管理。六是各交易所修订交易所章程、交易规则和自律监管措施等制度规则，夯实一线监管制度基础，投资者保护制度体系更加完善。

## （二）证券投资者保护制度落实情况

证券投资者依法享有安全权、隐私权、自主选择权、公平交易权、决策参与权、收益权、知情权、求偿权、受教育权和监督权等基本权利。2018年度，中国证监会、各交易所及行业自律组织<sup>5</sup>以及相关证券投资者保护机构<sup>6</sup>围绕上述各项投资者权益的保护、积极落实投资者保护相关制度。

### 1.密切监控交易结算资金、建立常态化检查机制

根据投保基金公司交易结算资金监控系统数据显示，2018年共有70家证券公司因客户交易结算资金异动被预警；总累计预警次数为118次，包括“提示关注”97次、“一般预警”21次，分别较2017年度下降27.6%和22.2%，3家证券公司被下发《整改通知书》，全年无重大预警，第三方存管制度有效维护了投资者的资金安全。此外，证监会相关部门、各地派出机构、各交易所从确保投资者个人信息安全角度，通过协作建立现场和非现场检查的常态化检查机制，对证券期货经营机构交易系统建设及运行情况、客户信息保管与使用等合规问题进行督导检查。调查<sup>7</sup>显示，74.4%的投资者在投资过程中没有遇到过个人信息、账户信息及交易信息等被泄露的问题；12386热线数据显示，2018年共计56家证券公司因投资者账户和个人信息安全问题被投诉211次，在证券公司接到的各类投诉中占比较小。

<sup>5</sup> 文中所提及各交易所及行业自律组织包括上海证券交易所、深圳证券交易所、上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所、全国中小企业股份转让系统有限责任公司、中国证券业协会、中国期货业协会、中国上市公司协会、中国证券投资基金业协会。

<sup>6</sup> 证券投资者保护机构包括中国证券投资者保护基金有限责任公司、中证中小投资者服务中心有限责任公司。

<sup>7</sup> 此处所述调查数据为投保基金公司面向10,160位个人投资者发放调查问卷采集所得，调查共收回有效问卷9,586份，有效问卷回收率为94.4%。

## 2.多措并举提高上市公司信息披露质量，保障投资者知情权

2018年，证券交易所就信息披露问题发挥一线监管职能，优化监管模式、完善信息披露指引，进一步提升上市公司信息披露的针对性、有效性；证监会稽查执法部门持续打击信息披露违法违规行为，全年新增信息披露违法违规案件80件、作出行政处罚56起，对维护市场信息的公开透明以及信息披露的严肃性、保护投资者的知情权起到保障作用；交易所及行业协会以专项培训的形式强化上市公司主动信息披露意识，通过对上市公司高管层的培训，不断增强上市公司对信息披露的自律意识、合规意识、诚信意识，强化投资者保护理念。

## 3.健全投资者适当性制度、及时提示风险，改善投资者自主选择权保护

2018年，各交易所及行业协会结合证券市场业务创新要求，制定或修订适当性管理相关业务规则，进一步健全投资者适当性制度；通过加强调研、适时开展专项监督检查等手段，推动市场经营机构履行适当性管理义务、落实主体责任。证券、期货、基金业协会持续开展打非监测，针对风险事件及时发布警示。从证监会12386热线受理的关于证券公司的投诉情况来看，2018年证券公司因违规销售及搭售产品被投诉32次、适当性匹配有关投诉15次、风险提示有关投诉60次，总体投诉比例不高。从投保基金公司开展的投资者主观调查显示，投资者适当性匹配情况良好，证券公司违规搭售情况已较少发生，投资者能够按照个人意愿自主做出投资选择。

## 4.监管、打击异常交易违法行为，维护投资者公平交易权

对投资者公平交易权影响较大的主要是异常交易、内幕交易以及操纵市场等违法违规行为。2018年在证监会统一部署下，各交易所优化交易监管模式，加大对异常交易的监管力度、及时采取监管措施；稽查执法部门加大了对新型违法交易行为的核查力度，全年新增内幕交易立案案件86件，新增操纵市场立案案件26件，从而避免证券市场少数人员利用信息优势、职务优势、资金优势

等非法谋取利益，侵害投资者公平交易权和收益权。

### **5.推进持股行权、畅通网上行权渠道，鼓励投资者行使参与决策权**

2018年，中证中小投资者服务中心（以下简称投服中心）以普通股东身份参与公司治理，全年集中参加了100场上市公司年度股东大会并现场行权，对17家上市公司网上行权。持股行权创新了服务中小投资者的方式，对于引导中小投资者积极行使股东权利、参与上市公司治理、维护自身合法权益起到了示范带头作用。此外，沪深交易所根据职能长期致力于改善上市公司投资者关系管理，上证e互动、深证互动易、投票易等平台畅通了投资者网上行权通道，为投资者行使参与决策权提供便利，数据显示2018年有超过13.4万人次投资者参与网络投票。

### **6.持续关注上市公司现金分红情况，上市公司投资者回报意识进一步增强**

2018年，证监会修订《上市公司治理准则》，以规范性文件的方式要求上市公司在章程中明确现金分红政策等利润分配办法，督促上市公司及时披露现金分红政策制定及执行情况并充分披露不进行现金分红的原因；证券交易所通过“专项说明会”等方式，加强上市公司与投资者间的良性沟通，创新上市公司现金分红监管手段，及时、有效保护投资者收益权；投服中心积极行权，采取多渠道、多方式关注上市公司现金分红情况。2018年A股上市公司现金分红保持稳定，2,378家上市公司总计实施现金分红11,183.55亿元，整体派现率为33.27%。2013-2018年A股上市公司分红家数与分红总额基本呈上行趋势，现金分红状况逐步改善。

### **7.投资者教育持续发展，投资者自我保护与风险防范意识逐步提高**

2018年，在证监会的大力支持与倡导下，各交易所及行业自律组织以自身业务为依托，为投资者提供内容多样、形式多样的教育服务，保障投资者的受



教育权，证券期货投资者教育工作取得长足进展：一是以证监会《关于加强证券期货投资者教育基地建设的指导意见》为指引，进一步推进国家级证券期货投资者教育基地建设，加强线上线下联动。二是创新并丰富投资者教育方式，开展覆盖范围广、业务针对性强的投教活动，推出品牌化、多元化的投教产品。三是注重与高校间合作，增强投资者教育理论深度，落实将证券期货知识纳入国民教育体系的要求。四是持续关注投资者反馈，做好证券期货投资者调查工作，调整投资者教育的工作重点，有的放矢地开展投资者教育，将保障投资者的受教育权落到实处。

### **8. 证券期货纠纷多元化解成效显著，投资者维权状况得以改善**

2018年，最高法与证监会共同决定在全国联合开展证券期货纠纷多元化解机制建设工作，在相关文件的指导下，各试点调解组织深入推进行业调解、参与诉调对接，成效显著：证券业协会依托“三位一体”证券纠纷化解工作机制，推动将协会及在全国各地区聘请的调解员纳入试点地区法院名册，全年共受理纠纷调解申请445起，和解率达85%；投保基金公司运用大数据技术辅助法院司法审判，匡算超过8家上市公司的大致赔偿范围，并成功实践了“示范判决+委托调解”的纠纷化解模式，通过与上市公司共同设立“赔偿专用共管账户”，共接受北京市第一中级人民法院委托调解案件274件，调解成功247件，调解成功金额共计3,000余万元；投服中心以自身业务职能为依托，同上海金融法院、深圳调解中心及多家证券辖区监管机构签署合作协议，共同探索证券期货纠纷调解新模式，针对超华科技、雅百特、恒康医疗、九好集团等上市公司违法违规行提起支持诉讼。上述工作均取得了良好的社会效果。

### **9. 聚焦诉求处理、加强媒体宣传，保障投资者行使监督权**

中小投资者针对证券期货日常交易活动中出现的不合理现象，有权对监管部门及经营机构进行批评和建议，行使监督权，从而助力改善优化相关制度建

设，构建和谐有序的证券期货市场格局。2018年，12386中国证监会服务热线共接收投资者有效诉求80,551件，其中投诉11,705件，占比14.53%；全年累计为投资者挽回损失共1,061万元，投资者主动向12386热线提出感谢103次。除12386热线统一接收投资者诉求外，证监会系统内各自律组织还通过自有平台及热线接收、处理投资者诉求。此外，监管部门、交易所及行业自律组织等单位还注重加强媒体宣传工作，主动接受市场群众的监督与检验，保障投资者行使监督权。

### 三、证券期货稽查执法投资者保护状况

作为打击证券期货违法乱象的利剑，证券监管部门的稽查执法工作对证券期货市场违法违规行为的打击效果直接影响着资本市场生态环境以及投资者权益的保障程度，从而在投资者保护工作中发挥着关键性作用。我们从证券期货稽查执法全局出发，通过梳理总结年度证券期货稽查执法的制度建设、工作成效、与外部门协作等情况，并结合投资者满意度调查结果<sup>8</sup>，对2018年度证券期货稽查执法在投资者保护方面取得的成效与存在的问题进行全方位评价。

#### （一）稽查执法制度建设情况

为适应资本市场的新变化、稽查执法的新要求，2018年证监会在既有“查审分离”的工作机制下<sup>9</sup>，继续推进我国证券期货稽查执法机制建设。

一是进一步完善稽查执法部门内部工作机制。研究完善以调查组为基础单元的案件组织管理模式，持续推进稽查执法规范化建设，细化稽查办案各环节工作程序，建立行政处罚专家库，召开各类工作调研座谈会并组织培训班等。

<sup>8</sup> 调查数据来源于依托投保基金公司全国证券市场固定调查样本库的10,160名投资者开展的证券市场满意度调查。

<sup>9</sup> 《2017年度证券期货稽查执法投资者保护评价报告》中对我国证券期货稽查执法查审分离的工作机制进行了总结，由证监会稽查局统筹协调指导稽查工作，稽查总队、各地方证监局稽查部门、沪深专员办负责案件调查，证监会行政处罚委员会负责案件审理并做出行政处罚决定或市场禁入决定。

二是实施北向看穿机制，加强两地执法合作。2018年9月26日，沪股通、深股通北向看穿监管机制正式实施，12月两地证监会就进一步完善两地股票市场互联互通信息交换达成协议，全年共召开两次执法合作工作会议并举办科技执法专题培训。

三是债券执法合作机制逐步形成。2018年，中国人民银行、证监会、国家发展和改革委员会联合发布《关于进一步加强债券市场执法工作的意见》，明确了证监会依法对银行间债券市场、交易所债券市场违法行为开展统一执法工作，全年证监会查办债券市场违法违规案件6起，为探索完善债券市场监管和执法合作机制做出了有益尝试。

四是进一步拓宽跨境监管合作范围。2018年，中国证监会与哈萨克斯坦阿斯塔纳金融服务管理局、日本金融厅、新加坡金融管理局以及开曼群岛金融管理局签署合作谅解备忘录，与法国金融市场管理局签署双边监管合作函，与香港证监会就跨境受监管机构监管合作及交换信息事宜签署谅解备忘录，为协同打击违法违规行为、维护投资者合法权益提供了制度保障。

## （二）稽查工作情况

2018年，证监会稽查执法部门继续秉承从严监管、切实保护投资者合法权益的核心原则，以整治市场乱象、防范化解重大风险为工作重点，聚焦重大案件办理，严厉打击侵蚀市场运行基础、积聚市场风险、严重扰乱市场秩序的违法违规行为。

**1. 案件办理总体情况：**2018年，证监会稽查执法部门全年共受理各类违法违规线索678件，较2017年小幅增长8.48%；启动调查536件，较2017年增长12.13%；调查启动率达79.06%，较上一年度76.48%的调查率小幅提高。全年共办理案件894件（含上年结转），新增立案案件268件，办结立案案件244件。全年移交行政处罚部门审理224件，向公安机关移送证券期货涉嫌犯罪案件及线索114件，涉及违法主体200余人。全年办理跨境执法合作175件

10。

**2. 专项执法行动具体情况：**2018年，证监会稽查执法部门继续以专项执法行动为抓手，全年共部署4个批次专项执法行动，集中打击严重扰乱资本市场信息传播秩序的违法行为、重点查处屡查屡犯违法主体涉及的典型案件、立案调查未按期披露2017年年度报告的上市公司、严厉打击涉嫌损害上市公司利益等情节严重的市场突出问题，共集中查办44起典型案件。

**3. 类型化案件办理情况：**2018年，证监会稽查执法部门新增信息披露违法违规立案案件80件，较上一年度增长25%；新增内幕交易立案案件86件，较2017年显著下降14.9%；新增操纵市场立案案件26件，同比下降31.6%；新增中介机构涉嫌违法违规立案案件18件，较上一年度增长20%；新增“老鼠仓”立案案件6件，同比减少54%；新增短线交易、利用他人账户交易等立案案件19件，同比下降31%<sup>11</sup>。

### （三）行政处罚情况

按照查审分离的工作机制，2018年度，证监会行政处罚委员会（以下简称“处罚委”）及各派出机构<sup>12</sup>履行监管职责，对稽查部门移交的案件作出审理并拟订行政处罚意见。

**1. 处罚委行政处罚情况：**2018年，证监会行政处罚委共作出行政处罚决定310件，同比增长38.39%；罚没款金额106.41亿元，同比增长42.28%；市场禁入21件/50人，禁入人数同比增长13.64%。行政处罚案件审理继续落实首长负责制、集体讨论制以及听证、复核制度，全年共召开听证会92场，复核会100场，被处罚对象涉及机构和个人391个<sup>13</sup>。全年对信息披露违法类案件作出

<sup>10</sup> 本部分稽查执法总量涉及的2018年客观数据由证监会稽查局提供。

<sup>11</sup> 本部分类型化案件办理情况涉及的2018年客观数据由证监会稽查局提供。

<sup>12</sup> 自2013年10月1日起，证监会授予所有派出机构行政处罚权，实现执法重心适当下移，落实辖区监管责任制。

<sup>13</sup> 行政处罚决定数、市场禁入决定数、罚没款金额数据来源于中国证监会网站发布的《2018年证监会行政处罚情况综述》；听证会、复核会及被处罚对象数据由证监会处罚委提供，该数据不包括证监会各派

行政处罚 56 起，对内幕交易类案件作出行政处罚 87 起，对操纵市场类案件作出行政处罚 38 起，对私募基金领域违法案件作出行政处罚 10 起，对中介机构违法类案件作出行政处罚 13 起，对短线交易案件处罚 13 起、从业人员违法违规案件处罚 24 起、其他类案件处罚 69 起。

**2. 各派出机构行政处罚情况：**2018 年，各派出机构共作出行政处罚决定 175 件，较上一年度增长 42.3%，占同期证监会全系统行政处罚数量的 36.1%；行政处罚对象共涉及全国 49 家公司或机构、356 名个人，罚没款金额达到 1.52 亿元<sup>14</sup>。从处罚数量和案件类型来看，派出机构行政处罚数量与市场规模相一致，信息披露违法、内幕交易和违规交易股票是派出机构行政处罚的重点。

此外，证监会积极推进稽查执法科技化建设，2018 年制定并印发《稽查执法科技化建设工作规划》，全面启动覆盖证券期货稽查执法各个环节的“六大工程”建设。证监会稽查执法部门继续加强与公安机关、其他行政监管部门等外单位的深入协作，重点在涉刑案件移送、债券市场统一执法、诚信监管协同机制建设等方面取得新进展。

#### （四）稽查执法投资者保护主要评价结论

我们通过开展“证券期货稽查执法满意度”调查的方式采集投资者等市场主体对证券期货稽查执法投资者保护效果的真实意见，在结合客观数据和主观满意度的基础上得出年度稽查执法投资者保护评价结论。

**1. 四年来稽查执法效率维持在较高水平，投资者对稽查执法的总体满意度逐年上升。**2015-2018 年有效线索的调查率保持在 75%以上，新增立案与办结立案的比率基本在 90%以上（2016 年除外），总的来说违法违规线索的调查率和立案案件的结案率维持在较高水平。从连续四年投资者满意度调查结果来看，

---

出机构相关数量。

<sup>14</sup> 证监会各派出机构 2018 年行政处罚数据由投保基金公司从各派出机构网站人工采集并处理。



个人投资者对年度证券期货稽查执法的满意度逐年稳步提升，2018 年表示满意的投资者占比（73.5%）达到新高。

### 2. 行政处罚力度明显加大，投资者对 2018 年行政处罚情况满意度较高。

2015-2018 年，处罚委作出的行政处罚数量连续四年增长，2018 年行政处罚决定数是 2015 年的 1.75 倍；市场禁入人数与罚没款金额同步增长，2018 年市场禁入人数达到 2015 年的 2.38 倍、罚没款金额已接近 2015 年的 10 倍。我们的满意度调查结果显示，共计 94.7% 的证券营业部经理和 74.1% 的个人投资者对证监会 2018 年行政处罚情况表示满意。

3. 市场主体对 2018 年稽查执法信息公开的满意度大幅提升。2018 年，证监会稽查执法部门通过证监会官网主动公开“案情发布”10 次、发布“工作动态”24 次，及时通报专项执法、类型化案件的查处情况；公开行政处罚决定书 126 件，市场禁入决定书 21 件，行政复议决定书 177 件<sup>15</sup>。满意度调查显示，75.7% 的个人投资者和 97.2% 的营业部经理对稽查执法透明度表示满意，投资者的满意度较 2017 年明显提升。

4. 投资者普遍认为专项执法行动效果较好，但也有部分投资者担心可能影响日常案件的查办。从本次调查结果来看，超七成被调查者对专项执法行动的办案模式、打击效果持肯定态度，同时也有 47.3% 的被调查者认为专项执法行动存在可能影响日常案件办理等问题。

5. 在稽查执法部门的持续重点打击下，不同类型案件的案发趋势呈现出较大区别。2015-2018 年稽查执法类型化案件新增立案案件数量显示，信息披露、内幕交易两类案件持续多发，而市场操纵类案件新增立案数量逐年递减，“老鼠仓”、短线交易、从业人员违规炒股等其他类案件的立案数量也有所减少。各类型案件年度新增立案案件数量的变化情况一方面显示出稽查执法部门长期以来的高压执法取得了一定效果，另一方面也表明在稽查执法部门的持续重点打击下，不同类型案件的案发趋势呈现出较大区别。

<sup>15</sup> 行政复议决定书数量为 2018 年证监会官网公布的总数，未剔除信息公开等其他类型决定书的数量。

6. 投资者对稽查执法制度建设的满意度最高，对处罚力度的满意度最低。我们的调查结果显示，在与稽查执法工作密切相关的因素中，被调查者对制度建设的满意度最高（73.9%），对处罚力度的满意度最低（67.7%），其他各项的满意度均在70%以上。

## 四、行业自律组织投资者保护状况

2018年，各证券行业自律组织作为资本市场功能型、服务型的基础设施，在履行主体职责的基础上，发挥自身优势，围绕投资者权益保护，从完善制度建设、加强自律管理、推动投资者教育与服务等方面开展了层次丰富、各具特色的投资者保护工作。据投保基金公司调查<sup>16</sup>显示，69.7%的投资者对2018年度证券行业自律组织投资者权益保护成效表示满意或非常满意，28.2%的投资者表示一般，2.1%的投资者表示不满意或非常不满意。

### （一）上海证券交易所投资者保护

2018年，上海证券交易所（以下简称“上交所”）深化依法全面从严监管，进一步完善投资者权益保护制度机制，加强投资者教育，优化投资者服务，提升投资者保护工作的针对性和有效性。一是**加强基础制度及创新业务规则制定，完善会员管理制度建设**。2018年，上交所完成了对《上海证券交易所章程》、《上海证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所交易规则》、《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法》、《上海证券交易所重大违法强制退市实施办法》以及存托凭证上市交易、设立科创板并试点注册制等新业务规则和会员管理制度的制定或修改。二是**履行自律管理职责，强化交易所一线监管**。2018年，上交所共发出各类监管问询函622份、监管工作函383份；督促上市公司发布各类补充、更正公告944份；对各类违规行为予以公开谴责32份、通报

<sup>16</sup> 调查数据来源于依托投保基金公司全国证券市场固定调查样本库的10,160名投资者开展的证券市场满意度调查。

批评 63 份、监管关注 80 份，共处理 462 名董监高、89 家公司、8 名中介机构相关人员。三是**创新工作形式，多层次开展投资者教育和投资者保护工作**。在**活动开展方面**，上交所举办了 200 多场“我是股东”品牌活动，带领中小投资者现场走访 170 多家沪市上市公司，并首次覆盖青海、广西、甘肃地区上市公司，完成境内辖区全覆盖。此外，上交所还持续开展投资者权益保护宣传月、“投教新锐”展播活动、“红马甲的故事”系列访谈、“青少年财经素养 N+1”、“投资者集体接待日”等品牌活动；在**投教产品制作方面**，上交所制作并推出投教系列长图文、海报、音视频等多元化投资者教育产品 200 余件，其中包括《股尔摩斯》、《股市修炼手册》、《珍珍带你涨“芝士”》、《投教下午茶》等；在**平台建设方面**，2018 年 3 月，上交所推出实体投资者教育基地，并通过“上交所发布”、“上交所投教”微信公众号及“上交所”APP 等平台发布投教产品，打通投资者教育线上线下渠道。2018 年 10 月，上交所上线官方期权投教平台“期权学院”手机客户端，打造上交所官方期权全天候学习平台；在**投资者诉求处理方面**，2018 年上交所回复投资者邮件近千封，回复证监会“12386 热线”转办工单 52 件，接听人工坐席电话 22,130 个，直接接待投资者来访 284 人次，处理投资者来信 235 封，协助处理监管部门转办信访 828 件；在**开展培训方面**，2018 年，上交所举办监管及合规类培训 503 期，培训约 6 万人次，培训对象包含投资者、证券公司等中介机构、股票和债券发行人等。四是**加强风险防控，推动产品创新**。2018 年，上交所从完善债券市场风险防控措施、基金市场监管体系、期权市场监管制度出发，确保债券、基金及衍生品市场安全运行。此外，上交所还推进金融产品服务实体经济发展，2018 年顺利发行央企结构调整 ETF，募集规模超过 410 亿元，是近 6 年以来发行规模最大的权益型 ETF。同时全年累计发行公司债 1,443 只，发行规模为 17,693.84 亿元。

## （二）深圳证券交易所投资者保护

2018 年，深圳证券交易所（以下简称“深交所”）以维护市场稳健运行为



核心，推进依法治市、依法监管，探索创新投资者服务形式与内容，强化风险提示、规则解读，妥善处理投资者诉求，提升投资者服务水平。

**一是完善制度制定与修订。**2018年，深交所对《深圳证券交易所章程》《股票上市规则》《创业板股票上市规则》《债券上市规则》《上市公司重大违法强制退市实施办法》《退市公司重新上市实施办法》《自律监管措施和纪律处分实施细则》《试点创新企业股票或存托凭证上市交易实施办法》《会员管理规则》等34项业务规则进行了制定或修订。

**二是深化上市公司监管及交易监管。**在上市公司监管方面，深交所共发出重组问询函197份，定期报告问询函1,466份，作出纪律处分决定154份，处分上市公司85家次、责任人员611人次。在交易监管方面，深交所共采取自律监管措施4,810次，向证监会上报异动线索302起。

**三是开展投资者教育服务工作。**在投资者诉求处理方面，深交所2018年累计处理投资者诉求3.7万件，接待投资者来访60起222人次，投资者服务热线满意度达90.5%；在**开展投资者教育活动方面**，深交所共举办各类主题活动90场，通过现场和网络方式服务投资者347,873人次；在**投教产品制作、发布方面**，深交所联合证监会投保局制作了首部投资者教育公益广告，推出“财务知识一点通”、“漫话股市”等系列投教产品及政策解读，2018年累计发布各类投教产品254件；在**平台建设方面**，深交所继续推进“六位一体”（互动易、投知易、呼叫易、投票易、分析易、征集易）服务平台功能整合，推出“互动易”微信版、“呼叫易”智能客服服务等；在**开展培训方面**，深交所举办、协办各类培训交流活动102期，覆盖11个省市自治区、11个深市重点行业，参加培训17,525人次。此外，深交所还完善了境外投资者服务体系，推动会员单位开展投资者教育工作等。

**四是防范化解各类风险。**2018年，深交所成功化解违约风险债券31只，涉及金额138.21亿元。同时，帮助化解上市公司股票质押风险；针对各类高风险上市公司及基金管理人，督促其做好信息披露和风险揭示工作等。

### （三）全国中小企业股份转让系统有限责任公司投资者保护

全国中小企业股份转让系统是我国第三家全国性证券交易场所，全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股转公司”）作为其运营管理机构，2018年从健全优化市场各项制度，丰富投资者教育内涵，完善纠纷解决机制等方面，做好投资者保护工作。

**一是完善监管制度体系。**2018年，全国股转公司完成了《关于挂牌公司股票发行有关事项的规定》《非上市公众公司重大资产重组业务指引》《挂牌公司股份特定事项协议转让业务暂行办法》等十余项业务规则的制定、修订和发布。

**二是发挥一线监管职能。**2018年，全国股转公司新设自律管理职能部门，同时启动修订自律监管有关规则、研究增设复核委员会、改组纪律处分委员会等工作。截至2018年12月31日，全国股转公司出具自律监管措施和纪律处分决定书共1,478件。

**三是围绕新三板投资者特点，开展有针对性的投资者教育与服务。**2018年，全国股转公司依托国家级实体投教基地，通过走访调研、座谈交流和数据分析等手段，提高对新三板市场投资者特点和诉求的认识，开展各类线上线下投资者教育活动。同时，完善投资者教育基地建设，开发模拟交易软件等投教产品，并针对市场非法证券活动频发等现象，专门开展主题教育活动。全国股转公司还通过参加各类研讨会、座谈会等，加强投资者教育经验学习交流，同时开展培训考试工作，2018年共举办培训会58场。

**四是构建投资者纠纷调解合作机制。**全国股转公司与中证中小投资者服务中心、深圳证券期货业纠纷调解中心、中国国际经济贸易仲裁委员会合作构建形成“专业调解+仲裁确认/司法确认”式纠纷解决机制。2018年，全国股转公司成功协作了6家新三板挂牌公司的调解工作，涉及200余名股东，涉及金额约为2.12亿元。

**五是开通400投资者服务热线，提升服务水平。**2018年11月，全国股转公司开通了400投资者服务热线，将原分散的对外咨询电话统一整合，实现“一个号码管服务”，截至年底，共接听市场主体及投资者电话、汇总并反馈各类咨询问题2,835个。

#### （四）中国证券业协会投资者保护

中国证券业协会（以下简称“证券业协会”）作为证券行业自律组织，2018年在完善自律规则、强化自律监管、持续推进行业调解等方面开展投资者保护工作。

**一是优化投资者保护工作制度体系。**2018年，证券业协会在制定或修订《首次公开发行股票网下投资者管理细则》《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》《证券基金经营机构债券投资交易业务内控指引》等自律规则中，强调加强相关业务中的风险防控和自律管理。

**二是履行自律管理职能。**2018年，证券业协会牵头组织、协调相关部门开展6次现场检查，涉及48家（次）机构。同时，加强从业人员诚信信息管理，2018年累计录入从业人员诚信信息387条。证券业协会还强化IPO网下投资者自律处罚，发布4期首次公开发行股票配售对象黑名单公告，其中包含存在违规情形的股票配售对象2,259个。

**三是推动行业加强投资者保护工作。**2018年3月至5月，证券业协会组织证券公司开展了主题为“理性投资·从我做起”的投资者教育专项活动。同时推动会员单位落实投资者适当性管理制度，要求其每半年开展一次适当性自查，截至2018年底，未发现因适当性引发投资者权益受损而没有及时有效进行解决的情况。此外，证券业协会还举办了多期“首次公开发行股票网下投资者自律管理培训班”，并开展了2017年度证券公司投资者保护工作专项调查等。

**四是开展证券纠纷调解业务。**2018年，证券业协会共受理纠纷调解申请445起，争议金额合计28,986.83万元；办结纠纷调解案件426起，调解成功纠纷361起，达成协议金额共计23,609.37万元，和解率达85%。

**五是开展投资者教育工作。**在投教信息发布方面，2018年，证券业协会“投资者之家”投教基地网站发布信息近2,000余篇（部），网站访问量达562万余人次。“中证协投资者之家”微信公众号发布各类微信文章287篇，微信公众号年内阅读量达23万余人次；在投教产品制作方面，证券业协会根据市场热点制作了二十多个热点问答、投教图文等产品；在投教活动开展

方面，证券业协会联合全国股转公司、中证机构间报价系统公司共同组成“投教基地进校园宣讲团”，举办了4场以“多层次资本市场与理性投资”为主题的宣讲活动，引导青年学生树立科学、理性的投资理念。六是开展“打非”宣传工作。2018年，证券业协会首次将打击网络“非法荐股”等新型非法证券活动作为打非宣传重点，并充分利用投资者教育基地平台的专业资源优势开展宣传。2018年共发布6期打非黑名单，公示非法仿冒网页、网站、博客等463个。七是推动证券行业为民营企业纾困。2018年，证券业协会组织11家证券公司订立“证券行业支持民营企业发展系列资产管理计划发起人协议”，截至年底，共有48家证券公司加入，承诺首次出资总额538亿元。

### （五）中国证券投资基金业协会投资者保护

2018年，中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）主动与市场机构、相关媒体、中国证监会系统内单位加强沟通，使“协会-行业-社会”三位一体形成合力。一是完善制度建设，统一业务规则。2018年，基金业协会发布了《关于进一步加强私募基金行业自律管理的决定》《关于私募基金管理人在异常经营情形下提交专项法律意见书的公告》等自律规则。二是完善信息报送平台建设。2018年，基金业协会完善资产管理信息报送平台建设，初步建立行业定期监测体系，定期提供监管信息。同时健全私募基金会员信用档案和信用报告制度。自2018年5月7日起，私募基金会员可通过AMBERS系统按季度自行查阅信用信息报告。三是加强自律监管，开展从业人员培训。2018年，基金业协会累计对73家机构、52名基金从业人员采取了暂停备案、加入黑名单、取消基金从业资格等纪律处分措施，对5家律师事务所采取三年内不再接受其提交的私募基金管理人登记法律意见书的自律管理措施。此外，基金业协会还举办从业人员培训59期，累计培训1.3万人次。四是开展投资者诉求处理和纠纷调解。2018年基金业协会累计收到有效投诉信息4,064件，较2017年增长94%；接待投诉来访人员1,927名；组织当事人自行和解投诉28件，涉及和解

金额 2.9878 亿元。**五是开展投资者教育工作。**2018 年，基金业协会制作并发布投资者教育产品和协会独家数据，其中包括《守护财富行动·远离投资陷阱》电视片、“奇妙森林历险记”投资者教育路线图、证券投资基金市场数据、公募基金管理基金规模排名数据以及政策解读、知识普及相关各类文章等。**六是处理基金行业重大风险事件。**2018 年，针对一些涉嫌以私募名义开展的非法集资、诈骗案件等风险事件，基金业协会第一时间组织调查、了解情况，并在关键时刻发布官方公告，稳定社会预期。基金业协会还与证监会、地方证监局和地方金融办等部门建立风险报告及信息联动机制，及时报送多起风险事件。

## （六）中国上市公司协会投资者保护

2018 年，中国上市公司协会（以下简称“上市公司协会”）围绕强化上市公司投资者关系管理意识，推动投资者特别是中小投资者的权益保护。一是**配合参与《上市公司治理准则》修订。**2018 年，上市公司协会从突出中小投资者应有权利保障、加强对控股股东及其关联方的约束、发挥中小投资者保护机构的作用等方面，配合修订《上市公司治理准则》及其释义的编写。二是**开展上市公司高管培训。**2018 年，上市公司协会共举办 17 期研修班，线上线下累计培训 7,000 多人次，线下培训上市公司超过 900 家次。三是**举办投资者保护专项活动。**2018 年 4 月，上市公司协会召开“2017 年度最受投资者尊重的上市公司”颁奖典礼。2018 年 7 月，上市公司协会联合上交所、深交所正式发布“上市公司现金分红榜单”，其中包括“上市公司丰厚回报榜单”和“上市公司真诚回报榜单”各 100 家上市公司。四是**开展投资者保护理念宣传工作。**2018 年 5 月，上市公司协会编辑出版《上市公司股份合规交易与管理手册》，内容涵盖市场参与者在上市公司增持与减持、收购与回购等权益变动过程中应遵守的规定。上市公司协会还依托官方网站、微信公众号，发布资讯近 300 篇，宣传上市公司合规经营理念。五是**开展上市公司相关投资者关系管理工作。**2018 年 8 月，上市公司协会组织开展“投资者关系与投资者保护征文活动”，通过活动选取了



优秀作品收录于《上市公司投资者关系管理优秀实践》，将上市公司在投资者关系管理方面的优秀经验和做法向社会各界宣传。同年9月，上市公司协会还联合中证中小投资者服务中心举办首届中小投资者服务论坛，并完成《中国上市公司协会投资者关系管理专业委员会工作规程》的修订工作。

## 五、市场主体投资者保护状况

### （一）上市公司投资者保护状况评价

上市公司是资本市场的基石，经过20多年的培育和发展，我国上市公司的规模逐步扩大，在经济和社会发展中的作用日益突出。上市公司在投资者保护工作中承担着不可替代的重要作用。2019年，我们进一步完善评价指标体系，从投资者决策参与权、知情权、投资收益权的保护状况三个方面设置3个一级指标，12个二级指标，49个三级指标对2018年度A股上市公司进行评价。此外，根据市场普遍关注的热点问题，我们还增加了对A股上市公司高管兼职、管理层变动、商誉、党建、社会责任等情况的观察与统计。评价得出的主要结论有：

**上市公司投资者保护状况客观评价得分较上年度上升0.5分。**2018年度A股上市公司投资者保护状况客观评价得分为76.14分（满分100分），较2017年度上升0.5分。2018年，为更加全面客观地反映上市公司投资者保护状况，我们增加了社会责任落实披露情况加分项，最终859家公司实现加分，如剔除此项加分，得分为74.94分，比上一年度微降0.7分。其中，决策参与权保护得分为69.78分，同比微增0.04分；知情权保护得分为87.99分，同比略降0.44分；投资收益权保护得分为65.85分，同比下降1.23分。

**决策参与权保护得分上升主要得益于四个二级指标中的“公司治理及内控有效性”以及“中小股东权利行使保障状况”得分的提高。**其中，“公司治理及内控有效性”得分为69.46分，较上年微增0.53分；“中小股东权利行使保障状况”得分为68.64分，较上年微增0.94分。

知情权保护得分下滑主要源于四个二级指标中有三个指标得分出现小幅下滑。其中，“基本信息披露状况”、“重大事项信息披露”和“信息披露质量”得分分别为 79.67 分、96.16 分和 93.15 分，分别较上年微降 0.04 分、0.45 分和 0.66 分。

投资收益权保护得分下降主要源于四个二级指标得分均出现不同程度的下滑。尤其是“价值创造状况”和“利润分配情况”降分较为明显，得分为 56.14 分和 71.13 分，分别较上年下降 1.97 分和 1.75 分。“财务质量”和“可能导致利益输送的经济活动状况”得分也有小幅下滑，得分为 63.13 分和 84.57 分，分别较上年略降 0.05 分和 0.56 分。

上市公司投资者主观满意度指数较上年度上升 0.83。从主观评价来看，2018 年度中国上市公司投资者保护满意度指数为 60.42（50 为中性值），比 2017 年度上升 0.83。其中决策参与权满意度指数为 58.59，同比微增 0.36；知情权满意度指数为 60.75，同比微增 0.82；投资收益权满意度指数为 58.66，同比略降 0.28。

投资者最为关注的是知情权，其次是投资收益权，最后是决策参与权。自 2010 年开始统计以来，投资者对知情权的关注度一直均为三项子权益最高，投资者赋予知情权的权重曾一度高达 44.99%，2012 年后，知情权权重保持在 38% 以上，投资收益权和决策参与权的权重大多在 30% 上下波动。近三年，投资收益权的权重始终略高于决策参与权，说明相对于决策参与权，投资者对投资收益权更为重视。

股东大会特别决议事项范围进一步明晰和扩大。在公司章程中明确需要股东大会特别决议表决的事项范围越广，对提升股东尤其是中小股东决策参与权越有利。2018 年，有 1,742 家上市公司章程中明确规定需特别决议表决的事项类型超过了《上市公司章程指引》中规定的 6 项，占比 48.95%，较上年增加 3.62 个百分点，反映出上市公司对股东表决权的基础制度保障持续改善。

累积投票制普及程度提高。累积投票制有利于中小股东选出自己认可的董

事和监事，是维护中小股东选举权的重要保障。2018年，有2,142家上市公司章程中规定无条件采用累积投票制，占比60.19%，较上年增加2.3个百分点；有571家上市公司规定有条件采用累积投票制，占比16.04%，较上年增加1.75个百分点；使用“可以采用或积极采用”等模糊表述规定采用累积投票制的公司有785家，占比22.06%，较上年减少3.99个百分点；未作出关于采用累积投票制的规定或明确规定不采用累积投票制的公司仅有61家，占比1.71%，较上年减少0.05个百分点。

**中小股东单独计票机制进一步采纳。**中小股东单独计票机制保证中小股东在公司重大事项决策中能够发挥重要作用，增强了中小股东的话语权。2015年以来，中小股东单独计票逐渐受到上市公司重视，并在股东大会中得到较好的落实。2018年，3,242家上市公司在所有股东大会中都对中小股东单独计票，占比高达91.09%，较上年增加7.33个百分点。

**高管期末持股比例增加的上市公司占比提升。**高管持股增加反映出高管对上市公司的信心提升，有利于增强高管与中小股东的利益一致性。2018年，高管期末持股比例增加的上市公司有827家，占比23.24%，较上年增加5.64个百分点；高管期末持股比例没有变化的有1,369家，占比38.47%，较上年增加4.23个百分点；而高管期末持股比例减少的有1,363家，占比38.3%，较上年减少9.86个百分点。

**内部控制自我评价得到更加广泛的开展。**上市公司内部控制质量与投资者权益息息相关，为提高公司管理水平和风险防范能力，上市公司应该定期对内部控制状况开展评价并不断完善内部控制。2018年，有3,455家公司在考察期内披露了内部控制自我评价报告，占比高达97.08%，较上年增加1.65个百分点。

**上市公司与投资者互动的主动性进一步提高。**上市公司开展与投资者互动活动，能够加强投资者对公司的了解，提高信息披露的充分性和公平性，有利于对投资者知情权的保护。2018年，举办过两次及以上投资者互动活动的公司有755家，占比21.21%，较上年增加3.96个百分点；举办过一次投资者互动



活动的公司有 1,917 家，占比 53.86%，较上年增加 2.2 个百分点。

**投资者咨询服务电话畅通情况进一步改善。**保持咨询服务电话畅通是保证投资者知情权的基本要求之一，也有助于解决纠纷矛盾。2018 年，在三轮电话调查中，电话均有人接听的上市公司占比为 65.64%，较上年增加 12.15 个百分点；电话有人接听后，能够有效解决投资者问题和态度友好的上市公司占比均超过 90%。

**上市公司经营性现金流情况有所提升。**经营性现金流与营业收入的比值能够一定程度反映上市公司营业收入质量。2018 年，经营性现金流比营业收入在 1 到 2 之间的公司最多，占比 61.73%，较上年增加 3.09 个百分点；33.69% 的上市公司比值小于 1，较上年减少 4.55 个百分点；还有 4.58% 的公司经营性现金流比例超过 2，较上年增加 1.45 个百分点。

**中小股东缺乏独立董事候选人推荐渠道。**独立董事一般应代表中小股东和社会公众的利益，对制衡经营管理层、保护中小股东权益有重要作用，中小股东有权提出独立董事候选人，但中小股东缺乏推荐独立董事的积极性和推荐渠道。2018 年，仅有 172 家上市公司存在由中小股东提名的独立董事。

**董监高诚信情况受到考验。**上市公司董事、监事和高管履行忠实勤勉诚信义务，是其任职的基本要求，也是保护投资者权益的前提。2018 年，166 家公司有现任董事在考察期内被监管部门公开处罚，25 家公司有现任监事在考察期内被监管部门公开处罚，186 家公司有现任高管在考察期内被监管部门公开处罚，均较上年有所增加。

**上市公司高管薪酬与公司业绩的匹配程度下降。**高管薪酬与公司业绩相匹配，是指二者同增同减，有利于激发管理层积极性，维护投资者权益。2018 年，1,552 家公司的前三名高管薪酬与公司业绩变化不匹配；在不匹配的公司中，有 1,027 家公司业绩出现下滑，但前三名高管薪酬却出现增长；有 463 家公司业绩增长，而前三名高管薪酬降低。

**上市公司业绩预披露质量略有下滑。**业绩预披露是投资者投资的重要参

考，其准确性十分重要。2018年，发布业绩快报或业绩预告的公司有2,667家，实际年度利润水平达到预披露利润下限的公司有2,311家，占比86.65%，较上年减少1.65个百分点。从业绩预披露的更正情况来看，2018年，更正过年度业绩预告或快报的公司有401家，占比11.27%，较上年增加2.56个百分点。

**上市公司网站信息披露存在日常管理不到位的现象。**上市公司网站不仅是公司品牌形象的重要宣传窗口，也是投资者获取公司信息的重要渠道之一。2018年，没有设立网站披露平台或网站打不开的公司有180家，较上年增加5.06个百分点；公司网站上的信息披露平均有5.63项，较上年减少0.4项；此外能够及时披露财务信息的公司有2,369家，占比66.56%，较上年减少4.20个百分点。

**上市公司年度报告审计情况略有下降。**外部审计师针对上市公司年报的审计意见，是年报质量的重要体现，也是投资者知情权的重要保障。2018年，年度报告被审计师出具标准无保留意见的公司有3,344家，占比93.96%，较上年减少2.54个百分点；而出具带有解释性说明意见、保留意见、否定意见或无法表示意见的公司占比不同程度增加。

**上市公司盈利能力和质量出现下滑。**净资产收益率和经营活动创造利润占比，能够在一定程度反映上市公司盈利能力和质量。2018年，净资产收益率超过10%的公司有1,102家，占比30.96%，较上年减少2.35个百分点；经营活动创造的利润占比超过90%的公司有1,695家，占比47.63%，较上年减少5.25个百分点。

**上市公司对外担保情况增加。**对外担保是上市公司的或有负债，会增加上市公司的偿债风险。2018年，2,097家公司存在对外担保行为，占比58.92%，较上年增加3个百分点；年末对外担保总额超过净资产50%的公司有374家，占比10.51%，较上年增加2.4个百分点。

**上市公司涉及诉讼仲裁的情况增加。**上市公司如发生纠纷和诉讼仲裁数量增加，且涉案金额过大，可能对公司资产安全形成威胁。2018年，年末存在未

解决的诉讼或仲裁的公司有 843 家，占比 23.69%，较上年增加 3.95 个百分点；涉案金额总计达 2,909.71 亿元，较上年增加 471.67 亿元。

**上市公司现金分红水平下降。**获得现金分红是投资者投资收益权的直接体现。2018 年，实施现金分红的公司有 2,569 家，占比 72.18%，较上年减少 6.92 个百分点；派现率超过 50% 的公司有 501 家，占比 14.08%，较上年减少 0.13 个百分点。

**上市公司高管在主要控制方兼职的情况比较普遍。**高管在主要控制方兼职难免会分散精力，对上市公司独立性产生影响。2018 年，有 2,089 家公司的高管在主要控制方兼职，占比达 58.7%，扣除 1,128 家公司主要控制方为自然人，其高管天然不存在兼职情况，仅有 342 家公司的高管没有在主要控制方兼职。

**上市公司管理层人员变动比较频繁。**上市公司保持管理层人员的稳定，有利于公司的稳定和发展。2018 年，董事、监事、高管中有人员变化的上市公司达 2,654 家，占比高达 74.57%。

**上市公司需重视商誉隐患。**不少上市公司在重组中高溢价并购形成大量商誉，为未来业绩埋下隐患。2018 年底，2,244 家上市公司存在商誉价值，占比 63.05%，商誉价值合计高达 1.55 万亿元，商誉价值超过净资产的公司有 71 家。

**上市公司股票质押风险稍有缓解，但形势仍然严峻。**2018 年底，上市公司股票质押家数 3,428 家，占上市公司总数的 95.65%；质押市值 4.23 万亿元，占 A 股总市值的 9.73%，较 2018 年最高值 11.46% 下降 1.73 个百分点。598 家上市公司控股股东股票质押比例超过 80%，242 家上市公司股份存在质押冻结。

**上市公司注重党建工作。**党和国家的一系列文件强调，坚持党的领导，发挥政治优势，把党建工作和现代企业制度进行有机结合。2018 年，1,251 家上市公司将党建工作写入公司章程，占比 35.15%。其中，有 619 家地方国企，占地方国企总数的 93.22%；有 357 家央企，占央企总数的 85.61%。

**上市公司需更加注重社会责任。**上市公司作为国民经济的重要推动力量，在主动承担社会责任方面责无旁贷。2018 年，有 859 家公司积极披露社会责任

报告或可持续发展报告，占比 24.14%，超过 75% 的公司没有披露社会责任的履行情况。

## （二）证券公司投资者保护状况评价

作为资本市场重要的经营主体，证券公司发挥着重要的市场中介作用。证券公司能否恪尽职守，切实履行诚实信用、勤勉尽责的法定义务，对于防范风险、保护投资者合法权益、促进资本市场健康发展具有重要的意义。因此，我们围绕投资者证券资产安全、服务教育及监督投诉、自主选择和公平交易、受偿权等投资者享有的合法权益，设计了 4 个一级指标、11 个二级指标、25 个三级指标，以及 1 个履行社会责任试评价指标，对 2018 年度 102 家<sup>17</sup>开展经纪业务的证券公司投资者保护状况进行评价，主要结论有：

**总体投资者保护状况得分保持稳定。**评价结果显示，2018 年度证券公司投资者保护状况总分为 88.09，较 2017 年度小幅下降 1.22%，总体保持稳定。在 4 项一级指标中，“投资者证券资产安全保护”得分为 94.60，“投资者服务教育和监督投诉权保护”得分 86.21，“投资者自主选择和公平交易权保护”得分 89.78，“证券公司偿付能力”得分 72.81。

**投资者资金安全保障水平进一步提升。**投保基金公司交易结算资金监控系统数据显示，2018 年共有 70 家证券公司被预警，较 2017 年度减少了 3 家，累计预警次数为 118 次，包括“提示关注”97 次、“一般预警”21 次，分别较 2017 年度下降了 27.6% 和 22.2%，有 3 家公司被出具了《整改通知书》，全年无重大预警。

**证券公司咨询服务电话畅通情况良好。**2018 年度证券公司咨询服务电话畅通情况平均得分达到 91.36。我们分三轮对证券公司进行神秘客户电话调查，分别从“电话是否能够接通”、“是否有人接听”、“服务态度是否良好”、“是否能够给予有效答复”等几个方面进行考察。调查结果显示，2018 年度证券公司

<sup>17</sup> 1 家成立时间较晚且无法获取完整评价数据的证券公司未纳入 2018 年度评价范围。

咨询服务电话畅通度和服务质量均保持在较高水平，三轮调查均获得满分的证券公司有 72 家，占比 70.59%。在被扣分的证券公司中，电话异常无法接通的情况出现 7 次、无人接听 24 次、不能有效回答问题 2 次、态度不友好 5 次。

**投教工作有效增强投资者获得感，投资者满意度进一步上升。**中国证券业协会数据显示，2018 年度各证券公司共报送投教产品超过 1,500 件。除了传统的海报、宣传手册等印制品和网站图文以外，微信图文、H5 页面、动画、漫画等新型传播形式也被广泛采用。全年共制作实物类投教产品 118.4 万个，线上投教产品点击量（播放量/阅读量）超 1.5 亿人次。自主策划并参与监管部门组织开展的各类投资者教育活动，累计举办场次超过 8.8 万场，参与投资者约 2,328 万人次，参与人次较 2017 年度（1,294 万）大幅增长了 79.91%。已有 47 家<sup>18</sup>证券公司拥有已授牌的投教基地。其中，11 家建有国家级实体投教基地、7 家建有国家级互联网投教基地、27 家拥有省级实体投教基地、12 家拥有省级互联网投教基地。调查结果显示，2018 年度证券公司投教工作满意度得分达到 89.56，较 2017 年度（87.55）上升 2.3%。

**12386 热线直转试点范围扩大，投资者投诉处理解决情况良好。**随着 12386 证监会热线投诉直转市场经营机构试点范围的扩大，进一步细化规定了市场经营主体履行投诉处理首要责任的具体要求和督促措施，各证券公司能够及时妥善处理客户投诉，不断提高投诉处理质量和效率，有效提升客户服务水平。2018 年度，12386 证监会热线共生成与证券公司投资者服务和自身业务有关的投诉类工单 4,295 项，在 2019 年 1 月 10 日<sup>19</sup>前已办结 3,745 项，平均投诉处理率达到 87.19%，继续保持在较高水平。

**投资者适当性管理执行力度持续增强。**中国证券业协会数据显示，2018 年度开展经纪业务的 102 家证券公司共设有营业部一万余家，双录设备总数为 22,305 台，平均每家营业部配备 2 台；已经完成风险测评的存量客户占公司所

<sup>18</sup> 部分证券公司同时拥有国家级（实体/互联网）或省级（实体/互联网）投教基地。

<sup>19</sup> 部分工单为 2018 年 12 月底创建，故将统计截止日期设定为 2019 年 1 月 10 日。



有存量客户（不含休眠户）的比例平均为 38.19%，其中有 24 家证券公司存量客户风险测评比在 50%以上；已进行风险测评的客户（存量和新增）占公司全部客户的比例平均为 67.26%，其中 47 家证券公司在 80%以上；证券公司“最近一年购买金融产品或接受服务客户回访数量占全部产品客户的比例”平均达到 62.06%。另外，2018 年度各证券公司风险揭示书签署比例接近 100%。证券公司投资者保护状况专项调查显示，有 94.73%的投资者表示在购买金融产品时，证券公司销售人员对投资者所需承担的风险进行了充分提示。

**积极参与民营企业纾困和风险化解工作，帮助贫困地区企业融资并进行公益捐赠。**截至 2018 年 9 月，已有 98 家证券公司结对帮扶了 256 个国家级贫困县。其中，有 70 家证券公司主动增加帮扶对象，从“一司一县”增至“一司多县”。此外，证券公司还积极参与纾困民企资管计划。截至 2018 年底，共有 48 家证券公司签署协议加入支民资管计划，承诺首次出资总额共 538 亿元，其中 37 家证券公司的 44 只母计划及 6 只子计划已经完成备案，发起设立规模约 465.3 亿元。2018 年底，13 家证券公司的支民资管计划完成了具体投资，投资金额累计约 59.1 亿元，这在一定程度上纾解了民营企业及其股东的流动性困难，体现了证券行业支持民营经济发展的社会责任和担当。

**信息系统建设和信息安全管理机制有待进一步完善。**从 12386 热线投诉来看，投资者证券账户异常、个人信息泄露情况仍时有发生，交易系统不稳定现象依旧较为突出，证券公司应提高重视程度，加大信息系统建设投入，防范潜在风险，进一步提升客户服务的品质性和安全性。另外，切实将对投资者保护账户密码安全的风险提示和教育落到实处，提高投资者信息安全意识。同时，确保投资者网上交易数据和电子档案安全，以备在发生风险事件时及时提取证据协助调查。

**内控合规体系建设存在不足。**从 2018 年度证券期货市场诚信档案来看，证券公司因在投行业务中未尽勤勉义务以及从业人员违反执业行为准则而受到处罚的案例，占全部处罚案例 80%以上，损害投资者自主选择 and 公平交易权的

现象还时有发生，反映出证券公司在对投行项目和从业人员内部管理方面仍存在不足。证券公司应进一步提升合规风控意识，当好资本市场“看门人”，把好入口关，切实履行勤勉尽责义务。同时，加强对从业人员的管理和教育，维护行业信誉和投资者的信任。

**证券投资咨询服务水平有待提升。**从证券公司投资者保护状况专项调查情况来看，投资者对证券公司投资咨询业务满意度还不够高。证券公司应在履行好适当性义务和责任的前提下，进一步发挥在产品设计、产品销售、投资顾问等方面的优势，围绕客户需求推动经纪业务的转型升级。通过提供专业的咨询意见，帮助客户减少投资风险，拓宽投资渠道，获取最大收益。同时，从业人员应将投资者的利益放在首位，加强客户隐私保护，防范客户资料外泄。

### （三）基金管理人投资者保护状况评价

在往年评价的基础上，我们进一步修订了评价指标体系，从投资者保护机制建设、投资管理情况、适当性管理及知情权保障、投资者教育服务及投诉处理等四个方面设置 4 个一级指标、10 个二级指标、26 个三级指标，对截至 2018 年末发行公募基金产品满一年的 122 家公募基金管理人的投资者保护状况展开评价。2018 年，122 家公募基金管理人投资者保护状况平均得分为 88.69 分，投资者保护机制建设、投资管理情况、适当性管理及知情权保障、投资者教育服务及投诉处理四项一级指标的得分分别为 93.93 分、85.14 分、87.52 分、83.81 分。评价得到的主要结论有：

**合规管理情况较好。**“合规管理”是公募基金管理人投资者保护机制建设的重要内容和评价维度。基金年报信息显示，评价期内，超过 85% 的公募基金管理人不存在因内部控制和风险管理不够充分而被监管部门采取行政监管措施的情况，所有的公募基金管理人均不存在因违反合同约定、侵犯投资者利益而被投资者起诉的情况，总体合规管理情况较好。

**高管人员变动的情况较少，基金经理的稳定性有所提升。**“核心人员稳定

性”是衡量公募基金管理人投资者保护机制建设情况的又一个评价指标，该指标主要考察高级管理人员和基金经理两类核心人力资源的变动情况。基金XBRL信息披露系统的统计结果显示，评价期内，62.30%的公募基金管理人的高级管理人员（董事长、总经理、督察长、副总经理）没有发生任何变动。基金经理作为管理基金产品的核心人员，其发生变动的情况有所减少。评价期内，81.15%的公募基金管理人的基金经理变动率（年度内基金经理变动次数与主代码基金平均数量的比率）低于1。

**公募基金长期投资优势明显，近三年主动型基金跑赢业绩比较基准的比例高于2018年。**在衡量公募基金管理人的投资管理情况时，我们重点考察了公募基金的相对收益情况。2018年的统计结果显示，在参与统计的6,037只主动型基金产品中，3,304只基金的收益率跑赢了业绩比较基准的收益率，占比54.73%，股票基金、混合基金、债券基金、货币市场基金的占比分别为49.70%、43.89%、57.90%、99.85%。而近三年（2015年-2018年）的统计结果显示，收益率跑赢业绩比较基准的主动型基金占比77.06%，股票基金、混合基金、债券基金、货币市场基金的占比分别为76.15%、68.86%、83.08%、100%。

**基金经理的任职年限有所提升，基金净值核算情况较好。**在考察公募基金取得的相对收益的基础上，我们进一步从投资管理经验和基金净值核算的角度来衡量公募基金管理人的投资管理情况。数据显示，基金经理的平均任职年限连续两年增长。2018年，基金经理的任职年限平均为3.51年，同比增长7.01%，半数公募基金管理人的基金经理平均拥有3年以上的任职经历。评价期内，大多数公募基金管理人能够履行审慎管理职责，准确公允反映基金资产净值，仅有5家公募基金管理人出现基金份额净值错误的情况，仅1家基金管理人出现货币基金偏离度异常情况。

**投资者分类和产品分级的情况较好，适当性匹配的情况有待进一步提高。**公募基金管理人的适当性管理工作包含投资者分类、基金产品分级和适当性匹配三个环节。“2018年度公募基金投资者保护状况调查”结果显示，八成以上



直销客户认为基金管理人履行投资者分类职责的情况较好，超九成直销客户表示基金管理人基本都会标明基金产品的风险等级。相比之下，直销客户对基金管理人适当性匹配情况的认可度稍低，近三成直销客户表示基金管理人向其推介过风险等级超出其风险承受能力的基金产品，个别基金管理人也因此接到相关投诉。

**知情权保障类投诉较为集中。**知情权是基金投资者的一项基本权益。公募基金基金管理人在销售基金产品的过程中，需做到客观真实完整地传递信息，充分保障投资者的知情权。中国证监会 12386 热线数据显示，2018 年，公募基金管理人因基金宣传推介材料存在误导性表述、基金持仓信息及调仓事项告知不及时等影响投资者知情权的事项被客户投诉的较多，共有投诉 111 条，占投诉总数量的近 20%。

**投教活动获得广泛关注和认可，投教基地的建设需进一步加强。**2018 年，公募基金管理人积极履行投资者教育职责，制作投教产品 5 万余件。投教产品通过基金管理人官网、微信、微博、电视台、电台、基金代销网站、财经网站、银行柜台、策略会、客户座谈会等渠道进行投放和推广，达到了较好的宣传效果。其中，纸质宣传品共计发放 725 万余件，可统计的线上点击量达到 1,500 万余次，超七成基金投资者对公募基金管理人开展的投教活动较为满意。但通过评价，我们发现大多数基金管理人的投教工作没有平台化、系统化。截至 2018 年底，仅有两家基金管理公司建有获得省级授牌的投教基地，与 47 家证券公司建有获得授牌的投教基地相比，仍存在较大的差距。

**基金管理人积极服务投资者的意识有待进一步加强，投诉处理情况较好。**投资者服务工作是公募基金管理人与投资者建立良好关系、增强投资者信任、获得投资者认可的重要途径。评价显示，超 97% 的基金管理人在官方网站公开了客户服务电话及相关派出机构、行业协会电话等联系方式，但基金管理人客服电话的总体接听率为 79.18%，仍有提升和改进的空间。从 12386 热线客户投诉情况来看，2018 年基金管理人被投诉的情况较少，投诉数量共计 566 条，95%

以上公募基金管理人的千万管理费收入投诉率均在 1 以下，投诉事项的平均办结时间为 1.24 个月，七成基金投资者对公募基金管理人的投诉处理情况较为满意。

结合 2018 年公募基金行业的最新法律法规，我们增加了对公募基金管理人履行社会责任和参与上市公司治理方面的评价内容。评价显示，公募基金管理人在绿色投资和责任投资方面开展了诸多有益实践。截至 2018 年底，华夏、易方达、博时、鹏华、南方、华宝、嘉实等 7 家基金管理公司成为联合国责任投资原则组织（UNPRI）的签署成员。可统计的“社会责任”投资基金<sup>20</sup>共 4 只（ETF 及其联接基金按一只计算），分别为兴全社会责任混合、建信上证社会责任 ETF 及 ETF 联接、建信社会责任混合、汇添富社会责任混合，合计资产规模 75.15 亿元。低碳、环保、绿色等绿色投资方向基金<sup>21</sup>共 29 只，合计资产规模 184.31 亿元。此外，公募基金积极参与上市公司治理，在发挥买方力量和机构投资者影响力方面进行了有效的探索实践。2018 年，97 家基金管理公司代表基金参与上市公司股东大会 4,795 次，共就 28,009 项议案行使投票表决权。

## 六、投资者保护的改进建议

### （一）加强投资者保护组织体系建设，完善投资者保护制度体系

投资者保护制度体系是开展投资者保护工作的法律依据，围绕投资者保护的各个方面，不断科学构建和完善投资者保护制度，对提升投资者保护水平具有重要意义。目前我国资本市场法律体系对投资者权益保护的相关内容已较为充实，但尚未形成专门的投资者保护法律，相关规定散落在各类法律法规之中。建议进一步加强关于投资者保护的顶层制度设计，对监管部门、自律组织、投

<sup>20</sup> 指基金名称中包含“社会责任”，由中国银河证券基金研究中心统计。

<sup>21</sup> 指基金名称中包含“低碳、环保、绿色、新能源、美丽中国、可持续”等关键词，数据来源于中国银河证券基金研究中心。

投资者保护专门机构、市场经营主体以及第三方咨询服务机构等在投资者保护中应履行的职责或义务进一步明确，对与投资者保护密切相关的行权、纠纷调解、先行赔付、集团诉讼等机制建设作出更具体的规定，尤其是针对投资者权益受损的高发问题，应当进一步完善制度设计，增加侵害投资者权益的违法违规成本和责任，建设更加有利于中小投资者行权、维权和救济服务的制度环境。此外，目前全市场已有了统一的适当性管理规定，但在投资者信息甄别、投资者后续评估等实际操作中依然存在痛点和难点，应加强研究调研，深化投资者保护理论研究，研究境外投资者保护制度和趋势，加强境内市场机构投资者保护工作的实践调研，推动境内投资者保护制度建设。

## （二）提高投资者保护教育工作成效，更加注重公平性和有效性

当前我国资本市场投资者数量庞大，投资者结构以中小投资者为主体，且新入市投资者具有年轻化、高知识水平、低风险防范意识等特点，投资者保护工作应当以投资者需求为重。为有效引导投资者，尤其是中小投资者群体树立理性投资理念和风险防范意识，提升自我保护能力，可以根据投资者不同的特点和需求，针对不同的投资者群体（如青少年、老年人、女性投资者等各类群体），按照国际证监会组织倡导的公平性和适当性原则，进行差异化的投资者保护和更有针对性的投资者教育服务工作。与此同时，建议自律组织将投资者教育与国民教育更进一步紧密结合，形成以普及投资知识、提示投资风险、树立合规投资理念为核心的全民投资教育，培养公众理性投资意识，提升全民投资素质。

## （三）强化上市公司治理水平，提高上市公司质量

信息披露是资本市场的生命线，有效的公司治理是保障信息披露质量的前提，也是衡量上市公司质量的重要标志。针对 2018 年上市公司评价发现的信息披露不到位、董监高诚信状况不佳等公司治理问题，应进一步提高上市公司

信息披露有效性，健全信息披露异常情形问责机制，例如对于出现业绩预披露信息差错较多、实际业绩偏差较大的上市公司加强追责问责力度，并提高虚假信息披露的成本。针对上市公司对外担保、商誉减值风险以及大股东股票质押风险，完善对大股东、上市公司董监高的监督约束机制，促使其忠诚履职。继续落实好《上市公司治理准则》，加强公司治理的内生机制建设，促进上市公司规范运作，优化中小投资者真正有效参与上市公司决策的路径，充分发挥制衡体系作用。

#### **（四）压实中介机构责任，提升市场各主体的投资者保护水平**

从 2018 年度证券期货市场诚信档案来看，证券公司因未尽勤勉义务以及从业人员违反执业行为准则而受到处罚的案例，占全部处罚案例的 80% 以上，证券公司损害投资者自主选择权和公平交易权的现象还时有发生。同时，近期康得新、康美药业、辅仁药业等公司暴露出的财务造假问题，也与中介机构不专业、不独立有密切关系。保荐承销、审计评估、法律服务等中介机构应归位尽责，切实发挥好资本市场“看门人”作用，严格履行核查验证、专业把关等法定职责，督促上市公司规范运作、真实披露。对于执业过程中未能勤勉尽责、甚至与上市公司等相关主体串通违规的，应加大处罚力度，起到对市场的警示作用。此外，证券公司和公募基金管理人等各类市场主体，与投资者直接联系，密切相关。投资者保护的很多政策法规都需要各类市场主体去贯彻落实，投资者遇到的很多问题和矛盾纠纷，也都可以通过各类市场主体主动化解。因此，还需建立高效的引导督促机制，进一步发挥各类市场主体的主观能动性，提升其投资者保护水平。

#### **（五）完善先行赔付制度安排，探索将证券违法案件行政罚没款部分用于赔偿投资者损失**

从万福生科、海联讯以及欣泰电气等案例的实践经验来看，针对首次公开

发行（IPO）欺诈发行案件，中国证券市场通过积极探索，目前已形成以保荐机构为主体、以先行赔付为特点的对投资者的民事赔偿机制。先行赔付在司法途径之外借助证券市场各方力量构建了资本市场民事主体之间主动和解的新路径，是探索证券期货纠纷多元化解机制的有益实践。作为一种非诉讼纠纷解决途径，先行赔付已初步显示出其优越性，但作为一种制度尚不完善，应尽快推动完善该项制度，使其更加规范、科学、合理，发挥更好的投资者保护作用。

证券市场虚假陈述、操纵市场和内幕交易等违法违规行为，由于行为人违背诚信义务或者实施侵权行为，往往会直接对特定的投资者造成损失。从发达国家证券市场的治理经验来看，许多国家都规定将证券市场违法行为的违法所得建立专项赔偿基金，用于赔偿证券市场中因违法行为而遭受经济损失的投资者，因此，建议建立民事赔偿责任优先原则的配套机制，充分保护投资者合法权益。只有通过落实民事赔偿优先，使利益受损的投资者得到及时补偿，才能够让广大投资者在法治进步和市场创新中感受到实实在在的获得感。

### （六）充分利用新技术、新手段做好投资者保护工作

随着互联网技术和金融科技手段的越发成熟和丰富，投资者保护工作面临新局面、新形势。充分利用大数据、云计算、人工智能等新技术手段，切实推进监管与智能科技的深度融合提高科技监管水平。引导经营机构充分利用现代信息技术手段完善客户服务体系、改进业务运营模式、提升内部管理水平、增强合规风控能力，更好地保护投资者权益。及时追踪国际投资者保护趋势，采用新的技术手段，设计开发和使用更符合时代特点的投资者保护和教育工具，在科技发展中不断解决投资者保护现实问题。

## 七、结语和展望

服务好国家战略和人民利益是资本改革发展的重要使命，保护好投资者合

法权益是资本市场一切工作的出发点和落脚点。投资者保护是一个系统性、关联性、复杂性的命题，一国的法律及执行效率、社会规范、市场机制共同影响一国的投资者保护水平，这就需要通过持续检验评价我国资本市场投资者保护状况，发现问题、总结规律、提出改进建议。我们将继续以保护投资者合法权益为使命，不断优化评价工作机制、改进评价方法、丰富数据来源、引入新技术，从独立第三方角度通过《白皮书》的形式对资本市场投资者保护状况开展研究和评价，力求全面考察我国投资者保护工作的现状，通过梳理、总结、比较和评价，查找问题，提出建议，为建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场贡献力量。



## 附录：

### 评价框架及方法

#### （一）我国投资者保护体系及《白皮书》评价框架

我国资本市场投资者保护体系主要包括法律法规对投资者的保护、监管部门对投资者的保护、自律组织对投资者的保护、专业机构对投资者的保护、各市场主体对投资者的保护以及投资者的自我保护。为了真实反映资本市场投资者保护状况和水平，科学、客观地开展投资者保护状况评价，我们按照我国投资者保护体系分层次、分主体构建了投资者保护状况评价框架，主要围绕投资者保护制度制定落实情况、监管部门稽查执法成效、行业自律管理投资者保护成果以及市场主体投资者保护成效等方面进行总结和评价。

#### （二）评价方法

我们围绕投资者享有的合法权益，探索构建主客观相结合的评价指标体系，通过收集市场公开数据和投资者主观意见开展评价工作。在投资者保护制度制定及落实和行业自律组织等方面，我们主要通过总结归纳、比较分析、多层次分析等方法开展总结和评价。在稽查执法方面，我们采取主观评价与客观评价、定性评价与定量评价相结合的方式评价我国证券期货稽查执法投资者保护成效。在上市公司、证券公司和公募基金管理人方面，我们通过对主客观数据指标收集和打分处理，形成对每类市场主体中每家公司的评价得分，进而形成每一类市场主体投资者保护状况评价得分，并运用多种维度的比较分析、趋势分析、归因分析等方法形成评价报告。

#### （三）数据来源

评价数据来源主要包括：公开披露的市场数据、中国证监会及有关机构公开发布的数据、公告、总结报告、12386 热线信息及数据、固定样本库投资者调查结果、网络随机调查结果、市场主体网站调查结果、电话调查结果等等。