

金帝股份（603270.SH）上市首日出现的2亿元融券“卖盘”，引发了市场关于限售股出借是否意味着绕道减持的巨大争议。

9月1日，金帝股份登陆A股，并同步被纳入融资融券标的。数据显示，上市首日该公司股份就遭融券卖出458.3227万股。当日该公司转融通共借出券470万股。

巧合的是，该公司高级管理人员与核心员工参与的战略配售资管计划持股数量为470.0871万股，对此有市场声音一度猜测，金帝股份上市首日被融券卖出的458万多股正是来自战略配售限售股。

由此也引发投资者热议：限售股是否可以通过融券进行变相减持？这背后是否存在钻制度规则漏洞或者对规则的不公平利用？不过，首先需要确认的是，金帝股份被融券卖出的458万多股到底是谁出借而来。

9月15日，第一财经向金帝股份进行求证，该公司董秘办人士回应称，目前尚不清楚相关情况，需要进一步确认。另据该公司在投资者互动平台上回复称，大股东不存在转融通给关联方或者机构融券的情况。

在金帝股份上市首日被大量融券卖出之前，盛邦安全（688651.SH）在7月26日上市首日遭遇9000多万元融券卖出，该公司称“为战略投资者出借”。在这之后则有指南针（300803.SZ）控股股东提前终止转融通证券出借业务。

近期市场对限售股出借争议不断。有观点认为，允许战投出借限售股，存在公平性以及制度一致性问题，战略投资者可能通过该机制变相减持；但也有观点认为，限售股出借符合规定，所有权并没有转移，“绕道”减持的可能性不大，制度设计的初衷是为了实现买卖供求势力的平衡。

上市首日现2亿元融券“卖盘”

9月1日，金帝股份登陆A股，发行价为21.77元/股，当日盘中最高冲至61元/股，最终收报48.27元/股，收涨121.73%。第二日股价有所上涨，第三日开始则持续下跌，截至9月15日，股价已跌至33.40元/股。上市以来累计下跌16.29%。

在上市的同时，9月1日，金帝股份也被纳入融资融券标的。9月1日~9月14日期间的10个交易日中，该公司的融券净卖出量分别为458.32万股、-49.5万股、26.11万股、-55.11万股、20.32万股、-37.69万股、5.34万股、-17.84万股、19.45万股、-15.41万股。

以此来看，该公司上市首日的融券“卖盘”明显高于后续交易日的融券净卖出量，

且首日融券卖出额高达2亿元，由此引发市场高度关注。

根据上交所公布的数据，9月1日，金帝股份融券余量458.3227万股，融券卖出量458.3227万股，融券偿还量为0。另据Wind数据，9月1日，金帝股份融券卖出额为2.06亿元，融券偿还额为0，融券卖出额占成交额的比例为10.99%。

中证金融公司官网数据显示，9月1日，金帝股份转融券融出470万股，期末余额2.27亿元。

这470万股分成7笔融出，期限均为27天，融出数量分别为39万股（融出费率21.6%）、141.3万股（融出费率22.6%）、16万股（融出费率23.6%）、247.7万股（融出费率24.6%）、2万股（融出费率25.6%）、8万股（融出费率27.6%）、16万股（融出费率28.1%）。

值得注意的是，9月1日，A股市场其他股票的融出费率多数在5%以下，绝大部分低于10%，融出费率高于20%的股票为极少数。

有量化私募相关人士告诉第一财经，费率有两种，一种是固定费率，由券商规定固定的费率；第二种是议价，现在市场上使用这种方式的是一些比较好的券，就是波动率较大券，估值较高存下跌空间的券。一般新股是比较好的券，因为股价在短时间内超涨，后续存在下跌空间。

出借人是谁？

金帝股份上市首日卖出的券的出借人到底是谁，成为市场的一大疑问。

根据《上海证券交易所转融通证券出借交易实施办法（试行）（2023年修订）》（下称《证券出借办法》）的规定，可参与证券出借的证券类型包括：一、无限售流通股；二、参与注册制下首次公开发行股票战略配售的投资者（下称“战略投资者”）配售获得的在承诺的持有期限内的股票；三、符合规定的其他证券。

另据规定，证券出借人仅限于机构投资者，证券出借暂不实施竞价交易。

根据金帝股份公告，此次上市发行数量为5477.6667万股，全部为新股发行，无老股转让。其中，网下最终发行数量为1032.5796万股，其中928.9523万股无限售期；网上最终发行数量为3975万股。

战略配售股方面，金帝股份最终战略配售数量为470.0871万股，占发行数量的8.58%。该公司战略配售投资者为金帝股份高级管理人员与核心员工设立的专项资产管

理计划，即：国信证券金帝股份员工参与战略配售1号集合资产管理计划、国信证券金帝股份员工参与战略配售2号集合资产管理计划（合称“金帝股份资管计划”），限售期为12个月。按照发行价，获配股数对应金额分别约为9493万元、740.8万元。

金帝股份上市首日融券卖出的458.3227万股，到底来自何方？对此，金帝股份董秘办人士回应称，目前尚不清楚相关情况，需要进一步确认，目前可以确认的一点是公司限售股没有被出售。

另外，金帝股份近日在投资者互动平台上回复称，据了解，大股东不存在转融通给关联方或者机构融券的情况。

在金帝股份前十大股东中，聊城市金帝企业管理咨询有限公司为第一大股东，持股8000万股，持股比例为36.51%；国信证券金帝股份员工参与战略配售1号集合资产管理计划为第六大股东，持股436.0587万股，占比1.99%。

《证券出借办法》强调，战略投资者在承诺的持有期限内，不得通过与转融券借入人、与其他主体合谋等方式，锁定配售股票收益、实施利益输送或者谋取其他不当利益。

限售股出借存争议

金帝股份上市首日被融券卖出的股份是否来自战略投资者配售的限售股，目前不得而知。不过之前已有战配限售股被融券卖出的先例。近期市场也对限售股出借存有一定争议。

7月26日，盛邦安全上市首日也遭遇大笔融券卖出，卖出金额超9000万元。对此，该公司回应投资者称，据了解，当为战略投资者出借。根据转融通业务的相关规定，战略投资者在承诺的持有期限内，可以按规定借出获得配售的股票。

不过，就在9月7日，指南针公告称，控股股东广州展新计划参与转融通证券出借业务，参与股份数量不超过408万股，即不超过该公司总股本的1%。该计划原定于2024年3月4日到期，现广州展新决定于2023年9月7日提前终止参与转融通证券出借业务。

与此同时，市场传闻频出，一开始传闻“所有融券必须在10月1日前归还”，之后又传出IPO战略配售的限售股出借需要归还。目前这些尚未有官方口径。

近期市场关于限售股可融券一事存有较大争议。有观点认为，允许战投出借限售股

，存在公平性以及制度一致性问题，战略投资者可能通过该机制变相减持；但也有观点认为，限售股出借符合规定，所有权并没有转移，“绕道”减持的可能性不大。

“股东将限售股出借，并没有转移所有权，只是让渡了使用权，融出券赚取一定费用，赚的是出让资产获得的费用，并不涉及变相减持。”上述量化私募相关人士认为，目前可出借的限售股仅战略配售股，制度设计的初衷是为了防止爆炒，实现买卖供求势力的平衡。

根据《证券出借办法》，战略投资者在承诺的持有期限内，可以按规定向借入人出借获配股票，该部分股票出借后，按照无限售流通股管理。借出期限届满后，借入人应当将借入的股票返还给战略投资者。该部分股票归还后，如仍在承诺的持有期限内的，继续按战略投资者配售获得的在承诺的持有期限内的股票管理。

出借人向借入人出借证券，享有到期收回出借证券、收取借券费用及收取相应权益补偿的权利，其持有证券的持有期计算不因出借而受影响。借券费用=出借日证券收盘价×出借数量×费率×实际出借天数/360。

量化私募是融券的主力。上述量化私募相关人士称，主流量化私募融券一般有两个用途，一是用于对冲，二是用于“T+0”策略，但能融到的合适的券并不多。主流的量化私募一般也不会把新股纳入到股票池，因为交易成本高可能不赚钱，且主流量化私募考虑的是整个策略的股票池所有股票情况，而非少数股票情况，“我们公司不交易6个月以内的新股，也不交易ST股”。

对于限售股可出借这一制度设计，南开大学金融发展研究院院长田利辉认为，若能合理地规定数量和方式，并且确保市场的公平性和透明度，那么可以在法律法规许可的前提下，开展适度的金融创新。金融创新的目的应该在于繁荣市场，需要保障市场健康。

“如果在有关行为的创新名义下，市场出现了严重的制度套利或者对股价产生了过大的负面影响，那么就需要考虑采取措施来限制这种行为。”田利辉称。