北八道案：史上最大罚单不是终点

如果股票发行注册制成为现实，发审委不再把握“节奏”和发行规模，而是在发行环节就充分释放市场动能，类似北八道这样的主体或将有心无力，只能老老实实回去做自己的主业，而不是在二级市场造成巨大波动。

文 | 夏木

2018 年 3 月，证监会通报了北八道集团市场操纵案件。因涉嫌多账户、运用杠杆资金巨额操纵多只次新股股票，厦门北八道集团有限公司（下称“北八道集团”）被证监会处以没一罚五的顶格处罚，罚没款总计约 56.7 亿元，这也成为证监会行政处罚历史上开出的最高额罚单。

物流如何变炒家

北八道集团原本是一家厦门民营物流集团，主营业务本该是铁路运输。不过，业内普遍认为，北八道的物流生意“路子比较野”。

这家公司的实际控制人名为林庆丰，他从厦门北站第八股道的运输业务承包做起（这也是北八道公司的由来），专攻大型集装箱运输。无论是违规用集装箱运输煤炭，还是用“套箱”等方法偷逃铁路运费，北八道集团均“霸道”硬上。

这一行事风格也延续至今。2013 年开始，林庆丰及其女林玉婷开始进入上海，并设立多家公司，业务领域遍及物流、贸易、金融以及房地产。

林庆丰的第一项成功投资，是 2012 年购置的陆家嘴东路 161 号办公室。此后他又购置了紫锦城 2、3 层的部分办公室及 4、5、6 层楼；2013 年，林庆丰又在上海自贸区购置一批物业，总面积约有 6.5 万平方米。

这些物业、地产均成为林庆丰抵押贷款的保证。依靠这些上海的物业，林庆丰从银行、银行系金融租赁公司处借得款项 60 余亿元人民币，这些银行均不在上海，而是散落在厦门、郑州等多个业务区域。之所以能够从银行处贷得比抵押房地产价值高出许多的款项，主要是因为北八道规避审查，采取重复抵押、多次借贷的方式。这些借款为北八道集团和林庆丰提供了足够的资金支持。

事实上，近年来不仅通过银行借款，其还曾试图在民间进行大笔数额的借款。例如，北八道曾试图向浙江金华人朱某借款两亿元，后因纠纷而对簿公堂。据最高人民法院网站上查询，北八道旗下的紫锦城资产管理（上海）有限公司，因牵扯民间借贷的连带责任，于 2017 年 3 月被列入失信被执行人名单。

借这么多钱有什么用呢？很简单，什么来钱快炒什么。除了炒房之外，他们还“炒新打新”。据查，2017 年 2 月至 5 月期间，北八道集团及其实际控制人组建控制了一个分工明确的操盘团队，通过多个配资中介筹集资金数十亿元，利用多达 300 多个股票账户，采用频繁对倒成交、盘中拉抬股价、快速封涨停等异常交易手法，连续炒作多只次新股。在短短两个月时间里，仅在张家港行、江阴银行与和胜股份等三只次新股上，北八道就获利约 9.45 亿元。

野蛮操盘“三步走”

“北八道集团市场操纵案件属于一起实体企业脱实向虚，滥用杠杆交易，违规聚集市场资金通过虚假交易误导和欺骗市场投资者的典型案件。该案涉案金额巨大，造成相关股票价格大幅波动，涉案当事人拒不配合调查，市场影响恶劣。”一位证监会稽查局的人士表示。

所谓“滥用杠杆交易，违规聚集市场资金，通过虚假交易误导和欺骗市场投资者”，其核心由三个行为构成：违法配资、虚假交易和掠夺散户。

所谓违法配资，指的就是利用场外资金和僵尸账户，运用杠杆实现高比例杠杆操纵。具体手法上，配资中介准备好大量的资金和账户，“租赁”给北八道集团，然后北八道集团利用这些账户和账户上的资金，大规模买入卖出，进行市场操纵。

作为这种手法的重要组成，每个配资中介

所谓“滥用杠杆交易，违规聚集市场资金，通过虚假交易误导和欺骗市场投资者”，其核心由三个行为构成：违法配资、虚假交易和掠夺散户。

都控制着上千个账户。他们以理财的名义吸收账户持有人的资金，并且提供10%左右的固定年化收益。那些账户的持有人平时也不炒股，“闲着也是闲着”，不如“借”给认识或不认识的“朋友”。这个过程中，配资中介一般拿1%左右的中介服务费。只要找到配资中介，就不愁控制成千上万个账户。配合杠杆资金，在追涨杀跌时可以形成“万箭齐发”之势，在互相交易时也可以轻易造成虚假繁荣的假象。

本案中，北八道通过配资中介控制的股票账户有上百个，每个账户金额从几十万元到几千万元不等。配资所带来的不仅是巨额的资金，还有众多看似毫无关联的账户，这些账户可以很好地隐藏违法行为，使得操纵行为更具有隐蔽性。

有了配资公司提供的数十亿元资金和上百个账户，北八道开始了第二步：聘请操盘手，建立一个地下“交易大厅”。

在本案中，证监会稽查人员在根据线索来到一处1000多平米的别墅里，见到了一排排的桌椅和一些没来得及撤走的电脑。这里就是北八道的私人交易大厅。最“繁忙”的时候，有至少100台电脑和10多个操盘手在进行违法交易，每个操盘手都控制着2、3个股票账户。

在北八道集团总部调查期间，稽查人员还发现一些被撕碎的文件，经过拼凑辨别，发现是一些银行账户的信息。由于现在开户非常便利，只需要网上操作，不需要去

营业厅，导致涉案账户非常分散。虽然资金来源五湖四海，但是最终操纵股市赚取的违法资金，都落入了北八道集团 10 多个财务人员的私人账户，并成为其操纵股价的利器。

据悉，一般操纵股价罚没对象是个人，但此次处罚对象是集团，说明北八道以公司形式组建团队，操纵次新股的股价，掠夺跟进的散户的行为，已经具备了较强的团伙化和公司化的特征。

如何保护次新股

北八道案背后，不难看出监管层面临的两大监管和防控难题：一方面，操纵资金的来源难以锁定，配资公司和受控账户使得操纵行为更为隐蔽，资金流向更难判断。另一方面，那些被北八道等“炒家”盯上的次新股，又个个都有发行市盈率低、概念新、流通盘小的特点，很容易成为市场炒新、炒小、短线操作、轮番爆炒的一个集中领域，积聚市场风险和泡沫。特别是由于大股东解禁期的限制，流通盘股少，流通盘小，相同的资金量，相比大盘股，操纵次新股更具可操作性，且相应的涨跌幅都更为剧烈，更容易获利。

比如在本案中，北八道选择的就是张家港行、江阴银行与和胜股份等股票。其中最具代表性的是 2017 年初上市的张家港行。其流通股是 1.8 亿股。总市值 18.1 亿元，流通股市的市值只有 4.9 亿元，极易操纵。于是，北八道集团前期疯狂买入，吸引市场目光。待普通投资者误以为有利好消息而跟风买进后，北八道集团再抛售股票获利。这一手法虽然简单粗暴，但十分有效。一路锁仓、加仓、做 T，股价从 9.95 元一路涨至最高 30.41 元。短短 26 个交易日，张家港行累计涨幅达 200%。

有市场人士分析，这次作案的北八道集团主要是利用资金优势，人为制造“流动性旋涡”攫取暴利。利用次新股盘子小、概念新的特点，通过大量配资账户轮番上阵，对倒拉抬股价，形成快速涨停、连续涨停等极为强势的心理攻势，在强势逼空过程中形成了一种“流动性旋涡”，最终实现了巨额获利、全身而退。而当他们趁机出完最后一批筹码的时候，就造成了市场预期的陡然转折，散户们无处逃生的暴跌局面就会出现。一大批追涨入市的散户再次高位套牢，成为新的一批“韭菜”。

对此，证监会态度自然是零容忍。在 3 月 30 日开出对鲜言操纵“多伦股份”案 28.91 亿元罚单之后，证监会再次开出天价罚单。市场上对于天价罚单一片哗然，有证监会相关负责人表态，称“本案罚没款巨大，充分体现对违法行为的惩罚和警示作用”。

对北八道集团，证监会的“惩罚与警示”再升级。证监会稽查执法人员称，这一类的操纵市场行为，严重破坏公平交易原则，严重积聚市场风险，影响市场功能发挥，危害市场平稳运行。证监会发布会还强调，要继续按照依法全面从严监管的总体要求，继续保持稽查执法的高压态势，任何时期、任何领域、任何形式的操纵行为，都不可能逃离监管执法的视野，必将受到法律的严惩。

但顶格处罚不是终点。有人提出，为何次新股屡屡受炒、并总是引来操纵者攻击？监管层是否应当认真反思，在 IPO 审核中对于新股发行的股数、市盈率和价格进一步加以控制，以避免次新股受追捧与攻击。

由此可见，除了不断升级的处罚，修改证券法与发行制度改革的推进势在必行。如果股票发行注册制在未来成为现实，发审委不再把握“节奏”和发行规模，在发行环节就充分释放市场动能，这样，类似北八道的主体将有心无力，只能老老实实回去做自己的主业。而这或许能够避免二级市场的巨大波动。

被“炒家”盯上的次新股都有发行市盈率低、概念新、流通盘小的特点，很容易成为市场炒新、炒小、短线操作、轮番爆炒的一个集中领域。