

■ 读者话题

“8·16”事件暴露市场缺陷

□杭州 郑秀田

光大证券“8·16”事件成为证券市场上持续关注的热点。在该事件中,一方面光大证券短时间内大单买入中石油、中石化等权重股,引发上证指数上扬,而午盘迅速回落也将一些投资者套牢,最终呈现出多年来的最大单日振幅。另一方面,光大证券买入大量股指期货的空单,该事件的发生暴露出在股指期货、融资融券等衍生金融工具推出后,证券市场上仍然存在一些亟待解决的缺陷。

第一,投资者的成熟度不高。当股市低迷的时候,投资者普遍渴望以汇金公司为代表的“国家队”买入大盘股来拉动整个股市上扬,患上了“国家队”救市的依赖症。因此,当此次光大证券不当交易行为引发大盘股暴涨,拉动股市大幅上涨时,一些投资者甚至证券分析师都将大盘上扬归因于“国家队”救市或者是即将有重大信息的公布。投资者对大盘走势的误判无疑与我国证券市场长期的救市干预有关。证券市场运行有自身的市场规律,信心建立在救市上或过多的救市干预,正是证券市场不完善和投资者不成熟的表现。

第二,券商等证券中介机构的内控存在问题。光大证券不当操作行为正好印证了风险管理的意识和技术上都很薄弱,特别是自营业务能够动用和运作如此大的资金量令人匪夷所思。因此,其他券商也有必要引以为戒重新审视内部控制,检查是否建立和执行完善的合规与风险控制制度。

第三,不同投资者的交易权力不平等。该事件在一定程度上也反映出散户和机构投资者在交易上存在巨大的不平等。散户和机构是证券市场上两类主要投资者,在资金实力等上有巨大差距。资金实力的大小决定了他们对证券市场的判断力、影响力、作用力和盈利能力都是不同的。沪深300股指期货和融券业务的推出虽然丰富了我国证券市场的交易品种,但是这主要是机构常常使用的工具。对于散户投资者来说,他们并不具备参与股指期货或融券的交易资格,因而难以使用规避股市系统性风险的手段。在股指期货和融券推出后,散户不仅未能获利,反而加剧了机构不平等地位,公平交易的权利进一步丧失,这是一个不争的事实。

第四,证券市场监管存在漏洞。该事件表明掌握巨额资金的参与者能够较容易地影响股票指数。在股指期货推出之后,这样的缺陷更使得投机者在期货市场和现货市场之间通过套利获取暴利成为可能。由此,监管就显得极为重要。该事件可能涉及到操纵市场、信息披露、内幕交易、跨市投机和套利等问题,这都应该成为我国证券市场监管部门监管的重点。此外,证券交易所在证券集中交易的场所,能够对整个交易活动进行全面实时监管,其一线监管职能是其他任何机构难以替代的。然而在该事件中,证券交易所在及时发现和处理问题的能力等方面仍然存在缺陷。

证券市场良好发展不仅仅体现为交易品种更加丰富,也应该体现在证券交易过程中对公平、公开、公正原则的维护。投资者成熟度不高、机构的不当交易行为、不同投资者的交易权力不平等都可能侵蚀证券市场健康发展的基础。对散户投资者理应倍加呵护,但是他们更应该对自身实力、竞争对手状况、竞争手段和市场特征有着与时俱进的认识,学会自我保护,克服“救市依赖症”等不当情绪和约束“盲目跟风”等行为。

随着股指期货等创新性复杂金融工具的不断推出,机构投资者间的博弈越来越成为证券市场的主流,资金实力不济、分析能力不强、心理素质不高的散户投资者可以选择申购证券投资基金分享博弈果实。

证券监管部门可以考虑设计和推出更多适合于散户投资者的创新性产品,如借鉴成熟国家的经验,推出优先股制度,为投资者提供更多固定收益的投资渠道。在IPO上市、股市再融资和劣质公司退市等制度上进一步优化,提高上市公司质量,鼓励上市公司现金分红。在新产品、新技术、新交易等手段不断更新的情况下,证监部门一定要与时俱进,通过总结自身经验、吸取国外经验,以谨慎和严肃的态度未雨绸缪,防范各类有损公平、公开、公正原则的事件的发生,约束机构投资者和金融中介机构的不当行为,尽量赋予各类投资者平等交易权力,切实保护投资者利益。

■ 投资一得



CFP图片

基金投研制度有效性面临考验

□平顶山 兰波

对发生的各种基金“黑天鹅”事件,基金采取的应对措施都是被动式的,只能由基金持有人买单。作为基金管理人而言,应当及时成立基金持有人组织,成立基金持有人大会,并代基金持有人行使基金投资权益。尤其是在发生“黑天鹅”事件后,基金应当主动地通过成立维权组织、专聘律师,进行相应的维权行动。基金管理人也只有采取主动性的维权行动,才能够使基金持有人权益得到有效保障。这才是对于基金投研制度的补充和完善,也是一种有效的投研规避风险措施。

第三,基金投研仍需要坚持长期投资、价值投资、分散投资和理性投资的投资理念。作为价值投资的倡导者和市场的维护者,理应对于基金产品的净值波动进行有效管理。尤其是在投研方面,应当专注于上市公司的盈利能力、分红能力及主业竞争力分析,慎重参与其创新业务的预测性投资,应当看到以价值投资为主导选择上市公司的良性。避免跟随市场追涨杀跌,同时慎重运用市场

的套利系统,只有这样,才能够保证基金净值的稳定性增长。

最后,基金投研力量的提升需要释放激励机制空间,充分调动基金投研人员的积极性,以分享制度改革带来的红利。基金进行上市公司的调研活动,需要付出大量的时间和精力,而在面临新兴加转轨的市场环境下,基金投研力量的成熟度仍需要检验,尤其是投研人员的频繁变动,也会使基金的投研力量分散。因为不够深入或者断断续续,造成投研信息及投研策略的不完整,引发一定的投研失误。因此,加快推进基金投研人才队伍建设,显得非常必要。

当然,彻底改变基金“黑天鹅”的困扰,扭转“黑天鹅”的不利影响,并不是一朝一夕的功夫,需要从提高投研制度的严谨性入手,尤其是提升其有效性,紧紧抓住造成“黑天鹅”事件的本质,把握对于基金产品净值影响深度,及时调整投研策略,形成良好的投研习惯。只有这样,才能够形成具有竞争力的投研体制。

投资者赔偿机制亟待完善

□郑州 肖玉航

破产、董事长坐牢、公司消失等严厉处罚。而市场中许多涉及国有机构违法与违规问题,往往是寻找各种理由,从轻发落。

再次,风险控制存在缺陷。光大证券股份有限公司创建于1996年,是由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司。相关信息显示:2009年光大证券在行业风控检查中曾获第一名。在2012年年报中,光大证券也用了大量篇幅来阐述自己的风控系统,在业界风控领域名列前茅。针对自营投资的风险,曾经设立了投资额度分级授权、额度与量化评估以及不定期压力测试的控制机制。此次出现事件后,则将责任推在了第三方的系统故障上。笔者认为,系统出故障不能成为光大证券免责的理由,它应对系统出故障承担责任。这充分暴露出,光环下的风控体系实际上并不安全。从目前业界及法律层面的观点来看,风险控制缺陷与否并不能成为涉嫌操纵股价、内幕交易等问题的转移点。

首先,公平交易受到挑战。研究发现,不少证券公司与银行理财等国有机构,在理财、ETF、融资融券等领域推出T+0模式,因此利益交易或利益驱动交易存在可能。如果不破除A股制度性顽疾,公平交易将受到严峻挑战或破坏,中国股市难以长期走牛。

其次,法律责任的认定要公平与严格。笔者发现,历史上许多私有机构违规处罚极重且较完全,一旦触及违规,则面临重罚

事件出现后,笔者发现,机构对于自身责任往往避重就轻。比如在事件出现后,公司的表态及信息披露工作不到位,责任意识较差;投资者赔偿是影响中国资本市场健康发展的关键机制还有待逐步完善。

总体而言,光大证券“8·16”事件暴露出诸多市场制度、法律与交易等方面的问题。“乌龙指”和“老鼠仓”、“内幕交易”等都会引起股价的瞬间急剧波动,都是影响股价异常波动的重要推手。它们虽然有质的区别,但“乌龙指”一旦有意为之,则就会与老鼠仓或内幕交易挂钩,因为套利行为是建立在有意的基础上,有着极强的投机利益主动性。

笔者认为,针对光大证券“8·16”事件,无论是有意为之还是纯粹的系统问题,这一事件已经严重扰乱市场秩序,需要管理层从法律严肃性和及时性来进行治理,而在责任追究与处罚上,应坚持在目前监管层从严治市的基础上进行有效而果断的处理。

基金定投巧用四招

则可以直接通过股票账户购买,并且只收取券商的佣金费率,普遍只有0.1%而已。

相比之下,前后费率相差6倍,自然是ETF指数基金更具定投价值。不过需要注意的是,虽然ETF指数基金的费率更低,但也确实存在一个明显的劣势。那就是不能和传统指数基金一样,每月自动扣款进行定投,只能自己手动买入进行定投。因此,定投ETF指数基金,更适合于工作不算太忙,并严格遵守计划的投资者购买。

第二招,开盘买入不如收盘买入。由于投资股票所养成的习惯,很多投资者在购买ETF基金时,都喜欢在开盘时“定价买入”。不过需要注意的是,如果不考虑外围因素的影响,那么每天开盘之后上涨和下跌的概率其

实各占五成。再加上每天开盘都是行情波动较大的时候,所以几乎会有一半的几率买不到所选的ETF基金。而相对来说,如果是选择快要收盘时进行买入,并选择“竞价买入”进行操作。由于此时的股市相对稳定,所以就更容易买到合适的产品。

第三招,半月定投不如每月定投。面对基金定投,个别投资者喜欢每半月定投一次。他们认为这样的操作更容易买到接近底部的价位,有利于摊薄持仓成本,从而获得更大的投资收益。不过,这样的定投虽然更容易买到接近底部的价位,但是由于资金量被砍半,所以对于摊薄持仓成本的作用其实并不大。根据笔者的测算,在多半年份里,半月定投只是略微超过每月定投。少半年份

里,甚至还不如每月定投。因此,从长期来看,半月定投的收益其实与每月定投基本相当,同时还更牵扯精力。

第四招,始终买入不如偶尔卖出。客观来说,如果选择指数基金进行定投,并且只是一味地买入而不选择卖出,那么最终的投资收益,也只是与大盘平齐而已。而长期定投之后,考虑到在股指突破关键点位时卖出一部分获利,在震荡市当中,就不至于“坐电梯”。就目前来看,笔者认为,上证指数的关键点位可以定为2500点,纳斯达克的关键点位则可定为4000点。一旦突破关键点位之后,便可选择卖出部分仓位进行获利了结,并且针对熊长牛短的A股多卖一点,针对熊短牛长的美股可以少卖一点。

■ 股民之声

把遏制高管精准减持作为从严治市重点

□连云港 吴学安

创业板限售股解禁的最高峰已在8月后出现,8月份有近25万股大小非解禁。对于本身炒作气氛浓郁的创业板而言,减持力度无疑表现得凶猛异常。出于自身利益考虑,投资者十分关注高管精准减持问题。尤其是随着中小板、创业板上市公司高管减持的增多,有关对上市公司高管精准减持的质疑声不断出现。

此前,因半年业绩由预减到预亏,一些总经理和财务总监纷纷踩点减持。问题关键在于,精准减持是否被认定为内幕交易。如果属于内幕交易,可能面临的法律处罚相当重。一方面,按《证券法》规定,内幕交易该被责令依法处理非法持有的证券,没收违法所得,并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款。

其实,这已不是华谊兄弟今年以来第一次遭遇股东减持。从6月开始,包括王中军的弟弟王中磊、阿里巴巴创始人马云在内,皆出现减持上市公司股份行为。虽说这已不是华谊兄弟第一次因阐述股东减持理由引发市场争议。股东减持的事情近年来常常在A股市场发生,但关于股东减持的具体动机,上市公司往往未予正面表态。相反,像华谊兄弟这样给出的“神回复”的情况却陡然增多。

创业板在时隔两年之后终于迎来新一轮上涨,适逢解禁洪峰,于是一场套现盛宴大幕开启。仅2013年上半年,创业板已遭股东减持120多亿元,公司高管成为减持的绝对主力,约70亿元落袋于各上市公司高管。更有高管因精准卡位减持引起监管层的关注。在创业板开板的头三年,高管的净减持额累计也仅有60亿元,彼时创业板已经被称为高管的“提款机”,相比起来,目前高管们的减持行动才是真正的大戏开锣。

近期,多家上市公司因涉嫌内幕交易,遭到证监会立案查处,同时多起内幕交易案的最新调查情况也对外公布,内幕交易“一时间成为股市热议的话题。通过盘点近期涉及内幕交易的上市公司可以发现,涉案公司以中小板和创业板公司居多,与创业板近期的疯涨走势形成鲜明对比。

面对上市公司高管精准减持遭调查,认定其内幕信息利用成为关键。一方面,高管精准减持表面上看是钻了上市公司信息披露的空子,实质上具有内幕交易的主要特征。作为了解公司经营内情的高管进行精准减持,在利空消息出台前及时套现出逃,对中小股东构成伤害。另一方面,高管精准减持扰乱正常交易秩序,对市场健康发展的危害程度,不逊于信息披露欺诈等违法行为。

当前,监管层强调保护中小投资者权益,加大对违法违规行为的打击力度,有必要把遏制高管精准减持作为从严治市的重点之一。

首先,应进一步规范上市公司股东,所发表的一些言论是不是应给予投资者充分的尊重,是不是对公司的股价有充分支撑,都应分开看。值得关注的是,华谊兄弟此次遭遇巨额抛售,恰好发生在半年报披露后不久。这不能不让人对公司高管是否存在精准减持持之疑虑。

股票市场上的大股东、高管利用信息优势,在二级市场上精准减持套利素来为人所诟病,但又屡禁不止。按照相关规定,上市公司高管在业绩预告、业绩快报公告前10日内不得买卖上市公司股票。

■ 新手上路

中线投资需“三防”

□重庆 苏渝

中线投资对于投资者而言已不再陌生,越来越多的投资者意识到“中线投资”的确能带来丰厚回报。那么,投资者是否只要买入一只个股死守,就一定能够获利呢?答案是否定的,为什么会出现这样的情況,笔者认为投资者主要应防范以下三方错误:

防中线投资做成长线或短线错误。中线投资要设止损点,不过要比短线比例相对高些。如果投资者买进被套仍一味死守,最终只会空喜一场。而特别值得投资者注意的是,“中线投资”并不意味着要等待很长时间才会有,而是更多偏向于个股未来的较大涨幅空间,个股完成这样一段较大涨幅空间也许需要几个月时间,也许一两月也能完成。与此同时,投资者也应避免将中线投资转化成“短线快炒”。

防建仓选股错误。投资者在个股的选择过程中,也