

A02

证监会就11宗违法减持案件举行听证



证监会9日至10日对11宗违法减持案件进行听证。证监会执法人员表示,将继续保持执法的稳定性和可预期性,保持对市场各类违法行为零容忍的执法威慑力。

A03

四季度行情料先扬后抑



国庆长假后,A股迎来“开门红”。私募人士认为,这与节前预料的资金回流情况基本一致,回流资金催生一波小行情。去杠杆风险释放、货币宽松预期等因素,有望促成四季度反弹。

严格管理 限制发展 趋利避害 不断规范

证监会明确程序化交易监管原则

证券期货市场程序化交易管理办法公开征求意见

□本报记者 王小伟

证监会9日公布《证券期货市场程序化交易管理办法(征求意见稿)》,拟建立申报核查管理、接入管理、指令审核、收费管理、严格规范境外服务器的使用、监察执法六方面监管制度。

征求意见稿明确,程序化交易是指通过既定程序或特定软件,自动生成或执行交易指令的交易行为。程序化交易者应当只用一个账户从事程序化交易,证监会另有规定的除外。

证监会新闻发言人张晓军表示,程序化交易是技术进步与市场创新的体现,是一把“双刃剑”,对资本市场有利有弊。在成熟市场,程序化交易发展较快,主要源于其多交易场所的市场结构,也源于其机构投资者为主的投资者结构,程序化交易可平滑不同市场和关联

产品价格,提供市场流动性,提高价格发现效率,也有利于克服交易中人为因素的影响。但是,程序化交易也有加大市场波动、影响市场公平性、增加技术系统压力等消极影响,境外监管机构对程序化交易的监管力度也在不断加大。

他强调,更要清醒地认识到,我国资本市场有其自身特点:一是发展宗旨是服务实体经济,在市场流动性已经较为充足、换手率较高的情况下,通过程序化交易进一步提高流动性不是当前面临的主要问题;二是投资者以中小散户为主,而程序化交易主要为机构或大户所采用,过度发展程序化交易不利于公平交易;三是市场投机炒作等问题仍较明显,通过程序化交易完善价格发现机制还有很长的路要走。因此,现阶段,需按照“严格管理、限制发展、趋利避害、不断规范”的指导思想,加强对程序化交

易的监管。

管理办法共计25条,明确了建立申报核查管理等监管制度。具体而言,一是建立申报核查制度。程序化交易者需要事先进行信息申报,经核查后方可进行程序化交易。证券、期货公司应当遵循“了解你的客户”的原则,严格落实有关规定。证券公司、期货公司的客户进行程序化交易的,应当事前将相关信息及变动情况向其委托的证券公司、期货公司申报,证券公司、期货公司核查后方可接受委托。证券公司、期货公司的自营或资产管理业务、基金管理公司参与程序化交易的,应当事先向证券期货交易所申报程序化交易相关信息,经交易所核查后方可进行程序化交易。强化“了解客户原则”。证券公司、期货公司应当遵循“了解你的客户”原则,严格落实账户实名制和反洗钱制度,并建立客户程序化交易账户的甄别机

制。授权交易所另行制定信息申报、核查及报备的具体要求。

二是加强系统接入管理。管理办法要求,程序化交易者审慎开展程序化交易,并对程序化交易系统应当具有的风控功能提出明确要求;要求证券公司、期货公司建立程序化交易接入核查制度,与客户签署接入协议,对程序化交易系统接入进行持续管理;要求证券期货交易所制定相关程序化交易系统接入管理标准,明确风险控制要求。证券业、期货业协会将就程序化交易系统应当具备的风控功能及相关的接入管理出台行业标准,并定期开展检查。

三是建立指令审核制度。管理办法要求,证券公司、期货公司建立程序化交易和非程序化交易的风险隔离机制,对程序化交易账户使用专用的报盘通道,并分别设置流量控制。证券公司、期货公司和基金管理公司

应当加强客户和自身程序化交易的指令审核,并适时进行人工复核。证券、期货和基金业协会将分别出台证券公司、期货公司、基金管理公司的程序化交易指令审核指引。

张晓军表示,机构投资者实行适当的交易自律,例如在涨跌停板附近限制下单,避免大额、连续下单造成流动性紧张或价格冲击等,在我国证券期货市场已开始推广;交易所会员对大额、快速指令进行审核则是成熟市场的通行做法,也是保障交易市场正常功能的重要屏障。管理办法规定的指令审核制度是我国证券期货市场管理的一项新举措,与人工交易相比,程序化交易具有申报速度快、申报频率高等特点,管理办法要求证券公司、期货公司建立指令审核制度,而不是不加以过滤地将程序化交易指令直接送达交易所主机,(下转A02版,相关报道见A02版)

02 财经要闻

证监会对多家券商基金采取行政监管措施

证监会9日通报证券期货经营机构信息技术专项检查情况,拟对3家证券公司采取暂停新开证券账户1个月的行政监管措施,对1家基金子公司采取责令改正并暂停办理特定客户资产管理计划备案6个月的行政监管措施,对1家基金公司、2家基金子公司采取责令改正并暂停办理特定客户资产管理计划备案3个月的行政监管措施。对存在违规问题的1家期货公司风险子公司,期货业协会将采取自律惩戒措施。

04 机构解盘

潘向东:全球贸易投资格局将更加多元化

银河证券首席经济学家潘向东认为,全球贸易体系新一轮重构期内,各种自由贸易协定将会大幅增加,而未来全球贸易投资格局亦将更加多元化。TPP如果希望实现更美好的前景,需要中国的支持。对中国来说,为促进亚太经济深入合作,需要努力进行其他自贸协定的尝试。

周末特稿

行情需要新逻辑 机构酝酿新打法

□本报记者 黄莹颖

尽管目前A股已经企稳,并有反弹迹象,但是此前两个多月的大跌碾压了一大批资金做多的逻辑,成长的故事似已变成虚幻的童话。现在机构买入个股十分谨慎,分析师推票也异常艰难。在存量资金博弈状态下,A股的新逻辑是什么?

推票难 拉票难

“继续推荐XXXX,业绩爆发力强、超跌。”在一个专业投资者微

在投资圈内,因买股深套,而与推票的分析师闹出不愉快的不乏实例。“9月中旬,有一位行业分析师到基金公司做路演,继续推今年二季度力荐的个股,逻辑没有太多变化,但是因为之前买入的基金经理已被深套,结果基金经理和分析师之间发生了颇为激烈的口角。”北京一家大型基金公司的人士透露。

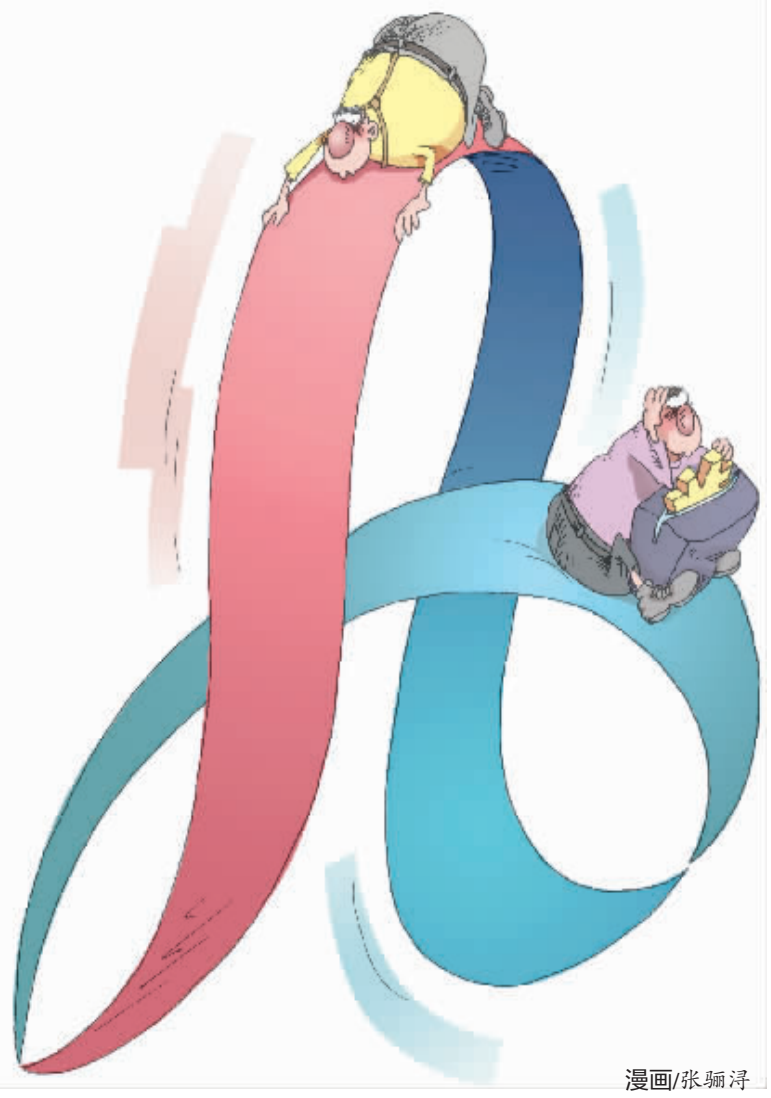
对于近期路演的难度,另一券商分析师颇多怨言,“我们的逻辑判断没错,甚至对上市公司并购动

十亿元资金的私募基金经理说。

上述私募基金经理表示,“绝大部分人的判断逻辑需要股价印证,比如大家不那么看好的一只股票,如果连续上涨数日,就会引发市场关注,再继续上涨,不少人就会质疑之前的判断。同样一只之前看好的股票,股价持续低迷,也会激起市场的质疑声。”

再如今年上半年投资圈爱用的“市值空间”一说,在目前市场背景下已少人提及。“今年上半年用市盈率去给上市公司估值,是没办法做下去的,只能用市值空间描绘行业前景。而现在只能回归到市盈率的说法,实际上就是比惨,看哪只股票跌得多。”上述私募基金经理指出。

光大证券中小市值分析师刘晓波表示,“我们很难去想像这样一幅画面:在有意识地去杠杆时,资金池的水位会自我恢复。我们一直强调这波下跌杀伤力要比历史上任何一次都大。”



漫画/张弼淳

短期看不到资金池水位持续上涨的推动因素;而单纯依靠整合并购的外延式增长模式在一定程度上是短期性和一次性的。新逻辑体系可能会聚焦产业升级、消费升级,并着眼于切实的业绩增长。

信群里,某知名券商分析师李敏(化名)几乎每天都在不遗余力地推荐其研究视野覆盖的数只股票,同样的内容李敏还会发至其他数十个不同类别的投资群。

尽管如此,收效甚微。5、6月份李敏力推的一家上市公司股价自高点下落,已跌去六成,而近日中小创反弹力度强劲,但该股交投仍如一潭死水。要知道3月至5月初该股一度是市场大明星,两个多月涨幅超过300%。

“山还是那座山,公司还是那家公司,可是人心已散。”面对难以上涨的股价,李敏叹气。力推的公司不涨,给他造成的压力颇大,毕竟目前已进入行业分析师评选拉票季。

对于一位分析师而言,名次的好坏直接关系到下一年薪酬、升迁,而掌握选票的人,恰恰掌握在李敏曾经推过票的人手中。”李敏坦言。

旧逻辑难服众

今年上半年,在牛市氛围烘托下,各大券商研究所在微信等渠道推送的研究报告里,充斥着诸如“千亿元市值不是梦”等乐观表述。比如某著名分析师排行榜某行业第一名常见的表述是,“强烈推荐,回调即是买入机会”。不少研究员面对所覆盖的公司估值高企时往往补上一句,“考虑到公司强烈的并购预期,以及行业的巨大增长空间,未来还有X倍涨幅。”

时过境迁,“市梦率”已无人谈及,投资圈内对此犹如惊弓之鸟。“虽然最近两周中小创反弹力度不错,但是很多原来看好的票只能试探性配置。股价跌那么多,之前的逻辑并不那么好使,市场不相信,股价就不愿意投你的票。”李敏坦言。

而从基金经理的情绪看,尽管有加仓意愿,却并不明显。某网站近日发布的一份私募调查报告显示,受访的基金经理中,计划加仓的比例上升接近五成,但大幅加仓比例略微下降;与此同时,接近半数的基金经理人选择维持目前仓位,他们并不认为A股市场能在10月企稳回升;此外,鉴于目前多数基金经理人持仓保守,选择减仓/大幅减仓的比例也相应回落。

市场需要新逻辑

然而,悲观、失落并不是市场的全部。

中欧瑞博董事长吴伟志指出,“3000点附近不要太悲观,或许最低点已现,或许还会稍作徘徊,但向下的空间不大。我们看到不少心急的投资者已经开始抢跑,创业板在9月底触底反弹。”

不过,三季报开始披露,一些公司业绩将不甚理想。从上半年来看,全部A股“归母扣非”净利润增速9%,上证A股增速6.7%,深圳

A股增速26%,中小板增速32%,创业板增速33%,这一增速低于盈利预期。这也意味着,市场需要新逻辑。

“我们清楚上波牛市的逻辑,也知道游戏规则是怎样的,但眼下不得不面对的是牛市支撑体系被打破,并涉及估值体系和投资逻辑的重构。所谓估值体系因受增长约束瓶颈,必然是一个中长期的回归过程。短期看不到资金池水位持续上涨的推动因素;而单纯依靠整合并购的外延式增长模式,在一定程度上是短期性和一次性的,可持续性尚存疑虑。新逻辑体系可能会聚焦于产业升级、消费升级,并着眼于切实的业绩增长。”刘晓波说。

业绩兑现或许只是其中一条主线。深圳一位创投人士坦言,“虽然A股大幅下跌,但是一级市场的很多标的给出的溢价同时明显下跌,也就是说,一二级市场的套利空间仍然存在,之前的‘PE+上市

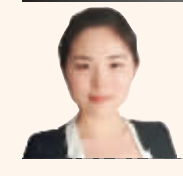
公司’模式还可以继续玩,只是可能会衍生出新玩法,这一切都取决于市场趋势。”

从机构调研上市公司情况看,新逻辑正在重构。Choice数据统计发现,9月机构共调研了418家上市公司,合计689次,环比增长31%。其中,调研沪市公司27次,深市主板公司162次,中小板公司335次,创业板公司192次。从数量上看,中小创上市公司被调研的占比明显增加。值得注意的是,电子类上市公司明显成为机构新宠。数据显示,9月共有550家(含重复)机构对电子行业的38家上市公司调研68次,涵盖信息安全、大数据、苹果概念以及军工概念等热点。

“近期我们明显加大了调研的频率,要求研究员多出去跑跑,多方面接触各类上市公司。当然不一定会买,只为把股票池建好,待市场趋势确立,我们就会迅速加仓。”深圳一位掌管近百亿元资金的私募基金经理如是说。

瞭望塔

谨慎并乐观着



张怡
本报记者

国庆长假之后,A股市场首秀跳空高开鼓舞人心。只是留下了一个跳空缺口,按照逢缺必补的说法,向下的牵引力不容小觑。经过箱体震荡后市场正在孕育生机,变盘窗口临近让人心痒,但短线仍需谨慎,耐心等待布局良机。

伴随着横盘时间的拉长,两融余额回落至9000亿元一线,市场方向选择备受关注,向上温和盘升是一种理想的走法。当前不少券商发布了对行情的乐观看法。海通证券强调保持乐观心态,看好红十月;东北证券“明天先借300点”的言论表明其看好强势反弹;兴业证券发布“爱在深秋,赢在当下”的策略报告,认为未来两个月的机会大于风险;国金证券认为积极因素正在聚集……

不过从盘面来看,指数上行并不能一蹴而就。节后大盘高开幅度略高于预期,但继续高走力道不足,谨慎情绪依旧。这种情况下,后市高举高打的可能性较低,如果高举高打反而部分透支了行情上攻动力,抑制了资金入场的积极性。如果没有增量资金,那么市场整体依旧受限於3200点下方的箱体而难以突破。温吞的走势在周五延续,显示出场内资金的摇摆态度,这种情况下缺口对指数的牵引尤为明显。

指数横盘的同时,个股分化明显。据粗略统计,6月9日至10月9日期间,尽管大多数个股下跌,但不乏逆市逞强者,沪深两市涨幅超过1倍的个股有22只,而同期涨幅超过五成的个股超过40只。相对而言,同期市场中仅有3只股票跌幅超过70%且低于72%。

由此可见,当前结构性行情特征突出,投资机会不缺乏。资金在中小盘题材股上展开博弈,营造赚钱效应,市场在沉寂中孕育生机。基于去杠杆渐近尾声,变盘“窗口期”逐步临近,在多空缩量磨底中不宜追高,“大跌大买”的策略可以继续坚持。