

A04

2016年 春季行情料延后



2016年首个交易周，在推出熔断机制后市场两个交易日四次触发熔断后，监管层暂停该机制。机构人士认为，由于熔断机制存在一些不合理性，助跌市场。待A股风险偏好和基本面得到修复后，春季行情有望到来。

A04

不必忧虑人民币 汇率短期波动



交行首席经济学家连平表示，人民币并不具备趋势性大幅贬值基础。2016年不排除人民币出现阶段性适度贬值的可能性，但中国经济基本面和政策调节能力决定人民币贬值幅度会低于市场较为流行的预期。

证监会：3月1日非注册制改革实施日

合理安排新股发行 下一批发行准备需半个月左右

□本报记者 倪铭娅

股票发行新规自2016年1月1日起实施，关于新规下第一批新股发行上市情况以及是否延续实施新股供给的“预期管理”，证监会新闻发言人邓舸8日在新闻发布会上回应称，新的规则发布后，已过会的首发公司需按新规则的要求，制定切实可行的填补回报措施，履行董事会决议等公司内部决策程序，按新的信息披露要求修改补充招股说明书，履行会后事项程序。预计上述准备工作需要半个月左右时间。新规下的股票发行启动时间取决于企业上述准备工作完成情况。证监会将根据市场和交易系统初期运行情况，按照有利于增强市场活力、维护市场稳定的原则，合理安排新股发行。

为缓解新规下新股发行对交易系统的压力，保证交易系统安全运行，初期新股发

行将按各交易日均衡申购的原则安排，后期逐步进行调整。按照目前做法，为明确市场预期，证监会仍将在企业新股发行核准后，通过证监会微博、微信第一时间公布核准企业的家数和名单。

全国人大审议通过注册制改革授权决定，该决定自2016年3月1日起施行。这是否意味着注册制将于3月1日起实施？对此，邓舸表示，这里讲的3月1日，是指全国人大授权决定两年施行期限的起算点，并不是注册制改革正式启动的起算点，改革实施的具体时间将在完成有关制度规则后另行提前公告。

邓舸表示，全国人大的授权决定，为推进股票发行注册制改革提供了明确的法律依据。为此，需要国务院根据授权对注册制改革作出相关制度安排，出台相应文件。证监会将根据国务院确定的制度安排，制定《股票公开发行注册管理办法》等相关部门

规章和规范性文件。目前，证监会相关规章规则的起草工作正在有序进行，待各方面条件成熟后，将按规定向社会公开征求意见。

邓舸强调，在注册制正式实施前，证监会将按照现行核准制要求，继续做好股票发行审核工作。与此同时，证监会将做好发行审核工作向注册制过渡的预案，对发行审核工作作出合理安排，确保实现发行审核工作平稳衔接。相关方案将及时向社会公布。

证监会日前指出，股票发行注册制改革是我国资本市场股权融资监管制度的重大变革，其核心在于理顺市场和政府的关系，既要解决好发行人与投资者信息不对称所引发的问题，又要规范监管部门的职责边界，充分发挥市场配置资源的决定性作用，防止政府部门对市场过度干预。实施注册制，就是要真正建立起市场参与各方各负其责的责任体系，建立健全“宽进严管、放管

结合”的新体制，突出强调切实保护投资者的合法权益，严格规范市场参与各方的权利义务，通过职责清晰、监管有力的法律责任规范，建立起强有力的法律约束机制。因此，注册制改革绝不是简单的下放审核权力，而是监管方式的根本转变。实施注册制以后，对股票发行审核的理念和方式将会发生很大变化，审核的重点在于信息披露的齐备性、一致性和可理解性，不再对企业发展前景和投资价值作判断，信息披露的真实性、准确性、完整性均由发行人和中介机构负责。从这个意义上讲，对于信息披露的审核把关要求会更加严格，对于欺诈发行等违法违规行为查处和打击会更加有力，对于投资者合法权益的保护措施会更加有效。实施股票发行注册制改革在我国缺少经验，需要通过实践探索积累经验，可以为下一步《证券法》的修改完善创造更为有利的条件。

周末特稿

A股陷“逻辑紊乱” 私募再临清盘线

□本报记者 黄莹颖

本周市场再度大跌，与以往相比，尽管A股自身有调整需求，但幅度和速度大幅超出市场预期。一边是熔断机制下，高仓位机构卡位狂奔，收效甚微；另一边，低仓位机构按兵不动，直呼看不懂。

近6个交易日，创业板指最大涨幅近30%，跌幅近20%；中小板指最大涨幅接近25%，跌幅近16%，不少个股跌幅更是超过40%。“产品逼近清盘线，只能大幅降低仓位，确保不要击穿清盘线。”一家近40亿元资产管理规模的私募基金周五将小票几乎斩尽。

逼近清盘线

本周五，熔断机制暂停，市场止跌反弹，下午4时，私募陈力（化名）终于回了一条微信，“抱歉，今天忙着割肉，现在才回复。”他管理着近40亿元规模的私募产品，仰仗上半年打下的丰厚家底，尽管下半年遭遇较大回撤，但是陈力管理的、成立满一年的产品2015年取得近40%的收益率。

不过，他成立于2015年二季度以及12月的产品情况颇不乐观。“二季度发行的两只产品，在三季度回撤太大，上周末净值勉强维持在0.85元左右，12月成立的产品净值则在1元左右。”陈力说。

本周意外大跌让其措手不及。“我的平均仓位在七八成，在2015年12月已经逐步降低了涨幅过高的股票仓位，增加一些滞涨的低估值品种。但是本周诡异的杀跌令其损失颇大，其中成立满

盘线，只能大幅降低仓位，后面的市场不好说，先确保不要击穿清盘线。”陈力表示，本周五将手中持有的小票几乎斩尽。

意外超跌的市场几乎打蒙了大部分机构。“渠道那边不断反馈过来客户意见，有不少客户提出赎回，投研那边也在全员研究，以作出相应策略。”1月8日下午，深圳一位管理着百亿元规模的私募机构市场负责人对中国证券报记者表示。1月4日，该人士有过类似表述，不过情况要比目前缓和得多。

其实本周的调整在市场意料之中，但是调整速度与幅度在市场意料之外。“我原本估计市场会在数周内调整到3300点的位置。但是在熔断机制干扰下，四个交易日，一步到位调到3000多点。”深圳一位管理着50亿元资金的私募基金经理坦言。

超跌的市场直接引发恐慌性杀跌，“只能埋头苦卖小票，含着泪也要卖，要不然回撤太大了。”一位权益类公募基金投资总监说。尽管该公募人士在2015年底已逐步减少持仓比例，但是本周意外大跌让其产品净值损失近10个点。

机构倒苦水

A股自2015年6月中旬开始的巨幅调整，让公募基金从天堂急速跌入地狱，“大幅回撤”、“爆仓”、“清盘”，这些触目惊心的词语一度弥漫市场，过山车式的走势成了不少私募的噩梦。据格上

理财统计，自2015年9月以来，每月私募产品清盘数量维持在180只以上的高位，单月数量相当于2011年全年清盘产品数量。尽管公募基金无清盘之忧，但是回撤也颇为巨大，不少公募基金产品一度最大回撤近50%以上。仅以市场急跌最严重的三周（2015年6月12日至7月3日）为例，公募基金由于股票仓位限制，净值回撤紧跟大盘，股票型公募与偏股混合型公募平均回撤分别为33.33%与25.45%。

“如果说上一轮暴跌是由杠杆资金所导致，本周更多是制度上的缺陷引发，感觉已经不会玩了。虽然本周五在暂停熔断机制之后有所反弹，但是市场好不容易才恢复过来的人气又散了，再聚拢就不那么容易。”陈力抱怨道。

上述权益类公募基金投资总监表示，“本周市场的大幅调整，使得2015年10月以来市场不断回归的逻辑再次被破坏，从本周五不少个股的收盘情况看，恐慌盘仍在失去理智地抛售，个股已经出现超跌现象。小股票的上涨逻辑可能会戛然而止。”此前3年，依靠转型、并购重组，中小创成为牛股温床。中欧瑞博董事长吴伟志说，“做投资时间长的朋友都明白，资本市场中某阶段有效的赚钱模式被大众总结出来时，这种策略的有效期即宣告结束。”

事实上，本周市场意外调整，大大破坏了中长线持仓者的信心。红土创新基金经理丁硕表示，“新年首周的走势让大家对一季度的看法比较摇摆。虽然投资者普遍仓位水平一般，但是市场出现这种级别的波动，会加剧整体市场的悲观情绪。目前机构参与市场周期偏短，对中长期持仓缺乏信心。”

风格或重归大盘股

值得注意的是，参照A股过去数年经验，2016年小盘股可能熄火，风格或重归大盘股。丁硕认为，2016年A股市场会维持震荡趋势。“短期内市场趋势难以转好，创业板估值80多倍。市场对于2016年宏观经济预期比较一致，普遍认为2016年会继续筑底，看不到改善迹象。从过去数年经验看，小盘交替上涨是常态：2013年创业板相对收益69%，2014年国企



漫画 张毓涛

就跑赢创业板，2015年创业板相对收益61%，2016年国企跑赢创业板概率高。”

瀚信资产研究总监李君认为，2015年蓝筹股涨幅不到10%，远远落后于创业板涨幅。2016年上证指数大概率会强于创业板指数，蓝筹股极有可能迎来一轮绝佳的反弹补涨期。创业板指数经过2015年的大涨之后，预期炒得很足，大概率出现盘整。

不过，机构对此存有疑虑，“参照以往经验，大盘行情往往

02 财经新闻

证监会： 加大对贫困地区金融服务力度

证监会新闻发言人邓舸8日在新闻发布会上表示，证监会系统加大对贫困地区金融服务力度，积极发挥资本市场在脱贫攻坚中的积极作用。

02 财经新闻

证监会对五宗案件 作出行政处罚

近期证监会对5宗案件作出行政处罚，其中，1宗编造传播虚假信息案、2宗操纵股票价格案、1宗内幕交易案和1宗信息披露违法及在限制期限内买卖股票案。

02 财经新闻

上交所 加强自愿性信息披露监管

近期上交所对上市公司自愿披露股价比较敏感的战略框架协议强化了事中事后监管，先后通过信息披露监管问询，督促近10家公司发布补充公告。

瞭望塔

霜去雪渐融 迎春需耐心



张怡
本报记者

A股跨年行情未现，多重因素雪上加霜，铸就了2016年首周的惊心动魄：四次触发熔断机制，恐慌情绪弥漫，千股跌停再现，指数破位，节奏打乱。随着维稳政策的出台，心态趋于平静，行情逐步企稳。不过经历重创之后的A股市场面临冰雪融化期，暂时泥泞将使得步履蹒跚，投资者需多一些耐心等待A股春天。

这个冬天A股市场不平静。2015年10月以来市场反弹，11月底和12月底均出现快速下跌，增量资金未能驰援，乏力态势频繁出现。在对春季躁动的期盼之下，投资者对行情始终抱有期待：如果没有跨年行情，那么总有2016年1月行情和春季攻势吧？经过第一周的连续破位下跌之后，部分融资客已经出现爆仓，投资者信心跌落谷底。连续两根长阴线基本打晕了中线多头。在这种情况下，期盼市场V型反转至大跌之前的水平短期难以实现。

当前，市场各主要指数再度接近2015年9月的整理平台，即便没有维稳政策出台，市场在该位置也有一定的反抗动能。而且，市场熔断机制被暂停，证监会出台减持新规，投资者需要熬过冰雪融化期，此时市场超跌反弹是大概率事件。因而目前不值得割肉，扛过去更为适宜。但是，抄底的好时机或许仍需等待，因为在预期和情绪主导的市场中，预期未能明显好转、情绪不稳定，均意味着大盘在底部继续反复飘摇在所难免。

增量资金是2015年底以来行情的最大制约因素，而今偏空的环境中，更成为一道掣肘。不仅如此，2016年A股市场的最大特征就是迎来大扩容，不仅是禁售令的解除，限售股解禁、再融资等传统扩容压力，而且面临着新股发行注册制、战略新兴板、新三板分层和转板等一系列变革性扩容大潮。与此同时，增量资金尽管也有扩容预期，但是行情的不稳定使得不确定性增强，有机构预计增量资金在2016年的扩张力度将弱于2015年。

春节尚未到来，冰雪融化、路途泥泞必然导致步履蹒跚，但局部行情不会沉寂，后续行情仍可期待。



兴业基金
兴业财富
XINGYE FUND

兴业基金领跑
住房公积金贷款
资产证券化业务

客服热线：40000-22851