

深交所:探索对接更多境外基金服务平台

□本报记者 周文静

内地与香港基金互认服务平台启动工作会议日前在深圳举行。据了解,内地与香港证监会自2015年7月1日起开始接受两地基金管理人互认基金申请,2015年12月18日,两地证监会正式注册互认基金。

深交所表示,为配合内地与香港基金互认业务的落地,深圳证券交易所、中国证券登记结算公司、深圳证券通信公司与香港金融管理局合作,在两地证监会和深圳市政府支持下,共同推出了基金互认服务平台。平台与香港金管局CMU平台(债务工具中央结算系统)连接,两地相关机构只需单点接入平台,就可实现跨境基金销售的数据交换、次级登记托管和资金交收。

互认平台上线

目前,平台经过多轮仿真测试,市场机构反应热烈,已经有60多家/次内地和香港机构作为管理人/总代理、销售机构、基金过户代理机构参加平台的测试。2015年12月5日,平台正式上线。2015年12月29日,华夏回报混合证券投资基金,作为南下的首只互认基金产品之一,通过基金互认服务平台在香港市场成功销售。今年1月4日,行健宏扬中国基金通过基金互认服务平台

在内地市场成功销售,标志着基金互认服务平台成功双向开通。

深圳证券交易所总经理宋丽萍在会上表示,内地与香港基金互认是服务贸易的对外开放,中国资本市场对外开放从此走向了更高的层次,对拓宽境内境外投资者的投资渠道,提供多样化的投资产品和投资管理服务,促进境内基金管理机构提高市场竞争力,具有重要的意义。两地基金市场的互联互通,需要金融基础设施作为实施保障。基金互认服务平台是内地与香港基金市场互联互通的金融基础设施,标志着两地基金市场金融基础设施合作迈出了实质性步伐。基金互认服务平台的顺利启动,得益于两地监管部门和深圳市政府的大力支持,得益于平台建设各方的共同努力,也得益于市场机构的积极参与。第一期顺利运作后,平台将探索对接更多的境外基金服务平台,支持内地基金管理人自建TA模式,支持香港互认基金深交所场内申赎及交易,优化跨境资金结算功能。

中国证券登记结算有限公司总经理戴文华表示,确保基金互认项目高效、安全运行,维护境内外广大投资者合法权益,以及支持和服务基金互认的监管机构是中国结算义不容辞的责任。下一步,中国结算将本着互联互通、互惠共赢的原则,与各方一道,精诚合作、携手共进,全

力支持基金互认服务平台的顺利运行。同时,中国结算也将继续积极协助深交所推出深港通等项目,为资本市场双向开放的进一步扩大提供更加安全、高效的基础设施支持。

逐步扩大丰富基金产品

香港金融管理局助理总裁李建英表示,基金互认作为两地资本市场互联互通的重要政策,通过基金互认服务平台这一新的金融基础设施,得到安全、快捷、可靠、确切的落实。受益的远不止两地基金业界,而是两地投资者。希望有更多的市场参与机构能够选择使用标准化、自动化的基金交易平台,减少操作风险。互认平台各方今后也会在多方面改善平台,为两地基金市场和业界带来更好的服务和更多的贡献。

中国证监会和香港证监会相关负责人表示,内地与香港基金互认,是继2014年推出沪港通之后内地资本市场实施双向开放战略的重大举措,有利于推动内地与香港资本市场的深度融合发展。两地基金行业业务运行规则存在差异,“基金互认服务平台”有助于消除两地基金运营成本、提高基金跨境销售的运作效率。与会代表结合自身需求及实际情况,对进一步完善服务平台、推进基金互认业务发展提出了很多建设性的意见。

多市场参与者使用平台。

对于基金互认工作的后续监管安排,两地证监会表示主要是做好三方面的工作:一是做好基金互认后续日常监管工作。主要集中于持续监控互认基金的数据统计以及强化对互认基金产品的基金销售行为与信息披露监管。二是稳步推进互认基金产品注册工作。待首批互认基金产品运行一段时间,积累一定经验后,两地监管机构将共同对基金互认有关问题进行评估研究,逐步扩大和丰富互认基金产品类型。三是加强两地证监会的基金互认监管协作。两地证监会将保持密切沟通与合作,加强市场监测和信息共享,建立基金产品及基金管理人重大信息定期通报机制,依法查处各种违法违规行为,切实维护市场公平、公开、公正和投资者合法权益。两地证监会希望平台能根据基金互认发展的新要求,不断充实平台服务内容,为投资者提供更好的服务。

参会的业界代表对基金互认服务平台给予了充分肯定,一致认为,基金互认服务平台有助于消除两地基金业务运作差异、降低跨境基金运营成本、提高基金跨境销售的运作效率。与会代表结合自身需求及实际情况,对进一步完善服务平台、推进基金互认业务发展提出了很多建设性的意见。

稳定市场需综合发力

□本报记者 倪铭娅

新年首周A股市场出现大幅波动。稳定市场、修复市场依然是监管层在未来一段时间的关注重点。分析人士认为,此次股市下跌是汇率波动、熔断新政等多重因素共同作用的结果。从长期来看,这些因素对股市的持续影响力有限,减持新规的实施以及熔断机制的暂停,将引导市场预期,维护市场稳定。在市场稳定、健康的基础上,注册制、深港通、战略新兴板等一系列改革措施方能顺利推行。

多因素致市场大幅波动

业内人士认为,近期股市下跌,明显不同于去年的大幅异常波动。目前,市场估值中枢明显下移、市场去杠杆过程基本完成,风险因素已得到逐步释放,不存在再次诱发系统性风险的可能。

综合来看,此次股市下跌,是汇率波动、重要股东减持政策、熔断新政等多重因素共同作用的结果。一方面,宏观经济下行压力较大,资金层面风险显现。人民币汇率短期波动加剧,尤其是近期外汇占款降幅超出预期,市场对资本外流的担忧加深,给A股造成空压压力。

另一方面,监管改革预期引导不力,引发市场担忧。新股发行制度完善,引发市场对注

册制提速的猜想和股票大幅供给的担忧。同时,随着2015年证监会颁布的“18号文”减持禁令迎来到期日,大量限售股面临解禁。在减持大潮到来之际,A股市场引发避险观望情绪,股指大幅下挫。此外,险资举牌遭监管警示也引起投资者担忧。

熔断机制的助跌效应也加剧了市场下跌。熔断机制的存在,为投资者提供了一个“止损”的心理价位,加剧了“锚定心理”和市场“磁吸效应”的影响,导致股指接近熔断阈值时,部分投资者提前交易,加速指数触碰熔断阈值。虽然熔断机制并不是本轮市场下跌的主要原因,但是熔断机制却在一定程度上起了助跌市场下挫的作用。

熔断机制的助跌效应也加剧了市场下跌。熔断机制的存在,为投资者提供了一个“止损”的心理价位,加剧了“锚定心理”和市场“磁吸效应”的影响,导致股指接近熔断阈值时,部分投资者提前交易,加速指数触碰熔断阈值。虽然熔断机制并不是本轮市场下跌的主要原因,但是熔断机制却在一定程度上起了助跌市场下挫的作用。

上海股份制与证券研究会股份制企业专业委员会主任曹俊表示,减持新规并非对减持刹车,而是兼顾防范减持对市场的一次性、非理性冲击,实施分类政策,提高减持信息披露透明度,同时保持市场适度、合理的流动性。

为维护市场稳定,熔断机制也已暂停。证监会新闻发言人邓舸表示,引入熔断机制是在2015年股市异常波动发生以后,应各有关方面的呼吁开始启动的,有关方案经过了审慎的论证并向社会公开征求意见。权衡利弊,目前负面影响大于正面效应。因此,为维护市场稳定,证监会决定暂停熔断机制。

市场人士分析,证监会及时暂停熔断机制,进行制度纠偏和调整,有助于缓解市场因熔断造成的交易中断和流动性匮乏。未来,随着市场机制逐步调整完善,市场将回归理性运行状态。

改革难“一蹴而就”

了正面作用。黄锡成指出,减持新规主要有两个方面的稳定作用,首先,稳定投资者的情绪;其次,稳定市场预期。原来市场对减持的预期是不明确的,甚至有个别投资者受到“不减持”分析的误导。现在政策出台,提前披露等规定都将起到明确预期稳定市场的作用。

上海股份制与证券研究会股份制企业专业委员会主任曹俊表示,减持新规并非对减持刹车,而是兼顾防范减持对市场的一次性、非理性冲击,实施分类政策,提高减持信息披露透明度,同时保持市场适度、合理的流动性。

为维护市场稳定,熔断机制也已暂停。证监会新闻发言人邓舸表示,引入熔断机制是在2015年股市异常波动发生以后,应各有关方面的呼吁开始启动的,有关方案经过了审慎的论证并向社会公开征求意见。权衡利弊,目前负面影响大于正面效应。因此,为维护市场稳定,证监会决定暂停熔断机制。

市场人士分析,证监会及时暂停熔断机制,进行制度纠偏和调整,有助于缓解市场因熔断造成的交易中断和流动性匮乏。未来,随着市场机制逐步调整完善,市场将回归理性运行状态。

改革方向不会改变

在稳定、修复、建设的市场发展逻辑下,改

革的方向不会有任何变化,维护市场稳定是未来资本市场发展的基础。

暨南大学经济学院院长刘少波表示,“十三五”期间,资本市场将承载重要使命,即为创新发展和经济转型升级提供强有力的金融支持,在这样的大背景和诉求下,确实需要把资本市场稳定发展作为基础,只有如此,才能让投资者对市场有信心。

业内人士认为,从长期来看,改革可进一步推动A股市场走向成熟。随着以战略新兴产业板建立、全国中小企业股份转让系统完善为代表的多层次股权市场建设加快,以注册制、深港通、沪伦通为标志的一系列基础性改革措施相继推出,将会逐步促进市场供求平衡,逐步提升市场化水平,扩大对外开放,有效发挥投融资功能,提升对中小投资者的保护能力。

在建设市场一环中,注册制无疑是资本市场最大的看点。邓舸表示,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,证监会相关规章制度的起草工作正在有序进行,待各方面条件成熟后,将按相关规定向社会公开征求意见。专家称,在市场稳定健康的基础上,改革措施应能贴近A股市场特点,平稳、有序落地。

熔断怎堪承担股市下跌之重?

□万和证券 张品

A股在1月4日和1月7日两个交易日触发了4%和7%的熔断阈值,指责熔断机制导致股市大跌的言论铺天盖地。小熔断怎堪承担股市下跌之重?

如果是熔断机制导致了股市下跌,中国没有熔断机制的时候,股市就不下跌了吗?而熔断机制存在的1月5日和1月6两个交易日,A股是上涨的,是不是可以说熔断机制导致了股市的上涨呢?

到底什么原因导致了股市的下跌呢?原因有三:一是人民币最近的大幅贬值,尤其是境外离岸市场,更是腥风血雨,导致境内资金外逃外逃,在资金面和心理面对中国股市造成冲击,与资本外逃相对应的是中国的外汇储备大幅下降。二是朝鲜核试验、伊朗和沙特等阿拉伯国家关系恶化,原油价格大幅下跌三箭齐心,引发国际金融急剧动荡并传递至国内市场。三是投资者对1月份限售股流通的担心。

当然,熔断机制虽然不是导致股市下跌的主要原因,但在熔断机制推助了1月4日和1月7日的下跌,原因有二:一是绝大多数投资者对熔断机制并不是非常清楚,遭遇5%熔断后担心流动性进一步下跌风险,交易重启后第一次反应就是立即卖出,这也导致7%熔断随之被触发;二是熔断机制的“磁吸效应”,即接近熔断阈值时,对流动性的追求导致卖出者不计成本杀跌,而买入者选择延后交易,此消彼长,熔断比正常交易更快到来。

熔断机制的存在是否必要呢?当然有其必要,否则像美国这样的发达市场也不会自寻烦恼设置一个熔断机制,但熔断机制确实要与本国的交易制度相适应。美国的熔断机制是适合美国的股票市场的,比如美国的市场主要是机构投资者,注重投资蓝筹股,实行T+0交易,而在中国的股票市场中,实行T+1交易,散户众多,初入股市新手大量存在,知道现金流估值的投资者屈指可数,这容易引发羊群效应,追涨杀跌,中国的熔断机制要与中国的制度相适应。

熔断机制的设置要仔细思量。美国的熔断阈值10%是与美国金融市场相适应的,最关键点就是美国对资本利得征收重税的,这种征税的存在导致美国的机构和个人投资者优先选择长期持有,而中国A股为了促进股票市场的发展,没有资本利得税,投资者交易频繁。美国金融衍生品市场(比如期货或是期权)发达,遇到极端情况,可以通过衍生品做出对冲,而不必借助于股票的直接买卖。中国市场中小投资者多,一有风吹草动,就卖出股票,因此中国市场的波动性较大。

熔断机制的推出要讲究天时地利人和。目前来讲,熔断机制的推出可谓“屋漏偏逢连夜雨”,经过2015年6月份股市波动后,A股的波动性要远高于2010年-2014年,动辄上百点波动的情况司空见惯,A股所处的外部环境也不尽如人意,境外炒作人民币贬值的机构不计其数,美国经常在南海制造摩擦,实体经济不景气,中东局势波澜诡谲,朝核问题难以破局,熔断机制暂停实施合情合理。

□光大证券研究所 牛鹏云

新年伊始,刚刚施行的熔断机制在第一周4天内触发2次暂停交易至收市,被迫暂停。指数4个交易日下跌12%,大多数个股跌幅在20%以上。

熔断机制到底是不是市场下跌的推手呢?有不少不明就里的投资者将这个问题简单地归咎于熔断机制,但仔细想想还是要客观辩证看待。

原理上讲,股票价格取决于上市公司自由现金流的现值,无论怎样的二级市场交易制度,既不能改变公司的现金流,也不能改变贴现率,当然就不能改变公司价值和市场内在价值。笔者也相信,如果时间拉长到三年左右的视角,包括熔断机制在内的任何交易制度的作用对股票的二级市场定价影响不大,否则上市公司也无法需要经营增长利润推动市值扩张,靠交易制度设计岂不简单。

所谓熔断制度,就是在股票、期货交易中,当价格波幅触及所规定的点数时,交易随之停止一段时间,或交易可以继续进行,但价格波幅不能超过规定点数之外的一种交易制度。在国外市场,“熔断”制度有两种表现形式,分别是“熔而断”与“熔而不断”。前者是指当价格触及熔断

点后,在随后的一段时间内停止交易;后者是指当价格触及熔断点后,在随后的一段时间内仍可继续交易,但报价限制在熔断点之内。熔断机制的作用是什么呢?

主要是为了避免盲目交易和错误交易,为投资者控制交易风险赢得思考时间和操作时间,为市场提供冷静和纠错机制。由于在市场波动达到熔断点时,会有N分钟的停止交易,以便让交易者有充裕的时间考虑风险管理的措施,在恢复交易之后将体现自己真实意愿的交易指令下达到交易场所内供计算机撮合成交。例如,2013年8月因个别市场机构的技术系统异常,导致市场短期出现大幅波动,试想如果有熔断机制的存在,加上当事方及时的信息披露,相信应该可以起到稳定市场的积极作用。

从基本面情况分析,自去年8月开始,A股市场波动明显和人民币汇率高度相关。市场的共同认知已经形成:人民币汇率贬值预期成为影响A股当下非常重要的负面因素,似乎人民币汇率贬值预期不止,A股就跌势不止。同时,年末年初的市场资金面惯例趋紧,也给市场带来了不小的压力。2015年8月11日人民币汇率调整,8月18日A股开跌,随后两者几乎保持同

步。2016年第一周,随着人民币兑美元汇率的持续走软,A股短期承受的压力可想而知。国际金融市场近期普遍下跌,欧美和亚太股市纷纷走低,给日益国际化的A股市场带来拖累也在所难免,因此,新年第一周的下跌,更多的是由于基本面因素所致。

从市场投资者结构看,国内市场以中小投资者居多,投资经验和价值投资理念尚不成熟,跟风炒作和羊群效应较为明显,对于一项新制度的原理和内涵,也有一个逐步熟悉和认知的过程。任何一项制度的推出,都需要通过市场来进行检验和反思总结,此次熔断机制实施过程中,在接近熔断阈值时,大量个人投资者进行提前交易,“磁吸效应”非常明显,监管机构暂停熔断制度,显然也是从呵护市场的角度出发,非常及时、也非常必要,同时,也显示了熔断制度还需进一步适应国内市场特点,仍有改进完善的空间。

从境外的经验看,熔断机制做法并不完全一致,引入的过程也普遍经历了积累经验、逐步完善的阶段,显然,国内市场也不可能达到一步到位的理想化效果,市场各方应给予这项制度更加客观的认识、更加耐心的探索,共同营造资本市场稳健发展和健康发展的外部环境。

客观看待熔断机制

□华创证券研究所分析师 寇英哲

沪深交易所、中金所上周四晚间宣布自2016年1月8日起暂停实施“指数熔断”机制。对此,笔者认为,熔断机制不是市场大跌的主因,从近两次实际熔断情况来看,没有达到预期效果,暂停实施指数熔断的措施显得非常必要和及时。

2016年第一周,A股4个交易日2天上演熔断戏码,7万亿财富付之一炬,引发市场热议,熔断机制成为了“替罪羊”。笔者认为,熔断机制并不是这次下跌的诱因,最多算是一个下跌的“助力器”而已。因为熔断机制只是一个防范风险的举措,本身没有对错之分,也不可能改变股市运行的方向和趋势。

通过对市场的仔细分析,股市的下跌实际上是由多种因素造成的。一是人民币出现大幅贬值,引发对国内流动性紧张的担忧;从2005年汇率改革开始,人民币一直处于上升趋势;2015年8月11日突然大幅贬值,对市场产生一定的恐慌,但随后人民币汇率稳定下来,某种程度上安

抚了市场情绪。今年元旦后人民币再次快速贬值,4个交易日贬值1%,超出大家预期,对于贬值幅度和速度,投资者并没有心理准备。

二是美联储传递了强烈的年内持续加息预期,对新兴市场来说存在美元回流的压力,对资金形成紧张的局面。虽然我国股市在表面上境外资金不多,但现在已不是当年闭门造车的年代,资本跨境流动对我国股市的影响还是十分敏感。

跨境资本离开中国,需要将人民币兑回外币,不仅让人民币汇率下跌,也让国内的货币供应收紧,靠资金撑起来的股市必然吃紧。

此外,保险监管政策收紧、限制减持政策到期、基金排名结束等因素,也影响了市场情绪。熔断机制为何“水土不服”?导致我国股市极端的行情,这对管理者和参与者来说,都是一个值得深思的问题。

笔者认为“水土不服”的根本原因,在于市场结构及交易制度的区别。我国投资者数量多,个人参与比例高,个人投资者在交易中占比居高不下,而美国、日本、香港市场个人投资者交易金

额占比一般在30%以下。我国本身就已实行T+1交易制度及个股涨跌停板制度,有一定程度的局部熔断效果,给了投资者充足时间反思。在此前提下,实施股指熔断机制,将使投机者做空变得更容易,只需将沪深300指数打压至下跌5%,引起市场大量恐慌资金出逃,在大盘恢复交易后将会轻易触碰熔断阈值。

我国熔断机制的实施,由于阈值偏小,投资者尚未真正理解熔断机制设计的初衷,导致出现磁吸效应,容易诱发金融主体的敞口风险。为此,沪深交易所、中金所宣布暂停实施熔断制度显得尤为正确,十分及时。不仅有利于保护投资者的合法权益,而且也更有利于资本市场的健康稳定发展。

笔者认为,我国熔断机制存在进一步的完善空间,希望今后的制度设计,需要充分考虑市场交易的自由,避免再次发生“熔断磁吸”类似的问题。只有这样,我国投资者结构不合理、投资理性程度不够的股票市场才能获得健康稳定的发展。

业内人士称应完善互联网机构赔偿机制

多位业内人士日前在“第十三届中国财经风云榜保险分论坛”上表示,“互联网+”正为保险业提供弯道超车的机会,资本倾向于进入互联网保险领域热情也已显现,特别是互联网企业进入保险业,使保本公司可以将更多精力放在风险定价、投资管理等真正有竞争力的领域。二者融合中产生的风险隐患,有待建立风险补偿制度和途径加以防范和化解。

太保寿险董事长、总经理徐敬惠表示,近年来,互联网与金融保险业加速融合,相伴而生的一些新模式、新产品、新平台所带来的新风险可能与传统风险相叠加,进一步加剧风险隐患。部分互联网保险产品严重脱离保险本质,另外,利用消费者对互联网金融本性认识不清的信用违约和欺诈案件也频频发生。徐敬惠提出,应当善用“互联网+”防范和化解这些风险。“互联网金融投资门槛较低,很多消费者对互联网金融的相关投资策略和风险缺乏必要的认知,因此需要建立风险补偿制度和途径,比如建立相关保障基金的制度,完善互联网机构赔偿和破产程序的机制等。”(李超 倪铭娅)

专家称中小板创业板公司治理呈四特征

由中国社会科学院公司治理研究中心、IDG资本和《创业邦》杂志合作的2015年中小板、创业板公司治理50强榜单1月9日揭晓。通过“等权重指数编制”,从股权结构与股东权利、董事会与监事会运作、信息披露与合规、激励机制等四个方面对1056家中小板、创业板上市公司治理水平进行系统评估。

中国社科院公司治理研究中心主任鲁桐介绍说,就2015年度的调研情况看,中国中小板和创业板上市公司的公司治理呈现出四大特征:首先,合规运作为主,自主改进不足。其二,中小板、创业板公司股权分散成趋势,“多股合大”特征明显。第三,董事会建设形式大于实质,信息披露方面中规中矩。第四,中小民营上市公司激励机制建设仍任重道远。(王小伟)

“十三五”经济发展面临三大约束</h1