

刘明康：既防风险也鼓励创新

□本报记者 张朝晖 北京报道

中国银监会主席刘明康日前强调，监管机构要牢牢把握住风险这一主线，既要坚持风险隔离制度，也要鼓励制度创新。要对基本面尚好但受大环境影响，1-2年内遇到困难的企业“救急”“救穷”，但决不能“救乱”。

刘明康在银监会党委召开的

“解放思想大讨论”会议上表示，监管机构未来要重点关注银行业的信用风险、流动性风险以及理财产品的风险；研究探讨担保机制，及时清理、修改有关规章制度，以科学的制度推进国家宏观政策在银行业的贯彻落实；继续推进金融创新，关注案件和非法集资问题，及时做好舆情引导，营造一个健康发展的舆论环境。

银监会表示，在经济偏冷时期，不能因为国际金融动荡和国内需求不足而失守风险监管的“底线”。既要鼓励支持各方面的信贷需求，也要坚持拨备充足、着眼长远。另一方面，银行业监管工作的“高线”是，既搞科学发展，又搞改革创新。既要处置风险，还要落实中央“出手快、出拳重、措施准、工作实”的要求。

银监会表示，当前要“救急”，可能还得要“救穷”，但决不能“救乱”。“救急”、“救穷”是针对行业排头兵，有技术、有规模、有竞争力、有重大影响的企业，要适当放宽相关贷款条件，支持其闯过难关。不能“救乱”是指对于公司治理分散、存在大量关联交易和财务报表欺诈的企业，在信贷投放上不能支持。

银监会强调，要坚持区别对待、有保有压、具体问题具体分析，坚持结构调整不能动摇。“保”“压”都要有根有据，要根据国家行业、产业指导目录，科学调整好当前的信贷支持工作。具体操作过程中，要以项目质量和效益为最终目标，每一笔信贷资金必须有根有据，有科学的制度、有已形成的合力、有明确可查的责任主体。

■ 解读《关于当前金融促进经济发展的若干意见》



本报资料图片

银行将推出更多优惠政策

银行业有关人士昨日表示，下一步将有更多的信贷优惠措施出台，为重点行业和中小企业发展提供支持。谈及在香港发行人民币债券，他们表示，将积极研究创新手段，在法制机制上进一步完善，扩大人民币的国际影响。

工商银行有关人士介绍，面对国家陆续出台的稳增长措施，商业银行也在积极跟进。工行已经在一些行业、地区采取了信贷支持政策，今年底到明年年初还将根据国家政策的变化，对一些有潜力、有实力的中小企业进行更多的政策扶植。

交通银行有关人士认为，银行还应根据实际形势变化进行贷款结构调整，如进一步落实区别对待有保有压的原则，对重点工程和基础设施建设项目，以及农业贷款、小额贷款、生态环境建设等重点领域给予支持。对于“两高”行业要严格控制，继续稳妥地做出减持退出的工作。这位人士介绍，目前我国商业银行中长期贷款占全部贷款的比重已经达到60%左右，随着拉

动内需政策的实施，明年银行中长期贷款的比重有可能继续上升，资产负债期限结构的匹配问题更需关注。对于政府主导的投资项目，信贷资金是否跟进、何时跟进、跟进多少、期限多长不能一刀切，应当按照商业运作原则进行自主分析和自主决策。

此次国办提出的“30条意见”，强调了国内银行以及香港企业在港发行人民币债券的重要性。建设银行研究部总经理郭世坤认为，国内企业通过发债的方式在香港市场募集资金，一方面拓宽了国内企业融资渠道；另一方面，使得周边国家拥有的人民币可以循环和流动，这也是人民币区域化的重要举措。

郭世坤说，人民币走向国际化的前提是区域化，要培育人民币在境外的交易市场。目前人民币在周边国家和市场拥有了一定的流动量，非居民持有的人民币既有实质性商品贸易的需求，也产生了通过金融投资来保值增值的需求。（张秦欣 张朝晖）

稳定股市提振信心

有效措施值得期待

《关于当前金融促进经济发展的若干意见》提出采取有效措施，稳定股票市场运行。业内人士建议，未来一段时间出台一系列有效措施，解决困扰市场的诸多问题。

宏源证券策略分析师唐永刚在接受记者采访时表示，首先要解决一直以来困扰市场的“大小非”问题。对此可以分两步走。第一步改革新股发行制度。按国际惯例实行全流通发行，建立全流通定价机制，从源头上切断增量“大小非”供应。第二步通过政策疏导减轻存量“大小非”压力。

“可以针对不同公司采取不同方法解决，如完善大宗交易、发行可交换债券、二次发售，以及将部分‘大小非’划归社保基金、成立专门接纳‘大小非’的创新型封闭式基金等，将‘大小非’对市场的集中压力分散化。”唐

永刚说。他表示，其次要加大对上市公司并购重组、行业整合的政策支持力度。

国都证券策略分析师张翔认为，《意见》提及“适时推出创业板”。考虑到创业板已有较为充分的准备，而且为帮助中小企业应对金融危机的冲击，创业板很可能在明年推出。他表示，宏观经济的调整格局不会因政策而发生改变，上市公司明年仍将面临需求萎缩、盈利下滑的考验。房地产、汽车等行业虽然有望在信贷方面得到政策倾斜，但企业依然面临很大的经营压力。值得关注的是，《意见》提出“支持有条件的企业利用资本市场开展兼并重组，促进上市公司行业整合和产业升级”。结合此前推出的并购贷款政策来看，明年并购重组将成为市场的一大亮点。（赵彤刚）

创业板 兼并重组 期货新品 债市扩容

发挥资本市场功能力促经济发展

日前出台的《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》明确提出，加快建设多层次资本市场体系，发挥市场的资源配置功能。专家表示，在促发展的过程中，资本市场的作用远不只是简单的融资。推出创业板，可助推创新型国家战略的实施；通过兼并重组，能够促进产业整合和产业升级；推出期货新品，有助于企业锁定成本，减少大宗商品“过山车”式价格波动的冲击；扩容债券市场，将为基础设施、民生工程、灾后重建等重点项目建设筹集宝贵的资金。

创业板助推创新

“完善中小企业板各项制度，适时推出创业板。”“国30条”这一表述，说明推出创业板已摆上了决策者的工作台。

“让科技和资本有对接的机制。”证监会研究中心主任祁斌表示，金融危机爆发之后，中国企业出口受阻，中国经济迫切需要从加工型经济转向创新型经济，而创业板能够引导中国一批有创新能力的企业跟资本对接，然后在资本的平台上成长，成为中国经济下一代的主流。“通过市场化的方式去选拔、发现一批国内的优秀企业，让它们在资本的引导下发展壮大，那

么，10年、20年之后，它们有可能成为中国的GE和微软。”

兼并重组促进产业升级

“支持有条件的企业利用资本市场开展兼并重组，促进上市公司行业整合和产业升级。”某投行负责人表示，这一表述充分说明政府鼓励、提倡企业通过兼并重组做大做强，大规模的并购重组活动或将在明年广泛开展，从而出现更多行业龙头企业，提高中国企业价值和在国际上的竞争力。

这位人士认为，意见中提出要“减少审批环节，提升市场效率”，说明监管部门将继续推动市场化并购重组步伐。对于上市公司而言，只要符合并购重组相关政策要求，任何行业都可以进行整合，而不是像投资一样有“重点领域”。

期货新品熨平价格波动

“国30条”提出，探索农产品服务“三农”的运作模式，尽快推出适应国民经济发展需要的钢材、稻谷等商品期货新品种。

国际金融危机爆发以来，我国期市总成交量不仅没有萎缩，反而呈爆炸式增长，如在金融危机集中爆发的10月，成交总量环比增长47%，同比增长超过100%。业内人

明年流动性将十分充裕

《关于当前金融促进经济发展的若干意见》将金融促进经济发展的政策全面细化。分析人士认为，这些措施统筹兼顾经济增长和结构调整的多重目标。明年广义货币量有望达到17%的增速目标，同时债券市场将更好地发挥为中小企业服务的作用。

《意见》明确提出，2009年货币供应总量的目标要高于GDP增长与物价上涨速度之和约3-4个百分点，并争取全年M2增速为17%左右。

东方证券宏观分析师高义、冯玉明认为，结合历史经验，明年M2

士表示，在大宗商品价格大幅波动的情况下，越来越多的企业和投资者正进入期市进行风险管理。

本报专家委员会委员、中国农业大学教授常清表示，只有通过期货市场规避风险，企业才可以安然渡过经济危机。事实上，期货已经成为企业危机管理的工具，从某种意义上说，期市已不仅仅是为企业保值，更是为企业“保命”。

债市扩容支撑投资增长

民族证券分析师李力认为，此次提出积极发展企业债、公司债、短期融资券和中期票据等债务融资工具，稳步发展中小企业集合债券，开展中小企业短期融资券试点，优先安排与基础设施、生态环境和灾后重建等民生工程相关的债券发行等措施，对于拉动国内需求、提振市场信心、保持经济平稳较快增长具有重要意义。

李力表示，推进上市商业银行进入交易所债券市场试点，对债券市场也具有实质性意义。一方面可以充分发展银行间市场的流动性优势，为促进债券市场平稳发展提供制度保障。另一方面可以充分发挥交易所债券市场的竞价优势，降低债券市场的“流动性溢价”，活跃债券市场交易气氛，拓展债券市场参与者范围。（申屠青南 谢闻麒）

中期票据发行对中小企业融资提供了有力支持。

《意见》提出，研究境外机构和企业在境内发行人民币债券，允许在内地有较多业务的香港企业或金融机构在港发行人民币债券。某券商投行部人士认为，境外机构和企业在境内发行人民币债券，或许可以帮助货币当局更好地解决外汇使用问题。

同时，境外企业对发行人民币债券持积极态度。与海外市场相比，国内的风险溢价仍然较低。相同的企业，在国内的融资成本要比在海外低。此外，目前海外的公司债券市场已基本失去融资功能，需要开辟国内市场融资的新途径。（任晓）

工业和信息化部

多举措降低信用担保机构风险

工业和信息化部中小企业司有关负责人昨日指出，对从事小额贷款担保、帮助中小企业解决当前困难的担保机构形成的代偿损失，要通过财政补助、再担保风险分担等多种措施降低担保风险，确保担保能力不受影响。

这位负责人指出，各级中小企业管理部门要积极引导中小企业信用担保机构在扩展担保业务的同时，高度重视防范自身担保风险，完善内部风险管理制度，确保充足的现金流。同时，对从事小额贷款担保、帮助中小企业解决当前困难的担保机构形成的代偿损失，要通过财政补助、再担保风险分担等多种措施降低担保风险，确保担保能力不受影响。（王婷）

联合证券

经纪人全部实现持牌上岗

联合证券相关负责人日前透露，该公司所辖4832名经纪人已全部通过证券从业资格考试。

该公司副总裁朱永强介绍，联合证券很早就认识到只有提升经纪人综合专业素养才能真正满足客户对服务的需求，而经纪人资格考试就是对经纪人专业素养的最佳检验方法。自2007年1月起，经过努力，终于打造出业内第一支100%持牌上岗的经纪人队伍。（马庆圆）

东方红4号近日发行

东方证券有关人士日前表示，东方红4号——积极成长集合资产管理计划已经获得批准，近日将在全国销售。

该产品存续期为7年，募集规模上限为40亿份，开放规模上限为60亿份。股票、证券投资基金等股权类资产投资比例为0%-95%；债券等固定收益类资产投资比例为5%-100%，其中现金、到期日在一年以内的政府债券等高流动性短期金融工具占资产净值不低于5%。

东方红4号免收管理费，总固定费用较低。东方红4号追求为投资者创造绝对收益，在投资者获取5%以上年收益的基础上提取一定的业绩报酬。（朱茵）

指南针推出TOPVIEW替代产品

证券信息运营商指南针公司日前宣布，鉴于目前市场上TOPVIEW赢富数据可能终止的传闻，将向原赢富数据用户提供多种替换方案。

从12月20日起，用户将免费试用“指南针主力雷达（静态版）投资辅助决策系统”7天。“主力雷达”静态版产品延续了赢富数据TOPVIEW产品的“跟庄思路”，基于上证信息公司的动态数据研发的，通过动态TOP产品所展示的数据与TOPVIEW数据比较，其准确率达到80%左右。（周婷）

股指期货的基本功能

□广发证券衍生品部

本专栏上期讨论了期货和股指期货的起源，从本源上介绍了股指期货风险规避和价格发现的基本功能。那么，对于市场投资者而言，如何理解股指期货的这些功能及其意义呢？

所谓风险规避，是通过套期保值交易来实现的，即投资者可以通过在股票现货市场和股指期货市场进行反向操作以规避风险。具体说来，对于持有现货资产的投资者，为了防止股票市场下跌，可以卖出股指期货，进行空头套期保值；对于持有现金欲入市的投资者，如果担心未来股票价格上涨，则可以通过买入股指期货预先锁定将来购入股票的成本，进行多头套期保值。

这种对冲避险的需求在大型金融机构中尤其明显。以持有较大股票头寸的开放式基金为例，如果未来市场出现下跌，那么其所持头寸将蒙受损失，导致基金净值下降，在赎回压力之下，只能通过卖出股票应对。当大量机构都采取这样的行为时，其结果便是指数越往下跌，市场面临的抛压越大，又再次引发市场继续走低，如此恶性循环，最终可能使市场出现恐慌性暴跌。而利用股指期货，大型金融机构可以根据所持资产组合与股指期货标的指数的相关关系，卖出空头套期保值需要的股指期货合约。通过对冲，即使未来市场出现下跌，期货空头头寸的盈利亦可弥补资产组合出现的亏损，在保持组合价值稳定的同时，也舒缓了市场的抛压，间接稳定了现货指数的下跌压力。这也是为何在通常情况下，具备完善的金融期货交易体制的成熟市场往往波动幅度小于其他市场。

而价格发现功能主要是因为期货的价格反映了投资者对未来的预期。此外，由于现货指数是由成分股按照权重计算而成，而股指期货合约则直接由买卖双方供求决定，并且期货相对而言交易成本低、流动性好，因而对于市场信息，股指期货的反应效率一般而言都会较现货指数高。所以，股指期货市场一般比股市早开市，有助于指数开盘后建立合理的指数价格，降低指数开盘时的震荡。在较为成熟的金融市场，投资者都习惯利用股指期货合约的价格预判现货指数的走向。

另一方面，尽管先行的期指价格对现货价格有影响，但由于期指的结算价格与股指期货现货市场的价格趋同，套利机制的存在，会使期货价格在偏离现货价格的时候，回归至合理的价格水平。从这个角度看，现货指数与股指期货之间的这种双向反馈机制，不仅不会加剧市场波动，反而在一定程度上有利于市场价格维持在相对稳定合理的水位。

可见，股指期货对市场参与者不仅是重要的风险管理工具，也是现货市场价格的风向标，并且在一定程度上，可以起到减缓市场剧烈波动的作用。（文章仅供參考，据此操作，概此进行投资所造成的盈亏与此无关。）



广发集合理财3号

将展期并提高规模上限

□本报记者 龚小鑫

中国证监会近日核准广发理财3号存续期延至2016年1月17日，规模上限自2009年1月18日起提高至60亿份。

截至2008年12月10日，广发理财3号累计单位净值为2.0738元，单位净值为1.1738元，累计净值增长率为139.23%，而同期上证指数增长68.57%。自成立以来，广发理财3号共六次分红，每10份共派发9元。