

## 我国商品期货交易量 连续5年全球居首

近日在青海举办的金融报告会上,来自中国证券监督管理委员会的报告显示,我国商品期货交易量已连续5年居全球首位。

中国证监会副主席姜洋在报告中指出,我国期货交易量近年来提升迅速,每日成交额近万亿元,占全球期货成交量的20%左右,期货市场为我国经济发展作出了重要贡献。

姜洋认为,我国是世界第二大经济体,眼下正处在欧、美、英、日等发达国家和地区已经走过的工业化加速发展进程中,对原材料需求十分旺盛,这成为期货交易市场发展迅速的原因并在未来一段段时间内还有一定上升空间。

证监会数据显示,我国目前共有4家期货交易所,43个商品期货品种和2个金融期货品种。据悉,随着今年5月国务院“新国九条”的发布,铁合金、晚籼稻米也将被纳入商品期货市场,国际化原油期货市场也将随之建立。(据新华社电)

## 瑞银:沪港通 资金流入可持续

瑞银证券昨日在其沪港通策略研讨会上表示,未来经过沪港通资金的流入是可以持续的,并将对A股市场形成重要的定价影响,市场风格会更均衡。同时,基于两地交易差价的投资机会已经结束。

瑞银证券中国证券业务总监夏阳认为,沪港通将对资本市场带来四大积极意义。一是推动A股大盘蓝筹与国际投资者的接轨,从而提升内地股票市场在全球市场的影响。但沪港通不会取代QFII和RQFII机制,而是进一步增强了各种产品的渠道。二是沪港通推动A股市场在微观结构方面的完善与发展,包括在机构投资者市场上面的占比,在交易与结算机制等方面与国际市场的接轨。三是通过两地跨境的监管和执法方面的合作,推动监管层不断完善现有机制和投资的机制,提高市场效率,进一步走向国际化。四是沪港通也将是人民币国际化关键的一步,沪港通可以给离岸人民币一个投资渠道,支持香港发展为离岸的人民币中心,从而有利于人民币的国际化。

瑞银证券中国证券研究主管兼首席策略分析师陈李认为,未来海外投资人会成为A股市场上非常重要的投资方,会对A股大盘股和一部分股票产生重要影响。(朱茵)

## 新疆推动完善 上市公司治理

由新疆上市公司协会等主办的新疆辖区上市公司2014年投资者网上集体接待日活动日前举行。

新疆上市公司协会理事、西部建设副总兼董秘林彬表示,此次活动是新疆上市公司协会开展投资者关系管理工作的主要内容之一。在目前严峻的宏观经济形势下,更能推动上市公司进一步完善公司治理,严格规范信息披露,提高上市公司透明度,保护投资者合法权益,并利用好资本市场功能快速发展,给投资者良好的业绩回报,实现股东利益最大化。(周浙玲)

### ■记者观察

## 推进改革提振市场信心

近来,对经济下行压力加大的担忧有所升温。为此,应加快推进改革,提振市场信心。

7、8月以来,部分宏观数据低于市场预期,但经济运行仍处在合理区间,尤其是完成全年就业目标已没有悬念。当前没有必要对宏观政策进行大的调整,实施所谓的“强刺激”,但不排除会有局部发力。对于经济增速下行,市场应有充分预期。所谓经济新常态,就是要完成一个以增长速度指标为代表的运行态势的探底过程。受人口红利、资源环境、储蓄率、负债率等客观条件影响,中长期经济增速放缓实属必然。任何一个经济体,在高基数上的持续高增长都会难以维继。

应该看到,当前政策发力的空间仍然较大。比如,加快一些重大基础设施项目的审批和投资,加快推进行现有项目的落实,有助于政府投资“四两拨千斤”作用的发挥。具体而言,可加快新型城镇化建设的试点,棚改、铁路等方面建设依然有继续加码的空间,同时积极引入民间投资,降低融资成本。此外,加快重点区域经济的建设、扩大对外开放,一路一带、长江经济带、珠江-西江经济带、淮河经济带有望成为未来中国经济重要的增长极。同时,加大重点产业的扶持力度,拆除影响市场公平竞争的条条框框,可为企业发展带来更为广阔的市场空间。

政策不会全面“放水”,而是会更加注重结构性。货币政策的定向宽松仍可以继续发力,对棚改、铁路、小微、三农等领域进行“滴灌”,并对市场的整体利率进行引导。从数据看,M2的规模已然十分庞大,而当前的问题是货币流通速度较慢,背后既有银行“惜贷”,也有企业资金需求下降的因素。为此,可多举措鼓励创新创业,为小微企业、新兴产业融资创造更多便利;推进结构性减税,为企业减负;清理行业准入门槛,鼓励并购重组,为企业跨界成长打开空间。

换一个角度来看,改革才是最强的刺激。真刀真枪推进改革,下一步应加快推进已经提上日程的财税、户籍、混合所有制、金融等方面的改革。改革红利的释放利在长远,提升长期增长潜力,更能从根本上提振市场信心,激发全社会的创新热情。从微观层面看,随着改革的推进,好企业有望在竞争中加快胜出,企业运行效率有望进一步提升,从而有效激发经济活力。(顾鑫)

# 发改委提出 2016年重大环保装备基本满足国内需求

□本报记者 王颖春

发改委近日发布《重大环保技术装备与产品产业化工程实施方案》。方案提出的目标是,近几年环保装备制造业年均增速保持在20%以上,到2016年实现环保装备工业生产总值7000亿元,重大环保装备基本满足国内市场需求。

方案提出,加强环保装备领域国家重点实验室、工程技术研究中心等研究机构和产学研用联盟建设,有效提高先进技术的产业转化率,突破一批关键共性环保技术,获得200个以上专利授权,大幅提升关键零部件和原材料的国产化水平。

此外,基本保障主要污染物的装备供给能力,重点开发推广一批针对当前危害大、

影响面广的环境污染问题的环保装备,到2016年形成以集聚区为依托、大型企业集团为核心、“专精特新”中小企业配套的产业格局。先进环保技术装备市场占有率稳步提升。到2016年,高效低耗的先进环保技术装备与产品的市场占有率由目前的10%左右提高到30%以上,提升优势产品的国际竞争力。

总体说来,到2016年,环保技术装备水平在基本保障二氧化硫、氮氧化物、化学需氧量、氨氮等四项约束性指标减排的基础上,针对危害大、影响面广的雾霾、水污染和重金属污染等突出环境问题,重点开发推广一批急需的技术装备和产品,完善技术创新体系,提升创新能力,突破一批关键共性环保技术,推动先进成熟技术产业化应用和推广。

## 阿里融资总额增至250亿美元 22日开盘股价走低

□本报记者 张枕河

阿里巴巴集团(NYSE:BABA)22日宣布, IPO(首次公开招股)承销商已经完全行使了超配售权,从阿里巴巴集团和特定股东处

购买了额外的4801.59万股美国存托股。至此,阿里巴巴集团的融资总额增至250亿美元。

9月19日,阿里巴巴上市开盘大涨36.3%,当日收盘价为93.89美元,较发行价上涨38%。18日,阿里巴巴将其IPO发行价确定为每股美

国存托股68美元,融资额为218亿美元,超越维萨卡公司成为美国最大的IPO。

22日受亚欧股市普跌等因素影响,美国三大股指开盘走软,阿里巴巴股价也下跌。截至北京时间22日22时,道琼斯工业平均指数

下跌0.14%,标普500指数下跌0.33%,纳斯达克综合指数下跌0.53%,阿里巴巴股价下跌2.09%至91.92美元;英国富时100指数下跌0.71%,德国DAX指数下跌0.11%,法国CAC40指数下跌0.09%。

## 别样“打新”经

我们长期投资海外,可能更懂海外的规则。”谭新强说。

美国新股主要获得渠道是以IPO价格申请新股,能否获得由承销商分配,因此,与承销商的关系很关键。此次阿里巴巴的承销商,包括摩根斯坦利(简称“大摩”)、瑞士信贷银行、高盛等国际知名投行。中环资产的主要券商是大摩,从9年前开始便为其提供佣金,在香港地区的业绩名列前茅,过去9年平均回报20%。但是,有这些还不够,想要获配,更重要的是证明自己是理性的投资者。

理性投资者并非是要做内地所说的“长期投资者”,而是要知道在什么时候买、在什么时候卖。如果好的公司质地变坏,你抛售股份承销商也不会说什么。他们怕就怕你在不该卖的时候卖,不该买的时候买,搞乱股价。”谭新强介绍。

原来,承销商和上市公司并非IPO这一锤子买卖。如果是好公司,承销商也想与其保持长期融洽的关系,这样还能承揽该公司日后的理财、发债等,因此,对于这样的公司,承销商格外注意在IPO时为其找到好的投资者。内地投资者素有“炒新”风气,这是获配寥寥的重要原因。如果股价被炒新者扰乱,也会带来主要配售对象富达、黑石等大型基金的恐慌,以为阿里在内地出了事。因此,这也加剧内地投资者“资信下降”。

从3月左右起,就在阿里巴巴确定将在美国上市的同时,中环资产开始准备自己的“合格投资者”资质”。

除了像其他有意向的公司一样评估股价区间和做打新预算,中环资产还开始在《朝报》上开专栏,每周一篇,以点评中概股为主,对包括阿里巴巴、携程、腾讯、百度、YY、聚美优品等科技类中概股以及行业均做过分析点评,其

中对阿里巴巴的分析文章就超过三篇。

这是为了证明我们对科技类中概股很了解,对阿里巴巴这家公司有很深的认识,能成为理性的投资者。”他说,我们也给香港投资者做了教育,相当于帮投行后来的路演出了一把力。”

中环资产将这些专栏文章也都呈递给大摩。

几个礼拜前,他们收到了摩根斯坦利的email邀请函,参加阿里巴巴400多人的路演午餐会。听说耶鲁大学的校友、阿里巴巴集团董事局副主席蔡崇信也参加,人过中年的谭新强翻出了耶鲁的T恤,打算最后再拉拉校友关系,不过遗憾的是,蔡崇信没有去那一场午餐会。

9月19日,阿里巴巴的股价暴涨25.89美元,收报93.89美元。相比于基本面,这一股价已经不算便宜,但谭新强觉得中长线仍然还行,他打算必要时再继续增持。

## 1—8月国企营收同比增长5.5%

□本报记者 赵静扬

财政部22日公布的1至8月全国国有资产控股企业经济运行情况显示,1至8月,国有企业营业总收入311778亿元,同比增

长5.5%。纳入本月报统计范围的国有企业营业总收入同比增幅继续放缓,利润总额同比增幅出现下降,成本增幅继续高于收入增幅。

1至8月,国有企业实现利润总额16441.1

亿元,同比增长8%。其中,中央企业12092.8亿元,同比增长8.6%;地方国有企业4348.3亿元,同比增长6.3%。同时,国有企业营业总成本300775.4亿元,同比增长5.7%,其中,中央企业181355.2亿元,同比增长4.4%,地方国有企

业119420.3亿元,同比增长7.5%。

从主要行业盈利情况看,钢铁、交通等行业发展利润继续保持较大增幅;煤炭、化工等行业发展利润降幅仍较明显;有色行业仍未摆脱亏损。

## 保监会开展寿险公司偿二代相关参数测试

□本报记者 李超

近日,保监会印发通知,开展寿险公司偿二代第一支柱技术方案的“参数测试”,并再次征求行业对技术方案的意见建议。本轮“参数测试”将在上一轮“方案测试”基础上,进一步甄

选技术方案和检测技术参数。

今年5月,保监会就寿险公司偿二代第一支柱关键技术方案在部分寿险公司开展了“样本测试”,在此基础上,逐步形成了四套“比对方案”。7月,保监会就四套“比对方案”组织所有寿险公司开展“方案测试”。8月,保监会完

成了对全行业62家寿险公司测试结果的汇总、分析和比对。结合各方面反馈意见和专家论证,保监会对四套比对方案进行了取舍、修正和完善,最终形成了两套方案开展本轮全行业的“参数测试”。

与上轮“方案测试”相比,在寿险负债评估

的利率曲线选择上,本轮“参数测试”引入终级利率机制,调整了准备金评估中费用率、退保率等重要假设,调整了保险风险最低资本的不利情景设置,更新了保证利益价值(TVOG)的计算情景,并采用情景法测试分红险、万能险的准备金损失吸收。

## 券业创新政策有望密集推出

(上接A01版)

### 多项政策将推出

按照计划,9月30日之前将有多项规则有待最终发布,其中包括由证券业协会牵头修订的《证券公司网上证券信息系统技术指引》、中登公司牵头修订的《证券账户非现场开户实施暂行办法》以及证监会创新部牵头的证券经营机构支持自由贸易试验区建设的具体意见。

其中,最后一项具体意见广受关注。任务分解表提出,意见有望依托上海自贸区等经济金融改革试验区机制和政策,为境内外个人和机构提供投融资服务。联系本月上海市发布《关于本市进一步促进资本市场健康发展的实施意见

》,针对证券经营机构明确提出拟将自贸区实施的“负面清单”管理拓展到证券行业,提出推动自贸试验区证券业监管转型与创新,探索并推进证券行业准入的“负面清单”管理。有市场人士表示这意味着证券行业未来不少创新方向和举措将在具体意见中体现。

此外,多项市场关注度较高的政策有望在四季度密集落地。按照计划,12月31日前需要落地的工作包括制定互联网证券业务自律规则,推出统一证券账户平台,制定发布《证券行业支付系统技术指引》,研究制定支付平台方案,研究制定《非上市公司股权质押回购业务指引》以及股票质押式回购业务风险管理指引,完善证券公司信息隔离墙制度等。

“虽然任务分解表有一半以上的工作任

务没有明确写上时间大限,但年内都有望发布。”前述消息人士指出,9月证监会在郑州就资产管理业务召开座谈会,会上向券商下发了相关资产管理业务管理办法征求意见。此外,针对市场普遍关注的证券公司设立及业务资格管理相关规范化规则,有关部门正在制定相关规则,以支持证券公司、基金公司、期货公司等交叉持股,“这些规则都有望年内发布。”

### 行业创新进入新阶段

“时间大限只是一个计划,少数政策最终落实时间或许会有延迟。”分析人士指出,2012年第一届创新大会召开后证监会也拟定了工作进度和时间表,但这一次的时间更早、效率更高。对照时间表来看,年内券业将有大量创新新

的利率曲线选择上,本轮“参数测试”引入终级利率机制,调整了准备金评估中费用率、退保率等重要假设,调整了保险风险最低资本的不利情景设置,更新了保证利益价值(TVOG)的计算情景,并采用情景法测试分红险、万能险的准备金损失吸收。

随着创新政策的落地,已持续开展三年的券商创新工作有望进入新阶段。

“该出台、该梳理的政策已经基本制定、梳理得差不多了,行业发展接下来更重要的是搞好自主发展而不是自上而下等政策。”消息人士透露,基于这样的考虑,已连续三年在5月召开的券商创新大会明年可能不再召开或改变方式,取而代之的是证券业协会各专业委员会就某一特定主题召开的专题研讨会,不再延续原有方式召开大会并不是不重视券商创新,只是行业发生了变化,换一种方式研讨问题,可以更深入讨论问题。

## 中国资产可能重新定价

预期增强。未来中国的货币政策应怎么调整?

朱民:中国的宏观基础比较好,从流动性角度来说,美联储量化宽松货币政策退出,对中国的冲击可能比较小,但不能低估利率水平变化的影响。如果美联储量化宽松货币政策撤出,导致全球利率上升或利率波动的话,同样会引起中国经济重新定价,引起中国资金流动的变化。但是如果希望实现可持续发展,就不能过分使用货币政策和财政政策来刺激经济。

### 美量宽退出影响全球利率水平

中国证券报:如何看待全球经济复苏前景?

朱民:尽管当前全球经济处于复苏过程中,但复苏力度并不是很大。从上半年情况看,全球经济增长仍然出人意料的疲软,我们已把经济增长前景从3.7%下调到3.4%。实际上,当前不同的经济体正处在不同的周期中。发达经济体仍在努力恢复经济增长,美国经济一路领跑,欧洲、日本还没有完全走出困境。新兴经济体已走过发展周期高点。在过去18个月中,90%的新新兴经济体都在减速。

未来一年,全球经济的主要挑战是就业和增长,另外,各国有效应对美国退出量化宽松政策将非常重要。

中国证券报:美国退出量化宽松货币政策,将对新兴市场国家产生怎样的影响?如何看待全球利率水平变化?

朱民:如果美联储退出非常规货币政策,与金融市场的进一步动荡同时发生,且与增长的前景不一致,则有可能给世界经济带来相当大的负面影响。

我们近期做了一个测算,我们发现新兴市场的利率水平,平均下降460个基点,但其中320个基点是因为外部的宽松流动性所致,国内宏观基础的改进只占140个基点。由此判断,如果量化宽松货币政策退出的话,利率水平会不会由此反弹320个基点,这是一个巨大问题。因为宽松的流动性导致资产错误定价,定价太低无法充分反映风险。同时,宽松的流动性,导致新兴市场国家的金融市场价格大幅上升,社会融资规模也节节上升。

目前新兴经济体的整体公司债债务总

额已达1.2万亿美元,已和美国的垃圾债券的总额相等,这是一个巨大变化,历史上从来没有出现过。同时,新兴经济体的财政状况并没有改善,整体负债率维持在40%左右,这是因为全球利率水平的变化对财务有很大影响。

由于宽松的货币政策,导致超过6500亿美元资金流入新兴经济体,压低了利率水平、压低了风险定价水平,新兴市场国家的杠杆率、发债规模、融资规模等都在大幅上升。因此,对新兴市场国家而言,正面临一次新的外部环境变化,也面临如何对本国的宏观政策和整体管理的调整,以适应外部环境变化,在这个挑战下,谁能活、谁会输都很难讲。其实这也不奇怪,因为新兴市场国家从定义上来说,就是一个不断调整的过程。资金撤出后,新兴市场国家不得不开始紧缩,而紧缩有三个重要环节:第一,美联储操作的框架透明度和过程顺利与否;第二,市场结构对于美联储政策的反应和变化;第三,新兴市场国家自身的宏观基础,能否适应市场和美联储政策的变化。

由于宽松的货币政策,导致超过6500亿美元资金流入新兴经济体,压低了利率水平、压低了风险定价水平,新兴市场国家的杠杆率、发债规模、融资规模等都在大幅上升。因此,对新兴市场国家而言,正面临一次新的外部环境变化,也面临如何对本国的宏观政策和整体管理的调整,以适应外部环境变化,在这个挑战下,谁能活、谁会输都很难讲。其实这也不奇怪,因为新兴市场国家从定义上来说,就是一个不断调整的过程。资金撤出后,新兴市场国家不得不开始紧缩,而紧缩有三个重要环节:第一,美联储操作的框架透明度和过程顺利与否;第二,市场结构对于美联储政策的反应和变化;第三,新兴市场国家自身的宏观基础,能否适应市场和美联储政策的变化。