

肖钢：注册制改革是综合性改革

沪港通开通相当于修好一个长期资金渠道

□本报记者 倪铭娅

据媒体报道，证监会主席肖钢日前表示，关于注册制，证监会正在积极研究准备，已形成改革初步方案，并着手制定具体实施方案，真正实施还有待证券法修订完成之后。注册制落地的一个前提条件是要修订证券法，目前证券法的修订在积极推进，期盼这项工作能够尽早完成。

肖钢表示，注册制改革实际上是一个综合性改革，中介机构、市场参与主体都要承担起责任。注册制是一个责任分摊、责任到位的体制，发行人是信息披露的第一责任人，保荐机构、会计师事务所、律师事务所也要承担责任，将来对违规中介机构的处罚会更加严厉。投资者也要承担起自己的责任，信息充分披露了，如果还盲目跟风，不看公司招股说明书和基本面就盲目入市，就要自己承担责任。

谈到沪港通，肖钢表示，沪港通开创了操

作便利、风险可控的跨境证券投资新模式，是重大制度创新，标志着我国资本市场双向开放取得突破性进展。总体看，这几个月的运行情况是好的，达到了预期目标，各个方面运行都

很平稳。沪港通开通，相当于修好了长期资金渠道，有时北上的多一些，有时南下的多一些，都是正常现象，不必过度解读。

对于深港通何时开通，肖钢表示，深港通

应该下半年可以开通，目前正在积极研究方案，中国证监会和香港证监会将联合审批并公告。深港通要进行技术上的准备和测试，需要几个月时间，真正开通交易要到下半年。

证券法修订草案4月下旬提交全国人大常委会审议

□新华社记者 赵晓辉 胡浩

全国人大财经委副主任委员尹中卿10日在十二届全国人大三次会议记者会上说，今年4月下旬全国人大常委会将安排审议证券法修订草案。如果顺利的话，经过二审或者三审，年内可以出台。

尹中卿说，修改思路主要有三：一是推进市场化，促进市场在证券市场资源配置中发挥决定性作用；二是放松管制，鼓励创业创新，推动

证券行业发展；三是加强监管执法，强化对投资者特别是中小投资者合法权益的保护。

1998年以来，证券法经过了四次修改。“与前四次修订相比，这次是全面修订。”尹中卿说，草案新增了100多条内容，修改了100多条内容，删除了20多条内容。

他说，修改将推进股票发行注册制改革。草案主要是以证券交易所上市交易的股票为主线，确定股票发行注册制度。比如，草案明确了注册程序，修改了发行条件，细化了各方责任，建立

了公开发行豁免注册和股票转售限制制度。

在健全多层次资本市场方面，草案在证券交易所之外新增了三种交易场所，即国务院批准的其他交易场所、证监会监管机构批准的交易场所以及组织股权等财产权益交易的交易场所，完善了多层次信息披露制度。

尹中卿说，草案强化了对投资者，特别是中小投资者的保护。比如，建立投资者适当性制度、先期赔付制度，新增公开承诺履行和现金分红制度，完善股东派生诉讼制度和代表人诉讼制度。

在广东省对港澳服务提供者暂时调整有关行政审批和准入特别管理措施

国务院日前印发《关于在广东省对香港、澳门服务提供者暂时调整有关行政审批和准入特别管理措施的决定》。《决定》明确，除《〈内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排〉关于内地在广东与香港基本实现服务贸易自由化的协议》中保留的限制性措施及电信企业、文化领域公司、金融机构的设立和变更，以及公司以外其他形式的商业存在的设立和变更之外，香港服务提供者在广东省投资上述《协议》对香港开放的服务贸易领域，对公司设立及变更的合同、章程实施备案管理，暂时停止参照执行有关外商投资企业设立及变更的合同、章程审批规定。除《〈内地与澳门关于建立更紧密经贸关系的安排〉关于内地在广东与澳门基本实现服务贸易自由化的协议》中保留的限制性措施及电信企业、文化领域公司、金融机构的设立和变更，以及公司以外其他形式的商业存在的设立和变更之外，澳门服务提供者在广东省投资上述《协议》对澳门开放的服务贸易领域，对公司设立及变更的合同、章程实施备案管理，暂时停止参照执行有关外商投资企业设立及变更的合同、章程审批规定。备案后按内地有关规定办理相关手续。(倪铭娅)

林治海：银行获券商牌照不是“狼来了”

对于银行获得证券业务牌照对券商的冲击，广发证券总裁林治海表示，银行持照并不是大家所讲的“狼来了”，未来证券行业也可能跨业经营，只有将强大的客户基础和专业能力结合，才会有竞争能力。

林治海表示，现在进入证券行业与十年前不可同日而语，尤其是2012年以来，证券行业进入创新发展期，迎来许多新的机遇。近几年证券公司的业务增长是行业整体现象，大型券商在创新业务和获取业务方面的能力更强。

对于银行的客户资源和销售网点优势，林治海表示，从这些年的实际情况来看，大量客户资源从银行端转移至其他的投资领域，如前些年的房地产市场、现在的股票市场等金融投资领域。可见，银行提供的产品和服务已满足不了客户需求。保险业已向银行开放了近十年，但五大国有商业银行控制的保险公司并未对保险行业形成巨大冲击。同样，证券公司有多年培育的专业性，也是银行短期内难以赶超的，没必要太惧怕。(黎宇文)

杨迈军：相信原油期货今年能开始交易

建议尽快出台商业银行参与国债期货交易指导意见

□本报记者 倪铭娅

全国人大代表、上海期货交易所理事长杨迈军10日表示，原油期货上市交易工作正有条不紊地推进，相信今年就能开始交易原油期货。《期货法》立法正在积极推进，如果条件成熟，其推出可先于《证券法》修订。

原油期货上市具体时间表未定

去年12月证监会正式批准上市原油期货。杨迈军表示，原油期货市场是国际市场，与现有的有色金属等品种有很大不同，投资群体必须有境外交易者参与。国内石油市场参与主体

相对较少，原油期货是国际化探索，一系列国际化政策有待突破。目前在证监会的统筹下，相关部委正在积极推动原油期货上市工作。

杨迈军表示，境外投资者进入原油期货市场最重视监管政策，涉及外汇管理、税收、海关进出口等方面，相关部委正在积极进行政策研究。上期所和上海国际能源交易中心也在做准备工作，包括交易规则、技术准备和合约设计等。随着各部委政策陆续出台和交易所相关准备工作就绪，相信今年就能够开始交易原油期货，但具体时间表还未确定。

原油期货确定国际化方向，按照“国际平台、净价交易、保税交割”的设计思路，国际投资

者能够自由参与交易。目前所有商品期货交易都采用人民币计价，希望原油期货也用人民币计价，既有利于人民币国际化战略，也有利于在亚太地区建立反映中国原油供需的期货市场。

下一步，上期所将以原油期货推出为突破口，逐步加速期货市场国际化进程，做精做深现有品种，加快品种创新，优化各类市场基础制度，包括产品和服务转型、市场和体制转型等。

推动银行参与国债期货交易

谈到《期货法》，杨迈军表示，《期货法》立法工作正在积极推动中。《期货法》出台对期货市场改革创新具有重要意义。如果《期货法》条

件成熟，其推出可先于《证券法》修订。

杨迈军建议，尽快制定并出台商业银行参与国债期货交易的指导意见，尽快明确商业银行参与国债期货交易的准入标准、参与模式和监管要求，进一步完善跨市场监管机制。建议相关部门加快完善国有企业考核评价体系，加快修订套取保值、会计准则，调整相关税收政策，尽快为实体企业参与期货交易、充分有效地运用风险管理市场提供便利，取消国资管理方面的不必要的限制。

杨迈军表示，希望今年能尽快推出锡、镍期货。此外，上期所夜盘交易时间将提前至20:00，期权的准备条件已基本成熟。

2月CPI同比涨幅扩大至1.4%

物价仍有下行压力 货币宽松料持续

□本报记者 任晓

国家统计局10日公布，2月全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨1.4%，较1月大幅反弹。2月工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降4.8%，较1月扩大0.5个百分点；环比下降0.7%，较1月收窄0.4个百分点。业内人士表示，2月CPI反弹并不具有趋势性，物价仍有下行压

力，货币宽松还将持续。

民生证券宏观研究院研究员李奇霖表示，一般春节期间物价均会出现季节性上涨，去年春节假期在1月底、2月初，今年春节假期全部在2月，2月CPI同比涨幅扩大属意料之中。虽然反弹幅度略超预期，但物价下行压力并未缓解。总体来看，2月CPI的上涨主因是春节效应，只要实体经济总需求未见恢复，物价下行压力就不会缓解。

交通银行金融研究中心研究员刘学智表示，虽然2月主要工业产品出厂价格环比降幅有所收窄，但依然延续下跌趋势，导致2月PPI连续36个月负增长并创2009年11月以来最大跌幅。工业企业原料、燃料、动力购进价格指数(PPIRM)下跌幅度连续7个月扩大，预示工业产品价格下跌态势仍将持续，将继续对经济增长及结构调整带来负面影响。

中金公司固定收益研究报告认为，原油价格反弹带动相关工业品出厂价环比降幅收窄，导致2月PPI环比降幅有所收窄。

李奇霖表示，只要房地产投资持续下行，经济总需求不足，产能不出现明显去化，PPI就难见底。鉴于房地产下行、地方债务扩张和产能收缩的合力，出于对防范通缩和金融风险考虑，货币还会继续宽松，2月降准、降息不会是货币宽松的终点。

养老金直接投资应适当放宽

(上接A01版)“数万亿的养老金存到银行以百分之二点多的速度增值，远远赶不上CPI的上涨速度。相比而言，养老保险基金每天都在贬值。”

孙洁表示，中国在2030年到2050年将进入深度老龄化期间，届时养老金的支付压力将非常巨大。“今年我建议尽快对养老保险基金进行规范的投资运营，让这部分基金活起来，通过扩大投资渠道进行相关投资组合，提高固定收益类资产的投资比例，这样才有利于实现养老保险基金的保值增值。”

孙洁表示，在资本市场中，股票是多元化投资的渠道之一，但高收益和高风险相伴随。“投资股票市场的比例应限定，对于固定收益类、债券等资

产，投资比例可适度扩大。目前资本市场不太规范。在这种情况下，如果把大量的养老保险‘养命钱’投到股票市场风险较高。投资比例可以考虑限在20%到30%，这将有利于提高养老保险基金投资的安全性，而安全性是第一位的。”

孙洁认为，在直接投资方面，可以适当放宽一些限度。“比如说投资公共设施、基础设施建设，包括新能源、光伏产业等。国家未来战略产业的发展前景看好，需求非常大，养老保险基金可以考虑对这些产业进行投资。”

投资运营方案应有配套措施

在养老金的保值增值风险防范方面，孙洁

认为，投资运营过程当中可能会受一些因素影响，需要及时管控投资运营情况和行业发展状况，包括投资品种运行的情况等。在投资管理方面，养老保险基金应该选择有投资经验、在管理养老基金方面经验和年限较长的机构进行委托，对后者的投资收益率也要进行规制。“两三年投资收益率比较低，甚至低于CPI的时候，要对资金进行转移，要有类似的配套措施。”

在养老保险基金信息披露方面，孙洁认为，目前披露的渠道较单一。“人社部每年发布一个公报，包括财政预算和统计年鉴，给出的数据基本是大数或统计学意义上的数据。参保人缴纳的养老保险金最后用到哪里，自己并不知道。这

部分基金在统筹区域内运行效果如何等情况也无法知晓。参保人应有权利掌握缴费的使用情况。相关主管部门或监督机构应给予更多的信息披露。”

孙洁表示，近年来，与养老相关的话题备受关注，民营资本投资欲望强烈，对行业前景非常看好。政府应制定包括税收优惠在内的有利措施。“比如养老保险，今年我提的提案之一就是发展老年护理保险。企业投保长期护理保险，一方面可以带动商业保险公司开发老年护理保险的产品，更重要的是推动护理人才队伍的建设。人口老龄化的情况下，护理产业是民营资本进入的契机。政府应做好预案，提供税收优惠等鼓励政策。”

新常态成就“结构牛”

(上接A01版)相对而言，守旧的传统行业则难获资金青睐而欲振乏力，但在资金充沛的牛市格局中，偶尔的异动显示出其并未被资金抛弃因而风险有限。

俗话说，看大势赚大钱。尽管选股能力强是优秀投资者的必备素质，但看对行情趋势和风格演变，才是成功之道。当前A股的行情为经济新常态下半年股市演绎定下了主基调。随着经济结构调整的深入，市场对新经济投资机遇的挖掘将越来越深，支撑A股市场在2015年走出新常态中的结构牛市。

美元指数创11年半新高与人民币汇率后续走势

○华宝油气基金经理 周晶

上周五晚上，美国2月新增非农就业29.5万，大超预期的23.5万人，连续12个月增幅在20万人以上，失业率进一步下降至5.5%，低于预期的5.6%，为08年以来新低。数据公布后，美元指数飙升1.47%，上升至97.75，创造了03年9月以来的新高。而强劲的就业数据增加了投资者对联储提前加息的担忧，美国股市、债市和大宗商品全面重挫，标普500周五下跌1.42，纳斯达克下跌1.11，10年期国债收益率上升13个BP到2.24%，而黄金期货下跌2.57%到1165，WTI原油期货下跌2.03%到49.73。

我们在前一篇分析美元指数的文章中就曾经指出，当前我们已经步入了美元强拉升期的前夕。往后看，美联储今年下半年加息，是大概率事件，而欧洲和日本的今年经济复苏估计速度还比较弱，但两国的QE却很有可能还是扩大规模。在这些因素的叠加下，我们认为后续美元将有很大的概率将这一轮涨势持续下去。因此，美元指数周五因为就业

数据的好转而大涨，是完全符合我们前期的判断的。

而对于市场的波动，我们认为，主要还是担忧美联储3月18日会议上会将加息预期提前。就目前的形式而言，我们认为虽然就业数据强劲，但还没有足够的证据表明美联储一定会于6月份即启动首次加息。虽然失业率已经回落至美联储长期失业率目标区间5.0%—5.8%，但这一低失业率能否持续下去，目前仍然需要继续观察。而实际上本周美国经济数据除了2月非农就业和非制造业PMI外普遍低于预期(如2月制造业PMI、ADP就业和1月工厂订单等)，根据联储(主要是耶伦)一贯的谨慎态度而言，其在经济数据全面好转之前就强行启动加息的可能性并不大。因此，我们认为3月18日的联储会议上有可能联储的措辞会偏于温和，美国股市短期波动后有可能会有所反弹。实际上，即使3月18日的会议措辞强硬于预期，我们认为美国股市的短期下挫不会

持续下去。原因在于，联储的加息预期增强，只可能是建立在其对经济增长强烈的信心之上。如果经济增长后续走强的话，美股上市公司的收入和利润均会有所反映，考虑到四月即将公布美股一季报，美股进一步下挫的时间和空间均不会太大。

而对于大宗商品而言，我们认为美元走强对黄金价格的冲击仍将持续。黄金的主要功能有二，其一为避险，第二为抗通胀。但就目前而言，我们认为全球经济出现大规模下挫的风险并不大，而通胀目前来看，还是相当遥远的事情，因此黄金在美元走强的背景下，有可能会出现持续性的下挫，直至全球通胀出现反弹的迹象。

对于原油而言，周五的下挫的确和美元指数走强直接相关。但是我们认为，短期压制油价的最重要因素，实际上是美国高居不下的原油库存数字。事实上，在中国2月28日降息之后，如我们上周所料，原油短期出现脉冲式的

反弹，WTI原油价格由48美元反弹至最高52美元。但是周三晚上美国的EIA库存数据显示一周内美国原油库存增加1030万桶，远超过420万桶的预期值，从而导致周四开始原油走势转弱，而周五随着美元指数的走强再度回到50美元大关之下。事实上，自从2月初美国炼油工人开始大罢工之后，原油库存量就一直居高不下。由于近期罢工趋势有愈演愈烈的态势，已经影响到美国20%的炼油产能，因此最近两周美国周度库存数据增长迅速，这导致了WTI油价近两周受到了明显的压制，与布伦特原油之间的价差也开始增大，目前布伦特原油的价格仍然稳定在60美元之上，和WTI原油的价差拉大到10美元之上。我们认为，从基本面而言，美国经济走强，对原油实际上是需求上的一个利好。因此，只要美国炼油工人罢工结束，美国的库存数据开始走弱，WTI原油将出现明显的反弹，并不会因为美元指数的走强而继续走弱。但是在炼油工人罢工结束之前，

WTI估计将继续在48—52美元的区间波动，很难出现明显的反弹趋势。因此当前在原油的投资上，关注美国炼油工人罢工情况的进程，将是最重要的考虑因素。

最后，对于人民币汇率的影响，我们认为美元指数如此明显的上涨，必然会引导人民币继续其小幅贬值的趋势。但是，我们注意到，二季度的中国出口数据非常强劲，根据最新公布的数据显示，1—2月份出口总额为3693亿美元，同比增长15%。由于出口并未因为人民币减持对美元的挂钩而受到重大冲击，我们预测央行短期内没有促使人民币进一步贬值的动力。因此，如果人民币出现对美元明显的贬值趋势的话，央行会出手干预，保持币值的稳定。所以，我们认为，短期内人民币不会出现对美元的大幅度贬值。但如果后续联储加息提前至六月，美元指数迅速走强到100以上，而中国的出口数据下降明显的话，不排除人民币对美元后续进一步加快贬值的可能性。