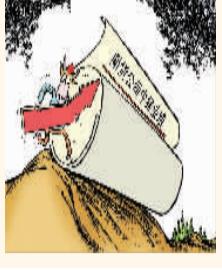




便宜的黄金打动了谁 大妈低调出手

中国证券报记者对北京多家黄金卖场的调查显示,伴随金价年内迭创新低,投资者心态似乎正在悄悄发生变化,不似之前那么悲观。中国大妈似乎再度悄悄出手,而这一次她们不再势单力孤。在全球大类资产动荡之际,国际基金大佬和中国央行与她们站在了同一条战线上。

A06 期货·行情纵览



期货业创新红利始兑现

截至上周末,23家上市券商陆续公布了半年报,其子公司(期货公司)业绩同比均有了较大提升。这些期货公司资管和风险管理创新业务开展有着不同程度的收益。目前来看,期货行业多项创新业务正处于“量的扩张”阶段,后期有望将成为新的利润增长点。

A07 期货·行业生态



环保压力下的煤焦钢生死劫

从“奥运蓝”、“APEC蓝”到“阅兵蓝”,不断引发市场对环境保护、化解过剩产能等问题的关注。一边是低迷的市场行情,一边是越来越严格的环保要求,以煤焦钢为代表的产能过剩行业如何才能生存发展,已经成了企业不得不面对的“生死劫”。

A08 期货·大视野



“极端市”频现 应考虑引入熔断机制

□本报记者 官平

资本市场的魅力,在于它总让人大跌眼镜。8月24日,一股风暴潮顺着地球时区席卷全球金融市场,中国三大股指期货封死跌停板,富时100指数暴跌近5%,美国纳斯达克、标准普尔、道琼斯三大股指期货罕见在股市开盘前的交易时段触及“熔断机制”,并短时间内暂停交易。

暴跌次日,恐慌情绪在欧美市场被快速释放,但猛烈的抛售潮仍然发生在中国市场。实际上,自5月底以来,中国股指期货日振幅逐渐扩大,“极端市”频频出现,市场引入熔断机制呼声高涨。

业内人士表示,金融市场并非完全自我调节的市场,依然需要干预,熔断机制与涨跌停限制相似,规则设计非常透明,但它比涨跌停限制更灵活短暂,可以有效缓解“极端市”中的恐慌情绪,是比涨跌停限制更市场化的一种干预措施,监管层应该加快研究和论证,适时考虑引入熔断机制。

什么是熔断机制

所谓熔断机制,是美国证券交易委员会(下称“证交会”)设立的一种保护机制,即在交易过程中,当价格波动幅度达到某一限定目标时,交易将暂停一段时间,类似于保险丝在过量电流通过时会熔断以保护电器不受到损伤。

根据美国证交会的最新规定,当标普指数在短时间内下跌幅度达到7%时,美国所有证券市场交易将暂停15分钟,即所谓“熔断机制”,但对于美股交易时段以外的股指期货交易,标准略有不同。

现行熔断机制的诞生可追溯至1987年10月19日的全球股市暴跌事件,当天也被称作“黑色星期一”,道琼斯指数下跌22.61%。随后的事件证明熔断机制的设立在避免发生“闪电暴跌”中的确产生了效果。2010年5月6日,道琼斯30种工业股票平均价格指数在20多分钟内暴跌约1000点,降幅达9%,被称为“闪电暴跌”。这一事件的罪魁祸首是“高频交易”,如今大型投资机构主要利用高速计算机按照交易模型在极短时间内自动做出投资决策,以期先于市场其他投资者进行交易,但高速指令产生的错误可能给股市带来灾难。

除针对股市大盘的熔断机制,美国证交会对于个股还设有“限制价格波动上下限”的机制,即如在15秒内价格涨幅度超过5%,将暂停这支股票交易5分钟,但开盘价与收盘价、价格不超过3美元的个股价格波动空间可放宽至10%。

除了美国,法国、日本、韩国等国也都采用了熔断机制。在国外交易所,“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。

根据规定,当上述证券潜在交易价格较参考价格(指至少五分钟前的最后成交价)相差10%时,便会触发熔断机制,继而实施五分钟的“冷静期”。“冷静期”内股票仍可继续交易,但价格波动范围限制在10%的波动区间内。当“冷静期”过后,交易恢复正常,新的参考价格也将



CFP图片 制图/尹建

根据“冷静期”的交易情况而定。

业内人士表示,熔断机制的主要目的是给市场一个冷静期,让投资者充分消化市场信息,防止市场或某一产品非理性的大幅波动,特别防止市场大幅下跌甚至发生股灾,以维护市场的稳定。

东吴期货研究所所长姜兴春表示,市场一旦触及熔断机制,意味出现了比较大的波动与风险,通过熔断机制让市场参与者重视风险并理性对待当前行情,短时间暂停交易让市场多空保持理性以及正确评估市场未来走势,以做出风险管理决策,同时也对程序化交易稍有所干预。

熔断机制最初来源于美国股灾之后的新举措。宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示,熔断机制相当于“减震器”,它的好处在于以下几个方面:一是对市场的交易风险提供预警作用,有效防止了风险的突发性和风险发生的严重性;二是为控制交易风险赢得思考时间和操作时间;三是有利于消除陈旧价格导致期货市场价格流动性下降;四是为逐步化解交易风险提供了制度上的保障。

与涨跌停板有何区别

中国证券交易目前没有建立熔断机制,但实行价格涨跌幅限制制度。沪深交易所股票交易则实行10%涨跌幅限制,且股票交易中每一笔限价申报均有“价格笼子”(与当前市价相比的价格变化幅度限制),市价订单也仅能吃掉当前价位五档以内的单子,有利于防止明显的价差错单,一定程度上也可以发挥防止暴涨暴跌、

维护市场稳定的作用。

方正中期经纪业务部总监屈晓宁表示,熔断机制在时间和幅度两个象限都满足的情况下才会触发,和涨跌停板制度有所区别,美国股市不设单日涨跌停,而且美国市场多空工具齐备,触发熔断机制势必因突发系统性风险引起,我国则因设立每日涨跌停板,所以没有再设立熔断机制。

屈晓宁指出,国内期货市场是有涨跌停板设计,针对极端行情有三板强平制度,而且是每日T+0交易,同时为对手方交易,这些设计再增加熔断机制必要性就会减弱,因为熔断机制也是应对短时极端行情所设计。国内市场相比较期货市场设计熔断机制的必要性更大。由于目前是T+1,而且只有股指期货一种对冲设计,单个股票和部分股票不在覆盖范围。这时候当出现系统性风险时增加熔断机制是对投资者的一种保护。

对于熔断机制和涨跌停板制度的区别,程小勇则认为,熔断机制是一种暂停交易的缓冲机制,持续时间过后可以继续交易,而涨跌停板制度则是封死之后,没法继续单边成交;熔断机制有两种方式:融而不断和融而断,而涨跌停板是彻底断了,只有反方向挂单才可能成交;熔断机制相对灵活,而涨跌停板指数相对死板,不利于交易的连续性。

“熔断机制最先来源于美国,这与市场发展的程度、历史原因有很大关系。”程小勇说,由于国内期货市场远远落后于现货市场,一开始就没有引入熔断机制,如果引入熔断机制,这对于平抑市场过度投资和恐慌,引导投资者回归