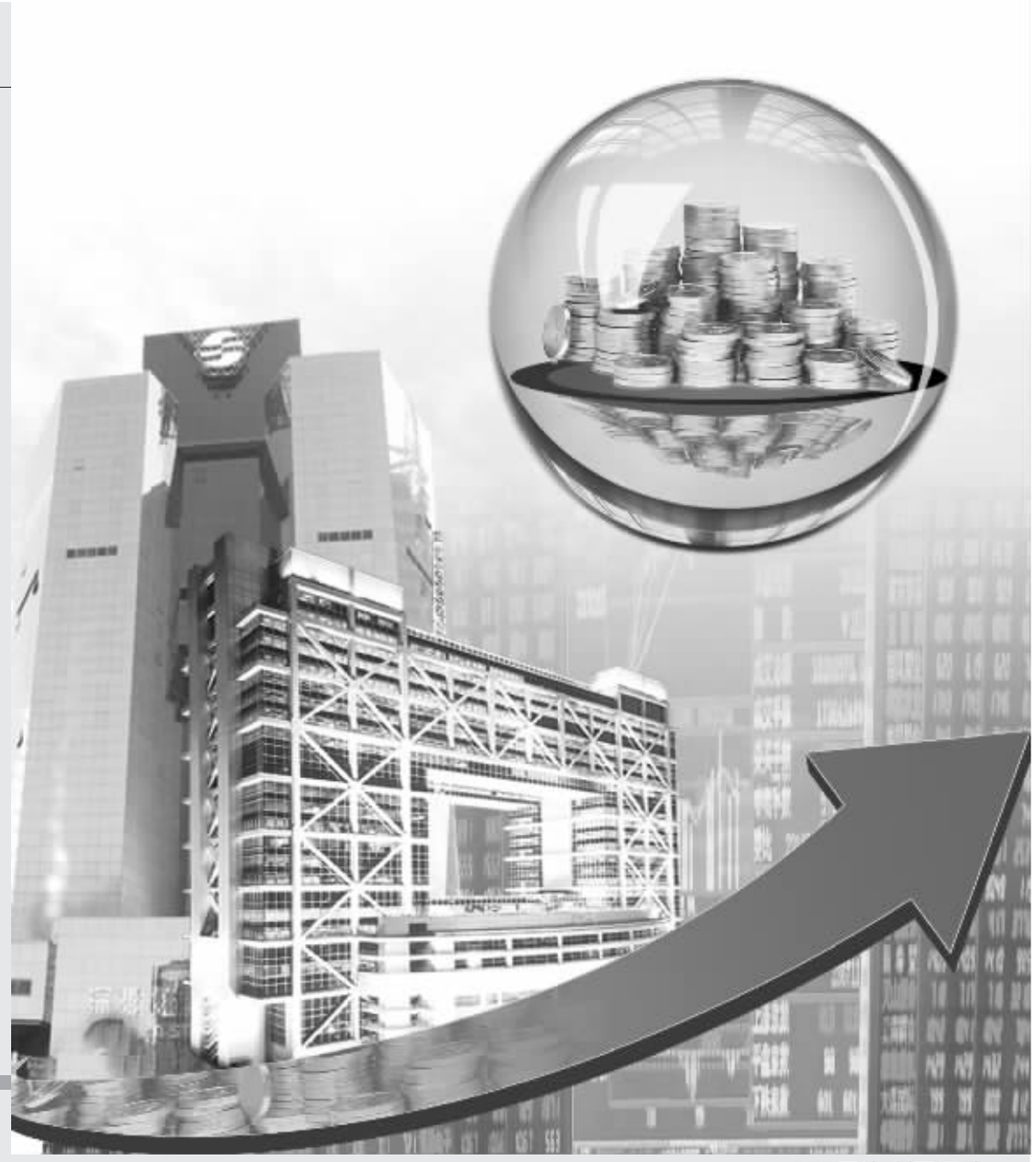
指数熔断机制将成A股“保险丝”

业内人士建议尽快推出相关配套措施

□本报记者 王小伟

上交所、深交所及中金所日前发布《关于就指数熔断相关规定公开征求意见的通知》，三大交易所拟引入指数熔断机制。业内人士表示，指数熔断是境外成熟市场的普遍做法。作为维护资本市场稳定的重要制度建设之一，我国指数熔断机制的推出，借鉴了成熟市场的经验，可在“双向熔断”等方面具有中国资本市场自身的特色。指数熔断机制推出之后，相关配套措施也应尽快跟进。



CFP图片 制图/尹建

引入指数熔断机制

业内人士对中国证券报记者表示，熔断机制其实是当市场出现大幅波动时候采用的一种临时性措施。其中，指数熔断主要指当反映全市场的指数涨幅或者跌幅触发到预先设定值的时候，自动启动对全市场相关产品实施暂停交易。当暂停交易时间结束之后，又会恢复交易或者直接收盘。

业内人士介绍，股市中“熔断机制”的原理实际上跟物理学中的熔断非常类似。在发生特殊情况时，保险丝在电流过量时会熔断，而使电器受到保护。同样，为了防范股票市场出现大幅波动风险，维护市场秩序，股市中的“熔断机制”同样也可以起到“保险丝”的重要作用。

从国际经验看，熔断机制通常翻译为“Circuit Breaker”，分为指数熔断机制和个股熔断机制。监管部门相关人士对中国证券报记者强调，我国要实施的是前者，即一旦触发熔断机制，会暂停全部股票的交易，不仅停现货，还会停期货。这意味着通常情况下，触发熔断时，除国债期货照常进行外，沪、深交易所的股票、基金、可转债、可分离债、股票期权等股票相关品种的交易都将暂停交易；中金所除国债期货正常交易外，期货合约产品将同步暂停交易。

根据《通知》内容，这次拟引入的指数熔断机制将主要以沪深300指数为基准，设置5%、7%两档熔断阈值，并且涨跌都将触发熔断。当触发5%熔断阈值时，暂停交易30分钟，熔断结束时进行集合竞价，之后继续当日交易；但如果全天任何时段触发7%熔断阈值，将暂停交易至收市。

业内人士指出，监管部门日前表示，要继续把稳定市场、防范系统性风险作为首要任务，把稳定市场、修复市场、建设市场有机结合起来，着力培育公开透明、长期稳定健康发展的资本市场。熔断机制可以看成是“建设市场”这个环节的重要措施之一。

配套措施应尽快推出

市场人士认为，与海外市场不同，A股目前实施10%的涨跌停制度和T+1的交易制度，而10%涨跌停板限制已经是一种特殊的“熔断机制”。在此背景下引入指数熔断机制，是否是“重复建设”？

专家对中国证券报记者指出，涨跌停限制与熔断机制并不冲突。其一，前者主要针对个股，后者主要是基于沪深300指数和整个市场。其二，熔断机制是一种暂停交易的缓冲机制，从作用来看，熔断机制相对灵活，一般在熔断结束后，市场情绪有所缓和，交易可以连续进行；而涨跌停板的规定相对较死板。其三，从国际经验来看，熔断机制是目前法国、日本、韩国等广泛采用的稳定股市的机制，其中韩国等国家都对股市实行了涨跌停限制，也同时设置了熔断机制。

有券商人士将熔断机制与此前监管部门限制程序化交易挂钩。“客观来说，程序化的高频交易者，时而会在小利空情绪下顺势放大做空，引发现货交易砸盘。如果及时熔断，期指将无法进行平仓，从而为监管部门提供应对时间。”

9月21日是指数熔断机制公开征求意见的截止日。有市场人士建言，推出熔断机制之后，配套措施也应加速跟进。比如，公募基金在面临申赎而当天停止交易该如何操作、触发熔断是因谣言或者操纵行为该如何处理等。

兼顾新兴市场特性

专家对中国证券报记者表示，熔断机制最早起源于美国，是1987股灾之后为了控制股票交易风险的一种制度。8月24日，中国三大股指期货封死跌停板，而美国道琼斯工业平均指数在开盘后的几分钟内也迅速下跌超过1000点，道琼斯、标准普尔和纳斯达克三大股指期货在当日盘前交易中重挫，触发了“熔断机制”。不过，暴跌次日，恐慌情绪在美国市场得到有效释放，而中国市场的抛售潮没有止步。

券商人士分析指出，我国拟推出指数熔断机制主要原因在于A股运行出现了诸多新特征，这是适应市场新形势的需要。整体来看，此前我国沪深300指数出现大幅度的涨跌并不多见，但今年6月下旬以来，不仅个股大幅波动明显，多个指数也出现频繁大幅调整。有统计显示，今年下半年以来，大盘指数涨跌幅超过5%的交易日已经达到12天，其中还有多日振幅超过7%。“极端市”频频出现，使市场开始出现熔断机制的呼声。“倘若可以早点推出熔断机制，类似于下半年以来指数的异常波动，以及由光大证券‘乌龙指’导致的指数异常波动等情况有望提早得到遏制。”

熔断机制的推出时间显然超出业内预期。9月6日，证监会负责人答记者问时首次表示证监会正在研究制定实施指数熔断机制。次日，三大交易所即联合推出具体细则。专家表示，与美国规则不同，我国此次拟推出的熔断机制不仅针对下跌，同时对双向振幅进行约束。前述人士指出，这是因为该机制更有利于抑制过度投机和过度交易，在股市暴跌时充当“保险丝”职能，在股市暴涨时也起到稳定市场，防止市场情绪过于亢奋的作用。

接近监管部门的权威人士指出：“整体来看，中国的指数熔断机制既借鉴和学习了先进市场的经验，又有效兼顾了中国资本市场作为新兴市场的特性。因此，既有利于对大幅度波动进行阶段性的情绪缓冲，又有利于在暂停交易期间进行评估，从而对投资情绪进行及时有效的疏导。”

基金业人士认为

熔断机制利于市场稳定

□本报记者 刘夏村

一些公私募基金认为，熔断机制将减少股灾发生的几率，有利于维护市场稳定，引导市场回归理性。

引导市场回归理性

对于引入熔断机制，好买基金研究中心认为，最明显的改变为沪深300指数当日涨跌幅从过去最高10%降为7%。此外，加之最近A股市场的波动较剧烈，涨跌5%以上的情况并不少见，在此时推出熔断机制有利于为市场提供冷静期，从而减小股市波动，抑制市场价格过度偏离。

南方基金首席策略分析师、基金经理杨德龙认为，研究制定实施指数熔断机制方案，是在向成熟市场学习经验。美股历史上曾出现过多次大的股灾，股灾发生往往都是因为指数没有熔断机制，短期内出现的暴跌使得投资者没有思考的时间，结果就开始恐慌性抛售，导致指数出现更大幅度下跌。他认为，从实际经验来看，美国实行熔断机制之后，股灾发生的概率大大下降，近二十多年来几乎没有发生大的股灾。目前A股开始研究制定实施指数熔断机制方案，也是由于近段时间股市出现了断崖式的下跌，引进这种机制之后，可以减少股灾发生的概率，对维护市场的稳定是有利的。

星石投资总经理、首席策略师杨玲认为，我国的熔断机制虽然借鉴了美国市场上的交易习惯，但也有不同，其一是美国市场是没有涨跌停板；其二是美国的机构投资者占比较大。在中国，散户投资者较多，理性程度可能稍有不足，涨跌停板实际上已经是一个熔断机制，只不过现在看来它还需要一个增强版本。现在设置5%、7%这样一种熔断，是为了平缓市场情绪，让市场消化一些突发信息，甚至一些传言带来的羊群效应，和涨跌停板形成有效配合为市场加了双保险，既能有效减少投机行为引发的暴涨，又能减少恐慌行为引发的下跌。

长期投资更加重要

除此之外，近期监管层还推出了一系列维稳举措。继8月25日、8月28日接连出招抑制股指期货过度投机后，9月2日中金所再出四条新政，宣布自9月7日起，从开仓标准、保证金、手续费等方面，最大限度抑制市场过度投机。9月6日，中国证监会负责人以答新华社记者问的形式发表谈话，表示要把稳定市场、修复市场和建设市场有机结合起来。

杨德龙认为，各项维稳措施将产生积极影响。目前低估值蓝筹已经探明了估值底，未来对于市场情绪波动的抵御能力大幅增强。但是短期内估值水平也难以大幅上升，需要等待基本面提供催化剂。一些加杠杆的场外配资和融资融券客户受伤最重，大部分已经主动或被动去杠杆，两融余额已经回到年初起点。当前市场杠杆风险总体可控，不必过度恐慌。考虑到大跌之后投资者信心恢复需要一段时间，未来一段时间大盘走势仍以震荡筑底为主。

杨玲认为，政策的动向非常明确，就是要发展资本市场，让中国的股市更加成熟。在这样的情况下，赚快钱的时代一去不复返，牛市的长期格局不会改变，考验的是耐心和智慧，长期投资更加重要。

美股熔断机制：两次暴跌的产物

□本报记者 韩万宁

美国证券市场上现在实行的熔断机制（Circuit Breaker），是在经历过两次市场大跌之后逐步形成的。1987年的“黑色星期一”催生了指数熔断机制，而2010年的闪电崩盘催生了个股熔断机制，以及后来取而代之的涨跌限制机制。

1987年10月19日，美股道琼斯指数大跌22%，引发全球股市集体暴跌。为平抑市场巨幅波动，并给投资者和交易员在股市大幅震荡期间有时间作出更理性的思考，美国证券市场管理层着手酝酿在股市暴涨暴跌时暂停交易的熔断机制。第二年10月，美国证监会和美国商品期货交易委员会批准了纽约股票交易所(NYSE)和芝加哥商业交易所（CME）联合提出的熔断机制方案。此后有过几次调整，直到2013年，根据当年4月8日生效的最新修改规则(Rule 80B)，才最终确定了目前的熔断机制。根据修改规则，原来以道琼斯工业平均指数为标的改为标准普尔500指数，在对跌幅的计算中，样本时间由每季度平均价改为上一交易日收盘价，市场波动的比例则由10%、20%和30%改为7%、13%和20%三档。在该机制下，一旦股指在9:00至15:25（美股16:00收盘）期间触发第一档7%和第二档13%，则停止交易15分钟，之后恢复交易；如果在15:25之后触发，则不会停牌。无论何时触发了第三档的20%，则当日余下时间市场全部暂停交易。此外，第一档和第二档每个交易日只能实施一次，一档暂停实施一次后，除非股市再次波动到二档标准，否则不能再次暂停。同样，二档暂停实施一次后，除非达到三档标准，否则也不能再次实施。为防止证券和期货市场价格下跌可能导致市场流动性匮乏，该机制还被赋予跨数个金融市场停市的权力，包括股指期货市场等。

不过，指数熔断机制并不能避免个股的大幅波动，尤其是程序化的高频交易盛行的情况下。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%，市场称之为“闪电崩盘”。这一事件的罪魁祸首正是个股的高频交易，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。

“闪电崩盘”最终催生了美国的个股熔断机制。当年6月，在美国交易所和美国金融业监管局(FINRA)主导下，美国证监会推出了相应的个股熔断机制。根据美国证交会发布的声明，这项针对个股的“熔断机制”首先将适用于标准普尔500种股票指数成分股，即如果标准普尔500种股票指数成分股在5分钟内波动10%，交易所将暂停其交易，后来逐渐推广到整个股市。

不过，2012年5月31日，美国证监会又批准了以涨跌限制机制替代之前实施的个股熔断机制。原因在于个股熔断机制适用于超出了既定门槛限制并由错误行为引发的情况。相较之下，新的“涨跌限制机制”则着力于阻止个股偏离一个特定的价格幅度区间。这一区间被设定为前五分钟交易平均价格之上或之下的一定比例，具体比例因股价不同而异。通常分为两大类，第一类（成分股、一些ETF）在3美元以上的股票的涨跌限制在5%，0.75-3美元股票的涨跌限制在20%；第二类（其他类）3美元以上股票的涨跌限制在10%，0.75-3美元股票的涨跌限制在20%。

证券代码：002566 证券简称：益盛药业 公告编号：2015-042

吉林省集安益盛药业股份有限公司
关于注销部分募集资金专项账户的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

一、募集资金基本情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]294号文核准，吉林省集安益盛药业股份有限公司（以下简称“公司”）首次向社会公众发行人民币普通股2,760万股，发行价格为每股人民币39.90元。公司首次公开发行股票募集资金总额为人民币1,101,240,000.00元，扣除发行费用实际募集资金净额为人民币1,039,221,172.21元，其中超募资金总额为762,893,772.21元。利安达会计师事务所有限责任公司已于2011年3月14日对募集资金到位情况进行了审验，并出具了利安达验字[2011]第1040号《验资报告》。

二、本次注销的募集资金账户情况

2014年4月7日，公司第五届董事会第七次会议审议通过了《关于使用超募资金投资设立全资子公司的议案》，同意公司使用超募资金2,000万元投资设立全资子公司吉林省益盛汉参化妆品有限责任公司（以下简称“益盛化妆”）。2014年4月16日，益盛化妆完成了工商登记注册手续，并取得了集安市工商行政管理局颁发的《企业法人营业执照》

为规范募集资金管理，提高募集资金使用效率，保护投资者利益，根据《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》等法律法规的要求，公司于2014年12月26日与子公司吉林省益盛汉参化妆品有限责任公司、保荐机构民生证券股份有限公司、中国工商银行股份有限公司集安支行签署了《募集资金三方监管协议》，在中国工商银行股份有限公司集安支行开设募集资金专项账户（账号：0806222029000711684），存储超募资金2,000万元，协议约定该专户仅用于化妆品的研发、生产和销售。具体内容详见公司于2014年12月31日在《证券时报》、《中国证券报》、《上海证券报》和巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)上刊登的《关于签订募集资金三方监管协议的的公告》。

2015年1月，吉林省益盛汉参化妆品有限责任公司引进韩国投资方韩国韩参株式会社出资50万元人民币对其进行增资，公司注册资本增加至2,050万元，公司名称变更为吉林省中韩益盛汉参化妆品有限公司。

三、募集资金专项账户销户情况

截至目前，吉林省中韩益盛汉参化妆品有限公司在中国工商银行股份有限公司集安支行设立的专项账户中的募集资金已全部使用完毕，并已办理完毕该募集资金专项账户注销手续。

该募集资金专项账户注销后，公司与中国工商银行股份有限公司集安支行及民生证券股份有限公司签订的《募集资金三方监管协议》相应终止。

特此公告。

吉林省集安益盛药业股份有限公司董事会
二〇一五年九月八日

证券代码：002286 证券简称：保龄宝 公告编号：2015-057

保龄宝生物股份有限公司
关于重大事项继续停牌的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

保龄宝生物股份有限公司（以下简称“公司”）正在筹划重大事项，拟收购一家教育行业公司的控股权，涉及金额不低于人民币 9 亿元。根据《深圳证券交易所股票上市规则》的有关规定，经向深圳证券交易所申请，公司股票（股票简称：保龄宝，股票代码：002286）于 2015年8月3日（星期一）开市起停牌。公司分别于2015年8月1日、8月8日、8月15日、8月22日、8月29日在《证券时报》、《证券日报》、《中国证券报》、及巨潮资讯网（ http//www.cninfo.com.cn ）上刊登了《关于筹划重大事项的停牌公告》（公告编号2015-045）、《关于重大事项继续停牌的公告》（公告编号：2015-046、2015-047、2015-055、2015-056）。

截至目前，公司正与相关各方积极推动各项工作，并就相关事项达成了初步共识。鉴于该事项仍存在不确定性，为维护投资者利益，避免公司股价异常波动造成重大影响，根据相关规定，公司股票于2015年9月9日开市起继续停牌。

停牌期间，公司将根据相关事项进展情况及时履行信息披露义务，敬请广大投资者关注后续公告并注意投资风险。

保龄宝生物股份有限公司董事会
2015年 9月 8日

证券代码：000736 证券简称：中房地产 公告编号：2015-69

中房地产股份有限公司
关于第六届董事会第四十九次会议决议补充公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

中房地产股份有限公司（以下简称“公司”）曾于2015年9月3日披露《中房地产股份有限公司第六届董事会第四十九次会议决议公告》（公告编号2015-67）。现根据实际情况，对公司第六届董事会第四十九次会议决议第二项议案《中房地产股份有限公司关于公开发行公司债券方案的议案》中第（五）项子议案内容进行了补充修订，具体情况如下：

原文：

（五）上市安排

本次发行完成后，将根据深圳证券交易所的相关规定办理公司债券的上市交易事宜。经监管部门批准，本次发行的公司债券亦可在适用法律允许的其他交易场所上市交易。

补充修订后：

（五）上市安排

本次发行完成后，将根据深圳证券交易所的相关规定办理公司债券在深圳证券交易所上市交易事宜。

特此公告。

中房地产股份有限公司董事会
二〇一五年九月八日