

股票投资者综合保护体系有望加速构建

□本报记者 王小伟

国务院办公厅日前印发的《关于加强金融消费者权益保护工作的指导意见》提出,健全金融消费者权益保护机制,加强金融消费者权益保护工作。从证监系统来看,近年来针对中小投资者保护工作不断取得进展。机构人士分析认为,股票投资者综合保护体系有望加速构建。业内人士建议,继续从公司治理体系、行政监管体系、司法救济体系、投资者教育体系、社会监督体系等方面入手,进一步完善我国资本市场投资者保护制度体系。

多措施力促投保

业内人士介绍,中小投资者数量在中国证券市场占据了很大的部分,但在信息、持股、资金等方面都处于弱势地位,且绝大多数证券投资专业知识相对缺乏,容易产生跟风与杀跌等非理性行为,损害其自身利益。就中国股票市场而言,虽然目前A股市场制度建设正在逐步走向完善,但是欺诈发行铤而走险、违法披露忽悠投资者、内幕交易损害市场公平性、操纵市场诱导投资者等现象依然时有发生,在此双重背景下,重视股票投资者保护工作就显得尤为重要。

今年以来,证监会多项制度直指优化投资者保护。以11月中旬刚刚宣布的IPO新政为例,证监会近日宣布重启暂停4个月的IPO的同时,还推出五项举措改革完善现行发行制度,其中制定惩戒机制、强化信息披露、强化中介机构责任要求等方面,业内认为均有利于进一步落实中小投资者保护的的要求。

以摊薄即期回报制度为例,在证监会进一步改革完善新股发行制度的政策措施中,为了加强对中小投资者合法权益的保护,监管部门决定,建立摊薄即期回报补偿机制,要求首发企

业制定切实可行的填补回报措施。公司董事、高管应忠实、勤勉地履行职责,维护公司和全体股东的合法权益,对公司填补回报措施能够得到切实履行在招股说明书中作出承诺。业内分析认为,这将有助于引导上市公司增强持续回报能力。

此外,证监会今年上半年还启动了“公平在身边”专项活动,拓展电话服务功能,建立健全纠纷调解体系,投资者网站和投资者教育基地建设等。

综合体系构建望提速

2013年底,国务院办公厅发布《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》,此后,证监会专门召开加强中小投资者保护工作会议,部署加强中小投资者保护工作。当时证监会党委书记、主席肖钢指出,为进一步统一思想认识,需要正确理解和把握保护

业创新发展营造良好外部环境,为行业发展助力。

李至斌指出,证监会一直以来高度重视打击非法证券期货活动工作,以整合资源、健全完善工作机制为核心,抓住重点,打防并举,取得了比较明显的成效。今年证监会系统摸牌非法证券期货活动线索200多个,向公安机关和地方政府等其他部门移送案件线索73件,法院判决涉非案件11件,判决犯罪人员36人,有效震慑了不法分子。同时证监会组织了防非宣传教育专场活动1000多场,曝光非法网站等6000多个,有效提升了社会公众的风险防范能力。

李至斌强调,非法证券期货活动成因复杂,在构建综合体系方面,证监会今年以来同样动作频频。以“监管保护”为例,证监会今年以来,祭出“证监会专项执法行动”利器,创新执法模式,打击个案,遏制类案,彰显监管部门肃清证券市场“毒瘤”的决心和稳定市场、修复市场、建设市场的信心;同时还出台规定鼓励上市公司分红,强化上市公司对中小投资者的

关系:一是正确认识“同股同权”原则与中小投资者保护的关系,二是正确认识“买者自慎”原则与中小投资者保护的关系,三是正确认识交易自愿原则与中小投资者保护的关系,四是正确认识认知效率原则与中小投资者保护的关系。

中小投资者权益保护,作为一项长期任务和系统工程,证监会主席肖钢指出,要统筹协调,充分调动各方资源和力量,形成保护合力,加快形成法律保护、监管保护、自律保护、市场保护、自我保护的综合体系。

在构建综合体系方面,证监会今年以来同样动作频频。以“监管保护”为例,证监会今年以来,祭出“证监会专项执法行动”利器,创新执法模式,打击个案,遏制类案,彰显监管部门肃清证券市场“毒瘤”的决心和稳定市场、修复市场、建设市场的信心;同时还出台规定鼓励上市公司分红,强化上市公司对中小投资者的

证监会:持续严厉打击非法证券期货活动

□本报记者 王小伟

2015年中国证券业协会打非宣传月启动仪式暨“远离非法证券,传递正能量”健康跑活动(北京站)15日在京召开。中国证监会打击非法证券期货活动局副局长李至斌表示,今年证监会系统摸排非法证券期货活动线索200多个,向公安机关和地方政府等其他部门移送案件线索73件,法院判决涉非案件11件,判决犯罪人员36人,有效震慑了不法分子。同时证监会组织了防非宣传教育专场活动1000多场,曝光非法网站等6000多个,有效提升了社会公众的风险防范能力。

李至斌强调,非法证券期货活动成因复杂,

回报。

暖流资产权益部研究总监鲁强指出,充分保护投资者权益将是资本市场所实现的重要结果,这也是中国资本市场实现健康稳定发展的重要前提。随着中央对于投资者保护工作日益重视,相关保护体系有望加速构建。

中国人民大学法学院副院长杨东建议,中国资本市场需要一整套的保护者机制,其中最主要的是做好投资者适当性管理。一方面需要监管层加强入口管理,另一方面金融机构在消费金融产品中,也需要根据投资者的投资目标、资产金额、风险偏好等因素设计服务策略,引导理性投资。

中国人民大学商法研究所所长刘海海建议,可以继续从公司治理体系、行政监管体系、司法救济体系、投资者教育体系、社会监督体系等方面入手,进一步完善我国资本市场投资者保护制度体系。

滋生的土壤短时间内难以根除,当前打击任务仍然繁重。证监会将持续严厉打击非法证券期货活动,坚持打防并举,以防为主。在“防”的方面主要做好防范非法证券期货活动的宣传教育工作。

本次打非宣传月活动是中国证券业协会继2013年9月“整非宣传月活动”、2014年10月“打非宣传月活动”后,第三次开展打非宣传月活动。2015年打非宣传月活动为期1个月。在宣传月期间,协会将与会员单位一同采取多种形式,开展打击非法证券知识宣传。通过加大宣传力度,使投资者提高对非法证券活动的辨识能力,增加防范意识。

业内指出,这就意味着融资交易还可以以正常开展,甚至客户依然可以增加融资交易,监管层只不过是有限制增加融资交易过程中的杠杆率,以避免系统性风险和投资者权益的损失。因此,虽然新规对增量资金进行了降杠杆,但还是允许继续有“增量”的,并非限制两融业务。基于此,大通证券资管部副总经理李娜认为,资金面的影响限于增量资金,较为有限。

其次,调整考虑券商实际情况,市场化原则得到充分彰显。一方面,新规给予各证券公司一周时间做好相关技术系统准备工作,于11月23日起才正式实施。另一方面,各证券公司在符合监管要求前提下,还可以根据客户和自身风险承受能力,自主确定具体比例。

券商人士介绍,一周多的时间有利于券商对相关系统参数进行调整,尤其是对于一些技术力量相对薄弱的小规模券商来说,为其技术调整和客户服务预留出了宝贵时间。而各券商可以自主确定具体比例,则是在交易所的底线要求前提下,券商可以从自己的风险控制等角度做出差异化安排,区分不同客户的实际情况等安排、调整不同的保证金比例。

第三,本次规则修订的主体为交易所,融券保证金本次并没有任何调整,仍维持不得低于50%的要求。

业内人士表示,这是因为融券规模还相对较小。而对于融券规则的调整预期,以及何时监管层再对融资杠杆进行调整的预期,监管层肯定会出于防范系统性风险、保护投资者权益以及促进市场持续健康发展方面,在宏观审慎监管原则下,继续做出统筹考虑。

监管部门相关人士透露,本次调整的核心是通过逆周期调节,防范系统性风险,保护投资者利益。

10月开始的A股上涨同时也一直伴随着诸多“加杠杆”的新特征。除了市场杠杆水平较快上涨,融资余额快速增长之外,融资客较为追捧高市盈率股票和集中持有单只股票的风险也越来越大。因此,此前就有不少专业人士判断两融杠杆正在进入“警戒区”。

早在新规政策出台之前,光大证券首席经济学家徐高就曾接受中国证券报记者采访时表示,虽然组合拳下,政府救市取得初步成功,但是还需要继续稳定战果,其中一个重要的方面就是把杠杆继续降下来。其认为,10月之后,市场的杠杆规模已显的“比较大”。

国泰君安副总裁蒋忆明表示,从成熟市场的经验来看,两融余额占到流通市值的比例通常不应超过3%,两融交易量占市场总交易量的比例通常不应超过20%。而11月以来,A股市场这两个比例分别已接近近2.7%和14%左右。虽然成熟市场的数据仅为“经验数据”。但过高的杠杆比例必将引发市场过热的情况,从而对市场 and 投资者造成伤害。

监管部门权威数据显示,在上半年股指最高的时候,前述两个数据分别接近3%和达到19%,随后两市股指从6月中旬开始出现了踩踏式暴跌。

因此,张晓明指出,适当提高融资保证金比例,降低新开仓融资合约杠杆水平,有利于防范系统性风险,保护投资者合法权益,促进市场持续健康发展。

徐高表示,要保证两市的持续健康发展的一个前提,就是防止股指出现过大大泡沫。从制度建设方面考量,除了降杠杆之外,还应该在完善IPO制度和注册制等多方面继续努力,以平抑股市中可能出现的泡沫。

10月金融机构外汇占款增加129亿元

中国人民银行15日公布的数据显示,10月金融机构外汇占款增加129亿元人民币,扭转此前连续四个月减少势头;当月中国央行口径外汇占款也止住八连降,增加533.37亿元。

民生银行首席研究员温彬认为,10月M2同比增长13.5%,较上月提高0.4个百分点,外汇占款增加是主要推升因素。自8月11日央行对人民币中间价报价机制改革以来,人民币兑美元汇率呈现快速贬值再逐步企稳回升的走势,10月份以后,人民币贬值预期减弱,当月人民币兑美元中间价小幅升值0.2%。当月对外贸易顺差616亿美元创新高,结汇意愿上升,助推本月外汇占款恢复增长。

温彬认为,本月末,IMF有望批准人民币纳入SDR货币篮子,增强市场对人民币汇率信心,促进外汇占款稳定增长。同时,取消现行新股申购预先缴款制度的落地,也有利于货币市场利率平稳地保持在合理水平,或降低央行年内降准可能性。(任晓)

融资新规凸显逆周期调节

(上接A01版)而新规实施意味着各证券新增融资客的保证金比例将至少为1。

新规三大特征明显

逆周期调节成为新规调整最为明显的特征。此外,多位业内人士对记者分析指出,本次《融资融券交易实施细则》的修订还体现出三个明显特点。

首先,“新老划断”明确,“增量融资”为主要针对对象,这意味着存量不会受到任何影响。证监会新闻发言人张晓军也就此指出,此次调整仅针对新增融资合约,规则实施前已存续的融资融券合约仍按照修改前的相关规定执行。现存融资合约不需要因此次修订立即了结,合约的金额和期限不受影响,也不需要追加保证金,合约到期时可以按照相关规定和合同约定进行展期。

业内指出,这就意味着融资交易还可以以正常开展,甚至客户依然可以增加融资交易,监管层只不过是有限制增加融资交易过程中的杠杆率,以避免系统性风险和投资者权益的损失。因此,虽然新规对增量资金进行了降杠杆,但还是允许继续有“增量”的,并非限制两融业务。基于此,大通证券资管部副总经理李娜认为,资金面的影响限于增量资金,较为有限。

其次,调整考虑券商实际情况,市场化原则得到充分彰显。一方面,新规给予各证券公司一周时间做好相关技术系统准备工作,于11月23日起才正式实施。另一方面,各证券公司在符合监管要求前提下,还可以根据客户和自身风险承受能力,自主确定具体比例。

券商人士介绍,一周多的时间有利于券商对相关系统参数进行调整,尤其是对于一些技术力量相对薄弱的小规模券商来说,为其技术调整和客户服务预留出了宝贵时间。而各券商可以自主确定具体比例,则是在交易所的底线要求前提下,券商可以从自己的风险控制等角度做出差异化安排,区分不同客户的实际情况等安排、调整不同的保证金比例。

第三,本次规则修订的主体为交易所,融券保证金本次并没有任何调整,仍维持不得低于50%的要求。

业内人士表示,这是因为融券规模还相对较小。而对于融券规则的调整预期,以及何时监管层再对融资杠杆进行调整的预期,监管层肯定会出于防范系统性风险、保护投资者权益以及促进市场持续健康发展方面,在宏观审慎监管原则下,继续做出统筹考虑。

防范系统性风险

监管部门相关人士透露,本次调整的核心是通过逆周期调节,防范系统性风险,保护投资者利益。

10月开始的A股上涨同时也一直伴随着诸多“加杠杆”的新特征。除了市场杠杆水平较快上涨,融资余额快速增长之外,融资客较为追捧高市盈率股票和集中持有单只股票的风险也越来越大。因此,此前就有不少专业人士判断两融杠杆正在进入“警戒区”。

早在新规政策出台之前,光大证券首席经济学家徐高就曾接受中国证券报记者采访时表示,虽然组合拳下,政府救市取得初步成功,但是还需要继续稳定战果,其中一个重要的方面就是把杠杆继续降下来。其认为,10月之后,市场的杠杆规模已显的“比较大”。

国泰君安副总裁蒋忆明表示,从成熟市场的经验来看,两融余额占到流通市值的比例通常不应超过3%,两融交易量占市场总交易量的比例通常不应超过20%。而11月以来,A股市场这两个比例分别已接近近2.7%和14%左右。虽然成熟市场的数据仅为“经验数据”。但过高的杠杆比例必将引发市场过热的情况,从而对市场 and 投资者造成伤害。

监管部门权威数据显示,在上半年股指最高的时候,前述两个数据分别接近3%和达到19%,随后两市股指从6月中旬开始出现了踩踏式暴跌。

因此,张晓明指出,适当提高融资保证金比例,降低新开仓融资合约杠杆水平,有利于防范系统性风险,保护投资者合法权益,促进市场持续健康发展。

徐高表示,要保证两市的持续健康发展的一个前提,就是防止股指出现过大大泡沫。从制度建设方面考量,除了降杠杆之外,还应该在完善IPO制度和注册制等多方面继续努力,以平抑股市中可能出现的泡沫。

□本报记者 黎宇文

近年来,广东证监局以“守信激励、失信惩戒”为导向,加大上市公司承诺履行监管,督促上市公司强化投资者回报,从问责失信行为,大力开展诚信宣传教育,积极倡导培育诚信文化,为广东资本市场规范发展筑牢了诚信根基。

确保上市公司承诺得到履行

广东证监局有关负责人表示,上市公司及其主要股东、实际控制人,以及董监高等作为资本市场重要参与主体,其诚信状况直接决定了市场诚信水平。为此,广东证监局一直将上述主体的承诺履行作为监管重点,并建立了常态化的跟踪监管机制。2013年以来,该局共向资本市场诚信信息数据库录入上市公司及相关主体公开承诺信息3600余条,并对相关承诺的履行情况进行动态跟踪,及时更新。据介绍,广东证监局通过积极引导,辖区上市公司相关方承诺履行情况总体良好,主动履行率高达99.5%。

针对少数未主动履行的承诺,2014年广东证监局根据中国证监会有关承诺监管指引,将7项超期未履行承诺和10项不合规承诺作为工作重点,先后向相关上市公司及其控股股东下发监管函4份、约见承

诺相关方谈话16家次,逐家逐项提出整改要求。

为确保承诺事项得到全面履行,广东证监局今年还将仍在承诺履行期限内的32家上市公司、42项承诺事项列为持续重点关注事项,共督促6家上市公司的相关承诺方以现金或股权等资产履行了业绩补偿承诺。

积极主动回报投资者,既是上市公司对投资者的基本义务,也是上市公司良好诚信水平的重要体现。广东证监局对上市公司符合分红条件但多年未分红的问题实行“零容忍”,一旦发现公司存在违规行为,立即采取监管措施。

2013年中国证监会发布上市公司现金分红监管指引以来,广东证监局认真督促辖区上市公司对照指引进行自查,进一步修订完善公司利润分配制度,提高现金分红水平。据统计,今年广东辖区实施现金分红的上市公司达173家,占辖区上市公司总数的82%,分红总额340亿元,同比增长了36%,辖区上市公司的现金分红水平持续提高,回报投资者意识明显增强。

严厉惩戒失信行为

据记者了解,2013年以来,针对上市公司信息披露违规、公司治理不规范、控股股东未及时履行

公开承诺,以及证券期货机构内控不到位、交易系统出现故障、从业人员代客操盘等问题,广东证监局共采取各种行政监管措施114家次,对相关主体和责任人员及时予以问责。广东证监局还将所采取的行政监管措施通过互联网对外进行公示,更好地教育警示市场参与主体。

如果说采取行政监管措施是敲警钟的话,行政处罚则实实在要在违法失信者付出代价,从而引导市场形成优胜劣汰机制。近年来,广东证监局不断加大了对严重违法失信行为的查处力度。2013年以来,共对23起案件作出行政处罚,涉及43个当事人,罚没款金额超过3000万元,并记入诚信档案,证券期货违法分子为此付出了代价。

2013年2月底,广东证监局对佛山照明信息披露违法行为作出行政处罚,为投资者民事赔偿开启了大门。此后,佛山照明共被超过2700名投资者提起民事赔偿诉讼,索赔金额超过3.8亿元。2015年6月,有关法院对佛山照明虚假陈述首批上诉案件作出终审判决,判令该公司向955名投资者赔偿6000多万元。

在案件中,不仅上市公司付出了巨大代价,相关的董事、高管等责任人员的职业生涯也受到影响。此外,在广东证监局办理的另一起案件中,某上市公司因两次信息披露违法行为被处罚后,包括董

事长在内的9名涉案董事、监事、高管均已离职。

强化诚信数据库建设

近年来,广东证监局不断加强诚信数据库建设,共向资本市场诚信信息数据库录入各类违法失信信息521条。在行政许可审核、行政处罚、采取行政监管措施及安排现场检查等工作中,通过查询诚信数据库,对存在失信污点记录的公司和个人予以重点关注,充分发挥失信约束功能。据统计,2013年以来,该局在监管执法中共查询诚信数据库5365次,其中涉及机构2465家次,个人2900人次。

2015年,广东证监局在审理勳上光电信息披露违法案件时,经查询诚信档案,该公司及相关责任人员曾因类似违法行为被行政处罚,因此,该局对勳上光电从重处罚,并对主要责任人员处以顶格罚款。除被行政处罚外,该公司在上市公司监管分类评价中被降低等级,其非公开发行股票预案也未能实施。

广东证监局不断完善诚信信息对外查询服务工作,证券期货经营机构在聘任高管人员前,通过查询诚信档案,对有不良诚信记录的人员,主动放弃申报高管资格,让诚信档案发挥自动拦截约束功能,将“坏人”拒于资本市场门外。

较困难的过程。二三四线城市的房地产,存在比较明显的商品房积压,过去一两年房地产的投资速度下降非常快。所以“十三五”时期,可能还需要几年时间来消化这种房地产库存。同时从地方举债的角度来说,有很多地方举债的能力已被现有的杠杆水平制约。因而,在未来五年里,如果地方政府想要做大规模的基础设施建设,可能会面临较大财政制约。

联储内閣的鸽派官员接连发表有关“延迟加息”的信号,年内升息预期降温,商品市场“涨”声一片。

接受中国证券报记者采访的多位分析师表示,目前大宗商品市场危机四伏,一方面美联储加息在即,受计价货币美元持续走强的压制,另一方面,大宗商品市场基本面正在持续恶化,诸如原油、铜等大宗商品,不仅遭遇供应过剩的尴尬,还将面临因中国经济增速放缓造成的需求下滑,因此短期来看,大宗商品市场依然难现转机。

美元指数持续走强,大宗商品市场接连下跌,这已是司空见惯的景象。自美联储在9月例会中作出延迟加息的决定之后,大宗商品市场迎来难得的喘息之机。特别是在上月初,因美国数据不理想,加之美

国家发改委规划司司长徐林：未来五年年均经济增速必须达到6.52%

徐林表示,要实现年均增长速度6.5%的目标,最根本要解决的是发展动力机制的转化问题,形成新的动力机制。这种动力来自于创新,一方面是供给侧的结构性改革创新,更多的侧重产权制度改革、国有企业改革、金融和财税制度改革等基础性经济体制机制的改革。另一方面是要发挥科技创新的引领作用,尤其是实现从科技到经济和现实生产力的转换。

他同时表示,在全球化背景下,未来中国资源和资产的配置,要更加用全球化视野来审视。资产的配置主要是靠企业实现,而政府则要为企业的全球化配置创造更好的条件。因而在“十三五”规划建议中也提出要有更多制度化话语权,更加积极地参与全球经济的治理,为发展中国家提供更多对外援助。

徐林称,“十三五”期间地方财政会经历比较困难的时期。二三四线城市的房地产,存在比较明显的商品房积压,过去一两年房地产的投资速度下降非常快。所以“十三五”时期,可能还需要几年时间来消化这种房地产库存。同时从地方举债的角度来说,有很多地方举债的能力已被现有的杠杆水平制约。因而,在未来五年里,如果地方政府想要做大规模的基础设施建设,可能会面临较大财政制约。

联储内閣的鸽派官员接连发表有关“延迟加息”的信号,年内升息预期降温,商品市场“涨”声一片。

接受中国证券报记者采访的多位分析师表示,目前大宗商品市场危机四伏,一方面美联储加息在即,受计价货币美元持续走强的压制,另一方面,大宗商品市场基本面正在持续恶化,诸如原油、铜等大宗商品,不仅遭遇供应过剩的尴尬,还将面临因中国经济增速放缓造成的需求下滑,因此短期来看,大宗商品市场依然难现转机。

美元指数持续走强,大宗商品市场接连下跌,这已是司空见惯的景象。自美联储在9月例会中作出延迟加息的决定之后,大宗商品市场迎来难得的喘息之机。特别是在上月初,因美国数据不理想,加之美

□本报实习记者 彭扬

国家发改委规划司司长徐林14日在北京大学国家发展研究院举办的“CMRC 中国经济观察报告会”时表示,未来五年我国年均经济增长速度必须达到6.52%,国民生产总值才能实现翻番。6.5%的年均增长速度是底线,目标应该是比6.5%更高一点。

徐林表示,要实现年均增长速度6.5%的目标,最根本要解决的是发展动力机制的转化问题,形成新的动力机制。这种动力来自于创新,一方面是供给侧的结构性改革创新,更多的侧重产权制度改革、国有企业改革、金融和财税制度改革等基础性经济体制机制的改革。另一方面是要发挥科技创新的引领作用,尤其是实现从科技到经济和现实生产力的转换。

他同时表示,在全球化背景下,未来中国资源和资产的配置,要更加用全球化视野来审视。资产的配置主要是靠企业实现,而政府则要为企业的全球化配置创造更好的条件。因而在“十三五”规划建议中也提出要有更多制度化话语权,更加积极地参与全球经济的治理,为发展中国家提供更多对外援助。

徐林称,“十三五”期间地方财政会经历比较困难的时期。二三四线城市的房地产,存在比较明显的商品房积压,过去一两年房地产的投资速度下降非常快。所以“十三五”时期,可能还需要几年时间来消化这种房地产库存。同时从地方举债的角度来说,有很多地方举债的能力已被现有的杠杆水平制约。因而,在未来五年里,如果地方政府想要做大规模的基础设施建设,可能会面临较大财政制约。

联储内閣的鸽派官员接连发表有关“延迟加息”的信号,年内升息预期降温,商品市场“涨”声一片。

接受中国证券报记者采访的多位分析师表示,目前大宗商品市场危机四伏,一方面美联储加息在即,受计价货币美元持续走强的压制,另一方面,大宗商品市场基本面正在持续恶化,诸如原油、铜等大宗商品,不仅遭遇供应过剩的尴尬,还将面临因中国经济增速放缓造成的需求下滑,因此短期来看,大宗商品市场依然难现转机。

美元指数持续走强,大宗商品市场接连下跌,这已是司空见惯的景象。自美联储在9月例会中作出延迟加息的决定之后,大宗商品市场迎来难得的喘息之机。特别是在上月初,因美国数据不理想,加之美

联储内閣的鸽派官员接连发表有关“延迟加息”的信号,年内升息预期降温,商品市场“涨”声一片。