

# 2015年中国证券市场十大新闻

## —中国证券报与中银基金联合组织中证报专家学术顾问委员会评选

### 1 中央对资本市场发展提出新要求

11月10日,习近平在主持召开中央财经领导小组第十一次会议时指出,要防范化解金融风险,加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的股票市场。12月23日,李克强主持召开国务院常务会议,确定进一步显著提高直接融资比重措施,提升金融服务实体经济效率。今年以来,习近平总书记和李克强总理在不同场合多次谈及股市发展。

#### ■ 点评 |

交通银行首席经济学家 连平:中央高层关心股票市场,尤其是要求防范化解金融风险,是市场的重大利好,也是股民的幸事。市场功能完备和投资者权益保护应是股票市场存在和发展的两个基本点。未来需要进一步夯实基础设施建设,有效加强监管,保障市场健康发展。

申银万国研究所首席经济学家 杨成长:无论是十三五规划实施,还是供给侧改革,资本市场的角色被提到无以复加的程度。资本市场是优化资源配置的先头兵。

深交所综合研究所所长 何杰:中央领导就资本市场发展直接作出指示,为市场发展指明方向,是资本市场的重大事件,意义深远。

国家外管局国际收支司原司长 管涛:中央对资本市场发展提出新要求,显示政府大力度发展资本市场的初衷并未因今年的股市波动而改变。

### 2 A股市场大幅波动 各方协同维稳

上半年A股市场在流动性充裕和加杠杆等因素推动下强势上行,但6月中旬开始快速下跌,8月24日上证指数最高下跌9%,创1996年推出涨跌停板制度以来最大跌幅。股灾面前,监管层采取暂停IPO、保证金公司入场护盘、中金所连续提高非套期保值持仓的交易保证金额度,限制单个个股期货产品、单日开仓交易量等系列举措维护市场稳定,防范化解系统性风险,此后市场运行企稳。11月7日,新股发行重启,股市回归常态化。

#### ■ 点评 |

深交所综合研究所所长 何杰:2015年的市场波动具有多重含义,是2015年也是资本市场发展史上的历史性事件。

申银万国研究所首席经济学家 杨成长:从股市异常波动中总结经验,更加重视服务实体,更加重视中国国情,更加重视风险控制,市场才能稳健发展。

国家外管局国际收支司原司长 管涛:暴涨之后的暴跌,教训弥足珍贵。

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海:市场有眼睛,法律有牙齿。在资本市场风平浪静、莺歌燕舞时要推行法治,在资本市场风高浪急、白浪滔天时,也要推行法治。政府既要善于运用财政手段与货币政策手段调控股市,更要善于运用法律手段、法治思维与法治方式维护资本市场的长期繁荣与稳定。政府在股市过程中,必须以法为基,严厉打击操纵市场等违法犯罪行为,切实做到重典治乱、猛药去疴、不枉不纵。

### 3 注册制改革积极稳妥推进

全国人大常委会12月27日表决通过《关于授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用〈中华人民共和国证券法〉有关规定的决定》。此决定的实施期限为两年,决定自2016年3月1日起施行。证监会正抓紧制定注册制配套规则。2015年,证监会还完善了新股发行制度,取消现行的新股申购预先缴款制度等。

#### ■ 点评 |

深交所综合研究所所长 何杰:发行制度是资本市场核心制度之一,经历了复杂的演进过程,注册制的推出将深刻影响资本市场的运行逻辑和模式,也将影响我国金融结构,是直接融资发展的基础性制度。

国家外管局国际收支司原司长 管涛:消除影响资本市场长远发展的体制机制障碍。

申银万国研究所首席经济学家 杨成长:注册制的本质是放开市场入口,加强事中事后监管,提高股票市场对实体经济的服务面,将成为未来资本市场深化改革的突破口。

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海:全国人大常委会授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用《证券法》有关规定,进而为注册制改革破冰值得点赞。鉴于股票发行注册制改革的推进还有赖于投资者保护制度、公司治理制度、行业自律制度、法律责任制度的配套修改,抓紧修改《证券法》、促进资本市场治理现代化迫在眉睫。

### 4 “十三五”规划建议审议通过

中国共产党第十八届中央委员会第五次全体会议于10月26日至29日举行。全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》。全会提出了全面建成小康社会新的目标要求。

#### ■ 点评 |

深交所综合研究所所长 何杰:“十三五”是两大战略目标实现的关键时期,规划的通过具有重要意义。

国家外管局国际收支司原司长 管涛:规划未来五年中国经济和社会发展的宏伟蓝图。

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海:“十三五”规划建议是我国未来五年经济社会发展的宏伟蓝图,强调破解发展难题,厚植发展优势,必须牢固树立并切实贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念。值得注意的是,十八届五中全会决定还强调,要“完善法治化、国际化、便利化的营商环境”。

### 5 国企改革目标任务和重大举措明确

中共中央、国务院9月印发《关于深化国有企业改革的指导意见》,在分类推进国有企业改革、完善现代企业制度和国有资产管理体制、发展混合所有制经济等方面,全面提出了新时期国有企业改革的目标任务和重大举措。同月,国务院印发《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》及《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》等配套文件。资本市场也对国企改革充分响应。

#### ■ 点评 |

交通银行首席经济学家 连平:作为国民经济的重要组成部分,国企改革是我国全面深化改革的重大举措和核心内容。国有企业在我国资本市场上占有举足轻重的地位。深化国企改革,必将有利于提高上市公司整体质量,推动资本市场持续健康发展。

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海:为提升国企核心竞争力,推动国企完善现代企业制度,必须大刀阔斧地推进国有公司治理体系和治理能力现代化。就国企参与的外部市场关系而言,应当继续坚持市场化、法治化的改革方向。例如,对国企兼并重组而言,就不能简单地说“国进民退”或“民进国退”,国企兼并重组应尊重市场选择。任何一家企业的进退,都要由市场决定,由消费者用钞票或脚去投票。

国家外管局国际收支司原司长 管涛:国企改革在探索中继续砥砺前行。



### 6 养老基金入市投资比例初定

8月23日,《基本养老保险基金投资管理办法》公布,明确养老金投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例,合计不得高于养老金资产净值的30%;投资国家重大项目和重点企业股权的比例,合计不得高于养老金资产净值的20%;参与股指期货、国债期货交易,只能以套期保值为目的。

#### ■ 点评 |

深交所综合研究所所长 何杰:养老金进行股权投资是大的趋势,此次《基本养老保险基金投资管理办法》的公布,实质性开启了长期资金进入资本市场的大门,具有重要意义。

国家外管局国际收支司原司长 管涛:规范发展境内长期机构投资者。

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海:基本养老保险基金是广大老百姓的养命钱,涉及公共利益与社会稳定。因此,养老金投资必须坚持安全至上的理念。基本养老保险基金入市投资的上限比例就是安全投资的红线。红线规则的高压线不能碰,这是基本养老保险基金投资入市的前提。指望基本养老保险基金投资为股市托底甚至承担起救市的重大责任的观点是错误的,也不现实。

### 7 证券市场加大反腐力度

今年以来,包括原证监会副主席姚刚、原证监会主席助理张育军等在内的多位证监系统官员落马。同时,原中信证券总经理程博明、泽熙投资总经理徐翔等多名机构高管被带走调查。证监会对证券市场违法违规行为持续保持高压态势,加大监管力度,对部分违法违规行为开出巨额罚单。

#### ■ 点评 |

深交所综合研究所所长 何杰:资本市场监管系统反腐力度加大,发生多起对市场影响较大的事件,也将对市场主体行为产生影响。

国家外管局国际收支司原司长 管涛:清除资本市场发展的蛀虫。

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海:资本市场失灵的根源除了市场主体的操纵市场等违法犯罪行为,也有监管理念及制度设计的盲区。因此,要避免与预防监管失灵现象,既要处理好市场创新与商业诚信之间的辩证关系,也要处理好技术创新与规则创新之间的辩证关系。在分业经营与分业监管的体制下,要着重铸造监管合力,消除监管盲区,积极稳妥地改革多层次的监管体制,逐渐建立一龙为主、多龙共治的金融市场监管体制。

### 8 指数熔断机制2016年起实施

12月4日,经中国证监会同意,上交所、深交所、中金所发布指数熔断相关规定,2016年1月1日起实施。实施指数熔断机制是进一步完善我国证券期货市场交易机制,维护市场秩序,保护投资者权益的一项重要制度安排。

#### ■ 点评 |

深交所综合研究所所长 何杰:熔断机制在许多国家市场实施,是一种防范系统性风险的有效手段,已在业界讨论多年,指数熔断机制的推出,对于防范系统性风险,将发挥关键作用。

国家外管局国际收支司原司长 管涛:指数熔断机制是健全资本市场平稳运行的机制保障。

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海:吃一堑,长一智。6月下旬以来的A股市场大幅波动与缺乏稳定二级市场的具体制度设计有关。实施指数熔断机制就是亡羊补牢的措施之一。与指数熔断机制相关,建议建立健全股灾或者股市紧急状态的应急制度,包括股灾的分级、识别、预警、处置程序、处置措施和应急保障措施等。要健全资本市场失灵的判断机制,明确资本市场失灵的认定条件与程序。要把判断资本市场失灵的条件与程序纳入阳光透明的法治化轨道。

### 9 新三板发展提速

11月20日,证监会发布《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统改革发展的若干意见》,加快推进全国股转系统发展。11月24日,全国股转公司就《挂牌公司分层方案(征求意见稿)》公开征求意见。年底新三板挂牌公司总数突破5000家。

#### ■ 点评 |

深交所综合研究所所长 何杰:我国多层次资本市场的结构正在发生改变,新三板制度框架的确立,是未来柜台市场发展的基础,为底层市场的发发展提供了前提条件。

国家外管局国际收支司原司长 管涛:进一步发展多层次的资本市场。

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海:新三板制度的升级改版有助于完善公司治理,增强企业的核心竞争力。宏观经济的质量和活力取决于微观经济细胞的质量与活力。鼓励诚信的中小企业在新三板挂牌,会激发中小企业的创新活力,鼓励产品创新、服务创新、管理创新,鼓励“互联网+”的商业模式创新。新三板制度还有利于建设服务型政府,实现简政放权、宽进严管,提高政府服务质量,加强和改善市场监管,降低股权交易成本,维护股权交易安全。

### 10 融资融券交易实施细则进一步完善

证监会7月1日发布实施《证券公司融资融券业务管理办法》。上海、深圳证券交易所同步发布《融资融券交易实施细则》。8月3日,沪深交易所分别发布通知称,对融资融券交易实施细则进行修改,明确规定投资者在融券卖出后,需从次一交易日起方可通过买券还券或直接还券的方式偿还相关融券负债。11月13日,沪深交易所再次分别就融资融券交易实施细则进行修改。

#### ■ 点评 |

深交所综合研究所所长 何杰:融资融券是海外券商主要业务收入来源,也是2015年行情的主要动力之一,其中融券更是在对冲手段不足情况下成为平衡市场的重要抓手。面临市场的非理性波动,业务规则的修改或许是一种临时性举措,该项制度还需要在长期实践中完善。

中国人民大学商法研究所所长 刘俊海:融资融券本身既非天使,也非魔鬼。善用得法,就会变成天使;滥用至极,便堕落成魔鬼。因此,立法者与监管者对待融资融券的正确态度是兴利除弊。核心是诚信与创新并举,规范与发展并重,公平与效率兼顾,安全与便捷并重。任何资本市场的创新业务倘若只讲创新、发展、效率与便捷,不讲诚信、规范、公平与安全,必然误入歧途。

**中国证券报 中银基金管理有限公司  
Bank of China Investment Management**

中证报 中银基金2015年中国证券市场十大新闻评选