

# 熔断机制 2016年正式实施

# 衍生工具是引发金融危机的根源



自言股市

上周在消息面上来了个“重磅”：熔断机制将于2016年1月1日起正式实施。简单来说，熔断机制就是当触发5%熔断阈值时，将暂停交易15分钟；14:45及之后触发5%熔断阈值，以及全天任何时段触发7%熔断阈值，将暂停交易至收市。

上交所、深交所、中金所正式发布指数熔断相关规定，其中明确了将继续实施涨跌停板制度。并

解释称，虽然反馈意见中有建议放宽或取消个股涨跌幅限制并引入个股熔断，但经研究认为两种制度在作用对象、作用原理等方面存在一定差异。意见认为，涨跌停板制度在极端情况下不足以发挥稳定市场的作用，引入指数熔断机制的必要性显得比较突出。此外，涨跌停板制度是我国证券市场基础性制度安排，放宽或取消涨跌幅限制制度会影响结算风险管理、杠杆类业务风控措施、市场监察指标等现行制度安排，对投资者的交易习惯影响也比较大，短期内难以实施。

对于沪深300指数，证监会相关部门人士指出，因沪深300指数代表性比较强，抗操纵性较好，大量衍生产品、理财产品和沪深300挂钩，影响大。同时，对于开盘集合竞价阶段触发熔断机制的，9点

半实施熔断；对于跨越中午时段的熔断，下午开盘补足时间。因实施熔断的期现联动，沪深300指数触发熔断，沪深300股指期货、中证500、沪深300也会触发，而国债期货合约不触发熔断。

从境外经验看，熔断机制的引入不是一步到位的理想化过程，也没有统一的做法，而是在实践中逐步探索、积累经验、动态调整。

另一个“重磅”消息是：在上市最大A股ETF遇袭，与今年6月情形类似。一贯嗅觉灵敏的外资近期突然大举做空在美上市的最大A股ETF，即Deutsche X-Trackers Harvest CSI(以下简称ASHR)。

今年6月12日，当A股迈向牛市顶峰时，ASHR看空比率达到了15%，一度创下纪录。在后来A股长达数月的调整中，ASHR和上证指数跌幅均超过40%，直至

“国家队”入场。在这期间，空头们可谓获益颇丰。此次美国做空力量又一次聚集于ASHR，或许值得投资者关注。不过，近两个交易日，ASHR出现了明显的回升迹象，11月30日涨幅达3.21%，12月1日虽然全天低位震荡，但尾盘最后两分钟却出现直线拉升，从35.85美元上涨至36.08美元。

透过这两则消息显示，越来越国际化的中国股市未来的走势将越来越不可测。尤其是沪深300指数，有大量金融衍生产品，比如：股指期货、期权、ETF等。股灾期间在本栏文章中多次提及金融衍生品高杠杆率对指数的影响以及T+0制度造成的当日砸盘当日出逃等问题。希望管理层亡羊补牢扎紧篱笆，对于证券市场尤其是金融衍生工具的监管与制度修复等方面做好，否则未来股指的大

幅动荡将不可避免。

经济学家易宪容在《只有通过自我修复 A股市场才能走出困境》一文中特别指出：以往总是以为发展中国金融市场及中国资本市场，就得引进相应金融衍生工具，否则就不完善。实际上，这些金融衍生工具在欧美市场所起到负面作用远大于正面作用，金融衍生工具往往成为造成金融市场不公平竞争及金融危机四起的根源。

回到盘面上，目前沪指在60日均线与120日均线所形成的夹角内运行，为震荡整理状态，未来股指如果站在20日均线之上并且企稳，可以做多，如果突破120日均线则为强势；如果在20日均线之下运行则为弱势，谨防跌破60日均线，若彻底跌破60日均线，则意味着股指重走熊市。

(主持 余自言)

## 人民币贬值不会削弱储币地位

### 经济调整将受益

人民币“入篮”后，业内人士几乎一致认为人民币应该贬值，理由则众说纷纭。

对海外市场非常了解的专家称，虽然面临各种问题，但中国仍然是全球经济增长潜力最好的市场，这毋庸置疑。国际资本并非不想持有人民币资产，事实上大多数基金经理都对中国市场虎视眈眈，只等汇率调整到位。以目前境内资产的估值水平，再加上一道潜在的汇兑损失，显然是不划算的。不如干脆一次贬到位，让市场预期稳定，尽管这要冒一些超调的风险。

一位外资银行专家则从另一个角度阐释了他的看法。他认为，本币成为国际货

币并不意味着不能贬值，二者没有因果联系。成为国际货币后，市场使用者的资产和负债都用本币计价，汇率的波动不会造成账面损益，此其一；其二则是，如果本币的国际化受到认可，投资者还会充分利用这一条件来优化自己的财务结构，也即用本币负债，但将资产配置到外币上去，这策略本身就可以规避汇率风险。

他反问说，从次贷危机至今所谓的新兴市场投资机会，不就是从美元和欧元市场融得低成本资金，再在币值呈现上升趋势的新兴市场进行投资吗？这是利差、汇差通吃的打法。目前在中国迫切希望推动“一带一路”战略，积极鼓

励企业和个人进行境外投资时，本币负债和外币资产策略还会吸引更多使用人民币，因为用人民币负债更划算。

更关键的问题是，美元和欧元贬值削弱了其储备货币的地位吗？不仅没有，两大货币区的经济调整还因此受益，反过来又继续巩固了其储备货币的地位。事实上，只有在一种情况下，才需要担心货币错配带来的跨境资本流动压力：在本币尚未成为广泛认可的国际货币情况下，资产用本币计价而负债用外币计价。

有意思的是，成为国际市场上被认可的国际货币，实际上也赋予了一个经济体更自主的动用汇率工具去调节经

济失衡的能力。在人类尚没有成功演化出超主权货币的当下，这种选择权毫无疑问是一份奢侈的礼物。为什么还有人对此而感到恐惧呢？

当然，这也不是说本币成为国际货币后，一个国家资本项目下的收支就此大门洞开，畅通无阻。央行副行长易纲就用了“清洁浮动”一词来描绘未来人民币汇率的改革目标，国际货币基金组织最近事实上也支持成员国更主动监控“不清洁”的跨境资本流动。但需要指出的是，“清洁浮动”是人民币汇率形成机制的目标，而非实现最终目标的手段。市场目前显然有着更高的期许。

## 钱多+资产荒已成金融市场共识

### 银行理财延续收益下行

#### ■收益持续走低

“钱多+资产荒”已成为金融市场的共识。从银行理财市场情况来看，收益率下行趋势仍在延续。据统计，截至2015年11月30日，今年182家银行共发行55183款理财产品。去前11个月，175家银行共发行55368款理财产品。

银率网分析师表示，资产配置荒在今年7月份之后引起市场的广泛关注，银行理财产

品发行量和收益的变化也从7月份开始日渐显著。今年上半年理财产品的发行量较去年同期增长了4.6%，平均收益率波动较小，相对平稳。7至11月，银行理财产品发行量和收益呈双下行趋势，其中产品发行量较去年同期减少了7.84%，人民币理财产品的平均预期收益率由7月初的5.06%跌至11月底的4.34%。

#### ■资产配置荒引发资金流加速洗牌

申万宏源策略首席分析师王胜认为，实体经济回报率下降是“资产荒”的根本原因，房地产与地方基建等高利率的融资主体减少，好项目越来越难找，投资回报率开始持续下行。此外，四季度以来市场震荡加剧，部分股票估值已经高企，以至于对增量资金而言并没有太大吸引力。

申万宏源的研究数据显示，2010年以来，实体经济的整体投资回报率最高可达8.5%，而今年年中则仅6%左右，房地产和基建的投资回报率也明显下滑。与此同时，2014年，央行降息通道开启，这使得无风险利率持续走低。利率市场化同时推进，银行存款脱媒加剧，大量资金在

寻求更高收益的金融资产，需求端明显上升。

在银行理财端，“银行理财规模导向的倾向仍非常明显，导致负债端利率下行速度明显落后于资产端，盈利空间已经很窄。”张继强分析认为，“微观调研显示，理财在非标、永续债、优先股等高收益资产方面也加大了配置力度。这

些长周期弱流动性资产的配置有可能成为中长期的风险点。此外，理财也在加杠杆，这为未来的资金面扰动埋下伏笔。靠存量资产支撑难以长久，理财利率的下行应还是大势所趋。如果有新的高收益资产出现，那么，理财腾挪资产，以及流动性扰动值得关注。”

周末，银行中短期理财产品的发行量有所增多，部分银行大幅提高了中短期产品的预期收益，投资者可加强关注。对于普通投资者来说，随着资本市场年关行情的到来，投资机会相较于三季度会有所增加。

#### ■高收益产品仍存挖掘机会

王胜认为，虽然在利率下行、刚性兑付逐步打破的背景下，银行等大型资产管理机构难以找到相对高收益的固收类资产。但市场依然不乏相对有优势的资产，包括优先股、资产证券化、权益一级市

场、不良资产处置以及港股和B股等，这些投资机会都有望受到追捧。

“A股作为大类资产配置的重要环节，提高风险偏好加配A股的情况也正在或者将要发生，高股息板块可能率先

受益。在无风险利率下行的大环境下，配置金融资产，尤其是股票型资产依然是一个不错的选择。长期无风险利率下行一定会逐渐显示出股票的财务投资价值。”

银率网分析师建议，近两



## 周一华北 再度迎来重度污染 7股或受益

新一轮雾霾已经在路上。随着北风力不从心，空气质量将开始下跌得“步步惊心”，一直到周一将出现重度污染。据气象专家解析，12月华北还将出现两至三次雾霾过程，中期预报显示中上旬主要出现在8日10日以及14日至16日。据分析，接下来的雾霾过程将弱于11月27日到12月1日的污染程度，此外，专家分析上一轮雾霾爆发性增长外来输送起重要作用。

相关公司有望受益，关注龙净环保、三维丝、先河环保、创元科技、清新环境、科林环保、三聚环保等。

## 广东加快推进 国企改革创新试点 6股或受益

广东省国资委在传达学习贯彻广东省委十一届五次全会精神的党委会专题会上，提出未来需着力抓好六项重点工作。

广东省国资委提出，一是着力抓好体制机制创新，继续推进改组组建国有资本投资、运营公司试点，加快推进50家企业体制机制改革创新试点工作，规范发展混合所有制经济，完善清单管理制度，加快规范董事会建设。

相关公司有望受益，关注粤水电、星湖科技、白云机场、粤高速A、广州友谊、东方宾馆等。

(据同花顺)

### 启事

如果你是炒股牛人，在征战股市上有独到的策略；如果你是资深股民，在股海浮沉中有酸甜苦辣故事；亦或你仅是对股市政策、大盘趋势、行业基本面、操作技术有看法和思考；如果你会精打细算，是那种理财持家之道的达人，请将您的一己之见或故事发至《钱经》版，与广大读者分享。

投稿注意事项：①稿件字数不限，内容简洁明了，逻辑清晰。②投稿邮箱：wbbjb2012@163.com。③联系电话：0632-3319120。④投稿请注明姓名、准确的联系方式、邮政编码、邮箱。⑤来稿一经采用，将通过电子邮件或电话形式通知作者并发送稿费。