

■瞭望驿站

文·邵莉

去年年末美联储宣布加息,尽管投资者此前已有预期,这一决定公布后国际黄金市场电子盘交易仍作出较为强烈的回应。2015年国际金价连续第三年收跌。展望2016年,国际金价是否会迎来利空出尽的触底反弹行情?对此,业内人士并不乐观。

以大宗商品交易见长的高盛集团预计,未来12个月金价将在1000美元/盎司的水平运行。低通胀以及美国步入加息通道是其看跌金价的主要考量。曾准确预测2013年金价暴跌的高盛集团杰弗里·柯里表示,对金价来说,最糟糕的时刻还在后面。他认为,金价会跌破1000美元/盎司重要心理关口,而且会在低位运行相当长的时间。持相似观点的还有花旗等国际投行。他们大都认为,2016年第一季度金价将跌破1000美

国际金价路在何方

元/盎司,而全年均价也会比2015年进一步走低。荷兰银行甚至判断2016年第四季度金价可能低至800美元/盎司的水平。但是,以汇丰银行为代表的一些机构持不同看法,他们预期2016年金价会触底反弹。汇丰分析师认为,金价在反弹前可能会跌破1000美元/盎司大关。

从影响黄金市场诸多要素来看,2015年左右金价走势的主要因素依次是美欧货币政策变化及预期带来的美元大幅升值、全球性低通胀、世界经济放缓导致黄金实物需求不振、地缘政治风险事件频发等。前两个因素是造成金价屡创近六年新低的决定性原因。

展望2016年,上述因素中除美国加息进程对美元的影响外,其他部分相比2015年不太可能发生明显变化。也就是说,从基本面分析未来

一年金价下行压力仍会大于上涨动力。但有观点指出,在美联储加息历史上,不乏金价上涨先例,最近一次就是2004年6月至2006年6月两年间美联储多次加息,而这段时间国际金价从400美元/盎司的水平涨至700美元/盎司以上。

持这种看法的人忽略了金价上涨最重要的推手——通货膨胀,而上一轮美联储加息背景与现在所处的通胀水平有着天壤之别。2004年至2006年美国加息周期的大环境是全球大宗商品价格持续上涨、通货膨胀快速抬头;而当前大宗商品价格仍处于多年罕见的低点,很多国家甚至还在为对抗通货紧缩的威胁而努力。

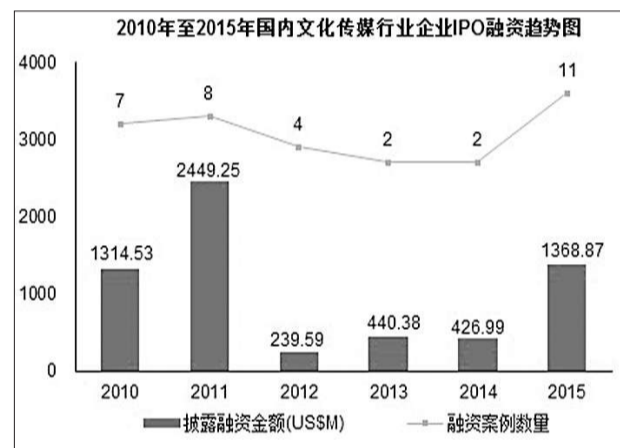
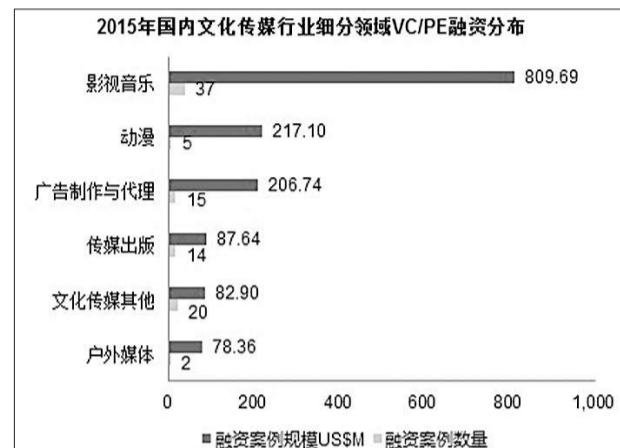
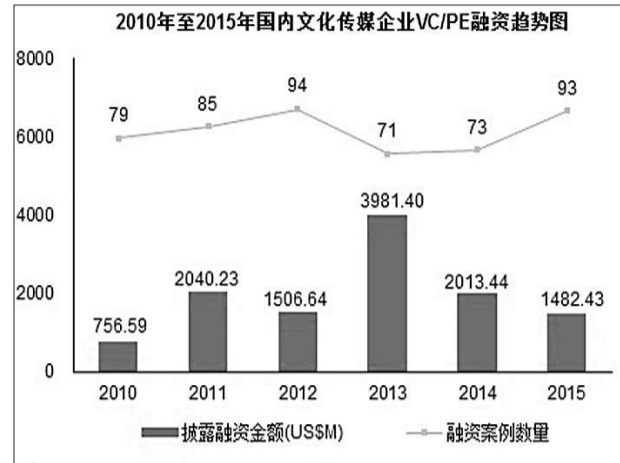
密歇根大学数量经济学研究会最新公布的年度报告预测,到2017年,美国的核心消费价

格指数(去除食品和能源价格)涨幅都不会超过2%。

不同于以往,美联储开启新一轮加息进程不是为应对高通胀,而是逐步回归金融危机前的货币政策常态。这无疑意味着支持金价上涨的另外一个重要因素——量化宽松政策进一步远去。自上世纪七十年代美元与黄金脱钩以来,金价两次最为陡峭的上涨行情一次出现在1979—1980年期间,当时金价在大约一年时间里从200美元/盎司涨至850美元/盎司;另一次就是从2004年的400美元/盎司涨至2011年1900美元/盎司。

可以预见的是,在美联储加息预期下,黄金市场还要经历一段艰难时期。(据新华社)

■图说市场



熔断是“保险丝”还是“导火索”?

文·本报记者 操秀英

2016年1月4日,中国股民又一次见证历史,A股首次“熔断”,史上第一次三点前休市。新年首个交易日两市暴跌,A股熔断机制正式启动,两次熔断!跌幅触及7%,暂停交易至收盘。4日当天是该机制生效的首个交易日,沪指跌近7%,创业板重挫逾8%。

刷屏的各种段子与其说是调侃,不如说是股

民的一把辛酸泪。这项酝酿于2015年“股灾”,并于今年1月1日正式开始实施的新政,初衷是为了有效抑制股市的暴涨暴跌,但其在讨论之初就不乏反对声音,认为会加剧恐慌,不适应中国国情,而此次,更有人将新年首日暴跌归结为熔断机制。熔断机制到底是个啥?它是否暴跌“元凶”?

新年首个交易日两次熔断

1月4日早上两市开盘后就开始下跌,小幅调整后再次跳水,两市狂泻不止,到了下午约1点13分,沪深300指数跌5.05%,触发了A股史上的首次熔断,按照规则,三家交易所暂停交易15分钟。

15分钟后,恢复交易,A股出现恐慌性下跌,不到5分钟,沪深300指数的跌幅6.98%,A股触发了第二次熔断,根据规则,A股暂停交易至收市。

所谓熔断机制,是指对某一合约在达到涨跌停板之前,设置一个熔断价格,也就是使合约买卖报价在一段时间内只能在这一价格范围内交易的机制。

由于这种情况和保险丝在电流过量时会熔断、而令电器受到保护相类似,故称之为熔断机制。简单理解来说,这个熔断机制,就是对相关指数设定了一定的价格波动阈值,当价格突破阈值时,在一定时间内就停止交易。

熔断机制起源于美国,是美国证券交易委员会设立的一种保护机制。除美国外,法国、日本、新加坡等国也都采用了熔断机制。根据美国证监会的规定,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均将暂停15分钟,但对于美股交易时段以外的股指期货交易,

熔断是暴跌“元凶”?

新年第一个交易日触发熔断,熔断机制因此被“狂批”。到底是熔断触发了恐慌,还是恐慌触发了熔断?

“如果没有熔断,今天很可能已经走出深V,提前休市,抄底资金进不来,阻断了流动性,加剧了恐慌。”从4日A股运行情况来看,消息面并不存在直接导致市场大幅下跌的重大利空或传言,首次熔断的15分钟“冷静期”后,市场恐慌情绪反而出现加剧爆发的情形。”持这种观点的人不在少数。

申万宏源证券研究所理财研究部总监桂浩明对媒体表示,假设期货未设有熔断机制,那么持有套利头寸的投资者在现货下跌时完全不用担心,因为期货对冲系统性风险后,持仓风险并不大。然而,在现货、期货行情联动而同时熔断后,现货持有者会担心熔断机制生效后,持仓卖不出去的风险,因此被迫抛售股票,进而引发市场新一轮下跌。

■第二看台

新三板挂牌总数超5000家 未来走势如何?

文·郭宇靖 杨毅杭

至2015年12月末,全国中小企业股份转让系统(新三板市场)挂牌公司累计突破5000家,其中,2015年挂牌3400多家。这一高速增长的态势不仅显示出中国资本市场蕴含的巨大能量,也让成长创新企业与投资者分享到了市场红利。在转板试点即将落地与注册制改革不断推进的情况下,未来新三板在资本市场中将居什么地位?

为创新型中小企业解决了多少融资难题?

一年新增3400多家挂牌公司,新三板市场2015年为创新型中小企业解决了多少融资难题?数据统计显示,2015年新三板融资额已过千亿元大关。据全国股转系统信息研究部总监孟浩介绍,2015年新三板市场平均单笔融资4800万元,总融资额已达1173亿元,是2014年全年的8.88倍。

与人们印象中股市公开增发、配股动辄融资数亿元相比,新三板挂牌公司发行单笔融资金额

不大。但2015年以来很多资金主动投向新三板市场,根据统计,专业机构针对新三板市场的投资产品,由2014年底的21只增长到1614只。

记者观察发现,尽管一些主业较为另类的企业挂牌新三板引起关注,但并非都能成功融资。在新三板放宽市场准入之后,投资者对于挂牌公司的自主选择,成为企业获得融资的决定因素,因此“垃圾公司”在新三板很难获得融资。

投资者能分享到创新企业的高增长吗?

2015年,投资新三板成为中国投资者的又一新选择,投资者通过直接开户或购买新三板相关产品进入市场的热度大增。

孟浩表示,截至2015年12月中旬,新三板市场投资者账户数已达21万户,是2014年末的4.3倍。

在投资者大量涌入的同时,新三板市场交易质量持续改善。2015年新三板市场平均市盈率为48.3倍,整体换手率达50%,是2014年的2.55

倍;做市股票家数占全市场的22%,但成交金额占全市场的58%,成交笔数占全市场的85%。

尽管与主板市场每天动辄数千亿元的成交金额相比,新三板市场目前每日成交金额仅有10亿元左右,但是不少通过做市交易的挂牌公司,每日成交已经能够达到亿元规模。

盛景网联集团董事长彭志强认为,目前新三板是一张白纸,虽然成交金额不大,但恰恰显示出新三板坚持以机构投资为主的特色,而伴随着做市商的扩容,新三板活跃度将得到实质性的提升。

未来资本市场新三板将处何地位?

2015年12月23日国务院常务会议指出,将增加全国中小企业股份转让系统挂牌公司数量,研究推出创业板转板试点。证监会2015年11月20日发布的《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》中提出,新三板市场在“坚持独立的市场地位”的同时,要“着眼

市场需调整适应过程

“熔断没有错,但熔断的技术手段有可能失误。A股市场非理性严重,较小的阈值可能容易加剧波动。”有分析人士认为。

中金公司数据认为,沪深300指数11年来有105次盘中波动超过5%,33次超过7%,占交易日总数比例分别为4.0%及1.2%,触跌幅阈值的次数明显高于涨幅阈值。波动多发生在市场牛熊风格明显时段,在震荡行情下发生的概率较低。沪深300指数触跌幅阈值的次数明显高于涨幅阈值,触跌幅5%/7%的次数分别为69/22次,触涨幅5%/7%的次数分别为36/11次。

不少业内人士表示,熔断机制存在进一步完善的空间,如由于技术系统的差异,目前沪深交易所实施熔断产品范围、相关业务影响等方面略有不同。“像指数熔断期间投资者能否申报或撤销申报的问题,上交所规定指数熔断于15:00前结束的,熔断期间可以继续申报,也可以撤销申报,每日成交已经能够达到亿元规模。而深交所规定指数熔断期间,投资者均可以申报,也可以撤

销申报。”该人士分析,同处于境内市场,却采取不同的措施,明显不利于投资者操作。他建议,沪深交易所应在实施熔断产品范围、相关业务影响等方面应该实行相同的制度,以方便投资者。

“从1月4日市场情况看,熔断机制发挥了一定的冷静期作用,对于保护投资者合法权益具有积极意义。引入指数熔断机制是一项全新的制度,在我国还没有经验,市场对新的规则有一个逐步调整适应的过程。”1月5日,证监会发言人在答记者问时表示,熔断机制对稳定股市具有重要作用,其主要功能是为市场提供“冷静期”,避免或减少大幅波动情况下的匆忙决策,保护投资者特别是中小投资者的合法权益;抑制程序化交易的助涨助跌效应;为应对技术或操作风险提供应急处置时间。

发言人表示,从境外经验看,熔断机制的完善不是一步到位的,也没有统一的做法,需要在实践中逐步探索、积累经验、动态调整。将根据熔断机制实际运行情况,不断完善相关机制。

1月5日,沪深两市“剧震”,以微跌收盘。市场正在调整适应新的规则。

当沪深300指数上涨或下跌触发5%阈值,暂停交易15分钟,熔断结束后进行集合竞价,之后继续当日交易。14:45及之后触发5%熔断阈值,暂停交易至收市。全天任何时段沪深300指数上涨或下跌触发7%熔断阈值,暂停交易至收市。

■资本市场

1月5日开盘前,中国证监会网站发布《证监会新闻发言人邓舸答记者问》,对大股东减持、熔断机制进行回应。以下为全文。问:市场有传言,1月8日,大股东减持股份政策到期后,会有1万多亿股份集中减持,请问证监会有何评论?

答:这是不符合实际的。虽然大股东股份的流通市值不小,但并不是都有现实减持需求。从近年来实际情况看,大股东减持60%是通过大宗交易、协议转让进行的,有效缓解了对市场的压力,大股东通过集中竞价交易减持金额占总流通市值的比例只有0.7%左右。目前证监会正在研究完善规范上市公司大股东、董监高减持股份的规定,对通过集中竞价交易减持股份的,建立减持预披露制度,并在一定时间内对减持股份的比例进行限制,引导其通过大宗交易、协议转让等途径减持,既可实现应对股市异常波动临时性措施的有序退出,又可防止大股东集中减持对市场造成冲击。这个规定将于近日公布。

问:有观点认为,指数熔断机制引起了昨日市场的大跌。对此证监会如何评论?

答:熔断机制对稳定股市具有重要作用,其主要功能是为市场提供“冷静期”,避免或减少大幅波动情况下的匆忙决策,保护投资者特别是中小投资者的合法权益;抑制程序化交易的助涨助跌效应;为应对技术或操作风险提供应急处置时间。从1月4日市场情况看,熔断机制发挥了一定的冷静期作用,对于保护投资者合法权益具有积极意义。引入指数熔断机制是一项全新的制度,在我国还没有经验,市场对新的规则有一个逐步调整适应的过程。

从境外经验看,熔断机制的完善不是一步到位的,也没有统一的做法,需要在实践中逐步探索、积累经验、动态调整。我们将根据熔断机制实际运行情况,不断完善相关机制。

