

8 股市基金 Stock-funds

A 股巨变后 《证券法》或增新条款

■ 杜卿卿 秦夕雅 报道

跌宕起伏的 A 股市场,让《证券法》的修订更加备受关注。

今年 4 月 20 日,《证券法》修订草案提请十二届全国人大常委会一审。市场预期,8 月份将会提交全国人大常委会二审。

6 月末以来的股市巨震,让前景突然变得不再明朗。按照全国人大常委会会议每两个月举行一次的惯例,下一次会议召开是 2015 年 10 月。也就是说,《证券法》二审,最快将在 10 月进行。

有参与《证券法》修订和讨论的专家对记者表示,这次延迟,除了跟立法思想精细化有关之外,确实跟 6 月以来资本市场的震荡有关。这次波动是系统性风险还是人为造成的,还需要进一步观察和研究,如果找不出股市非正常波动的根本症结所在就仓促立法,会使法律出台缺乏针对性和科学性。

一波三折

今年全国“两会”前夕,全国人大财经委员会副主任委员、《证券法》修改工作组组长吴晓灵接受记者采访时称,《证券法》修改已经列入今年人大的立法计划,根据立法安排应该会在 4 月份进行一审,一审之后,修订案将向社会公开征求意见,意见征求完毕之后,会进行二审、三审。今年上半年,股市一路高歌猛进,资本市场各项改革加速推进。证监会加快了注册制改革草案的拟定,并根据市场情况,适度增加新股供给,提高了 IPO 放行速度。

“如果顺利的话,我认为最快应该是 10 月份就可以完成三审通过。”吴晓灵当时向记者表示,若在这个过程当中,注册制改革有需要,在立法方面也可以做一些“特殊的安排”。

今年 4 月,《证券法》修订草案进行了一审,修订草案共 16 章 338 条,其中新增 122 条、修改 185 条、删除 22 条,主要包括五方面



内容,其中明确实行股票发行注册制。

依照立法惯例,法律草案在二审后一般“基本成型”。因此,在一审之后二审之前是修法关键期。而《证券法》修订就在这一关键期遭遇了 A 股市场的巨幅震荡。

反思震荡,信息披露制度、资本市场的协同共治体系、股票发行注册制度设计等问题成为影响资本市场稳定的重要因素。

在中国股市经历这次巨幅震荡之后,市场对《证券法》修改推后、注册制改革放缓已经有所预期,但会不会就此搁置和无限期延后,市场有不同猜测。

“这次股票市场的波动,应该说又给证券修法提出了更多问题。”中国证券法学研究会会长、中央财经大学教授郭锋日前在首届中国证券市场信息披露法论坛上称。

“股灾”会导致《证券法》修改推后吗?“我们没有得到相关官方消息,但是从我们证券法

研究会参与这个工作所得到的信息来看,我们认为立法部门对《证券法》的修订仍然一如既往地往前推进。”郭锋说。

8 月 21 日,证监会新闻发言人张晓军在答记者问时表示,目前,立法机关正按照立法程序对修订草案进行研究完善。证监会将全力配合立法机关做好相关工作,研究并反馈立法需求与意见建议,希望尽快安排第二次审议。

中国政法大学教授李曙光向记者表示,注册制改革是此次《证券法》修改的焦点。尽管目前 A 股动荡,但改革需要韧劲,注册制应该坚定不移地推行。注册制改革是打开大众创业、万众创新的通道,如果这个通道不畅,下一步所有的改革都会受影响。

李曙光指出,修改《证券法》是 IPO 注册制的基础性工作,既要坚定不移地推进注册制,也要考虑注册制落地的时机,选择成熟的外部时机再落地。

证券法哪些方面需修改和调整

不少学者建议,应该反思股市波动中出现的问题,推进《证券法》的修订。

“业内有讨论,针对股灾出现后如何应急处理增加部分内容。”北京一位法学学者对记者表示,具体是什么条款目前并不清楚。

在 8 月 29 日召开的首届中国证券市场信息披露法论坛上,受邀出席论坛的吴晓灵因 29 日全天参加全国人大常委会会议,未能亲自出席。她委托中国证券法学研究会常务副会长甘培忠转达寄语称:“此次股市波动表明,我们更要加快信息披露建设,推动注册制改革势在必行,你们的议题非常有意义,祝你们会议成功,并助力推动《证券法》修改。”

在郭锋看来,每一次危机都会给正在修订的《证券法》带来影响,特别是 1997 年亚洲金融危机,使得立法过程中,强化了管制,“在当时的背景下,应对危机是有效的。”

刘俊海向记者分析:首先最重要的是,《证券法》的调整对象应该拓宽。有任何具有投资回报期待的,可分割、可转让的,具有财产内容的凭证,都可以纳入到《证券法》里面来,进一步推动各类资产证券化进程。

其次,IPO 改革应该推进,但一审稿中实行证券交易所的审核权和证监会的注册权相分离的制度设计有待商榷。

而且,投资者保护要有新举措,这次修法不能成功,就应该以投资者是不是满意为标准。充分保障投资者的知情权、选择权、公平交易权、索赔权,引入惩罚性赔偿制度和公益诉讼制度等。

从证监会监管制度转型方面来看,应压缩行政审批权,强化执法监管权限,形成与司法机关的有机衔接;投资者保护职责要发挥出来。

除此之外,刘俊海还认为,交易所要建设自律机构;行业协会应鼓励自治,去行政化;证券二级市场的信息披露制度应该要进一步强

化;还要加大民事责任和行政责任。总之,要打造成投资者友好型、监管者法治型、市场主体自律型、行业协会自治型的《证券法》。真正提振信心,让投资者相信好的制度设计、相信法治。

李曙光建议,应该考虑将平准基金入法;《证券法》要与期货法联动修改;明确界定内幕信息、高频交易的定义等,“修法核心在于要保护投资者的合法权益”。

目前,我国并未出台专门的期货法,只有一部《期货交易管理条例》。《证券法》也涉及对股市期货市场的监管问题,这亦是金融改革中的重要内容。

今年以来的股市危机,暴露最明显的问题莫过于场外配资以及其他杠杆炒股、市场操纵等问题。

在配资方面,郭锋认为对于第三方信息服务公司的定性、对配资服务的定性以及对券商经纪业务的定性,都值得探讨。“这一次股票市场波动,给法学研究带来了很多值得反思的东西。”郭锋表示,法学界对技术进步给交易制度带来的挑战缺少研究。

“现在有一种舆论,整个场外配资就是非法的,我觉得这个结论下得太早,至少在法律和《证券法》里头找不出这个。”郭锋认为,对第三方信息系统公司也不宜一棍子打死,对于券商多年来的快速发展,这些公司提供了强大的技术支持。

另一个焦点问题是如何应对危机。郭锋表示,股市危机提供了很多“素材”,在这种情况下有利于更好地修改《证券法》。

除股市危机的突发影响外,法学界认为信息披露的各项规定也不够完善。比如,金杜律师事务所合伙人张保生分析称,目前而言,关于信息披露违法行为没有制定“重大性”的标准,对那些信息披露的行为要处罚还是不处罚缺少明确标准。具体标准也没有规定,导致执法过程中行政处罚存在标准不统一的问题。

违规配资清理时间表明确 九月清毕重点盯违规账户

■ 谭楚丹 报道

监管层对违规配资账户的整顿已进入最后阶段。

9 月 1 日,一位券商经纪业务负责人对记者透露,监管层已发文,要求各家券商对“利用信息系统外部接入开展违法证券业务活动”进行清理,核心是要清理违法违规的配资账户。

上述负责人透露,除了个别配资存量较大的券商外,大部分券商的清理工作要求在 9 月 30 日前完成。对于不同配资规模的券商,监管层也给出了不同的清理时间表。

值得关注的是,与此前清理整顿不同,此次的清理重点为存量配资账户。这意味着,此次清理完毕之后,借由券商接口的配资盘将清理完毕。

记者采访多家券商营业部了解到,由于此次清理的相关文件刚下发,目前部分营业部配资账户清理进展仍较为缓慢。

9 月内清理完毕

事实上,配资业务早在 6 月就已被证券业协会列入“黑名单”,要求券商不得向配资提供外接服务。

6 月 13 日,证监会已禁止券商为场外配资活动提供便利。7 月中旬,证监会、网信办联合规范场外配资,要求证券公司在 7 月规范信息系统外部接入行为,完成自查工作;此外,落实证券账户实名制;证券公司不得将客户的资金账户、证券账户提供给他人使用。

在一系列措施下,配资业务只剩存量在照常运作,“新增”已被挡在门外。而如今,监管大刀亦砍向“存量配资”。

上述券商经纪业务负责人告诉记者,证监会机构部 8 月 31 日向证监局发文,由证监局转发给辖区内各家券商,要求券商清理违法违规的配资账户。

大部分券商的清理工作要求在 9 月 30 日前完成。“今天(9 月 1 日)文件已发到各证券公司,只要是涉及到违法违规的证券账户都要被清理。”上述负责人透露。

对于不同配资存量规模的券商,监管层也安排了相应的时间表,总体来看,存量越小的券商清理时间越短。

“存量 10 亿以下的要在 9 月 11 日前完成;10~50 亿要在 18 日前完成;50~100 亿要在 25 日前清理;100~150 亿则在 30 日前;300 亿以上有 2 家证券公司,清理工作要在 10 月 31 日前完成。”上述券商经纪业务负责人表示。

至于哪两家券商有 300 亿以上的存量配资,上述负责人并未透露。

而广东一家大型券商经纪业务老总则

表示,目前未收到此类通知。

“配资的清理工作我们一直持续在做,但暂时还没获悉监管层的发文。”上述老总表示。

9 月 1 日,华南一名券商人士亦对记者表示,此次清理工作较为彻底。“证监会从 Homs 系统掌握配资数据,对个别券商发了一份需要清理的产品清单,产品名称与数据均罗列在内。”

剑指存量配资

截至目前,并无各家券商的存量配资情况公开数据。

而对于目前存量配资情况,多家券商营业部人士反映,7 月大跌行情已让大部分配资客离场。

广发证券一家营业部人士表示,配资账户早在大跌时候已清理完了。

华泰证券一家营业部人士亦表示,“我们营业部早就没有人配资了。”

不过,9 月 1 日,深圳一家中型营业部负责人向记者承认,目前确实还在做场内配资清理工作。“清理工作还算顺利,毕竟行情都已经跌成这样了。”

而上述华南券商人士则表示,由于公司配资类信托产品规模较大,因此已提前进入清理状态。

其表示,公司已要求客户在 8 月 31 日处理持仓股票并转出现金资产,公司在 8 月 31 日后也对相关账户设置了“禁止资金转入”和“禁止买入委托”等操作权限。

上述华南券商人士表示,上述措施引起不少投资者的抱怨,“客户 8 月 31 日才开始被通知提前结束信托单元,很仓促,投资者怨言很大。”

“而罚息问题也让客户很困扰。提前结束信托,是券商违约,但客户将会被银行罚息。”其表示。

记者同日也了解到,多名信托公司向客户表示,受到证监会对于场外配资业务的最新业务指导,券商将停止对配资业务的交易端口接入,限制账户的买入权限。客户要对现有账户的持仓进行清理,未清理完毕的,将被强制平仓。

不过,也有部分券商仍未进入清理阶段。

深圳一家知名券商营业部人士亦告诉记者,“我们有结构化配资,但目前还没有进行清理。”

而深圳一家大型券商分公司人士则表示,暂时还没收到通知要清理配资。

上述分公司人士表示,“我们目前的存量配资都是合法合规的伞形信托,还在照常运作,但近期爆仓的客户也不少,也有一部分客户已经到期。”据了解,其目前配资杠杆仍然为 1:2。

中石恒创投资集团举办“新三板成都分享会”

■ 记者 王萍 成都报道

8 月 27 日下午 2 点,由中石恒创投资集团、四川恒誉投资管理有限公司(北京)在路上路演网、天星资本、创业成长互助联盟新三板董事长俱乐部等联合主办的“新三板成都分享会隆重举行。新三板给企业带来了什么样的资本机会?本次会议专程邀请天星资本、中石恒创、新三板智库等为创业者深入剖析新三板带来的创投机会。

建设“新三板”是发展多层次资本市场体系的需要。“新三板”市场作为中国多层次资本市场体系的一个重要组成部分,是主板市场和中小板市场的基础和前台。未来中国资本市场的理想模式,就是从三板市场到中小板市场或者创业板市场,再到主板市场的金字塔形状。新三板给小微企业留下了一条进入资本市场的通道,也让股权激励可以落入实处,每一份股权都将获得最实际的市场价格。把挂牌新三板当做第二次创业的契机,投资者可以在资本市场得到一个重新出发的机会。

天星资本投资总监舒宜民先生专程从北

京赶到成都,为大家分享了如何掘金新三板。他说,新三板是中国资本市场真正的中心,而不是主板、中小板、创业板的补充。新三板是真正的中国 NASDAQ,只有新三板才能承担政府追求的经济结构调整、产业升级的目标。新三板的企业平均成长性是创业板的 2 倍、中小板的 4 倍;但新三板的市盈率总体低于创业板和中小板。相比于创业板和中小板,新三板的企业估值低,但成长性高。对于投资者来说,新三板存在“足够多的投资标的、最重要的退出渠道、最合适的投资时机”等意义,我们要把握好此次掘金新三板的机会。

关于“如何搭上资本的快车,如何实现资本的对接”,中石恒创投资集团项目部项目经理刘雅琼女士说,实业投资者是养鸡下蛋,这种投资者不仅参与企业的投资也参与企业的运营,对投资机构有较高的要求;而金融投资者是买鸡卖鸡,这种投资者更加关注如何退出企业;第三种就是证券投资者是买鸡卖鸡,这种投资者的准入门槛最低,投资的目的只是通过价格的波动赚取差价。很多投资者的身份是多重的,他既是实业投资者,也是金融

投资者也是证券投资者。像马云经营自己的阿里巴巴,但是也成立红杉资本对项目进行直接投资,既是实业投资者也是金融投资者。每种投资者有不同的属性,这些属性就像注入投资者的血液一样,体现了投资者最根本的目的和诉求。

本次分享会很荣幸地请到了四川大学商学院副教授、四川省学术和技术带头人后备人选、新三板智库创始合伙人西南区负责人应千伟教授。在分享会上,应教授深入剖析了“企业与投资者的关系”,他说,创新创业的时代,赋予新三板巨大的机遇,新三板有望成为孕育中国经济转型中坚力量的资本摇篮,新三板市场是私募和公开市场的融合。然尔,新三板市场也存在着一些痛点:交易机制还不完善、信息不对称严重,企业与投资者沟通渠道不畅等,要把握住新三板的机遇,还是需要我们认清企业与投资者的关系,实现合作共赢的新局面。

本次分享会场面之火爆令人咋舌。投资者和企业家们的热情也让人感动。主办方表示,类似活动还将持续举办。

六个让无数散户损失惨重的投资误区

■ 李英华 报道

2015 年的 6 月到 8 月,中国证券市场跌宕起伏,尽管政府强力救市,一场前所未有的快速下跌席卷股市,短短数日,股市 30 万亿市值灰飞烟灭,无数投资者损失惨重。股灾总会过去,但未来的不确定性依然,经过这一次经历,有哪些投资经验值得我们深深反思,有哪些投资误区还在继续……

一、长期投资理念就是买入并长期持有

很多投资者认为长期投资理念就是买入后长期持有,几年不动,甚至数年不动才称得上为长期投资。但是如果你 2007 年 10 月买入股票,或是 2011 年 9 月开始买入黄金,经过数年发现依然亏损巨大。买入并持有并非成功投资的一个前提,而是部分成功投资的一种表现,是“之一”而非“全部”。投资实践告诉我们,“长期投资理念”实际上长期被投资者误解,长期投资理念并非买入并长期持有,而是用长期的思维和长期的眼光看待投资,并构建和调整适应市场的投资组合。

二、谨慎买入后便可放心睡大觉

很多人认为做出一个买入的决定非常困难,但是持有相对而言就容易的多,如果亏损则等待翻本的一天,如果赚钱则等待赚得更多。其实这又是一个误区。任何投资项目买入后,在持有期更加要不断确认、检讨、再确认,股票如此,债券如此,各种投资均是如此。股票需要每周检讨其趋势是否发生改变,债券需要每月检讨方向是否变化。认为买入后放个十年八年就可以天降财富,天底下没有这么便宜的美事,盲目等待的结果也可能等到股票退市或是股价一蹶不振。2015 年 6 月开

始的这一轮股灾是一场现场教育课,未来还有很多类似的课程,成功的投资者必须时刻关注投资情况,一旦发现趋势变化需要立即相应调整投资组合。

三、我比别人跑得快

很多投资者认为赚钱应当赚得快,亏钱不属于自己,因为相信自己一定会跑得更快。殊不知亏钱往往来得始料未及!他们对投资的评价在于是否赚得快,但事实是,成功与失败不在于谁赚得快,而在于谁留下的多!1997 年香港楼市,2007 年中国股市,2015 年中国股市,有多少赚了快钱而最终变成负资产的案例!别人贪婪时要恐惧,别人恐惧时要贪婪,谁又知道那个“别人”不是“自己”呢?证券市场永远是少数人赚大多数人亏损的钱,只有长期坚持风险控制的专业投资者才能活下来。

四、止损就真的损失了

巴菲特曾说过:“从长期来看,市场总会出现非比寻常甚至诡异之极的情况。只要犯了大错,无论你过去有多少成功的记录,都将会被一笔抹杀。”投资者一般对于亏损有三种态度:止损、死扛、越跌越买。这三种模式哪一种更优似乎永远难以抉择,不过有一个案例解释这个问题比较恰当。投资大师比尔·米勒经过 15 年辉煌的投资业绩,长期战胜市场,但在 2008 年金融海啸中,基于之前多次的成功经验越跌越买,结果晚节不保,把多年的超额收益全部还给了市场,也让市场对价值投资有了新的思考。所以,防范黑天鹅事件,保住本金或收益,只有一个办法:止损。

五、基本面没发生变化就不应卖出

在投资中,何时卖出永远是一个艰难的

问题。股市中有句俗语叫做:“会买的是徒弟,会卖的是师傅”。坚持价值投资的人往往拘泥于基本面,认为基本面没有发生变化时,就不应卖出。但是,市场趋势的力量,往往比基本面对股价的影响更大,2015 年的 6 月到 8 月,无论从任何角度,都无法说基本面发生了多大变化,趋势的力量,又一次给了市场重重一击。

六、专业投资者没什么了不起

牛市中很多投资者认为专业投资者没什么了不起,但是经过市场的大风大浪后,那些真正具有风控能力的专业投资者总会显露光芒。专业的投资者会谋定而后动,仔细分析客观形势后才决定出手;盲目的投资者只要手上有钱就开始投资,投资方向是哪里热门就投向哪里。在牛市里,人人成为股神的时候,专业的投资者看起来赚的甚至没有街边大婶收益率高;但在熊市中,专业的投资者可以做到起码不亏钱,而盲目的投资者则可能已经输的一败涂地。专业的投资者花费大量的时间分析、研究和思考,凭借投资规划和分析判断,摸着石头过河,步步为营,稳扎稳打;盲目的投资者相信运气,相信不劳而获,以为每一次都可以低位买入高位卖出,结果往往恰恰相反。

市场总是充满了无穷的未知数,投资如同龟兔赛跑,兔子认为自己必定胜利,快马加鞭,头脑发热以致于走错路;乌龟虽然慢慢走,但每个路口都小心谨慎,稳扎稳打,反而获得胜利。用数学公式来说明:1.01 的 365 次方=37.78,而 0.99 的 365 次方=0.0255。在投资上做好风险控制,不断获取绝对回报,慢慢快,少即多。