

视点

8月16日发生的光大证券“乌龙”事件对A股市场的影响远没有过去,越来越多的新问题被提到了监管层、券商和市场面前,要将其提升到管控互联网金融风险和建设市场整体制度的高度来对待,让违规者有切肤之痛,还市场一片净空——



光大“乌龙”事件考验监管智慧

本报记者 江帆 何川

“乌龙”事件发生在光大证券身上,但涉及的却是资本市场的方方面面,从如何建立市场监管的应急体系,到如何提升券商的风控能力等。一句话,A股“乌龙”事件,不仅可能推动A股进入一个监管措施更加趋严的时代,而且将考验监管者的智慧。

操纵股指为何如此容易

在当前弱市行情的背景下,由于大盘蓝筹权重表现颇为低迷,用较大规模的资金快速扎堆买入这些权重股,股价容易瞬间被打到涨停位置,以致起到直线拉升大盘指数的效果

8月16日上午上演的“乌龙”事件,短短3分钟就将上证综指直线拉起近百点,看得投资者目瞪口呆。造就这种效果的正是光大证券成交的逾72亿元大买单,涉及股票150多只,“两桶油”和多家银行等权重股纷纷触及涨停。

事后,不少投资者质疑,A股市场的股票指数咋这么容易被操纵?是否股指存在设计缺陷?

这种质疑是有理由的。以对市场投资者决策影响最大的上证综指为例,数据显示,截至8月19日,上证综指前三大成份股中国石油、工商银行和农业银行占比超过20%,分别占到9.27%、7.25%和5.11%。“在权重股选择上,由于总股本巨大的‘两桶油’和金融股占比较大,它们的市表现自然会更加地影响上证综指走势。”大摩投资分析师袁俊杰表示。用一个形象的说法,在中国石油被正式计入上证综指之初,其每涨跌1分钱就可以影响指数涨跌约0.31个点。由此计算,该股每一个涨跌停将影响上证综指约120点。

因此,在当前弱市行情的大背景下,由于大盘蓝筹权重表现颇为低迷,用较大规模的资金快速扎堆买入这些权重股,股价容易瞬间被打到涨停位置,以致起到直线拉升大盘指数的效果。

其实,沪深综合指数的涨跌常常会出现与市场实际涨跌不一致的情况,也就是投资者常说的所谓“赚了指数不赚钱”的尴尬。记者对6月25日到7月9日的涨跌情况做了一个统计,结果显示,从6月25日,沪市下探1849.65到上冲2025.14的9天交易中,有3天都出现了大盘指数与实际市场涨跌不匹配的情况,其中6月28日和7月5日,两市均在上涨,但下跌家数却多于上涨家数。特别是7月5日,上证综指和深成指分别上涨0.05%和0.67%,但市场下跌家数却比上涨家数多了569家;而6月26日,指数下跌了0.41%,上涨家数却比下跌家数多出47.53%。对

此,不少专家提出,在产业转型和新兴产业不断崛起的时代,根据盘子来定指数权重的方式应该改一改了。

就光大证券“乌龙”事件而言,方正证券北京首席分析师夏庆文表示,区区70余亿元资金,就能让22万亿市值的A股市场指数瞬间上涨近6%,可见股指被操纵起来也并非太难。如果这样的缺陷被投机者利用,可通过股指期货等金融衍生品牟取暴利,这暴露出我国证券市场里指数结构仍有进一步改善的空间。

哪些漏洞应尽快补上

此次事件是我国资本市场建立以来的首例,但暴露出的问题足以引起整个证券期货行业的高度警觉,必须以此为鉴,完善制度,尽快建立起更具操作性的风险管理应急体系

如果将“乌龙”事件进行回放,可以发现在这个事件的过程中,很多环节都有机会将事件影响缩小得更小。

首先,如果光大证券第一时间公布真相,并能停止相关交易的话。

按光大证券的解释,16日11时07分,公司交易员通过系统监控模块发现成交金额异常,随后为了对冲股票持仓风险,开始卖出股指期货IF1309空头合约。也就是说,上午11点左右,光大证券已经发现了交易异常,本可以及时报告给交易所,或者立即发出公告,提醒市场上的投资者注意风险,但它却并未立即采取这些措施。

相反,针对媒体当时曝出的大盘上涨或因光大证券“乌龙”时,其董秘却声称此事“子虚乌有”,让市场投资者的决策接连出现误判。更为严重的是,作为事件的肇事者和知情方,光大证券采取了下午开盘减少自己损失的卖空交易,即通过把所买股票申购成50ETF以及180ETF在二级市场上卖出,同时逐步卖出股指期货空头合约,对冲上午买入股票的风险,而让众多在高位跟风买入的散户们完全暴露于风险敞口之中。

北京大学金融与证券研究中心主任曹凤岐表示,“当天上午,光大证券由于自营的策略交易系统存在设计缺陷,连锁触发后生成巨额订单,可理解为失误操作或技术性错误。但下午进行的ETF卖出和卖空股指期货合约,则涉嫌以信息、资金等优势来操纵市场,对中小投资者带来严重损失,应该受到一定处罚。证监会对光大证券正式立案调查,并表示要严肃处理。这样的表态,有利于维护市场公平正义。”

其次,如果上证所能在第一时间向

投资者进行信息披露的话。

应该说,在“乌龙”事件中,上证所尽到了职责的第一步,这可以从光大证券的公告中看到。公告称,16日11时07分公司就接到上证所的问询电话。这说明上证所已经捕捉到了市场异常,遗憾的是上证所没有在第一时间果断采取措施,向投资进行信息披露,澄清市场真相,却拖延到下午3点后才发出公告,而市场情绪早已被忽悠起来。

一个为减少损失,违规操作;另一个虽然发现情况,应急处置却没跟上,致使一个环节的错误不断被放大,最终演变成“蝴蝶效应”,影响了整个市场走势,并损害了众多投资者利益。这无疑是在提醒监管者:亟待建立起更具操作性的风险管理应急体系。

社科院金融研究所金融市场研究室副主任尹中立说,近年全球股市不断出现错盘事件,各交易所因此进行了交易机制上的修改,设置了防控机制。如港交所对报价畸高或超低、数量过大的报价,交易系统都自动警示,要求交易员复核。其二就是预警系统。一旦发现不寻常的订单,交易所应立即发布公告,暂停其股票交易,然后再向其核实,由其发布公告。

国内外市场多次发生的“乌龙”事件表明,在如何化解这种市场风险方面,需要有先进的制度保障和技术支撑。“从国外市场经验看,交易‘熔断’机制是防止股市瞬间暴涨暴跌的有效措施。成熟市场都有明确的对撤销错误交易的标准和程序,但在A股市场,这一制度还是空白。下一步,监管层可考虑建立起A股市场的‘熔断机制’,为市场交易提供‘减震器’。”夏庆文说。

“乌龙”事件的另一个重要提示是,要大力加强券商的风险防控体系。如监管层所言,光大证券事件暴露出的一个足

以引起整个证券期货行业高度警觉的问题。作为一家中型券商,光大证券的相关操作都能搅动A股市场,更何况其他大券商呢?

近年来,券商进行金融产品创新持续升温。毋庸置疑,金融产品的创新将有效降低券商的经营成本、提高交易效率、打造新的盈利增长点,是未来金融服务和交易的发展方向。但若风险控制不力,一个环节的风险就可能迅速传递到所有环节,演变成系统性风险。正如此次“乌龙”事件,无论是因为系统模块故障,还是因为程序交易的连锁反应,可以说都首次将迅猛发展的金融创新与券商落后的风控能力间的矛盾暴露无遗。因此,证券机构不能只看到金融创新带来的正面效益,更不能只注重产品创新的速度,而忽视了风险控制。正如证监会有关负责人表示,此次事件是我国资本市场建立以来的首例,是一起极端个别事件,但暴露出的问题足以引起整个证券期货行业的高度警觉,必须以此为鉴,坚决防止类似问题再次发生。

更有业内人士分析指出,如果光大证券足够灵活大胆,他们不会亏钱,甚至可能赚钱,只要卖空足够量的股指期货住亏损,甚至可以裸露风险增加净空头。如此而言,A股中小投资者损失可能更加惨重。而且此次光大证券还有“权益类证券及证券衍生品/净资产”指标超过了100%监管红线的违规行为存在。

对于此次“乌龙”事件的处理效果,绝不能让社会或其他券商觉得只是针对光大证券的个案,而应该从管控金融风险层面上,从立足对市场整体制度建设的角度来对待A股市场这起最大的“乌龙指”事件,让违规者有切肤之痛,还市场一片净空。而毋庸置疑的是,这也将是对监管者智慧的严峻考验。



光大证券今日复牌

总裁徐浩明已辞职

本报北京8月22日讯 记者何川报道,光大证券今日发布临时停牌公告,并称徐浩明辞去光大证券董事和总裁职务,光大证券将于23日复牌。

据了解,光大证券22日审议通过了相关议案,同意接受徐浩明提出的辞去光大证券股份有限公司董事、总裁职务的申请,同意公司董事长袁长清代行光大证券股份有限公司总裁职务。

经公司申请,光大证券自8月22日13点起临时停牌,并于8月23日复牌。

在“8·16”事件的当日13点临时停牌,并于20日复牌之后,这是光大证券时隔不足一周内的第二次停牌。两次停牌期间不足3个交易日,光大证券股价已累计下跌17.66%,每股报9.98元,市值蒸发逾73亿元。

21日晚间,光大证券曾发表公告称,公司在8月19日至11月18日期间,暂停策略投资部证券自营业务,并暂停公司非金融企业债务融资工具主承销业务。

逢热点

两部门发文细解税收减免政策——

让更多小微企业享受红利

本报北京8月22日讯 记者崔文苑报道:今天,财政部、国家税务总局发布通知,就关于暂免征收部分小微企业增值税和营业税的问题作了明确规定。据了解,这是税务总局自7月末发布对部分小微企业实施免税优惠措施后,更加具体地就政策优惠力度、对象界定范围等予以明确。

根据《通知》,月销售额或营业额“不超过2万元”的企业或非企业性单位,暂免征收增值税或营业税。“月销售额或营业额不超过2万元”包含“月销售额或营业额为2万元”。国家税务总局货物和劳务税司相关负责人表示,对增值税小规模纳税人中月销售额不超过2万元的(含2万元),暂免征收增值税;对营业税纳税人中月营业额不超过2万元的(含2万元),暂免征收营业税。

政策对企业设置的门槛是按照月度销售额或营业额来划定的,但是征收的时候,《通知》显示的却是“部分纳税人可以1个季度为纳税期限”。为何以季度来申报销售额或营业额,季度征收的额度怎么计算?据了解,这是为避免按月区分,便于实际操作。

如果某家企业既有增值税应税项目,又有营业税应税项目,应该按照什么样的标准来享受免征政策?对此,该负责人解释说,如果出现这种情况,企业应该分别核算增值税应税项目销售额和营业税应税项目营业额。比如,月销售额不超过2万元(按季纳税6万元)的,暂免征收增值税;月营业额不超过2万元(按季纳税6万元)的,暂免征收营业税。

此外,小微企业一般是月初或月中,到主管税务机关申请代开增值税专用发票和普通发票,这时需要先缴纳增值税税款。而此时尚不能确定其月销售额是否达到2万元,可能会产生多交税费的问题。“月销售额不超过2万元的,当期因代开增值税专用发票和普通发票已经缴纳的税款,在发票全部联次追回后,可以向主管税务机关申请退还。”该负责人表示,这样既保护纳税人利益,又保证了税款的安全。

关注小微企业金融服务

无抵押“微贷”鼓励自主创业

本报记者 王信川

2007年9月,从内蒙古科技大学毕业的侯汝飞,打算在校园里开一家打字复印店,但一年房租以及购买打字复印设备需要3万元。就在为启动资金发愁时,侯汝飞看到了一份包商银行微小企业贷款的资料,决定上门试试。一个月后,在没有任何抵押的情况下,侯汝飞第一次从银行获得一笔3万元、期限12个月的贷款。

一年后,侯汝飞再次申请贷款,这次包商银行向他发放了一笔4万元、期限18个月的贷款。利用这一笔资金,侯汝飞开了他的第二家店,不但还清了创业时的负债,还拥有了一定积蓄。2011年1月,侯汝飞第4次从包商银行获得贷款,金额8万元,他又新开了一家200平方米的饭馆。此后,侯汝飞还多次与包商银行合作,业务也从打字复印、餐饮拓展到洗车行。几年下来,侯汝飞不仅积累了丰富的创业经验,而且还在包头市购买了一套140平方米的住房,生活状况也大大改善。

“侯汝飞只是从包商银行微贷服务中得到实惠的万千客户中的一员,得益于包商银行的支持,他们一步步向自己的创业梦想迈进。”包商银行董事长李镇西说,包商银行一直专注于服务小微企业,在吸收国外先进信贷技术的基础上大胆创新,推出了“包商微贷”系列产品,满足了许多从事服务、贸易、生产、物流等行业的个体工商户,以及农牧民、种养殖专业户的融资需求。

据李镇西介绍,“包商微贷”已经形成一套贴近小微企业需求的信贷技术,比如,重视对借款人经营状况和还款能力的分析,轻担保甚至无抵押担保;客户只需提供必要的资料,主要工作由信贷员来完成,实现了贷款审批决策的高效、快速,满足了小微企业用款急、手续快的要求。数据显示,截至今年6月末,包商银行微贷累计服务客户近20万户,发放贷款33万笔,累计474亿元。

金视界

秸秆发电 变废为宝



8月22日,莒县供电公司工作人员在大自然生物质能热电有限公司进行设备巡查。近日,山东日照市莒县大自然生物质能热电有限公司12兆瓦发电机组开机实现并网发电。该项目主要以农作物秸秆等生物质原料代替煤炭发电,总投资1.6亿元。 朱元理摄(新华社发)

本版编辑 于泳 美编 夏一

本版邮箱 jrbjrcj@163.com

财经絮语 Editor's Desk

给中小投资者开扇“逃生门”

皮海洲

“8·16”光大证券“乌龙”事件暴露出中国股市乃至中国资本市场上的诸多问题,其中尤其涉及对投资者利益的保护问题。因为在整个事件中,中小投资者几乎处于无路可逃的困境。

光大证券“乌龙”事件引发的井喷行情固然壮观,但是当天下午复牌后股指的急剧下挫和随后逐波下行的走势,却带给投资者带来了实实在在的损失。那些上午股价上涨时追涨买进的投资者,只能眼睁睁地看着损失增加。不过,在这个过程中,机构投资者与中小投资者的命运是不一样的。

机构投资者可以通过自救,减少或者挽回股票下跌带来的损失,甚至有可能实现盈利。其一,将当天买进的ETF成份股申购成ETF卖出;其二,在股指期货上加仓空仓,与股票形成对冲。除此之外,机构投资者还可通过融券做空来对冲投资损失。

但中小投资者面对“乌龙”事件时就无路可逃了。比如ETF套利,这是大资金的专利,中小投资者基本无法参与。又如股指期货由于有资金门槛的限制,中小投资者也被拒之门外。融资融券的情形大致与股指期货相同,虽然今年以来,一些券商将两融的资金门槛降到20万元或10

万元,但实际上最大多数的中小投资者还是被排除在两融的大门之外。

为了保护投资者利益,管理层出台了投资者适当性管理制度,将合适的产品推荐给合适的投资者,或者说是让投资者投资适合自己的产品,于是就有了股指期货与融资融券对投资者的资金门槛设置。但面对光大证券“乌龙”事件,股指期货与融券业务反倒成了机构投资者者的“生路”。管理层保护了机构投资者的利益,中小投资者却被置身于无路可逃的困境。这一点需要引起管理层的高度重视,应对现行投资者适当性管

理制度进行反思。

还需要反思的是现行的股市T+1交易方式。面对“乌龙”事件引发的后果,当天买进股票的投资者想止损出局都不行,一定要等到第二天才能卖出,必须承担当天股指下跌所带来的全部风险。在投资者适当性管理制度限制了中小投资者进行风险对冲的情况下,T+1交易等于关上了中小投资者的逃生之门。

通过加强监管,健全制度建设,给中小投资者开扇“逃生之门”,这是光大证券“乌龙”事件带给市场的有益启示之一。