

# 听，市场成长的拔节声

齐平

对于多数投资者来说，2013年的资本市场表现平淡，缺乏明显的获利机会。

股市方面，自2012年5月暂停IPO以来，长达一年半的时间里，沪深两市没有一只新股发行。而二级市场上，除了一些结构性的板块行情，大盘几乎波澜不惊；债市方面，随着彻查丙类账户等一系列行业整肃的展开，尤其是资金面紧张带来的利率走高，各类债券的发行和行情进入“冰川时代”。

但回顾党的十八大以来的资本市场建设，不难看到，市场变革和成长的力量由萌生到集聚，发展和规范的脚步坚定而扎实。2013年注定在中国资本市场的成长史上留下浓重的一笔。

市场体系建设实现突破。被称为“资本市场金字塔底座”的“新三板”年初正式揭牌，短短一年间扩板至全国，从主板、中小板、创业板，到中小企业股转系统、区域股权交易市场和券商柜台市场在内的多层次股权融资结构就此搭建完成；阔别18年的国债期货重启，动力煤、石油沥青、铁矿石、鸡蛋期货等9大品种登场，服务实体经济有了更多支点。

市场制度建设稳步推进。2013年依然发生了一些影响市场的“黑天鹅”事件。在对“光大乌龙指”、万福生科造假上市等违规事件查处的过程中，规则得以进一步确立，监管边界得以进一步厘清。IPO财务检查、排查丙类账户、查处基金“老鼠仓”，使证券行业经历了转型的阵痛。

在最大限度保护投资者利益的同时，最大限度放松行业管制，推动证券业加速向现代财富管理者的角色转型；有利于投资者利益长远保护的现金分红制度、退市

制度不断完善，逐步落实。

党的十八届三中全会做出全面深化改革、加快完善现代市场体系的战略部署，明确提出，“要健全多层次的资本市场体系，推进股票发行注册制的改革，多渠道推动股权融资，提高直接融资比重。”

2013年的最后一个月，新股发行体制改革、优先股试点等一项项全局性、根本性改革措施密集落地，剑锋所向，直指资本市场制度积弊。

市场化、法治化、国际化取向的改革逻辑，已经清晰地呈现在我们面前。

在我国经济发展由要素投入向创新驱动转型的过程中，传统产业的整合、新兴产业的培育、金融资源的高效配置，无不呼唤一个公平公开公正、透明规范的资本市场。

去年12月，本报曾刊发《期待股市的暖冬》一文说，“冬天不要砍树，因为到了春天它们还会向上生长。”随着改革全面推开，我们分明听到资本市场正在奏响的

“春之声”。

展望未来，我们种下期许的种子，等待发芽：

以新股发行为核心的资本市场改革不断深化，在有效激发资本市场活力的同时，成为推进各项改革的突破口；

作为经济社会最重要的资源配置场所，多层次资本市场结构不断完善，将资金的“活水”源源不断地注入实体经济，成就一批中国的通用、杜邦；打造中国的“硅谷奇迹”；

作为以投资者利益保护为根本出发点、保障投资者合理回报的市场，给广大城乡居民带来财产性收入增加、养老金保值增值的福祉。



## 盘点2013年资本市场九大热点

### ☆ IPO财务专项检查

今年年初，被称为首次公开发行(IPO)史上最严财务专项检查工作拉开序幕，共有268家企业提交终止审查申请。此外，在3月31日中止审查的107家企业中，共有12家提交了自查报告。11月30日证监会发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》，这是证监会逐步推进股票发行从核准制向注册制过渡的重要步骤。

点评：IPO财务专项检查，在重塑投资者对上市公司质量的信心具有重要作用。标志着监管层对拟上市公司的要求从单纯的业绩成长到信息披露的转变，为进一步改革发审制度打下基础。未来，投资者更多的会有投资判断失误，减少了他们被虚假上市信息欺骗的可能性。

### ☆ 国债期货重启

9月6日，国债期货正式在中国金融期货交易所上市交易。时隔18年，国债期货的正式挂牌上市，是继股指期货之后期货市场创新发展的重要突破。上市国债期货有利于建立市场化的定价基准，完善国债发行体制；有利于风险管理工具的多样化，为金融机构提供更多的避险工具和资产配置方式。

点评：国债期货是利率市场化的关键一步。国债期货对于资本市场的影响主要是通过利率波动，也就是资金价格传导的。作为利率衍生品，国债期货能够及时反映资金价格的变动，打通目前较为分散的股票、银行间、外汇等市场，帮助资本市场向更加成熟的阶段发展。

### ☆ 新基金法实施

6月1日，新基金法正式实施，私募基金纳入监管范畴，新增基金服务机构专章，增设基金行业协会专章等，对原法进行了“大修”。与此同时，证监会还对《资产管理机构从事公募基金管理业务暂行规定》、《证券投资基金管理公司管理办法》等多达10余类现行规章及规范性文件或修改、合并，或起草制定。

点评：新基金法是在我国基金业发展进入新阶段时推出的，确认了私募基金的合法地位，并在从业人员管理、行业自律、行政监管等方面提出了一些制度创新点。新基金法的运行，将为我国基金业在更公平、公正、公开的法律环境下有序发展奠定坚实基础。

### ☆ 光大“乌龙指”

8月16日11时05分，光大证券在进行ETF申赎套利交易时，因程序错误，其所使用的策略交易系统以234亿元巨量申购180ETF成份股，实际成交达72.7亿元，引起指数大幅波动。这一事件是我国资本市场建立以来首次发生的一起因交易系统缺陷引发的极端个别事件。事件发生后，证监会和有关交易所迅速反应、紧急处置。

点评：光大“乌龙指”事件骤然发生，将A股的相对先进的交易产品设计与落后的风控制度之间的矛盾暴露无遗。无论是操作失误，还是模块故障，抑或程序交易的连锁反应，都值得业内人士反思。这几年券商创新不断，但基础管理必须跟上，尤其是交易部门的风控必须从严。

### ☆ 新三板扩容

12月14日，国务院发布《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》，对全国股份转让系统的定位、市场体系建设、行政许可制度改革、投资者管理、投资者权益保护及监管协作等6个方面作了规定。《决定》的出台，标志着多层次资本市场建设取得实质性进展。

点评：宏观地看，“新三板”扩容可提高资源配置效率，弥补我国现有信贷对小企业支持的不足。其次，对有能力发展壮大的小微企业，特别是大量高新技术企业而言，可以提高他们的融资便利，降低资金对企业发展的限制。再者，可以缓解主板市场发行的压力，股权资源供给的增加也会促使中介机构更注重企业的质量。

### ☆ “金光”失色

年初以来，持续了10年上涨势头的黄金凸显颓势，截至目前，黄金跌幅已超过25%，是2000年以来金价狂欢后的首次逆转。各大投行纷纷看跌2014年黄金价格，各大行普遍预期黄金最低价格在1200美元/盎司以下，最低可能触及725美元。由于美国退出量化宽松预期日趋强烈，多家机构预测，黄金很难再重复过去10年的上涨行情。

点评：时至年底，金价依然“跌跌不休”。大多数机构预测，其中长期仍将下跌，甚至不排除跌破1000美元的可能，并建议投资者们做空黄金。面对不断下跌的资金，投资者们一定不要轻易抄底。同时也提醒我们，这世界上没有只涨不跌的商品。

### ☆ 债市扫黑

4月15日，万家利B突然遭到大量卖单砸盘，当日价格下跌2.84%，成交放大平日10倍，成交金额创下9975万元巨量。次日，万家利B全天成交创出2.7亿的天量，换手率达62.58%。但之后两个交易日，该基金继续出现下跌。随后，债市扫黑开始，中信证券、万家基金等一批券商、银行、基金的债券投资人接连被查。

点评：接连曝光的债市丑闻，体现了我国资本市场某些从业人员职业道德的丧失，以及过去监管体系的不足。随着证监会加大稽查力度和监管队伍的扩大，从业人员的违规行为有望得到控制，与此同时，各公司、各行业也应当加强自律和内控水平，最大限度地保障投资人利益。

### ☆ 优先股试点

11月30日，国务院决定开展优先股试点，并发布了《关于开展优先股试点的指导意见》。证监会按照《指导意见》制定优先股试点管理的部门规章，并于12月13日发布《优先股试点管理办法（征求意见稿）》向社会公开征求意见。

点评：优先股试点对资本市场发展与完善具有重要意义不言而喻，充分体现了我国资本市场的进步。从投资者角度看，优先股的出现，使得投资者在原有的股票和债券两大类资产类别之外又多了一种主流的金融工具。同时，优先股风险收益介于股票与债券之间，投资优先股，意味着在投资组合中增加新的金融资产，可有效分散现有组合风险，提升组合的风险收益比。

### ☆ 增QFII额度 扩RQFII试点

7月12日，证监会、中国人民银行及国家外汇管理局决定，将合格境外机构投资者(QFII)投资额度增加到1500亿美元。人民币合格境外机构投资者(RQFII)试点在新加坡、伦敦等地进一步拓展，将为推动人民币离岸市场发展、扩大资本市场对外开放注入新的活力。

点评：对于A股来说，QFII的进入是长期利好。从国际经验看，股票的流动性、业绩的稳定性、分红派现的能力，以及上市公司本身的规模，都是QFII更为看重的，因此，其多选择支柱产业中的龙头，以及业绩稳定的成长型企业。对普通中小投资者来说，可以借鉴QFII投资思路，但不能完全照搬照抄。

@马光远：本次新股发行改革在解决中国资本市场“圈钱市”和如何保护投资者利益及市场化改革方面，都有一定的举措和亮点。具体而言，为了体现新股发行的市场化原则，无论在新股发行的理念、节奏，还是定价、发行方式上，都体现了向市场化努力的原则。

@范剑平：对于普通投资者而言，实行信贷资产证券化就多了一个投资的渠道。然而，预期收益和潜在风险是并存的，既有可能获得高收益，也有可能遭遇大风险，高收益与高风险是同义词。

@赵锡军：“市场化”重在过程。即便过渡到了注册制，证监会对新股发行审查、融资时间与要求仍然十分严格。而市场化的目标就是投资和融资双方能够真正表达合适意愿。

@林耘：“新三板”采用注册制，将成就一个充分竞争的海选市场。“转板”机制有如“我要上春晚”，给底层一个实现梦想的机会。主板、中小板和创业板则是春晚舞台，占尽先机，万千宠爱集于一身。今天是中国证券市场的大日子。作为投资人，眼光决定前程，我们应做到的是静若处子，动若脱兔。

@巴曙松：现在IPO的发行管理实际上还是一种分配渠道，是对发行者的一个奖赏。管制就会导致发行高溢价，高溢价就会导致二级市场没有投资价值。出现这种情况的症结还是行政审批，所以，这一点不突破，市场就没有自我调节的能力。

@李稻葵：很多可以投资的领域打开了，主要是针对民营经济、民营企业。通过改革，让投资找到真正有回报的、能够满足市场需求的方向。在这个过程中，年轻人得到了就业，消费者得到了更多的满足，市场规模扩大，综合国力提高。这一切都是改革的红利。

@李佐军：当前，政府应做好两件事：一是把做好促进民间资本投入工作与转变政府职能、推进行政审批制度改革结合起来，打破“玻璃门”、“弹簧门”、“旋转门”；二是要及时完善细化政策，使民间资本对政策取向有更清晰的了解和研判。

(本报记者 禹洋整理)

## 我这一年

### 在“波澜起伏”中寻找希望



口述者：王 炜

数米基金研究中心研究员

我是一名资本市场一线工作者，每天与股市、基金有关的政策、行情都是我密切关注的。回望2013年，资本市场波澜壮阔，上演了惊心动魄的一幕又一幕。

6月20日，当日，银行间隔夜回购利率最高达到史无前例的30%，7天回购利率最高达到28%。6月24日，流动性短缺的金融机构纷纷抛售资产，沪指跌幅超过5%。此后，“钱荒”的阴影始终笼罩着资本市场。

2013年，创业板指数从年初的700点一路狂涨，最高冲至1423.97点，翻了一番有余。相反，主板市场延续前几年的熊市行情，仍是负增长。板块方面，以文化传媒、TMT、手机游戏等新兴经济为代表的股票黑马辈出，股价迭创新高，而秉承价值投资理念的大盘蓝筹股则是基本上原地踏步。

由于资金面的压力，在没有增量资金入场的情况下，股市缺乏全面上涨的机会，小盘股集中的创业板由于弹性好、题材多成为贯穿全年的市场热点。不过，随着创业板的估值水平不断高涨，未来其内部或出现分化，恐高情绪及获利回吐在所难免。

今年4月，随着万家基金和中信证券的有关人员相继涉嫌违规，被监管机构调查，监管部门拉开了债券市场核查风暴的序幕。随之而来的是中央国债登记公司暂停了信托产品、券商资管、基金专户等部分乙类账户在银行间债券市场的账户开设。央行也逐步谋划出代持新规，将丙类账户逐步取消或升级为乙类账户。

未来，资本市场将迎来更多的变局，但其中不会变的，一定是“创新”，通过不断创新来实现成本和效率的持续优化。

(本报记者 钱菁旻整理)