

投资者说

2013年,交易所正全力推动场内期权;机构在股指期货市场的参与力度逐渐增强;由于主要债券参与主体尚未进入国债期货市场,国债期货整体成交并不活跃;指数化投资产品更加丰富多样,量化策略在产品中运用“如火如荼”。随着组合策略的日益丰富及国债期货参与者增多,运用衍生品的对冲型、增强型、链接型产品将涌现。多头量化策略产品将更多地出现在行业、风格配置和仓位选择上挖掘超额收益。

——申银万国首席分析师 李慧勇

国有企业将面临更多的市场化约束,包括进一步引入竞争机制、强化财务约束(如资金成本的提高)及有效的股东问责制度等。与此同时,非国有企业将享有更加公平的竞争环境,民营资本和外资企业可望获得更多的投资机会。

——中金公司研究部负责人 梁红

明年多层次资本市场建设应该有3个亮点:发行制度改革向注册制过渡;场外股权交易市场,即“新三板”,可能会大大扩张;资本市场的宏观环境将进一步发生深刻的变化。主要体现在两个方面:一方面,利率市场化进程加快;另一方面,汇率和外汇制度开放加快。这两个方面对资本市场估值基准和定价体系,都可能产生重大影响。

——长城基金宏观策略研究总监 向威达

近年来,担保行业实收资本和在保余额持续增长,产品种类进一步丰富。债券市场的快速发展和新增需求,为大型担保公司开辟了较为广阔的发展空间,以保本基金为代表的非融资性担保业务也发展较快。但是新业务产品的快速发展、表内信用风险和流动性风险的上升,也将对大型担保公司的信用风险管理能力和资本实力提出更高要求。此外,政府仍需积极推进建设再担保体系的补偿机制,再担保公司业务模式也仍需探索。

——中诚信国际金融机构评级总监 黄灿



# 期待市场规则更加公平完善



全国中小企业股份转让系统揭牌运营。本报记者 翟奕雪摄

2013年,无论是A股市场、期货市场,还是债券市场和“新三板”市场,都取得了重要的制度性建设成果。梳理回顾上述领域的发展脉络,并展望其来年发展,有利于以进一步提高直接融资比重为目标,加快推进股票发行注册制改革,多渠道推动股权融资,发展规范债券市场,完善保险市场,鼓励金融创新,从而丰富我国金融市场层次与产品。

通过回顾我们能发现,一方面我国资本市场正在迎来十分有利的快速发展期,为各类机构提供了难得机遇;另一方面,在发展道路上,一些体制机制和理念上的障碍仍然存在。因此,资本市场的建设需要在坚持总体目标的前提下,扎实有序地推进各领域具体事项的改革,比如,在推进股票发行注册制改革的同时,进一步完善上市公司退市制度、加大对虚假陈述等证券违法违规性的打击;在推进保险市场更加健康发展的同时,完善保险经济补偿机制,重点建立巨灾保险制度;在丰富产品种类的同时,要加强金融基础设施建设,保障金融市场安全高效运行和整体稳定。只有各项改革措施既突出重点,又保持齐头并进,才能实现改革设计之初的愿景。

我们期待随着资本市场的改革在2014年进一步深化,资本市场的游戏规则更加公平完善。

## A股市场

### 制度变革箭在弦上

本报记者 钱箬璇

今年以来,A股市场建设步伐加快,实现了多项改革突破:新股发行体制从审核制向注册制转变,退市制度逐步完善,优先股试点开始推行,现金分红监管进一步明确,并购重组审核制度进一步完善。

11月30日,《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》发布,市场讨论已久的IPO重启方案正式落地。优先股试点的推出,一方面可作为上市公司在现有股票和债券之外的重要直接融资工具;另一方面,也可作为企业兼并重组的重要支付手段,推动行业整合和产业升级。

市场化、法制化和常态化一直是上市公司退市制度的改革方向。监管层表示,将严格执行现行的退市制度,实现资本市场资源配置效率最大化;推动存在退市可能或需要的公司在法律、规则框架内主动退市;健全完善交易所市场与场外市场对接机制,疏通

退市公司转板挂牌交易和重新上市渠道。

在制定退市规则过程中,证监会主要从以下4个方面进行了制度安排:一是加强退市信息披露,通过提高披露频率、完善披露内容及加强披露管理等方式,强化退市风险警示机制;二是设置退市整理期,使投资者有“继续持有”或者“卖出”的选择权;三是做好退市后续安排,明确公司终止上市后其股票可以在全国中小企业股份转让系统转让;四是根据沪深交易所《重新上市实施办法》,退市公司通过改善经营、资产重组等方式达到交易所规定的重新上市条件,可以向交易所申请重新上市。

改革的步伐仍在继续。监管层表示,将进一步壮大主板,丰富主板的内涵。创业板方面,将适当放宽财务准入指标,拓展市场服务的行业覆盖面,合理设计并尽快推出再融资制度。

## 新三板

回顾今年“新三板”的发展,年初就开了个好头。1月16日,“新三板”正式揭牌运营,非上市公司股份转让的小范围、区域性试点开始走向面向全国的范围。新三板制度改革的节奏也在加快。2月8日,《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》等规则及相关配套文件发布,全国场外市场运行管理的制度框架初步成形。

6月19日,国务院常务会议决定,将中小企业股份转让系统试点扩大至全国,鼓励创新、创业型中小企业融资发展。12月14日,《国务院关于进一步支持中小企业股份转让系统有关问题的决定》发布,对“新三板”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作出原则性规定。

与主板市场相比,“新三板”有其明显特性。在市场定位上,它主要是为创新型、创业型、成长型中小微企业发展服务,因而对挂牌企业不设财务门槛,不受高新园区、所有制和高新技术型等条件的限制,但要求企业股权结构清晰、经营合法规范、公司治理健全、业务明确并履行信息披露义务。在投资者准入上,它实行了较为严格的投资者适当性制度,以机构投资者为主,要求普遍具有较强的风险识别与承受能力,这不同于以中小投资者为主的交易所市场投资者结构。

市场更为看好的是,“新三板”与主板市场之间转板机制被打通,股票达到上市条件的挂牌企业可直接向证券交易所申请上市交易,而不用走IPO程序。同时,对于股东人数未超过200人的股份公司,申请在“新三板”系统挂牌,证监会豁免核准;挂牌公司向特定对象发行证券,且发行后证券持有人累计不超过200人的,证监会豁免核准。

资本市场的多层次通常体现在上市公司规模、市场监管力度、投资风险大小等方面。成熟的多层次资本市场,应该能够同时为大、中、小型企业提供融资平台和股份交易服务。

目前,由于技术系统正在调整,“新三板”新的交易规则暂未到位,市场活跃度受到一定抑制。随着国务院有关决定的发布,随着新的交易规则明年开启,“新三板”挂牌数量未来将会大幅扩增,市场交易也会日趋活跃。

东风已至,“新三板”的发展壮大,将使资本市场实体经济的功能,在亟待破解“融资难”的中小微企业的层面上真正落到实处。

## 期货市场

### 产品创新快马加鞭

本报记者 谢慧

对于中国期货市场而言,2013年是承上启下的一年。从焦煤、国债期货上市,到黄金、白银“夜盘”开通,从期权、指数紧密锣鼓地筹备,到风险管理子公司业务开闸,期货行业在创新的主旋律中加速前行。

今年1至8月,全国期货市场累计成交量约14.25亿手,同比增长66.98%,累计成交额185.59万亿元,同比增长82.76%,已超过2012全年的171.12万亿元,并创下中国期货市场成立以来的最高值。

3月22日,焦煤期货打响年内上市首枪后,关乎国家基础工业的上游期货产品开始密集上市:国债期货、动力煤、石油沥青等9大品种挂牌交易,期货市场迎来前所未有的大扩容。从2008年到2012年,国内共新上市了13个商品期货品种,期货品种产业链逐步完善,相关行业市场化程度进一步加深。

各商品交易所围绕期货展开的衍生品研究也热

情高涨。9月份,白糖期权仿真交易大赛率先推出。随后,各交易所陆续推出了期权仿真:中金所股指期货仿真、上交所个股期权和ETF期权仿真、大商所豆粕期权仿真及黄金期权仿真等。

国债期货时隔18年后重新上市,成为中国金融市场改革的重要标志,以商业银行为代表的大型金融机构或有机会大规模参与期货交易。随着原油期货、期权等品种的加速推进,我国期货市场投资者结构也将迎来新的突破。

期货业已将触角瞄准上海自贸区,探索场外业务发展模式。目前已有宏源期货、广发期货、海通期货等落户上海自贸区。证监会公布关于上海自贸区发展的5条支持措施中,4条与期货相关,上海国际能源交易中心落户自贸区成为其中最大的亮点,原油期货将在该平台上市交易,提档我国期货国际化进程。

## 债券市场

### 规范发展面壁图强

本报记者 陈果静

今年,发展和规范是债市的两大关键词。今年4月,由丙类户引发的债市监管风暴迅速全面铺开。券商资管、基金专户和信托计划等3类产品在银行间债市开户被暂停。此后,更对债市交易和清算进行严格的控制,对银行间债市的交易、清算等展开全面的监测,以防范交易中的风险。

从定价估值机制的完善,到深化短融、中票等市场化发行的改革,从严禁第三方过券到禁止同一金融机构法人的所有债券账户之间的交易,从企业债发行方式改为簿记建档到采用券款对付的清算方式等,这一系列举措的目的都在于封堵债市灰色利益输送,缩小一二级市场价差。

今年债市发展的步伐明显放缓。债券市场交易量与发行量遭遇了近年来罕见的大幅下滑。央行统计数据表明,今年前三季度,银行间市场净价成交

额35.41万亿元,与去年同期的53.8万亿元相比下降34.18%。今年前三季度,我国13.96万亿元的社会融资规模中,企业债券的分量明显减少。

进入下半年,尚未恢复元气的债市又迎来了资金面的重压。6月过后,央行力图通过“锁长放短”的公开市场操作调节流动性,纠正市场资源的错配,着力于“降杠杆”。这一新的调控思路,改变了市场对于流动性的乐观预期。

债市收益率水平飙升到了近年来的最高点。目前,债券的绝对收益率来看已经突破了历史高点,国债1、3、5、7、10年品种达到了2006年以来的最高水平,分别在4.15%、4.48%、4.49%、4.58%和4.66%附近。

随着市场制度的完善,债市的定价功能开始体现,成为反映市场风险的过程。作为多层次资本市场的重要组成部分,债市迎来了发展的重大机遇。



11月8日,山东青岛一农贸市场摊主在整理鸡蛋。当日,大连商品交易所正式上市鸡蛋期货合约,主力合约高开,成交量较大。俞方平摄(新华社发)