

证券法修订草案提请审议——

股票发行注册制渐行渐近

本报记者 温济聪 李 哲

/今日关注

推进股票发行注册制改革,其本质是以信息披露为中心,由市场参与各方对发行人的资产质量、投资价值作出判断,发挥市场在资源配置中的决定性作用



弘在接受《经济日报》记者采访时说,十八届四中全会把依法治国提升到前所未有的高度,而具体到资本市场则是“依法治市”。成熟的资本市场必然具有公开、公平、公正的目标以及法治的价值理念。

据了解,此次修订草案共16章338条,其中新增122条、修改185条、删除22条。包括实行股票发行注册制、建立健全多层次资本市场体系、加强投资者保护、推动证券行业创新发展以及简政放权,加强事中事后监管等5项内容。

审核权下放交易所

股票发行注册制改革是今年资本市场改革的头等大事,也是监管转型的重要突破口。在英大证券研究所所长李大霄看来,实行股票发行注册制是此次证券法修订草案中最为重要的内容。

上世纪90年代,我国股票市场实行股票发行审批制,2000年核准制正式推出。“股票发行注册制改革不可能一蹴而

就,必然会是一个渐进发展的过程。为了更加稳妥地推行注册制改革,调整现有法律法规中与注册制不相适应的内容尤为必要。倘若没有完善的法律法规作为制度基础,注册制改革不会一帆风顺。”李大霄坦言。

推进股票发行注册制改革,其本质是以信息披露为中心,由市场参与各方对发行人的资产质量、投资价值作出判断,发挥市场在资源配置中的决定性作用。在与股票发行注册制改革方案相协调的基础上,修订草案以公开发行在证券交易所上市交易的股票为主线,确立了股票发行注册的法律制度。

证券法修改在4月份进行一审之后,修订案将向社会公开征求意见,意见征求完毕后,会进行二审、三审。“如果进展顺利的话,预计最快在今年10月份就可以通过三审;而在新证券法生效后,注册制或将在今年底或明年初正式实行。”吴弘坦言。

值得关注的是,证券法修订草案首次从法律层面明确了股票发行注册的申请条件和注册程序,确立了股票发行注

册的法律制度。具体来看,取消股票发行审核委员会制度,规定公开发行股票并拟在证券交易所上市交易的,由证券交易所负责注册文件的齐备性、一致性、可理解性进行审核,交易所出具同意意见的,应当向证券监管机构报送注册文件和审核意见,证券监管机构10日内没有提出异议的,注册生效。公开发行股票但不在证券交易所上市交易的,其注册条件和程序由证券监管机构另行规定。

吴晓灵说,推进股票发行注册制改革,其本质是以信息披露为中心,由市场参与各方对发行人的资产质量、投资价值作出判断,发挥市场在资源配置中的决定性作用。

“将新股发行审核权下放交易所层面,将加快资本市场改革的进程,增强A股的内生动力,也是简政放权、加强事中事后监管的重要举措。”吴弘认为,证券法修订草案的制定为构建股市新生态提供了法律依据和保障,为经济转型升级提供更多金融支持,资本市场改革发展的美好愿景值得期待。

/点评

期待突破“最后一公里”

新华社记者 陶俊洁 赵晓辉

在市场的热切期盼之中,证券法一审大幕开启,新修订的证券法将正式确立注册制的法律地位,使其成为我国股票发行的主要形式。由市场供求来决定股票发行,我国资本市场将沿着市场化的道路前行。

股票发行注册制是衡量资本市场成熟度的一个标志。推动我国股票发行由审核制走向注册制,是我国资本市场迈向成熟的必然。此次股票发行实施注册制,将打破长期以来的审批制痼疾,突破“窗口指导”,使股票发行逐步走上市场化道路。

通观证券法草案,近三分之二的篇幅作出修改,体现了在全面深化经济体制改革背景下,提升直接融资比重获得了切实的制度保障,各类创新型融资方式将在法律的保障下合规开展。

证券法大篇幅修订让各界看到了市场力量的成长,也对证券法修订的核心环节——股票发行注册制改革寄予了更多的期望。当前,改革已进入攻坚期和“深水区”,各界普遍希望注册制改革突破利益固化的藩篱,动真刀真枪,突破行政与市场的“最后一公里”,政府不再“兜底”,真正发挥

市场机制作用。

改革需蹄疾而步稳,改革更要珍惜时机。随着去年下半年以来股市持续走牛,投资者开户数迅速增长,各界对股市的关注空前提升。在这样的背景下,深化股票发行注册制改革,使市场在资源配置中真正起决定性作用,可谓水到渠成,也是难得的历史机遇。

开弓没有回头箭。注册制改革已然踏上征程,就需坚定不移地往前走。抓住有利时机切实推进改革,把本该属于市场的还给市场,才能推动中国资本市场稳步迈上新台阶。

有更多选择。

就投资门槛而言,与股票期权类似,商品期权也设计了投资者适当性制度。其中,个人投资者要求前一交易日结算后保证金账户可用资金余额不低于人民币10万元,除资金门槛外,个人投资者还须具备期货、期权基础知识,最近三个月内通过相关知识测试,同时要求应具有累计10个交易日、20笔以上的期权仿真交易成交记录,或者最近三年内具有10笔以上期权真实交易成交记录。普通机构投资者要求与个人投资者类似,专业机构投资者则没有特别设置门槛。市场人士认为,期权的专业性强要求投资者具有一定期知识经验和经验,只有将适当的产品销售给适当的投资者,才能保护中小投资者并降低风险。

“由于目前仍是仿真交易阶段,期权交易的规模还没有上来,很多产业客户的参与积极性不高。”赖明潭认为,未来产业客户入市还需要一个过程,在专业度上需要一定时间培养,眼下开展投资者教育、业务培训很有意义。

期权的推出不仅能增强实体企业的风险管理能力,也有助于促进期货公司转型及创新业务发展,不过,眼下期权上市尚无明确时间表,也会影响期货公司及投资者的关注热情。“仅仅有仿真交易是不够的,考虑到成本因素,投资者参与热情,最好能有一个确切的期权业务推出时间表,让期货公司有备而战,投入方面也更加精准。”朱斌说。

新一轮证券法修订正迈出实质性一步。从4月20日起至24日,证券法修订草案将提请第十二届全国人民代表大会常务委员第十四次会议审议。这意味着股票发行注册制改革正渐行渐近。

修改证券法势在必行

证券法自1998年12月制定以来,分别在2004年8月、2013年6月和2014年8月进行了个别条款的修改,2005年10月进行了较大修订。也就是说,证券法已有近10年没有大幅修订。

全国人大财政经济委员会副主任委员吴晓灵表示,随着我国证券市场的快速发展,改革创新的不断深入,现行证券法的许多内容已难以完全适应证券市场发展的新形势,主要表现在:一是证券发行管制过多过严,发行方式单一,直接融资比重过低,资本市场服务实体经济的作用未能有效发挥;二是证券范围过窄,市场层次单一,证券跨境发行和交易活动缺乏必要的制度安排,不能适应市场创新发展和打击非法证券活动的需要;三是市场约束机制不健全,对投资者保护不力,信息披露质量不高,监管执法手段不足,欺诈发行、虚假陈述、内幕交易等损害投资者合法权益的行为时有发生。对此,社会各界要求修改证券法的呼声比较高,许多全国人大代表提出议案、建议,要求修改完善证券法。

此外,目前我国证券市场迅猛发展。截至4月20日,沪深两市上市公司家数高达2662家,是2005年底1381家的近两倍。今年2月底,沪深两市股票总市值40.76万亿元,是2005年底的近13倍;而全国债券市场总规模36.14万亿元,约为2005年底的5倍。与此同时,证券市场双向开放不断加大,截至去年底,共批准274家机构的QFII资格,QFII总额度增加至1500亿美元,QFII资产净值6381亿元。证券市场规模、结构等方面均发生了巨大的变化,修改证券法势在必行。

“与前四次修订相比,这次是全面的修订。”华东政法大学经济法学院院长吴

商品期权有望“破茧”

本报记者 谢 慧

国内衍生品市场进入期权时代,继股票ETF期权上市后,市场对推出商品期权的呼声也越来越高。记者了解到,目前几家期货交易所已经完成系统升级,市场交易系统建设顺利,而相关期权品种的有规则也已基本明确,总体框架区别不大。

各方全力备战

自2013年以来各交易所已纷纷开展面向全市场的期权仿真交易,且运行平稳。从业内了解的情况看,郑州商品交易所目前重点筹备棉花期权,大连商品交易所则把豆粕期权作为首推品种。

去年12月,大商所发布《大连商品交易所期权做市商仿真交易合作测试报名通知》,意味着期权做市商开始进入准实战阶段。从日前启动的豆粕期权做市商合作测试来看,截至4月10日,期权仿真交易运行三周以来共成交16838万手,参与交易客户数14071个,

其中看涨期权更受市场青睐,日均成交647万手,占比54%。而做市商方面,参与合作测试的做市商累计成交5616万手,日均成交401万手,占总成交量的17%。市场人士表示,本次合作测试做市商初始资金为1亿元,且合作测试期间不得入金,一定程度上限制了做市商承接市场交易量的能力,使做市商较成熟市场的成交份额略低,但从整个盘面上看,各合约报价连续,买卖价差合理,尤其主力合约月份买卖价差较小,满足了投资者交易需求,显示了做市商的重要作用。

“做市商制度的核心是买卖双边报价、连续地提供报价,主动报价、被动成交,且以自有资金进行交易。”大商所相关负责人表示,做市商制度可以有效解决期权市场流动性问题,同时缩小买卖价差、降低交易成本,促进合理价格发现。目前芝加哥商品交易所(CME)、洲际交易所(ICE)、香港交易及结算有限公司(港交所)、台湾期交所等都引入了做市商制度。

期交所摩拳擦掌,加快推进商品期

权上市,而作为市场服务的主体,期货公司在期权准备上也上足了“发条”。随着股票期权率先上市,期货公司开展仿真交易的“练兵”热情再度升温。“公司在期权上的准备已经基本就绪,在仿真交易过程中,从交易所到期货公司在系统对接、运行等方面逐渐稳定成熟。”南华期货副总经理朱斌说,目前主要是期货公司、私募机构参与仿真交易,产业客户参与不多,公司在业务培训、人才引进,以及投资者教育方面都在深入推进。

服务实业大有可为

“期权是灵活的风险管理工具,提供市场风险指标,利用商品期权可以更好地实现套期保值。”在银期期货期权部总经理赖明潭看来,期货市场有回避现货市场风险的功能,但期货交易本身也有很多风险,某些情况下套保效果不能很好实现,商品期权作为期货的衍生品,可以使投资者在面临剧烈市场价格波动时

/交易时间

沪深股指冲高回落

1.8万亿元创历史天量

本报记者 何 川

本周一,沪深股指全天宽幅震荡,早盘“煤飞色舞”再现,有色、煤炭两大资源类权重推动指数快速冲高,但午盘之后金融权重大幅回调拖累指数跳水。截至收盘,上证指数报4217.08点,跌幅1.64%,成交11476亿元,刷新历史纪录;深成指报13871.60点,跌幅1.96%,成交6550亿元。两市成交额逾1.8万亿元,再创历史天量。

近日各种消息频出。先是上周五中国证监会表示不得以任何形式开展场外伞形信托,新加坡A50期指当日大跌6%;再是证监会周六紧急澄清,称融券扩容并非鼓励卖空,更非打压股市;随后,周日央行宣布自4月20日起下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点。

瑞银证券A股策略团队认为,两融措施表明监管层对市场风险的担心,但实质影响有限。现阶段估算伞形信托在4000亿元至6000亿元左右,体量只有融资金额的25%至30%。值得一提的是,证监会出台措施限制增量,而存量资金并不存在清盘风险。

从历史经验来看,融券规模几次扩容后,对后市影响均有限。目前融券规模仅870亿元,占两融总规模小于0.5%。博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示,二季度的首要任务必然是稳增长,特别是围绕“一带一路”、“京津冀”、“长江经济带”等区域发展主题的基础设施建设,将是稳增长政策的重中之重,对基建等板块构成支撑。

“总体来看,现在驱动这些板块上涨的主要逻辑,既非基本面,也非投资者预期,而是汹涌而入的资金。”魏凤春表示,由于行情主要由资金推动,市场短期的波动必然加大。在经历可观的涨幅之后,投资者内部分歧已经存在。在这个时点,A股难免经历震荡,这不是政策带来的,而是由投资者的信心和分歧所决定的。

从成交量上看,当日两市成交环比明显放大,沪市单日成交创出历史新高,导致超过万亿元的显示设置。“近期沪深交易所回购利率维持低位,显示资金对后市谨慎。在近日遭遇多重消息因素的影响后,A股震荡剧烈,短期内可能延续这一走势。”西南证券首席策略分析师张刚说。

/资本论坛

昨日沪指收低的原因或许是因为这个市场已经走得太高,需要稍事休整后才可能有后续健康的上涨。

在昨天大盘的跌势中,中国北车和中国南车起到了明显的助跌作用,两车盘中跌幅一度超过7%,引发了市场的抛盘。本来,中国北车和中国南车都是质地优良的上市公司,两车合并后更是前景无限,它们将是引领中国制造“走出去”的先锋大旗。遗憾的是,“两车”在众多不理性资金的推动下,复牌短短65个交易日,分别暴涨了504.86%和471.62%。有人算了一笔账,根据2014年两家年报的简单合算,合并后的中车集团总股本约260多亿股,每股收益约0.43元,增长率约30%,净资产约3.60元/股,流通盘将超过220亿股。按此基本面并考虑其高速增长性,中车集团40倍的市盈率比较合理。但截至4月20日,“两车”的市盈率已分别高达83.95倍和91.88倍,业绩透支可谓严重。而举目一望,如南北车这样透支业绩的上市公司并不在少数。

除了对风险“隔空喊话”外,中国证监会还不断对政策进行重大调整,比如17日晚间出台继续规范融资融券业务新政,并扩大融券业务等。如此看来,降准首日市场下跌多是缘于市场本身的要求,外界的各种因素只是产生次要的影响而已。

市场跌了,而且补上了4月17日留下的缺口,这在某种意义上可以视为是市场系统风险有所降低的表现,也是市场向各方期冀的“健康牛”和“慢牛”靠近的表现。今天的市场下跌更是在警示所有的投资者,牛市并非无风险。相反,牛市的急升快跌恰恰是投资利润缩水的最大隐患。因此,牛市需要的是多一份冷静和更加理性的投资策略。

而A股能走多远,最终还是要看中国经济的“脸色”。就目前而论,经济的发展与股市的走牛正在成为联动的一体:改革预期、政策红利引发并支持着本轮牛市,而健康、理性、国际化的资本市场最终将成为中国经济发展升级的重要引擎。

上交所回应——

成交量爆表非技术故障

本报北京4月20日讯 记者温济聪报道:今日沪深两市天量震荡,上海证券交易所成交超过1万亿元导致系统爆表,午后14时29分起成交量显示一直停在10000亿元。

对此上交所午后发布公告回应,现有SHOW2003行情文件中指数成交金额字段显示为全“9”数字,此为软件设置原因,并非技术故障。根据本所FAST行情显示,今日沪市竞价阶段成交金额为11476.01亿元。在FAST行情文件正式启用前全面替代SHOW2003之前,出现类似情形均以FAST行情显示的数值为准。

提示:本版投资建议仅供参考

本版编辑 陆 敏 姜 楠