



【锦心绣口】

目前对基金建立了清盘机制,但是清盘机制与退市机制不是一个概念。

## 对上市基金应建立适当退市机制

熊锦秋

近日证监会网站发布的一份行政处罚决定书显示,2021年1月1日至2022年12月31日期间张某某控制使用账户组操纵31只LOF基金产品。虽然这些基金的规模较小,但操纵事件造成的负面影响不容小觑,应采取必要措施予以防范。

张某某的操纵手法主要包括利用资金优势连续买卖、对倒等。比如2021年7月14日至20日操纵华夏磐泰LOF基金,5个交易日中有4个交易日存在买入行为,合计买入18.41万元,日竞价买入成交占比最大值为100%(也即当日买入全由其所为);这5个交易日中,有3个交易日存在账户组对倒行为。2021年7月14日至15日,该基金价格涨幅为15.15%,同期基金净值涨幅为-0.27%。

为什么区区几万元,就可操纵基

金价格?一个重要原因是,涉案基金流通规模较小,上述31只LOF产品在涉案时间段内的场内份额多低于百万份。基金交易量清淡,一天几万元的交易量也可引发价格大幅上涨,庄家通过拉抬价格吸引其他投资者跟风、再顺势出货,即便杀跌出货,也可能比起涨点要高,庄家拉高时,对倒、付出的成本有限,由此可以获得操纵利润。

显然,所谓利用资金优势连续买卖的操纵手段,其中的“资金优势”,并不必然就是指投资者拥有数千万元、数亿元,这个需要视市场具体情况而论,单日成交量只有几万元的品种,那么几万元交易也可能构成资金优势,若交易者影响或者意图影响证券交易价格或者证券交易量,就可能构成市场操纵行为。

法网恢恢、疏而不漏,即便再小的操纵行为,也难逃监管法眼,本案

证监会决定没收张某某违法所得153.59万元,并处以307.18万元罚款。在强监管严监管、监管长牙带刺背景下,任何主体都不能抱着侥幸心理以身试法,不要以为自己的小聪明可以瞒天过海,很可能由此付出惨重代价。

封闭式基金、交易型开放式基金(ETF)、上市开放式基金(LOF)、分级基金等基金品种,可在证券交易所上市交易。上市基金本是投资标的,却被一些别有用心主体赋予投机筹码功能,其意图无非就是请君入瓮割投资者韭菜,投资者理应坚持价值投资,以基金净值、底层资产的真实价值等作为价值参考,来决定自己的投资决策。

目前上市基金的退市机制还不健全,导致不少迷你基金仍在证券交易所交易,这也是引发本案的一个原因。目前沪深证券交易所对股票建

立了较为科学的退市机制,比如财务类退市标准方面有“净资产为负”等退市红线,交易类退市标准有“连续120个交易日累计股票成交量低于500万股”等退市红线,但对上市基金却并未建立明确的退市机制。

笔者认为,从基金上市交易这个层面来讲,也需对应建立退市机制(ETF基金可另行考虑)。比如可以规定,基金规模持续两个月小于1000万元的,或者基金连续60个交易日累计成交量低于500万份的,需强制摘牌、不得上市交易。

当然,目前对基金建立了清盘机制,但清盘机制与退市机制不是一个概念,清盘就是清算,《基金法》规定基金合同终止时就需清算,清盘后基金退市摘牌也是必然结局;而基金摘牌退市未必需要清算,可能存续运作。建立上市基金的退市机制,主要就是防止基金成交量过小导致

市场操纵等行为,由此也可节约证券交易所宝贵的交易渠道资源。

2014年《公募证券投资基金运作管理办法》规定的基金清盘机制,一是发起式基金的基金合同生效三年后,若基金资产净值低于两亿元的,基金合同自动终止;一些发起式基金遭清盘多是因为触及这个红线。二是开放式基金连续60个工作日出现基金份额持有人数量不满200人或基金资产净值低于5000万元,由此基金合同可能终止;但该条清盘红线往往没有强制约束力,此类微盘基金大行其道。

为此笔者建议,对于开放式基金,若触及上述第二类红线,需要限期解决(比如两个月)并达标,否则就应强制终止基金合同并清算,由此基金也自然而然摘牌退市,避免迷你基金引发各种问题。

(作者系资本市场资深研究人士)



【诗心论市】

今年一季度数据显示,义乌市出口总值达1287.7亿元,同比增长20.5%。截至4月22日中国百强县GDP榜单中,义乌荣登全国第十名。

## “黑马”义乌,在商贸中不断跨越前行

刘诗梦

早在唐宋时期,中东的商贸随着海上丝绸之路自西向东而来,拥抱中国文化,并逐渐在中国落地生根,建立了“蕃坊”。如今,在中国广东、浙江等地都能找到西域文化留下的痕迹。绵延着丝绸之路历史的余韵,浸润着改革开放以来商品经济迅速发展的大潮,浙江金华的一个小县城——义乌,很快就成为了当代中国东部的“新蕃坊”。

最早的“鸡毛换糖”交易模式就形成于义乌地区,那些拿着拨浪鼓、挑着担子吆喝着的人被称为“糖担”。用糖来换收破铜烂铁、鸡鸭鹅毛等,再回收至集中点卖出去。这一现象历经千年发展,随着宋元明清的发展推动,形成了“行担经济”。

如今,义乌早就实现了从“鸡毛换糖”到“国际商贸”的跨越。走在义乌的大街小巷,随处可见各种中东餐厅,成群结伴的中东人在街上侃侃而谈,几乎每个义乌商铺的老板都会双语谈判,偶尔还能听到中东商人用中文在砍价。一个190万人口的小城市,聚

集了30多万来自60个国家的外国人,每年迎来送往数百万外国客商。不同肤色的商人在义乌碰撞出火花,创造了独特的商业文化。

与此同时,义乌商品数量已经覆盖26个大类,多达210多万种。也因此,义乌商贸城被誉为“商品联合国”。在这里,如果你每天逛8小时,每个商铺停留3分钟,那么走完整个商贸城需要1年零5个月的时间。

据统计,2023年义乌市全市实现地区生产总值2055.62亿元,按可比价计算,同比增长8.0%,GDP总量首次突破2000亿元大关。今年一季度数据显示,义乌市出口总值达1287.7亿元,同比增长20.5%。截至4月22日中国百强县GDP榜单中,义乌荣登全国第十名。

义乌的飞速发展,离不开顶层设计的指引。“兴商建市”是义乌的重要战略,该战略于1990年3月由义乌市第八次党代会提出,并不断被赋予新内容。如今,义乌有了新的蓝图:以“一心四城”为发展核心,建立国际一流营商环境样板城市。

产业链是经济发展的重要抓手,

每个环节都需紧密相扣,至关重要。义乌一直以来都是以强大的制造业产业为主,制造业产业链的完善与完备是整个产业链良好运行的标准,也是全产业链的基础和关键。

产业链强则产业强,产业强则实体经济强。义乌通过“建链、补链、延链、强链”四步骤实现了产业链闭环,前中后各环节的全面贯通,同时也拉动了周边城市经济增长。为维护产业链的安全稳定,推动区域块状特色产业强化。浙江是全国率先提出“链长制”的省份,“链长”的主要职责就是聚焦产业链“建链、补链、延链、强链”,促进产业链上下游大中小企业协同发展。

2023年中央经济工作会议就强调,2024年要围绕高质量发展,其中提到“实施制造业重点产业链高质量发展专项行动”。义乌践行工作会议发展战略,始终创新实施“链主型企业+关键龙头企业+产业链配套企业”系列高质量发展新态势,诞生了4个产值破百亿企业,实现了“无中生有”的高质量产业集群发展。

义乌一直在积极推进产业升级

与转型,坚定不移走可持续发展线路,国际化发展战略,实现从传统商贸到现代商贸的转变,从传统制造到科技智造的进步,从区域买卖到世界贸易的跨越。

电商直播行业的兴起,使得义乌本土产业的发展更加聚合化,通过链接前、中、后端,配合第三方线上平台,形成以电商为代表的新业务经济形态。4月16日,义乌市市场发展委透露,今年一季度,义乌开展网红直播带货19.5万场,完成零售额127.52亿元,分别同比增长33.57%、26.25%。

随着电子商务、现代物流等新兴产业的崛起,为进一步促成小商品向大制造转变,义乌大力推进贸工联动,提升新兴制造业竞争力。据了解,义乌先后编制完成《义乌市制造业“十四五”发展规划》《经开区“十四五”规划》《光伏产业发展规划》《半导体产业发展规划》和《芯片小镇行动计划》,全力构建包括信息光电、新能源汽车及零部件、高端芯片及智能终端、医疗健康“4+X”产业发展新格局。

近几年,义乌还不断地在推动贸易数字化改革。2020年义乌小商品

城上线了Chinagoods数字平台以及Chinagoods数字云仓,采用“国家站+海外仓+展厅”运营模式。并且,通过引进人工智能技术,实现供应链科技创新,优化各环节服务。数据显示,Chinagoods已实现对接市场7.5万家实体商铺资源和产业链上游200万家中小微企业。

通过打造数字贸易产业,适应数字经济全球化的到来,2023年2月,义乌推出了支付平台YiwuPay义支付。通过收购“快捷通支付”100%股权,并获得了互联网支付牌照,实现了跨境支付业务。

共建“一带一路”倡议提出十年来,义乌更是紧紧抓住相关契机,努力实现国家发展与城市发展相融合。“义新欧”——中欧班列(义乌)是全球最长中欧班列铁路货运线路,经过10年的发展,“义新欧”中欧班列运营线路已发展到24条,累计往返运行超10000列。它既是义乌共建“一带一路”的标志性工程,也是中国对外开放的一张高质量、高水平的“金色名片”。

(作者系证券时报版权管理专员)



【任君评说】

在2020年上半年美国部分金融机构出现危机之后,美国政府采取激进的刺激政策,鼓励居民消费,但这种消费力正在呈现边际递减的情形。

## 美国经济走势呈现“树丫”状

任寿根

经济走势呈“树丫”状的意思是,在不同政策的作用下,一国经济呈现两种完全不同的结局,类似于“树丫”状。美联储2024年要么采取不加息也不降息的政策,要么采取降息政策,这两种不同的政策取向导致两种完全不同的结果。实际上,美国在是否降息的问题上已经表现出摇摆不定。如果通胀问题控制住了,美国断然会降息,至于降幅多大、降多少次,要视股市、楼市以及总体经济的表现而定。因为,如果不降息,美国政府的债务负担以及股市楼市泡沫过大的问题就会显现出来。但是,如果美国的通胀又起来了,那美国的货币政策就左右为难了,降息的话,会加剧通胀。归根结底,美国经济未来表现如何,关键还是要看通胀率。2024年3月美国CPI同比上涨3.5%,高于市场各方预期。

美国GDP占全球的比重已超过25%,美国经济走势对全球经济的影响巨大。要密切关注美国经济的走向。国际上关于美国经济的走势有两种观点。第一种观点认为,美国经济将再次进入类似于20世纪70年代的滞胀期。持这种观点的较多,理由有三条。其一,美国以楼市、股市为代表的泡沫经济的泡沫长期在高位,在边际力的作用下,未来上涨的空间以及动力有限;其二,美国推行逆全球化政策,对其实体经济不利;其三,国际石油价格和有色金属价格上涨,

将推高美国的通胀率。2024年黄金价格、比特币价格屡创历史新高与此种观点或这种预期密切相关。第二种观点认为,美国经济将表现强劲,理由也有三条。其一,从目前的情况看,美国的失业率为3.7%左右,这个关键经济指标表现好;其二,美国通过把握第四次技术革命的机会,获取刺激经济的创新动力;其三,美国不利的经济环境逐步改善。

但我认为,上述两种观点均难以成立。

美国经济不会再现20世纪70年代的滞胀。20世纪70年代滞胀的一个核心原因是石油危机,而现在出现石油危机的概率极低。与20世纪70年代不同的是,目前美国已成为全球最大的石油生产国;美国已发明页岩油开采技术;美国已有大量石油储备;美国正在推动第四次技术革命,推动新能源革命,新能源的发展在一定程度上减少了对石油的需求;等等。国际大宗商品价格上涨,美国的房价和房租上升,美国的食物价格上涨和劳动力成本上升等在边际力的作用下,难以对美国的通胀问题构成持续性的威胁,至于其他导致美国通胀率上升的因素不会持续发生作用,会逐步消失。

美国经济也难以实现强劲增长。一方面,美国以楼市、股市为代表的泡沫经济的泡沫非常大,房价自2019年至2023年上涨了40%,科技股的股价涨幅过大,在边际力的作用下,未来继续大幅上涨的动力不足;另一方面,在实体经济方面,尽管

人工智能发展的势头较好,但由于实施科技战,人工智能对整个美国经济发展贡献的能力有限,而且人工智能的发展也有一个过程,从各种相关新技术的发明到实际应用都需要时间。美国2024年第一季度GDP按年率计算只增长了1.6%,道琼斯指数等表现出“横盘”状态。

我的观点是,美国经济走势呈现“树丫”状,即若美国今年选择不降息,则美国爆发金融危机的概率非常高;若美国今年选择连续多次降息,则不会爆发经济危机,而是呈现L型态势。

若美国今年选择不加息也不降息(即维持利率不变),美国爆发金融危机的概率就比较大。理由如下:

其一,美国泡沫经济的泡沫巨大。所有金融危机产生的根源都是泡沫经济的泡沫过大。美国道琼斯指数与标普500指数创历史新高。美国华尔街“七姐妹”(英伟达、微软、苹果、谷歌、特斯拉、亚马逊、Meta)市值规模是全球第四大股市日本股市的两倍,涨幅巨大。美国房价已达到了一个高位。美国泡沫经济的“泡沫”已经比较大了。

其二,历史经验表明,美国在连续加息继而停止加息之后,金融危机反而会爆发。世界金融史上有一个悬念,即在泡沫经济泡沫非常大的情况下,在多次加息过程中,楼市、股市会反常性地出现繁荣状态,而停止加息之后,反而会爆发金融危机。美国自2022年至2023年进行了多达11次

的加息,联邦基准利率达到了5%至5.25%,房贷利率已达到8%以上。历史经验表明,在泡沫经济泡沫非常大的情况下,美国在连续加息期间没有爆发金融危机,但一旦停止加息,反而爆发了金融危机。这其中的逻辑在于,由于美国经济实力的存在,在美国加息之后,在利率差和汇率差的驱使下,全球资本流向美国,从而进一步推高美国楼市、股市泡沫。这一点即使将时间倒回到1920年这个时间也得到证实。美国2022年至2023年的这轮加息,也产生了这种“引力波”效果,在利率差和汇率差的驱使下,全球资金再次涌向美国,所以本应是利空的加息政策,反而成了“利好”,推高了美国的房价股价。如果2024年停止加息,利率差、汇率差效应逐渐消失,全球流入美国的增量资金会递减,则美国泡沫经济的大泡沫面临破灭的巨大风险,美国可能爆发金融危机。

其三,美国政府债务风险巨大。到2023年年底,美国联邦政府的赤字率为8.8%,政府债务率为97%,而马约规定的警戒线分别为3%、60%。到2023年年底美国联邦政府债务总额为26.2万亿美元。这至少带来三个问题。第一个为政府赤字率过高,将推高通胀率;第二个为美国政府的债务率本身构成金融危机的风险因子或成为政府财政危机、金融危机的导火索。第三个为政府示范效应丧失或大打折扣。按照模仿经济学的解释,当泡沫经济的泡沫突然破

裂时,投资者的预期力变为负向,投资需求会降低,此时,需要政府成为扩大投资的“示范者”,引导私人投资者模仿,也扩大投资,从而避免经济的进一步恶化。但政府成为投资的“示范者”以及增强示范力,需要足够的财力,而美国联邦政府目前债台高筑,当泡沫经济的泡沫突然破裂时,没有足够的财力充当“示范者”来扩大投资。

其四,消费力边际递减,制约美国经济的发展。在2020年上半年美国部分金融机构出现危机之后,美国政府采取激进的刺激政策,鼓励居民消费,但这种消费力正在呈现边际递减的情形。

还有一种可能是,美国在2024年继续选择加息,那样美国经济未来面临的问题会更加严重,泡沫经济破裂造成的冲击会更大,尽管在此种背景下美国泡沫经济泡沫的破裂可能会延后。

如果美国选择降息,美国经济在未来一定时期内将呈现L型态势。降息可以减轻楼市和股市中投资者的利息负担,能在一定程度上防止泡沫经济的泡沫突然破裂,这样,金融危机不会爆发的概率高。但由于美国泡沫经济的泡沫累积过大,需要相当一段时期消化,这就抑制了经济的快速上升。据此判断,若美国2024年选择降息,美国经济的未来相当一段时期将呈L型态势。

(作者系经济学教授、西方经济学博士生导师)