

两融余额微增

证券时报记者 韦小敏

本报讯 据沪深交易所最新公布的数据显示,截至9月21日,两市融资融券余额达到44.64亿元,较9月17日小幅增长0.3%。其中,融资余额达44.45亿元,占比99.56%。作为中秋节前的最后一个交易日,9月21日两市融资偿还额大幅高于融资买入额。

深交所公布的数据显示,当日深市的融资买入额为6507.3万元,而融资偿还额却将近亿元,为9919.72万元,融资偿还比融资买入多了52.44%。

交易明细显示,9月21日,深市有23只个股的融资偿还额超过融资买入额,占深市所有标的股的58.97%。盐湖钾肥和五粮液融资余额环比明显缩水,幅度均超过千万元,其中,盐湖钾肥由5841.81万元减少到4493.02万元,五粮液由6793.75万元5596.45万元。同时,当日深市融资买入超千万的个股仅锡业股份一只,为1065.22万元,但该股当日的融资偿还额为1188.45万元。

而上交所稍早之前公布的数据显示,21日沪市融资偿还额也是超过了买入额。其中,当日融资买入7378

万元,融资偿还8235万元。

截至21日,两市融资余额仍然超过亿元的个股共有10只,其中有4只银行股,为浦发银行、民生银行、招商银行和兴业银行。另外6只分别为贵州茅台、中国平安、中国南车、潍柴动力、吉林敖东和中信国安。同时,在10只个股中,中信国安以2.04亿元的融资余额位居榜首。

尽管此前预期融资融券业务的长假效应不会明显,业内人士仍然指出,融资偿还额的大幅放量和投资者的避险心理有莫大关系。

另外,在融券方面,9月21日两市仅有13只个股被融券卖出,占所有标的股的14.61%,两市的融券余额仅约为1900万元,规模远远逊于融资业务。业内人士表示,转融通推出才是解决融资融券业务不均衡发展之根本之道,转融通公司年内成立的可能性较大。

业内人士认为,除了丰富融券种类,提高投资者的积极性之外,建立转融通机制后,融券业务将从目前以自营性质为主的业务转变为以代理性质为主的业务,券商能够有效规避风险,从而大大降低经营风险,提高其从事融资融券业务的积极性。

深市融资偿还超买入



CFP/供图

基差低位盘整 套利收益不佳

海通期货研究所 姚欣昊

昨日股市和股指期货如期高开,但受房地产调控利空影响两市高开幅度不大,期指合约开盘基差没有显著扩大,主力合约IF1010于股市开盘时的基差在10个点以内,多方表现较为谨慎。

早盘沪深300指数小幅拉高,期指各合约在犹豫中跟涨,基差低位盘整,稳定地处于无套利区间。午后股指进一步上扬,期指的基差反而逐级下探,主力合约持仓量下降,难现期现货

套利机会。

在蓝筹股低迷的背景下,套利机会很难出现。昨日次日合约IF1011的套利情况与主力合约类似,日内几乎没有出现机会。远月合约的套利收益情况与前段时间相比有变化,IF1103在9点44分夺得了当日期现套利年化收益率峰值0.61%,日内大部分时间内领先于IF1012。

不过,昨日期指市场还是出现了

一些跨期套利的机会。IF1011与IF1010的价差上午在10点以内波动,未进场的跨期套利者仍有机会进行卖IF1010及买IF1011的建仓,最远月合约IF1103与IF1010的价差日内仍维持60个点左右,尾盘升至接近70点的水平。午后IF1011与IF1010的基差突破10点的关口,预计节后该价差有望突破15个点,持该套利组合的投资者可耐心等待。

期指成交持仓比创新低

华泰长城期货研究所 刘超

周一,股指期货各合约震荡走高,且均收出阳线,主力合约IF1010上涨1.04%至2904点,各合约升水幅度继续收窄,IF1010合约甚至变为贴水。

数据显示,四个合约总成交维持在16万手的低位,总持仓小幅回升至近2.9万手,成交持仓比回落至5.7,创上市以来新低。而根据华泰长城期货研究所的测算,股指期货四个合约持仓保证金为90.2亿元,比上一交易日增加3.6亿元。

现货市场方面,沪深300指数亦收出中阳线,收盘报2905.03点,成交额626亿元,明显回升。根据华泰长城研究所的测算,沪深300成分股当日资金净流入141亿元,10日移动平均资金净流出32亿元。

从周一指数的走势来看,IF1010合约全天振幅34点,总体来看并不算大,5分钟波动幅超过10点的次数为3次,据此计算的当日指数运行效率指标为0.22,表明市场的趋势性较为明显。

中金所公布的会员持仓显示,IF1010合约前20名会员净持仓占比(净持仓/持仓量)为-5.33%(负号表示净持仓空单),上升0.10%,前10名会员净持仓占比为-6.98%,上涨0.32%,连续四个交易日上升,市场空头气氛继续缓和。

沪深300指数目前仍处于2830-3000点的震荡区间之中,昨日再次站上60日、20日均线,预计后市呈现震荡偏强的可能性较大。对于中期行情,由于权重股处于低估值水平而有支撑,因此不必过度悲观。预计沪深300指数回调至2700点附近的可能性不大,而如果有利空出现,则可能是买入的机会。周二沪深300指数参考压力位2930点,支撑位2880点。操作上,建议维持震荡偏强思路,多单继续持有,空仓者以逢低做多为主。

长城伟业期货有限公司
Great Wall Futures Corporation Limited
全国热线: 4006280888 www.gwf.com.cn

美国市政债监管发展历史的启示

李富强

随着城市化进程的逐渐深入以及近期经济刺激计划的推出,现有分税制下财政体系的弊端日益突出,地方政府融资需求强烈。但囿于当前《预算法》的约束,地方政府不得不依赖地方投融资平台进行融资。然而,由于融资程序的不规范性,目前地方投融资平台的风险日渐暴露,多次被中央及相关监管机构警示。

在此背景下,在我国推出市政债有其现实的必要性,但在我国目前的金融环境下,推出市政债是一个全新的挑战。对市政债比较发达的国家监管经验进行借鉴,可以为我国市政债局面的打开提供新的思路。

一、美国市政债基本概念

美国市政债券由州、地方政府及其下设机构和特别行政区发行,大致可以分为一般责任债券(general obligation bonds)和收益债券(revenue bonds)两类。

一般责任债券是以发行机构的全部声誉和信用为担保,并以政府财政税收为支持的债券。而收益债券则与特定的项目或是特定的税收相联系,其还本付息来自于特定项目的收入。大部分收益债券是用来为政府所有的公用事业和准公用事业以及学校和医院的建设筹集资金。

市政债券的发行方式主要有两种——公募和私募。公募又分为竞标销售和协议销售,并以协议发行方式为主。私募发行所占比重很小,2009年私募方式发行23.3亿美元,仅占全年市政债总发行量的0.57%。

市政债券的投资者主要为个人投资者、货币市场基金、共同基金、商业银行、保险公司、封闭式基金以及其他投资者。个人投资者主要以家庭

为主,机构投资者以商业银行和保险公司为主。

二、美国市政债发展历史

美国市政债券产生于19世纪20年代。当时美国城市大规模建设需要大量资金,但由于美国联邦预算和地方预算各自独立编制,地方政府不得不自行设法融资,发债积极性也因此较高。1817年纽约州首次采用发行债券筹集资金的办法开凿伊利运河。随后,各州相继仿效纽约州的做法,市政债变成一种常规的融资手段。

但直到20世纪70年代,美国市政债规模仍旧相对较小,1975年市场存量只有250到490亿美元,相关监管也没有引起政府的足够重视。当时市政债的参与者主要是银行、承销商和律师,购买者主要是富有的个人投资者、银行和保险公司,市政债相关信息披露很少。

然而最近几十年市政债规模急剧增长,现有市场存量已达2.8万亿美元。2009年为应对金融危机,该年市政债共发行4096亿美元。尽管市政债常被看做持有到期类投资品种,但市场交易量仍很大。2008年,二级市场交易达1100万笔,总交易量达5.5万亿美元。到目前为止,市政债发行主体已达5万家。

与此同时,市场投资者结构也在发生变化,个人投资者已占绝大多数。从1996年到2009年三季度,个人投资者直接持有或通过共同基金和封闭式基金间接持有额度一直占市场存量的72%左右。市政债虽然被誉为较为安全的投资品,但仍有违约的可能。1999年以来,在发行的3.4万亿市政债中有240亿美元发生违约。单就2008年,就有140只市政债违约,金额达80亿美元。

三、美国市政债相关监管

尽管当前美国市政债规模巨大,影响力也在不断提升,但缺乏与其他资本市场类似的投资者保护措施。在美国目前法律框架下,市政债投资者没有被公平对待。美国国会豁免了市政债在《证券法》中的相关发行注册要求和相关民事责任,以及《证券交易法》中定期信息披露的要求。因此,美国证券交易委员会(SEC)没有权利强制市政债发行人按照公认政府会计准则编制报表或进行相关信息的披露。只有当市政债发行人披露错误信息或忽略重要信息误导投资者决策时,SEC才可以依照《证券法》和《证券交易法》中的反欺诈条款对其进行处罚。尽管如此,SEC还是努力通过对经纪商和交易商不断施加影响来逐步提高市政债发行人的信息披露质量。

根据1975年证券法修正案,美国国会制定了一个对市政债中介机构进行有限监管的法案。该法案提出的措施包括对市政债经纪商和交易商进行强制性注册,以及设立一个自律组织——市政债规则制定委员会(MSRB)。《证券交易法》中15B(a)(1)条款规定,未按照本款进行注册的交易商进行任何市政债交易行为均属违法。

MSRB是依据15B(a)(1)条款设立,接受SEC的监督,但实际上承担了市政债规则制定的主要责任,旨在防止欺诈、操纵性行为,促进公平、公正的交易原则,保护投资者的利益。尽管《证券交易法》中的15B(d)(1)条款(又称Tower修正案)也对联邦政府有关市政债监管行为进行了约束。该条款规定SEC和MSRB无权通过规则或条例要求市政债发行人在债券出售前向SEC或MSRB提交任何有关债券发行出售的文件。

1989年,为了解决市政债发行时一级市场信息披露效率低下的问题,SEC在《证券交易法》中制定了15c-12条款,要求市政债发行必须选定一个承销商,并要求参与规模100万美元以上市政债发行的承销商应在发行前获取并审查发行人的官方陈述,并及时向投资者发布。该官方陈述应包括发行价格、发行利率、出售补偿、总发行量、到期日、所有与竞标发行相关的条款、评级以及承销商的身份等要素。同年,SEC发布了关于市政债尽职调查责任的解释性指引,明确发行人应为其发行信息披露文件真实性负责第一责任。

1993年,市场监管部门对市政债市场多个方面进行了调查。结果发现没有专业投资能力的个人投资者比重在迅速增加,个人投资者直接或通过共同基金和封闭式基金持有的市政债占当时市场存量的72%。与此同时,市政债相关的结构化产品也日益多样化,即使专业人士都难以在短时间内理解。该报告强调,应改进并加强二级市场信息披露的重要性。

1994年,为了提高市政债二级市场信息披露的质量、及时性,以及披露效率,SEC对15c-12条款进行了修正,要求交易商只有在确认市政债发行人按相关书面协议或合同进行定期信息披露和后续重大事项披露后才可以参与推介。同年,为了帮助发行人、经纪商和交易商更好地履行反欺诈条款,SEC制定了关于相关机构在一级、二级市场信息披露责任的解释性指引。

此后,SEC曾多次对15c-12条款进行修改,并于2009年7月把MSRB作为唯一官方登记机构,负责接收发行人及其代理机构提交的后续信息披露文件,并在网站上集中公开,方便投资者查询。其所使用的电子系统为EMMA(Electronic Municipal Market Access)。EMMA为即时、迅速地向市政债投资者提供持续性信

息披露文件提供了一个平台。

2009年夏天,SEC提议对15c-12进一步进行修正,相关提案正在征求意见中。可以预见的是,SEC本着保护投资者利益的原则,将对信息披露的及时性、准确性提出更高的要求。

四、美国市政债监管的启示

通过对美国市政债监管变革历程的回顾,结合我国目前的经济及监管环境,可以得出以下方面的结论:

一是要循序渐进地进行制度建设。市场环境及结构是不断变化的,制度建设不可能也无须一步到位。以美国为例,早期的市政债券的发行数及发行量都较少,相关产品结构也比较简单,投资者主要是有独立专业投资分析能力的机构投资者,因此,关于市政债的监管比较少。后来美国市政债蓬勃发展,某种意义上也得益于这种较少的约束。但当市政债的发行笔数和发行量逐渐变大,相关产品结构日益复杂,投资者主体逐渐变为没有专业投资能力的个人投资者时,美国当局开始着手加强对市政债的监管。而且随着二级市场交易量的上升,监管者又开始关注二级市场的信息披露问题。由此可见,美国的监管是根据当时金融环境的新变化逐步采取措施的。

结合我国金融市场现状,市政债还处于起步阶段,可以结合国外经验,有计划有步骤地培育市政债市场。针对每个阶段市场特点制定相关监管方案,不急求成,更不要求一蹴而就。

二是要以投资者利益保护为核心。回顾SEC对市政债监管的变革历程,每次相关规则的修订都紧紧围绕投资者利益保护这一核心。在发行人、中介机构和投资者之间,投资者在市场上的地位更为重要。一方面,投资者是市政债券的最

终持有者;另一方面,投资者是维持二级市场流动性的重要参与者。在SEC无权直接要求市政债发行人按规则进行信息披露的前提下,投资者在获得相关信息的真实性、及时性方面是比较被动的。尽管如此,SEC还是努力通过其他途径迫使发行人向投资者披露相关信息。这种思想贯穿于每次规则的修订当中。

目前,我国投资者结构正日渐复杂化,但是以投资者利益为核心的原则不应改变。离开了投资者的信任,产品也就失去了发行与交易的市场。在一个市场化的环境内,维护投资者的利益就是要保证投资者及时、准确地获得信息,进而为投资决策提供依据。同时,应充分考虑投资者群体的特性,对于没有专业投资判断能力的个人投资群体,应给予更多的政策保护。

三是要充分发挥自律组织的特性。一方面,自律组织成员来自于市场,可以充分了解市场前沿情况;另一方面,自律组织可以为相关监管机构出谋划策,成为沟通市场与监管层的桥梁。美国的MSRB作为一个自律组织,虽然不负责相关规则的修正提议并提出规则修正建议,最终法律的修改还需要SEC的批准,但MSRB在市政债监管流程中借助其成员在市场上的信息和经验,可对SEC的规则制定施加影响。这种市场与监管层的互动,有利于监管层及时发现市场中存在的问题,并尽快采取措施进行处理。

交易商协会从2007年9月成立以来,在制度创新与监管创新方面做出了巨大的贡献。在以后的工作中,协会应该更加注重并发挥协会自律组织的特性,充分发挥市场成员的积极性和创新性,针对市场的需求及时地做出反应,把协会建设成为我国金融市场前进的核心推动力。

(作者:中国银行间市场交易商协会市场创新部)