



熊锦秋

**【锦心绣口】**  
应组织多方参与的调查组,对股指期货在今年股市剧烈波动中的角色作用、股指期货存在的价值、如何堵塞有关漏洞等,进行深入研究。

## 对股指期货的角色应展开独立调查

熊锦秋

近日中金所发布公告,宣布再出四项措施抑制股指期货过度投机,包括交易保证金标准提高至40%、日内平仓手续费提高至按平仓成交金额的万分之二十三等,这样今年以来中金所先后三次出手稳定股指期货市场,而控制投机的结果就是股指期货已经不再好玩,这个市场基本“废了”,有人称之为“自残”。笔者认为,应组织多方参与的调查组,对股指期货在今年股市剧烈波动中的角色作用、股指期货存在的价值、如何堵塞有关漏洞等,进行深入研究,提交权威研究报告。

股指期货到底是股市大跌的元凶?不少中小投资者认为大资金做空股指期货,利用手里的股票砸盘,到下午平仓股指期货、低位买回股票,第二天可以接着砸盘,而中小投资者没有股指期货空权利只能被动挨宰,因此呼吁关闭

股指期货。中金所连续出台的抑制股指期货投机措施,似乎部分迎合了散户的观点或诉求,有一定安抚性质,或许逐渐限制甚至废掉股指期货,可以借此提振中小投资者的投资信心。

但是,一些股指期货专业人士并不认同股指期货是股市大跌的元凶,尤其是巴曙松在《股指期货,该责难还是该大力发展》中认为,“股指期货市场始终自身多空平衡,没有给股市施加压力,反而承接了股市抛压”。笔者认为巴曙松的观点有一定合理性。股指期货市场存在投机和套保,而套保主要是投资者在现货市场做多、在期货市场做空套保,也就是说,期货市场的投机空头和部分投机多头相互作为交易对手,套保空头与另外一部分投机多头相互作为交易对手,总体来看,期货市场的投机多头应该多于投机空头,期货市场等于部分承接了股票现货市场的抛压,这是期货市场的净贡

献,股票现货投资者在期指市场的套保越多,期指市场间接接受的现货抛压越大,对股票现货市场的贡献也越大,这应该是毋庸置疑的。

那股指期货在股市大跌中完全没有责任吗?笔者认为应该有一定责任。股指期货的推出,尤其是中证500股指期货在今年4月份推出,在市场高位就产生了做空群体,期指市场的投机空头为了在期指市场获得杠杆收益,它希望现货指数下跌,而且为此愿意卖出手中现货股票,这将影响现货市场的供求关系,尤其是空头在股市关键节点的肆意打压,击溃了投资者持股信心,这将引发获利盘等跟风逃跑。

甚至不排除这么一种情况,对于公募、私募基金等代客理财的基金经理等操盘手,由于基金亏损一般不需要基金经理承担赔偿风险,这就容易产生极其严重的道德风险,或许基金经理可以偷偷在期指市场做空期指,

然后让自己操盘的基金在股市大肆卖出,表面看是为了基金减亏,实际是为了打压股市,由此股市亏的是基民的钱,而基金经理的期指老鼠仓却可大获暴利。

期指市场是否股市大跌的元凶,在成熟市场也曾经有过这方面争论。比如1987年10月19日美国道琼斯指数暴跌22.6%,当时美国政府成立一个跨学界与业界的调查委员会调查股灾成因,并形成“布雷迪报告”,报告认为股指期货不是带动现货股市下跌的元凶,并提出一些制度完善举措。笔者认为,A股今年股市大跌的学费不能白交,应该对其成因进行深刻剖析研究,建议组织成立专题调研组,调研组由大学等学术界、交易所、证券监管部门、股票投资者、期指投资者等多方面组成,重点研究股市大跌成因,尤其是股指期货在其中到底扮演了什么角色,为什么股指期货没有起到股市泡

沫抑制器作用,股指期货有什么存在价值,股指期货与当前10%涨跌停板以及T+1交易制度是否协调,等等。

至于未来股指期货的出路或结局,一是如果调查证明股市大跌不是股指期货惹的祸,股指期货大可理直气壮继续运行,当然这需要在完善相关制度基础上,比如防止期现跨市场操纵,推出迷你股指期货、允许散户做空套保,提高市场公平参与度。二是如果调查证明股指期货是股市大跌的主要诱因,股指期货的副作用甚至超过正面作用,那么暂时关闭股指期货是个无奈选择,就犹如当年的国债期货,待条件成熟再重启。有人担心被新加坡等地抢走股指期货市场,但期指市场是个零和游戏,即使有投资者去境外博弈,其对A股投资者的心理影响和现实影响大为减弱,况且假若中金所股指期货暂停,将来仍可恢复,仍可争回市场。

(作者系资本市场研究人士)



李宇嘉

**【环宇杂谈】**  
无论是做强线下体验,还是向线上延伸,万达都需向苏宁学习。

## 王健林要抛弃“腾百万”?

李宇嘉

近期,本不应该是什大新闻的“苏万合作”,却被媒体炒翻天。因为,自年初高调启动“轻资产”转型以来,万达惊诧业内的“大动作”多了去了,比如去年底上市以来在海内外大肆“砸钱”收购、“闪电”关铺、万达广场“众筹”等。即便是要寻找合作的企业,也一定要找业内的“NO.1”,比如联手万科的“万万合作”,联手互联网“大腕”——腾讯和百度的“腾百万”强强联姻。

但此次万达与苏宁的合作,却受到了业内前所未有的关注,而大家关注的角度并非二者分别是中国商业地产和零售商的“老大”,而是王健林在打造万达线上商业(O2O)的思路或许出现了变化。业内皆知,在万达“轻资产”转型的新四大支柱(商业、金融、

文化、电子商务)中,商业排在首位,也是王健林最为重视的。

在王健林看来,万达贵为全国最大商业地产商(今年底将成为全球最大),拥有2500万平方米的商业地产经营面积。2015年底,万达广场客流量将达到20亿人次,2020年将达到100亿人次,如此海量的线下流量让谁都“艳羡”,将其搬到线上,将自然实现线上线下的融合,以及向“互联网+地产”的转型。

但是,抱着“金碗”的万达商业,向线上延伸却屡屡受挫。2012年,万达在集团组建电商部,想靠自己努力打造电商平台——万汇网,但非常不成功。王健林一开始觉得,问题在于长期“跑马圈地”的管理层不懂互联网。于是,今年7月,万达高调联手腾讯和百度,希望将后两者的互联网基因植入万达。但是,一帮网络工程师

也解决不了问题,“腾百万”中的实体商业和互联网还是两张皮。同时,即便走马观灯式地换帅,万达电商CEO的年薪都开到了800万,万达电商还是个概念。痛定思痛后,王健林觉得,线下商业要成功延伸到线上,还得找成功者和有经验者。于是,就有了与苏宁的合作。从电器起家的苏宁,目前不仅是拥有1637家实体店的全国最大零售商,也是先发展线下,再向线上延伸最成功的零售商。苏宁的线上平台——苏宁易购位居国内电商平台第三名。今年上半年,苏宁线上商品交易达181.67亿元,同比增长105%。

业内都知道,在个性化、差异化和注重体验的消费时代,线下和线上的关系是皮和毛的关系。只有把线下体验做好了,才能实现线上流量稳定和规模化增长,这也是为何阿里要做苏

宁第二大股东的原由。起家于线下的苏宁深谙其道,借助于遍布全国292个城市的苏宁广场、生活广场、连锁门店等,苏宁构建起了多样化的线下体验中心,这是其支撑线上快速增长的支柱。

因此,万达要发展电商,必须先做好线下体验,让自己100多个万达广场、2500万营业面积“先旺起来”。但是,除了万达院线外,万达广场标配的百货、KTV等业态,过去都是在“陪太子读书”,为提升物业销售价值做“卖点的”,事实上,线下零售业竞争惨烈、百货业夕阳西下,万达百货和KTV一直在靠补贴过日子。

既然跑马圈地的“万达模式”式微了,万达要走向运营存量商业地产的时代了,即所谓的“轻资产”转型,百货、KTV的历史使命也结束了。万达要做好存量商业地产运营,要解决两

个主要任务,首先要增加类似于苏宁这样的体验性线下门店,剔除掉类似于万达百货等低效门店,让万达广场旺起来(做大线下流量);然后向线上延伸,做到线下与线上的深度融合,积极拥抱互联网。

显然,无论是做强线下体验,还是向线上延伸,万达都需向苏宁学习。对苏宁而言,可借助万达广场低租金和客流量继续做大线下体验店,也可吸收万达广场线下流量到苏宁的线上平台,特别是苏宁还未进入的三四线城市(万达已进入)。当然,二者可能在发展线上商业存在竞争,但万达金融、文化、旅游等三大支柱可以共享苏宁的流量。几经波折,万达已经找到了商业地产运营转型的“真经”,这也意味着高大上的“腾百万”被王健林毫不犹豫地抛弃了。

(作者系深圳房地产研究中心研究员)



木木

**【缘木求鱼】**  
大约是明清小说看多了的缘故,本人至今仍对到外地游走,心有疑惧。

## 历史的后遗症

木木

正值夜半时分,一辆孤独的“木牛流马”歪歪扭扭地走在乡间的土路上,路两边是黑黝黝、高大浓密得仿佛无边无际的青纱帐。推车的是个黑瘦的男人,一个同样黑瘦的女人在前面拉着车。这是两口子,俩人趁这种时候运点儿货,估计也很花了一番心思,天气凉快,道上上清静,更重要的是,劫道的也应该都去睡觉了吧。

不过,这一次,小两口显然有点儿失算,一阵梆子乱响,俩人的心立即“亮晶晶,透心凉”——劫道的来了。

读明清小说,免不了就要经常遭遇这样的场景。这样的场景,能被古人屡屡写进小说去,似乎就能证明“在路上”于古人而言实在是一件风险很大的事情,从这个角度考虑,古人出行

前每每都要十分固执地择一个“黄道吉日”,还算是情有可原。但奥妙异常的大千世界,岂是凡夫俗子能掐算得明白的?于是,总会有倒霉蛋儿撞到老天爷的枪口上去。

撞到这种倒霉事儿,预定的结局似乎也不外乎那么几种,如果劫道的是穷凶极恶之徒,那人财两失大约是免不了的,如果劫道的恰巧比较文明或者正赶上心情比较不错,被劫之人或许就能留条活命,跑回家去,缩在角落里独自舔伤口。结局当然还有别样的,比如,恰巧货主是个舍命不舍财、眼里又很没轻重的“呆瓜”,没准儿劫道的就更来了戏耍的心情,反咬一口货主的货物是偷来的、骗来的、抢来的,并告到官府去,“呆瓜”们除了再额外损失一笔钱财外,恐怕还要尝一尝图穷的滋味了。

当然,小说里也少不了突然就莫名其妙跳出英雄好汉的情节,好汉们一阵拳脚,或者挥刀一阵乱捅,打跑了或者打死了劫道的,似乎很轻松地就把小民从火水中拯救出来。每当此时,小民也特别知趣,马上跑到泥水里,把脑袋一阵乱叩。如此的安排,初看之时,心情往往大好,仿佛身处一个无路可逃的冰窖里多时,突然有人凭空送来了一个暖水袋;而再看、三看之后,就免不了有点儿恶心。

恶心什么呢?因为但凡脑细胞儿还有些活力的人,大约都知道,普普通通的老百姓,哪那么容易就能得到好汉的惠顾,一是好汉太少,二是好汉一般都钟情于轰轰烈烈、惊天动地的大事业,小人物除非有了特别的机缘,一般是没人爱搭理。原本现实就如此,却偏有人不敢正视,旁的人正视了,他

还有点儿羞恼,马上掏出致幻药硬给人喂,就难怪有人恶心。古人曾说,“京城居,大不易”,其实,京城都“居大不易”,别的地方小地方的生活,恐怕就更不易。

大约,是这样的明清小说看多了的缘故,本人至今仍对到外地游走,心有疑惧,生怕于神游天外之际,被一阵乱响的梆子吓飞了魂魄。这估计就是历史遗留下的后遗症。要彻底治愈这后遗症,让人都正常起来,或者起码看着正常起来,恐怕靠整天对着一众耳朵只管大声地说“好、好、好”没用,还必须让人再也不敢听到那莫名其妙就突然响起的一阵梆子声。这大约是个大工程,也是个异常艰巨的任务,没毅力、没韧劲儿,估计干不好。因为在中国,从来就有人特别喜欢乱敲着梆子,嚷嚷一处,合伙伙来干一些让其他

人不太舒服的事情。

比如,前两天,又有一些人跑到高速路上劫下了一辆运狗的货车。这种嚷嚷聚在一起,跑到高速路上劫道的行为不断地发生,就难免让人产生一种恍若隔世的感觉,以致搞不清自己到底活在什么年代。这种感觉,无论如何不能算是一种让人舒服的感觉。生活在当代的文明人,显然是应该与古人有一些区别的,其中一个最重要的区别是,发现了违法行为或怀疑有不法行为,首先要报警,而不是自己拎了一口刀,无法无天地冲上前去一阵乱砍。

都这样仗着人多势众,呼喊着冲过去乱砍一通,历史遗留下来的后遗症,恐怕不但没有治愈的希望,反而要越来越重,重到让我们永远难以前行的地步。

(作者系证券时报记者)



在微信的海洋里  
采撷最精彩的浪花

## 中国富人在哪儿

近日,兴业银行与波士顿咨询公司(BCG)联合发布的一份中国私人银行全面发展报告。该报告调研了18省份,随机抽取的金融资产达到600万元人民币以上的1200多名中国高净值客户。该报告显示中国富人分布中广东人最多,宁夏青海最少。

### 中国富人共同特征

他们至少有600万人民币可以用于投资的资产;他们的境外资产集中在中国香港、美国和加拿大;他们主要

是通过创办企业和金融投资来实现财富积累;他们当中,94%都是已婚人士。

在中国的私人银行眼中,这些客户被称作“高净值人士”,而在老百姓的眼里,他们叫“中国富人”。需要说明的是,这里所指的“富人”仅仅是作为中国私人银行的理财客户对象,并未包含各种各样的隐形富豪。

### 中国富人总体分布图

具体来看,中国高净值家庭的区域分布仍以环渤海、长江三角洲和珠

江三角洲等经济发达地区为主。根据BCG中国财富市场模型预测,2015年广东、北京、江苏、浙江、山东和上海等6个东部沿海省份的高净值家庭数量均将超过10万户,约占全国高净值家庭总数的一半,成为各类财富管理机构争夺客户的主战场。四川是高净值家庭数量最多的内陆省份,其次为河北、辽宁、河南、湖北等经济大省。

高净值家庭财富总额分布图。1、广东、辽宁、北京、山东、上海和浙江等6个省份总额为23万亿元人民币,约占全国高净值家庭资产规模的一半,是中国私人财富最为集中的地区,其

广铁路沿线)富人群正在崛起。3、预计未来5年内,高增长和高密度的地区将会减少,北京、上海、广东等富裕地区的增速将进一步放缓。中国经济增长的重心将会转移至内陆地区,私人财富规模基础较好且受政策红利影响较大的省份,如四川、河南、内蒙古、重庆等地将会具有更大发展潜力。

高净值家庭财富总额分布图。1、广东、辽宁、北京、山东、上海和浙江等6个省份总额为23万亿元人民币,约占全国高净值家庭资产规模的一半,是中国私人财富最为集中的地区,其

中,广东省高净值家庭可投资资产总额高达6万亿元人民币,为全国之首;河北、四川、河南等较富裕地区高净值家庭财富总量也都在1万亿元人民币以上。

2、以北京、广东和江苏为代表的省份,高净值家庭密度较高,总体私人财富规模较大,但过去3年的年均复合增长率逐渐下降,增长的主要驱动因素在于特殊的政治和经济地位。这些省份已成为财富管理和私人银行业务的必争之地。

摘编自《世界经理人》