

# 应把A股“头号杀手”装进制度笼子

吴智钢

当股市市道不好的时候,常常有人揪心的事情发生;而有些揪心的事情,则令人格外难过。例如,B级基金的下折,就属于这一类。

## B级基金成为股市头号杀手

上周五(9月18日),NCF环保B(150191)、TMTB(150216)、新能源B(150218)等4只分级基金中的B级基金下折后复牌,而这些B级基金的持有人手中的市值,经过下折之后,两天之间大幅缩水超过六成。因为这批B级基金原先均溢价超过六成,而按照B级基金原先约定的规则,B级基金的下折或者上折,都要将溢价率归零。这样做的结果,就使存在溢价的B级基金在触发上下折的过程中,资产发生损失;而且,溢价率越高,资产损失就越大。

其实,下折六成的损失,对于B级基金来说,并不是最大的。8月28日,信息B(150180)下折后复牌,持有人的资产直接损失了77.9%。类似这样直接“谋杀”投资者财产的下折,不是发生一次两次,也不存在下不为例。

股市投资属于高风险投资,当市况不好的时候,投资者出现一定程度的亏损,是正常的。但是,像B级基金这样,一次下折,在停牌复牌之间,就使持有人的资产发生六成的损失,也是十分惊人的;其风险之巨大,比起期货交易来,还有过之而无不及。因此,如果我们把B

级基金称之为A股市场投资者资产的“头号杀手”,并不过分。

## 不赞成完全取消B级基金

目前,管理层已经叫停了新设立B级基金。此举也许正是考虑到此类基金高风险而对市场产生的巨大负面影响。而对于目前尚在市场上交易流通的数十只B级基金,也有人提出,应该全部停牌乃至撤销此类基金。但是,笔者认为,由于B级基金属于A股市场唯一的杠杆交易的基金品种,出于丰富市场投资品种、建立多层次资本市场的考虑,目前尚在市场交易流通的B级基金继续予以保留并且予以继续交易流通较为妥当。

但是,这只“头号杀手”现在乃至将来,都不会像一只老虎那样,在A股市场上“吃人”。截至9月21日收盘,仍然有证券B(502012)、电子B(150232)等8只B级基金逼近触发下折,下折其母基金所需的跌幅已经少于10%。当股市走强的时候,B级基金发生下折的概率可能减少,但是,一旦股市走软或者调整,B级基金发生下折的概率将会大大增加,这是其杠杆交易的本质所决定的。下一次,当又一批B级基金触发下折的时候,仍然可能导致投资者发生巨大损失。怎么办?

## 建立三项制度保护投资者利益

笔者认为,应该建立相应严格的监管制度,把B级基金这只“头号杀手”关

进制度的笼子里,这样既可以继续保留这类投资品种,又可以尽可能最大限度地保护投资者的合法权益。笔者认为,可以建立以下三方面的制度,警示B级基金的风险,以便在较大的程度上起到保护投资者合法权益的作用:

其一,建立市场准入制度。只有自愿申请、并且通过相关知识考核的投资者,才能买卖B级基金。

目前创业板市场已经设立了市场准入制度,而B级基金的风险,实际上已经远远高于创业板市场,因此,B级基金也需要设立准入制度。对B级基金投资者准入的知识考核的内容当中,首先要知道B级基金杠杆交易的本质,同时也应该知道B级基金的上下折制度,知道上下折都会出现溢价率归零的规则。

事实上,很多参与B级基金交易并且在下折过程中蒙受巨大损失的投资者,对B级基金下折将会溢价率归零的规则是不了解的。例如,9月16日,新能源B(150218)发布公告称,该品种已经触及下折,持有者资产可能会因下折出现的价格调整而导致损失,但是,就在当天仍然有1200万元资金买入了该品种。试想一下,有谁愿意自己买入的品种在停牌一天之后,就因下折而资产减少了六成呢?笔者推论,当天买入这一品种的人,就是对B级基金下折的溢价率归零的规则不了解,才导致了资产的巨大损失的。对一个并不了解的投资品种就贸然买入?我们只能遗憾地说,A股市场确有这样的。在为他们感到可悲的同时,作为监管层,有责任防止这种悲剧发生。

设立了市场准入制度,进行相应知识考核,就只准对B级基金的杠杆本质和上下折制度有所了解的人交易该品种,这就在客观上,避免了那些对B级基金不了解的投资者的盲目买入,在客观上保护了投资者的合法权益。

其二,扩大风险警示的范围。自今年6月股市大幅下跌以来,B级基金多次出

现过大面积下折,导致不少投资者蒙受了巨大的财产损失。鉴于此,自7月下旬以来,深交所对即将下折的B级基金进行了风险提示,就是在即将下折的B级基金名称之前增加\*号。笔者认为,由于B级基金即将下折之时,往往出现连续跌停板的踩踏现象,投资者即使想平仓了结,也往往无法交易。因此,应该将风险提示的范围扩大至距离下折母基金所需的跌幅少于10%。也就是说,对所以距离下折母基金所需跌幅少于10%的B级基金,都在其品种名称之前,加上\*号,以警示其风险。

其三,仍然需要及时地动态揭示B级基金的溢价率。7月21日,笔者在《证券时报》发表《B类基金溢价率披露不能“灯下黑”》一文,建议交易平台对B级基金实行动态的溢价率揭示。笔者认为,目前这个建议仍然很有必要,而且其紧迫感正随着B级基金风险的加大而得到增强。实际上,B级基金之所以具有如此高的风险,之所以能够导致持有者出现如此巨大的亏损,高溢价率正是罪魁祸首。一些投资者在并不了解B级基金的情况下,把B级基金当做低价股来炒作,极大地抬高了B级基金的溢价率,这样,当B级基金触发下折的时候,溢价率归零,就使悲剧发生了。如果B级基金不存在溢价,那么,持有者的市值,只是随着该品种市场价格的波动而波动,并不会由于下折而发生巨大损失。所以,及时地、动态地揭示B级基金的溢价率,是十分必要的。它可以随时对投资者提出风险提示,可以更好地保护投资者的合法权益。

笔者认为,建立上述三方面制度已经是刻不容缓的事情,越早建立,投资者就可以越早避免风险,市场的监管制度也就越完善了。

# 加速中美BIT谈判 强化双边投资合作

王勇

本周,习近平主席访美将成为中美乃至全球最为关注的焦点。就在上周末习主席访美日程公布后,美国94家企业的首席执行官公开致信两国元首,期待将中美双边投资协议(BIT)作为优先议题。笔者认为,习主席访美,有望尽快突破中美BIT谈判困局,为下一阶段谈判奠定重要基础。一旦将来BIT谈判获得成功,也就有望加强中美双边投资合作。

## 中美BIT谈判 仅剩“最后一公里”

中美BIT谈判在上世纪80年代开始酝酿,2008年6月第四次中美战略经济对话过程中正式启动。之所以能在当时启动BIT谈判,主要原因是宏观经济方面,中美BIT通过促进双向投资,有助于缓解次贷危机下美国面临的失业率高、复苏缓慢等问题。同时,将促进中国经济结构转型,从过度依赖固定资产投资向促进国内消费转变,从而促进中国产业结构调整与升级;微观经济方面,中美BIT谈判,能够为两国企业对外投资构建起稳定和透明的投资制度环境。美方意欲进入中国垄断行业,特别是中国开放程度较低的服务业,以形成自身的市场份额。

到目前为止,中美BIT已进行了21轮谈判,持续时间可谓旷日持久。在2013年的中美战略与经济对话中,双方确认以准入前国民待遇和负面清单为基础展开谈判,此后谈判进入实质阶段。2014年圣诞期间,中美双方经贸官员同时在芝加哥和北京开展谈判。该次谈判的核心,是期望将BIT完成文本核对。2014年7月,中美谈判双方在中美战略与经济对话后,达成了谈判的“时间表”,即力争2014年底前就BIT文本的核心问题和主要条款达成一致,并承诺2015年早期启动负面清单谈判。2014年9月,BIT的第15轮谈判在北京举行,双方就文本的核心问题进行了深入磋商。今年6月,双方根据第7轮中美战略与经济对话精神首次交换了负面清单出价。9月9日至11日,第21轮中美BIT谈判在美国华盛顿举行,双方又交换了调整后的负面清单出价。9月18日,中美工商领袖和前高官第7轮对话中双方呼吁,中美政府在2015年内完成中美BIT谈判。而借助习主席访美,美国94位大企业的CEO集体致信习近平和奥巴马,呼吁尽快达成“有意义且高标准的”双边投资协议,并期望习主席访美期间能够取得“明显”进展。

## 谈判力求取得最大公约数

中美作为全球第一、第二大外资吸收国家,也是对外投资的大国,中美BIT的达成,将对全球的投资格局产生深远影响。不过,BIT谈判的过程,本身就是博弈的过程,而且,越到最后阶段这种博弈就更加充满智慧性和艺术性。实际上,在已经开启的负面清单谈判中,双方还是各有诉求的,其中,扩大投资开放可能成为双方最主要的诉求。比如中国美国商会新鲜出炉的《白皮书》就在以下四个方面给予优先关注:一是法治,希望中国法律能在公正、一致、透明的正当程序下运行。二是市场准入,为确保中美BIT谈判成功,应鼓励中国继续减少外商投

资目录和自贸区的行业限制,简化外国直接投资程序,用备案制取代审批制(限制和禁止行业除外),并提供一份简短的负面清单和例外情形。三是标准的制订。这是一个技术问题,但对中国的未来至关重要,在中国公司向海外发展方面尤其重要。希望国外企业在参与制订标准的过程中与国内企业享有同样的权利。四是知识产权的执行,包括商业秘密、专业技能和无产权技术。随着中国企业的创新性不断提高,加强知识产权保护对促进国家提升价值链将越来越重要。可以说,《白皮书》中提出的诉求,也就基本代表了美国方面BIT谈判的诉求。

中方的BIT谈判诉求则希望美方在放宽对华高新技术产品出口管制政策、公平对待中国企业赴美投资、市场经济地位、农产品检验检疫、中国人员赴美签证、中美运输类飞机双边通航拓展及其他一些与贸易投资相关的问题采取切实措施,并取得积极进展。

## 坦诚互信奠定 双边投资合作基础

再复杂、高深的博弈,只要中美双方都能本着“坦诚互信,加强合作”的原则,什么样的问题也都能迎刃而解。

首先,我们真心希望美国能够深刻认识到,中美国情不同,社会制度、历史文化和发展阶段有别,两国在一些问题上存在不同看法和分歧是正常的,关键是双方要坦诚互信,尊重和照顾彼此的核心利益和重大关切,坚持通过平等对话与磋商妥善处理存在的分歧。BIT谈判时,还是应当放平心态,公平对待,切忌提出带有歧视性的条款。同时,希望美国外商投资审查委员会(CFIUS)在审查并购时要更加透明。

其次,就中国而言,以BIT谈判为突破口,开启国内更大市场空间,进一步加大金融改革开放力度。实际上,当前,中国已将自贸区扩展至广东、福建、天津等地并已缩减限制外资投资的负面清单;在资本项目可兑换方面的重点改革主要集中在个人投资者跨境投资、资本项目进一步自由化和修改《外汇管理条例》三个方面;还有,今年4月,中国政府决定,银行卡清算市场6月1日起开放,符合要求的机构可申请“银行卡清算业务许可证”,在中国境内从事银行卡清算;同月,央行上海总部宣布自由贸易账户启动外币服务功能,大大提升自贸试验区的金融服务水平,推动金融市场实现双向对外开放,推动自贸区建设与上海国际金融中心建设的高效联动;7月,中国向外国央行、国际金融组织、主权财富基金三类外资机构开放银行间债市,下一步将允许境外央行类机构直接进入银行间汇市等等。这一系列改革开放措施的推出,充分体现中方“坦诚互信、加强合作”的诚意和决心。

第三,习主席此访若取得丰硕成果,特别是推动中美BIT谈判加速进行,将惠及中美两国和世界人民。因为,中美作为世界上最大的两个经济体,以扩大合作、建设性管控敏感问题和分歧的实际行动,推进以合作共赢为核心的新型国家关系,实现不冲突、不对抗战略目标,对促进世界和平稳定、推动全球经济治理改革,促进世界经济强劲、可持续平衡发展意义重大,影响遍及全球。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授)

# 对产业资本抄底不宜短视

皮海洲

自6月15日以来,A股市场的持续震荡,让各路资本“嗅”到举牌或增持机会,尤其是在管理层倡导上市公司维稳,倡导上市公司大股东积极开展股份增持的情况下,一些产业资本也纷纷加入到股票的抄底当中来了。

不过,由于股指的持续走低,产业资本的抄底总体上并不成功。虽然抄底的结果有人欢喜有人忧,但总体说来是“浮亏”多于“浮盈”。如资本大鳄刘益谦在此期间的投资为“浮盈”状态,而中科招商总裁单祥双等则尚处于“浮亏”状态。

尽管“浮亏”的结果是每一个投资者所都不愿意看到的,不过,对于本轮下跌行情中产业资本抄底所体现出来的“浮亏”,不论是产业资本还是相关的市场人士都不应该过于短视。毕竟这种“浮亏”并不是最终的结果,它或许就如“浮云”一般,最终会漂散而去。所以,对于这种“浮亏”,不要看得太重,产业资本该出手时还应继续出手,继续为当前的股市维稳工作做出积极贡献,相信最终的收获终会属于产业资本。

与一般的个人投资者不同,产业资本的投资行为多属于中长线投资,不必过于在意股票的短线涨跌。通常来说,产业资本对股票投资出手都是比较慎重的,而一经出手,对于股票总会持有一段时间。并不象一般的个人投资者,通常都是短线交易,甚至恨不能T+0交易。所以,

看待产业资本投资的盈亏不能等同于看待一般的个人投资者盈亏。虽然产业资本短线出现了“浮亏”,但这并不代表中长线的亏损。而且由于产业资本的抄底行为通常都是比较理性的,所以它们的投资最终获利的可能性更大。

产业资本抄底的得失也不完全体现“浮盈”与“浮亏”上。比如,在管理层救市维稳的背景下,“为国接盘”式的买入,有配合管理层救市之意。此类抄底,即使短期“浮亏”,但最终盈利的可能性很大。

如前海人寿在本轮股市下跌过程中的抄底明显带有举牌性质。其中,对万科A的投资手笔最大,为7.36亿股,占其总股本的6.66%,并一度成为万科公司的第一大股东。虽然前海人寿浮亏约9亿元,但前海人寿却因此确认了自己在万科的大股东地位。

尤其与个人投资者不同的是,一些进入股市的产业资本通常都是实力雄厚的,哪怕它们的股票出现了一定的“浮亏”,短线被套牢,但一旦股价企稳,产业资本还有大量的资金补仓,从而降低投资成本,为最终的获利创造条件。

所以,普通投资者对产业资本前期抄底股票所出现的“浮亏”不必看得太重。实际上这种“浮亏”只是短期的,或者说阶段性的。毕竟目前的股市有望在3000点附近筑底成功。着眼于长远,目前正是产业资本加大抄底力度的时候,至于前期的“浮亏”不过是从眼前漂过的“浮云”而已。

## 炒股归来



孙健/漫画 孙勇/诗

股票市场有风险,谨慎入市用闲钱。追涨杀跌不可取,价值投资可借鉴。隔壁股神多虚构,电话荐股莫受骗。赚钱奥秘究何在?三分运气七分研。

# 欧美股市近期下跌对全球影响有限

王宸

9月18日美联储选择了继续冷静等待全球经济形势的向好发展,而以9:1的比例维持基准利率不变,全球都松了一口气。但是欧美股市却出现了下跌。欧股开盘猛挫,英国股市更是一度直线下跌1.1%,随后至收市扳回部分跌幅,德股更是大跌3.06%,欧洲Stoxx50指数收跌3.03%,随后美股也显著收跌,至此押注美联储加息、英国央行随后跟进行动的国际投机资金遭遇挫败,以市场动荡的方式大举撤退,甚至不排除改变了投机方向,总体来看,欧美股市此次下跌对全球的影响有限。

由于美国本土对美联储加息押注不多,利率期货交易原先是概率仅为28%左右波动,全球资金短期流入美国的趋势十

分有限,但美联储宣布暂不加息后美指也跟随大跌,其中道指下跌了1.74%。英国一方面央行总是跟随美联储亦步亦趋,在美联储议息之际会吸引投机资金流入英国,另一方面对欧投机中英镑也是较重要的领域,不排除有资金流入英国等待美英加息,因而押注英股及英镑。

美联储在市场形势颇为微妙之际,采取了冷静等待的策略,一改市场投机资金对于其打压新兴市场国家的预期,甚至美联储的等待还可能拖延到2016年,高盛就鼓吹这种预期。因此,这种现实的微妙转变可能影响了一些国际上的中长期、短期投机资金的立场及投资方向,从而在欧美股市出现了颇类似于新仓式的下跌,此类点位剧烈跳跃式动荡多与投机资金转变有关,在市场总量有限的中等国家表现得

尤为突出。

由于对美联储加息、美国经济复苏拉动欧洲复苏的预期失去耐心,那么,欧股遭遇抛售乃至英股出现闪崩就不难理解了,而且,这很可能意味着中长期投机的失败与转变,回顾欧债危机这几年来欧洲的走势急剧动荡,投机资金沉淀在相对强势的英国几乎是必然的,在美联储苦苦耐心地等待拖延之下,受到成本与利息的压力么一部分投机资金撤出欧洲是在情理之中的,甚至不排除这些投机资金本来就是欧洲资金,撤离欧股之后无非转向美国,或者中国等吸引力更高的国家或地区。

新兴市场反而问题不大,这既意味着全球资金流出新兴市场已告一段落,也意味着全球资金重新流动的端倪已经开始,吸引全球资金流入的有足够市场容量的

国家就屈指可数,流入中国是概率较高的选择之一。尽管中国股市刚刚经历股灾,但随着人民币国际化的进展,全球资金大规模流入中国的可能性始终在上升,越是较低的价格位置越容易如此。在开通深港通之后这种前景几乎是必然的。

全球资金流动重新布局是大势所趋,仅就美国经济复苏缓慢沉重来看,也会吓退大量国际资金,而新兴市场国家,特别是中国、印度等国家,在经济发展中亮点频现,部分产业领域发展较快,实体经济流入较多,其中的吸引力与投机机会同样存在,全球资本不可能视而不见。即使美国经济快速复苏,这些国家或地区也仍然保持较强的吸引力,对于全球金融资本而言,追随实体经济始终是与其俱来的本能,也是不得不为之的投资法宝。

## 联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电邮至ppll18@126.com。