

熔断机制推出要讲究天时地利人和

万和证券 张品

中国A股在1月4日和1月7日两个交易日触发了5%和7%的熔断阈值,指责熔断机制导致股市大跌的言论铺天盖地。小小熔断怎堪承担股市下跌之重?

如果是熔断机制导致了股市下跌,中国没有熔断机制的时候,股市就不下跌了吗?而熔断机制存在的1月5日和1月6日两个交易日,A股是上涨的,是不是可以说是熔断机制导致了股市的上涨呢?

到底什么原因导致了股市的下跌呢?原因有三:

一是人民币最近的大幅贬值,尤其是境外离岸市场,更是腥风血雨,导致境内资本加剧外逃,在资金面和心理面对中国股市造成冲击,与资本外逃相对应的是中国的外汇储备大幅下降。

二是朝鲜核试验、伊朗和沙特等阿拉伯国家关系恶化、原油价格大幅下跌三箭齐中,引发国际金融急剧动荡并传递至国内市场。

三是投资者对1月份限售股流通的

此次熔断机制的推出可谓“屋漏偏逢连夜雨”。目前,A股所处的外部环境不尽如人意,境外炒作人民币贬值的机构不计其数,美国经常在南海制造摩擦,实体经济不景气,中东局势波澜诡谲,朝核问题难以破局,熔断机制暂停实施合情合理。

担心。

当然,熔断机制虽然不是导致股市下跌的主因,但熔断机制助推了1月4日和1月7日的下跌,原因有二:一是绝大多数投资者对熔断机制并不是非常清楚,遭遇到5%熔断后担心流动性和进一步下跌风险,交易重启后第一反应就是立即卖出,这也导致7%熔断随之被触发;二是熔断机制的“磁吸效应”,即接近熔断阈值时,对流动性的追求导致卖出者不计成本杀跌,而买入者选择延

后交易,此消彼长,熔断比正常交易更快到来。

熔断机制的存在是否必要呢?当然有其必要,否则像美国这样的发达市场也不会自寻烦恼设置一个熔断机制,但熔断机制确实要与本国的交易制度相适应。美国的熔断机制是适合美国的股票市场的,比如美国的市场主要是机构投资者,注重投资蓝筹股,实行T+0交易。而在中国的股票市场中,实行T+1交易,散户众多,初入股市新手大量存在,

知道现金流估值的投资者屈指可数,这容易引发羊群效应,追涨杀跌,中国的熔断机制要与中国的制度相适应。

熔断阈值的设置要仔细思量。美国的熔断阈值10%是与美国金融市场相适应的,最关键点就是美国对资本利得征收很重的税,这种征税的存在导致美国的机构和个人投资者优先选择长期持有,而中国A股为了促进股票市场的发展,没有资本利得税,投资者交易频繁。美国金融衍生品市场(比如期货或是期权)发达,遇到极端情况,可以通过衍生品做出对冲,而不必借助于股票的直接买卖。中国市场中小投资者多,一有风吹草动,就卖出股票,因此中国市场的波动性较大。

熔断机制的推出要讲究天时地利人和。目前来讲,熔断机制的推出可谓“屋漏偏逢连夜雨”,经过2015年6月份股市波动后,A股的波动性要远高于2010年~2014年,动则上百点波动的情况司空见惯,A股所处的外部环境也不尽如人意,境外炒作人民币贬值的机构不计其数,美国经常在南海制造摩擦,实体经济不景气,中东局势波澜诡谲,朝核问题难以破局,熔断机制暂停实施合情合理。

熔断制度需进一步适应国内市场特点

此次熔断机制实施过程中,在接近熔断阈值时,大量个人投资者提前进行交易,“磁吸效应”非常明显,监管机构暂停熔断制度,显然也是从呵护市场的角度出发,非常及时,也非常必要,同时,也显示了熔断制度还需进一步适应国内市场特点,仍有改进完善的空间。

光大证券研究所 牛鹏云

新年伊始,刚刚施行的熔断机制在第一周前4天触发2次暂停交易至收市,被迫暂停。指数4个交易日下跌12%,大多数个股跌幅在20%以上。熔断机制到底是不是市场下跌的推手呢?有不少不明就里的投资者将这个问题简单地归咎于熔断机制,但仔细想想还是要客观辩证看待。

原理上讲,股票价格取决于上市公司自由现金流的现值,无论怎样的二级市场交易制度,既不能改变公司

的现金流,也不能改变贴现率,当然就不能改变公司价值和内在价值。笔者也相信,如果时间拉长到三年左右的视角,包括熔断机制在内的任何交易制度的作用对股票的二级市场定价影响不大,否则上市公司也无需经营利润增长推动市值扩张,靠交易制度设计岂不简单。

所谓熔断制度,就是在股票、期货交易中,当价格波幅触及所规定的点数时,交易随之停止一段时间,或交易可以继续,但价格波幅不能超过规定点数之外的一种交易制度。在国

外市场,熔断制度有两种表现形式,分别是“熔断”与“熔断不断”。前者是指当价格触及熔断点后,在随后的一段时间内停止交易;后者是指当价格触及熔断点后,在随后的一段时间内仍可继续交易,但报价限制在熔断点之内。

熔断机制的作用是什么呢?主要是为了避免盲目交易和错误交易,为投资者控制交易风险赢得思考时间和操作时间,为市场提供冷静和纠错机制。由于在市场波动达到熔断点时,会有N分钟的停止交易,以便让交易者有充裕的时间考虑风险管理措施,在恢复交易之后将体现自己真实意愿的交易指令下达至交易所内供计算主机撮合成交。例如,2013年8月因个别市场机构的技术系统异常,导致市场短期出现大幅波动,试想如果有熔断机制的存在,加上当事方及时的信息披露,相信应该可以起到稳定市场的积极作用。

从基本面情况分析,自去年8月开始,A股市场波动明显和人民币汇率高度相关。市场的共同知识已经形成:人民币汇率贬值预期成为影响A股当下非常重要的负面因素,似乎人民币汇率贬值预期不止,A股就跌势不止。同时,年末初的市场资金面惯例趋紧,也给市

场带来了不小的压力。2015年8月11日人民币汇率调整,8月18日A股开跌,随后两者几乎保持同步。2016年第一周,随着人民币兑美元汇率的持续走软,A股短期承受的压力可想而知。国际金融市场近期普遍下跌,欧美和亚太股市纷纷走低,给日益国际化的A股市场带来拖累也在所难免,因此,新年第一周的下跌,更多的是由于基本面因素所致。

从市场投资者结构看,国内市场以中小投资者居多,投资经验和价值投资理念尚不成熟,跟风炒作和羊群效应较为明显,对于一项新制度的原理和内涵,也有一个逐步熟悉和认知的过程。任何一项制度的推出,都需要通过市场来进行检验和反思总结,此次熔断机制实施过程中,在接近熔断阈值时,大量个人投资者提前进行交易,“磁吸效应”非常明显,监管机构暂停熔断制度,显然也是从呵护市场的角度出发,非常及时,也非常必要,同时,也显示了熔断制度还需进一步适应国内市场特点,仍有改进完善的空间。

从境外的经验看,熔断机制做法并不完全一致,引入的过程也普遍经历了积累经验、逐步完善的阶段,显然,国内市场也不可能达到一步到位的理想化效果,市场各方应给予这项制度更加客观的认识,更加耐心的探索,共同营造资本市场稳健发展和健康发展的外部环境。

熔断制度设计需充分考虑市场交易自由

我国熔断机制存在进一步的完善空间,希望今后的制度设计,需要充分考虑市场交易的自由,避免再次发生类似“熔断磁吸”问题。

华创证券研究所 寇英哲

沪深交易所、中金所上周四晚间宣布自2016年1月8日起暂停实施“指数熔断”机制。对此,笔者认为,熔断机制不是市场大跌的主因,从近两次实际熔断情况来看,没有达到预期效果,暂停实施指数熔断的措施显得非常必要和及时。

2016年第一周,A股前4个交易日2天上演熔断戏码,7万亿财富付之一炬,引发市场热议,熔断机制成为了“替罪羊”。笔者认为,熔断机制绝不是本次下跌的诱因,最多算是一个下跌的“助力器”而已。因为熔断机制只是一个防范风险的举措,本身没有对错之分,也不可能改变股市运行的方向和趋势。

通过对市场的仔细分析,股市的下跌实际上是由多种因素造成的:

一是人民币出现大幅贬值,引发对国内流动性紧张的担忧。从2005年汇率改革开始,人民币一直处于上升趋势;2015年8月11日突然大幅贬值,对市场产生一定的恐慌,但随后人民币汇率稳定下来,某种程度上安抚了市场情绪。今年元旦后人民币再次快速贬值,4个交易日贬值1%,超出市场预期,对于贬值幅度和速度,投资者并没有心理准备。

二是美联储传递了强烈的年内持续加息预期,对新兴市场来说存在美元回流的压力,对资金形成紧张的局面。虽然我国股市在表面上境外资金不多,但现在已不是当年“闭门造车的年代”,资本跨境流动对我国股市的影响还是十分敏感。

跨境资本离开中国,需要将人民币兑回外币,不仅让人民币汇率下跌,也让国内的货币供应收紧,靠资金撑起来的股市必然吃紧。此外,保险监管政策收紧、限制减持政策到期、基金排名结束等因素,也影响了市场情绪。熔断机制为何“水土不服”,导致我国股市极端的行情,这对管理者和参与者来说,都是一个值得深思的问题。

笔者认为,“水土不服”的根本原因,在于市场结构及交易制度的区别。我国投资者数量多,个人参与比例高,个人投资者在交易中占比居高不下,而美国、日本、香港市场个人投资者交易金额占比一般在30%以下。我国本身就已实行T+1交易制度及个股涨跌停板制度,有一定程度的局部熔断效果,给了投资者充足时间反思。在此前提下,实施股指熔断机制,将使投机者做空变得更加容易,只需将沪深300指数打压至下跌5%,引起市场大量恐慌资金出逃,在大盘恢复交易后将会轻易触碰熔断阈值。

我国熔断机制的实施,由于阈值偏小,投资者尚未真正理解熔断机制设计的初衷,导致出现“磁吸效应”,容易诱发金融主体的敞口风险。为此,沪深交易所、中金所宣布暂停实施熔断制度显得尤为正确,十分及时。不仅有利于保护投资者的合法权益,而且也更加有利于资本市场的健康稳定发展。

笔者认为,我国熔断机制存在进一步的完善空间,希望今后的制度设计,需要充分考虑市场交易的自由,避免再次发生类似“熔断磁吸”问题。只有这样,我国投资者结构不合理、投资理性程度不够的股票市场才能获得健康稳定的发展。

<p>证券代码:600606 股票简称:绿地控股 编号:临2016-004</p> <h3>绿地控股股份有限公司</h3> <h4>关于与河南交通投资集团有限公司签订全面战略合作框架协议的公告</h4> <p>本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。</p> <p>重要内容提示:</p> <ul style="list-style-type: none"> ●本框架协议的签订,符合公司的发展战略,将加快公司主要业务领域的发展,提升公司的核心竞争力。 ●本框架协议的签订对公司2016年度的经营业绩不构成重大影响。 ●本协议是双方达成的初步合作意向,具体合作事项需另行签订具体的项目合作协议书,并履行相应的决策和披露程序,尚存在不确定性,敬请广大投资者注意投资风险。 <p>一、框架协议签订的基本情况</p> <p>(一)交易对方</p> <p>1.基本情况</p> <p>名称:河南交通投资集团有限公司</p> <p>住所:郑州市淮河东路19号</p> <p>法定代表人:程日盛</p> <p>注册资本:贰佰陆拾柒亿肆仟柒佰贰拾陆万玖仟玖拾叁圆叁角玖分</p> <p>企业类型:有限责任公司(国有独资)</p> <p>经营范围:对公路、水运、航空等交通运输业、交通物流业、运输服务业的投资与经营管理;酒店管理;国内贸易(国家有专项专营规定的除外)及技术服务;咨询服务。(以上范围凡需审批的,未获批准前不得经营)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)</p> <p>2.简介</p> <p>河南交通投资集团有限公司是由河南省人民政府作为出资人组建的大型国有独资公司,履行政府交通基础设施和交通运输产业等投融资职能,负责相关项目的资金筹措、投资和建设以及资产管理。目前已形成高速公路投融资建设、经营管理以及工程建设、交通物流、房地产、金融投资、机场航空、道路养护、监理咨询等“一主多业”业务格局,为国际服务业企业500强、河南省百强企业。</p> <p>(二)框架协议的主要内容</p> <p>1.合作背景和目标</p> <p>基于双方业务发展和战略规划,双方愿意建立长期、紧密、互惠共赢、共同发展的战略合作关系,在高速公路、土地和房地产开发、投融资和管理等领域,整合双方优势资源,实现全方位、实质性的合作。</p> <p>2.合作模式</p> <p>双方将在河南省内外高速公路、土地和房地产开发、投融资和经营等业务领域加大合作力度,充分发挥各自优势,共同发展业务,合作投资开发经营。</p> <p>3.高速公路、双方发挥各自资源和优势,合作投资河南省高速公路项目。近期双方拟共同推进息县至邓城+淮滨至豫皖苏界高速公路PPP项目的投融资、建设和经营。</p> <p>4.土地和房地产开发,河南交投拥有丰富的土地储备,亦从事房地产业务;绿地集团在房地产开发领域具有深厚的业绩和实力,双方将在土地和房地产开发领域开展密切合作。近期双方拟共同推进河南交投所属1136项目土地开发及高速公路沿线土地开发。</p> <p>5.企业经营和管理:双方将加强在战略管理、品牌建设、项目开发、人才培养、体制机制创新等企业发展与经营管理方面的交流合作。</p> <p>6.其他:双方将根据实际情况,新机遇,研究合作的新领域、新模式,不断深化合作关系,拓宽合作领域。</p> <p>(三)合作模式</p> <p>1.为及时协调解决双方合作中出现的新情况、新问题,切实将《全面战略合作框架协议》确定的有关事项落实到位,双方同意各自成立协议落实对接机构,必要时就合作与发展的具体落实、推动情况进行会晤,确保合作顺利开展。</p> <p>2.对于双方河南省内外各合作领域的拟投资开发项目,双方互通信息,共同研究,合作投融资开发、经营。</p> <p>3.针对不同项目,双方将一事一议,签订具体的项目合作协议书。</p> <p>三、对上市公司的影响</p> <p>本框架协议的签订,符合公司的发展战略,将加快公司主要业务领域的发展,提升公司的核心竞争力。本框架协议的签订对公司2016年度的经营业绩不构成重大影响。</p> <p>四、重大风险提示</p>	<p>本协议是双方达成的初步合作意向,具体合作事项需另行签订具体的项目合作协议书,并履行相应的决策和披露程序,尚存在不确定性,敬请广大投资者注意投资风险。</p> <p>五、备查文件</p> <p>1、《全面战略合作框架协议》</p> <p>特此公告。</p> <p style="text-align: right;">绿地控股股份有限公司董事会 2016年1月11日</p>	
<p>证券代码:600606 股票简称:绿地控股 编号:临2016-003</p> <h3>绿地控股股份有限公司关于与郑州市人民政府签订全面战略合作框架协议的公告</h3> <p>本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。</p> <p>重要内容提示:</p> <ul style="list-style-type: none"> ●本框架协议的签订,将加快公司在“大基建、大金融、大消费”等领域的发展,有助于公司进一步深度参与中国基础设施的建设,全面提升公司的核心竞争力。 ●本框架协议的签订对公司2016年度的经营业绩不构成重大影响。 ●本协议是双方确立合作伙伴关系的框架性意向文件,双方具体合作事项需另行签订相关的合同,并履行相应的决策和披露程序,尚存在不确定性,敬请广大投资者注意投资风险。 <p>一、框架协议签订的基本情况</p> <p>2016年1月8日,公司全资子公司绿地控股集团(以下简称“绿地集团”)在郑州与郑州市人民政府签订了《全面战略合作框架协议》(以下简称“框架协议”)。</p> <p>二、框架协议的主要内容</p> <p>(一)合作背景和目标</p> <p>通过双方合作,加快推进郑州陆(陆)空(空)铁(铁)联运国际现代化立体综合交通枢纽和物流集散中心,在“一带一路”形成核心支点做出贡献;加快实现绿地集团在“大基建、大金融、大消费”等领域跨越式发展,进一步深度参与中国经济建设,全面提升绿地集团核心竞争力。</p> <p>(二)合作模式</p> <p>双方商定,充分发挥郑州市在国家战略地位、城市建设、社会发展、产业升级转型等方面的优势和绿地集团在地产、城市基础设施、金融、商业运营等方面的优势,以轨道交通项目建设、城市基础设施建设、新区建设及大型片区改造为优先项目,并逐步延伸至其它领域,开展全面战略合作。</p> <p>(三)合作内容</p> <p>1.城市轨道交通项目</p> <p>合作项目包括郑州地铁交通3号线一期工程、轨道交通2号线二期工程、轨道交通4号线工程。郑州市人民政府将对上述轨道交通线路项目采取PPP等模式建设,绿地集团将发挥自身优势,积极参与。</p> <p>2.市政交通基础设施建设</p> <p>合作项目包括郑州市双桥污水处理厂项目、郑州市八岗污水处理厂项目、G310郑州西南段改建工程。郑州市人民政府将对上述市政交通基础设施项目采取PPP等模式建设,绿地集团将发挥自身优势,积极参与。</p> <p>3.新区建设及大型片区改造项目</p> <p>合作项目包括郑州高新区金融服务产业园项目、中原新区绿色智慧城市项目、管城回族区蔡庄新村村庄改造项目、管城回族区商都新区起步区苏庄八岗寨村庄改造项目、金水区崔营旧城改造项目。绿地集团将积极参与上述项目的开发,尽快协商、签订项目合作协议书。</p> <p>三、对上市公司的影响</p> <p>本框架协议的签订,将加快公司在“大基建、大金融、大消费”等领域的发展,有助于公司进一步深度参与中国基础设施的建设,全面提升公司的核心竞争力。</p> <p>四、重大风险提示</p> <p>本协议是双方确立合作伙伴关系的框架性意向文件,双方具体合作事项需另行签订相关的合同,并履行相应的决策和披露程序,尚存在不确定性,敬请广大投资者注意投资风险。</p> <p>五、备查文件</p> <p>1、《全面战略合作框架协议》</p> <p>特此公告。</p> <p style="text-align: right;">绿地控股股份有限公司董事会 2016年1月11日</p>	<p>证券代码:002628 证券简称:成都路桥 公告编号:2016-003</p> <h3>成都市路桥工程股份有限公司</h3> <h4>第四届董事会第二十八次会议决议公告</h4> <p>本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。</p> <p>一、董事会会议召开情况</p> <p>成都市路桥工程股份有限公司(以下简称“公司”)第四届董事会第二十八次会议于2016年1月9日上午10时以通讯表决方式召开。会议通知于2016年1月4日以电话通知方式发出,本次会议应参加决策董事8名,实际参加决策董事8名。会议由董事长周维刚先生主持,本次会议的召集、召开程序符合《公司法》及公司章程的有关规定。</p> <p>二、董事会会议审议情况</p> <p>经与会董事审议并记名投票表决,会议通过了如下议案:</p> <p>(一)审议通过《关于认购深圳市华益成路投资合伙企业(有限合伙)有限合伙份额的议案》</p> <p>同意公司以2.5亿元人民币认购深圳市华益成路投资合伙企业(有限合伙)的有限合伙份额,并授权董事长周维刚先生办理认购深圳市华益成路投资合伙企业(有限合伙)有限合伙份额涉及的相关事宜,包括但不限于签署合伙协议、办理工商登记等。</p> <p>关于认购深圳市华益成路投资合伙企业(有限合伙)有限合伙份额事项,详见2016年1月11日出版的《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》及巨潮资讯网《关于对外投资的公告》公告编号:2016-004)</p> <p>投票表决结果:8票赞成,0票弃权,0票反对。</p> <p>三、备查文件</p> <p>1.经与会董事签字并加盖董事会印章的董事会决议</p> <p>特此公告!</p> <p style="text-align: right;">成都市路桥工程股份有限公司 董事会 二〇一六年一月十一日</p>	<p>盛世投资管理有限公司(以下简称“华益盛世”),华益盛世成立于2014年5月20日,主要业务为投资兴办实业、投资管理,受托资产管理,企业管理咨询,商务信息咨询,投资顾问。</p> <p>华益盛世基本情况如下:</p> <p>企业性质:有限责任公司;</p> <p>住所及主要办公地点:深圳市福田区中心区皇岗商务中心1号楼57层;</p> <p>法定代表人:王斌;</p> <p>注册资本:2,000万元人民币;</p> <p>经营范围:投资兴办实业;投资管理,受托资产管理,企业管理咨询,商务信息咨询,投资顾问;</p> <p>主要股东:王斌、杨平、何燕君、张天军、郑平进、沈霄。</p> <p>公司与华益盛世不存在关联关系。</p> <p>三、华益盛世的基本情况</p> <p>企业名称:深圳市华益成路投资合伙企业(有限合伙);</p> <p>合伙企业认缴金额:不低于2亿元但不超过10亿元;</p> <p>管理人:执行事务合伙人:深圳市华益盛世投资管理有限公司;</p> <p>经营范围:企业股权投资及投资咨询(不含证券、保险、银行业务及其它法律、行政法规、国务院决定规定需前置审批及禁止的项目)(以工商行政管理机关核准的经营范围为准);</p> <p>经营期限:自合伙企业全体合伙人认缴的出资全部缴足之日起或约定的合伙企业资金募集期届满之日起5年,其中投资期为3年,退出期为2年。</p> <p>四、投资协议的主要内容</p> <p>公司与深圳市华益盛世投资管理有限公司签订了《深圳市华益成路投资合伙企业(有限合伙)之合伙协议》(以下简称“合伙协议”),主要内容如下:</p> <p>出资期限:合伙企业资金募集期为一个月,在募集期各合伙人合计认缴的出资额达到人民币2亿元即可成立。每位合伙人应在其收到合伙企业成立暨缴款通知后二十日内缴纳其认缴的全部出资;</p> <p>投资目标:主要投资于大健康、医疗及消费或健康生活相关的产业,包括上市公司股权和未上市公司股权及其他权益;</p> <p>投资决策:合伙企业投资决策委员会,就项目的投资和退出、重大财产处置做出最终决策。投资决策委员会设五名委员,由具有企业管理、投资、财务、法律等相关投资领域从业经验的人士担任。投资决策委员会会议至少由过半数以上成员出席方为有效,决议由全体委员的过半数审议通过方为有效;</p> <p>管理费:在本合伙企业经营期限内,本合伙企业向管理人支付管理费。合伙企业管理费计算方法:每年(一年按365天计算)的管理费为有限合伙人认缴的出资额的2%;</p> <p>违约责任:若出现违反合伙协议的情况,违约方应承担违约责任,由于违反合伙协议而遭受的损害,违约方应承担违约责任,任何一方违约协议,致使违约方承担任何费用、责任或蒙受任何损失,违约方应承担上述任何费用、责任或损失(包括但不限于违约而支付或损失的利息以及律师费、赔偿费用等);</p> <p>争议解决方式:合伙协议各方应尽力通过友好协商解决与合伙协议的解释、签署、违约、终止和履行相关或其他因本协议而引起的争议。如三十日内不能通过协商解决争议,则该争议应提交合伙企业所在地有管辖权的法院通过诉讼途径解决;</p> <p>生效条件及期限:合伙协议自协议各方正式签署之日起生效,合伙协议期限与合伙企业的存续期限相同。</p> <p>五、对外投资对上市公司的影响</p> <p>本次对外投资的资金全部来源于公司自有资金,预计对公司本年度的财务状况和经营成果不会产生重大影响。公司参与投资该合伙企业,可为公司未来拓宽投资渠道,推动公司外延式发展,实现公司多元化战略目的。</p> <p>六、备查文件</p> <p>1、第四届董事会第二十八次会议决议;</p> <p>2、深圳市华益成路投资合伙企业(有限合伙)之合伙协议。</p> <p>特此公告!</p> <p style="text-align: right;">成都市路桥工程股份有限公司 董事会 二〇一六年一月十一日</p>