

港交所拟推出MSCI中国A股指数期货

证券时报记者 罗曼

3月11日,港交所宣布与MSCI签订授权协议,拟在获得批准后将推出MSCI中国A股指数的期货合约。

港交所行政总裁李小加在接受证券时报记者采访时表示,这是港交所即将推出的首例MSCI中国A股指数期货,作为满足国际投资者投资中国A股后的对冲工具,有利于他们更加放心投资A股股票,也有利于进一步推动内地股票市场的对外开放和提升香港市场的核心竞争力。

李小加:“相信很快会推出”

3月11日早间,港交所宣布已与MSCI签订授权协议,获准使用该公司旗下中国A股指数,发行MSCI中国A股指数期货合约,具体推出时间表目前香港证监会正在与各方进行积极沟通。

推出的时间主要看两个因素:第一,就是监管机构审批通过,第二看市场反馈。总体来说,希望越快越好,相信很快会推出。”李小加说。

MSCI中国A股指数涵盖可通过沪深港通买卖交易的大型及中型A股,待MSCI于2019年11月完成整个纳入A股程序后,预计将包括421只A股,MSCI中国A股指数将会代表MSCI新兴市场指数的A股部分。

李小加表示,沪港通及深港通先后于2014年及2016年开通后,港交所在联系国际投资者与中国内地股票市场方面一直走在前沿,现拟推出的MSCI中国A股指数期货可更进一步为国际投资者透过沪深港通参与中国内地股票市场提供有效的配套风险管理工具。

MSCI主席兼行政总裁Henry Fernandez表示,随着中国证券市场的发展渐趋成熟,国际投资者的参与度亦提高,对于能够管理相关风险的投资工具的需求也有所增加。MSCI在发展和建设全球指数方面为市场先驱,很高兴能够将这些经验带到中国市场,当香港交易所为全球投资界带来创新发展时,能得以参与。”

李小加3月11日在电话会议



上解释本次与MSCI的合作授权属于商业上的安排,港交所此前已向香港证监会提交了关于推出A股期货的申请,与MSCI的合作是走出第一步,这也是与内地监管部门长期磨合、在拥有共同使命的前提下做出的事情,这个产品的推出将带动香港整个期货产业的大规模发展,与内地交易所互动也将越来越频繁,长远来看,期货通,包括股指期货通和商品期货通,未来一定能实现,但这需要一个过程。

国际投资者“两条腿走路”

随着外资加大对A股市场的资产配置,与此同时将带来一个新的课题:如何更好地管理这些资产的风险?答案是通过相应的金融衍生品。

中欧国际交易所联席CEO陈皓表示,在过去数十年的发展过程中,境外成熟机构投资者已习惯“两条腿走路”的投资模式,即股票现货资产与衍生品相配合,利用期货、期权等衍生品对冲股票现货价格波动的风险,从而在较长的时间范围内获得较为稳定的投资回报。随着挂钩MSCI系列指数的资产规模不断上升,全球资产管理对于MSCI指数相关衍生品的需求也越来越高。

中泰国际(香港)策略分析师颜招骞同样表示,港交所拟推出的A

股指数期货,主要是便于国际投资者有效对冲风险。比如,主动基金按照MSCI A股指数成分股比重增加持仓,如MSCI A股指数大幅冲高,他们可以通过沽空A股期货,锁定利润,进而达到对冲风险的目的。

澳洲会计师公会大中华区财经事务委员会主席黄以东向证券时报记者表示,相比为个别股份作对冲的操作,指数期货能为投资者带来更高成本效益,投资者只需缴付占合约面值一部分的按金作期货交易,从而令对冲交易更合乎成本效益,现时国际市场上有MSCI新兴市场股权指数期货,可以对冲新兴市场大型及中型股份。

陈皓表示,目前全球交易最活跃的约20名MSCI指数衍生品均为期货类产品,没有期权类产品,这一方面是由于跟踪MSCI指数的相

关基础资产绝大部分采用被动投资的方式,持仓时间较长,换手频率相对较低,利用指数期货产品可以更有效地对这些资产进行风险管理。

至于内地投资者能否参与其中,黄以东补充解释,港交所尚未透露新期货合约的推出日期及产品细

节,所以具体是否开放给内地投资者还得看港交所的安排,但按照目前来说,如果内地人想买香港恒指期货,都必须在香港开期货账户。从目前公布的数据推断,预计透过沪深港通参与中国内地股票市场的合格投资者可以购买该指数期货。

金融供给侧结构性改革的关键与难点

陈道富

2月22日中央政治局就完善金融服务、防范金融风险举行了集体学习,习近平主席做了重要讲话。在当前关键时期重新全面阐述金融地位,在经济金融“共生共荣”关系中深化对金融本质和规律的认识,提出金融供给侧结构性改革并进行具体部署,具有重大意义。

一、在总结和反思基础上对社会问题的回应

金融供给侧结构性改革,是在全面总结和反思我国改革开放,特别是十八大以来,金融改革、风险防范等方面的经验教训后,针对金融业的“市场结构、经营理念、创新能力、服务水平还不适应经济高质量发展的要求,诸多矛盾和问题仍然突出”而进行的重大战略选择和部署。金融供给侧结构性改革从认识、战略和具体部署等方面,对市场所关心,尤其是担忧的问题都有所回应。

1.在金融与经济“共生共荣”关系中找到金融定位。在前期“金融活、经济活;金融稳、经济稳”,单方面强调金融对经济的关键作用基础上,增加了“经济兴、金融兴;经济强、金融强”的表述,并且进一步指出,经济是肌体、金融是血脉,两者共生共荣”。目前的概括,经济与金融构成良性的双向循环,更全面更准确。在这种认识下,既重申了金融在经济中的特殊地位,核

心竞争力”、国家安全的重要组成部分”和“重要的基础性制度”,也不会使得金融承受“不能承受之重”。合适才是最好的,按照金融的内在功能合理界定其地位,才能最有效地发挥金融作用。正是在这种认识基础上,才会强调“实体经济健康发展是防范化解风险的基础,要注重在稳增长的基础上防风险”,“坚持在推动高质量发展中防范化解风险”,回到“立中有破”的轨道。有助于消除一边倒的、运动式“严监管”,主要集中在金融端“去杠杆”,就风险而暴露风险,就杠杆而去杠杆的市场担忧。

2.尊重市场规律。强调“要深化对金融本质和规律的认识”和“更加注意尊重市场规律”。我国金融业的发展有过深刻教训,出现过“脱实向虚”、“资金空转”等情况,我国的金融管理部门也有过一些失误,如大量同方向的政策同时实施带来市场共振,片面理解影子银行的作用等。及时反思、纠偏是保证“不忘初心”的技术性保证,其依据根本上是市场规律,是基于中国实际特别是市场,深化对金融本质和规律的理解,是走出中国特色金融发展之路。

二、对金融供给侧结构性改革的理解

金融供给侧结构性改革是第一次提出,与供给侧结构性改革一脉相承,是其重要的组成部分。供给侧结构性改革是贯穿我国改革的一条

主线,其核心内容随着改革推进和环境变化,已有重大变化,从“三去一降一补”,到“破立降”,再到“巩固、增强、提升、畅通”。金融供给侧内在功能合理界定其地位,才能最有效地发挥金融作用。正是在这种认识基础上,才会强调“实体经济健康发展是防范化解风险的基础,要注重在稳增长的基础上防风险”,“坚持在推动高质量发展中防范化解风险”,回到“立中有破”的轨道。有助于消除一边倒的、运动式“严监管”,主要集中在金融端“去杠杆”,就风险而暴露风险,就杠杆而去杠杆的市场担忧。

金融供给侧结构性改革,从字面意义理解,仍着眼于“供给侧”、“结构性”和“改革”三个方面。供给侧是相对“需求侧”而言,表明重点在“供给”,属于“能力建设”。在金融业的供给体系,如何更高质量、更有效率、更公平,这是相对信用扩张的“需求管理”而言。“结构性”则强调带有框架性、行为层面的根本性变革。万事万物总是表现为某种结构,结构是认识的呈现,也是实现某个系统功能的基础。结构总是与功能设定相适应)。金融供给侧结构性改革从三个维度强调“结构性”,一是认识层面上,强调金融本质和市场规律。二是以金融体系结构调整优化为重点,明确“融资结构”、“金融机构体系”、“市场体系”和产品体系”的“含意”结构调整方面。三是围绕建设现代化经济体的“精准金融服务”和对小微企业、“三农”和“民营企业”的“精准支持”。改革“则与“政策”和“调控”相区别,着眼于制度和体制机制。

三、金融供给侧结构性改革的关键和难点

金融供给侧结构性改革在内容

上涉及“金融发展”和“风险防范”两方面。其中,金融发展又侧重于“回归本源”和“结构优化”两方面;风险防范则重点在于“基础设施”、“人”、“制度”和“钱”四个方面,特别强调人和制度,集中体现为监管能力和制度。对于具体落实,银保监会提出了五方面落实金融供给侧结构性改革,证监会也正以科创板为契机推动基础制度的建立和完善。

金融供给侧结构性改革是高屋建瓴的统领性战略部署,在具体执行过程中,有一些关键难点需要发挥智慧来探索和解决。核心是如何“深化对金融本质和规律的认识,立足中国实际,走出中国特色金融发展之路”。其中中国实际,既包括中国特殊的体制机制和文化,以及实现中华民族伟大复兴建设高质量现代化经济的特定目标要求等,也包括过去不成熟、不规范运作造成的市场结构、运行现状等。如何在承认现状的基础上,利用政府和市场的力量,有序过渡到与我国体制机制、文化等相融合,又符合金融本质和规律的理想模式、结构上,是当前的关键和难点。国际上经验并不多,需要我国自己探索。

具体而言,主要包括三个方面。一是如何平衡精准服务、支持和尊重市场规律之间的张力。从根

本上说,精准服务、支持和尊重市场规律是一致的,只有实现了对建设现代化经济有重大意义,对高质量增长具有关键性作用的领域、区域和群体,高质量有效率的金融服务,经济和金融才能真正良性互动。但在具体和短期内,两者仍存在一定的矛盾,特别是在目标、激励约束和考核机制甚至在文化上都存在较大差异,融合并产生新的机制需要长期反复过程。

二是如何平衡监管理念、监管能力和监管激励约束机制。技术特别是底层技术突破,金融市场创新发展,给我国乃至全世界的金融监管带来全面的挑战。监管是以更有效发挥金融功能为立足点,重点在直面风险并设计出分工合理,尽可能保持市场活力又有效管理风险的监控体系。因此什么才是合适的监管理念,应培育哪方面的监管能力,如何平衡监管体系内部的激励约束机制极其重要。

三是过渡性制度和政策体系的设计和执。现实不是非黑即白,是灰色和五彩的,因此理论上和原则上的方向,在现实执行过程中还不得不接受考验,这既是科学也是艺术,需要兼具刚毅和包容,甚至上升到慈悲的大智慧,但又是立足中国实际,“不离世间觉”实现成功的关键。

(本文作者系国务院发展研究中心金融研究所副所长、研究员)

上交所加强内部培训 推动科创板改革尽快落地

3月11日,上海证券交易所举行设立科创板并试点注册制全员培训大会。上交所党委书记、理事长黄红元,上交所党委副书记、总经理蒋锋等所领导出席培训,证监会发行部相关负责人参会。

本次培训旨在使全所干部员工深入领会设立科创板并试点注册制的重大意义,深刻理解改革的主要目标和根本任务,全面掌握应知应会的业务知识,推动这项重大改革尽快落地。上交所首席律师卢文道围绕如何认识这场重大改革、如何理解改革的实施路径、如何理解注册制下发行上市审核职能、如何把握好科创板的定位、如何保证试点注册制下科创板企业的质量、如何看待制度包容性和可能的监管套利、如何将个人融入到改革创新的历史机遇中等七个方面问题进行授课。上交所纪委就加强设立科创板并试点注册制过程中的廉政风险防控进行了专题教育。

此次大会既是上交所全员培训会,也是科创板业务正式开板前的全员动员会。黄红元在总结讲话时,向奋战在一线的全体员工表示感谢,并就做好现阶段重点工作提出了具体要求。他指出,要以习近平总书记和党中央对资本市场的一系列重要指示批示作为基本遵循,深刻理解证监会主席易会满提出的“四个敬畏、一个合力”的工作要求,把握好平衡性、系统性、公开性、协同性的工作原则,坚决不碰廉政“高压线”。他强调,设立科创板并试点注册制没有先例可循,没有现实模板可以复制粘贴,全体员工须以忘我的精神,积极投身这项伟大事业。

(朱凯)

美股牛市10周年:熊牛之争谁将胜出?

虽然经历了去年四季度的剧烈震荡,美股的长牛行情依然在延续,并在近日迎来了10周年的纪念日,这也是美股历史上的最长牛市。

从2009年到2017年,本轮美股牛市呈现出低波动率的运行格局,与新兴市场股市比较,波动率明显较低。此外,美股市场的年均涨幅比较平稳,年度涨幅多处于10%至20%的范围,几乎没有出现年度涨幅超过30%的情况。

不过,对于多数美股投资者而言,2018年注定难以忘怀,特别是美股市场近10年的牛市在当时渐渐“失控”。去年10月和12月,美联储主席鲍威尔的鹰派讲话导致美债收益率快速上行,美债收益率倒挂又让投资者担忧美国经济增长前景,美股三大股指大起大落。整个2018年,美股三大指数出现超过5%的年度跌幅。

在经历了去年第四季度的剧烈波动之后,2019年以来美股稳步走高,道指还创下自1987年以来的最佳开年纪录。今年以来,道指、标普500指数和纳斯达克指数累计涨幅均超过9%。10年时间里,道指累计上涨近400%,纳斯达克指数的累计涨幅更接近480%。此外,在过去的10年中,信息技术板块贡献了标普500指数总回报率的22%。金融股是标普500指数牛市的第二大贡献者,自2009年以来占该指数回报率的15%。

提起美股牛市,不得不提及几家重量级的“明星企业”:美股首家万亿美元市值公司苹果公司,曾经超万亿美元市值的亚马逊,还有万亿美元市值头街的有力竞争者谷歌母公司Alphabet、微软等科技企业。这些新经济企业的高速增长不仅给投资者带来红利,也是美股创造最长牛市的主要动力。

有市场人士认为,美股10年牛市是多种因素共同作用的结果,主要动力包括金融危机后的反思性修复、经济复苏周期、超级宽松周期和超级科技周期。不同阶段,驱动因素不同。不过,美股市场的长期牛市还是得益于长期超低利率或低利率的市场环境,与前几轮牛市不同,本轮牛市是靠美联储“放水”和企业巨额回购推动。

今年以来,美股得以从去年的震荡行情中恢复,也得益于美联储的“鸽声”。美联储在加息和缩表问题上表现出更为鸽派的倾向,也让市场对未来市场流动性的预期相对乐观。

那么,美股熊牛之争谁将胜出?其实,众多好消息已经基本计入了风险资产价格,美联储持续抚慰市场、贸易争端有所缓解等已经给市场注入了足够的信心。美银美林月度调查也显示,全球基金经理认为未来一年全球经济前景是2008年以来不确定性最大的,有1/3的基金经理认为标普500指数已经见顶。有投资者认为,企业盈利增速放缓,使得未来数月美国经济增长的空间有限,美股企业盈利增速预计将放缓,这在一定程度上是由于企业减税效应的减弱所造成,加之意大利和德国的经济疲软、英国脱欧进展也令人担忧。

(吴家明)

