



证券时报记者 罗克刚

的新兴市场投资机会，不就是从美元和欧元市场融得低成本资金，再在币值呈现上升趋势的新兴市场进行投资吗？这是利差、汇差通吃的打法。目前在中国迫切希望推动“一带一路”战略，积极鼓励企业和个人进行境外投资时，本币负债和外币资产策略还会吸引更多人使用人民币，因为用人民币负债更划算。

更关键的问题是，美元和欧元贬值削弱了其储备货币的地位吗？不仅没有，两大货币区的经济调整还因此受益，反过来又继续巩固了其储备货币的地位。事实上，只有在一种情况下，我们才需要担心货币错配带来的跨境资本流动压力：在本币尚未成为广泛认可的国际货币情况下，资产用本币计价而负债用外币计价。现有研究文献告诉我们，拉美货币危机和亚洲金融危机都源自于这种过于大意的错配。无他，货币当局在这种情况下必须竭尽全力维持汇率坚挺，以延缓资本外流。

有意思的是，成为国际市场上被认可的国际货币，实际上也赋予了一个经济体更自主的动用汇率工具去调节经济失衡的能力。在人类尚未有成功演化出超主权货币的当下，这种选择权毫无疑问是一份奢侈的礼物。为什么还有人对此而感到恐惧呢？

当然，这也不是说本币成为国际货币后，一个国家资本项目下的收支就此大门洞开，畅通无阻。央行副行长易纲本周就用了“清洁浮动”一词来描绘未来人民币汇率的改革目标，国际货币基金组织最近事实上也支持各成员国更主动监控“不清洁”的跨境资本流动。但需要指出的是，“清洁浮动”是人民币汇率形成机制的目标，而非实现最终目标的手段。而通过什么手段能够实现这一目标？市场目前显然有着更高的期许。

人民币“入篮”后，记者与业内人士聊天，几乎一致认为人民币应该贬值，理由则众说纷纭。

一位对海外市场客户非常了解的朋友称，虽然面临各种问题，但中国仍然是全球经济增长潜力最好的市场，这毋庸置疑。国际资本并非不想持有人民币资产，事实上大多数基金经理都对中国市场虎视眈眈，只等汇率调整到位。否则，以目前境内资产的估值水平，再加上一道潜在的汇兑损失，显然是不划算的。不如干脆一次贬到位，让市场预期稳定，尽管这要冒一些超调的风险。

一位外资银行朋友则从另一个角度阐释了他的看法。他认为，本币成为国际货币并不意味着不能贬值，二者没有因果联系。成为国际货币后，市场使用者的资产和负债都用本币计价，汇率的波动不会造成账面损益，此其一；其二则是，如果本币的国际地位受到认可，投资者还会充分利用这一条件来优化自己的财务结构，也即用本币负债，但将资产配置到外币上去，这一策略本身就可以规避汇率风险。

他反问说，从次贷危机至今所谓

## 熔断机制明年实施 触发5%涨停15分钟

证券时报记者 程丹

昨日，上交所、深交所及中金所正式发布了指数熔断相关规定，并将于2016年1月1日起正式实施。证监会新闻发言人邓舸表示，实施指数熔断机制是进一步完善我国证券期货市场交易机制，维护市场秩序，保护投资者权益的一项重要制度安排，将在今后的制度完善过程中，结合熔断机制实际运行情况继续深入研究论证。

与征求意见稿相比，采纳了公开征求意见期间各方反映最多的、关于熔断时间过长的意见，对征求意见稿作了相应调整，即：将触发5%暂停交易30分钟缩短至15分钟，相应地将14:30及之后触发5%暂停交易至

收市，改为自14:45及之后触发5%暂停交易至收市；其他制度要点不变。

其中，开盘集合竞价阶段触发熔断机制的，开盘实施熔断；对于跨越中午时段的熔断，熔断时间不足的下午开盘补足时间；指数触发7%阈值直接暂停交易至收市；因实施熔断的期现联动，沪深300指数触发熔断，股指期货、中证500、沪深300也会触发，而国债期货合约不触发。证监会相关部门人士指出，熔断机制实施的总体思路在于，与股票相关的交易触发熔断，国债期货因和股票关联性不大，不予纳入。

对于三家交易所研究后暂未吸收的意见，交易所将作出专门说明，并将在今后的制度完善过程中，结合熔断

机制实际运行情况继续深入研究论证。

邓舸指出，资本市场投资者以小散户为主，市场波动较大，引入指数熔断机制，为市场在大幅波动时提供“冷静期”，有助于市场稳定，维护市场秩序，保护投资者权益，促进资本市场的长期稳定健康发展。从境外经验看，熔断机制的引入不是一步到位的过程，也没有统一的做法，而是在实践中逐步探索、动态调整。例如，美国市场1987年发生股灾后引入了指数熔断机制，后续调整过熔断阈值、暂停交易的时间；2010年发生“闪电崩盘”后引入个股熔断机制。韩国市场在保留已有涨跌幅制度的情况下，在1997年发生金融危机后，先后引入指数熔断机制和个股熔断机制；由于触发次数较

多，于2015年修订了指数熔断机制、涨跌幅限制。伦敦交易所每隔一段时间就会对个股熔断的阈值进行评估和更新，如2015年1月富时100指数成分股的部分股票动态熔断阈值由前一期的5%降为3%，静态熔断阈值由前一期的10%降为8%。

证监会相关部门人士介绍，指数熔断机制目前的方案综合考虑了规则复杂度、可操作性、市场习惯和相关业务处理等综合因素，无论市场正常交易，还是因为偶发错单情况造成的涨跌幅触发阈值后，都触发指数熔断机制。对于错误申报造成的股指大幅波动，熔断机制将给相关方留出信息披露的时间，有助于防范“乌龙指”一旦发生后造成跟风盘误伤投资者。

(更多报道见A2版)



## 李克强：持续加大科教领域改革创新力度

国务院总理李克强12月3日主持召开国家科技教育领导小组第二次全体会议。李克强指出，“十三五”时期科技教育发展要有新突破，必须在实施科教兴国战略中更好贯彻落实创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，更好发挥科教对增强发展新动能、提高发展质量效益、提升国民素质、促进社会进步的重要作用，努力保持经济中高速增长、迈向中高端水平。李克强说，顶住当前经济下行压力稳增长，加快转变发展方式调结构，跨越“中等收入陷阱”和实现“两个一百年”奋斗目标，都要靠创新驱动发展，必须远近结合、梯次接续，从全局上做好前瞻部署。

新华社/图文

## 证监会将对25家机构开展专项检查

证监会新闻发言人邓舸昨日指出，按照既定安排，近期，证监会将继续以问题和风险为导向抽取部分证券期货经营机构开展专项检查，其中涉及25家证券期货经营机构。

A2

## 李超：规范期货交易管理办法正在起草中

A2

## 香港金管局：深港通开通只是时间问题

A2



财务问题曝光  
两家上市公司挨板子

18个涨停  
世纪游轮成就史玉柱224亿元

A4

A7