

熔断机制、注册制、战略新兴板、新三板转板……2016年资本市场改革第一阵在第一个交易日打出出人意料。

# 熔断机制“速成”： 资本市场改革争议潜台词发声

■ 本报记者 刘彦岭 综合报道

1月4日，“熔断”成为资本市场的关注焦点。

作为2016年首个交易日，同时也是A股正式实施熔断机制的首个交易日，A股以出人意料的暴跌直接触发熔断早早结束交易，引发市场一片哗然。

2016年是资本市场的改革年，熔断机制、注册制、战略新兴板、新三板转板……都已早早排定日程，但如同以往任何一次改革，争议也伴随着每一项改革政策的推出。“熔断”这个角色如此快速的出场成为这一判断的证明。

## A股二度触发熔断机制 提前收盘

中国股市在2016年首个交易日遭遇重挫。在股市熔断机制正式实施的首日，沪深300指数即两度触发熔断阈值，最终于4日下午一点半左右跌幅超过7%引发沪深两市提前收盘。

截至4日13时34分，沪深300指数当日跌幅为6.98%。

12月4日，上交所、深交所、中金所正式发布熔断机制相关规定，并于2016年1月1日起正式实施。这意味着1月4日不仅是新年首个交易日，也是熔断机制“上线”的首个交易日。

根据新规，熔断机制下，当沪深300指数日内涨跌幅达到一定阈值时，沪、深交易所上市的全部股票、可转债、可分离债、股票期权等相关品种暂停交易；同时，股指期货所有产品亦同步暂停交易。

新规设置了5%、7%两档指数熔断阈值，涨跌都熔断。4日，沪深300于13:13分左右跌幅达5.05%引发首次熔断，暂停交易15分钟；随后再次下跌，13:33分左右跌幅达7%，再次引发熔断，导致两市提前收盘。

至提前收盘时，上证综指报3296点，跌幅6.85%，成交2409亿元（人民币，下同）；深成指报11630点，跌幅8.16%，成交3553亿元；中小板指报7705点，跌幅8.2%；创业板指报2491点，跌幅8.21%。

当日下午16点6分，国泰君安证券首席经济学家林采宜在其新浪认证博客发表博文阐述其对A股实施熔断机制的看法时称，“熔断机制的本意是给市场一个冷静期，让投资者充分消化市场信息，防止市场或某一产品非理性的大幅波动，从交易机制的角度保持市场的稳定，但从当日的交易过



CNS供图

程来看，熔断机制设定的阈值却无意中给恐慌的投资者一个明确的“止损”目标：HS300指数首次触发熔断用时2小时15分，而触发第二档阈值（7%）则仅仅用了5分钟左右，这5分钟的交易时间里沪深股市跌势加剧伴随成交量显著放大，显然是投资者赶在触发第二档阈值前卖出所致。

## 多因素造成市场暴跌 而不是熔断

“监管层近期对市场态度上的微小变化是导致市场下跌的导火索。”国金证券首席策略分析师李立峰团队指出，熔断机制首日运行，忽视了流动性备付的风险，是加深市场下跌幅度的主要原因。

中融基金分析称，本次下跌，汇率的大幅波动成为首要因素，离岸人民币即期汇率大幅下跌，投资者对资本流动产生担忧。1月8日解禁潮开启也会对市场情绪有一定影响。此外，由于2015年创业板股票表现较好，很多机构为了保持排名和收益率指标，在去年年底均未出现较明显调仓行为，2016年初的集中调仓加剧了市场的波动。

申万宏源首席策略分析师桂浩明在接受采访时亦表示，4日A股的下跌首先是由于去年末指数屡次突破未果，导致市场信心受挫；其次，近期披露的经济数据并不理想，引发投资者对经济基本面的担忧；此外，近期股市

将迎来大批解禁股，对资金面造成较大冲击，特别是目前估值略高的中小创股票受影响较大。

巨丰投顾方面亦发表观点认为造成市场暴跌主要原因是从证监会的表态看，春节前极有可能仍有新股发行，注册制的推出速度或许比市场预期的更早，这对弱市市场产生了进一步的冲击。其二，宏观经济数据持续低迷：中国12月制造业PMI指数仅48.2，连续第十个月低于50荣枯线，预期48.9，前值48.6。显示中国制造业运行继续放缓，经济不景气使得做空A股名正言顺。其三，1月4日是熔断机制实行的首个交易日，沪深300开盘即快速杀跌，中证500指数盘中跌破5%，市场毫无招架之力。传说中的“测试”熔断机制成为现实。

## 后市三道“结”待解开 考验管理层

前述国金证券首席策略分析师李立峰团队表示，新年开市第一个交易日沪深300指数分别触及5%、7%的熔断线，加大了市场的下跌幅度。客观上讲，“熔断机制”的实施必然对流动性的需求会造成影响，市场参与机构为了兑赎回的资金需求，会被动做些减仓，从而加深了市场调整的空间。

平安证券研报中亦称，熔断机制将加强现货市场对股指期货市场的基准作用。随着中国金融创新产品的推

出，两融业务的发展和股指期货成交量的上升加大了市场的波动性，采取熔断机制防范极端风险是有必要的。

国金证券黄岑栋发表观点称，熔断的目的是为了平缓股指的波动，但实际上，熔断机制并没有像监管层所期望的那样减缓股指的波动，反而在-4.5%之后对股指会有向下的牵引作用。而一旦-5%熔断之后，会放大市场恐慌情绪，复牌之后将瞬间跌向-7%。从分时图中的成交量来看，也证明了这一点。

英大证券首席经济学家李大霄指出，1月4日A股大跌是对1月8日解禁的不理解而造成的市场恐慌，而很多投资者认为两市大跌是为了测试熔断机制，这属于误解。熔断机制对市场起到了单日减少市场波动的作用，所以后市无须恐慌，熔断机制仅仅对减持公司有一定影响，对三年来还增持的公司不需要过多担心。

针对后市的行情，桂浩明认为，短期A股调整压力较大，特别是今天引发熔断机制对投资者信心打击较大，预计股指进一步下行概率较大。

李立峰团队表示，后市三道“结”待解开：其一，冀望于监管层尽快作出相关的表述以稳定市场的预期，任何金融创新需要循序渐进；其二，冀望于监管层对新股发行的节奏给出相关明朗的预期，1月份发多少；其三，建议尽快明确1月份减持禁令到期后的对冲政策。总的来讲，只有预期的稳定，市场的平稳，才是共赢的市场。

# P2P 监管时代，能否杜绝平台跑路？

(上接第五版)

## 监管放宽松 更注重事中和事后

朱明春：新发布的“征求意见稿”与此前调研时看到的有很多变化：整体监管较之前一稿要宽松。具体包括像注册资本金、企业从业人员资格认证、网络安全的资格认证这类的前置审批都没有了。现在监管的思路注重事中和事后监管，去除前置审批，负面清单的监管方式。

朱明春：这种监管思路对企业来讲是一件好事：没有前置审批，显示监管层对行业更包容。负面清单明确了行业的合规边界在哪里，只要不超出边界，所有的创新和探索都是被允许的，也是鼓励的。

朱明春：“征求意见稿”针对可能出现的风险都做了相应的监管部署。说明监管部门做了充分调研，对行业做了深入的研究和分析。“征求意见稿”的出台对行业来讲是好

事情，监管整体还比较严，未来具体落地对行业整体发展有多大影响还有待观察。

王沛然：这次的“征求意见稿”，看似首次界定了很多细节，但其可操作性仍然有限。强调地方金融办而弱化银监会的思路是不可取的，同样的片面强调地方金融办而不能充分发挥行业协会及相关机构的做法也是纸上谈兵的做法。监管的落地，需要政府部门和相关机构通力合作，才能有效地落实。

余军：“征求意见稿”中，直接借贷的定义不明确，风险准备金是否适用所有平台，平台需要披露的信息太多，建议减少，如果按照细则里面来操作，那么每一家P2P公司至少都是公众企业了，跟上市公司并没有区别。

李爱君：第十条规定：“将融资项目的期限进行拆分”。目前大量平台对融资项目的期限进行了拆分，因此就产生了期限错配与资金链断裂。此规定将最大程度杜绝期限错配与资金链的断裂。

## 运营门槛明显提升 细则界定不清

殷燕敏：对于监管细则的预期，此前业内都会认为监管会对P2P行业有一定准入门槛，比如注册资本金要达到5000万元等硬性指标。但此次下发的“征求意见稿”中，并未涉及到此类硬性指标，重心放在了平台本身业务实质的规范以及全面监管上，表面看起来准入门槛依然很低，但实质上要达到监管的要求，运营门槛已明显提升。

不过，对于规范发展的平台而言，监管细则的出台还是积极的和有利的，这意味着P2P行业有了生存守则，政府对行业的认可，不再是属于无人治理的荒芜地带。但从监管细则本身与行业发展现状来看，如果严格依据细则条款执行，目前很多P2P平台都不符合监管要求，虽然有18个月的缓冲期，但是监管细则中还有很多具体的细节有待细化和完善。目前的监管细则仅能作为一个框架性的指导意见，现实中业内很多创新的业务还有待探索合规问题。

还有业内对于第十七条，网络借贷金额应以小额为主。控制同一借款人在本机构的单笔借款上限和借款余额上限，防范信贷集中风险。此处，小额如何界定？单笔借款上限和借款余额上限如何控制？不能P2P平台以自家的情况去做判断，不然这条就没有意义了。

余军：事实上，很多存在的问题，并不只是监管规则就能解决的，这里其实还涉及平台自身的道德约束，自律，还有自身的运营情况等。

值得一提的是负面清单，“征求意见稿”中第十条列举了十二项负面清单，这些负面清单对于行业规范来说，确实影响很大，监管层的态度也是很明显的，但是实际意义并不是很大。在实体经济下行阶段，很多企业日子很难熬，本身资金链就不充足，举债度日的也不是少数，而政府对于企业发债、抵押融资方面并没有过多限制，因此P2P行业的项目标的完全可以通过包装流入高风险企业，因此，这些负面清单只不过是增加了借款方自我包装负担，并没多大实质性作用。

## 监管决定互联网金融未来

(上接第五版)如果监管技术落后于互联网金融的发展速度，有可能无法适应所面临的金融创新和混业经营模式，因为互联网金融的领军企业客户群体数以亿计，其服务模式、产品创新和业务规模已具有系统性影响的能量和地位，缺乏或者不重视技术手段可能无法达到监管的理想预期。

另外，能否有效监管，关键在于落实以及实践中的进一步纠错和完善，目前政府监管部门与互联网金融市场的人员构成相比差异较大，因而观念和做法也不同。监管与反监管是一个无止境的猫和老鼠的游戏，除了制度和技巧之外，市场和监管层比拼的是人才。政府必须加强金融监管人才的引进和培养，才能防范不断创新的市場有可能出现的风险。

“监管年”的开启并不意味着“一棒子打死”，而是强调监管和包容并举。如何才能有效地防范互联网金融风险和不断完善互联网金融监管值得探讨。

首先，行业自律是互联网金融风险防控和监管的主导力量。互联网金融风险防控应重视企业自律、行业自律与政府监管相结合。政府监管是有成本和风险的，只有在监管收益大于成本的情况下实施监管才符合经济发展规律。

其次，应基于“互联网应用+云计算平台+大数据”，建立“四位一体”、“八方共治”(中央政府、地方政府、监管机构、司法部门、行业协会、新闻媒体、评估机构和互联网平台)、全社会共同参与的监管体系。互联互通、共享共治，是建立互联网金融风险防控和监管体系的大方向；引入社会共治、外部监管是互联网金融监管体制的创新。

(作者系中央财经大学中国互联网金融研究院副院长)

## 监管办法如何切实落地

(上接第五版)

面对盲目投资者血本无归的典型案列，老百姓应尽可能掌握互联网金融知识和相关法规，擦亮眼睛汲取教训，提高风险防范意识谨慎投资，不要再步上当者的后尘。既然“征求意见稿”中已明确了P2P平台的监管部门和监管办法，老百姓一旦自己成了受害者，就已投诉有门有据，应拿起法律武器维护自身的合法权益。

四是立法部门应加强完善互联网金融立法和征信制度建设。

维护互联网金融的健康发展，仅仅靠现有法规还远远不够，这种缺失使各种金融创新处于法律模糊地带。基于互联网金融消费的特殊性，金融立法应向互联网金融消费者倾斜，强化对投资者知情权、财产安全保护权、公平交易权和求偿权等权利的保护。同时，我国征信制度建设尚不完善，互联网金融机构及企业无法共享人民银行信用系统中个人或企业的信用信息，使互联网金融消费者的投资处于高风险境地。加强征信制度建设也应尽快提上立法议程。

## 2016:中国经济屠狼之年

(上接第一版)

如果不是隔三差五袭扰北京的雾霾呛得人透不过气来，人们就还会在对刺激经济和保护环境的选择中纠结，去产能的决策就很难那么果断。如果不是商业美国企业出现大面积的亏损，对于国企到底是要回归“企业本性”，还是要承担更多“社会责任”的争执，就还会相持不下，国企的裁员降薪就依然会“难于上青天”。也可以说，正是扑面而来的严重危机，为中国目前的改革创造了契机和动力。

既然狼都来了，那就让它们来吧。

只有凶猛的猎物，才能激起他们的血性和斗志；只有惨烈的搏杀，才能调动他们全部智慧和力量；只有赢的艰难，才能让他们感到痛快和骄傲。

真正的勇士都是在战场上产生的。既然2016年注定有一场屠狼之战，那就把这战场打成教科书式的经典。这会是一场激烈的恶战，也是一场只能成功不能失败的背水之战。

荣誉将归于所有的战士。荣誉将属于这个年代。

## 首届中国股权众筹高峰论坛举行

为促进互联网股权众筹行业健康发展，日前，36氪私募股权融资平台携手云投汇、智金汇、北京众筹、云岸金服、知投网、众筹之家七家机构，联合召开2015年度(冬季)中国股权众筹高峰论坛，共商行业发展大计。作为国内首次众多股权众筹平台联合举办的高峰论坛，旨在凝聚中国股权众筹行业各平台力量，促成各平台间交流合作，营造一个健康的互联网金融创新创业生态圈；同时，有效聚合产业力量，推动各平台在规范运营和保护用户权益方面达成共识，促进股权众筹行业健康发展，更好地服务于国民经济建设。

### 中国华融资产管理股份有限公司北京市分公司资产处置公告

中国华融资产管理股份有限公司北京市分公司拥有对北京华融鼎盛商贸有限公司债权，截至2015年12月31日，应付债权转让款38347.63万元，逾期资金占用费1714.22万元。

该笔债权担保措施包括：

一、股权质押  
在北京华融鼎盛商贸有限公司存续的前提下，中国华融资产管理股份有限公司北京市分公司可指令第三方按照合作协议约定处置北京华融鼎盛商贸有限公司(有限合伙)和北京华融鼎盛商贸有限公司(有限合伙)持有的北京华融鼎盛商贸有限公司股权。

二、连带保证责任担保，保证人为：

方正国际投资管理有限公司和自然人董方利。

我公司拟对上述债权进行处置，现予以公告。

交易条件为：优先考虑一次性付款。

交易对象的要求为：符合国家有关规定的境内外有意愿投资者，且以下人员不得购买：国家公务员、金融监管机构工作人员、政法干警、资产公司工作人员、国有企业债务管理机构以及参与资产处置工作的律师、会计师、评估师等中介机构人员等关联人。

自2016年1月5日起至2016年2月2日止公告期内受理债权处置有关异议和咨询。

受理事项联系人：杨博君、天平，联系电话：(010)66060006-2101、13801071330

受理银行：建设银行或邮储银行的联系电话：(010)66511260

中国华融资产管理股份有限公司北京市分公司

发布日期：2016年1月5日