

熔断暂停 市场重回正常市

2016年1月8日

广州期货研究所 王志武

熔断机制在羊年历经数月精心筹备，经过广泛征求意见，终于在新年伊始实施，带着监管层的满满期待前行，结果却不尽如人意，短短四天就已经两度熔断，凸显不能仅凭一个制度设计就改变以散户为主的投资结构，对于暴涨暴跌成为常态的中国市场更是杯水车薪。熔断制度本身没有问题，问题在于缺乏合适的生存土壤，昨晚深夜，证监会公告称因考虑熔断制度的“磁吸效应”暂停熔断制度，这显示了高层“知错就改”，市场有望重新回到正常市，流动性紧张问题的缓解、解禁潮新规的出台、政府供给侧结构性改革的决心，都将有助于市场走向正常市。

熔断机制始于美国，于1988年10月19日推出，即“八七股灾”一周年，随后被日本、法国、韩国、新加坡等诸多国家所引用。从欧美等国家的大量数据统计分析之后，笔者认为，熔断机制对于减缓股指波动具有一定作用，熔断机制的推出，尤其对加快去行政化步伐具有重大意义，并且丰富了政府管理金融风险的工具库。

带着满满的期待，熔断制度却加剧了市场的流动性紧张，因“磁吸效应”的存在，加大了交易性投资者的抛盘压力起到了助跌之效，而且欧美等实施熔断机制的交易所，其实都是T+0和无涨跌停板制度的，而我国在1996年12月16日我国推出涨跌停板制度，制度实施的背景即是90年代因制度不成熟，导致内幕交易、坐庄盛行的现象，监管层有意市场走向成熟稳定而采取此项措施，随着熔断机制的出台到实施，本身与涨跌停板制度的作用存在冲突，5%、7%的两道阈值，更加加剧了市场的流动性紧张，起到了事倍功半的效果，通过对海外机构的了解，基本上和我们的观点类似，即熔断机制有利于加快去行政化步伐，管住政府看得见的手，今年6月MSCI指数是否将A股纳入其中，一定程度上取决于市场交易制度是否市场化。

本周股指的暴跌，主要有如下几个因素，即PMI低迷、汇率贬值失控、周末降准预期落空央行净回笼致流动性紧张和1月8日解禁潮的潜在冲击，因素叠加致使市场悲观气氛浓厚，熔断机制的实施进一步加剧悲观气氛，终致市场流动性尚失，“多杀多”现象的发生。央行和证监会随之对此作出反应，首先央行在周二、周四通过公开市场逆回购2000亿元，净投放高达1900亿元，证监会紧急出台《减持规定》，意在取代于1月8日到期的《十八号文》，减持规定可有效缓解大股东集中抛售行为，具体数据测算抛售量将较少77%左右，并且更多

的将通过大宗减持等方式实施减持，诸多上市公司集体通过不会减持，有利于进一步缓解市场恐慌情绪；其次，积极因素正在累积，政府高层针对供给侧结构性改革的决心和毅力远超市场预期，短期经济或有阵痛，但从中长期来看，将有利于经济的持续健康发展，跨过中等收入陷阱。

综合来看，熔断机制的暂停，有益于市场重回正常市。熔断机制本身没有问题，问题在于其仅是金融深化改革中的一个环节或一个补丁，不能寄希望于一个补丁改变以散户为主的充满投机氛围的投资结构，金融改革本身充满不确定性，我们既不能因噎废食，同时也要有更充足的应急准备，其次，改革必须是综合性改革，熔断机制、取消涨跌停板、T+0 等诸多制度设计结合起来考量，待风险释放之后，或许是较好逐步建仓时机，尤其是优质蓝筹，股指的下跌将更加便于养老金等中长期资金的入市，正所谓君子不立危墙之下，切勿盲目抄底，股指期货策略上，建议“多 IH 空 IC，按 3:2 的仓位配置，保留 IC 的风险敞口”。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广州市天河区临江大道5号保利中心第21层04-06单元 邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。