

中證監叫停熔断機制

承認負面影響大於正面 業界料回淡倉助反彈



股匯風暴

香港文匯報訊（記者 蔡競文、章蘿蘭）內地再爆股匯風暴，今年A股4個交易日，竟有兩日因熔断而提早收市，昨日的實際交易時間更僅15分鐘就要休市，全國股民一片嘩然，市場都歸咎於今年實施的熔断機制。晚上約10時半，中證監宣佈，為維護市場穩定，決定暫停熔断機制。業界料有助淡倉回補，內地股市今日復市反彈可期。

在中證監宣佈暫停A股熔断機制後，港股在外圍喘穩，恒指夜間轉跌為升，收報20,470，升122點，高水137點。新加坡富時中國A50指數期貨更快速走高，截至今晨1時，漲近2.52%。業界人士表示，中證監叫停熔断機制，有助推動淡倉回補空倉，已連日急跌的股市可望反彈。

A股新年開市4日有兩日就因觸發熔断而提早收市，股民一片嘩然。業內人士直言，現行熔断規則明顯漏洞，認為在第一階段熔断後，重新恢復交易會加劇市場恐慌。同時，更易鼓勵空頭在低成本、無風險即可大肆做空，貿然推行或付出高額「試錯」成本，要求撤銷或完善熔断機制。基金業更傳出集體請願。昨晚深夜約10時半，中證監、上交所、深交所及中金所同時發佈通知，稱自今日（8日）起暫停實施指數熔断。

強調機制非市場大跌主因

中證監發言人表示，引入指數熔断機制的主要目的是為市場提供「冷靜期」，避免或減少大幅波動情況下的匆忙決策，保護投資者特別是中小投資者的合法權益；抑制程序化交易的助漲助跌效應；為應對技術或操作風險提供應急處置時間。熔断機制不是市場大跌的主因，但從近兩次實際熔断情況看，沒有達到預期效果，而熔断機制又有一定「磁吸效應」，即在接近熔断閾值時部分投資者提前交易，導致股指加速觸碰熔断閾值，起了助跌的作用。權衡利弊，目前負面影響大於正面效應。因此，為維護市場穩定，中證監決定暫停熔断機制。

發言人續指，引入熔断機制是在2015年股市異

常波動發生以後，應有關方面的呼籲開始啟動的，有關方案經過了審慎的論證並向社會公開徵求了意見。熔断機制是一項全新的制度，在中國沒有經驗，市場適應也要有一個過程，需要逐步探索、積累經驗、動態調整。下一步，證監會將認真總結經驗教訓，進一步組織有關方面研究改進方案，廣泛徵求各方面意見，不斷完善相關機制。

回顧昨日A股的表現，在人民幣中間價大幅低開332點子下，開盤僅29分鐘，滬深300指數就兩次觸及熔断閾值，被迫提前休市，全日實際交易時間僅15分鐘，堪稱史無前例，有近4萬億元（人民幣，下同）市值瞬間蒸發。

A股昨全日實際交易15分鐘

經過周三短短一日的輕微反彈，昨日A股利淡因素再度集結，令市場恐慌情緒一觸即發。開市後，兩市果然迅速插水，9點43分，滬深300指數就跌逾5%，觸及首檔熔断閾值，市場暫停交易15分鐘。9點58分恢復交易，滬深300指數繼續直線向下，僅僅1分鐘後就跌逾7%，至第二檔熔断閾值，A股收市，此時距早開市僅29分鐘。

全日滬綜指重挫236.84點，或7.04%，報3,125點；深成指跌964.61點，或8.23%，報10,760.27點；創業板指跌211.85點，或8.58%，報2,256.52點，兩市近1,700股跌停，共成交1,880億元。新年首周的短短4個交易日，A股就進行了4次熔断，並有兩個交易日在暴跌後，被迫提前休市。加上昨日全日實際交易時間僅15分鐘，堪稱史無前例。

「空軍」肆虐 大發危機財

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報導）昨日「空軍」如此猖狂，市場束手就擒，毫無反擊之力。一位自稱「空頭」的業內人士在網絡上發表「獨白」，大爆如何利用現行的熔断機制輕易「搵食」。

製造跌7% 成本僅2%

他提到，熔断機制將進一步降低做空和跨市場套利的成本，由於指數在跌破3%時，成交量即會明顯下降，因此只要那天出現了3%的自然跌幅，「空軍」立刻可以用少量的大單砸到5%，即可達成首次熔断，此後恐慌的股民將不計後果的拋售股票，指數很快就會因跌至7%而休市，「股市的恐慌不是來自下跌，而是來自不可交易，製造一次7%的下跌，實質成本只要2%，如果碰巧還有人民幣貶值、大股東解禁，PMI數據

不及預期等推波助瀾，那就是多年不遇的黃金做空時機。」

上述「空頭」並指出，A股的T+1，對於做空者而言，變成了事實上的T+0，因為熔断而停市，當日將不可能再翻盤，即便政府想救市也只好望盤興歎，這等於「空頭」的勝利果實，將由休市而完好無損地保存，絕無反轉風險或爆倉可能，當天因為T+1制度限制無法兌現的頭寸，可以平滑過渡到第二天再輕鬆出清，做空更加肆無忌憚。

他還稱，如果在佈局A股的同時，在期貨和港股市場進行跨市場套利，收益將更加可觀。故有業內人士擔憂，如今匯市亦巨幅波動，繼續推行存有漏洞的熔断機制，或付出高額「試錯」成本，致使人民幣加速外流。

朝令夕改 人造股災何時休



微觀點

中證監在熔断機制實施四個交易日後即緊急叫停，未免令人覺得兒戲。當局如果當初對負面效果評估充足一些，也許不會陷入今日朝令夕改的尷尬境地。

今年開市4天人均損手7萬

新年第四個交易日，A股又「斷」了，30分鐘內觸發熔断兩次，實際交易時間僅15分鐘，市值蒸發3.86萬億元（人民幣，下同），人均浮虧近4萬元。2016年開市四天，累計蒸發市值7萬億元，人均損失7萬多元，以目前城鄉人均年收入3萬元計算，意味着過去兩年的收入都「打水漂」了。

為何美股實施熔断機制20多年只觸發過一次，A股卻創造了四天四斷的歷史？相對於日均振幅1%的美股來說，A股高度情緒化，日均波動3%十

分常見，推行以5%和7%為熔断線，恐怕招致助漲助跌、加劇波動、流動性枯竭等後果。

政策出台倉促且不專業

市場當初的擔憂正一一被驗證，凸顯新政策出台的倉促和不專業。A股的人造股災已不是第一次。去年下半年觸發A股連續暴跌的原因之一，是政府推出清理配資的新政，進而引發市場恐慌、去槓桿、流動性枯竭等連鎖反應，導致A股暴跌十餘日蒸發市值25萬億元。

從過去的情況看，一些新政在制定時有瑕疵，對負面衝擊預估不足，當風險發生時又常常被市場牽着鼻子走或朝令夕改，造成市場劇烈波動、投資者信心受挫。在半年內兩造股災之後，監管者應深刻反思，如何減少人為製造的市場動盪，令A股乃至人民幣資產重獲國際投資者青睞。 ■香港文匯報記者 海巖

專家：基本面欠支撐 非推新政時機

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報導）中證監深夜突宣佈取消實施數日的熔断機制，復旦大學金融研究中心主任孫立堅在接受本報採訪時強調，在資本市推行各項改革確非良機，但制度存廢也非兒戲，既然推行就需承受改革的代價。在他看來，無論是股市、還是匯市，政府都無需托市，但要嚴控資本項目下人民幣外逃，防範金融風險。

朝令夕改損政府公信力

孫立堅說，如今A股是資金市格局，沒有基本面支撐，大起大落是資金市的特徵，故並非推行制度改革的好機會，在資本市中引入熔断機制，非但無法平抑風險，還會造成更為頻繁、巨幅的起落，且在國際金融局勢不穩，內地宏觀經濟尚且低迷的時間點，推行熔断、註冊制等股市改革，本身就需付出更大的代價。

但孫立堅續指，僅因兩次暴跌，就取消熔断機制，亦是不妥，隨意取消業已推行的制度，有損政府公信力，這就意味着未來各項改革，若不合市場的意，便要取消，將令改革舉步維艱。反而應放手待市場逐步適應新制度，陣痛之後自然會釋放制度紅利。

監管層應嚴控資金外逃

至於連日來各方頻頻「托市」，孫立堅提到，無論是股市、或是匯市，都無托市必要，即便托市也僅能托一時，卻代價巨大，他建議政府可以將注意力集中於改善經濟基本面，只有經濟向上，資本市才會蛻變為正常、健康的市場，股市、匯市自會企穩，但在股市、匯市波幅巨大的當下，監管層亦當注意防範金融風險，嚴控資本項目下人民幣外逃。



推新規則限制大股東減持



面對今日到來的大股東解禁潮，中證監昨緊急發佈上市公司大股東減持新規。

香港文匯報訊（記者 張聰 北京報導）距上次熔断收市僅兩天時間，A股再度創造歷史，開盤僅30分鐘，滬深300指數先後跌破5%和7%，觸發休市15分鐘以及全日休市熔断機制，創紀錄提前收盤。對此有業內人士普遍分析認為，1月8日即將到來的大股東解禁潮，是此次下跌的直接導火索，隨後中證監緊急發佈上市公司大股東減持新規，要求大股東在三個月內通過證券交易所集中競價交易減持股份的總數，不得超過公司股份總數的1%。

3個月減持不逾公司股數1%

在兩檔熔断觸發後，業內人士普遍分析認為，1月8日即將到來的大股東解禁潮，是此次下跌的直接導

極速停市 散戶逃不及

香港文匯報訊（實習記者 李揚 上海報導）A股全天下開盤時間不到半小時，累計交易時間僅約15分鐘。上午十點剛過，記者來到上海人民廣場的一間證券交易大廳，門口陸續有股民離開，有人張羅着：「都走吧，都回家吧，股市早就收盤了。」

嘆無安全感 痛心「任人宰割」

走出來的股民們神情嚴肅，記者上前詢問也並不願意說什麼。證券大廳顯示屏早已一片暗淡，燈也熄了一半，大廳裡面空空盪盪，僅有少數股民坐在座位上若有所思。

一位日前重倉的陳先生認為，當下這種狀況，小股民感覺十分沒有安全感，感覺股民們投入的資金無法得到保護，反而好像「砧板上的肉，任人宰割」。

陳先生是一名入市多年的老股民，自稱從來沒有見過這種情況，在有限的15分鐘操作時間中，也來不及進行任何操作。他透露，前日股市走高，不少股民昨日早早出手，沒想到又一次觸發熔断，再次套牢。陳先生決定，未來幾日要看準機會，「能逃則逃」。

季阿婆至今已有多年的股齡，看上去頗為平靜。她向記者訴說，自己在股市沉浮多年，已經鍛煉出來良好的心理素質，也積攢了一些積蓄，足夠養老便已知足，反而替如今的一些「80後」、「90後」年輕股民擔心，她也相信監管層會出合政策穩定人心。

新疆股民：天還未亮就下班？

香港文匯報訊（記者 涂若奔）A股昨日只交易了15分鐘就因熔断停市，網民們創造的各種段子層出不窮，證券公司的員工被調侃為「牛年掙錢多，熊市下班早」，是「2016年最幸福職業」。新疆地區因緯度較高，冬天的白晝時間較短，有自稱烏魯木齊的股民以此作為嘲諷點，挖苦當地券商「天還沒亮，你們就下班了」。

熔断制度不僅再次導致A股停市，還連累內地券商「躺着也中槍」，成為網民們冷嘲熱諷的對象。有網友貼出當天券商從業人員的工作時刻表，聲稱整個流程是：「8:30 晨會，9:00 盤前準備，9:20-30 準備子彈，直接跳空5%開盤，9:30 洗杯子、上廁所、理包、穿衣服，9:45 再砸2%，關電腦收盤下班。」

券商叫屈：停市後工作比平日多

雖然多數人對此僅是一笑了之，但券員工卻深感委屈。內地媒體引述上海某證券營業廳資深市場經理朱先生稱，只有負責交易部門的極少數同事可能會提前結束工作，大多數券員工在熔断後仍然有大量的工作要去做。就以新年第一個交易日發生熔断休市後為例，他需要及時與客戶進行溝通，與研究所的分析師對明後天的行情做研究預判，比正常工作日多出一到兩場會議，「不僅不能提早下班，還把工作帶回了家」。



股市提早收市，證券大廳顯示屏早已一片暗淡。