互动问答（摘录）

主题论坛（一）的主持人祁斌与四位嘉宾互动，下为问答摘录。

祁斌：股指期货退出对熨平市场起到了很重要的作用，但有人认为因此可能拖累了股指。请描绘一下未来金融衍生品的路径图。

张慎峰：按照新国九条，金融期货交易所三条产品线，两条业务线，两个主战场。三条产品线：第一，权益类的，比如我们上了沪深 300 股指期货，现在仿真的还有上证 50、中证 500 股指期货，将来市场发展成熟了还可能推出其他的，比如中小板、创业板，然后继续研发上市交易作为期货的期货就是期权，期权交易出来还会衍生出更为精准的波动率指数，国外叫恐惧指数，是反映市场情绪指标的最为精准的一个前瞻性指标。

第二，利率类的，五年期国债期货，同时储备了三年期国债期货，十年期国债期货，一三五七十都可以，我们也储备了短期利率期货，而且通过合约的设计可以延伸到无限，也就是构成了人民币资产收益率的一条完美曲线，这个产品也已经储备完毕。

第三，汇率类的，新九条讲了汇率类的要配合我们的利率市场化改革，配合我们的人民币汇率形成机制推出这些产品。对我们影响较小的交叉汇率，欧元兑美元，美元兑澳元，美元兑日元，以及最重要上市的人民币直接兑美元的汇率期货。

两条业务线就是场内和场外，现在我们主要做的是场内，为了适应实体经济的需求，一些大宗交易、非标产品场内产品场外化，非标产品标准化，互换产品期货化的大背景下提供更多的满足社会各类主体需求的场外产品，对他们实施场外金融清算。

两个主战场，现在主要是国内，将来真正的按照双向开放的模式走向国际市场。

祁斌：现在一方面呼吁稳妥打破刚性兑付，另一方面要保护投资者，这两点怎么平衡？

李量：我觉得金融市场发展最重要的是要建立起金融纪律的约束，这是铁的原则。对投资者的保护或者对客户利益的照顾，应把它理解为提供更加丰富的服务。多种选择，让它能找到路径去实现利益诉求，而不是简单的靠脚投票。

股票市场上 99.4% 的都是 50 万以下的投资者，对这样的投资者，我觉得关键是建立制度安排，使投资者能得到机制保障，而不是靠“施舍”。必须建立一系列机构来履行义务，使投资者投资能享受舒适感、安全感、幸福感以及多元的选择感，这也是市场的义务。现在有些对投资者挖坑，对投资者设置制度性、机制性、服务性的陷阱，然后采取博傻的方式赢得商业模式的创新，赢得巨大的存贷款利差，这都是不健康的。因此，消除制度性、机制性陷阱，这是多层次资本市场建设的重要任务。

祁斌，中国证监会创新业务监管部主任

主题论坛（一）

多层次资本市场的建设发展与投资者保护

主持人：祁斌（中国证监会创新业务监管部主任）

宋丽萍：证监会减少审批后交易所需发挥评审作用
张慎峰：沪深 300 期权产品只欠批准
李　量：证监会正建立投资者分级管理体系
王东明：改革症结在于政府肯不肯放权
互动问答（摘录）

证监会减少审批后交易所需发挥评审作用

宋丽萍

宋丽萍，深圳证券交易所总经理，清华大学五道口金融学院战略咨询委员会委员

去年中央提出三链融合，围绕着产业链打造创新链，围绕着创新链打造金融链。我认为多层次资本市场能为三链的融合发挥难以替代的关键作用。十八大报告已经强调要加快发展多层次资本市场，三中全会的决定也明确了部署。刚发布的国九条，促进资本市场健康发展的意见又再次强调 2020 年要构建多层次资本市场，有具体的要求。现在中国经济社会在转型过程中，资本市场面临服务能力不强、水平不高的巨大挑战，特别需要多层次资本市场的服务。

为创新企业量身订做资本市场融资工具的新产品很重要，一些重点薄弱环节也需要资本市场的服务，比如“三农”。前不久国办下发新文件，提出要全力以赴支持农村金融的发展。其中有涉农的资产证券化问题，去年我们推出阿里小贷的资产证券化，是小额贷款，非常成功。文件还提出要进一步满足农业产业龙头企业的融资需求，这都需要多层次的资本市场服务。去年，国务院发布进一步发展绿色节能产业的意见，绿色节能产业将作为国民经济的新支柱。有研究表明，今后五年，每年大概要投入两万亿于此，这都需要金融支持。从融资角度看，如何把这么多具体需求转化为适合投资者投资的产品，这体现了资本市场的作用，也是多层次资本市场发展的目的。

我们至少可以发挥以下作用：第一，中介机构。深交所有 110 家会员单位、证券公司，有近 6000 个营业部。今年深交所决定要建立会员营业部之家，就是着眼于金融服务向下沉，服务向下延伸的重要任务来确定的。这 6000 个营业部遍布全国，交易以散户为主，占 85%，绝大部分投资者首先接触的是营业部，所以，营业部的水平在某种程度上决定了我们投资者服务的水平。我们常谈的投资者保护，其前提就是投资者服务的质量。保护不仅是事后（比如被欺诈）的司法救济，更是事前，当投资者接触金融产品，做投资决策时，为其提供高质量的信息服务。会员营业部之家可以提供什么服务？比如人才培训。营业部想做好投资者服务，需要准确、高质量的信息解读。政策内容丰富，又非常系统，如何准确解读？只有培训了营业部骨干，他们才能把信息传递给投资者，帮助投资者做出正确的选择。

第二，资料准备。有关投资者保护、服务、教育，营业部如自己开发内容，成本很高。我

们去年开发了“投知易”，是一个容易操作的系统软件，将其带到营业部，与投资者分享，搞投资比赛，非常受欢迎。支撑这个系统的数据是深交所 24 年来真实的交易数据。一些老投资者可以把自己以前的投资重演一遍，结合心理测试等，发现自己属于何种类型的投资者。今年我们准备进一步优化，覆盖全国 6000 个营业部。

第三，证监会简政放权之后很多产品不再事前审批而改为备案，这就需要交易所发挥作为市场组织者和法定的自律监管组织的作用，组织专家进行评审。

总之，我们要从各方面加快多层次资本市场的建设，同时重视对投资者多元化服务体系的建设。在这个过程中，具体到交易所，我们要注意到从目前以散户为主向以机构投资者为主的投资者结构转化，这对我们既是挑战，也是工作的意义所在。

沪深 300 期权产品只欠批准

张慎峰

中国金融期货交易所（中金所）是多层次资本市场中的一个新兵。在多数人眼中，多层次资本市场一般被理解为多层次的股票市场，主板、中小板、创业板，很少把风险管理市场作为一级发行，二级交易，三级风险管理的重要组成部分之一。

新国九条刚发布不久，围绕金融期货市场是这样阐述的：要发展金融期货市场，配合利率市场化和人民币汇率形成机制改革，适应资本市场的发展需要，逐步丰富推出股指期货、股指期权、股票期权，逐步发展国债期货，进一步完善基于供求关系的国债收益率曲线。这几句话点明了几个重要任务，第一是配合利率市场化，加快推出利率期货、外汇期货。第二是期货服从服务于现货市场，以至实体经济和广大投资者避险的需求出发，尽快地丰富国债期货的品种，目前只有一个沪深 300，现在正在仿真的有一个中证 500 和上证 50，一是我们的核心超级大盘蓝筹，二是中小板指数，中盘指数。还有一个期权产品，就是沪深 300 期权，这几项产品准备得都非常充分，可以说万事俱备，只欠批准。

张慎峰，中国金融期货交易所董事长

总的方向是按照国务院的要求，积极平稳地发展金融期货产品，使中金所成为社会责任至上、市场功能完备、治理保障科学、运行安全高效的全球人民币资产的风险管理中心。

证监会正建立投资者分级管理体系

李量

李量，中国证券监督管理委员会投资者保护局局长

多层次资本市场的本质是多元、包容、富有弹性、生态自然。

我认为中国资本市场的横向层次是做宽做大，包括各种股权、债券市场；纵向层次是做深做厚，有多种衍生品。公司的结构方面，会出现民营企业，创新增长型企业主导的公司结构。投资者结构更加多元化，除了普通投资者以外，各种专业的投资者将支撑市场。中介服务、基础设施的结构、诚信保障、监管和自律、市场服务、投资者权益维护、投资纠纷的解决都是多元化的。这样一个多层次资本市场时代的到来是我们大家翘首以待的，我们应该积极做贡献。

“资本立心”，我们要为资本注入灵魂，这个灵魂就要回归到资本市场实体经济，还要回归到投资者权益的优化回报，服务的丰富和权益得到一种制度性、机制性和服务性的保障。这样的回归是我们资本市场的根本出路，否则只能是周期性的反复。回归过程中三大资本规律应是立体运行。我们的公司产业模式导向应是先进的公司要得到溢价，新兴的产业——互联网金融、高科技公司应得到资本的青睐。我们的价值回报模式，不是一个简单的平均市盈率、平均盈利率的导向，而应是投资者的选择、公司的差异化。再有就是我们的资本文明一定要成为各项发展的核心目标。

中国证监会在推进市场转型，监管转型中更多的注重投资和融资的平衡，注重投资者和市场经营者的平衡，注重投资服务、投资需求和多元化的市场服务提供的平衡，就是所谓的三大平衡。

多元化市场发展以后，我觉得本质的变化就是由过去单纯依赖行政审批、行政处罚、行政监管转向民事化、契约化的导向。发挥市场主体的决定性作用，确立投资者权益维护、投资者回报优化、投资者权利得到保障的导向。

一些具体工作如下：

第一，两个国九条的衔接，分解落实。

第二，修改证券法，使证券法成为投资者保护法，成为体现资本市场文明进步的根本大法。

第三，围绕着优化投资的汇报，证监会采取多元措施，包括督促主体注重回报能力、设施管理、多元化回购分红等措施。广义的回报应该包括服务的优化。

第四，正在建立投资者管理体系，也就是把投资者进行适当分类，对产品和业务进行风险和专业分级，建立我们机构的投资者适当性的底线的义务，在底线的基础上可以展开创新的想象。

第五，建立起保障中小投资者的公司治理的股东行权的保障机制。国务院小国九条里讲了五项权利的组合，第一是全面推行网络投票，第二是累计投票制度，第三是征集投票权制度，第四是中小股东的投票单独计票制度，第五是重要股东会的第三方见证制度。五管齐下，确保我们的公司治理和中小股东的权利，使投票意识能够增强。

第六，治理与推进多层次的多元化的投资者服务体系。

第七，推进建立多元化的投资者诉求的解决机制。过去投资者有苦找政府，我们来稽查。现在要推进专业的调解以及调解和仲裁、诉讼的结

合，使投资者的诉求可以多元化、文明化地找到解决途径和机制。

第八，推动投资者教育的工作体系。全球正在建立资本支持和投资者教育的全球标准，证监会作为 ISF 第八届委员会的委员，也积极参与这个标准的形成，这将推动我们国家资本文明基础性的建设。

希望通过研究，真正推动多层次资本市场投资者文化、资本文明、实现投资和融资更好的平衡、实现投资者与机构更好的平衡、实现资本市场多元化的投资者的需求和多样化的投资者产品服务的平衡。

改革症结在于政府肯不肯放权

王东明

王东明，中信证券股份有限公司董事长

“实业兴百业兴”，一个国家的繁荣昌盛最重要在于有一个强大的实体经济。看一个国家的实体经济，不在于它拥有多少很大、很出名的公司，而在于其中小企业发展得有多好，因为中小企业代表了国家就业的机会、税收，代表了国家创新的精神，这些光靠大公司很难实现。

金融作为一个很重要的服务单位，如何让它促进整个实体经济的发展？从国家三十多年改革开放的历史来看，我认为从目前来讲，金融机构服务的能力现在越来越弱。大量影子银行的出现，大量的人现在已经不再愿意做实体经济，大量的人已经把实体经济赚来的钱逐渐转向放高利贷。为什么出现这些情况？我觉得金融政策的制定者应该反思为什么那么多人不愿意去做实体经济而愿意做金融。

我认为多层次的资本市场不应政府来主导，要区分开，有主板、创业板、中小板市场，还有三板市场、四板市场、五板市场。去年美国通过了一个工作机遇法案，实际上也是美国政府意识到要把实体的中小企业、微小企业的企业活力激发出来，使它能够得到更广泛的融资渠道。经过多方博弈产生的工作机遇法案，实际上就引发了大规模众筹公司的兴起。

由于实体经济的发展，金融服务需要跟上去。当各样资金进入实体经济时，因为资本逐利的本性，它进去以后肯定要找“出口”，这样会造就发达的实体经济。如果中小企业也很发达的话，我相信就会有一个发达的金融体系。如果一边是完全政府控制的金融体系，另一边是完全市场发展的主体，两边就很难对接。

从现在到 2020 年，很重要的就在于能不能把改革开放的势头带起来。资本市场改革的核心问题是要理顺政府和市场之间的关系，政府是否可以减少审批，放松审批，加强监管。

改革为什么难？因为很重要的一条就是对自己要革命，把自己手中的权力交出去。权力交出去了，市场就会有很大的发展。现在资本市场从债券市场的短票、中票，银行间市场的改革，交易商系统的改革，我认为这些都是前年创新大会之后改革开放的一种“红利”。未来改革的关键问题是政府自身的改革，因为市场的活力永远是存在的。