

本期目录 contents

一、热点与焦点

★ 本期头条——卖“炭”翁的困惑

业界聚焦

- ★ 首只航天产业基金成立 首期募资 30.3 亿撬动千亿资本
- ★ 国家财政 1.5 亿元入股 8 支创投基金带动投资 12.97 亿元
- ★ 中国证监会同意中国金融期货交易所开展股指期货交易
- ★ 中国企业在美收购额 39 亿美元 首超美在华投资规模
- ★ 去年 99 家企业发行上市 资本市场全年融资额 4466 亿元

二、专业评述

- ★ 风生水起：人民币基金发展的机遇与挑战（下）
- ★ 北京发展PE“1+3+N”模式涉及有关问题解析（下）
- ★ 金岩石：莫高估股指期货力量

三、文化与活动

- ★ 人大代表建议设立资本市场服务部门——为中小企业融资拓宽渠道

— 律所电子刊物 —

2010 年 2 月 1 日 第 2 期

北京市道可特律师事务所

总 编：熊文芳

责任编辑：赵爽、高清湫、王涛

电话：(010) 8586-2880

传真：(010) 8586-2900

Email: email@docvit.com

网 址：www.dtlawyers.com.cn

地 址：北京市朝阳区八里庄西里
100 号住邦 2000 商务中
心 1 号楼西区 16 层

邮 编：100025

一、热点与焦点

★ 本期头条——卖“炭”翁的困惑

北京市道可特律师事务所

低碳经济、碳减排、碳交易……近日以来，伴随哥本哈根联合国气候变化大会的开幕，碳字头词汇渐为更多人所关注。本次哥本哈根会议最关键的问题还在于发达国家为发展中国家提供资金和技术的支持，资金流向发展中国家有很多渠道，其中国际碳交易市场无疑是其中最为重要和活跃的。

● 一、碳交易是发展低碳经济的必由之路

碳交易是引领低碳经济发展的必由之路。低碳经济表面上看是个环保概念，但最终只有通过实体经济的技术革新和优化转型才能减少对化石燃料的依赖，降低温室气体排放水平。历史经验表明，如果没有市场机制的引入，仅仅通过政府的行政强制手段，企业和个人的自愿行为是无法达到减排目标的。碳市场从资本的层面入手，通过划分环境容量，对温室气体排放权进行定义，延伸出碳资产这一新型的资本类型。碳交易把原本一直游离在资产负债表外的气候变化因素纳入了企业的资产负债表，改变了企业的收支结构。而碳交易市场的存在则为碳资产的定价和流通创造了条件。本质上，碳交易是一种金融活动，但与一般的金融活动相比，它更紧密地连接了金融资本与基于绿色技术的实体经济：一方面金融资本直接或间接投资于创造碳资产的项目与企业；另一方面来自不同项目和企业产生的减排量进入碳金融市场进行交易，被开发成一个个金融工具。碳交易将金融资本和实体经济联通起来，通过金融资本的力量引导实体经济的发展。这将有利于实现虚拟经济与实体经济的有机结合，不仅代表了未来世界经济的发展方向，更是中国下一个经济增长的热点之一。

● 二、我国碳交易市场现状

目前，国际排放权交易市场并未形成统一的市场。市场上交易不同的标的产品且存在着不同的合同结构，各市场对交易的管理规则也不相同。作为世界第一碳排放量的中国，其碳市场起步较晚，2008年，中国相继成立了上海环境能源交易所、北京环境交易所、天津排放权交易所，迈出了构建碳交易市场的第一步。这三个市场都是在地方政府的支持下建立起来的，这表明，中国正在积极探索碳排放交易市场化机制。

● 三、卖碳翁的困惑

我国虽然是最大的碳资源国家，但在碳金融建设方面却发展滞后，甚至落后于印度。业界人士普遍认为，中国碳交易现在还处于“农贸市场”的阶段，就是集中在具体项目上，而邻国印度早已在碳金融层次开始布局。碳金融和碳交易的关系相辅相成，没有碳金融的支撑，中国不仅将失去碳交易的定价权，而且将又一次失去金融创新的机会。

出口国的碳减排资源和配套环境决定了其在碳市场上的议价能力。因此，拥有碳市场的定价权不仅取决于碳贸易量，还首先必须建立起一个统一的碳交易平台，为买卖双方提供充分的供求信息，降低交易成本，实现公平合理定价。而目前，中国污染排放与温室气体排放交易个案虽然已经不少，但分散在各个城市和各个行业，交易往往由企业与境外买方直接去谈判，信息透明程度不够。这种分散的不公开的市场状况，使中国企业在谈判中处于弱势地位，使最终的成交价格与国际市场价格相去甚远。

★本期头条——卖“炭”翁的困惑

北京市道可特律师事务所

其次，目前中国本土的金融系统，如商业银行以及第三方核准机构(DOE)等还处在非常初级的探索阶段。中国的碳减排额度往往是先出售给中介方（即 DOE，一般是拥有验证能力的、国外大型投行的碳金融管理机构），然后再由其出售给需要购买减排指标的企业。这样经中介方易手，必然会造成成交价和国际价格的脱节。

我国在碳交易、碳金融方面的滞后原因，北京环境交易所总经理梅德文先生认为：一是认识不足。很多卖家、买家对通过市场化机制来促进节能减排不是很了解；企业对节能减排、发展绿色经济重视不够；商业银行在对碳金融业务没有较为充分把握的情况下不敢贸然介入其中。二是机制、政策上激励措施不足，特别是金融政策方面则相对滞后，这取决于“一行三会”（中国人民银行、银监会、证监会、保监会）的努力，并需要国家发改委、财政部出台更加详细、可操作、可执行的绿色金融服务配套政策。三是相关机构和人才的缺失，这主要与低碳经济在我国出现时间短，以及经济发展水平有关，需要在日后发展中不断培养相关人才，加快我国新能源的建设步伐。[《《《返回》》》](#)

★ 业界聚焦

- 首只航天产业基金成立 首期募资 30.3 亿撬动千亿资本

2010年1月18日，中国首只航天产业基金在京宣告成立。

“航天产业基金首期募资 30.3 亿，计划在不久的将来扩至 200 亿的规模，可撬动数千亿相关产业链的发展。”中国航天科技集团公司总会计师吴艳华向记者表示，航天产业基金将以市场化的方式，重点推动人造卫星、运载火箭、卫星运营及卫星应用、航天电子、新材料新能源、太空生物及太空育种、重大装备制造等方面快速实现产业化发展。（21 世纪经济报道）[《《《返回》》》](#)

● 国家财政1.5亿元入股8支创投基金 带动投资12.97亿元

国家财政日前以 1.5 亿元入股 8 支创投基金，带动总投资 12.97 亿元。至此，国家财政已累计以 3.09 亿元直接入股 14 支创投基金，带动的投资总规模约 23.42 亿元。

此次确定的 8 家阶段参股项目申请单位，包括浙江省科技风险投资有限公司、无锡新区创新创业投资集团有限公司、浙江天堂硅谷创业集团有限公司等。据了解，承担项目的 8 家创投公司将分别发起设立 1 只创业投资基金，重点投资于初创期科技型中小企业。其中，国家财政以引导基金的形式参股总投资 1.5 亿元，单一基金投资规模在 1000 万元至 2000 万元之间，持股比例在 7%至 20%之间。隶属科技部的科技型中小企业技术创新基金管理中心，作为该资金出资人行使相关职责。（证券时报）[《《《返回》》》](#)

● 中国证监会同意中国金融期货交易所开展股指期货交易

2010年1月12日，中国证券监督管理委员会发布了《关于同意中国金融期货交易所开展股指期货交易的批复》，

该批复表示中国证监会同意中国金融期货交易所组织的期货交易，合约具体挂牌时间在中国证监会批复相关合约后将根据市场状况和中国金融期货交易所的准备工作进展情况确定。（北京市道可特律师事务所）[《《《返回》》》](#)

● 中国企业在美收购39亿美元 首超美在华投资规模

2009年中国企业在美收购金额首次超过美国企业在华投资规模。英国数据提供商Dealogic的最新数据显示，2009年中国在美国资产收购涉及金额39亿美元，与2008年相比骤增近四倍。而美国2009年在中国大陆资产收购涉及金额仅30亿美元，同比暴跌了80%。（新京报）[《《《返回》》》](#)

● 去年99家企业发行上市 资本市场全年融资4466亿元

中国证监会14日发布的统计数据显示，2009年全年共有99家企业在A股市场发行上市，其中中小板和创业板企业90家；150家上市公司再融资。境内资本市场全年融资额4466亿元。（证券日报）[《《《返回》》》](#)

二、专业评述

★ 风生水起：人民币基金发展的机遇与挑战（下）

● 三、人民币基金投资退出渠道的吸引力

过去活跃在国内的风投机构，面临的是“两头在外”的发展环境，即海外募资，通过投资中国公司的海外控股公司，并实现海外上市退出，但是随着限制政策的出台及上市成本不断提高，海外上市难度越来越大，而通过国内资本市场退出逐渐开始被国内外投资机构看好，境内退出吸引力明显。

经历了本轮金融危机的洗礼之后，中国 A 股市场已经成为了全球极具吸引力的市场之一，不论是本土还是外资投资机构都纷纷表示看好中国 A 股市场，特别是创业板的发展前景。随着创业板在深圳交易所的创立，人民币基金投资的退出渠道更加完善，这无疑加速了中资或者外资投资者设立人民币基金的热情。

从被投企业的视角来看，与多年前大部分民营企业选择去海外上市相比，经过多年发展，我国各方面的法律都比较完善了，民营企业家对海外上市已没有特别大的偏好。相比之下，中国资本市场低上市成本、较高市盈率、低风险以及文化和法律本土化等各方面优势，使得越来越多的民营企业将境内上市作为其公司战略发展的重要选择之一。

在中国多层次资本市场体系建设的诸多要素中，其他类型的资本市场也在有条不紊的推进之中，如场外交易市场(OTC)、被称为“新三板”的代办股权转让系统、以及全国各地产权交易所支持 VC/PE 投资活动的举措等。相信随着我国多层次资本市场的日趋成熟，退出渠道的日臻完善，将会刺激越来越多的国内资金融入中国 VC/PE 市场，引发新一轮人民币基金的投资热潮，然而，在人民币基金发展得风声水起的同时，不能否认人民币基金发还存在着自身的问题，人民币基金在未来的前景不光面临着机遇，也面临着挑战。

● 四、应进一步拓宽人民币基金的融资渠道

从资金种类划分，人民币基金分为两种：纯人民币基金和外资基金。这两种基金都存在募集资金结构有待改善的问题。

纯人民币基金，即投资人全部来自境内机构或个人，这种募资结构在当前境内对于外汇资本管制较严的情况下，是较为可行也是较为普遍的募资结构。人民币资金的来源主要是社保基金、国家开发银行、地方政府成立的产业引导基金及部分企业。但商业银行、保险公司等金融机构以及地方社保基金尚未获批投资市场化的人民币基金，因此合格的成熟 LP 还十分有限。

合资基金，即基金中不仅仅包括人民币资金，还包括部分外币资金，这种募资结构主要是由部分外资创投机构参与所致。外币资金主要来源于境外的基金或外资创投所管理的离岸基金。由于外汇投入资金需按项目进行审批，投资境内上市公司审批获准难度较大，以及行业准入方面的限制等，外汇资金进入境内人民币基金非常有限。有消息称，上海市政府已向国家外汇管理局提出申请，建议取消对在浦东新区注册成立的境外基金的资金使用限制，为境外私募股权投资公司筹集人民币资金和在华投资提供便利。如果该项申请能够获批，无疑会极大地刺激境外资金涌入境内的人民币基金市场，募资来源必将有所改善。

● 五、中国缺乏成熟，适合的 LP

人民币基金的健康发展，需要市场上优秀的管理人团队（GP）及成熟的投资人团队（LP）相互配合与信任。

目前，境内的 GP 有些是靠资本雄厚和背景深厚这些粗放的特征和优势来经营人民币基金，有的 GP 是从券商或投资银行转型而来，大多没有直投的经验，缺乏成功的案例或可跟踪的记录来证明其能力，无法获得 LP 的充分信任，相关专业人才储备匮乏。

国外的基金中，LP 主要由养老基金、大学基金、专门投资基金等组成。而现在境内的 LP 来源多为民营企业和个人，而境内的 LP 还不习惯把钱交给专业人士管理，对投资决策和管理多有插手或参与的欲望，这很可能影响 GP 管理的专业性。有的 LP 来源于国有企业，国有资本保值增值的考量显得尤为重要，给 GP 的投资决策造成压力，势必也会影响其投资的独立性。

同时，由于中国宏观经济呈现的高速发展，使得境内 LP 对于投资周期以及投资回报率的期望值也随之增高，他们希望投资于赚

钱快、收益高的项目，从而过多地干预 GP 的投资决策。

股权投资是专业性活动，特别是风险投资需要专业的眼光和服务，对人民币基金的主要参与者，中国的创业投资机构与中国投资者来说，LP要给GP时间和空间，通过GP的专业产生效益，同时GP和LP双方需要找到效率与监管之间的平衡点，只有这样，境内人民币基金才会成长壮大。 [《《《返回](#)

★ 北京发展PE“1+3+N”模式涉及有关问题解析（下）

（三）政府引导基金的最新法律法规

关于政府引导基金，2008年由发改委、财政部、商务部共同出台的《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》（国办发（2008）116号）作出了专门规定。从该规定中可以看出：

1. 政府引导基金产业政策导向就是在于通过鼓励创业投资企业投资处于种子期、起步期等创业早期的企业，弥补一般创业投资企业主要投资于成长期、成熟期的不足。其次，政府引导基金主要通过扶持创业投资企业发展，并引导社会资金进入创业投资领域。再次，政府引导基金本质上是政府基金，其不仅由政府设立，并且资金来自政府财政。最后，政府引导基金为非营利性基金，其不直接从事创业投资业务，并且引导基金不用于市场已经充分竞争的领域，不与市场争利。

2. 政府引导基金由地市级以上人民政府有关部门可以根据创业投资发展的需要和财力状况设立其设立程序为：由负责推进创业投资发展的有关部门和财政部门共同提出设立引导基金的可行性方案，报同级人民政府批准后设立。各地应结合本地实际情况制订和不断完善引导基金管理办法，管理办法由财政部门 and 负责推进创业投资发展的有关部门共同研究提出。引导基金应以独立事业

法人的形式设立，由有关部门任命或派出人员组成的理事会行使决策管理职责，并对外行使引导基金的权益和承担相应义务与责任。

3. 引导基金的资金来源：支持创业投资企业发展的财政性专项资金；引导基金的投资收益与担保收益；闲置资金存放银行或购买国债所得的利息收益；个人、企业或社会机构无偿捐赠的资金等。

4. 引导基金的运作方式：（1）参股。引导基金主要通过参股方式，吸引社会资本共同发起设立创业投资企业。（2）融资担保。根据信贷征信机构提供的信用报告，对历史信用记录良好的创业投资企业，可采取提供融资担保方式，支持其通过债权融资增强投资能力。（3）跟进投资或其他方式。产业导向或区域导向较强的引导基金，可探索通过跟进投资或其他方式，支持创业投资企业发展并引导其投资方向。其中，跟进投资仅限于当创业投资企业投资创业早期企业或需要政府重点扶持和鼓励的高新技术等产业领域的创业企业时，引导基金可以按适当股权比例向该创业企业投资，但不得以“跟进投资”之名，直接从事创业投资运作业务，而应发挥商业性创业投资企业发现投资项目、评估投资项目和实施投资管理的作用。[《《《返回》》》](#)

二、产业投资基金

● （一）产业投资基金概述

产业投资基金是与证券投资基金相对的概念，指一种对未上市企业进行股权投资和提供经营管理服务的利益共享、风险共担的集合投资制度，即通过向投资者发行基金份额设立基金公司，由基金公司任基金管理人或另行委托基金管理人管理基金资产，委托基金托管人托管基金资产，从事创业投资、企业重组投资和基础设施投资等实业投资。产业投资基金起源于美国。经过不断演变，形成了现在的产业投资基金概念。产业投资基金具有以下特点：一般针对特定的投资者募集资金，即私募；投资对象主要为非上市企业；投资期限通常为 3-7 年；积极参与被投资企业的经营管理；投资的目的是基于企业的潜在价值，通过投资推动企业发展，并

在合适的时机通过各类退出方式实现资本增值收益。

产业投资基金与私募股权基金虽然在募集方式上都是私募方式，但是两者之间还是存在比较大的区别：首先，产业基金的发起人往往是政府，为满足某个产业发展需求而设立，而其主要从当地的大型国有控股企业或社保基金等渠道募集资金，其募集资金过程带来十分浓烈的自上而下的政府行政色彩。而私募股权基金则完全采取市场化操作模式，由市场中具有投资专业经验或资金充裕的机构或主体发起，通过市场化运作方式设立。其次，产业投资基金设立需要地方政府审批后报国家发改委批准，而私募股权基金不需要履行上述程序。最后，产业投资基金在设立之初投资方向已经确定，主要侧重于特定的行业，而私募股权基金没有这一限制。

目前，我国有 10 支产业投资基金，其中渤海产业投资基金(2006 年)是国内第 1 支由国务院批准试点的中资产业投资基金，规模 200 亿元，存续 15 年，投资方向为渤海新区金融商贸业，以及空港物流、海洋及循环经济、海港物流、化学工业和休闲旅游等产业，出资者包括全国社会保险基金理事会、国家开发银行、国家邮政局邮政储汇局、天津市津能投资有限公司、中国人寿保险(集团)公司、中国人寿保险股份有限公司、渤海产业投资基金管理公司、中银集团投资有限公司等。另外经国家批准试点的还有山西能源基金、广东核电产业基金、上海金融基金、绵阳科技城产业基金，以及华禹水务产业基金、东北装备工业产业基金、天津船舶产业基金、城市基础设施产业基金等。

● (二) 产业投资基金现有法律草案规定

现今尚未有专门针对产业投资基金的法律法规，比较集中体现产业投资基金管理的法律法规为国家发展计划委员会牵头起草，1999 年提交国务院的《产业投资管理基金暂行办法》，以及《产业投资基金试点管理办法》(征求意见稿，2005 年 10 月 31 日)，两个规定至今均没有通过，仍然处于草案阶段，不过从其中可以窥得中国产业投资基金的一些皮毛。

关于产业投资基金设立和募集，产业投资基金拟投资方向应符合国家产业政策，发起人实收资本应不低于 2 亿元，发起人应具备 3 年以上产业投资或相关业务经验，并且提倡应具有符合相关规定的基金管理人和基金托管人，发起人为实业投资机构、实业企业、产业投资基金管理公司、金融机构等。并且产业投资基金只能采取私募方式向确定的投资者募集，投资者

不得超过 200 人，募集资金不必一次性到位，可以分期或者承诺到位期限，但是首期募集资金必须达到基金批准规模的一定比例（或者 50%，或者 60%），否则不得设立，费用由发起人承担。产业投资基金按封闭方式运作，且存续期间投资者不得要求基金赎回股份（份额），只能向其他投资者转让。

关于基金股东（持有人），基金股东或者持有人作为基金的投资人，其行使着相当于公司股东的权利，诸如参加股东会或持有人大会，监督基金运营情况，合法转让基金份额或份额，在基金清算后取得剩余财产等，另外也要履行有关义务，诸如遵守基金章程，交纳基金认购款以及承担基金亏损终止等责任，对于是否享有扩募时优先认购权利，两办法规定不一致。

关于基金管理人，基金管理人应当具备一定的条件，但是具体条件内容两个法规差别比较大，体现了对于基金管理人认识上存在比较大的差别，如是否有最低实收资本要求，高级管理人员应当具备多少年以上投资和经济管理经验等差别比较大，但是两办法对于基金管理人规定存在一定的差别，在基本职责上基本规定一致。

关于基金托管人，《产业投资管理基金暂行办法》规定基金托管人可以是商业银行或者其他专业性托管机构，但《产业投资基金试点管理办法》规定基金托管人只能是商业银行。

关于投资运作和监督管理，两办法均规定产业基金在正式成立之前，投资者的认购款项只能存于商业银行，不得动用；《产业投资管理基金暂行办法》规定，产业基金只能投资于未上市企业，其中投资于基金名称所体现的投资领域的比例不低于基金资产总

值的60%，投资过程中的闲散资金只能存于银行或用于购买国债金融债券等有价值证券。但是所投资企业上市后基金所持份额的未转让部分及其增资配股部分不在此限。《产业投资基金试点管理办法》只对基金未投资于企业的资金，只能存于银行或者用于购买国债等固定收益类债券，其他未涉及。

关于对外投资，《产业投资管理基金暂行办法》规定，产业基金对单个企业的投资数额不得超过基金资产总值的20%。以普通股形式投资时，对所投资企业的股权比例，以足以参与所投资企业决策（至少在董事会中拥有一个董事席位）为最低

限。并规定产业基金不得投资于承担无限责任的企业。对关联人进行投资，其投资决策应实行关联方回避制度，并经三分之二以上非关连方董事表决通过。《产业投资基金试点管理办法》除没有具体要求股权比例足以参与企业决策的规定外，其他类似。

● （三）有关产业投资基金管理办法制定最新进展

由于上述两部法规存在着比较大的争议，并且随着研究的深入，有关部门已经转入制定有关《产业投资管理办法》，不再冠之于“试点”或“暂行”字眼，但是最近消息显示，《产业投资管理办法》可能要以统一的《股权投资基金管理办法》取而代之。

这些发展说明，产业投资基金已经逐渐缩小与私募股权投资基金的差距，并且国家已经逐渐将产业投资从原先的国家全盘控制转为“国家宏观调控”和“商业化运作”相结合，对于产业投资基金的设立不再实行国家审批，而实施市场化运作手段。

产业投资基金作为适应中国特殊国情而产生的私募股权基金，其虽然有中国本土化的特殊性，但是其本质上仍然为私募股权投资基金，所以，从长远发展来看，其必须回归私募股权投资的本来面目，按照私募股权基金的运作规律进行，当然对于产业投资基金在发展的经验应当积极予以总结和吸收。 [《《《返回](#)

★ 金岩石：莫高估股指期货力量

来源：《上海证券报》

股指期货与融资融券即将推出，中国股市面临着制度性的升级，改革的深化会助推酝酿中的蓝筹股行情。但是，切不可高估这两项改革目前的市场推动力。和其他金融创新工具一样，股指期货和融资融券只会“助推”行情，却不会主导行情，行情趋势还在于市场本身。

酝酿中的蓝筹股行情，一方面来自于股市的风格转换，即在中小盘股整体高估的背景下，大盘股会由于相对低估而形成投资机会；另一方面来自于“年报行情”。但是从市场的资金面看，投资人还有三大忧虑：一是央行收紧银根，二是新股密集发行，三是“解禁股”蠢蠢欲动。所以，股指期货和融资融券的利好消息对市场的推动可能是昙花一现，真正的上涨还要推后到春节前后，届时可期待的利好是银行信贷投放强势反弹，预计今年第一季度的信贷投放量会达到两万多亿。

改革、年报和风格转换是三大利好，与当前市场中的三大忧虑并存，所以在短期内，股市的震荡格局依然难改。沪指 3000 点的心理支撑还需要在整固后才能确认，成为蓝筹股行情的“跳板”。在机构投资者整体看多的预期中，存量资金多半已经入市，新增资金还需要有一段时间才能集合成军，这也是短期股市将持续震荡走势的原因之一。

股指期货与融资融券是否能够集合新增资金？至少有以下几点可以支持肯定的判断：1，融资融券的试点券商可以用提供融资为杠杆开发新的机构客户，直接或间接地吸引银行释放的信贷资金；2，股指期货的预期将使基金公司开发出新概念基金，启动新一轮基金发行；3，商业银行也会推出挂钩股指期货的理财产品，通过信托计划集合资金，分流储蓄；4，私募基金本来就有融资和做空的冲动，投资意愿会因此增强，投资仓位的比例会因此提高。

无论是股指期货还是融资融券，都是在放大投资杠杆率的条件下引进了“做空”机制，因此不应排除这两项改革将会强化市场中的“空方”力量。关键问题是：在当前的市场条件下做空的理由是否存在？只要有做空的动机和依据，股指期货和融资融券的推出就会“助跌”，这就和它们在上漲行情中“助漲”一样。

从基本面看，经济复苏的预期会在年报的密集发布中得到印证；从资金面看，通货膨胀的预期会在适度宽松的货币政策中继续酝酿；从情绪面看，改革的深化会给市场投资人的心理注入乐观的预期；从政策面看，股市楼市的政策调控基调都是要保持“平稳发展”。所以至少是在上半年，我们看不到做空动机有强化的理由，因此继续维持我们此前预测的核心波动空间：沪指 3000-4000 点。

股市的供求关系在股市改革中是否能够保持均衡状态，体现为市場的漲跌幅度。暴漲暴跌的市場来自于投资人的情绪和资金面的波动。实体经济趋势的微小变动一旦改变了市场预期，就会在虚拟经济中掀起轩然大波。在中国，政策基调的变化往往会直接改变资金的流动速率和方向，同时影响股市的情绪面，资金面和基本面。所以，中国股市难改其诞生伊始的“政策市”特征，而股指期货和融资融券的改革只是国家宏观经济政策体系中很小的一个环节，对市场趋势的影响力微乎其微。

相对于现行的融资融券试点而言，股指期货的市場影响力较大，因为它会聚拢人气和资金，使沪深 300 指数的“一篮子”股票成为投资人聚焦的对象。但随着融资融券试点的扩大，逐渐从少数试点券商扩大到多数券商，甚至可能在试点成功的基础上，把可融资金的来源从券商的自有资金扩大到部分银行资金，这就将打通证券业与银行业之间的资金流动，大幅度提高股市的资金流入量。欧美股市的资金流动就是在融资融券账户的操作中打通了银证融资，而隔离两个市場的防火墙之一就被称为“中国长城（China Wall）”。

不到长城非好汉！股市在改革中升级，资金在预期中涌动，多层次的资本市场已呼之欲出，大变革的中国经济在稳步崛起，这就是我们在股指期货与融资融券的改革中看到的希望。[《《《返回》》》](#)

三、文化与活动

★ 人大代表建议设立资本市场服务部门——为中小企业融资拓宽渠道

中国青年网

在日前结束的朝阳区十四届五次人大会上，来自北京道可特律师事务所的主任刘光超代表建议，应在朝阳区金融服务办公室（以下简称“金融办”）内增设资本市场服务部门，为中小企业融资提供有效支持。

刘光超代表说，朝阳区作为占北京市经济比重最大的区，其发展状况一定程度上影响着北京市整体经济发展。

据统计，截止 2008 年底，北京市共有 A 股、B 股、H 股上市公司 146 家，北京市在上海、深圳两个证券交易所上市公司市值占全国上市公司总市值的 53.4%，总资产占全国上市公司总资产的 68%。但朝阳区内的上市公司数量仅占 10% 左右。其他无法通过上市获得融资的中小企业更不在少数。

“区内企业日益增长的融资需求与资本市场利用现实并不协调。”刘光超说，在资源拥有量、优质企业储备量和政策扶持力度并不逊色的前提下，资本市场的服务支持方面，无论是政策还是措施、机制、平台，都还存在相当的提升空间。

他建议，在金融办内设立资本市场服务部门。借鉴学习全国其他地区企业改制上市工作经验，适时推出区内企业改制上市资助帮扶政策，包括但不限于企业改制上市资金资助措施，创业投资引导基金具体实施办法，入区企业上市奖励办法，企业改制上市配套机构联席会议办法等，帮助区内公司改制上市并为中小企业融资拓宽渠道。[《《《返回》》》](#)