

→ 上交所、深交所、中金所正式发布指数熔断相关规定 2015-12-04

12月4日，经中国证监会同意，上交所、深交所、中金所正式发布指数熔断相关规定，并将于2016年1月1日起正式实施。实施指数熔断机制是进一步完善我国证券期货市场交易机制，维护市场秩序，保护投资者权益，促进资本市场长期稳定健康发展的一项重要制度安排。

此次拟实施的指数熔断机制，是在公开征求意见方案基础上完善而成。今年9月7日至9月21日，三家交易所就指数熔断相关规定公开征求意见，市场各方给予高度关注，向三家交易所反馈了各类意见和建议4861条。总体来看，市场各方对指数熔断机制的总体方案表示认可，三家交易所对各方意见建议进行了认真研究论证，采纳了反映最为集中的意见建议，另有部分意见暂未采纳。具体说明如下。

一、关于熔断时间长度。从公开征求意见情况看，投资者普遍认为30分钟的熔断时间过长，这类意见占比最高。为了在发挥熔断机制作用的同时，尽量减少对市场流动性的影响，三家交易所将触发5%熔断阈值暂停交易30分钟缩短至15分钟，但保留了尾盘阶段触发5%或全天任何时候触发7%暂停交易至收市的安排。主要考虑：一是境内市场在尾盘阶段出现大幅波动的情况较多，规定14:45及之后触发5%熔断阈值暂停交易至收市有助于防范尾市异动风险。二是沪深300指数是反映沪深市场整体走势的重要指数产品，具有代表性好、抗操纵性强等特点，当其上涨或下跌达到7%时往往意味着市场已经发生了剧烈波动，可能面临极端系统性风险，因此需要给市场更多的冷静时间，避免恐慌情绪蔓延加剧市场波动。从境外市场看，美国、韩国、印度等市场均设有触发最高一档熔断阈值暂停至收市的安排，目的是为了防范系统性风险。

二、与现有涨跌停板制度的衔接。部分市场人士认为，在维持现行涨跌停板制度不变情况下，实施指数熔断的必要性不大，建议放宽或取消个股涨跌幅限制并引入个股熔断。经研究，指数熔断机制与涨跌停板制度的性质相同，都属于短期价格稳定措施。但两种制度在作用对象、作用原理等方面存在一定差异。涨跌停板制度规定了单只证券交易价格波动幅度，主要防范单只证券价格的剧烈波动，证券在涨跌停板的价格上仍然可以交易；指数熔断机制是在市场基准指数波动超过一定幅度时，暂停整个市场交易一段时间，防止市场过度反应；触发指数熔断后，熔断范围内的证券在熔断期间均将暂停交易。从今年股市异常波动的情况看，涨跌停板制度在极端情况下不足以发挥稳定市场的作用，引入指数熔断机制的必要性显得比较突出。此外，涨跌停板制度是我国证券市场基础性制度安排，放宽或取消涨跌幅限制会影响结算风险管理制度、杠杆类业务风控措施、市场监察指标等现行制度安排，对投资者的交易习惯影响也比较大，短期内难以实施。下一步，三家交易所还将结合此次指数熔断机制的实施情况，坚持改革力度、节奏与市场承受程度的统一，不断完善相关交易机制，促进资本市场稳定健康发展。

三、关于熔断阈值。部分市场人士认为，现有阈值较低，触发次数可能较多，且两档阈值间隔过小，可能连续触发，建议仅设一档阈值，或提高阈值至6%、8%，也可考虑扩大阈值之间的差距。我们认为，在保留10%涨跌幅限制的前提下，可选的指数熔断阈值有限，5%和7%两档阈值是三家交易所对过去11年历史数据进行分析测算基础上提出的。其中，5%作为第一档阈值可以兼顾设置冷静期和保持正常交易的双重需要；触发7%的情况虽然较少，但属于需要防范的重大异常情况，应当一并考虑，以此阻断暴涨暴跌等极端异常行情的持续。

四、关于基准指数的选择。部分市场人士认为，沪深300指数无法体现中小市值股票的走势。通常，熔断基准指数需要选取代表性强，影响力大，操纵难度较大的指数，沪深300指数具备以上特征。相较于单市场指数而言，沪深300指数更能全面反映A股市场总体波动情况；同时，沪深300指数的市值覆盖率、跟踪指数产品的数量和规模也占市场主导地位。

五、关于双向熔断。部分市场人士建议只设下跌熔断。我们认为，双向熔断更有利于抑制过度交易，控制市场波动。境内市场投资者结构以中小散户为主，价格双向波动较大，既出现过恐慌性下跌，也曾出现过过快上涨，包括因事故导致市场短期大幅上涨的情况。因此，当市场“暴涨”时，也需要熔断机制稳定市场情绪，防范投资者对市场上涨的过度反应，使投资者拥有更多的时间来进一步确认当前的价格是否合理。

另外需要说明的是，三家交易所实施指数熔断机制的具体业务安排略有差异，请投资者关注交易所发布的业务问答及相关公告。

[关闭](#)

