

# 财经茶座

本期嘉宾:英大证券研究所所长李大霄;申银万国证券研究所市场部联席总监钱启敏

## A股“牛”来了?

主持人:五一期间管理层一系列重大政策让市场为之一振,不少分析人士认为,这些政策是管理层提振A股的重要信号,甚至不少人放言“牛市来了”。但仔细来看,这些政策都属于股市制度层面的建设,关于货币政策、宏观调控等经济政策并未涉及,那么制度建设和经济基本面之间哪个才是股市的基础呢?

李大霄:这两方面缺一不可,从A股的历次牛市来看,都是两方面共同作用的结果,比如2007年大牛市就是股权分置改革的产物,同时也是中国经济增长的最为强劲的时期。可以说,经济是股市走强的基础,而制度改革是催化剂。

钱启敏:这次管理层出来这么好的政策,短期肯定会带来一定的制度红利,但该制度无法扭转市场的架构,如果经济基本面无法跟上,那么就会抵消制度红利效应。比如2008年熊市时,证监会在3000点时就降低了印花税,但是股指依然跌到了1664点,这其实是对当时宏观经济的担忧。制度改革只能影响局部,短期抬一下是可以的,但是想要牛市,肯定是要靠基本面向上支撑的。

主持人:现在牛市的呼声一浪高过一浪,您认为目前制度建设和经济基本面向上具备走牛的基础吗?

钱启敏:我认为从短期来看,近期的政策的确起到了鼓励价值投资、改变投资理念的巨大作用,市场一直不满的新股发行制度、退市制度、交易费用等问题都得到真正的改观,但是牛市体现是中长期的趋势,还是需要经济基本面的配合。

从这方面讲,我的观点还是相对谨慎,因为毕竟高层定下的GDP增长目标只有7.5%,这种增速的回落会具体反映在股市和上市公司里面,如经济增速下降,蓝筹股的盈利也会下降。近期公布的一季度GDP只有8.1%,二季度估计也很难看到回升,同时作为盈利晴雨表的银行业一季度业绩也出现了下降。我认为短期的反弹之后,大盘还是维持震荡,想看到牛市还为时尚早。

李大霄:这次改革的重大不同是,以前政策都是倾向于政府和上市公司,而这次改革就开始倾向于投资者了,对市场信心有很大提振。虽然表面上看货币政策和宏观调控没有放松,但是一些小的政策透露出货币政策有松动的迹象。比如3月份信贷增长可能达到8000亿元,高于市场预期,另外中央还已经在温州开展金融改革试点,从而放松民间融资,这对中小企业是很有利的。再看货币政策,目前已经达到了极限,未来只能松,不可能紧,也就是只会有利好,而不会再有利空。

不过也应该看到,从去年到今年一季度,上市公司业绩增速都在下滑,但我认为今年会出现前低后高的态势,A股提前有反应。而且我观察到,A股历史上的熊市一般没有超过四年的,从2008年到今年刚好四年,这个规律能否再现,我们拭目以待。 现代快报记者 赵士勇

4月28日,证监会发布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》(以下简称《指导意见》),证监会有关负责人就相关问题接受了记者的采访。

他介绍,《指导意见》推出“25%规则”的改革措施,其目的不是管制价格,而是强化信息披露和风险揭示。他强调,改革目标是市场化,不可能走回头路。现阶段采用“美国式招标”可能存在法律障碍,还需要进一步进行论证。



资料图片

## 证监会详解新股发行改革

# 8大热点



### 1 公开征求意见 共有多少反馈?

负责人:截至4月18日24时,我们共收到正式反馈意见1650件,其中个人投资者的意见1592份。此外,我们对报纸、杂志刊载的文章和100余名专家、学者及相关人士通过博客、微博等媒介发表的观点也进行了收集和整理。其间,中国证券业协会组织投行委员会进行了座谈,证监会发行监管部组织21家保荐机构的负责人进行了座谈。总体上看,市场各方认为《指导意见》(征求意见稿)方向正确,措施稳妥,具有较强的指导性和针对性。

### 2 《指导意见》 有哪些修改调整?

负责人:根据反馈意见的情况,我们对《指导意见》作了相应的修改完善:一是进一步细化并明确会计师事务所的职责要求;二是对发行人公司治理结构提出进一步要求;三是明确发行人及其主承销商可以在核准批文有效期内自主选择发行时间窗口;四是进一步明确在发行价格市盈率高于同行业公司平均市盈率25%(采取其他方法定价的比照执行)的情形下,发行人需要补充披露信息的内容及程序;五是进一步明确对违法违规行为的处罚措施,从严监管。

### 3 为何提高网下配售比例

负责人:保护投资者合法权益是资本市场各项制度规则制定的核心内容。总体上讲,《指导意见》是从促使新股价格真实反映公司价值,实现一级市场和二级市场均衡协调健康发展的角度来保护投资者合法权益。提高网下

配售比例是为了增强对询价对象的约束,提升报价合理性;参照境外成熟市场的做法,取消网下配售的强制锁定限制,可以增加新股上市首日流通量,抑制过度投机炒作;结合我国投资者的结构特点,《指导意见》虽然提高了网下配售比例,但同时明确了网下向网上的回拨要求,体现了重视中小投资者参与新股的意愿。

### 4 为何没采用“美国式招标”?

负责人:我们也注意到了,市场各方对推出“美国式招标”建议较多。所谓“美国式招标”,是指按照投标人所报买价自高向低的顺序全额中标,直至满足预定发行额为止,中标的机构是以投标方各自报出的价格购买股票。据了解,“美国式招标”在境外市场主要用于国债拍卖,在股票发售中没有可供借鉴的经验。本次改革未推出这一定价方式主要是因为我国《公司法》第127条的规定,“同次发行的同种类股票,每股的发行条件和价格应当相同”,现阶段采用“美国式招标”可能存在法律障碍,还需要进一步进行论证。

### 5 第三方机构 会否误导投资者?

负责人:我国证券市场是以中小投资者为主导的市场,这是与成熟市场迥异的标志性特征。中小投资者缺乏研究支持,风险判断能力较弱,投资行为容易跟风、盲从。引入独立第三方对拟上市公司的信息披露进行风险评析,旨在为中小投资者在新股认购时提供参考,帮助中小投资者更加准确、深刻地判断发行人的风险。风险评析报告重点对拟上市公司的风险进行评析,不对投资价值进行判断,不荐股。

### 6 市盈率“25%” 是否是天花板?

负责人:结合国内证券市场监管实践,《指导意见》推出“25%规则”的改革措施,其目的不是管制价格,而是强化信息披露和风

险揭示。“25%规则”是触发进一步披露信息的机制,发行人因此要增加信息披露的内容,增强风险提示,给市场参与各方一定时间去冷静和思考,重新审视新股发行定价的合理性。经过冷静判断或重新询价,市场各方仍然可以选择相对较高的发行价格。因此,“25%规则”是补充信息披露的触发点,而非定价天花板。

### 7 老股转让 如何避免负面影响?

负责人:为降低老股转让可能带来的负面影响,《指导意见》也有针对性的措施。一、资格限定。要求持股期满3年的股东才具备转让老股资格,防止为以快速套现为目的的私募投资提供便利。二、数量限定。要求转让老股后,发行人的实际控制人不得发生变更。避免因老股转让导致发行人公司治理结构发生重大变化,影响公司经营的稳定性。三、资金锁定。老股转让所得资金需参照老股东所持股票的锁定义务进行锁定,转让老股后,股东并非立即取得可以自由支配的现金,因此,老股转让措施并不是为了给老股东提供提前套现机会。

### 8 如何维护投资者合法权益?

负责人:维护市场正常秩序,保护投资者合法权益是监管部门的主要职责。我会一直致力于完善法律制度体系的建设,不断加大执法力度,加强与各方协同一致,强化市场诚信和法制体系建设,努力培育市场诚信文化。近年来,查处了一系列大案要案,在市场中引起了广泛影响。同时,司法部门也加大了证券市场的执法力度,近年来人民法院审理了证券市场民事赔偿案件40余件,涉及投资者近万名,起诉标的超过9亿元,有力维护了投资者的合法权益。

《指导意见》属于政策性文件,对需要新出台的监管措施,我们会抓紧修改完善有关法规和规章,尽快制定相关细则,按照《指导意见》的要求陆续发布实施。 据《证券日报》



2日10:00外汇牌价			
货币种类	现汇 买入价	现钞 买入价	现汇现钞 卖出价
美元	628.58	623.67	631.23
港币	81.04	80.39	81.37
欧元	829.68	812.18	836.34
日元	7.8304	7.6653	7.8933
英镑	1018.48	997	1026.66
瑞士法郎	690.28	675.86	696.1
新加坡元	507.48	496.98	511.97
瑞典克朗	93.28	91.36	94.13
加拿大元	635.85	622.69	641.47
澳大利亚元	648.73	634.46	653.67

## 天天出彩

快3销售中奖报告单		
江苏快3玩法2012年05月02日		
销售总额:27085480.00元		
中奖注数:497241注		
中奖金额:19505350.00元		
福彩15选5(2012116期)		
中奖号码:3 5 11 12 14	每注奖金	0元
特别奖 0注	每注奖金	0元
一等奖 168注	每注奖金	1897元
福彩“东方6+1”(2012050期)		
中奖号码:2 5 9 4 2 6	每注奖金	0元
生肖码:龙	每注奖金	0元
一等奖 0注	每注奖金	0元
二等奖 0注	每注奖金	0元
三等奖 4注	每注奖金	10000元
福彩3D游戏(2012116期)		
中奖号码:3 3 9	每注奖金	1000元
一等奖 江苏中奖注数	每注奖金	1491注
组选3 1111注	每注奖金	320元
组选6 0注	每注奖金	160元
福彩七乐彩(2012050期)		
中奖号码:2 8 11 20 23 24 26	每注奖金	0元
特别号码:4	每注奖金	0元
一等奖 3注	每注奖金	738397元
二等奖 3注	每注奖金	105485元
体彩超级大乐透(35选5加12选2) 第12050期		
开奖结果:13 17 22 28 29 + 01 10	每注奖金	0元
本期中奖情况	每注奖金	0元
一等奖基本 2注	每注奖金	8012098元
追加 0注	每注奖金	0元
二等奖基本 31注	每注奖金	116073元
追加 6注	每注奖金	69643元
体彩22选5(12116期)		
中奖号码:02 06 14 17 19	每注奖金	9132元
一等奖 43注	每注奖金	9132元
体彩排列3(12116期)		
中奖号码:4 7 1	每注奖金	1000元
排列3直选 6593注	每注奖金	1000元
排列3组选3 0注	每注奖金	320元
排列3组选6 13909注	每注奖金	160元
体彩排列5(12116期)		
中奖号码:4 7 1 8 4	每注奖金	100000元
一等奖 22注	每注奖金	100000元
足彩“4场进球”(12068期)		
中奖结果:00113032	每注奖金	21892元
一等奖 19注	每注奖金	21892元
足彩“6场半胜负”(12066期)		
中奖结果:113311331333	每注奖金	1358元
一等奖 24注	每注奖金	1358元
足彩胜负游戏(12060期)		
开奖结果:01133011313313	每注奖金	997027元
一等奖 6注	每注奖金	997027元

## 体彩鸡毛信

7位数送出334万元大奖

5月1日晚,江苏体彩7位数第12066期开奖,无锡02962站点彩民中得特等奖1注,奖金334万元,这已是本年度7位数玩法送出的第19个百万以上大奖。截至当日,2012年江苏体彩已中出百万以上大奖55个。(苏缙)

**中国邮政储蓄银行** 南京市分行  
POSTAL SAVINGS BANK OF CHINA

# 便捷贷

咨询热线:96086

个人经营性贷款	一次授信 十年有效 最高授信 500万元
小企业贷款	担保灵活 额度循环 最高授信 1000万元
个人小额贷款	快速放款 无需抵质押 最高授信 10万元
个人消费贷款	额度充裕 手续简便 最高授信 500万元

全国客服电话:95580 WWW.PSBC.COM