

证监会投资者保护局对投资者关注问题的答复（六）

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间：2012 年 09 月 02 日

来源：

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/tzzbh/tzzfw/tzzbhtzzwd/201209/t20120903_214397.htm

人民网北京 9 月 2 日电（记者杨迪、杨波、杨曦）今日，中国证监会投资者保护局对投资者提出的涉及资本市场的 8 大方面热点问题进行了集中回应。以下为回应全文。

一、新股发行改革已经持续一段时间了，总体感觉雷声大雨点小，好像没什么实际作用。目前市场情况下，证监会还有什么打算？（网友 IP:61.164.152.★）

答：深化新股发行体制改革是市场基础性制度建设的重要内容，也是一项系统而长期的工作。近年来，证监会一直在不断研究完善适合我国资本市场不同发展阶段的新股发行制度，努力创造条件让市场机制发挥更多的作用。今年 4 月，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》，对发行人和各中介机构独立的主体责任、调整询价范围和配售比例、加强对发行定价的监管、增加流通股数量、加大对炒新行为和违法违规行为监管力度等均做出了针对性安排，进一步强化了市场约束和信息披露的要求。同时制定出台了一系列配套制度规则，调整了招股说明书的预披露时间，在官方网站公开了发行审核的工作流程和在审企业基本信息，广泛接受社会监督。

新股发行体制改革以来，在市场约束机制作用和监管部门的引导下，改革取得了阶段性的积极成果。一是新股高价发行的现象有所改变。新股平均发行市盈率已经从 2011 年的 48 倍降至今年 1 至 8 月份的 30.15 倍，特别是今年 8 月份的市盈率已降到 27.5 倍，与二级市场平均市盈率之差比去年第四季度下降了 32%。二是新股发行节奏明显放缓。在价格形成机制以及市场供求调节下，发行人自主衡量发行成本和发行时机后，有的暂缓发行或减少发行规模。今年 1 至 8 月份，

新股发行 137 家，比上年同期的 213 家下降了 35.7%；融资额度为 933.8 亿元，比上年同期的 2101 亿元下降了 55.6%。三是新股首日定价博弈机制初步形成。上市新股的平均首日涨幅从改革前的 24.59% 下降为 17.5%。改革以来新股破发比例达到 36.6%。四是机构投资者在定价中作用日益显著，改革前新股平均初步询价家数和配售对象家数分别为 39 家和 65 家，改革后分别为 52 家和 95 家，增加了 34% 和 46%。五是市场生态环境进一步改善。发行人和中介机构对于发行中的风险揭示更加充分，信息披露更加审慎客观，市场炒小、炒新、炒差现象明显降温。六是改革的方向取得各方认可，社会各界对新股发行体制改革目标、路径和具体措施的讨论进一步深入，分析的角度更加全面、客观，有助于进一步深化和完善改革。

证监会将继续坚持多管齐下，综合治理，进一步深化以信息披露为中心的新股发行体制改革，将修改完善《首次公开发行股票并上市管理办法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》，逐步推出落实《指导意见》的后续配套措施。研究完善相关规则，改善发行条件，细化信息披露要求，将审核的重点转移到对信息披露质量、风险提示的充分性上来。同时，进一步健全股市内在机制，引导和督促市场主体归位尽责，进一步倡导价值投资理念，加强舆论宣传，风险揭示和投资者教育。坚决打击和惩处发行人造假违规、粉饰业绩、恶意隐瞒以及中介机构合谋造假、人情报价、捧场抬价等误导投资者的行为。

二、倡导价值投资、长期投资光嘴上喊喊是没有用的。因为我们投资蓝筹股却赚不到钱，炒新、炒小不符合价值投资理念，却赚到钱了。尤其是现在市场低迷，买什么都赔，坚持价值投资还有意义吗？（网友 IP：61.164.153.★）

答：根据我们对各国投资者正反两方面经验的了解，在任何市场情况下，一般投资者都应该坚持价值投资。证监会鼓励价值投资、长期投资，希望培育一种投资文化，倡导一种投资理念。所谓价值投资，就是指投资者关注上市公司的资产质量和盈利能力，以获取长期回报为目的。目前，我国股票市场估值处于历史最低水平，与国际上的主要市场基本相当，长期投资、价值投资正逢比较好的时机。

近期，部分蓝筹股价格出现一定调整，是多方面原因造成的，并不能因此否定大盘绩优股的长期投资价值。我国股市不少蓝筹股是在 2005 年至 2007 年股市上涨期间上市的，2007 年上证综指最高市盈率曾经达到 71.38 倍，在此背景下蓝筹股的市盈率也很高；在国内外多种因素综合影响下，随着股市的价值回归，蓝筹股价格回落，这是市场价值规律作用的必然结果。据数据显示，年初至今，在大盘整体走势偏弱的情况下，蓝筹股整体跌幅均小于大盘。上证综指跌幅为 5.7%，而代表蓝筹股的上证 50 样本股指数下跌 2.9%，上证 380 指数下跌 3.0%，上证 180 指数及沪深 300 指数跌幅也小于上证综指的整体跌幅，分别为 4.0% 和 4.6%。

还可以从另一组统计数据来衡量股市的长期投资价值，2001 到 2011 年的 11 年间，全国社保基金累计实现投资收益 2846 亿元，年均投资收益率达到 8.4%，其权益类资产回报率远超过这一水平；自 2003 年境外合格机构投资者（QFII）进入中国资本市场以来，先后共汇入资金 1200 多亿元，累计盈利 1500 多亿元，年化收益率达到 16%。由此可见，A 股市场对投资者而言是存在长期投资价值的。另外，截至 8 月末，国内市场平均市盈率在国外主要市场中也处于较低水平。A 股为 12.47 倍，沪深 300 指数为 9.98 倍，标普 500 指数为 14.19 倍，道琼斯指数为 12.75 倍，伦敦金融时报 100 指数为 12.60 倍，东京日经 225 指数为 35.68 倍。

您提到的“炒新”、“炒小”赚钱的说法对绝大多数中小投资者而言并不准确。据上交所统计数据显示，在参与新股首日买入的账户中，绝大部分是个人账户。首日买入账户中日均持有市值小于 10 万元的散户多为亏损，平均亏损比例为 56.7%，最高亏损比例近 100%。深交所的统计数据显示了同样的结果，新股上市首日买入者主要是个人，10 个交易日后有超过六成的人亏损。此外，有关研究表明，大量资金对小盘股的疯狂追逐已经使得我国小盘股估值在国际上处于畸高的水平。非理性的投资行为扭曲了股票价格，导致市场波动加剧、投资环境恶化，造成社会资源的极大浪费。

所谓长期投资，就是不能拿几个月的价格来衡量，否则就会犯追涨杀跌、反

复折腾的错误。我们真诚的建议广大投资者继续坚持价值投资理念，在认真研究公司基本面的基础上，选择合适的个股、合适的时机、合适的价位，做出理性的投资决策。截至 8 月 31 日，2475 家上市公司公布了半年报，净利润合计超过 1.08 万亿元，同比只减少 0.4%，应当说总体情况并没有那么恶化，所以大家一定要保持理性判断。

三、股市一跌再跌，屡创新低，作为一个老股民没信心了，证监会总是在说改革创新，并且出台一系列所谓新政，但是市场并没有什么起色，想问问这到底是怎么回事？这些政策到底是否有利于投资者，有利于市场发展？（网友 IP：219.139.25.★）

答：所谓“新政”的说法很不准确。根据中央经济工作会议和全国金融工作会议的部署，年初以来，为了完善资本市场环境，保护投资者合法权益，证监会出台了一系列改革和政策措施。一是深化新股发行体制改革，强化市场约束和信息披露，完善新股价格形成机制。效果前面已经说过，这里不再重复。二是鼓励引导上市公司加大回报投资者力度，提高分红水平。要求上市公司完善分红政策及其决策机制，明确股东回报规划，了解收集股东诉求，强化分红信息披露、履行分红承诺，交易所也制定现金分红指引鼓励形成现金回报文化。目前上市公司已经初步形成了主动回报投资者的氛围和意识并开始积极行动。三是退市制度改革已逐步落到实处。陆续发布了创业板、主板、中小板退市规则，逐步形成市场化和多元化的退市标准体系，强化退市信息披露，健全自愿退市和正常的转板机制，促进市场优胜劣汰。从市场反映看，退市制度的推出起到了优化资源配置、强化主体约束的作用。四是进一步优化市场结构、提高市场活跃度。引导境内外机构投资者和长期资金入市，年初至今，新增 41 家 QFII，超过以往任一年度，是去年全年的 1.41 倍，并新增 QFII 投资额度 500 亿美元；新增 RQFII 投资额度 500 亿人民币，港股 ETF 也正在稳步推进；上市公司持股计划、转融通业务的推出将为市场注入新的资金流，增强市场的活跃度和运行效率。三次大幅降低证券期货市场收费标准，明显减轻了市场负担。

总体来看，证监会出台的一系列政策措施都是着眼于资本市场长期健康发展的，是市场发展的基础性制度建设，而非调节股指短期涨跌，可能不宜用“政策救市”的眼光看待这些制度建设。另一方面，股市运行的影响因素极其复杂，股指涨跌是境内外多种因素影响的综合反映，资本市场气氛不够热烈，有上市公司自身的原因，也有国际国内经济增长下行压力的影响。

证监会一直非常重视投资者的意见和市场的声音，下一步将继续深化改革，致力于优化市场结构、完善市场约束机制和运行体制，保护投资者的合法权益。同时我们愿意再次提示，在市场低迷的时期，投资者更要清醒理性，不要盲目跟风，注意风险防范，避免损失扩大。

四、我感受不到公司现金分红的好处，股息率我看不懂，但我觉得不分红就是在剥削股民，证监会是否该对不分红或少分红的公司给予惩罚？（网友 IP：58.218.205.★）

答：引导和鼓励上市公司回报投资者一直是监管的工作重点。今年5月份，证监会颁布了《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》，要求上市公司完善分红政策，理顺分红决策机制，强化分红信息披露，履行分红承诺，并就此项工作专门组织监管力量，加强对执行情况的持续跟踪督导。目前绝大部分公司都有所行动，主要有：主动发布现金分红倡议书，增强回报股东意识；主动对公司章程进行修改，明确年度现金分红比例，保障对股东的合理回报。

从统计数据看，上市公司回报投资者的意识逐步增强，反映回报力度大小的重要指标——股息率有所改善。2008年至2011年，现金分红的上市公司家数占所有上市公司家数的比例逐年上升，分别为52%、55%、61%和66%；在国内外经济形势趋于下行的情况下，现金分红金额占当年实现净利润的比例却有所回升。年度股息率是指上市公司年度实际现金分红总额与该公司年末股票市值之间的比率。近3年，A股上市公司的股息率从2009年的1.04%提高到2011年的1.82%；沪深300的股息率也从1.29%上涨到了2.34%，而2011年美国标普500

的股息率也仅为 2.12%。总体上最近两年对投资者的回报有明显改善。

证监会在督促引导方面将持续深入地推动这项工作，也取得了一些效果，但普遍增强上市公司回报投资者的意识还需要一个过程。证监会将继续加强宣传引导，发动社会各界形成并加大约束力度，促使上市公司提高分红水平。同时，也希望投资者擦亮眼睛，支持那些有责任心、回报意识强的企业，以此共同推进良好股市文化的形成和发展。投资者也要善于、敢于、勇于行使股东权利，承担起自己的责任。

五、证监会一再表态要对内幕交易等违法违规行为零容忍，可实际上以内幕交易为代表的侵害投资者权益的违法违规行为屡禁不绝，证监会的稽查执法工作到底有没有效果，是不是应当乱世用重典？（IP：182.118.12.★）

答：2012 年，证监会本着“发现一起、严查一起，查实一起、严惩一起”的原则，明显加大了对以内幕交易为代表的违法违规行为的打击力度，力争肃清市场环境。据统计，今年上半年证监会共受理案件线索 230 起，是去年同期的 1.9 倍；新增案件调查 180 件，是去年同期案件总量的 1.7 倍；新增内幕交易案件 96 起，占新增案件的 53.3%。案件破获数量也远高于去年同期。

资本市场的违规犯罪和其他领域一样，面对巨大的利益诱惑，“屡禁”也未必能“绝”。例如偷盗抢行为，历代法规中都作出严厉规定，并倾注了大量人力物力进行打击惩戒，但至今仍不能说“绝”。从上半年查处的内幕交易案件看，主体日趋多元化，手段更加隐蔽，出现隐名化、集群化、跨界化、多层次传递化的趋势，这给内幕交易的执法工作带来很大困难。内幕交易作为证券市场的“痼疾”，是市场发展的一种伴生现象，即便是在境外成熟的资本市场，内幕交易仍是一种主要违法违规行为。“零容忍”不等于“零发生”，打击内幕交易等违法违规行为必将是一个艰巨、长期的任务，同时也需要市场多方面共同努力。上半年证监会共受理信访举报线索 66 起，占线索总量的 28.7%，希望广大投资者继续积极配合，帮助提供案件线索，证监会将严查不怠。

此外，为了发挥案件查处的警示教育作用，有效震慑不法分子，证监会上半年共组织案情发布会 11 次，披露了郑拓“老鼠仓”案、杨治山内幕交易案等 35 起。案件披露多了，不能误以为是市场环境和市场秩序不好了，更不能直接定位为“乱世”。目前的违法违规惩戒标准都是依据相关法律法规制定的，是否用“重典”不是证监会一个部门能够决定，证监会将积极推动配合有关部门修改完善法律法规，进一步加大打击力度，切实保护投资者的合法权益。

六、以前说股市一年绩优、两年绩差、三年绩亏，但现在某些公司刚上市业绩就下滑，证监会发审委是否该问责？包装企业上市的保荐机构和会计师事务所等中介是否也该问责？股民的损失谁来补？（网友 IP：61.160.226.★）

答：证监会非常关注上市公司“业绩变脸”及中介机构不尽责履职的问题。对此，《证券法》有明确规定，要求发行人和保荐机构的信息披露必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。今年 4 月底发布的《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》及相关文件更加强化了对信息披露的要求。同时，证监会也逐渐把新股发行审核的重点从上市公司盈利能力转移到平等保护投资者的合法权益上来，并积极采取措施推动发行人、中介机构和投资主体归位尽责。对于公司上市后“业绩变脸”背后涉及的财务造假、利润操纵、虚假披露及保荐机构“荐而不保”等违法违规行为，一经发现，证监会必将依法查处，涉嫌犯罪的将移送司法机关追究其刑事责任。证监会将加强与司法机关、自律组织的监管与执法协作，形成打击合力。欢迎投资者举报相关情况，证监会将认真调查、及时处理。同时，投资者因公司欺诈发行、信息披露违法遭受损失的，也可以向法院提起民事诉讼，要求发行人、保荐人及中介服务机构对其损失承担赔偿责任。

另一方面，上市公司的经营业绩变化受多种因素影响，由于经济形势、行业发展及突发事件等正常因素引起的业绩下滑是不可避免的，提醒投资者注意全面研究把握。

七、最近看到两家交易所都发布了退市办法，我支持退市，但是证监会在退市过程中要考虑维护投资者权益，请问在这方面有什么安排？（网友 IP：121.14.235.★）

答：证监会和交易所在制定退市规则过程中非常重视市场意见和投资者诉求，退市规则主要从以下几方面体现对投资者权益的保护：一是强化退市标准和程序的针对性和可操作性，遏制市场炒作。二是设置退市整理期，为投资者退出提供便利。三是设立风险警示，强化信息披露。上交所设立风险警示板，深交所设置退市风险警示标识*ST 进行风险警示，相应都强化退市风险的信息披露要求。四是做好退市后续安排，明确公司终止上市后的去向，包括可以申请在全国性的场外交易市场、其他符合条件的区域性场外交易市场中挂牌转让等。五是引入重新上市制度，形成公司“能下能上”的良性循环。退市公司通过改善经营、资产重组等方式达到交易所规定的重新上市条件，可以申请重新上市。六是做好新旧退市制度的衔接，保障平稳过渡。以上详细内容可到交易所网站查询。

证监会一直倡导不要炒作 ST 股主要是为了保护投资者尤其中小投资者的利益，也是落实投资者适当性制度的一项重要安排。自退市规则发布以来，ST 股股价出现了一些调整，一定程度上体现了退市制度的导向作用，促进市场实现价值发现、优胜劣汰的功能。下一步，证监会将积极推动立法机关、司法机关逐步建立健全退市责任的追究机制、赔偿机制和司法救济机制等，保护投资者的合法权益。

八、我是个小股民，也知道买股票需要向上市公司了解情况，但经常打上市公司的联系电话要么打不通、要么打通了对我不理不睬，遇到这种情况我应该怎么办？（网友 IP：124.160.147.★）

答：确实存在一些上市公司没有把中小投资者的权利和利益摆在十分重要的位置，有一些上市公司存在联系电话无人接听或者接听态度不好的现象。证监会已经注意到并十分关注这个问题，并将把它作为重点监管内容，督促上市公司尊

重中小股东权利，切实维护他们的利益，要求上市公司不仅有人接电话，而且要让中小股东方便履行自己的权利。

证监会 2005 年即发布了《上市公司投资者关系工作指引》，要求上市公司加强与投资者之间的信息沟通。交易所也积极督促、引导上市公司增强服务意识，提高投资者关系管理能力。如上交所发布了《关于进一步加强上市公司投资者关系管理工作的通知》，明确了沟通原则、渠道、行为规范、责任主体、监管措施等内容。深交所开发了“互动易”平台，帮助投资者深入了解上市公司情况，还可与上市公司直接沟通，提出问题、建议和咨询。各地证监局及沪深交易所采取了切实措施推进投资者关系管理工作，很多上市公司也给予了更多投入。

如您拨打的上市公司联系电话打不通，或对您不理不睬，您可以向公司所在地证监局或公司挂牌上市的交易所反映情况，监管机构必将严查严办。各地证监局及交易所的联系方式，请查询证监会或交易所官方网站。