

投资者保护局对网友问题的答复（三）

一、问：去年以来，证监会开始推行新一轮的新股发行制度改革，今年4月28日，在公开征求社会意见的基础上发布了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》。请问证监会的新股发行制度改革中对中小投资者权益保护上做了哪些安排？（网友 IP: 125.39.39.★）

答：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原则，在新股发行制度改革中得到了充分体现。4月28日，证监会发布了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》，着力于完善信息披露和市场约束，核心目的是促使新股价格真实反映公司价值，实现一、二级市场的协调健康发展。具体做出以下安排：首先，进一步推进以信息披露为中心的发行制度建设，强化信息披露的真实性、准确性、充分性和完整性，全过程、多角度提升信息披露质量。其次，明确发行人与中介机构、询价对象等的责任，加大对违法违规行为的处罚力度等都是直接着力于保护投资者，特别是公众投资者合法权益的措施。第三，结合我国市场投资者的结构特点，提高了网下配售比例，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，兼顾了推动市场不断规范和对投资者合法权益的积极保护。第四，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。

二、问：随着越来越多的境内企业到香港以及海外上市，B股市场逐渐被边缘化，融资功能几近丧失，B股市场前途不明，监管部门能否尽快拿出明确的B股解决方案，切实保护B股投资者的利益？

（B股股民 IP: 183.60.196.★）

答：B股是境内上市外资股的简称，是在特定历史条件下推出的一类股票。对于历史遗留问题，证监会都将本着负责任、不回避的态度，认真研究提出解决措施。

三、问：最近，证监会新批准了不少QFII投资股市，其中很多是国外的养老金计划，而我们不断提倡地方养老金和银行理财资金进入股市，但是为什么迟迟没有动作？（网友 IP: 221.192.149.★）

答：从境外情况看，养老金是最常见的机构投资者，许多养老金将其资产委托给共同基金、对冲基金等资产管理机构进行投资，其中欧美国家养老金的委托投资比例较高，2010年退休金占美国共同基金资产的40%。这些养老金机构在投资方面有较高的专业运作水平，其避险能力也比较强，是成熟市场稳定发展的中坚力量。

境外养老金对投资我国资本市场也有浓厚兴趣，许多境外养老金已通过QFII制度投资我国资本市场，一是直接申请QFII资格，目前已有魁北克储蓄投资集团、安大略省教师养老金、加拿大年金计划、家庭医生退休基金、国民年金公团（韩国）、香港医院管理局公积金计划等6家境外养老金获得QFII资格及7.5亿美元投资额度；二是

通过购买 QFII 发行的投资境内的基金等产品，间接投资我国资本市场。

因此，无论是从养老金的运作需要，还是资本市场稳定健康发展的目标看，都需要积极培育包括养老金在内的机构投资者。目前，我们正在与有关部门探讨养老金等长期资金入市税收减免等方面的措施。当然，养老金入市并不代表百分之百全投股票，不同的组合、不同的基金，投资要求也不相同，投资方向还包括国债、金融债、企业债等在内的债市，还包括银行理财产品、组合存款、现金等等。

关于引入银行理财产品方面，相关部门正在研究，关键在于充分揭示风险，并让投资者自行选择判断。

四、问：投资者面临虚假陈述、内幕交易和操纵市场等证券违法行为时，民事赔偿诉讼成本高、费时长、权益难以得到保障，证监会将采取哪些措施推动解决？（网友 IP：125.39.39.★）

答：投资者通过证券侵权民事诉讼寻求赔偿，不但存在实体法律规范欠缺的问题，也遭遇了诸多诉讼程序方面的障碍。证监会对此问题高度重视，不断加强投资者权益保护工作的顶层设计，一方面继续与最高法院密切配合，探索举证责任倒置等制度创新，积极推动出台相关司法解释，进一步畅通民事赔偿诉讼渠道。另一方面将以强化保护投资者合法权益为出发点对《证券法》进行进一步评估，推动立法部门启动《证券法》的修订工作，按照精细化立法模式，建立健全民

事责任追究等制度，增强法律本身的可诉性，充分保障投资者有效行使各项权利。

五、问：在证券侵权民事诉讼中，我国能否借鉴美国的经验，引入集团诉讼制度？（网友 IP: 21.67.89.★）

答：我国的证券侵权民事赔偿诉讼，确实面临着诉讼成本高、证据获取难、索赔效率低等现实困难，使得广大中小投资者运用诉讼维权的积极性不高。证监会将从完善证券民事诉讼机制、降低投资者维权成本的目标出发，积极借鉴国外证券侵权司法实践中常用的各种诉讼模式，包括集团诉讼在内，学习其中经实践证明有益的做法，探索在证券期货领域建立、试行公益诉讼制度，推动民事诉讼法的修改，不断完善投资者权益救济机制。

六、问：目前资本市场投资品种少，创新不多，而国外金融产品非常多，证监会在发展多样化投融资工具、丰富金融衍生品、为投资者提供更多的投资渠道方面有什么总体考虑？（网友 IP: 61.78.90.★）

答：伴随经济全球化和金融资产的快速增长，作为投融资工具和重要的风险管理工具，债券市场、金融衍生品等在国外成熟市场已经发展了多年。相对而言，我国基础产品市场化程度不高，管制严格，创新不足，风险管理的金融需求不强，产品单调，与国民经济的发展

不相匹配，投资者缺乏金融资产保值增值的投资渠道，难以直接从国民经济增长中获得资产性收入，分享经济增长成果。

作为资本市场改革的一项重要内容，在做好风险管理和控制的前提下，证监会努力提高直接融资比重，优化金融结构，积极发展多样化的投融资工具，稳步推进期货、期权和金融衍生品市场发展，满足多元化投融资需求，更好地服务实体经济。逐步研究推动中小企业私募债、地方债、机构债、市政债等固定收益类金融产品创新，同时加快实现债券市场的互联互通。积极研究股票、基金相关的新品种，探索并购重组、资产证券化以及期货期权等金融工具创新。通过一系列工作，证监会将建立以市场为主导的品种创新机制，不断丰富市场投融资产品体系，一方面更好地服务于中小企业和创新创业活动，另一方面，针对投资者不同的风险承受能力，提供相应的产品和更多的投资渠道。

七、问：历史上国债期货曾经出现严重的问题，为什么恢复国债期货交易？有什么方法能够控制投资风险？（网友 IP: 59.175.131.★）

答：1995年“327”国债期货风险事件是我国在特定社会经济发展时期出现的事件，主要是由于当时利率市场化机制尚未起步、国债现货市场不发达、合约设计不合理、相关法律法规缺失等因素造成的。当前，随着金融市场改革的不断推进和期货市场的深化发展，我国利率市场化水平不断提高，国债现货市场规模不断扩大并稳定增长，期

货法律法规日益完善，监管水平不断提高，市场参与主体也更加广泛并趋于理性，推出国债期货的条件基本成熟。“327”事件时我国国债现券市场的流通规模不过 1000 亿，而截至 2011 年底国债现券流通规模达 6.4 万亿，是当年的 64 倍。目前，国债价格市场化形成机制已经初步建立，以《期货交易管理条例》为核心的期货法规体系已经建立和日趋完善。

针对国债期货风险控制和市场监管的特点和规律，监管部门对国债期货研究制定一系列严格的风险管理制度和投资者适当性制度。目前，中金所国债期货合约、规则及具体风控措施正在研究论证过程中。在此过程中，将广泛听取投资者的意见和建议，并通过仿真交易加以检验和完善。证监会将会同有关单位认真做好国债期货上市的各项准备工作，确保国债期货平稳推出、安全运行。

八、问：证监会为什么要推出中小企业私募债？它和国外的垃圾债有什么区别？（网友 IP：121.14.234.★）

答：国外的垃圾债，也叫高收益债券，并非法定概念或特定的证券品种，而是市场对风险、收益选择的结果。美国是高收益债券发展最为成熟的国家，其高收益债一般是指信用评级低于投资级，收益率比同期限国债高 400-500 个基点的信用债券。一般而言，中小微企业经营业绩波动相对较大，可用于抵押的资产较少，其发行的债券信用等级可能会较低、支持的利息成本较高，符合高收益债券的特征；但

如果发债的中小微企业财务状况良好，或是采用了担保、抵押等信用增级方式，其债券的信用等级未必很低，债券利息水平未必很高。

当前，我国中小微企业融资难现象较为普遍，迫切需要丰富中小微企业融资渠道。针对这种情况，我会立足于加强对中小微企业的金融服务，研究推出中小企业私募债券。作为公司债的一个种类，非上市中小微企业非公开发行债券目的不着眼于“高收益、高风险”的形式特征，将引入多种增信方式，加强在选择企业、增强信用及投资者适当性管理方面的工作，一方面弥补债券市场制度空白，更好地服务实体经济，另一方面也为合格投资者提供创新的投资渠道。

九、问：目前境外 ETF 产品繁多，证监会在跨境 ETF 产品推出方面有什么考虑？（网友 IP：156.180.58.★）

答：作为指数化投资的重要载体，ETF 已经成为个人和机构投资者最重要的资产配置工具，是近二十年来国际上发展最快的基金品种。跨境 ETF 的工作主要包括两部分：一是在境内推出跟踪海外指数的 ETF。我们已经对海外跨境 ETF 的国际经验、模式选择、运作机制、风险控制等相关问题进行了深入研究，提出了在 QDII 框架下推出投资于境外指数、在境内交易所挂牌的跨境 ETF 方案。根据《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》（CEPA），证监会近期一直积极推进港股 ETF 的准备工作，目前各项准备工作已基本就绪。二是推动境外跟踪 A 股指数的 ETF 发展。目前，证监会正在会同有关部门推动在 RQFII 框架下推出在香港交易所挂牌的 A 股 ETF 产品。通过两类

跨境 ETF 的协调发展，完善跨境资本的双向、有序、均衡流动机制，促进 A 股市场良性发展。

十、问：证监会一直鼓励价值投资，提倡关注蓝筹股，但从目前的市场行情来看，多数蓝筹股股价长期不动，我们应该如何看待和选择蓝筹股？（网友 IP：60.16910.★）

答：证监会鼓励价值投资，是基于我国股市估值长期偏高，平均市盈率经常达到数十倍，但是现在已经降低到历史最低水平，与国际上的主要市场基本相当，具备了长期投资价值，倡导理性投资遇到了比较好的时机。倡导关注蓝筹股本质上是倡导理性投资、价值投资的理念。绩差股不确定性更强，只有经验较丰富的投资者才适合风险较大的投资选择。

说蓝筹股是股市价值的真正所在，主要是综合以下几个方面的考虑：

第一，从蓝筹股自身特点来说：一是蓝筹公司历史悠久，具有较高的知名度和良好的信用，产品竞争力强，普遍具有相对稳定的盈利能力，能较好地抵御周期波动，同时股利政策稳定，股息率较高。二是蓝筹股代表了经济结构和产业结构变迁的方向，把握了时代发展的脉搏。如道琼斯工业指数成分股是全球股市历史最悠久的蓝筹股，其指数成分股的结构变化整体反映了美国经济结构的变迁。三是蓝筹公司大市值与大流通盘的特点，使其股票交易相对不易被操控。

第二，从业绩情况来看：截至 2012 年 4 月末，全部 938 家沪市上市公司披露了 2011 年年报，其中，上证 180 指数成分股 2011 年末的总资产、净资产分别占沪市上市公司总和的 93.3%和 82%。2011 年共实现营业收入 133,539.71 亿元，净利润 14,650.08 亿元，分别占全部上市公司总营业收入和净利润的 74.9%和 89.2%，营业收入和净利润分别比 2010 年度增长 22.8%和 15.0%，不仅其业绩表现高于沪市平均水平，且在 2011 年度整体经济增速放缓的大环境里，其业绩增速仍高于沪市整体水平。

第三，从分红情况来看：上证 180 指数成分股中，共有 145 家上市公司公布了利润分配预案，其中 143 家公司支付现金红利，拟派现总额达到 4,086.26 亿元，占 180 家成分股 2011 年净利润总额的 28%。其中，2011 年派现金额超过 100 亿元的公司有 6 家，即工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、中国石油、中国神华，分别占其净利润的 34%、35%、35%、35%、23%、40%。稳定的分红提供了类似债券的收益特性，能够为投资者提供较为稳定的现金流。

第四，从公司治理情况来看：以上证 180 指数成分股为例，多数上市公司在公司治理、规范运作方面的表现较好，而优秀诚信的管理团队，规范的公司运作，是实现公司持续稳定快速发展、实现股东价值最大化的基石。

另外，根据证监会的监测，今年一季度蓝筹股普遍上涨，非蓝筹股普遍下跌，二者之间的变化相差近 12 个百分点，说明价值投资理念正在回归。

证监会倡导投资蓝筹股，实际上倡导的是投资理念，不是简单的针对那一只股票。影响股价变动的因素有很多，蓝筹股的概念、范围也不是一成不变的。因此，不能机械地理解投资蓝筹股的内涵，面对纷繁多变的市場，需要投资者把握理性、价值投资的原则，同时结合市場现状、预期以及自身情况，具体分析后选择。

同时，证监会正在加速推进相关制度建设，督促上市公司建立合理、持续的分红机制，推动中长期资金入市的步伐，为价值投资创造有利环境，为投资者获取回报提供基本保障。建议广大投资者坚守大局观，秉持从容心，建立自己的价值投资理念，寻找有价值的蓝筹股。