

证监会投资者保护局对投资者关注问题的答复

(四)

人民网北京5月18日电(记者杨迪 杨波 杨曦)今日,中国证监会投资者保护局针对广大投资者关注的“市场扩容”、“新三板”、“T+0制度”、“上市公司分红除权除息”等八大方面的热点问题进行了回应。以下为中国证监会投资者保护局答复全文:

一、关于市场扩容

1、我是1992年入市的,见识了中国股市的发展。股市这么低迷,但新股发行、增资扩容的脚步并未停缓,为什么不能暂停新股发行,提振股市信心呢?(网友 IP: 61.160.226.★)

答:从今年1至4月的发行规模和节奏看,沪深两市共有63家公司首发上市,比去年同期113家下降44%;融资额为464亿元,比去年同期1299亿下降64%,其中中小板下降68%,创业板下降66%。IPO的发行规模和节奏与去年相比并未增加。

从证券市场发展的历史看,新股发行节奏与市场的涨跌并无必然联系。从证券市场的历史看,2007年A股首发融资4,590.62亿元,居全球首位,沪深300指数上涨161%,而2004年、2008年停发新股后,A股市场仍然没有改变持续下跌的趋势。

从成熟市场的规律看,新股发行为市场输送了“新鲜血液”,有利于促进市场活跃,也为投资者提供了更多分享优质公司成长的机会,是资本市场资源配置功能有效发挥的重要途径之一。同时,新股

发行规模、节奏往往呈现出随行就市的特点，主要依靠市场供求机制自我调节。市场低迷时新股发行困难，甚至无人问津、发行失败；市场向好时，新股发行相对容易，价量齐升。我国 2009 年新股发行体制改革以来，监管部门逐步取消了对新股发行的行政管制，已不再对新股发行节奏进行人为控制，发行人可在核准批文 6 个月有效期内自主选择发行时机。随着新股发行体制改革不断深入，买卖双方博弈更加充分，一级市场风险凸显，出现了发行失败的情形，市场的约束效果初步显现。

市场指数高低不是行政监管的范畴，但停发新股则是典型的行政管制行为，因此监管部门不能根据指数高低来调整发行节奏，否则就走了新股发行体制改革的“回头路”，不符合市场化改革的方向。现阶段监管部门工作的重点是继续深化发行体制改革，不断完善各项制度，督促市场主体归位尽责，推动市场机制有效发挥作用。

2、此次新股发行改革，提高了网下配售的比例，中小投资者参与网上申购的中签机会就更小了。请问监管部门对此作何解释？（网友 IP: 61.160.226.★）

答：针对当前新股发行存在询价不理性、定价过高、频频破发的现象，此次新股发行改革提高了网下配售比例，以进一步强化对询价对象的约束，提升报价的合理性，同时，为保护中小投资者合法权益着重采取了以下措施：

一是考虑到我国市场投资者的结构特点，重视中小投资者参与新股的意愿，在提高网下配售比例的同时明确了网下向网上的回拨机制，增加中小投资者参与网上申购的机会。

二是参照境外成熟市场的做法，取消网下配售的强制锁定限制，增加新股上市首日的流通量，抑制新股过度投机炒作，维护二级市场正常秩序。

三是明确在发行价格市盈率高于同行业上市公司平均市盈率25%的情形下，规定了发行人要进一步补充信息披露和风险揭示的机制，促使发行人重新审视发行定价的合理性，在募集资金满足企业发展的同时还要考虑二级市场投资者的收益。

四是加强对询价和定价过程的监管，对夸大宣传、虚假广告等误导、诱导投资者的行为，加大了监管和惩治力度。

二、关于新三板

3、听说要推出新三板了，新三板和其他各板有什么不同？我们担心新三板推出会引起股市下跌，请问有什么措施来保护投资者的利益？（网友 IP: 183.129.204.★）

答：“十二五”规划纲要和全国金融工作会议都明确部署，要加快多层次资本市场体系建设。证监会正在按照这一要求，积极稳妥地推进统一监管的全国性场外交易市场（俗称“新三板”）建设。这对于提升金融行业服务实体经济的能力，特别是加大对中小企业的支持力度，促进科技创新和为民间资本创造更有利的投资环境，都具有重

要意义。场外市场建设起来，对于减轻主板、创业板的发行压力，便利上市公司退市安排，也可以形成积极的促进作用。

新三板在职能分工、服务定位上与现有的主板、中小板和创业板市场存在较大差异，是一种功能互补、相互促进的关系。具体表现在交易模式上是以协议转让为主，并引入做市商双向报价的交易方式，交易活跃度较低；融资方式以定向募集为主，不公开发行股票，不向社会公众募集资金。从6年来的试点情况看，新三板公司定向增资金额累计仅为17.17亿元，涉及的资金量有限，资金分流不大，对A股市场影响有限。另外，新三板的推出，很可能采取的是逐步扩大试点的方式，先选择部分高科技园区符合条件的企业进入，然后在扩大到其他园区，经过较长时间后才会扩大到园区外企业。

为了保护投资者，目前新三板制度设计引入了风险控制机制。一方面，严格挂牌公司准入。挂牌公司必须符合“新三板”规定的公司治理、信息披露等方面的要求。公司挂牌，需要聘请主办券商做尽职调查并推荐，新三板市场审核，证监会核准。另一方面，新三板将实行严格的投资者适当性管理，只允许法人机构、股权投资基金及风险识别和承受能力较高的自然人进入市场。投资者适当性制度的建立将有效地防止风险向一般中小投资者扩散。

三、关于上市公司分红

4、最近管理层一直呼吁上市公司要分红，但从去年年报看，上市公司分红情况好像不怎么样，股市“重融资轻回报”的顽疾什么时候能彻底改变？（网友 IP: 123.150.197.★）

答：给予投资者合理的投资回报，为投资者提供分享经济增长成果的机会，是上市公司应尽的责任和义务。证监会一直高度重视上市公司回报股东，不断鼓励引导上市公司建立持续、清晰、透明的现金分红政策和科学的决策机制，提高上市公司现金分红信息披露的透明度，便利投资者决策，倡导回报投资者的股权文化。

目前，沪深两市 2403 家上市公司已经全部披露了 2011 年年报。从年报披露的数据来看，上市公司分红情况有明显改善。一是 2011 年披露有现金分红的上市公司家数占全部公司家数的比例同比上升。总共有 1613 家上市公司提出了现金分红方案，占全部上市公司家数的 67.12%；2009 年、2010 年则分别为 1006 家、1321 家，占比分别为 55%、61%。同时，各板块公司在现金分红上虽体现出不同的特征，但各板块总体上现金分红呈逐年上升趋势。2009 年、2010 年、2011 年单纯派现公司占有分红公司比例，沪深主板分别为 74.43%、75.47% 和 80.01%；中小板为 55.05%、44.42% 和 57.63%；创业板为 39.29%、25.45% 和 46.32%；二是上市公司现金分红金额占当年实现净利润的比例的下降趋势有所回稳。根据方案，2011 年现金分红金额为 6067.64 亿元，占全部上市公司 2011 年度实现净利润的 31.35%，现金分红增幅高出净利润增幅 8.07 个百分点。2009 年、2010 年该比例则分别为 35.85%、30.09%。

5月9日，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》，进一步采取措施提升上市公司对股东的回报。一是鼓励引导上市公司完善分红政策及其决策机制，明确股东回报规划，多渠道关注、了解、收集股东诉求，对通过股东大会等程序提出的股东诉求要作出明确回应。二是强化现金分红的信息披露要求，细化相关披露内容。三是在监管中关注上市公司是否切实履行分红承诺，对未按回报规划履行承诺的公司，要采取必要的监督检查措施。证监会还将加强对《通知》施行效果的总结评估，逐步探索完善，进一步引导上市公司努力回馈社会、回报投资者，夯实价值投资的市场基础。

四、关于股指期货

5、股市的持续下跌与股指期货的大肆做空不无关系，监管部门如何看待这个问题？股指期货推出已经两年多，证监会对股指期货如何评价？（网友 IP: 124.232.149.★）

答：股指期货作为一种双向交易的工具，其价格变动是对股票现货市场价格水平的反映，股指期货对股票现货市场价格的影响是中性的，无论是从产品特性、交易机制还是境外成熟市场实践看，股指期货交易与股市下跌都不存在必然联系。主要表现为：

一是股指期货市场是股票市场的影子市场，期货价格始终围绕着股票指数价格上下波动。股指期货上市以来，主力合约价格与现货指数拟合度较高，相关系数在99%以上，没有出现独立于现货走势的行情。股票市场的价格水平最终由上市公司业绩、市场利率水平、投资

者心理预期等因素共同决定。股指期货的推出，既不影响实体经济的基本面，也不会改变股市运行的中长期走势。

二是股指期货市场资金流通规模较小，难以对股票市场产生较大影响。截至 2011 年年末，我国 A 股总市值达到 24 万亿元，日均成交金额 1700 多亿元，而沪深 300 股指期货上市至今，日均成交 25 万手，日均持仓量 3.9 万手，以 18% 的保证金比例计算，相当于股指期货市场每日资金流通量仅 300 亿左右。股指期货市场如此小的资金规模与体量庞大的股票市场相比不成比例，对股市的影响十分有限。

股指期货市场自起步之初，就专门作了一系列有针对性的制度安排，防范市场操纵风险。首先，合约标的沪深 300 指数具有良好的抗操纵性和市场代表性，股票市值覆盖 A 股流通总市值的 70% 以上。其次，精心设计了股指期货每日结算价和交割结算价计算方式，能够有效防范股指期货结算价操纵行为。第三，设置较高的保证金水平，实行严格的持仓限额制度和大户报告制度。第四，建立了由沪深证券交易所、中国金融期货交易所、中国证券登记结算公司和期货保证金监控中心共同组成的股指期货市场和股票市场跨市场协作监管机制，能够有效防范跨市场操纵风险。

股指期货上市以来，随着证券、基金、信托等机构投资者的逐步参与，股指期货不仅推动了股票市场的“内在稳定器”机制的形成，促进了股票市场市场化价格机制的建立，而且在为市场提供避险工具、改善经营方式、促进金融创新、培育成熟的投资者队伍等方面正发挥着积极作用。

五、关于 T+0 制度

6、建议证监会对股票交易实行“T+0”，使 A 股的小股民有公平的市场交易环境和规则，也可以使中小投资者及时规避因 T+1 交易而造成的损失，监管部门对此有何安排？（网友 IP: 61.160.226.★）

答：“T+0”交易即当日回转交易，是指投资者在同一交易日，就同一证券完成一次或一次以上买入和卖出的行为。上世纪九十年代初期，A 股市场曾经实行过“T+0”交易制度，期间沪深股市波动剧烈，投机盛行。1995 年初，为了维护市场秩序，防止过度投机，保护中小投资者利益，A 股市场取消了“T+0”，实行了“T+1”交易制度并沿用至今。1999 年实施的《证券法》规定“当日买入的股票，不得当日卖出”，禁止了“T+0”交易。2005 年《证券法》修订，取消了有关“当日买入的股票，不得当日卖出”的规定，从法律层面，推行“T+0”交易制度不存在障碍。

但是，目前 A 股市场推行“T+0”交易制度的条件尚不成熟。一是现阶段资本市场体制机制并不健全，操纵市场等违法违规行为时有发生；二是市场投资者结构仍以个人投资者为主体，投资者的专业知识较欠缺，风险意识较淡薄，自我保护能力尚不足，合法权益易受侵害，在市场中整体处于弱势地位；三是机构投资者占比及专业机构投资者持股比例相对较低。截至 2011 年底，机构投资者占比不足 1%，专业机构投资者持有流通 A 股市值占比为 15.6%，个人投资者占比 26.5%，企业法人占比 57.9%；四是长期投资、理性投资、价值投资

的理念和文化尚未形成，市场“炒小”、“炒新”、“炒差”的风气比较严重。在这样的市场条件下，实行“T+0”交易制度会导致投机更加严重，短期波动加剧，不仅无助于改善普通投资者的弱势地位，也不利于股市培养长期价值投资理念，广大中小投资者的合法权益也难以得到有效保护。

鉴于“T+0”是境外成熟市场比较普遍实行的一种交易制度，对提高市场流动性和投资者规避隔日股价波动风险也有一定意义，我们将根据我国资本市场的实际情况，继续深入研究和评估推行“T+0”交易制度的可行性。

六、关于诚信建设

7、今年以来，部分上市公司业绩变脸、缺乏诚信，有的与审计机构串通造假，有的与经销商或供货商串通造假，投资者被蒙在鼓里，市场的诚信度迅速衰退，证监会对此有何举措？（网友 IP: 61.160.226.★）

答：诚信是资本市场的立市之本，也是维护市场参与各方、特别是广大投资者合法权益的重要保障。证监会长期致力于提高资本市场的诚信水平，采取了多种措施加强市场诚信建设。

一是从最大限度地保护投资者利益出发，督促建立上市公司的诚信约束机制。建立资本市场诚信档案，记录包括上市公司及其有关人员在内的主体受到查处的违法失信行为信息。建立失信惩戒机制，将诚信档案中的不良记录与行政许可及日常监管结合起来，使违法失信

的上市公司及人员在再融资、任职等方面受到应有的限制。计划建立上市公司公开承诺履行情况统一公示制度,有效发挥惩戒、警示作用。近日证监会起草了《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》,并向社会公开征求意见,拟将上述措施以部门规章的形式确定下来。同时,证监会还积极推进与国务院其他部门、地方政府、司法机关、行业组织的上市公司相关诚信监管合作,促使上市公司成为社会诚信的标杆。

二是加强了对会计师事务所的监管,提高上市公司财务信息披露质量。建立和完善了资本市场会计监管体系,增加对会计师事务所现场检查频率,提升资本市场会计信息质量,加大对会计审计违法违规行为的打击力度,不断规范市场秩序。对出现业绩变脸的公司,成立年报分析专项小组,重点地审核变脸公司年报,并要求相关会计师事务所对这些公司进行专项核查,对涉嫌违法违规的变脸公司立案稽查,严惩与上市公司串通造假的会计师事务所及其人员。截至2011年底,证监会对会计师事务所及相关注册会计师共采取了56家次、150人的行政处罚措施。

三是加大证券期货市场违法失信行为打击力度,切实保护投资者的合法权益。2011年,证监会共处理违法违规线索290件,调查各类案件209起,作出行政处罚和市场禁入决定68项,罚没款3.48亿元,移送公安机关涉嫌犯罪案件25起。今年前4个月,证监会共处理违法线索149件,是去年同期线索总量的2.16倍;新增调查各类

案件 123 起，是去年同期新增案件总量的 1.78 倍，其中包括多起上市公司财务造假和信息披露违法违规案件。

七、关于上市公司分红除权除息问题

8、现金分红和送股分红，是两种截然不同的分红形式。送股分红，是因为公司股票总量增加了，权益又不能相应增加，当然需要除权处理，进而引起单价变化。而现金分红，公司股票总量未变，每股权益数未变。只需按分红标准分配（包括代扣税）就行了，根本不存在冲减单价、进而冲减市值的问题。建议废除现金分红除息的规定，保护投资者合法权益。（来源：投资者来信）

答：上市公司分红本身是一种财富转移，而不是财富创造，因此投资者在获得红利的同时股价出现下调是完全正常的。上市公司分红一般有送股分红和现金分红两种。当上市公司送股分红需要对股价进行除权，现金分红需要对股价进行除息。分红对象为权益登记日持有上市公司股票的股东。沪深证券交易所在除权除息日开市前，以该股前日收盘价为基准计算出该股的除权除息价，作为该股当日开盘的参考价。

实行除权除息制度，是基于市场公平原则。除权除息日前后股票内含有的股东权益是不同的，从除权除息日起，新持有分红公司股票的股东不享有上次的分红权利。上市公司分红后，其每股股票所代表的理论价值有所减少，这一变化应当体现在股票价格变动中。目前沪

深证证券交易所有关除权除息制度统筹考虑了除权除息后买入该公司股票的投资者利益，这是对投资者利益的保护，而不是侵犯。

例如，某上市公司股本 1 亿股，每股市价 20 元，每股盈利 2 元。若公司以未分配利润向全体股东按每 1 股送 1 股的比例分红，则分红后企业的理论价值没有发生任何变化，但总股本增加到 2 亿股，也就是说送股后的 2 股相当于此前的 1 股所代表的企业价值，每股盈利变为 1 元，其市价应除权，相应调整为 10 元。如果公司每股发放 1 元的现金红利，那么实施现金红利后，每股实际价值减少 1 元，其市价应除息，相应调整为 19 元。

同时，除权除息所形成的价格只是作为除权除息日当天该股开盘的参考价，如果投资者看好该股，委托价高于除权除息价，经集合竞价产生的实际开盘价就会高于除权除息价，反之亦然。除权除息日市场的实际交易股票价格则由股票内在价值和买卖双方的供求等多种因素决定的，因此就会出现“填权”、“填息”和“贴权”、“贴息”的情况。可见，除权除息价并不一定就是投资者当日实际买卖该股的价格，因此不会影响投资者的收益。

此外，从境外证券市场情况看，纽约证券交易所、东京证券交易所和香港证券交易所等均对上市公司分红后的股价作除权除息处理，其处理方式与沪深交易所相同，即除息价=前收盘价-每股现金红利，除权价=前收盘价÷(1+每股送股率)。

八、关于引进境外长期机构投资者问题

9、证监会扩大了引进 QFII 和 RQFII 的规模和额度，目前情况如何，能不能介绍一下打算如何引进？我国的证券市场仍然是以散户为主的市场，境外长期机构投资者进入对我们这些散户会有什么利好吗？（IP: 182.118.12.★）

答：证监会一直以来非常重视引入长期机构投资者，包括引入境外长期机构投资者，最近国务院批准又增加了合格境外机构投资者（QFII）投资额度。目前已有 167 家境外机构获得 QFII 资格，其中 138 家 QFII 已累计获批投资额度 260.13 亿美元。境外养老金、年金等机构实际看好我国资本市场的投资机会，目前已有魁北克储蓄投资集团等 6 家境外养老金机构获得 QFII 资格。根据媒体报道，全球最大的养老金机构日本年金积立金（GPIF）近期表示将向中国股市进行投资；全球第四大养老金机构韩国国民年金公团在获得 1 亿美元额度的基础上，表示将继续申请更多 QFII 额度。

在 QFII 制度之外，我国去年年底推出了人民币合格境外机构投资者（RQFII）制度，目前已有 21 家试点机构累计获批 200 亿元人民币的投资额度，大多数试点机构已开始境内证券投资。今年 4 月 3 日，国务院批准新增 500 亿美元 QFII 投资额度，QFII 总额度增加到 800 亿美元，同时增加 500 亿元人民币 RQFII 额度。

下一步，证监会将采取以下措施进一步加大引进境外长期机构投资者的力度。一是证监会已与国家外汇管理局达成共识，将简化审批程序，进一步加快 QFII 资格和额度审批速度，在审批中坚持优先考虑长期资金的政策，鼓励境外养老金等长期资金进入。二是证监会正

在对 QFII 制度试点情况进行总结，积极研究修订相关法规，包括进一步降低 QFII 资格门槛、放宽申请机构类型、放宽投资额度和资金汇出入限制、扩大投资范围等，增加 QFII 申请和投资运作的便利，吸引更多境外长期资金。三是证监会已宣布允许同一集团多家机构申请 QFII、允许发行结构性产品的 QFII 增加投资额度、放宽 QFII 资产配置限制等。此外，对香港、台湾地区、新加坡的养老金机构，如果其额度需求确实较大，证监会将考虑通过 QFII 之外其他方式，专门批准其资格和额度需求。

吸引更多的境外长期机构投资者进入，有利于完善我国资本市场运行机制，促进市场健康发展。一是境外长期资金进入直接增加了市场资金来源，同时也传递了境外投资者看好我国资本市场的明确信息，有利于增强国内投资者的信心，促进资本市场改革开放。二是 QFII 都是发展历史较长、资产规模较大的全球金融机构，投资理念成熟，注重长期投资和价值投资，主要投资于大盘蓝筹股，投资周期较长，投资行为稳定，有利于促进我国资本市场形成理性的投资文化。三是 QFII 投资程序规范，重视上市公司的公司治理情况和信息披露质量，积极参与上市公司治理，有利于促使上市公司提高规范运作水平，完善公司治理结构和健全信息披露制度，促进公司增加股东回报。四是境外养老金等长期机构投资者的进入，将对我国养老金、企业年金等机构入市产生示范效应，推动其加快入市步伐，改善投资者结构，促进我国资本市场稳定发展，进而为国内投资者投资资本市场创造良好的投资回报。