

股票市场	现价	涨跌	股票市场	现价	涨跌
上证综合指数	2325.82	11.66	上证50指数	1890.77	7.29
深证成指指数	9342.37	-22.17	中证100指数	2527.28	6.31
沪深300指数	2604.96	8.36	上证100指数	3414.11	4.84
上证500指数	3587.59	19.21	深证300F	3260.68	17.89
中小板指数	4649.52	50.02	中小板300指数	855.67	9.82
创业板指数	855.69	16.93	上证300指数	272.40	3.97
上证300指数	5686.45	20.99	深证100指数	817.14	-2.30

期货市场	最新价	涨跌	单位	期货市场	最新价	涨跌	单位
股指期货1303	2605.00	-0.60	点	铜1307	19800.00	-90.00	元/吨
黄金1306	324.04	0.30	元/克	白糖1309	5444.00	2.00	元/吨
沪铜1306	57320.00	-380.00	元/吨	橡胶1305	2510.00	-3.00	元/吨
螺纹钢1310	4016.00	-51.00	元/吨	连豆-1309	4797.00	-65.00	元/吨
燃料油1306	5170.00	-27.00	元/吨	玉米1309	2439.00	-10.00	元/吨
PTA1309	8550.00	-22.00	元/吨	焦炭1309	1839.00	-28.00	元/吨

货币市场	最新价	涨跌
100美元兑人民币	628.16	0.760
100欧元兑人民币	837.97	-8.580
100日元兑人民币	6.6791	-0.008
100港币兑人民币	81.005	0.075
100英镑兑人民币	972.89	-21.330
上海银行间同业拆放利率(隔夜)	2.3860	18.600

今日关注

借道“新三板”上市——路径虽有 畅行不易

对众多拟上市公司而言，在IPO审批的漫漫队列中苦等是难以承受之痛。而现在，随着“新三板”转板有望实现突破，上市A股或将拥有另一片风景。

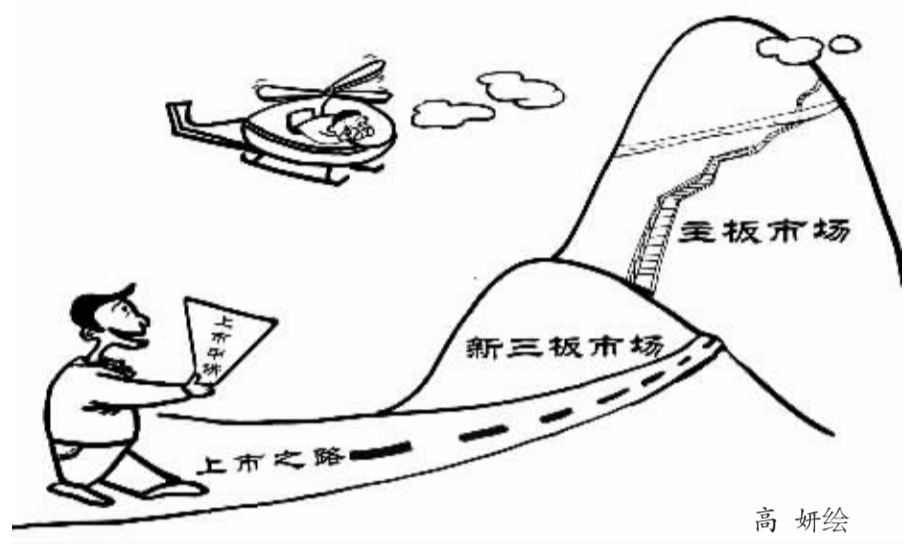
近日，全国中小企业股份转让系统公司总经理谢庚表示，由于“新三板”挂牌公司已经由证监会核准成为公众公司，因此在全面具备沪深证券交易所上市条件的情况下，可以直接向交易所进行上市申请。这是对于“新三板”企业如何进行转板的首次官方回应。

“新三板”转板有望突破

近期发布的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》中规定，挂牌公司“向中国证监会申请首次公开发行股票并上市，或向证券交易所申请股票上市”，应当向全国股份转让系统公司申请暂停转让，直至按规定披露或相关情形消除后恢复转让。而“中国证监会核准其首次公开发行股票申请，或证券交易所同意其股票上市”，全国股份转让系统公司则应终止其股票挂牌。

谢庚表示，这意味着该业务规则实际上已回应此前市场普遍关注的“新三板”转板问题。他进一步表示，“新三板”符合条件的挂牌企业可通过介绍上市的方式登陆沪深股票市场。

据了解，介绍上市与IPO的区别在于，它没有公开招股这一环节，也不涉及发行新股或出售现有股东所持股份，能在



一定程度上缓解A股的融资压力。虽然目前境内证券市场上尚未引入介绍上市这一规则，但近期中集、万科的B股转H股就是以介绍上市方式完成的，因而颇有借鉴意义。

中国人民大学财政金融学院副院长赵锡军表示，“新三板”如何实现与主板、创业板和中小板的有效衔接是个难点问题，转板是一种积极的探索方式。“由于企业挂牌‘新三板’所面对的要求和限制，比在A股上市要宽松得多，因而先在‘新三板’挂牌，达到交易所的上市条件后再申请上市的方式，或可为企业实现A股上市开辟一条更为市场化的路径。”赵锡军说。

谢庚表示，“新三板”挂牌企业在实

开IPO审批等待，踏上上市捷径，但在操作上，如何掌控转板节奏又是另外一个问题。”西部证券场外市场总部总经理程晓明说。

目前，排队等待IPO的拟上市公司已接近900家，在这种情况下，监管层对“新三板”挂牌企业的转板节奏的控制短期内同样恐难放开，这也将较大程度上限制“新三板”转板功能的真正实现。

“‘新三板’转板的节奏与新股上市发行审批制度一样重要。除非监管层对转板的总节奏能放开，否则其理论意义将远远大于实际效用。”程晓明表示。

对于“新三板”的高科技中小企业而言，转板是否是其进一步发展的不二之选呢？

“虽然上市能给企业的发展带来很多利好，但它并不是必要的。以华为公司为例，成立20多年来它没有上市，却仍然取得了飞速发展，成为全球领先的信息与通信解决方案供应商。”赵锡军表示。

另外，程晓明认为，“新三板”的核心定位是更好地为高科技中小企业提供融资服务，其关键在于合理判定企业的估值问题。

“‘新三板’的交易要活跃，交易价格要合理，关键之处在于改革交易制度。目前，‘新三板’已初步有了做市商制度，能较好地解决高科技公司的估值问题，而A股实行的是集中竞价交易制度，因而这些公司转板的意义也不太大了。”程晓明说。

观市

政策利好力推医药股逆市上涨

上周上证综指下跌近5%，而医药生物板块逆市上涨，涨幅为1.55%。医药各子板块出现不同程度的上涨，其中医疗服务板块涨幅居首，达3.91%，其次是化学制剂板块，生物制品板块涨幅最小为0.43%。

该板块能实现逆市上涨的主要动因来自政策利好。上周，国务院发布关于巩固完善基本药物制度和基层运行新机制的意见，其中重点提到基本药物招标采购将进一步完善“双信封”评价办法，将企业通

过新版GMP作为质量评价的重要指标等。该意见将从以下三方面利好上市公司：首先，我国将进一步扩大基药使用的范围和力度，新版基药目录也即将颁布，相关基药独家品种企业将是最大受益者；其次，进一步规范药品配送和资金支付将有利于相关医药配送企业；第三，通过新版GMP认证的相关企业也将受益。

虽然大部分药品价格下降将是大势所趋，但从整体上来说，短期内医药企业还

能保持稳定的盈利状况。在医改政策指引的方向下，基本药物扩容和支付体系改革将会给医院的用药结构产生一定影响。

具体来说，投资者不妨关注以下三类个股的投资机会，一是业绩扎实稳健、拥有独家品种的优质中药公司，二是清热解

嘉士伯拟增持 重庆啤酒今起停牌

本报北京2月25日讯 重庆啤酒今日晚间发布公告称，当日15点45分，接到公司股东嘉士伯啤酒厂香港有限公司通知，称其正在策划与增持本公司股份相关重大事项。鉴于该事项存在重大不确定性，经申请，公司股票自2月26日起停牌。

重庆啤酒还表示，嘉士伯香港承诺将尽快确定是否进行上述重大事项，并于股票停牌之日起的5个工作日内(含停牌当日)通知公司进行公告并复牌。

近期重庆啤酒股价维持震荡，截至今日收盘，报15.94元/股，跌1.18%。(郑 劭)

资本论谈

厘清银行间债市模式认识误区

对于银行而言，投资债券是其作为机构投资者的理性选择，是市场机制自发作用的结果。债券产品与贷款产品之间虽然具有一定的替代性，但二者对于银行资产负债管理的意义却完全不同。

层面纱。这种观点不但忽视了银行的机构投资者属性，而且也没有理解中国债市发展真正需要面对的困难是什么。

对于银行而言，投资债券是其作为机构投资者的理性选择，是市场机制自发作用的结果。债券产品与贷款产品之间虽然具有一定的替代性，但二者对于银行资产负债管理的意义却完全不同。

求？债市不发展，债券品种得不到丰富又何谈拓宽居民投资渠道、改善金融结构？

另一种观点认为国企是公司信用类债券的主要发行人，所以银行投资债券就是加剧了金融资源向国企的倾斜。但这个问题绝非债市所独有，而且要想使债市真正发挥为民营企业服务的功能，就必须进一步完善市场的相关制度建设，而银行间市场在这方面走得最早、最远。

一方面，银行间市场率先发展了债券的私募发行制度，这为未来开发高收益债券奠定了制度基础。另一方面，银行间市场创造性地推出了中小企业集合票据和区域集优票据，开拓了中小企业的集合发债模式，为中小企业债务融资实现规模经济提供了条件。

首先，债市为银行的超额准备金提供了投资渠道。所以，银行投资债券并不完全是贷款的置换。其次，即使存在不完全的置换关系，但对银行而言，主动的置换也好于被其他金融中介所替代。如果债市完全由银行以外的金融中介所主导，那么银行岂非更有动力去反对利率市场化？

事实上，利率市场化是大势所趋。而我们大可不必将银行和这种趋势完全对立起来看待。当债市发展到一定阶段后，银行自然会有充足的理由去接受利率市场化。一方面，其他金融中介对于资金来源的竞争，会迫使银行主动推进利率市场化，否则它们就会面临严重的存款流失。另一方面，债市也会为银行提供应对利率市场化的工具。银行完全可以借助债市对信贷资产进行证券化，以提高贷款的周转速度，从而提高贷款业务的盈利效率。

近年来，我国银行间债券市场实现了跨越式发展，为实体经济提供了强有力的金融支持。然而，尽管银行间债市的作用已有目共睹，但当前围绕商业银行投资债券这一问题产生了一些颇具代表性的认识误区。厘清这些误区将有助于理解银行间债市模式对中国债券市场发展的重要意义。

我们不能用美国的经验生搬硬套中国的现实，想当然地认为共同基金就应该是债市的主力军。要知道，中、美两国居民存款倾向存在巨大差异。2012年，美国存款总额与GDP的比例仅为0.60，而中国的这个数字达到1.77。在中国如此集中的金融资源分布条件下，除了银行还有什么机构投资者能为债市发展提供足够强大的投资需

截至2012年底，中小企业集合票据(包括区域集优票据)的总规模达到193.78亿元，比2009年底增长了14.32倍，年化复合增长率达148%。其中，新开发的区域集优票据的余额在2012年底也达到48.64亿元，比2011年底增长了1.5倍。

综上所述，银行作为机构投资者的模式为现阶段中国债券市场的发展提供了原动力。如果我们将中国债市发展所面对的一些困难称为“枷锁”的话，银行间债市模式恰好就是打开这些枷锁的“钥匙”。

市场速览

大商所优化套利交易系统

正研究推动保证金优惠和持仓豁免举措

本报北京2月25日讯 记者刘滨报道：继1月份对交易核心系统进行了套利撮合优化后，大连商品交易所表示近期正研究推动对套利交易的保证金优惠、持仓豁免等措施，以进一步完善市场机制、提升市场运行效率和服务能力。

据了解，目前大商所可向投资者提供跨期、跨品种、展期等多种套利指令，这些指令被应用到了全部9个品种。套利交易指令成交量也由2007年的日均不足1万手、成交量占比0.89%，增加到现在的日均超过10万手、成交量占比达3.69%左右的水平，套利交易指令已成为大连期货市场重要的交易工具。今年初，大商所已在对系统套利撮合优化中，提升了套利订单的推导和撮合效率，最大报单延时降低60%以上，并增加了向市场实时发布套利直接成交价格的功能。

但大商所交易部负责人提醒投资者，由于套利交易的两个合约中当一个合约出现停板、套利指令不能与基本指令成交时，为给套利交易更多成交机会，允许相反方向的套利指令成交，此时其成交价格与合约的基本指令报价可能会不同。为增加市场透明度，交易所对套利指令成交信息是实时披露的，反映到最新行情中，可能会出现最新价在合约实时最优买卖价外的现象。近日在焦炭和豆粕合约出现停板行情时，相关合约行情即显示出最新价在合约实时最优买卖价外的现象，对此投资者要避免误读。

据介绍，大商所下一步还将进一步推动对套利交易指令的优化工作，近期在研究借鉴国外套利保证金优惠、持仓豁免等措施。此外，大商所将认真研究近期市场人士提出的在行情信息发布时过滤套利交易信息、或在行情显示时对套利交易予以特殊标记、或借鉴CME(芝加哥商品交易所)做法单独发布套利交易信息等建议。

市场人士指出，套利交易对稳定市场价格及提高流动性作用明显，加之交易安全性较高，国际上普遍对套利交易采取保证金优惠和持仓豁免等激励措施，国内期货市场应积极借鉴国际经验，鼓励套利交易在国内市场的开展。

新湖期货公司研究所副所长时岩表示，当前我国期货市场结构正发生着根本性变化，追求低风险和规模收益的机构投资者将逐渐成为市场重要的交易主体，对国际期货市场普遍使用的套利指令和止损指令的需求越来越迫切，大商所优化套利撮合规则、研究推动套利交易保证金优惠和持仓豁免，顺应了市场发展趋势，将使期货市场交易体系更加完善。

链接 何为套利交易

套利交易是通过同时买进卖出两个期货合约以获取价差收益的交易方式，是国际衍生品市场中广泛使用的交易模式，尤其受到追求低风险和规模收益的对冲基金、资产管理公司、做市商等机构投资者的青睐。目前全球套利交易量占总交易量的比重达40%以上。套利交易的优点是可以保证投资者套利策略中的各成分合约能够同时成交、锁定套利价格，避免逐一撮合成交各成分合约所带来的价格风险。

大商所2007年6月推出了跨期套利交易指令，2008年4月推出了跨品种套利交易指令，2009年6月推出了展期互换交易指令，今年初又对交易核心系统进行了套利撮合优化。该所套利交易指令采用与CME电子交易系统相同的报价方式及成交原则，其套利交易指令相当于由必须同时成交的两个合约买卖指令组成，以价差形式录入系统。套利指令既可与基本订单同时成交，也可和其他反方向的套利指令成交，成交结果直接记录在两个合约最新行情中。对于满足成交条件的指令，套利指令与一般指令相比没有优先成交权。文/本报记者 刘 滨

26省区市交易所清理整顿通过验收

本报北京2月25日讯 记者殷楠从证监会获悉：经清理整顿各类交易所部际联席会议相关成员单位研究，山西、辽宁、吉林、江苏、山东、广东、广西、宁夏、新疆、宁波等第3批10省区市清理整顿工作通过联席会议检查验收。至此，通过联席会议验收的省区市已达26个。

尚未验收的10省区市绝大部分已完成本地区清理整顿工作，并向联席会议报送了检查验收材料。

提示：本版投资建议仅供参考，据此入市，风险自担。

本版编辑 贺浪莎 梁睿