

今日关注

开市必读

发行制度改革难解 A 股扩容之忧

新华社记者 潘 清

新股发行经历9个月的“空窗期”之际，中国股市迎来了新股发行制度改革的再起步。IPO重启的预期也随之升温。

以“市场化”为主导方向的新一轮改革，能否化解困扰A股多年的扩容之忧？作为资源配置重要平台的中国股市，又该如何稳妥恢复融资功能？

“组合拳”遏制虚假上市

中国证监会近日下发《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》并向全社会征求意见。意见稿从推进市场化发行机制、进一步提高新股定价市场化程度、改革新股配售方式等方面打出“组合拳”。

券商自主配售、加强披露、强化主体责任诚信义务，成为此轮新股发行制度改革最受关注的亮点所在。

对于“网下发行的新股由主承销商在提供有效报价的投资者中自主选择投资者进行配售，发行人应与主承销商协商确定网下配售原则和方式并在发行公告中披露”，英大证券研究所所长李大霄表示，这一规定改变了卖方原有的利益链条，将卖方与买方的利益一定程度上联结在一起，有利于买方，是配售机制的一

次创新尝试。

不过李大霄同时提醒，未来在新规的实施过程中，应注意消除自主配售权的寻租空间。

《意见稿》指出，要提前招股说明书披露时间节点，强化新股配售过程的信息披露要求，发行人IPO预披露后财务数据不得随意更改。在北京大学金融与证券研究中心主任曹凤岐看来，进一步提高对信息披露的要求是《意见稿》“最实质性的动作”，此举有利于增加资本市场透明度。

此外，《意见稿》强化了发行人和控股股东等责任主体的诚信义务，加大了对其采取的监管措施力度。这也被认为可有效遏制虚假上市等危害资本市场的行为。

扩容之忧难解

当下，A股市场新股发行正经历长达9个月的“空窗期”。在此期间，对于新股发行恢复的预期也数度升温。尤其是证监会IPO在审企业专项核查告一段落之后，重启发行似乎已“箭在弦上”。

在这一背景下的改革再起步，能否解A股扩容之忧？

某专业财经网站就此进行的一项网络调查

显示，截至6月11日零时，超过77%的参与者认为新一轮发行制度改革对A股而言是“利空”，另有一成认为“说不清楚”。而在回答“您怎样看待新股定价市场化改革”的问题时，仅有约8%的参与者认为“会有效抑制新股的炒作行为”，选择“效果有限”和“说不清楚”的则高达逾九成。

以“市场化”为导向的新一轮改革，似乎仍未获得投资者的认可。业内专家认为，改革未能触及市场核心问题或是关键所在。

在天相投资顾问有限公司董事长林义相看来，新股发行制度改革的核心问题是“谁决定谁能发”，而已公布的改革征求意见稿回避了发审决定权问题。“新股发行制度在强化发行人责任的同时，同样应该赋予发行主体与责任相对应的自主权。”林义相说。

在稳妥重启IPO方面，新一轮发行制度改革

革被寄予厚望。

上海证券交易所首席经济学家胡汝银表示，股票市场具备定价、筹资、融资、有效配置资源、实现金融结构优化五个功能，其中定价是基础，实现资源有效配置的前提是有正确的价格信号。如果价格不能正确的反映公司值多少钱，资源配置就会扭曲、混乱。

而在许多市场人士看来，现行的行政管制式的发行制度，是导致股票市场供求关系扭曲、定价体系混乱的主要原因。行政管制令市场股票实际供给数量维持在低水平上，以至供不应求。企业实际融资需求被阻拦在市场之外不能自由进入，使得市场价格居高不下。而在供求关系持续失衡的背景下，越积越深的IPO“堰塞湖”对A股形成难以消除的重压。

这意味着，在发审制度仍以行政权力为基础的背景下，“修修补补式”的改革难以打破既有的利益格局，难以改变一、二级市场的分裂和对立。

多位专家表示，真正的市场化改革，应立足于淡化直至取消股票发行环节的供给管制，推动建立证券一级市场的市场化供给机制，使股票市场由卖方市场转化为买方市场，自我建立供求的动态平衡。

（新华社上海6月12日电）

市场速览

国内黄金ETF推出在即

本报讯 记者姚进报道：历时4年筹备，国内首批黄金ETF基金国泰黄金ETF和华安黄金ETF终获证监会批文。两只黄金ETF将在未来6个月内正式发行，主要投资于上海黄金交易所场内的黄金现货合约，基金份额以人民币标价，在上交所挂牌交易。

“黄金价格的短期调整不会对国内黄金ETF的发展带来实质性影响”，招商证券研究发展中心高级基金分析师宗乐向记者表示。近期国际金价出现了较大幅度下跌，引发了国内普通百姓抢购实物黄金的热潮。事实上在国外，黄金ETF较实物黄金是更纯粹的黄金投资品种，国外成熟市场民间黄金储备主要形式也是以在二级市场购买黄金ETF为主。

据世界黄金协会统计，目前我国民间人均拥有黄金不到5克，与全球人均20多克相比差距明显。国泰基金副总经理周向勇认为，黄金ETF的推出将提升黄金交易所现货黄金合约的交易活跃度，也有助于国内民间黄金储备的增加。

对于行业产品发展的新趋势，周向勇表示，今年以来国债ETF、跨境ETF和黄金ETF等创新产品的推出，体现了基金不仅仅是证券市场上衍生出的行业，还可以成为连通整个资本市场中各行业的纽带，并反过来影响其他行业。“例如，黄金ETF连接了黄金交易市场、国债ETF连通了银行间债券交易市场、跨境ETF连通了境外市场，这些都是以往A股投资者无法涉足的市场，并且在连通以外，甚至可以反过来促进其他市场的发展，实现良性循环。”

A 股或被纳入 MSCI 新兴市场指数

新华社北京6月12日电（记者许凤张祎）摩根士丹利资本国际公司(MSCI)开始评估将中国A股纳入MSCI新兴市场指数。

由于MSCI指数广受全球大型投资者关注，MSCI新兴市场指数一旦将A股纳入，将会促使更多资金流向中国股票市场。

“评估纳入A股主要是基于中国在改革监管以及开放市场方面采取的一系列积极举措。”摩根士丹利资本国际公司在11日发布的2013年度市场分类评估报告中说。

过去12个月中国大跨步开放了大陆市场。监管层提高了合格境外机构投资者(QFII)的投资额度，放宽了QFII的申请门槛，也加快了QFII的审批速度。中国还取消了一些对人民币合格境外投资者(RQFII)的管制。

但摩根士丹利资本国际公司也指出，资本流动、配额分配以及税收等方面的不透明会阻碍A股被纳入MSCI新兴市场指数。

基金经理为什么流动快

本报记者 钱菁旒 姚 进

众禄基金研究中心通过对基金公司每年离职人数占比进行统计发现，2009年至今近5年间，基金经理平均变动比例最高的基金达43%；而最低的仅有7%。统计数据显示，近5年来，银华基金、华夏基金、嘉实基金分别流入29名基金经理，易方达基金、招商基金流入26人，富国基金、博时基金流入23人，大成基金、鹏华基金和广发基金分别流入22人、21人和20人。

众禄基金研究中心资深分析师王晶认为，从数据看，业绩表现好的基金越能吸引和留住人才，导致基金人才流动的原因主要有五个方面，一是规模较小；二是业绩表现不佳；三是公司制度不健全，氛围较差；四是考核指标较短期化；五是激励不具吸引力。

培养成本巨大

基金经理光鲜的职业背后是培养过程的艰难。“从名牌大学金融硕士毕业，到知名证券公司研究所行业研究员，再考取特许金融分析师(CFA)，成为基金公司行业分析师基金公司助理，之后才能是基金经理。”众禄基金研究中心产品组合经理邓彦详细介绍了基金经理的成长路径。

“要想成长为一名优质的基金经理，除了上述基本条件外，还需要金融知识扎实，有深耕一个细分行业的经验，对多个大类行业都比较了解，有一套自己的选股方法，并不断改进完善；在经验积累下形成对不同市场环境中行业轮动的把握；风险控制能力强。”邓彦说。

据博时基金介绍，其公司大部分基金经理都是从研究员做起。在新研究员加入后，博时研究部内部将会进行为期一个多月的系统培训，在最快速的时间内让新人得到成长；进入正常工作状态后，研究员通过和研究总监讨论、基金经理导师的指点及实战切磋，提高自己的研究能力，找准选股角度等；两年的工作之后再根据



研究员自身情况轮换新的行业，以增加研究覆盖面；丰富的历练之后再发展成为基金经理。

也就是说，公司想要培养出一个成熟的基金经理，除了基金经理自身的努力和学习外，基金公司投入的精力和成本也是巨大的。

健全激励机制

“基金公司要留住人才，首先是要提升从业人员的职业自豪感和荣誉感。”易方达基金总裁刘晓艳表示，要从整个行业的层面着手解决人才储备不足的问题，如建立行业人才公共服务体系、教育培训体系、实行业人才国际交流工程等，同时，还要健全从业人员的激励机制，不断探索建立股权激励等长效激励机制。

“基金行业是个知识密集型的行业，通过好的机制留住人才是最有效的方式。有些基金公

司大股东过分强势，无视专业人员的贡献，就很容易流失人才。”星石投资总裁杨玲表示。

“在当前需求激增的环境下，用人单位有可能降低基金经理门槛，导致竞争的加大。由于市场行情不景气，习惯高薪酬的基金经理可能不适应剧降的酬劳。此外，投资者对短期收益过于紧张让基金经理较难贯彻长期投资策略。”邓彦说，这些都是不利于基金经理成长的现实客观环境。

“保持稳定的基金经理队伍，对于提升公司整体投研实力是很重要的，既有助于保持公司基金业绩的持续性，也有利于保持基金风格的连续性。此外，在提升公司形象，增强投资者信任方面也有很重要的意义。”王晶说，“规模较大，实力雄厚，能够提供较好的激励与较多的机会；以及业绩表现较好，公司制度规范和考核指标合理是基金公司能留住人才的主要原因。”

“低门槛”场外市场对接小微企业

本报记者 殷 楠

加速发展的场外交易市场，正在成为中小企业的融资新平台。

近一年来，除了新三板这一全国性场外市场外，区域性股权交易市场迅速崛起。辽宁、浙江、甘肃、广东等地先后成立区域股权交易中心，数据显示，截至今年3月底，全国各地的区域股权交易中心数量已达21家。

以不久前正式挂牌的深圳前海股权交易中心为例，这家在沪深证券交易所之外、不同于新三板的场外交易市场，努力在制度设计上进行探索和创新，以便降低中小企业融资成本。

“交易所市场有一定的门槛，只有达到一定规模的企业才能在交易所上市，深沪两个交易所目前只有2500多家上市公司，即便成熟市场上上市公司也就5000多家，这对庞大的

中国中小企业群体来说显然是不够的。那些处于成长早期阶段的小企业，尤其是科技型成长企业，由于规模小、风险大，暂时难以被交易所市场投资者认可和接受。只有通过场外市场获得资本市场的服务。”深交所总经理宋丽萍说。

“我们致力于打造一个与沪深交易所完全不同的新型资本市场，利用互联网平台资源，为处于初创和发展阶段、无法在沪深交易所上市的中小微企业，提供私募、个性、定制化的金融解决方案，在商业银行和沪深交易所之外，开辟另一个新型融资渠道。”前海股权交易中心董事长胡继之介绍，前海股权交易中心对挂牌企业无行政审批，无登记托管费用，无强制性信息披露，无原有企业形态的改变，即合伙制、有限责

任制、股份有限公司三种情形都可以挂牌。

数据显示，前海股权交易中心首批挂牌展示的企业总数达到1200家，业务品种达9类25项，战略合作机构达71家。

中山大学岭南学院教授林江认为，“场外市场门槛不高，非常适合小微企业。”林江表示，由于国内外市场还处在发展初期，规模和关注度还需要进一步提高。未来随着多层次资本市场体系的建设和完善，包括新三板在内的场外市场在资本市场中的定位也会更加清晰。

随着场外市场的发展，中国证券业协会日前成立了场外市场专业委员会。中国证券业协会会长陈共炎表示，专业委员会应当将研究重点放在证券公司柜台市场建设上，场外市场业务将成为券商创新的新天地。

中航电测今日股票复牌

本报讯 中航电测公告称，中航电测仪器股份有限公司于2013年3月4日发布了《关于重大资产重组停牌公告》，公司股票于2013年3月4日起停牌。现重组预案相关资料已经准备完毕，公司董事会于近日召开会议审议本次重大资产重组的相关议案。公司于6月13日公告此次重大资产重组预案等相关文件。经申请，公司股票于13日开市起复牌。

（郑 劭）

建投能源热电项目投产

本报讯 建投能源公告称，河北建投能源投资股份有限公司控股子公司河北建投任丘热电有限责任公司建设的2×350MW发电机组项目2号机组于6月5日通过168小时满负荷试运行，正式投产发电。至此任丘2×350MW发电机组项目工程全部建成投产。

（古 飘）

宏图高科设小贷公司

本报讯 宏图高科公告称，近日，公司收到江苏省人民政府金融工作办公室《关于同意南京市宏图科技小额贷款有限公司开业的批复》，同意由公司作为主发起人设立的南京市宏图科技小额贷款有限公司开业，营业地点为南京雨花经济开发区；核准金艳民董事长、陆嘉梁总经理的任职资格；同意南京市宏图科技小额贷款有限公司的注册资本为30000万元，其中，本公司出资12000万元，出资比例为40%。

（郑 劭）

天山股份限售股上市

本报讯 天山股份公告称，本次公司非公开发行限售股份上市流通数量为8995502股，占公司总股本880101259股的10.22%；非公开发行限售股份上市流通日为6月17日。

（古 飘）

长江润发限售股上市

本报讯 长江润发公告称，公司本次限售股份可上市流通数量为5197.50万股，占公司股份总数的39.375%；可上市流通日为6月18日。

（郑 劭）

梅安森筹划股权激励

本报讯 梅安森公告称，重庆梅安森科技股份有限公司正在筹划股权激励事项。为维护投资者利益，确保公平信息披露，经向深圳证券交易所申请，公司股票自6月13日开市起停牌，待公司刊登相关公告后复牌。

（古 飘）

大众交通债到期兑付

本报讯 大众交通公告称，公司2012年6月20日发行了2012年度第一期短期融资券（12大众CP001）（债券代码：041255013），发行规模为人民币15亿元，债券利率：3.94%。公司将于6月20日到期兑付该期短期融资券。

（郑 劭）

广发证券发公司债

本报讯 广发证券公告称，广发证券股份有限公司发行公司债券已获得中国证券监督管理委员会核准，核准公司发行不超过120亿元的公司债券。广发证券本期债券发行规模为人民币120亿元，每张面值为人民币100元，共计12000万张。经中诚信证券评估有限公司评级，发行人的主体信用评级为AAA，本期债券评级为AAA。

（古 飘）

渤海租赁发债获批

本报讯 渤海租赁公告称，渤海租赁股份有限公司于近日收到中国证券监督管理委员会《关于核准渤海租赁股份有限公司公开发行公司债券的批复》，核准公司向社会公开发行面值不超过35亿元的公司债券。该批复自核准发行之日起6个月内有效。公司董事会将按照有关法律法规和上述核准文件的要求及公司股东大会的授权办理公司本次发行公司债券的相关事宜。

（郑 劭）

提示：本版投资建议仅供参考，据此入市，风险自担。

本版编辑 梁睿 孙华
电子邮箱 jjrbzbsc@126.com