

非对等交易机制将破坏股市运行环境

肖玉航 / 文

新股发行改革方案公布已有时日，而伴随着配套制度的推出，也可以说深沪 A 股明年新股发行与上市工作的准备进入实质性阶段。2013 年 12 月 19 日,N 浙能的上市,可以说是新股上市的预演，只不过交易机制仍为老式。笔者通过观察以往及新股新的交易机制规定来看，新股首日交易机制在上海市场体现了明显的非对等原则，如果不能及时完善，未来或将对股市的运行环境形成较大的破坏。

研究相关规定发现,2013 年 12 月 13 日,深圳证券交易所与上海证券交易所出台了多个新股配套政策。对比两个交易所关于新股上市首日的交易制度安排,笔者认为深圳证券交易所的方案相对公平，体现了多空对等性,相反,沪市则存在明显的非对等限制。研究新股首日上市规则来看，新股上市首日无涨跌幅限制,造成了三高发行与上市，由于利益机构利用开盘价及第二日涨跌制度，其实际上首日高开拉升发行价或持有成本,在后期即使连续跌停,其也有利益利润。纵向对比世界主要资本市场来看，新股的涨

跌对等性或无限制涨跌交易原则明显，这些充分尊重了多空市场的博弈，体现了一种公平交易。

从此次两个交易所此次新股上市首日规定来看，实际上深圳证券交易所的规则相对公平与公正、公开。证券市场是一个多空争夺的市场,交易规则应体现对等性,很显然,上海证券交易所此次规则中集中竞价阶段所体现的上涨不得高于 120%,下跌不得低于 80% 是一种人为的干涉多空平衡规则的行为。其收盘前的有效报价又出现不得高于 144%、不得低于 64%简直就是一种拍脑袋行为，破坏的市场交易规则的公平性,反之,我们是否可能理解,同样的刑事案,张三杀人判 10 年,李四就可判 5 年呢? 况且 144%和 64%是如何出现的呢? 笔者作为研究中国资本市场 20 年的分析研究人员,感觉此项规定非常低级或破坏了规则的对等性，具有利益偏向性。

世界主要资本市场对于交易规则，特别是股票上市规则都保持对等性，其并不会因为新股上市而开先河,由于国际主要资本市场的新股首日交易与老股票没有不同,当天上涨多少或下跌多少并不会出现人为

的限制,更不会出台不对等的涨幅交易不同规则。

此次深圳证券交易所的新股上市首日规定相对较好，最起码它保持了新股上市首日上涨或下跌的对等性，没有人为的去对多空市场进行偏向性政策，保持了较好的市场对等性。近年来,上海市场虽然股票规模较大，但交易量逊色于深圳市场，也在某种程度上体现了投资者对深圳证券交易所的一种认可。

总体来看，笔者认为上海市场虽然是主板市场，深圳市场主要集中了中小板与创业板,但也同样存在主板股票,不能因为主板市场就搞个 120%对 80%、144%对 64%等不文不类,缺乏科学依据的“拍脑袋”规则,相反,主板市场更应成为表率。这种不对等规则将会在未来伤害投资者利益，因为你做空与做多的底线不同,这就使得市场公平、公开、公正受到极大的挑战,因此笔者认为，深圳证券交易所此次规定具有较好的国际化视野和尊重市场多空机构的一种严谨，而上海市场需要完善对等性原则,否则,证券市场的公平交易制度将受到严重挑战，股市的运行环境将有可能受到破坏。

深沪交易所新股上市首日规定对比表

上海证券交易所规定	深圳证券交易所规定
上海证券交易所（上证所）发布的《关于进一步加强新股上市初期交易监管的通知》(《上证通知》)指出，新股上市首日，集合竞价阶段有效申报价格不得高于发行价格的 120%且不得低于发行价格的 80%;连续竞价阶段有效申报价格不得高于发行价格的 144%且不得低于发行价格的 64%。收盘前，即 14:55 至 15:00 有效申报价格不得高于当日开盘价的 120%且不得低于当日开盘价的 80%。超过有效申报价格范围的申报为无效申报。	深圳证券交易所（深交所）发布的《关于首次公开发行股票上市首日盘中临时停牌制度等事项的通知》(《深圳通知》)则规定，上市首日新股开盘集合竞价的有效竞价范围仅为发行价的上下 20%。与沪市不同的是，深市将上市首日的收盘价，由之前的“集合竞价”改为“集合定价”，即以 14:57 前最近成交价为定价,按照“时间优先”原则对买卖申报进行一次性集中撮合。

(注:笔者依据深沪证券交易所相关规定整理)

主动退市不能有“后遗症”

曹中铭 / 文

在日前召开的新闻发布会上，中国证监会新闻发言人邓舸表示,下一步,要严格执行现行的退市制度，实现资本市场资源配置效率最大化；推动存在退市可能或需要的公司在法律、规则框架内主动退市。这是时隔一年之后,监管部门再次提到主动退市问题。

去年退市制度实施改革时，沪深交易所均表示，鼓励和支持上市公司在触发或者可能触发退市条件的情况下自愿选择并主动退

市。对主动退市的公司,通过自身努力或资产重组达到重新上市条件的，由交易所优先安排,经上市委员会审核通过后重新上市,不需要经过证监会核准。尽管条件如此“优厚”，一年多来，沪深两市并没有任何一家上市公司选择主动退市。

其实,在当前的市场环境下，一家企业能够挂牌并不容易。要想挂牌公司主动退市同样很难。相反,ST 类等存在退市风险的公司，为了能够继续混迹于资本市场,卖地卖股权卖资产等手段无所不用其极，目的就是为了保牌,并

且不乏来自当地相关部门的支持。因此,至少到目前为止,还没有一家公司主动退市。

尽管如此,并不意味着今后没有上市公司要求主动退市。而目前对于主动退市的上市公司,除了两大交易所承诺优先安排重新上市外,监管部门没有制定相关政策予以支持，更没有其它优厚条件来“回报”主动退市的公司。如果上市公司主动退市,显然不能上其“退”了之。

笔者以为，对于上市公司的主动退市行为,首先监管部门应有相应的制度安排。主动退市既包括存在退市可能公司的主动退市，

也包括有的公司不再谋求上市地位的退市行为。对于前者，监管部门应该出台优惠政策支持其实现重新上市;对于后者,如何让主动退市的公司退得干干净净,不留下任何后遗症等,显然是必须考虑的问题。

其次,上市公司主动退市,最关键的一点在于要保护好投资者的合法权益。这既包括退市前,也包括退市后。“一股独大”背景下,上市公司是否选择主动退市,显然不能由大股东说了算，而应该由广大中小投资者决定。因此,在召开股东大会时,须实施类别表

决。如果超过三分之二的中小投资者同意,上市公司才能实施主动退市。另一方面,不排除今后有上市公司出现“私有化”行为。这类公司主动退市时,不能因为其“私有化”而损害中小投资者的利益。

其三,上市公司选择主动退市,即使类别表决获通过,如果有投资者不赞成,上市公司必须以适当的价格回购这些投资者手中持有的股票,以维护这些投资者的权益。此外,还要尽量避免主动退市变成上市公司再次“鱼肉”中小投资者的牟利工具。

中国版 401K 不是股市的救命符

皮海洲 / 文

12 月 6 日，财政部、人力资源社会保障部、国家税务总局联合发布《关于企业年金、职业年金个人所得税有关问题的通知》称,自 2014 年 1 月 1 日起,实施企业年金、职业年金个人所得税递延纳税优惠政策。在业内人士看来,这一讨论多时的税收优惠政策的实施，意味着中国版“401K 计划”正式起航。

为此，不少投资者及业内人士首先想到的就是中国版 401K 计划对中国股市的积极影响。或者认为这是中国股市的“重大利好”，或者认为将催生中国股市的大牛市。因为在管理层积极讨论中国版 401K 计划的时候，通常都是拿美国的 401K 计划来说事，声称美国 401K 计划，引发了美国长达 20 年的牛市行

情。所以,面对中国版 401K 计划的出台,不少业内人士认为，中国股市“牛市曙光乍现”，“大牛市呼之欲出”。

作为股市里的投资者，大家当然都希望多灾多难的中国股市能够迎来大牛市行情。但大牛市的希望显然不能寄托在中国版 401K 计划的身上,中国版 401K 计划不是中国股市的救命符。

当然,我们不能否认 401K 计划的积极意义。因为从长远的发展来看,401K 计划或多或少是可以为股市引入一些资金的。对于中国股市来说，能够引入资金的措施都是积极措施。但如果因此认为牛市来临,这就大错特错了。因为从目前来看,中国版 401K 计划还不可能为股市引入太多的资金，不足以支持股市走出牛市行情。

应该说，三部委《通知》的出台是有利于企业年金、职业年金的发展的。根据《通知》规定,自 2014 年 1 月 1 日起,实施企业年金、职业年金个人所得税递延纳税优惠政策。其中,对单位和个人不超过规定标准的企业年金或职业年金缴费,准予在个人所得税前扣除;对个人从企业年金或职业年金基金取得的投资收益免征个人所得税;对个人实际领取的企业年金或职业年金按规定征收个人所得税。因此,面对这种税收上的优惠,是有利于增加单位与个人缴纳企业年金与职业年金的积极性的。

但《通知》的受益面终究有限。我国企业年金于 2004 年 5 月开始启动,截至今年二季度末,建立企业年金的企业共有 594 万个,仅占全国实有企业总数的 0.4%；参加职工人数

1957.3 万人，仅占参加基本养老保险职工人数的 6%左右;企业年金基金规模 5366.65 亿元。可以说，目前缴纳企业年金的企业是非常有限的。除了央企及一些业绩较好的国企之外,其他企业尤其是民营企业、私人企业基本上都是不会缴纳企业年金的。即便《通知》出台了,这种大的格局也不会改变。企业年金的规模也不会有大幅度的提高。

而更重要的是,即便中国版 401K 计划推动了企业年金与职业年金的发展,但这些基金也不会大规模地进入股市。因为对于这些基金来说,资金安全是最重要的,而中国股市并不能给投资者带来这种安全。实际上,到目前为止,中国股市一直都是投资者财富的“粉碎机”，“七亏二平一盈”是中国股市的投

资定律。正是基于这种现状。很多机构投资者都不敢把资金大规模地投入到股市里来。尽管目前的政策规定企业年金投资股票比例为 30%,但实际上,企业年金投资股票的比例远远都没有达到这个上限比例。

而且从证监会近期发布的系列新政来看,仍然没有扭转中国股市圈钱市的定位。一个最明显的表现就是优先股只是作为再融资的工具推出，并且优先股可以设置为可转换优先股,最终由二级市场投资者买单。而 IPO 改革也没有解决股权结构不合理的问题,同时在市场化发行的名义下,加大 IPO 力度,其中仅明年 1 月份就准备推出 50 家企业发行。中国股市仍然还是一个圈钱市。在这种背景下，包括企业年金在内的任何资金都是不宜大量进入股市的。

绩优基金年内分红大考 3 只业绩领先基金年内分红

唐芳 / 文

随着年关临近，越来越多的基金加入到分红队伍中。《证券日报》基金新闻部根据公开数据整理显示,截至 12 月 19 日,普通股票型基金和偏股混合型基金年内业绩前 50 名的基金中，分别有 15 只和 12 只基金年内进行了分红。其中,景顺长城内需增长贰号年末一次派红 2001 亿元,成为绩优基金(年内业绩排名位居同类前 50 名的基金)中的“分红王”。而暂居偏股基金业绩冠军的宝盈核心优势 A，年内进行了 3 次分红，累计分红 387321 万元。

债券型基金方面,混合债券型一级基金、二级基金和中长期纯债基金年内业绩前 50 名的基金中，分别有 19 只、7 只和 27 只基金年内进行了分红；暂居偏债混合基金业绩冠军的泰达宏利风险预算基金，年内累计分红 2 次,累计分红 245331 万元。暂居中长期纯债基金年内收益率冠军的中邮稳定收益 A 基金，年内分红 4 次，累计分红 3882.54 万元。

普通股票型基金：业绩前五名中 2 只分红

WIND 数据显示,截至 12 月 19 日,年内

共有 47 只普通股票型基金进行了分红,占目前普通股票型基金总数(366 只)的 12.84%，分红总额为 86.47 亿元。而年内业绩排名位居前五十名的普通股票型基金中,共有 15 只基金进行了分红,占绩优基金总数的 30%,分红总额为 29.41 亿元。

绩优普通股票基金中，年内分红总额最多的是景顺长城内需增长贰号基金。12 月 9 日,景顺长城内需增长贰号基金发布公告,宣布向投资者派红 2001 亿元，每 10 份基金份额派发 32 元。虽然这是景顺长城内需增长今年第一次分红，但这次大手笔分红已足以让其成为绩优股基金中的“分红王”。这一派红额度在普通股票型基金年内分红总额排行榜中位居第二名，落后冠军兴全全球视野基金 58 亿元。WIND 数据显示,截至 12 月 19 日,景顺长城内需增长贰号今年以来的回报率为 66.59%，位居普通股票型基金同期业绩榜单第 4 名。

资料显示，景顺长城内需增长贰号成立至今已累计分红 7 次，分红总额为 5302 亿元。其“双胞胎”基金景顺长城内需增长今年以来的回报率为 67.91%，位居普通股票型基金同期业绩榜单第 3 名，其成立至今已累计分红 8 次,累计分红 17.75 亿元,但今年至今还未进行分红。

绩优普通股票型基金中，年内分红次数

最多的是融通医疗保健行业，年内共进行 5 次分红,累计分红 9388.72 万元。WIND 数据显示,截至 12 月 19 日,融通医疗保健行业基金今年以来的回报率为 40.24%,位居普通股票型基金同期业绩榜单第 15 名。

值得注意的是，普通股票型基金业绩前五名的基金中，已有 2 只基金年内进行了分红,除景顺长城内需增长贰号外,年内业绩位居第 3 名的长盛电子信息产业年内已分红 4 次,累计分红 5061.24 万元。

偏股基金：业绩冠军年内 3 次分红

WIND 数据显示,截至 12 月 19 日,年内共有 30 只普通股票型基金进行了分红,占目前普通股票型基金总数(157 只)的 19.11%，分红总额为 44.42 亿元。而位居年内业绩排名前五十名的偏股基金中,共有 12 只基金进行了分红，占绩优基金总数的 24%，分红总额为 1410 亿元。

绩优偏股基金中，嘉实成长收益基金年内仅进行了 1 次分红，但分红总额最多,为 7.07 亿元。WIND 数据显示,截至 12 月 19 日,嘉实成长收益基金今年以来的回报率为 26.71%，位居普通股票型基金同期业绩榜单第 13 名。

绩优偏股基金中，年内分红次数最多的是富国天成红利,年内共进行 5 次分红,累计分红 8658.89 万元。WIND 数据显示,截至 12 月 19 日,嘉实成长收益基金今年以来的回报率为 20.56%,位居普通股票型基金同期业绩榜单第 29 名。

值得注意的是,凭借年内 50.89%的收益率而暂时位居偏股基金业绩冠军的宝盈核心优势 A,年内也进行了 3 次分红,累计分红 387321 万元。

债券型基金：招商产业年内派红近 2 亿元

WIND 数据显示,截至 12 月 19 日,年内共有 196 只债券型基金(A/B 级分开计算)进行了分红,占目前债券型基金总数(689 只)的 28.45%。

具体看来,175 只混合债券型一级基金中,共有 70 只基金年内进行了分红,而年内业绩排名位居同类前 50 名的有 19 只。其中年内分红次数和分红总额最多的均是招商产业基金，年内分红 3 次，累计分红 1.96 亿元,它也是所有绩优债券型基金中,年内分红总额最大的。WIND 数据显示,其年内收益了率为 2.43%,位居同业业绩排行第 45 名。191 只混合债券型二级基金中，有 65 只

基金年内进行了分红，其中年内业绩排名位居同类前 50 名的有 7 只。这 7 只基金年内均只进行了 1 次分红，其中分红总额最多的均是嘉实多元收益 A 基金，一次派红 1.92 亿元。WIND 数据显示,其年内收益率为 1.96%，位居同业业绩排行第 46 名。

235 只中长期纯债基金中,有 44 只基金年内进行了分红，其中年内业绩排名位居同类前 50 名的有 27 只。其中,融通岁岁添利 A 和融通岁岁添利 B 年内均进行了 10 次分红，分红总额分别为 4431.84 万元和 5487.92 亿元。而年内分红总额最多的是富国产业债基金,年内累计分红 4 次,累计分红 3.52 亿元。值得注意的是,分别以 5.39%和 5.08%的年内收益率位居中长期纯债基金年内业绩冠军亚军的中邮稳定收益 A 和中邮稳定收益 C,年内均进行了 4 次分红,分别累计分红 3882.54 万元和 4200.63 万元。

10 只短期纯债基金中，有 4 只基金年内进行了分红，其中嘉实超短债年内进行了 10 次分红,分红次数最多,而嘉实增强收益定期年内分红总额最大,为 1.05 亿元。

78 只偏债混合基金中,共有 13 只基金年内进行了分红,其中,以 20.78%的年内回报率暂居偏债混合基金业绩冠军的泰达宏利风险预算基金,年内累计分红 2 次,累计分红金额为 245331 万元。