

# 深交所将强化监管手段贯彻落实证券业新规

深交所日前组织券商座谈会学习《证券公司监督管理条例》和《证券公司风险处置条例》。与会代表表示两部行业新法规有利于证券公司创新发展,建议相关监管部门尽快出台实施细则,为落实经纪人管理等规定提供操作指引。



深交所将主要从完善规则制度体系、强化监管手段、增强会员客户管理能力等方面入手开展工作,贯彻落实行业新规 资料图

◎本报记者 黄金滔

4月25日,深交所召开专题座谈会,邀请国信证券、招商证券、中投证券等多家证券公司代表,就学习贯彻国务院近日发布的《证券公司监督管理条例》和《证券公司风险处置条例》进行座谈交流。深交所相关负责人介绍,为贯彻落实中国证监会对下一阶段实施两《条例》提出的总体部署与具体要求,深交所主要从完善规则制度体系,强化监管手段,增强会员客户管理能力等方面入手开展工作。

在座谈会上,与会代表结合各公司实际,围绕两《条例》的意义、对相关条款的理解以及如何贯彻落实等问题进行了广泛的讨论。大家普遍认为,中国证监会坚持以科学发展观统领证券监管工作,取得了显著成效,证券市场制度建设日

趋完善,市场主体行为日益规范,投资者保护水平日渐提高。近年来,在中国证监会的统一部署下,按照防治结合、以防为主、标本兼治、重在治本的原则,对证券公司实施综合治理,证券公司的整体状况显著好转,抗风险能力明显增强。他们表示,两《条例》的制定,是对证券公司综合治理中的改革措施和成功做法的提炼和总结,是监管层完善市场基础性制度建设的重要举措,是对《证券法》、《公司法》、《企业破产法》等法律的细化与落实,对于证券公司强本固基,完善内部管理和风险控制,迎接创新发展新机遇具有重大意义。

与会代表认为,《证券公司监督管理条例》对证券公司的设立、组织机构、业务运作、风险控制、客户资产保护、退出机制等作了全面的规定,并为融资融券等业务与产品创新预留了空间;《证券公

司风险处置条例》规定了停业整顿、托管、接管、行政重组、撤销等五种证券公司风险处置措施,为证券公司风险处置提供了法律依据。而且,两《条例》还明确了监管标准,规范了监管程序,提高了监管效率,对于促进证券公司依法合规运作、健康规范发展、保护客户合法权益、防范和控制行业系统风险都将发挥重要作用。

与会代表纷纷表示,将组织本公司高管人员和全体从业人员,认真学习、尽快全面理解和掌握两《条例》的有关规定,并对照两《条例》,仔细梳理和修改各项内部制度,真正做到依法经营、合规运作。此外,与会代表还建议相关监管部门尽快出台实施细则,为落实经纪人管理等规定提供操作指引。

深交所相关负责人指出,两《条例》适时出台,对于进一步加强和改进

会员自律监管,规范会员行为,防范和化解会员风险,保护客户合法权益和社会公共利益,促进证券业健康发展,具有十分重要的作用。

该负责人介绍,为贯彻落实中国证监会对下一阶段实施两《条例》提出的总体部署与具体要求,深交所主要从完善规则制度体系、强化监管手段、增强会员客户管理能力等方面入手开展工作,一是完善自律监管规则体系,提高会员合规管理水平,结合两《条例》的最新规定与自律监管工作的需要修订《会员管理规则》,探索建立会员交易权限动态管理机制,强化风险的事前控制;二是细化完善监管措施,增强现场检查等手段,加强对会员具体业务的督导;三是采取积极措施,增强会员客户管理能力,推进会员投资者教育工作。

■专家观点

## 吴晓求:千分之一证券印花税最好10年不要动

◎本报记者 卢晓平

经济学家吴晓求上周六在2008年招商银行第2届理财教育公益行”启动仪式暨首场报告会上表示,希望这次千分之一交易印花税调完后10年不要动,让资本市场保持一个较低税负环境。

过去18年,用了8次税收杠杆调节资本市场,反映我们对资本市场管理缺乏经验,信心不足,现代金融是一门高超的管理艺术,需要慢慢地去磨合”,吴晓求在肯定政府救市行为时,明确表示资本市场的税收环境应该恰当。

在他看来,中国的资本市场有很好的发展,必须解决三大问题,包括:大小非解禁、税收环境、再融资的制度建立。

他认为在股权分置改革之初,把大非解禁时间设为三年以上、小非解禁时间设为一年以上,今天看来时间短了,应该小非解禁三年以上,大非解禁五年甚至十年以上。”他说。

正是由于股权分置改革之初设

计时没考虑到,所以现在带来了这么大的问题。当然,我想这个问题必须解决,战略供给和需求失衡状况不解决,市场就会面临很大的风险。”吴晓求说。

我希望监管部门把再融资的标准根据新问题、新情况做进一步的细化。现在无论是增发还是发行可转债,再融资只有一个笼统的标准。”他举例说金融企业再融资标准要严格控制,在原有净资本的50%以内,而生产型的企业则可以到百分之百。

吴晓求表示还要系统地研究中国资本市场透明度问题,其中最重要的是上市公司信息披露的真实性以及二级市场操纵内幕交易的违法行为,要研究其路径和特征,对违法违规行为进行严厉的打击,只有这样才能使中国资本市场走上健康发展之路。

吴晓求认为:中国的资本市场发展了18年,现在已经进入了一个新的历史阶段,股权分置改革从法律和制度层面上已经完成了,100步走了90步,还有最后艰难的10步没有完成。”

## 罗杰斯:今年如卖出中国股票就犯了巨大错误

◎本报记者 卢晓平

曾对中国股市2004年走势作出准确预测,与金融大鳄索罗斯共同创立了全球闻名的量子基金的国际投资大师吉姆·罗杰斯,上周六在2008年招商银行第2届理财教育公益行”启动仪式暨首场报告会上表示,他已经于今年三月份开始重新购买中国公司股票,并促使他买入的原因,是当时A股市场的大幅下跌已经在投资者当中造成了一定恐慌。他还强调:“在2008年卖出中国股票,就像在1908年卖出美国的股票一样,1908年如果卖出美国股票就犯了一个巨大的错误。”

他是在停了好几个月以后又重新购买中国股票的。罗杰斯说:“一周能下降5%,甚至一天能下降5%,造成了恐慌,不但在中国,在其他地方,也都意味着会走到底线,因此,我小量地进了中国股票。是不是到了底线,我不知道,但这种恐慌让我觉得是接近底线了。”而且,我相信在2008年卖出中国的股票也是一个巨大的错误,因此我继续持有,我最近又加仓……”。他是在1999年开始购买中国股票,一直没卖出,他希望自己的年幼女儿能够接手这些中国股票。

罗杰斯提倡长期持有A股,以分享中国经济增长成果。罗杰斯强调,他不是一个好的短线投资者,因此不理睬短期的价格波动。如果你觉得我在鼓励投资,我不卖出中国股票,是因为我认为中国有伟大的未来,将会成为下一个世界最伟大的国家。这才是为什么我不卖中

国股票的原因。”

在具体选股方面,罗杰斯认为,中国对美国出口的行业将受次贷危机的拖累,但仍然有许多行业不受影响,包括旅游、教育、农业、航空、有色和污水处理等,伴随中国经济的持续增长,这些行业将拥有很好的前景。他说:我最近主要是购买旅游行业的股票,而且也购买了教育股票,我认为教育在中国将继续成为一个非常重要的产业。还有航空、旅行的股票我都购买了。”

在他看来,卖掉石油就犯了巨大错误,巴菲特把中国的石油股票卖掉也是犯了一个巨大的错误。罗杰斯认为全球石油价格会继续上涨,因此,石油股票应该继续持有,“我不会把这只股票扔掉,你要知道原油价格还会继续上涨。”

与对中国股票和中国经济的强烈看好相反,罗杰斯极端不看好美元走势。虽然作为美国公民,罗杰斯还是在会上称,美元实在是一个很糟糕的货币。“美元可能会出现一年反弹,但不知道是在什么时候。”他表示,一旦出现反弹还是要把自己手中所有的美元都抛售。“一年之后希望手里不再持有美元,如果你们持有美元的话还是要把它出售。”罗杰斯说。

对于人民币升值,他认为或许人民币兑美元可能会变成2:1,几年前是8:1,现在是7:1,如果变成2:1,我也不会惊讶,并不是今年会发生,不会是密集发生的。不要卖人民币,因为人民币还会涨得非常非常高,在未来20年。”他说。

# 两龙头公司偏股型新基金获准发行

◎本报记者 王文清

在政策利好连续推出,市场信心趋于稳定之际,上周五监管部门再次批出两只偏股型新基金:华夏策略精选基金和南方优选价值基金,其中华夏策略精选基金的基金经理将由广受市场关注的华夏大盘精选基金经理王亚伟担任。市场人士分析,这将有利于改善此前新基金发行不利的局面,从而进一步提振市

场信心。

华夏基金旗下的新基金——华夏策略精选灵活配置混合型基金上周五已经获得中国证监会批复,将于近期在全国发售。华夏策略精选基金为开放式混合型基金,股票、债券等资产灵活配置,该基金拟由王亚伟担任基金经理。截至2008年3月底,华夏基金管理基金规模达2280亿元,是国内管理基金资产规模最大的基金管理公司。

上周五另一家行业龙头基金公司——南方基金公司今年第二只股票型基金产品南方优选价值基金的发行申请也正式获得证监会批准。基金理由南方绩优成长基金经理谈建强担任。

市场人士分析,与前期中小规模基金公司新基金扎堆推出不同,近期博时、嘉实、易方达等业绩较为领先的大型龙头基金公司股票方向基金纷纷获得批准发行,而此次华夏和南方股票型

新基金的获批更进一步提升了新基金发行的力度。特别是广受市场关注的华夏基金王牌基金经理王亚伟再次出手,被批准担任新基金经理,这有利于在一定程度上改善股票方向新基金发行人气冷淡的局面。由王亚伟担任基金经理的华夏大精选基金2007年以226.24%的净值增长率排名全市场第一,该基金去年年初以来长期封闭申购,积累了较大的购买意愿。

## 多笔大小非主动上大宗交易平台减持

(上接封一)值得一提的是,在《指导意见》发布前,整个3月份,上证所的股票大宗交易只有1笔,即3月12日的工商银行。4月份,4月3日和4月7日有大规模大宗交易通过中金的席位产生,但此后交易并不活跃。直到近期,《指导意见》发布后,大宗交易数量明显突增。

上证所有关人士告诉记者,证监会的《指导意见》发布后,上证所积极配合证监会,发布了《关于实施<上市公司解除限售存量股份转让指导意见>有关问题的通知》和《上海证券交易所大宗交易系统解除限售存量股份转让业务操作指引》。经过上海证券交易所的积极组织,大宗交易

明显较以往活跃,且市场对通过大宗交易系统解除限售存量股份反应甚为良好。

“大宗交易系统具有定价灵活、对场内交易价格影响小、效率高、交易成本低等特点,适合大规模股份集中转让。”该人士称,《通知》和《指引》的出台,进一步扩大参与大宗交易系统的投资者范围,并为已获得流通权的股份提供高效的转让平台,有效地缓解限售存量股份转让对二级市场的冲击。

该人士还表示,通过大宗交易系统解除限售存量股份即将成为证券市场重要业务之一,为券商和各类机构投资者提供良好的发展机遇。因此,上海证券

交易所鼓励券商积极参与大宗交易系统业务,同时还鼓励符合条件的投资者积极申请成为大宗交易系统的合格投资者。据其透露,相关资格的申请将于近日接受受理。而在成交方式方面,通过询价、拍卖等方式的大宗交易转让服务也将于近期开展。

对于大宗交易的日趋活跃,市场人士也给予较高的评价。有关市场分析师认为,证监会规定大小非减持超过1%股份,必须通过大宗交易系统进行,这让大宗交易跑道开始越来越宽。大宗系统的优势独特,借助大宗交易系统解除限售存量股份不仅方便快捷,而且有利于市

场形成合理价格。这是符合“远近结合、标本兼治”要求的制度安排,是适应中国资本市场发展实践的需要,在未来大宗交易系统必然发挥更大、更深远的作用。

该分析师还指出,从近期的几笔大宗交易看,尽管有股东通过大宗交易进行套现,但相关公司股票走势仍显强劲,尤其是西水股份,股价并未明显受到小非减持的打压,当天涨幅仍然达到2.84%。他说,这正是因为大宗交易跟A股中间还存在着隔离墙,因此不会对A股有直接冲击。如果大小非在二级市场减持,势必打压A股股价。显然,大宗交易系统的作用已开始显现。

# 中国中铁:战略发展思路清晰的铁路建设领域领先者

◎中投证券 李凡

## 一、公司是基建领域中增长最稳定领域的垄断性企业

1.1 铁路建设和轨道交通这两个基础建设领域是未来3-5年内我国宏观经济体系中增长最明确的市场。我国经济在经历数年的高速发展以后,大多数领域已经开始出现了过热的迹象,这些领域增速在未来两年逐渐放缓的可能性极大。而公司核心竞争力能够覆盖的目标市场——铁路建设和城市轨道交通却是未来5年里我国发展的重点。近30年来,我国铁路建设相对经济出现严重滞后,已经制约了我国经济发展。因此从05年起铁路建设投资快速增加。我们预计这一市场每年的市场容量在2500亿元以上,06-10年的复合增长率将达到37%以上。而众多城市地铁的新建将保证城市轨道交通建设市场的年度市场容量在500亿元以上,增速在31%以上。在这种大的宏观背景下,从这两个领域寻找投资标的成为投资者必然的选择;

1.2 这两个细分市场是进入壁垒高的专业化建筑市场。轨道交通的勘测设计、电气化改造以及建造过程中隧道开挖、大桥架设等一系列

难度极高的专业化要求共同构成了铁路建设市场的专业性,也就构成了这一市场领域极高的进入壁垒。也正是这一壁垒保证了即使在铁路建筑市场逐步放开的情况下,中国中铁仍占有这一市场极高的市场份额,成为这两个领域的垄断企业;

1.3 公司的技术实力保证了在这一领域的绝对领先地位。公司从铁道部继承的2个主要的铁路设计院、5个咨询公司、5个工程设备和零部件制造公司以及电气化局、大桥局、隧道局和建工集团(原建厂局)等多个专业化工程局保证了这一领域的技术领先优势无人能够撼动。

1.4 以专业化的技术实力分享轨道交通投资盛宴。公司技术上的近乎垄断的优势保证了公司在铁路建设和轨道交通市场分别拥有50%和30%以上的市场份额,而且这一优势在高速增长的市场中难以被撼动,这极大的提高了公司业绩增长的确定性。

1.5 订单稳定增长成为收入增长的坚实保证。2007年,本公司新签合同额达到人民币2,484.94亿元,同比增长25.8%;远快于公司13.5%的收入增速。这是目标市场进入高速增长

期的证明,同时也将成为公司未来收入稳定增长的坚实保证。我们认为在我国以铁路和城市轨道交通为代表的基础设施建设稳定增长的前提下,08-10年公司的收入增长将保证在20%以上的增速;

## 二、公司相关多元化战略保证了将技术优势转化为企业的利润增长

2.1 “以技术换项目,以项目换资源”的战略布局将进入收获阶段。在我国铁路建设市场投资主体单一,建筑承包商议价能力较弱的情况下,公司在技术方面的显著优势直接转化为企业利润的难度较大。针对这一情况,公司制定了以技术换项目,以项目换资源的战略发展思路,通过技术承接铁路建设项目,通过承接铁路建设项目以远低于市场价格的成本换取铁路建设地的土地、矿产等长期升值潜力较大的资源,最终通过这些资源的运营将公司的技术优势转化为真实的超额利润,而且这一战略的效果在公司历史的经营业绩中并没有显现出来,土地和矿产资源的利润将在未来的3-5年使公司的业绩得到明显

的增长。所以公司的多元化经营是基于公司在铁路建设方面的明显技术优势而展开拓展,并非无的放矢,是典型的相关多元化,这同时也保证了公司的利润增长将是可持续的。

2.2 刚果项目将成为公司这一战略实施的转折点。公司近期公布的刚果项目是这种战略的最典型体现。我们现在还不清楚这个项目的进度和收益水平,但认为这将是公司将在铁路领域明显的技术优势转化为超额利润的有效途径。我们认为目前市场还没有完全意识到这一战略给公司带来的价值增长。随着这部分业务比例在2季度乃至下半年明显增加,公司将会得到市场更多的认同;

## 三、公司年报显示公司正按照既定的战略稳步前进

3.1 毛利率将至少保持稳定。07年在各种建材价格持续上涨的情况下,公司实现了10.33%的毛利率水平,基本与06年保持一致。按照公司的预计,08年毛利率水平仍将保持这一水平,这与市场普遍预期的原材料涨价给公

司主营带来压力的预期不完全一致。而且随着铁道部定额的调整在下半年以后逐步实施,我们预计毛利率存在逐渐上升的可能;

3.2 加大存货的购入,抵御成本上涨压力。公司07年经营性现金流下降的主要原因是为了规避价格上涨的风险,公司大幅度购入原材料以保持未来毛利率的相对稳定。同时也利用这部分资金,增加了大量的土地储备。4季度,新增10余个项目,土地储备增加了100多万平方米,这相对于招股说明书披露的土地储备有了30%以上的增长。08年相对07年房地产收入和利润都将实现100%以上的增长;

盈利增长确定性强,建议择机介入,长期持有,共享我国铁路投资盛宴。在我国政府宏观调控意图明显,经济增速可能下降的情况下,A股上市公司盈利增长的不确定性增加。这种不确定性的增加无疑使目前普遍高估值的A股市场风险凸现。而在铁路和轨道交通投资快速增长的情况下,公司的盈利增长的确定性极高,无疑是目前市场环境下的优良投资品种。建议投资者择机介入,长期持有,共享我国铁路投资盛宴。(公司巡礼)