

新华通讯社重点报刊  
中国证监会指定披露上市公司信息报纸  
中国证监会指定披露保险信息报纸  
中国银监会指定披露信托信息报纸  
新华网网址: www.xinhuanet.com

2008年7月22日 星期二  
总第4890期 今日72版  
封面叠16版 A叠8版  
B叠8版 C叠40版

本报读者热线: (021) 96999999

本报即时互动网站·中国证券网 www.cnstock.com

**47家券商上半年净赚164.41亿元**  
○详见封八

**二季报揭示新基金投资策略 股市“新军”主攻银行煤炭股**  
○详见A2

**秦皇岛煤逆势再涨 每吨已达1080元**  
○详见B4

**龙涤股份“首家恢复上市”面临夭折**  
○详见B1

**KINGFA**  
**金发科技股份有限公司2008年公司债券**

- 发行规模:不超过10亿元  
(面值100元/张,平价发行)
- 债券期限及品种:5年期  
固定利率债券
- 利率询价区间:7.0%-8.2%
- 网上申购日:2008年7月24日
- 申购代码:751991
- 简称:08金发债

保荐人(主承销商): 广发证券股份有限公司  
(募集说明书摘要)、(发行公告)详见今日《上海证券报》、《中国证券报》、《证券时报》

**特别报道·改革三十年**  
**深圳掀第三次改革浪潮 携港续写“春天的故事”**

○金融行政创新规划有望奥运后获批  
○建设“深港特别合作区” 筹建国际金融中心  
○建设“公共服务型”政府成最大亮点  
○圆桌对话:解放思想推动新一轮改革破局  
详见封四、封五

**上证观点**  
**从高估到低估:硬币另一面已翻开**  
**汇率形成机制改革依然任重道远**

详见封十四

**Weather | 主要商务城市天气预报**

地区	天气	最低	最高	地区	天气	最低	最高
北京	晴	23°C	35°C	上海	晴	27°C	34°C
广州	晴	26°C	34°C	天津	晴	23°C	34°C
武汉	雷阵雨	26°C	31°C	沈阳	阵雨	19°C	28°C
大连	晴	22°C	29°C	香港	阵雨	28°C	32°C
澳门	阵雨	27°C	32°C	台北	多云	26°C	35°C

**欢迎订阅上海证券报**

- 全国各地邮局均可订阅 邮局订阅电话:1185
- 全年、半年、季度、月度订阅时间自由选择
- 投递到户 服务上门
- 邮发代号3-98 国外代号D1249
- 订阅咨询电话 8008205833
- 广告垂询热线 021-38967673、38967635

国内统一刊号 CN31-0094 责任编辑 闵卫国  
地址:上海杨高南路1100号 版式总监 陈 泥  
邮编:200127 图片编辑 霍 肇 张 大伟

北京、上海、重庆、哈尔滨、长春、沈阳、大连、石家庄、太原、济南、青岛、合肥、南京、无锡、福州、南昌、广州、深圳、海口、武汉、长沙、郑州、成都、昆明、西安、乌鲁木齐、南宁、呼和浩特、兰州同时并印

零售价 RMB 1.5元

### 亚太股市迎来红色星期一 A股劲升近3%

详见封十六、A1

# 大小非6月份日均套现不到交易量1%

中登公司昨起每月公布大小非解禁信息 首份统计显示:减持量到今年6月底不到解禁股的三分之一

◎本报记者 商文 周翰

从昨日,“大小非”解禁信息每月月上旬定期在中国证券登记结算公司网站进行披露。中登公司昨日首次在月报中公开披露了“大小非”解禁的相关信息。统计显示,由于股权分置改革而形成的限售股份共4572.44亿股,从2006年6月开始到今年6月底,未解禁股改限售股份存量3717.84亿股;累计解禁数量为842.96亿股,占全部股改限售股数量的18.43%。这其中,累计减持250.07亿股,占解禁股份的29.67%。

单看今年6月,沪深两市共减持4.51亿股。以10.2元/股的平均股价估算,减持所需资金共46亿元,折算成日均交易量仅为不到每日交易量的1%。根据中登公司的统计数据,市场人士指出,“大小非”解禁在资金层面产生的压力并不是很大。市场中一些投资者之所以将其视为洪水猛兽,部分原因是将“大小非”与“限售股”两者进行了混淆。实际上,“大小非”仅仅是目前整个市场1.4万亿限售股中的一部分。

“大小非”减持更多是从心理层面对市场施加影响。”市场人士认为,此次建立“大小非”解禁信息的发布机制,按时对外公布减持情况,使“大小非”解禁的相关信息进一步公开化、透明化,使投资者能够及时、全面地了解“大小非”解禁的相关信息。在新建相关制度的同时,市场人士也指出,一些基础的政策法规是在当年股权分置环境下制定的,而目前股改工作已基本完成,市场环境发生了根本性的变化。因此,今后应更多地着眼于推进市场的基础性制度建设,丰富、完善相应的金融服务层面上。据了解,相关监管部门将根据中登公司定期公布的数据,进一步出台针对大宗交易的堵漏措施。相关报道详见封八



**东盟外长手拉手**  
7月21日,新加坡总理李显龙(左七)与参加第41届东盟外长会议的代表在开幕式上手拉手合影。当日,第41届东盟外长会议开始在新加坡举行,东盟10国外长在会上评估缅甸飓风灾情和各国批准《东盟宪章》的进程,并讨论东盟人权机构的职权范围和地区局势等。新华社图

### 扛住股市考验 保险资金上半年赚648亿

◎本报记者 卢晓平

在股市不断下挫的情况下,保险资金仍然取得较为平稳的投资收益水平。今年上半年,整个保险业实现投资收益648.7亿元,收益率为2.41%。年化收益率为5%左右,基本与前五年的平均投资收益持平。其中,股票投资浮盈200多亿元,与往年同期相近。2.41%的收益率虽然无法与去年相媲美,但相比其他投资机构,保险资金的收益水平称得上是“骄人”。如基金,上半年净值缩水逾万亿。尽管保险资金投资并非股市一只篮子,但能规避股市风

险,说明保险行业投资政策的主动积极。”业内专家如是评价。国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松也认为,保险资金如此业绩的取得表明其行业配置能力相对更强。因为保险资金规模相对较大,不太可能通过短期频繁的交易来获得盈利,这就要求保险资金能较好地把握宏观走势。事实上,今年以来,保监会根据国内外经济和金融新形势,主动采取了防范措施:1月份,召开保险资产管理联席会;4月份,保监会在股市大跌情况下,召开保险投资策略座谈会;6月份,召开金融市场形势分析会,引导保险机构调整配置结构。数据显示,截至6月底,保险资产配置固定收益类产品的占比为79.4%,比年初上升11个百分点;权益类产品的占比为15.02%,比年初下降9.5个百分点,其中股票(不含股权)基金的占比,分别为8.16%和6.86%,比年初下降6.9个百分点和2.6个百分点。东方证券分析师王小罡分析说,保险在2月份有比较明显的减仓,避免了更大的损失。在4月份之后进行了一些加仓和减仓行为,基本上也做对了方向。同时值得欣喜的是,国内保险资产没有美国次贷危机冲击之虑,截至目前,保险资产既没配置国内无担保债券,也没配置境外衍生产品。

**资讯财富 随时掌控**

登录上证财经网手机 WAP 网站,免费下载,免费使用。使用方法请上 www.cnstock.com/cft 了解详情,或电话咨询:021-96999999。

**上证财经通 手机证券软件**

权威资讯 快速行情 超值服务 实时交易

上海证券报、中国证券网强势推出

**银行业金融机构总资产57.7万亿元**  
详见封二

**数十亿民间游资“横扫”京沪商用楼**  
详见B5

**现金流告急 高新张铜站在了悬崖边**  
详见B3

**五粮液整体上市进入实质操作**  
详见B1

**白宫施压国会: 本周通过“两房”救助案** 详见封十六

# 告别旧思维 迎接全流通市场制度建设新起点

□尚证

中国证券登记结算有限责任公司6月统计月报,新增了“股改限售股份解禁减持情况统计”一项内容,这是我们解决大小非减持问题的新起点——因为认识问题是解决问题的起点。

**大小非到底有多猛烈**

说这个起点“新”,则是因为,问题可能远非我们之前所想那般:统计显示,6月当月大小非累计减持4.51亿股,以平均股价10.2元计算,当月累计减持额46亿元,而同期两市股票总成交额1.7万亿元,减持额占成交额不到千分之三。统计还告诉我们,截至6月,两市累计大小非减持数量占解禁总数之比为29.67%,不到三成。

2008年以来,整个市场都被大小非减持问题所困扰。现在,随着数据的披露,我们可以初步感知一下,这个问题是否应该如此严重地困扰我们。“不到千分之三”和“不到三成”,为我们大致勾勒出大小非减持的扩容量及减持意愿,或者换句话说,它告诉我们,大小非减持基本

上是一个什么样的问题(命题)。

我们还对公布数据的口径进行了进一步研究。今年4月,本报得到的一份权威数据是,截至3月末,解除限售的股份为700余亿股左右,减持总量为230亿股左右。与6月末数据相比,解禁数量(增长100余亿股)和减持数量(增长不到20亿股),无论从总量上还是与6月当月数据比,均具有总量和节奏上的延续性。一定程度上可以印证统计口径的一致。从今年春天起,权威部门就已经给出大小非减持比不超三成的说法,但市场还是相信亲眼看到的数据。相比数据,市场更相信可以把握的口径。如果对所公布数据的口径有怀疑,那么对比权威数据后,可以打消这种疑虑。

应该说,我们欢迎权威机构公布大小非减持数据,很大程度上是因为一直以来市场各方所使用的数据,统计口径及所基于的事实差异较大,不利于市场掌握全面情况和形成客观判断。例如,笔者手中的一份媒体制作的统计就显示,6月因股改形成的解禁股

数量为32.32亿股,高于权威统计的29.61亿股。

因此,公布权威统计数据,是一个新起点。

**告别股权分置思维**

以新起点而言,相比我们重新认识大小非问题,更大的起点,在于如何真正在意识上接受全流通时代的到来。

众所周知,股权分置改革解决了长期困扰市场持续健康发展的重大历史遗留问题。股权分置造成“上市公司大股东与中小股东之间的利益关系处在完全不协调甚至对立的状态”,是“市场内幕交易盛行的微观基础”,“必然引发市场信息失真”,“导致上市公司控股股东或实际控制人扭曲”,是“上市公司疯狂追求高溢价股权融资的制度基础”,造成“利益分配机制处在失衡状态”,使“上市公司的并购重组带有浓厚的投机性”,形成“上市公司业绩下降、股票价格不断下跌与非流通股股东资产增值的奇怪逻辑”。

上文引号中的内容,全部引自2004年5月《财贸经济》中的一篇重要文章。论证股权分置其他角度的危害,如利益基础、定价功能、市场创新、国际化危害等,2005年之前的两三年中,比比皆是,无需赘述。

“开弓没有回头箭”的股改,在解决了股权分置的同时,也不可避免地带来大小非,这是客观现实。但是,问题就在于,是叶公好龙般地继续缅怀锁定期乃至全流通时代的到来,还是积极迎接全流通市场的到来,以及研究如何更有效地应对全流通市场的到来,是急需解决的重大认识问题。

股改解决的,是股权的分置,也显然不能造就流通股的分置。不可否认的是,当所有公司都成为三一重工之后,我们就将告别“大小非”这一股改带来的特定称谓。那时,市场上只有限售股或非限售股。

**理解动机完善制度**

以更广泛的限售股意义而言,在全流通市场中,除了大小非之外,IPO、定向增发、高管持股以及战略配售,都会形成限售股。全流通时代,我们存在两个疑问:第一,限售股股东是否“死了都要卖”?第二,怎样解决卖与不卖、卖与买之间的矛盾?前者,需要我们充分理解限售股股东卖出的动机;后者,需要我们进一步致力于市场基础性制度建设。

在充分理解动机方面,今年5月,监管部门人士曾明确指出,认识大小非问题,不一定要从减持的角度切入,解禁的大小非而言,“不光有卖出的,还有买入的,所以解禁不等于减持。市场上很多股东并不以拿到现金为目的,因此减持并非必然选择。”

(下转封二)

**积极稳妥发展资本市场系列谈之二**