证监会投资者保护局负责人答记者问（一）

中国证监会投资者保护局成立以来，积极探索与投资者直接交流
的方式与渠道，通过调研走访、召开座谈会等方式广泛听取投资者的
心声和建议，持续倡导理性投资、长期投资、价值投资的理念。在对
意见建议梳理和研究后，近日就投资者关心和关注的一些热点话题，
投资者保护局负责人接受了记者的采访。

记者：我国证券市场近些年的改革发展成绩巨大，国际上都得到
了普遍认可，但是国内投资者却没有得到很满意的回报，特别是广大
中小投资者，近两年都反映赔了钱，这是不是属实，问题的根本性原
因何在？
答：我国股市近几年的波动幅度确实很大，大涨之后又大落，就
最近两年来看，由于持续下跌，投资者亏损面较大，特别是中小投资
者普遍没有赚钱。造成这种局面的原因很复杂，最根本性的原因是当
前我国的资本市场结构还不够合理，优化资源配置的功能没有充分发
挥，市场约束机制不强，市场运行的体制和机制还存在不少问题。比
如，目前市场各方密切关注的发行体制改革、上市公司分红和退市制
度的完善，以及建立投资者适当性制度等都非常关键。市场存在的“新
股热”、新股发行“三高”、“恶炒 ST 股”、“恶炒小盘股”等现
象都与上述制度安排和监管操作方面的问题有关，这些问题的存在极

大地损害了广大投资者的利益。对此，监管部门高度重视，正在积极
研究解决办法。

记者：近期证监会一直在倡导树立良好的投资理念，包括理性投
资、价值投资、长期投资等等，请问有何考虑？与当前的市场环境有
什么关系？
答：资本市场健康发展离不开投资者的参与，离不开良好的投资
理念。成熟理性的投资者群体是资本市场健康发展的基石，也是资本
市场安全运行和功能发挥的基本保障。当前市场存在的一些不理性的
投资观念和行为，还没有引起广大投资者的足够重视。比如有的投资
者不认真研读招股说明书、公司基本面等信息，盲目热衷于“打新”
“炒新”，结果遭受很大损失。据上交所 2010 年以来的统计显示，
沪市新股上市首日涨幅逐年减小，新股上市后短期内股价跌幅超过大
盘。新股上市后 30 个交易日至 70 个交易日期间，剔除上证综指涨跌
幅影响，股价较首日收盘价的跌幅从 6.51%扩大至 10.65%。在参与买
入的账户中，99.7%是个人账户，且首日买入者多为博取短期收益，
这种“追涨”行为加剧了新股炒作，尤其在个股大幅上涨后，追高买
入的账户中高达 94.7%的亏损。
深交所的统计数据显示了同样的结果。新股上市首日买入者主要
是个人，10 个交易日后超过六成亏损。以创业板为例，2009 年 10 月
底至 2011年 10月底，上市首日个人投资者买入金额占比高达 95.06%，
其中 10 万元以下个人投资者买入金额占比为 22.77%，100 万元以下

个人投资者买入金额占比为 62.48%；首日买入的个人投资者 10 个交
易日后亏损比例为 64.25%，其中 10 万元以下个人投资者亏损比例为
64.62%，100 万元以下个人投资者亏损比例为 63.63%。从这些数字看
到，大部分投资者的损失是显而易见的。
面对市场快速发展的局面，我们深切感受到，如果广大投资者能
够认真研究公司的基本面，潜心寻找具有发展潜力的股票，不盲目追
新、跟风、炒作概念，股市结构就会好转，市场秩序就会好转，投资
价值就会提升，就会让参与市场的各方共同获益。因此，培育健康成
熟的投资文化，是当前服务投资者的重要内容，只有这方面根本改变
了，才能真正建立起具有吸引力的、功能完善的市场，增强各方参与
者的信心，才能真正把保护投资者合法权益落到实处。

记者：前一段时间，证监会的负责同志劝说性地建议低收入者不
宜投资股市，这是不是意味着对大众投资者的歧视，是不是限制了普
通人财产性收入的权利。另外，理性投资和蓝筹股有什么关系，是否
只有买蓝筹股才是理性投资？
答：引导一般投资者主要投资于绩优大盘股，如同我们倡议低收
入群体选择低风险的投资工具一样，都是我们逐步建立起投资者适当
性制度的重要方面。倡导投资蓝筹股本质上是倡导理性投资、价值投
资理念。目前，股市上的一般投资者没有经过专业培训，不具备充足
的时间和经验去分析了解上市公司，而很多小公司、绩差公司信息披
露也不够真实、准确、完整、及时，所以跟风买进，炒新、炒小、炒

差，风险就会很大。据统计，目前，沪深 300 指数公司占总市值的
65%，营业收入占全部的 74%，净利润占全部的 84%。这些数据表明，
蓝筹股就是市场的主体，是股市价值的真正所在。实践表明，投资者
真正下功夫研究关注具有内在投资价值的上市公司，而且注意不要在
高价位买进，比如避免 2006 至 2007 年那样的高点，就能够获得相对
较好的投资回报。最近，在北京地区个人投资者代表座谈会上，一位
具有 12 年投资经验的投资者讲述了自己的投资历程，她坚持通过多
种渠道研读学习相关知识，坚持价值投资理念，坚持投资绩优蓝筹股，
从 7000 元起步，获利颇丰。虽然这是个案，但从一个侧面表明，只
要投资者回归常态，多学习、多研究、多比较，不盲目、不投机、不
炒作，看公司实实在在的内在价值和发展潜力，就有获利的机会。
投资蓝筹股倡导的是一种投资理念，不是简单针对哪一只股票。
影响股价变动的因素很多，蓝筹股的概念、范围也不是一成不变的。
因此，不能机械地理解投资蓝筹股的内涵，面对纷繁多变的市场，需
要投资者把握理性、价值投资原则，同时结合市场现状、预期以及自
身情况，具体分析后进行选择。
引导普通投资者投入与自己风险承受能力相称的产品和领域，没
有强制性，是监管部门从警示风险的角度善意地提醒投资者、保护投
资者。证监会肩负着依法维护资本市场秩序、推动市场健康发展的重
要职责，除了维护国家利益、维护广大投资者的利益之外，没有自己
的任何特殊利益。

记者：近年来，证监会一直在推动投资者适当性管理，如创业板、
股指期货都设定了一定的门槛，这是不是意味着要把中小投资者拒之
门外？
答：投资者适当性制度是境外成熟市场普遍采用的一种保护性措
施，并非简单地要把哪些投资者挡在外面，而是从保护投资者角度进
行的一种风险控制，更是适应投资者、投资产品多元化发展的必要措
施。投资者适当性管理既有助于形成“买者自负”的风险意识，更是
监督“卖方有责”的主要抓手。投资者适当性管理一方面能够确保投
资者清楚风险、理性投资，另一方面也有助于我们及市场经营主体给
投资者提供更有针对性、更有效的服务，其根本目的是服务好、保护
好投资者。曾经有一位退休老同志对权证了解不多，尽管中介机构做
了一些风险揭示工作，但他还是在没了解“行权”等基本概念的情况
下投资了权证，由于没有及时行权，导致血本无归。投资者适当性管
理正是起到预防、警示作用，提醒投资者要有自我保护能力。同时，
投资者适当性管理要求加大对“卖方”的监督力度，看他们是否做到
了解客户，根据情况对客户分类管理，向客户提供与其风险承受能力
相适应的产品。对于那些为了追求公司利益，诱使客户购买风险高、
专业性强、与客户承受能力不相匹配的产品的做法，监管部门将区别
不同情况，依法依规处理。
目前，投资者适当性制度正在逐步完善，创业板、股指期货、融
资融券等已经初步形成比较成熟的模式，从市场反映来看，普遍对投
资者适当性制度安排比较认可，而且效果很好。下一步，债券市场、

场外市场的建设以及中介机构的规范发展都将融入投资者适当性管
理的理念，力争在协会、交易所、中介机构等多方单位的参与下，推
动形成多层次的投资者适当性管理体系。

记者：证监会在推动上市公司分红方面采取了哪些措施？
答：证监会高度重视引导上市公司分红的工作，出台了一系列措
施，并取得了一定效果。2010 年全部上市公司境内股票融资额 9588
亿元，分红总额 4995 亿元，分红占比 52%。截止 2010 年底累计分红
总额超过累计融资总额的上市公司有 178 家，占上市公司数量的
8.6%。上市后每年分红的上市公司家数为 617 家，占全部上市公司数
量的 26.4%。上市公司分红意识逐渐增强，回馈投资者的力度逐年增
加。但是，整体而言也存在一些问题，一是分红股利支付率总体偏低。
2001 年至 2011 年上市公司现金分红占净利润的比例约为 25%，而国
际成熟市场该比例通常在 40%至 50%之间。二是在股利形式上轻现金
股利，股利回报率低。2001 年到 2011 年间 A 股市场累计完成税后现
金分红总额为 1.72 万亿元，而上市公司累计募集资金 4.05 万亿元，
实际现金分红约占融资总额的 42.5%，如折算成年化收益率远低于投
资者预期。这些数据说明我国上市公司分红情况总体看还不太理想，
需要市场多方主体共同努力推进。通过营造重视分红、积极分红的市
场氛围，引导上市公司努力回馈社会、回报投资者，让投资者合理预
期、理性选择，进而夯实价值投资的市场基础。

在推动上市公司积极分红方面，证监会采取了很多具体措施，
2008 年制定了《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》，就
分红问题提出了具体要求。2011 年 11 月，证监会又发布了[2011]41
号公告，要求上市公司在年报中明确披露前三年现金分红的数额、与
净利润的比率，同时应披露现金分红政策的制定及执行情况，说明是
否符合公司章程的规定或者股东大会决议的要求，分红标准和比例是
否明确和清晰，独立董事和外部监事是否充分表达过意见，股东大会
是否及如何审议过相关议题，中小股东的合法权益是否得到足够保护
等。对公司现金分红政策进行调整或变更的，应当详细说明调整或变
更的条件和程序是否合规和透明。对于报告期内盈利但未提出现金利
润分配预案的公司，应详细说明公司未分红的原因、未用于分红的资
金留存公司的用途等。沪深两所也出台了细化的规定。通过这些措施，
进一步加强了对上市公司利润分配决策过程和执行情况的监管，也给
一些只求获取不顾回报的公司敲响了警钟。
当然，上市公司分红的具体政策和方案属于企业的法定自主权，
政府机构包括监管部门不能代为决策。企业自身发展有其周期和阶
段，处于不同时期的公司对于利润的处理会有所不同，但是上市公司
必须对如何回报股东有明确的观念、认识和计划，要充分向市场告知
和说明，这是其基本的责任和义务。投资者可以选择分红高的公司促
进其他公司回报股东；上市公司可以通过高回报赢得投资者的认可；
监管部门大力倡导价值投资，采取措施加强约束，引导上市公司增强

责任感，以稳定、优厚的分红推进价值投资理念的形成，使整个市场
形成努力回报股东的良好氛围。

记者：退市制度和理性投资有怎样的关系？退市将会给市场带来
怎样的影响？强制退市，是否会造成投资者的投资打水漂？
答：退市制度的研究出台有助于价值投资、理性投资、长期投资
等正确投资理念的形成。长期以来，有部分投资者热衷于炒作业绩差
公司和所谓的“壳资源”，究其根源，除了投资者“一夜暴富”的念
头以及盲目跟风的投资行为之外，主要原因是我国证券市场上一些业
绩差的公司不断演绎着“不死鸟”的传奇，大量 ST 板块的上市公司
在四季度通过资产处置、债务重组和政府补贴等多种方式进行利润操
作，规避了现有退市制度。这种状况助长了投资者非理性的投资行为，
认为尽管公司连年巨亏也不会退市，从而豪赌借壳重组获取暴利。有
投资者在座谈会上明确表示，没有退市，投机气氛很难改变。因此，
落实严格的退市制度，有助于引导投资者理性、价值投资，形成健康
的投资文化和氛围。退市制度作为资本市场的“净化器”，能够促进
市场发挥优胜劣汰的功能，在竞争中优化上市公司结构，从源头上保
护中小投资者利益。没有经营的压力就没有前进的动力，上市不是进
了保险箱，需要严格的淘汰制度督促管理层认真经营公司，不断开拓
进取，在市场中立于不败之地。投资者的信心也需要优秀的管理团队、
有潜力的上市公司来提振。从长期看，退市制度有助于形成市场吐故

纳新的动态平衡，有助于上市公司整体质量的不断提高，从而从源头
上保护中小投资者利益。
退市制度的制定过程中将会充分考虑保护投资者尤其是中小投
资者的合法权益，但不能理解成为投资者的非理性投资行为“买单”。
在退市制度的研究制定过程中，证监会在制度设计层面将考虑保护投
资者的机制。目前深交所完善创业板退市制度采取了六个方面措施，
就体现了这种理念。但是，投资者在投资绩差股时要有清醒的认识，
要树立起“买者自负”的意识，培养控制资产整体风险的止损意识。
当一家上市公司因为宏观经济因素、行业因素、经营因素等导致退市，
在上市公司依法履行了应尽披露义务的前提下，投资者要自行承担投
资判断的结果，期盼不理性的投资行为由国家买单是不切实际的。

记者：倡导理性投资，前提是要有真实、准确、完整、及时的信
息披露，证监会在这方面有什么举措？
答：近期，投资者在座谈会上反映，有的上市公司信息披露滞后，
还有的业绩变脸太快，频繁更正，并提出建立官方、权威的上市公司
信息披露平台，以及加强上市公司信息披露监管等建议。
对于投资者反映的问题，监管部门非常重视，正在研究相关措施。
目前在完善落实有关监管政策措施的同时，也在考虑推动建立独立第
三方评估机构，从服务投资者的角度，对招股说明书等材料进一步解
读揭示风险的内容，发挥其专业特长，帮助投资者更加通俗、直观地
了解拟发行公司的情况，理性判断公司的投资价值，进一步推动形成

长期、理性、价值投资的理念和基础。此外，证监会将进一步加大对
违法违规行为的打击力度，对误导投资者、欺骗投资者的行为严肃处
理，绝不姑息。

证监会投资者保护局负责人答复人民网网友两
会建言（二）

人民网北京 3 月 15 日电（记者杨迪、杨波、杨曦）今日，中国
证监会投资者保护局负责人对人民网网友在“两会”期间提出的涉及
资本市场热点问题进行了集中回应，回应内容包括上市公司退市及分
红制度、老三板股票转板、打击非法咨询公司、严管专家荐股获利等
13 大方面。以下为中国证监会投资者保护局回应全文：

一、如何向证监会举报线索？
问：我是个十年老股民，最近发现有人明目张胆地操纵某只股票，
请问我应如何向证监会举报线索？有哪些途径？（网友 IP：
121.14.235.★）
答：目前证监会接受投资者举报线索的途径主要有两个：
一是通过来信来访反映。给证监会直接来信，请寄“北京市西城
区金融大街 19 号富凯大厦中国证监会办公厅信访办”，邮编 100033。
来访请到“北京市西城区太平桥大街 107 号中国证监会来访接待室”。

您还可以向证监会各派出机构反映，具体途径请登录中国证监会网站
（http://www.csrc.gov.cn)查询。
二是通过投诉电话反映。证监会投诉电话，
010-66210166,010-66210182。证监会派出机构投诉电话，请登录证
监会网站查询。

二、能否严管或取消中央、省市电视台的证券分析和推荐节目？
问：若要避免郑宏中等人以“抢帽子”交易方式操纵股票价格再
度发生，能否严管或者干脆取消中央、省市电视台的一切证券分析和
推荐节目？取消借壳重组等，因为他们是操纵股票价格的土壤。（网
友 IP：220.166.65.★）
答：现行法律法规没有禁止各级电视台举办证券节目。2010 年，
广电总局发布《关于切实加强广播电视证券节目管理的通知》，进一
步明确了广播电视证券节目规范要求。目前，全国主要卫星电视证券
节目已基本进入正轨，个别地方电视台节目中可能还存在某些不规范
的情况。为进一步规范广播电视证券节目，证监会与广电部门将继续
采取以下严管措施：一是建立电视证券节目的制度规范；二是加强跟
踪监控，及时叫停违规电视证券节目；三是严格规范推荐个股行为，
从机制上遏制“抢帽子交易”；四是鼓励证券公司和证券投资咨询机
构主动合规参与广播电视证券栏目。此外，我们还在与其他金融监管
部门联系洽商如何配合和相互支持投资者保护工作。

证监会欢迎广大投资者对违法违规从事证券投资咨询等活动的
举报，一经查实，将依法处理。

三、如何避免“三高”发行，爆炒中小盘股票？
问 1：如何避免“三高”发行，爆炒中小盘股票？只有把中小板、
创业板的股票审核后分季度集中 4 次发行上市，这样就可以避免“三
高”发行，爆炒中小盘股票。（网友 IP：118.122.176.★）
问 2：新股发行价能否定为经审计的原始股东每股净资产？如果
发行价提高，则原始股东按提高的比例缩股。在新股发行这个环节，
就可以避免原始大股东财富暴增，而是靠以后的公司发展。而且，这
才是同股同价，同股同权。想靠套现一夜暴富的公司老板就会止步。
财富的实现应该通过业务发展，而不是坑中小散户。(网友 IP：
123.150.202.★)
答：“三高”实际上是“新股热”现象的必然结果。新股高价造
成市场生态恶劣，带来了资源浪费、毒化了社会风气、助长造假和违
法违规行为，从最基础的层次上扭曲了市场结构，破坏了市场制度。
针对新股发行体制存在的问题，证监会高度重视，下了很大功夫，
下一步拟采取总体考虑，分步推进的改革方案，从以下四个方面入手：
一是从抑制过度投机入手，做好投资者教育和风险揭示工作，逐步建
立起投资者适当性制度。同时，对过度炒作新股、导致跟风现象的不
良行为，要根据实际，采取有针对性的措施加以遏制。二是健全股市
内在机制，通过放松管制，减少不必要的行政干预，强化市场约束，

促进发行人、中介机构和投资主体归位尽责。三是推动更多的机构投
资者进入新股市场，引导长期资金在平衡风险和收益的基础上积极参
与。四是在发行监管上要以信息披露为核心，不断提升透明度。在具
体措施上，近期将加大买方和承销商的定价责任，同时，提高股票流
通性，加强对定价行为的监督和约束，严格落实参与各方的责任，对
涉嫌“共谋”和操纵的行为及时予以惩处。长期看，还将不断强化信
息披露质量、加强社会监督、完善法制环境，加大引入机构投资力度。
对于您们所提到的建议，证监会将在工作中予以认真研究。
当前，市场约束机制逐步增强，新股发行市盈率逐渐下降，据上
交所统计，近三年的年度首发市盈率均值分别为 53 倍、59 倍、47 倍；
发行和交易市场之间不再有巨大价差；一级市场整体的认购资金已大
规模减少；新股首日破发率逐渐提高，去年平均达到 27.4%。新股发
行体制改革已经取得阶段性成果，“三高”问题已较前期有了一定程
度的改善。
高价发行现象与过多的投资者热衷于“打新”、“炒新”也有很大
关系，目前，新股上市首日交易账户中 85%的市值在 10 万元以下，
基金券商等机构投资者仅占 0.2%，中小散户投资者承担了新股高定
价的主要风险。希望广大中小散户投资者能够从保护自身权益的角度
出发，理性对待新股投资，对过度炒作新股、干扰市场定价、导致跟
风现象等不良行为，证监会密切关注，并采取有效措施加以打击。

四、如何强化上市公司退市制度？

问 1：我国股市运行这么多年，为何一直没有建立和实行真正的
退市制度，经常看到爆炒垃圾股的现象？(网友 IP：123.235.40.★)
答：退市制度在法律层面早有规定，而且也先后有 40 多家企业
退市，最近一些年来，由于多种复杂原因，没有得到很好的实行。一
些业绩差的公司千方百计想办法规避退市，例如一次性获得补贴或出
售资产收入，改变所谓“三年连续亏损”局面，不断演绎着“不死鸟”
的传奇。这种状况助长了投资者非理性的投资行为，认为尽管公司连
年巨亏也不会退市，从而豪赌借壳重组获取暴利。面对这样的现象，
不仅投资者不满意，监管部门也不满意。
证监会一直在推进此项工作，在推出创业板退市办法后，目前正
集中力量研究改进和完善主板退市制度，力求最大限度保护投资者合
法权益，建立起相关各方共同认可的机制和氛围。一是完善上市公司
退市标准；二要进行制度改革，避免停而不退；三是要健全责任追究
机制，形成有利于风险化解和平稳退市的基础。
退市制度的实施，理论上大家都赞成，一具体到企业、地方和投
资者个人，就会遇到这样那样的阻力，除了监管部门和交易所要积极
审慎操作，也需要方方面面的理解、支持和配合。大家都知道，要发
挥市场优胜劣汰的功能、在竞争中优化上市公司结构、从源头上保护
中小投资者利益，就必须实行退市制度。最近一个时期，监管部门反
复提醒投资者不要听信“题材”、偏听消息炒绩差股，炒小盘股，目
的也是在营造有利退市的外部环境。

问 2：如果要发行一批新股上市，理应淘汰一批上市公司常年亏
损的垃圾股，这样才能保持股市健康的血液循环。(网友 IP：
123.235.40.★)
答：正如您所说，退市制度是股市的“净化器”，建立健全上市
公司退市制度，形成优胜劣汰、有进有出的资本市场良好局面，是一
个多层次资本市场的内在要求，也是国民经济发展的客观需要，符合
实体经济中企业成长的客观规律。顺便说，抑制新股高价发行倾向，
对于改变市场生态，减少“变脸”和“造假”，减少“垃圾股”，也非
常关键。

五、业绩好的上市公司怎么也不分红？分红后能不除息吗？
问 1：请问证监会有没有监督和约束上市公司分红的制度？希望
上市公司不只是来股市圈钱的，他们也应该为股民创造财富？(网友
IP：125.39.39.★)
问 2：可否出台一些鼓励甚至强制分红的具体措施，让投资者一
眼就可以看清楚各个上市公司的分红率和一年期存款利率孰高孰
低？或者制定强制分红的标准，也就是利润的百分之多少要用于分
红。(网友 IP：125.39.39.★)
答：证监会有监督和约束上市公司分红的制度，并高度重视引导
上市公司回报股东，近年来，上市公司的分红意识也逐渐增强，回馈
投资者的力度也逐年增加，取得了一定效果。

但是，由于历史原因，股本约束和投资回报机制还比较薄弱，一
些上市公司分红意愿不太强，主动回报股东的意识明显不够，主要表
现为：一是分红股利支付率总体偏低。2001 年至 2011 年上市公司现
金分红占净利润的比例仅为 25.3%，而国际成熟市场该比例通常在
40%左右。二是在股利分配形式上轻现金股利。之前的三年上市公司
现金分红金额占净利润的比例分别为 41.69%、35.85%和 30.09%。预
计 2011 年度现金分红比率会提高。三是相当数量的公司未详细披露
不进行现金分红的具体原因。这些都对上市公司整体形象造成不良影
响，也影响到市场的气氛和投资者的信心。
但需要说明的是，《公司法》规定上市公司利润分配属于公司自
主决策事项，只有董事会和股东会才有权决定是否分红及分红多少。
因此，监管部门将在充分尊重上市公司自主经营的基础上，鼓励、引
导上市公司建立持续、清晰、透明的决策机制和分红政策。具体措施
包括：要求首次公开发行股票公司在招股说明书中做好利润分配相关
信息披露；澄清独立董事、外部监事的相关立场和态度；引导上市公
司明确股东回报规划；降低上市公司与分红相关的操作成本；加强对
上市公司现金分红决策过程、执行情况以及信息披露的监督检查等。
相信这些举措将起到积极作用。
对累计净利润为正数但未分红公司的情况，证监会派出机构前期
已进行了调查摸底。我们将督促公司充分披露其未分红的具体原因、
未分配资金的用途和预计收益、实际收益与预计收益不吻合的原因等
信息。对未按承诺比例分红、长期不履行分红义务的公司要加强监管

约束，帮助企业牢固树立回报股东的观念，持续推动企业完善其公司
治理。
问 3：分红是股市发展之基。但分了红要除权除息，帐户里的钱
不增加还减少（因为要扣税），这样的分红达不到鼓励长期资金入市
的目的，不能从根本上改变股市状况，只能是非理性的炒作。分红后
就不能不除息吗？解决了这个制度性问题，对股市的健康发展意义重
大！请郭主席尽快从这方面着手考虑。(网友 IP：218.30.10.★)
答：除权除息是合乎逻辑的做法，也是惯例。除权除息所形成的
价格，只是作为除权日当天个股开盘的参考价，如果大部分人对该股
看好，委托价较除权价高，经集合竞价产生的实际开盘价就会高于除
权价，反之则相反。由此可见，除权除息价并不一定就是投资者买卖
的价格，不会因此影响投资者的收益。
关于分红扣税问题，证监会也一直非常关注，为适应市场变化，
正在积极协调降低公司与分红相关的操作成本，提高对股东的回报。

六、上市公司协会成立的目的是什么，组织架构如何？跟证监会
和上市公司有什么关系？
问：我最近得知成立了上市公司协会，他成立的目的是什么，组
织架构如何？跟证监会和上市公司又有什么关系？(网友 IP：
119.84.71.★)
答：中国上市公司协会是依据《中华人民共和国证券法》和《社
会团体登记管理条例》等法律法规成立的，以上市公司为核心主体，

为维护和遵守资本市场运行规则而结成的全国性自律组织，是非营利
性的社会团体法人，其成立目的是做上市公司共同利益的代言人和守
护人。协会以 “服务、自律、规范、提高”为基本职能，通过为上
市公司提供专业服务、智力服务、传导服务，强化上市公司的自律与
规范，进而不断提高上市公司的质量，使上市公司更好地利用资本市
场加快发展。
根据《中国上市公司协会章程》，协会的组织机构包括会员代表
大会、理事会、监事会、常务理事会、会长办公会五级。其中，会员
代表大会是协会最高权力机构；理事会、常务理事会是协会的执行机
构；监事会是协会的监督机构；会长办公会是常务理事会的下设机构，
负责协会的日常管理工作。此外，协会还选举产生了会长、执行副会
长、副会长、秘书长等主要负责人，组织开展协会的各项具体工作。
协会是去行政化的社会中间组织，在政府监管部门不应管或不便
管、管不了也管不好的事情上发挥作用。中国证监会是协会的业务主
管单位，协会接受中国证监会的业务指导与监督管理，上市公司是协
会的核心会员。

七、能否尽快准备注册制试行过渡？
问：建议尽快准备注册制试行过渡，但要求所有申请上市的公司
都要首先承诺一个必要条件，即如果一旦发现其有虚假报告内容或欺
骗的信息属实存在，就必须无条件立即退市，并要赔偿所有股民 5-10
倍的损失。(网友 IP：218.27.135.★)

答：实行审核制还是注册制，并不是问题的核心。关键在于如何
界定政府监管机构、交易所平台和其他市场中介的职责和义务，如何
保证企业能够真实、准确、充分、完整地披露相关信息。注册制和审
核制的实质性差别并不大，在那些实行注册制的市场，有些审查得比
我们要严得多、细得多。
新股发行体制改革的主要内容是以信息披露为中心，强化资本约
束、市场约束和诚信约束。证监会应该进行合规性审查，发行人、中
介机构和投资主体均应归位尽责。要把审查重点从上市公司盈利能力
转移到保护投资者的合法权益上来。与此同时，我们也需要加快发展
多层次的股本和债券市场，逐步改变千军万马过独木桥的状况。

八、老三板股票何时能有机会股改和转板？
问：能够尽快出台相关救三板的清欠、股改、重组政策，我们实
在等不了了，10 年了，老三板股票何时能有机会股改和转板？(网友
IP：61.164.153.★)
答：老三板主要包括原 NET、STAQ 系统挂牌公司和退市公司，情
况比较复杂，相关政策正在研究，在政策明确后将尽快公布。我们对
所有历史遗留问题都采取不回避的态度，而且转板机制也是非常合理
的，关键在于要具备条件。

九、证监会如何改变股民的“证监会对股市涨跌负责”印象？

问：从证监会留言板的股民留言情况看，普遍存在股市下跌股民
即怪罪证监会不利的现象，证监会如何改变股民的“证监会对股市涨
跌负责”印象？从而改变“股市主导者”的形象，树立“监管者”的
形象？(网友 IP：61.160.226.★)
答：长期以来，我国股市被人们视为“政策市”、“信息市”，究
其原因，与当前我国资本市场结构还不够合理，优化资源配置的功能
没有充分发挥，市场约束机制不强，市场运行的体制和机制还存在一
些问题有关，股市的涨跌经常与政府出台政策相关联，因此很多投资
者会形成“证监会对股市涨跌负责”的印象。
事实上，股市有其内在的运行规律。作为监管部门，证监会的职
责是维护市场公开、公平、公正原则，建立良好的竞争秩序。除了人
民利益、国家利益、广大投资者的利益之外，证监会没有任何自己的
利益。我们将继续推进市场监管的公开透明，健全股市内在机制，减
少不必要的行政干预，培育健康的市场文化。近期我们明确了三项工
作重点：第一，改善市场公平竞争秩序，保护投资者合法权益。建立
公平竞争的市场秩序、完善相关法律法规、提高市场诚信水平、坚决
打击内幕交易，当好投资者合法权益的守护人。第二，提升服务实体
经济，特别是其薄弱环节的能力。实体经济是基础，资本市场作为优
化资源配置的重要平台，需要不断提高直接融资的规模和比重，加快
多层次资本市场体系建设，引导社会储蓄转化为有效投资、促进产业
结构调整升级。第三，支持科技创新和文化进步。在多层次市场体系
建设中，场外市场、柜台交易、私募股权等市场的架构设计，要重点

考虑知识和技术创新型企业、现代农业企业、小型微型企业的特征，
做出有针对性的制度安排，使不同特点的创新型企业都能得到资本市
场的支持，以更好地推动科技潜力转化为现实生产力。

十、投资者适当性制度是否限制了小投资者的投资权利？
问：我是个低收入者，有人说我们这一群体不宜投资股市，这是
不是和正在建立的投资者适当性制度有关？也有人说这实际上限制
了普通人财产性收入的权利。请领导为我具体分析一下。(网友
“kitty”IP：58.68.145.★）
答：说低收入和以退休金为生的群体可能不宜投资股市，是从投
资者适当性角度出发的一种善意提醒。不提倡不是反对，也不是限制，
更不是禁止，希望广大投资者朋友能够理解。
投资者适当性制度是成熟市场普遍采用的一种保护性安排，并非
简单地把哪些投资者挡在门外，而是从投资者保护的角度进行的一种
风险控制，更是适应投资者、投资产品多元化发展的必要措施。投资
者适当性管理不仅有助于形成“买者自负”的风险意识，更是监督“卖
方有责”的主要抓手，要求证券经营机构要根据投资者的不同状况对
投资者进行分层分类，对不同层次、类型的投资者要使用不同的说明
方式，表达不同的说明内容，承担不同的说明义务。对于那些为了追
求个人业绩、公司利益，诱使客户购买高风险、结构复杂、与客户承
受能力不匹配的产品的做法，监管部门将区别不同情况，依法依规给
予处理。

对于不适宜投资股票的情况，监管部门有义务提醒、劝告，并非
强制性地限制大家的投资行为，归根结底，投资的决策权仍然由投资
者自己掌握。投资者要量力而行，谨慎选择投资目标，并对回报有合
理预期，不能想一夜暴富、赚快钱。同时，我们也在不断地丰富投资
品种，努力为大家“增加财产性收入”提供更多的投资选择。

十一、对上市公司信息披露不及时、不透明的处罚能否引入司法
程序，同时让受害股民可以集体诉讼，降低诉讼的门槛？
问：我是一个小散户，炒股七八年，目前部分上市公司的信息披
露不及时、不透明，甚至于有的上市公司的信息披露刻意隐瞒有效信
息，我们小散户深受其害，证监会如何加大对上市公司信息披露的处
罚力度，能否引入司法程序，同时让受害股民可以集体诉讼，降低诉
讼的门槛。（网友“小散户” IP：117.79.237.★）
答：信息披露一直是上市公司监管中的重要一环。目前，证监会
已建立了较为成熟的上市公司信息披露监管体系。为强化信息披露质
量，2011 年，证监会又发布了《信息披露违法行为行政责任认定规
则》，加大了对信息披露义务人信息披露违法的责任认定。在完善落
实有关监管政策措施的同时，证监会还将持续保持打击的高压态势，
进一步加大对信息披露违法违规行为的打击力度，对误导投资者、欺
骗投资者的行为严肃处理，绝不姑息，尤其是要通过对案件的查处，
充分发挥警示作用和惩戒效应。另外，我们也注意到，许多中小投资
者抱怨看不懂上市公司的业绩报告，有的内容也过于繁杂。我们正在

研究督促上市公司提供详简两种财务报告，也提请投资者重点关注每
股盈利、每股净资产等这些最关键的指标，随时了解市盈率、市净率、
股本回报率、资产回报率等动态变化的指标。
投资者如果发现上市公司存在信息披露不规范问题，希望及时向
交易所及监管部门反映。
另外，证监会系统及有关单位正在积极研究公益诉讼制度，不断
拓展投资者受侵害权益的救济渠道，加强投资者权益保护。我们也注
意到了国外的集体诉讼司法实践，有利有弊，如何与中国的实际做法
相适应，可能还需要认真探讨和论证。

十二、希望证监会大力打击非法咨询公司、清理网络“荐股”贴，
保护投资者的合法权益。
问：我们 XX 有很多这样的投资咨询公司，公司的招牌不是挂自
己营业执照上的，出票率一般般,大多被套，有外人来时不允许谈及
股票事宜。他们这样是属于非法咨询公司吗？另外，现在网上的“荐
股”贴子泛滥，博客、QQ 群、百度贴吧里到处都是，还有电视里的
“专家荐股”等等，炒股的人都不知道这些到底可信不可信，但据我
所知，大部分人都被骗了。希望证监会大力打击非法咨询公司、清理
网络“荐股”贴，整顿电视“荐股”栏目，保护投资者的合法权益。
（匿名网友 IP：122.227.222.★）

答：您所述公司可能是非法证券咨询机构。您可以登录证监会网
站或中国证券业协会网站查询合法证券公司、投资咨询机构名录。证
监会也可以根据您提供的具体信息帮助查询。
非法证券活动一直是我们打击的重点。在国务院 10 个有关部门、
各地方政府及各地公安司法机关支持下，整治利用网络等媒体从事非
法证券活动已经形成常规工作机制，取得了一些成效。您的希望是对
证监会工作的批评，证监会需要加大工作力度：一是充分发挥合力，
动员社会力量建设性参与、监督和整治非法证券活动；二是研究切实
可行措施，配合有关机关进一步强化网络媒体和手机短信监控净化工
作，要切断非法证券活动信息传播渠道；三是加大案件查处力度，打
早打小，打苗头，露头就打，把搞非法证券咨询和非法委托理财的幕
后黑手揪出来；四是各方警示教育、风险提示信息对投资者和潜在投
资者全覆盖，多载体、多形式、更大范围曝光典型案例，宣传教育有
效才能减少投资者上当受骗；五是合法证券经营机构的服务要跟上、
要补上，对中小散户的服务要引导、要提升，以此来减少非法业务的
生存空间。
投资者要有自我保护能力。如应慎重对待“股吧”传闻，“股吧”
里无价值的信息多，往往是信息操纵的场所之一，可能诱导散户跟风
进入圈套，也可能为的是促使投资者频繁交易。又如，浙江一投资者
诉电视台虚假证券信息案，虽然相关人员被判刑，官司打赢了，但是
投资者未经审慎判断、轻信广告内容，亦存在过错，法院适当减轻了

被告的赔偿责任。总之，凡是想赚快钱、赚大钱、一夜暴富的，最终
都会适得其反。
欢迎投资者向证监会及派出机构通过电话、来信或网络等渠道举
报违法线索。投资者也可以向地方政府、公安机关、工商管理、广播
电视管理、通信管理等有关部门反映。

十三、关于专家荐股获利的问题
问：我看到海外的股市节目和文章，涉及到专家荐股的，都会在
最后声明，本人是否持有所推荐的这只股票，我们的荐股文章或者节
目能否也这么规范一下？（网友“林文龙”IP：59.57.12.★）
答：专家如果在荐股的同时炒股，有违职业操守，即使只对股市
制度和政策发表一般性评论，也可能存在利益冲突。有的学者专家自
己也可能没有意识到，作为投资者和评论家角色定位上是不一样的，
如果有双重身份或多重身份，他的言论容易产生误导，对其他投资者
的权益可能造成损害。你说的很对，

误会。对于您所反映的问题，监管部门将持续关注，认真研究当事人
声明投资持股情况规范的可操作性，适时完善有关规定。

投资者保护局对网友问题的答复（三）

一、问：去年以来，证监会开始推行新一轮的新股发行制度改革，
今年 4 月 28 日，在公开征求社会意见的基础上发布了《关于进一步
深化新股发行体制改革的指导意见》。请问证监会的新股发行制度改
革中对中小投资者权益保护上做了哪些安排？（网友 IP:125.39.39.
★）
答：保护投资者合法权益是资本市场各项制度规则制定的核心原
则,在新股发行制度改革中得到了充分体现。4 月 28 日，证监会发布
了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》，着力于完善信
息披露和市场约束，核心目的是促使新股价格真实反映公司价值，实
现一、二级市场的协调健康发展。具体做出以下安排：首先，进一步
推进以信息披露为中心的发行制度建设，强化信息披露的真实性、准
确性、充分性和完整性，全过程、多角度提升信息披露质量。其次，
明确发行人与中介机构、询价对象等的责任，加大对违法违规行为的
处罚力度等都是直接着力于保护投资者，特别是公众投资者合法权益
的措施。第三，结合我国市场投资者的结构特点，提高了网下配售比
例，同时明确了网下向网上的回拨要求，体现了重视中小投资者参与
新股的意愿，兼顾了推动市场不断规范和对投资者合法权益的积极保

护。第四，引入独立第三方对拟上市公司的信息披露进行风险评析，
旨在为中小投资者在新股认购时提供参考，帮助中小投资者更加准
确、深刻地判断发行人的风险。

 二、问：随着越来越多的境内企业到香港以及海外上市，B 股
市场逐渐被边缘化，融资功能几近丧失，B 股市场前途不明，监管部
门能否尽快拿出明确的 B 股解决方案，切实保护 B 股投资者的利益？
（B 股股民 IP：183.60.196.★）
 答：B 股是境内上市外资股的简称，是在特定历史条件下推出
的一类股票。对于历史遗留问题，证监会都将本着负责任、不回避的
态度，认真研究提出解决措施。

 三、问：最近，证监会新批准了不少 QFII 投资股市，其中很
多是国外的养老金计划，而我们不断提倡地方养老金和银行理财资金
进入股市，但是为什么迟迟没有动作？（网友 IP：221.192.149.★）
 答：从境外情况看，养老金是最常见的机构投资者，许多养老
金将其资产委托给共同基金、对冲基金等资产管理机构进行投资，其
中欧美国家养老金的委托投资比例较高，2010 年退休金占美国共同
基金资产的 40%。这些养老金机构在投资方面有较高的专业运作水平，
其避险能力也比较强，是成熟市场稳定发展的中坚力量。
境外养老金对投资我国资本市场也有浓厚兴趣，许多境外养老金
已通过 QFII 制度投资我国资本市场，一是直接申请 QFII 资格，目前

已有魁北克储蓄投资集团、安大略省教师养老金、加拿大年金计划、
家庭医生退休基金、国民年金公团（韩国）、香港医院管理局公积金
计划等 6 家境外养老金获得 QFII 资格及 7.5 亿美元投资额度；二是
通过购买 QFII 发行的投资境内的基金等产品，间接投资我国资本市
场。
因此，无论是从养老金的运作需要，还是资本市场稳定健康发展
的目标看，都需要积极培育包括养老金在内的机构投资者。目前，我
们正在与有关部门探讨养老金等长期资金入市税收减免等方面的措
施。当然，养老金入市并不代表百分之百全投股票，不同的组合、不
同的基金，投资要求也不相同，投资方向还包括国债、金融债、企业
债等在内的债市，还包括银行理财产品、组合存款、现金等等。
关于引入银行理财产品方面，相关部门正在研究，关键在于充分
揭示风险，并让投资者自行选择判断。

 四、问：投资者面临虚假陈述、内幕交易和操纵市场等证券违
法行为时，民事赔偿诉讼成本高、费时长、权益难以得到保障，证监
会将采取哪些措施推动解决？（网友 IP：125.39.39.★）
答：投资者通过证券侵权民事诉讼寻求赔偿，不但存在实体法律
规范欠缺的问题，也遭遇了诸多诉讼程序方面的障碍。证监会对此问
题高度重视，不断加强投资者权益保护工作的顶层设计，一方面继续
与最高法院密切配合，探索举证责任倒置等制度创新，积极推动出台
相关司法解释，进一步畅通民事赔偿诉讼渠道。另一方面将以强化保

护投资者合法权益为出发点对《证券法》进行进一步评估，推动立法
部门启动《证券法》的修订工作，按照精细化立法模式，建立健全民
事责任追究等制度，增强法律本身的可诉性，充分保障投资者有效行
使各项权利。

 五、问：在证券侵权民事诉讼中，我国能否借鉴美国的经验，
引入集团诉讼制度？（网友 IP：21.67.89.★）
 答：我国的证券侵权民事赔偿诉讼，确实面临着诉讼成本高、
证据获取难、索赔效率低等现实困难，使得广大中小投资者运用诉讼
维权的积极性不高。证监会将从完善证券民事诉讼机制、降低投资者
维权成本的目标出发，积极借鉴国外证券侵权司法实践中常用的各种
诉讼模式，包括集团诉讼在内，学习其中经实践证明有益的做法，探
索在证券期货领域建立、试行公益诉讼制度，推动民事诉讼法的修改，
不断完善投资者权益救济机制。

 六、问：目前资本市场投资品种少，创新不多，而国外金融产
品非常多，证监会在发展多样化投融资工具、丰富金融衍生品、为投
资者提供更多的投资渠道方面有什么总体考虑？（网友 IP：61.78.90.
★）
 答：伴随经济全球化和金融资产的快速增长，作为投融资工具
和重要的风险管理工具，债券市场、金融衍生品等在国外成熟市场已
经发展了多年。相对而言，我国基础产品市场化程度不高，管制严格，

率市场化水平不断提高，国债现货市场规模不断扩大并稳定增长，期
货法律法规日益完善，监管水平不断提高，市场参与主体也更加广泛
并趋于理性，推出国债期货的条件基本成熟。“327”事件时我国国
债现券市场的流通规模不过 1000 亿，而截至 2011 年底国债现券流通
规模达 6.4 万亿，是当年的 64 倍。目前，国债价格市场化形成机制
已经初步建立，以《期货交易管理条例》为核心的期货法规体系已经
建立和日趋完善。
针对国债期货风险控制和市场监管的特点和规律，监管部门对国
债期货研究制定一系列严格的风险管理制度和投资者适当性制度。
目
前，中金所国债期货合约、规则及具体风控措施正在研究论证过程中。
在此过程中，将广泛听取投资者的意见和建议，并通过仿真交易加以
检验和完善。证监会将会同有关单位认真做好国债期货上市的各项准
备工作，确保国债期货平稳推出、安全运行。
 八、问：证监会为什么要推出中小企业私募债？它和国外的垃
圾债有什么区别？（网友 IP：121.14.234.★）
答：国外的垃圾债，也叫高收益债券，并非法定概念或特定的证
券品种，而是市场对风险、收益选择的结果。美国是高收益债券发展
最为成熟的国家，其高收益债一般是指信用评级低于投资级，收益率
比同期限国债高 400-500 个基点的信用债券。一般而言，中小微企业
经营业绩波动相对较大，可用于抵押的资产较少，其发行的债券信用
等级可能会较低、支持的利息成本较高，符合高收益债券的特征；但

如果发债的中小微企业财务状况良好，或是采用了担保、抵押等信用
增级方式，其债券的信用等级未必很低，债券利息水平未必很高。
 当前，我国中小微企业融资难现象较为普遍，迫切需要丰富中
小微企业融资渠道。针对这种情况，我会立足于加强对中小微企业的
金融服务，研究推出中小企业私募债券。作为公司债的一个种类，非
上市中小微公司非公开发行债券目的不着眼于“高收益、高风险”的
形式特征，将引入多种增信方式，加强在选择企业、增强信用及投资
者适当性管理方面的工作，一方面弥补债券市场制度空白，更好地服
务实体经济，另一方面也为合格投资者提供创新的投资渠道。
 九、问：目前境外 ETF 产品繁多，证监会在跨境 ETF 产品推出
方面有什么考虑？（网友 IP：156.180.58.★）

 答：作为指数化投资的重要载体，ETF 已经成为个人和机构投
资者最重要的资产配置工具,是近二十年来国际上发展最快的基金品
种。跨境 ETF 的工作主要包括两部分：一是在境内推出跟踪海外指数
的 ETF。我们已经对海外跨境 ETF 的国际经验、模式选择、运作机制、
风险控制等相关问题进行了深入研究，提出了在 QDII 框架下推出投
资于境外指数、在境内交易所挂牌的的跨境 ETF 方案。根据《内地与
香港关于建立更紧密经贸关系的安排》（CEPA），证监会近期一直积
极推进港股 ETF 的准备工作，目前各项准备工作已基本就绪。二是推
动境外跟踪 A 股指数的 ETF 发展。目前，证监会正在会同有关部门推
动在 RQFII 框架下推出在香港交易所挂牌的 A 股 ETF 产品。通过两类

跨境 ETF 的协调发展，完善跨境资本的双向、有序、均衡流动机制，
促进 A 股市场良性发展。
 十、问：证监会一直鼓励价值投资，提倡关注蓝筹股，但从目
前的市场行情来看，多数蓝筹股股价长期不动，我们应该如何看待和
选择蓝筹股？（网友 IP：60.16910.★）

 答：证监会鼓励价值投资，是基于我国股市估值长期偏高，平
均市盈率经常达到数十倍，但是现在已降低到历史最低水平，与国际
上的主要市场基本相当，具备了长期投资价值，倡导理性投资遇到了
比较好的时机。倡导关注蓝筹股本质上是倡导理性投资、价值投资的
理念。绩差股不确定性更强，只有经验较丰富的投资者才适合风险较
大的投资选择。
 说蓝筹股是股市价值的真正所在，主要是综合以下几个方面的
考虑：
 第一，从蓝筹股自身特点来说：一是蓝筹公司历史悠久，具有
较高的知名度和良好的信用，产品竞争力强，普遍具有相对稳定的盈
利能力，能较好地抵御周期波动，同时股利政策稳定，股息率较高。
二是蓝筹股代表了经济结构和产业结构变迁的方向，把握了时代发展
的脉搏。如道琼斯工业指数成分股是全球股市历史最悠久的蓝筹股，
其指数成分股的结构变化整体反映了美国经济结构的变迁。三是蓝筹
公司大市值与大流通盘的特点，使其股票交易相对不易被操控。

第二，从业绩情况来看：截至 2012 年 4 月末，全部 938 家沪
市上市公司披露了 2011 年年报，其中，上证 180 指数成分股 2011 年
末的总资产、净资产分别占沪市上市公司总和的 93.3%和 82%。2011
年共实现营业收入 133,539.71 亿元，净利润 14,650.08 亿元，分别
占全部上市公司总营业收入和净利润的 74.9%和 89.2%，营业收入和
净利润分别比 2010 年度增长 22.8%和 15.0%，不仅其业绩表现高于沪
市平均水平，且在 2011 年度整体经济增速放缓的大环境里，其业绩
增速仍高于沪市整体水平。
 第三，从分红情况来看：上证 180 指数成分股中，共有 145 家
上市公司公布了利润分配预案，其中 143 家公司支付现金红利，拟派
现总额达到 4,086.26 亿元，占 180 家成分股 2011 年净利润总额的
28%。其中，2011 年派现金额超过 100 亿元的公司有 6 家，即工商银
行、建设银行、中国银行、农业银行、中国石油、中国神华，分别占
其净利润的 34%、35%、35%、35%、23%、40%。稳定的分红提供了类
似债券的收益特性，能够为投资者提供较为稳定的现金流。
 第四，从公司治理情况来看：以上证 180 指数成分股为例，多
数上市公司在公司治理、规范运作方面的表现较好，而优秀诚信的管
理团队，规范的公司运作，是实现公司持续稳定快速发展、实现股东
价值最大化的基石。
 另外，根据证监会的监测，今年一季度蓝筹股普遍上涨，非蓝
筹股普遍下跌，二者之间的变化相差近 12 个百分点，说明价值投资
理念正在回归。

证监会倡导投资蓝筹股，实际上倡导的是投资理念，不是简单
的针对那一只股票。影响股价变动的因素有很多，蓝筹股的概念、范
围也不是一成不变的。因此，不能机械地理解投资蓝筹股的内涵，面
对纷繁多变的市场，需要投资者把握理性、价值投资的原则，同时结
合市场现状、预期以及自身情况，具体分析后选择。
 同时，证监会正在加速推进相关制度建设，督促上市公司建立
合理、持续的分红机制，推动中长期资金入市的步伐，为价值投资创
造有利环境，为投资者获取回报提供基本保障。建议广大投资者坚守
大局观，秉持从容心，建立自己的价值投资理念，寻找有价值的蓝筹
股。

证监会投资者保护局对投资者关注问题的答复
（四）
人民网北京 5 月 18 日电（记者杨迪 杨波 杨曦）今日，中国证
监会投资者保护局针对广大投资者关注的“市场扩容”、“新三板”、
“T+0 制度”、“上市公司分红除权除息”等八大方面的热点问题进
行了回应。以下为中国证监会投资者保护局答复全文:

一、关于市场扩容
1、我是 1992 年入市的，见识了中国股市的发展。股市这么低迷，
但新股发行、增资扩容的脚步并未停缓，为什么不能暂停新股发行，
提振股市信心呢？（网友 IP：61.160.226.★）

答：从今年 1 至 4 月的发行规模和节奏看，沪深两市共有 63 家
公司首发上市，比去年同期 113 家下降 44％；融资额为 464 亿元，
比去年同期 1299 亿下降 64％，其中中小板下降 68％，创业板下降
66％。IPO 的发行规模和节奏与去年相比并未增加。
从证券市场发展的历史看，新股发行节奏与市场的涨跌并无必然
联系。从证券市场的历史看，2007 年 A 股首发融资 4,590.62 亿元，
居全球首位，沪深 300 指数上涨 161%，而 2004 年、2008 年停发新股
后，A 股市场仍然没有改变持续下跌的趋势。
从成熟市场的规律看，新股发行为市场输送了“新鲜血液”，有
利于促进市场活跃，也为投资者提供了更多分享优质公司成长的机
会，是资本市场资源配置功能有效发挥的重要途径之一。同时，新股
发行规模、节奏往往呈现出随行就市的特点，主要依靠市场供求机制
自我调节。市场低迷时新股发行困难，甚至无人问津、发行失败；市
场向好时，新股发行相对容易，价量齐升。我国 2009 年新股发行体
制改革以来，监管部门逐步取消了对新股发行的行政管制，已不再对
新股发行节奏进行人为控制，发行人可在核准批文 6 个月有效期内自
主选择发行时机。随着新股发行体制改革不断深入，买卖双方博弈更
加充分，一级市场风险凸显，出现了发行失败的情形，市场的约束效
果初步显现。
市场指数高低不是行政监管的范畴，但停发新股则是典型的行政
管制行为，因此监管部门不能根据指数高低来调整发行节奏，否则就
走了新股发行体制改革的“回头路”，不符合市场化改革的方向。现

阶段监管部门工作的重点是继续深化发行体制改革，不断完善各项制
度，督促市场主体归位尽责，推动市场机制有效发挥作用。

2、此次新股发行改革，提高了网下配售的比例，中小投资者参
与网上申购的中签机会就更小了。请问监管部门对此作何解释？（网
友 IP：61.160.226.★）
答：针对当前新股发行存在询价不理性、定价过高、频频破发的
现象，此次新股发行改革提高了网下配售比例，以进一步强化对询价
对象的约束，提升报价的合理性，同时，为保护中小投资者合法权益
着重采取了以下措施：
一是考虑到我国市场投资者的结构特点，重视中小投资者参与新
股的意愿，在提高网下配售比例的同时明确了网下向网上的回拨机
制，增加中小投资者参与网上申购的机会。
二是参照境外成熟市场的做法，取消网下配售的强制锁定限制，
增加新股上市首日的流通量，抑制新股过度投机炒作，维护二级市场
正常秩序。
三是明确在发行价格市盈率高于同行业上市公司平均市盈率
25％的情形下，规定了发行人要进一步补充信息披露和风险揭示的机
制，促使发行人重新审视发行定价的合理性，在募集资金满足企业发
展的同时还要考虑二级市场投资者的收益。
四是加强对询价和定价过程的监管，对夸大宣传、虚假广告等误
导、诱导投资者的行为，加大了监管和惩治力度。

二、关于新三板
3、听说要推出新三板了，新三板和其他各板有什么不同？我们
担心新三板推出会引起股市下跌，请问有什么措施来保护投资者的利
益？（网友 IP：183.129.204.★）
答：“十二五”规划纲要和全国金融工作会议都明确部署，要加
快多层次资本市场体系建设。证监会正在按照这一要求，积极稳妥地
推进统一监管的全国性场外交易市场（俗称“新三板”）建设。这对
于提升金融行业服务实体经济的能力，特别是加大对中小企业的支持
力度，促进科技创新和为民间资本创造更有利的投资环境，都具有重
要意义。场外市场建设起来，对于减轻主板、创业板的发行压力，便
利上市公司退市安排，也可以形成积极的促进作用。
新三板在职能分工、服务定位上与现有的主板、中小板和创业板
市场存在较大差异，是一种功能互补、相互促进的关系。具体表现在
交易模式上是以协议转让为主，并引入做市商双向报价的交易方式，
交易活跃度较低；融资方式以定向募集为主，不公开发行股票，不向
社会公众募集资金。从 6 年来的试点情况看，新三板公司定向增资金
额累计仅为 17.17 亿元，涉及的资金量有限，资金分流不大，对 A 股
市场影响有限。另外，新三板的推出，很可能采取的是逐步扩大试点
的方式，先选择部分高科技园区符合条件的企业进入，然后在扩大到
其他园区，经过较长时间后才会扩大到园区外企业。

为了保护投资者，目前新三板制度设计引入了风险控制机制。一
方面，严格挂牌公司准入。挂牌公司必须符合“新三板”规定的公司
治理、信息披露等方面的要求。公司挂牌，需要聘请主办券商做尽职
调查并推荐，新三板市场审核，证监会核准。另一方面，新三板将实
行严格的投资者适当性管理，只允许法人机构、股权投资基金及风险
识别和承受能力较高的自然人进入市场。投资者适当性制度的建立将
有效地防止风险向一般中小投资者扩散。

三、关于上市公司分红
4、最近管理层一直呼吁上市公司要分红，但从去年年报看，上
市公司分红情况好像不怎么样，股市“重融资轻回报”的顽疾什么时
候能彻底改变？（网友 IP：123.150.197.★）
答：给予投资者合理的投资回报，为投资者提供分享经济增长成
果的机会，是上市公司应尽的责任和义务。证监会一直高度重视上市
公司回报股东，不断鼓励引导上市公司建立持续、清晰、透明的现金
分红政策和科学的决策机制，提高上市公司现金分红信息披露的透明
度，便利投资者决策，倡导回报投资者的股权文化。
目前，沪深两市 2403 家上市公司已经全部披露了 2011 年年报。
从年报披露的数据来看，上市公司分红情况有明显改善。一是 2011
年披露有现金分红的上市公司家数占全部公司家数的比例同比上升。
总共有 1613 家上市公司提出了现金分红方案，占全部上市公司家数
的 67.12%；2009 年、2010 年则分别为 1006 家、1321 家，占比分别

为 55%、61%。同时，各板块公司在现金分红上虽体现出不同的特征,
但各板块总体上现金分红呈逐年上升趋势。2009 年、2010 年、2011
年单纯派现公司占有分红公司比例，沪深主板分别为 74.43%、75.47%
和 80.01%；中小板为 55.05%、44.42%和 57.63%；创业板为 39.29%、
25.45%和 46.32%；二是上市公司现金分红金额占当年实现净利润的
比例的下降趋势有所回稳。根据方案,2011 年现金分红金额为
6067.64 亿元,占全部上市公司 2011 年度实现净利润的 31.35%,现金
分红增幅高出净利润增幅 8.07 个百分点。2009 年、2010 年该比例则
分别为 35.85%、30.09%。
5 月 9 日，证监会颁布了《关于进一步落实上市公司现金分红有
关事项的通知》，进一步采取措施提升上市公司对股东的回报。一是
鼓励引导上市公司完善分红政策及其决策机制，明确股东回报规划，
多渠道关注、了解、收集股东诉求，对通过股东大会等程序提出的股
东诉求要作出明确回应。二是强化现金分红的信息披露要求，细化相
关披露内容。三是在监管中关注上市公司是否切实履行分红承诺，对
未按回报规划履行承诺的公司，要采取必要的监督检查措施。证监会
还将加强对《通知》施行效果的总结评估，逐步探索完善，进一步引
导上市公司努力回馈社会、回报投资者，夯实价值投资的市场基础。

四、关于股指期货

5、股市的持续下跌与股指期货的大肆做空不无关系，监管部门
如何看待这个问题？股指期货推出已经两年多，证监会对股指期货如
何评价？（网友 IP：124.232.149.★）
答：股指期货作为一种双向交易的工具，其价格变动是对股票现
货市场价格水平的反映，股指期货对股票现货市场价格的影响是中性
的，无论是从产品特性、交易机制还是境外成熟市场实践看，股指期
货交易与股市下跌都不存在必然联系。主要表现为：
一是股指期货市场是股票市场的影子市场，期货价格始终围绕着
股票指数价格上下波动。股指期货上市以来，主力合约价格与现货指
数拟合度较高，相关系数在 99%以上，没有出现独立于现货走势的行
情。股票市场的价格水平最终由上市公司业绩、市场利率水平、投资
者心理预期等因素共同决定。股指期货的推出，既不影响实体经济的
基本面，也不会改变股市运行的中长期走势。
二是股指期货市场资金流通规模较小，难以对股票市场产生较大
影响。截至 2011 年年末，我国 A 股总市值达到 24 万亿元，日均成交
金额 1700 多亿元，而沪深 300 股指期货上市至今，日均成交 25 万手，
日均持仓量 3.9 万手，以 18%的保证金比例计算，相当于股指期货市
场每日资金流通量仅 300 亿左右。股指期货市场如此小的资金规模与
体量庞大的股票市场相比不成比例，对股市的影响十分有限。
股指期货市场自起步之初，就专门作了一系列有针对性的制度安
排，防范市场操纵风险。首先，合约标的沪深 300 指数具有良好的抗
操纵性和市场代表性，股票市值覆盖 A 股流通总市值的 70%以上。其

次，精心设计了股指期货每日结算价和交割结算价计算方式，能够有
效防范股指期货结算价操纵行为。第三，设置较高的保证金水平，实
行严格的持仓限额制度和大户报告制度。第四，建立了由沪深证券交
易所、中国金融期货交易所、中国证券登记结算公司和期货保证金监
控中心共同组成的股指期货市场和股票市场跨市场协作监管机制，能
够有效防范跨市场操纵风险。
股指期货上市以来，随着证券、基金、信托等机构投资者的逐步
参与，股指期货不仅推动了股票市场的“内在稳定器”机制的形成，
促进了股票市场市场化价格机制的建立，而且在为市场提供避险工
具、改善经营方式、促进金融创新、培育成熟的投资者队伍等方面正
发挥着积极作用。

五、关于 T+0 制度
6、建议证监会对股票交易实行“T+0”，使 A 股的小股民有公平
的市场交易环境和规则，也可以使中小投资者及时规避因 T+1 交易而
造成的损失，监管部门对此有何安排？（网友 IP：61.160.226.★）
答：“T＋0”交易即当日回转交易，是指投资者在同一交易日，
就同一证券完成一次或一次以上买入和卖出的行为。上世纪九十年代
初期，A 股市场曾经实行过“T+0”交易制度，期间沪深股市波动剧
烈，投机盛行。1995 年初，为了维护市场秩序，防止过度投机，保
护中小投资者利益，A 股市场取消了“T+0”，实行了“T+1”交易制
度并沿用至今。1999 年实施的《证券法》规定“当日买入的股票，

不得当日卖出”，禁止了“T+0”交易。2005 年《证券法》修订，取
消了有关“当日买入的股票，不得当日卖出”的规定，从法律层面，
推行“T+0”交易制度不存在障碍。
但是，目前 A 股市场推行“T+0”交易制度的条件尚不成熟。一
是现阶段资本市场体制机制并不健全，操纵市场等违法违规行为时有
发生；二是市场投资者结构仍以个人投资者为主体，投资者的专业知
识较欠缺，风险意识较淡薄，自我保护能力尚不足，合法权益易受侵
害，在市场中整体处于弱势地位；三是机构投资者占比及专业机构投
资者持股比例相对较低。截至 2011 年底，机构投资者占比不足 1%，
专业机构投资者持有流通 A 股市值占比为 15.6%，个人投资者占比
26.5%，企业法人占比 57.9%；四是长期投资、理性投资、价值投资
的理念和文化尚未形成，市场 “炒小”、“炒新”、“炒差”的风
气比较严重。在这样的市场条件下，实行“T+0”交易制度会导致投
机更加严重，短期波动加剧，不仅无助于改善普通投资者的弱势地位，
也不利于股市培养长期价值投资理念，广大中小投资者的合法权益也
难以得到有效保护。
鉴于“T+0”是境外成熟市场比较普遍实行的一种交易制度，对
提高市场流动性和投资者规避隔日股价波动风险也有一定意义，我们
将根据我国资本市场的实际情况，继续深入研究和评估推行“T+0”
交易制度的可行性。

六、关于诚信建设

7、今年以来，部分上市公司业绩变脸、缺乏诚信，有的与审计
机构串通造假，有的与经销商或供货商串通造假，投资者被蒙在鼓里，
市场的诚信度迅速衰退，证监会对此有何举措？（网友 IP：
61.160.226.★）
答：诚信是资本市场的立市之本，也是维护市场参与各方、特别
是广大投资者合法权益的重要保障。证监会长期致力于提高资本市场
的诚信水平，采取了多种措施加强市场诚信建设。
一是从最大限度地保护投资者利益出发，督促建立上市公司的诚
信约束机制。建立资本市场诚信档案，记录包括上市公司及其有关人
员在内的主体受到查处的违法失信行为信息。建立失信惩戒机制，将
诚信档案中的不良记录与行政许可及日常监管结合起来，使违法失信
的上市公司及人员在再融资、任职等方面受到应有的限制。计划建立
上市公司公开承诺履行情况统一公示制度，有效发挥惩戒、警示作用。
近日证监会起草了《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》，并向社
会公开征求意见，拟将上述措施以部门规章的形式确定下来。同时，
证监会还积极推进与国务院其他部门、地方政府、司法机关、行业组
织的上市公司相关诚信监管合作，促使上市公司成为社会诚信的标
杆。
二是加强了对会计师事务所的监管，提高上市公司财务信息披露
质量。建立和完善了资本市场会计监管体系，增加对会计师事务所现
场检查频率，提升资本市场会计信息质量，加大对会计审计违法违规
行为的打击力度，不断规范市场秩序。对出现业绩变脸的公司，成立

年报分析专项小组，重点地审核变脸公司年报，并要求相关会计师事
务所对这些公司进行专项核查，对涉嫌违法违规的变脸公司立案稽查,
严惩与上市公司串通造假的会计师事务所及其人员。截至 2011 年底，
证监会对会计师事务所及相关注册会计师共采取了 56 家次、150 人
的行政处罚措施。
三是加大证券期货市场违法失信行为打击力度，切实保护投资者
的合法权益。2011 年，证监会共处理违法违规线索 290 件，调查各
类案件 209 起，作出行政处罚和市场禁入决定 68 项，罚没款 3.48 亿
元，移送公安机关涉嫌犯罪案件 25 起。今年前 4 个月，证监会共处
理违法线索 149 件，是去年同期线索总量的 2.16 倍；新增调查各类
案件 123 起，是去年同期新增案件总量的 1.78 倍，其中包括多起上
市公司财务造假和信息披露违法违规案件。

七、关于上市公司分红除权除息问题
8、现金分红和送股分红，是两种截然不同的分红形式。送股分
红，是因为公司股票总量增加了，权益又不能相应增加，当然需要除
权处理，进而引起单价变化。而现金分红，公司股票总量未变，每股
权益数未变。只需按分红标准分配（包括代扣税）就行了，根本不存
在冲减单价、进而冲减市值的问题。建议废除现金分红除息的规定，
保护投资者合法权益。（来源：投资者来信）
答：上市公司分红本身是一种财富转移，而不是财富创造，因此
投资者在获得红利的同时股价出现下调是完全正常的。上市公司分红

一般有送股分红和现金分红两种。当上市公司送股分红时需要对股价
进行除权，现金分红时需要对股价进行除息。分红对象为权益登记日
持有上市公司股票的股东。沪深证券交易所在除权除息日开市前，以
该股前日收盘价为基准计算出该股的除权除息价，作为该股当日开盘
的参考价。
实行除权除息制度，是基于市场公平原则。除权除息日前后股票

因素决定的，因此就会出现“填权”、“填息”和“贴权”、“贴息”
的情况。可见，除权除息价并不一定就是投资者当日实际买卖该股的
价格，因此不会影响投资者的收益。
此外，从境外证券市场情况看，纽约证券交易所、东京证券交易
所和香港证券交易所等均对上市公司分红后的股价作除权除息处理，
其处理方式与沪深交易所相同，即除息价=前收盘价-每股现金红利，
除权价＝前收盘价÷(1+每股送股率）。

八、关于引进境外长期机构投资者问题
9、证监会扩大了引进 QFII 和 RQFII 的规模和额度，目前情况如
何，能不能介绍一下打算如何引进？我国的证券市场仍然是以散户为
主的市场，境外长期机构投资者进入对我们这些散户会有什么利好
吗？（IP：182.118.12.★）
答：证监会一直以来非常重视引入长期机构投资者，包括引入境
外长期机构投资者，最近国务院批准又增加了合格境外机构投资者
（QFII）投资额度。目前已有 167 家境外机构获得 QFII 资格，其中
138 家 QFII 已累计获批投资额度 260.13 亿美元。境外养老金、年金
等机构实际看好我国资本市场的投资机会，目前已有魁北克储蓄投资
集团等 6 家境外养老金机构获得 QFII 资格。根据媒体报道，全球最
大的养老金机构日本年金积立金（GPIF）近期表示将向中国股市进行
投资；全球第四大养老金机构韩国国民年金公团在获得 1 亿美元额度
的基础上，表示将继续申请更多 QFII 额度。

在 QFII 制度之外，我国去年年底推出了人民币合格境外机构投
资者（RQFII）制度，目前已有 21 家试点机构累计获批 200 亿元人民
币的投资额度，大多数试点机构已开始境内证券投资。今年 4 月 3 日，
国务院批准新增 500 亿美元 QFII 投资额度，QFII 总额度增加到 800
亿美元，同时增加 500 亿元人民币 RQFII 额度。
下一步，证监会将采取以下措施进一步加大引进境外长期机构投
资者的力度。一是证监会已与国家外汇管理局达成共识，将简化审批
程序，进一步加快 QFII 资格和额度审批速度，在审批中坚持优先考
虑长期资金的政策，鼓励境外养老金等长期资金进入。二是证监会正
在对 QFII 制度试点情况进行总结，积极研究修订相关法规，包括进
一步降低 QFII 资格门槛、放宽申请机构类型、放宽投资额度和资金
汇出入限制、扩大投资范围等，增加 QFII 申请和投资运作的便利，
吸引更多境外长期资金。三是证监会已宣布允许同一集团多家机构申
请 QFII、允许发行结构性产品的 QFII 增加投资额度、放宽 QFII 资
产配置限制等。此外，对香港、台湾地区、新加坡的养老金机构，如
果其额度需求确实较大，证监会将考虑通过 QFII 之外其他方式，专
门批准其资格和额度需求。
吸引更多的境外长期机构投资者进入，有利于完善我国资本市场
运行机制，促进市场健康发展。一是境外长期资金进入直接增加了市
场资金来源，同时也传递了境外投资者看好我国资本市场的明确信
息，有利于增强国内投资者的信心，促进资本市场改革开放。二是
QFII 都是发展历史较长、资产规模较大的全球金融机构，投资理念

成熟，注重长期投资和价值投资，主要投资于大盘蓝筹股，投资周期
较长，投资行为稳定，有利于促进我国资本市场形成理性的投资文化。
三是 QFII 投资程序规范，重视上市公司的公司治理情况和信息披露
质量，积极参与上市公司治理，有利于促使上市公司提高规范运作水
平，完善公司治理结构和健全信息披露制度，促进公司增加股东回报。
四是境外养老金等长期机构投资者的进入，将对我国养老金、企业年
金等机构入市产生示范效应，推动其加快入市步伐，改善投资者结构，
促进我国资本市场稳定发展，进而为国内投资者投资资本市场创造良
好的投资回报。

证监会投资者保护局对投资者关注问题的答复
（五）
人民网北京 7 月 13 日电（记者杨迪、杨波、杨曦）今日，中国
证监会投资者保护局对投资者提出的涉及资本市场的 9 大方面热点
问题进行了集中回应。以下为回应全文。

一、郭主席:您倡导蓝筹投资价值投资是正确的,但现在股票市场
却以蓝筹被抛弃,银行股暴跌的结果回应您的号召,公募基金带头砸
盘银行股,继续炒垃圾概念股,难道这种歪风邪气就没办法治理了?证
监会对此怎么看？（网友 IP：121.14.235.★）
答：感谢您对价值投资的理解和认同。蓝筹股公司代表了中国经
济的主体，对中国经济有信心，那就会对蓝筹股整体有信心。我们倡

导投资蓝筹股，实际倡导的也是价值投资理念。近期，部分蓝筹股交
易不够活跃，银行股也出现了一些波动，但还不能因此就说蓝筹股被
抛弃了。
今年前 5 个月，代表蓝筹股走势的沪深 300 指数上涨 12.21%，
代表绩差公司的 ST 指数在一季度有较明显的反弹，但 4 月份仅上涨
1.8%，特别是 4 月下旬下跌了 5.5%，市场热炒绩差股的现象明显降
温。6 月以来，整个市场出现较大波动，上市公司的平均估值水平进
一步下移，但是，市场专业机构分析，蓝筹股仍然是最具有投资价值
的股票。另外，一些境外机构投资者也普遍看好中国市场，申请 QFII
的积极性很高，目前，已有 172 家境外机构获得 QFII 资格，QFII 投
资总额度已由 300 亿美元增加到 800 亿美元，这些境外机构投资者注
重长期投资和价值投资，主要持有大盘蓝筹股股票。
数据表明，2011 年底，基金公司持有的银行股流通市值仅占全
部上市银行总市值的 3.7%，占上市银行流通市值的 4.9%。可见，以
现有基金公司持有银行股的规模恐怕难以对银行股的价格起决定性
作用。近期银行股下跌较多，一方面受宏观经济下滑和降息的影响，
经济和金融数据给银行板块带来了较大压力；另一方面，去年银行取
得了高额利润，市场舆论对其高额利润来源以及能否持续增长存有疑
虑，加大了银行板块的估值压力。但是，银行股的投资收益率很高，
股息率也远高于一年期银行存款利率，当然，任何股票都有风险。基
金公司根据市场情况增加或减少某类股票的持有比例，属于公司自主

决策权，是正常经营行为。不过，目前的公募基金以开放式为主，大
都随时可以赎回，因此行为模式有点象个人中小投资者，值得研究。
今年以来，证监会努力推进相关制度建设，深化新股发行制度改
革，引导上市公司建立合理、持续的分红机制，完善退市制度，大力
推动和发展机构投资者，鼓励机构投资者创新产品和服务，推动中长
期资金入市，倡导价值投资理念和文化，加大打击违法违规行为力度，
努力为投资者创造良好的投资环境。相信这些举措，将对今后的市场
发展起到积极影响。我们真诚地建议广大投资者继续坚守信念，坚持
价值投资和理性投资理念，要结合市场现状、预期及自身情况，认真
研究上市公司的基本面，潜心寻找具有发展潜力的股票，不因个股价
格一时的涨跌而恐慌，慎重作出投资决策。

二、证监会说发不发新股由市场说了算、由市场决定。近期新股
连续融资抽血，中国铁路物资又预先披露招股说明书，给市场造成了
沉重压力，就股市目前的现状，我们二级市场的投资者坚决要求停发
新股、停止扩容，监管部门为什么不停止新股发行？（网友 IP：
125.39.39.★）
答：一段时间以来，受内外部复杂因素的影响，境内股市波动幅
度加大，投资者对新股发行问题都很关

例。不少企业在发审委会议审核通过后推迟发行和上市，根据市场情
况缩减发行规模，选择更好的发行时间窗口，有一些甚至撤回了申请，
这说明市场约束正在对发行上市的企业数量和规模进行自主调节，这
是非常积极的变化。同时需要强调的是，预先披露招股书并不等于过
会，过会也不等于发行，甚至也不是肯定将要发行，或在近期必然发
行。如果投资者不接受发行人提出的价格，即使企业已经过会、拿到
批文也可能无法成功发行。
另一方面，在再融资的政策导向上，监管部门和交易所一直鼓励
和引导上市企业通过定向募集、发行公司债券等方式补充资金。在定
向募集方面，今年 1 至 6 月份，非公开发行的项目数量和融资总额均
占到全部股权再融资的 80%左右，许多拟发行公司全部或者部份股票
已被机构投资者和少数有资金实力的大户所承诺认购。不少在审的大
型融资项目，机构投资者也是募资主力。如最近交通银行提出非公开
发行申请，根据其公布的发行预案，本期非公开 A 股募集资金总额不
超过 298 亿元，H 股不超过港币 329 亿元。其中 A 股非公开发行的认
购方为财政部、社保基金、平安资产等 7 家机构投资者。公司债发行
方面，上半年在股票 IPO 融资规模下降 58%的情况下，公司债券融资
925.5 亿元，同比增长 80%以上，网下机构投资者配售成为公司债募
资的主体。
对于新股发行中“打新”投机严重等突出问题，监管部门和交易
所一直坚持反对“炒新股”，今后还将反复提示“打新”风险，不建
议新入市投资者参与购买新股，强化对新股上市初期的持续监管，抑

制市场炒新行为。在此情况下，优质蓝筹股的发行上市，有利于定价
更加合理，明确市场化预期，遏制非理性炒作。同时要看到，投资者
对于新股和老股各有所好，不同投资者对新老股的投资偏好不同，一
二级市场之间的资金也不完全相通，投资者具有完全的自主决策权和
选择权。相比之下，投资产品是否具备投资价值，投资者信心的稳定
以及投资者是否具备较强的分析能力和估值能力更为关键。
也有投资者、市场人士、媒体以美国今年 6 月 IPO 为零、我国今
年以来新发 104 家募集资金 725.96 亿元、同比下降 58%、特别是 6
月份 14 只新股上市、9 只遭遇破发为例，评述我国新股改革的约束
机制正在开始发挥作用，认为即使是在弱市的情况下，IPO 数量的多
少也应该由市场情况来调整和决定，希望监管部门再也不要把发行上
市和调节股市联系起来，坚定 IPO 市场化改革的方向和信心。
通过多年不懈努力，新股发行体制改革的市场化方向已经获得了
市场参与各方的广泛认同。2011 年，我国国内生产总值 47 万亿元，
储蓄率高达 52%，总的资金供给应该说是比较充裕的，新股发行并不
会对资金供求产生大的影响。停发新股是一种行政管制行为，改革应
当尽可能避免采取这类措施，应当在市场和经济正常运行的条件下进
行。目前资本市场气氛不够热烈，主要是国际国内经济增长下行压力
较大，投资者信心受到影响，不是因为资金不足。从过往的经验看，
停发新股也并不能对市场环境有实质性改善。因此，应当坚持继续深
化发行体制改革，引导和督促市场主体归位尽责。在此基础上，发挥

好市场约束机制的作用。希望市场各方坚定信心，密切配合，共同推
动改革取得实效。

三、中国证监会推出新股发行价可以由承销商与发行公司直接定
价的新政，这有可能再次使得两个发行主体得到更大的利益满足，过
去的高定价发行必须有 20 家机构投资者询价才可以实现，现在无异
于一手遮天。监管部门如何遏制利益输送行为？（网友 IP：
58.218.205.★）
答：我们和您一样十分关心新股发行制度设计中公平及投资者合
法权益保护问题，证监会也一直致力于改革和完善新股发行的定价方
式。为了改变以询价方式确定发行价格的单一定价模式,增加首次公
开发行股票定价方式的灵活性，鼓励发行人和承销商创新定价方式，
证监会于 2012 年 5 月修订《证券发行与承销管理办法》（以下简称
《办法》），提出首次公开发行股票，除可以询价方式定价外，也可
以通过发行人与主承销商自主协商直接定价等合法可行的方式确定
发行价格。对于发行人和主承销商选择自主协商直接定价的，证监会
要求发行人和主承销商进行认真论证，审慎提出定价方案，严格履行
相关程序，并提前向监管部门报备。
为了防止自主定价等过程中出现利益输送等行为，证监会在《关
于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》（以下简称《指导意见》）
和《办法》中明确规定，无论发行人和主承销商采取何种定价方式，
对于明显高于同行业相关水平的定价，将要求发行人和相关中介机构

强化信息披露、深入揭示风险，甚至重新询价或重新提请发审会审议。
对于发行人和主承销商违规输送利益的，证监会严格监管并视情节采
取监管谈话、出示警示函、责令公开说明、认定不适当人选、市场禁
入等措施，对涉嫌犯罪的，将依法移送司法机关，追究其刑事责任。
此外，依据现行法规，首次公开发行股票无论采取何种定价方式，
发行人和主承销商均需向网下询价对象（包括机构投资者和个人投资
者）和网上公众投资者发行，投资者自主决定是否接受发行价格并自
主决定是否申购缴款。倘若发行人与主承销商协商确定了高于市场水
平和投资者无法接受的价格，将无法获得投资者认可并导致大量包销
或中止发行。就是说，可以通过加强市场约束和行为约束机制，制约
发行人和主承销商“一手遮天”行为的发生。
下一步，证监会将继续围绕以信息披露为核心，深入推进各项改
革措施，要求发行人和主承销商在深入揭示投资风险、经营风险的同
时，需不断提示投资者申购新股有风险。我们也相信广大投资者会在
充分了解相关信息，理性分析、冷静判断发行定价合理性的基础上，
审慎参与新股申购。

四、强烈建议建立基金经理奖金与基民收益挂钩的机制！我买的
基金没赚到钱，基金经理奖金还那么高，他当然不把我们这些小散户
的死活放眼里了！证监会现在有没有建立基金经理和基民利益捆绑的
机制的打算？（网友“基民” IP：59.175.130.★）

答：我们一直在关注市场热议基金行业旱涝保收的现象，针对这
种情况，证监会已开始推动建立基金经理和基金投资者利益捆绑的机
制。
一是出台《关于基金从业人员投资证券投资基金有关事项的规
定》，建立基金从业人员与基金份额持有人的利益绑定机制，鼓励基
金管理公司针对高级管理人员、基金投资和研究部门负责人、基金经
理等购买本公司管理的或者本人管理的基金份额，促进基金从业人员
更加注重增强投资研究能力、提高基金投资业绩和规范运作水平，进
一步维护基金份额持有人利益。二是推出发起式基金，促进基金公司、
基金经理与基金持有人利益一致，更好地体现持有人利益优先的原
则。近期修改并发布的《证券投资基金运作管理办法》，要求基金管
理公司在募集发起式基金时，需使用公司股东资金、公司固有资金、
公司高级管理人员或基金经理等人员资金认购不少于 1000 万元，且
持有期限不少于 3 年。通过上述安排，实现基金公司、基金经理和基
金持有人利益一致。三是探索基金费率改革。如鼓励基金公司提取部
分管理费设立专门的业绩风险准备金，当基金业绩低于业绩基准时，
提取业绩风险准备金补偿基金持有人。

五、尊敬的会领导：你好！我和周围股友几乎天天收到短信，通
知我们下午买入某只股票，次日上午冲高出货。这是拉人为他抬轿，
与北京首放汪建中同一类手法。这类短信是群发的，无法回复。我们
想知道证监会是否有专门的举报电话或手机号码？对于各类非法咨

询行为，证监会能否采取有效措施予以查处？（股民 高
某 2012.03.20）
答：中国证监会有专门的举报电话，该举报电话为 010-66210166，
此外，您也可以通过中国证监会官方网站（www.csrc.gov.cn)右上角
的“互动交流”栏目反映有关问题。
证监会对整治非法证券活动一直高度重视，从 2009 年 3 月开始，
联合公安司法、工商管理、广电管理、通信管理等多个部门，采取多
项措施予以整治。在有关方面的大力支持下，证监会围绕“前端监控、
媒体净化、案件查处、宣传教育、拓展正道、维护稳定”六个环节，
坚决、有序推进整治利用网络、广播、电视、电话等从事非法证券投
资咨询活动的行为。截至 2011 年底，监管部门累计关闭非法证券网
站 2460 多个，叫停涉及非法机构和人员的广播电视违规证券节目或
广告 278 个；累计向公安机关移送案件或线索 1800 多件，协助公安
机关破获“湖南智盈案”、“西北财经案”、“重庆新盈鸿案”、“殷
保华案”等典型案件 210 多起，抓捕犯罪嫌疑人 1500 多人。
下一步，证监会将继续与广电管理、通信管理等有关部门密切合
作，加强非法证券信息治理，切断非法证券信息传播渠道；配合公安
机关加大非法证券投资咨询案件打击力度，维护证券市场秩序，切实
保护投资者合法权益。同时，我们也要提醒广大投资者在证券投资过
程中，一定要认清违规荐股行为的本质和危害，坚信“天上不会掉馅
饼”，增强长期投资、价值投资的理念，抵制赚快钱、赚大钱、“一
夜暴富”的诱惑，避免“炒新”、“炒小”、“炒差”；要“买者自

慎”、“买者自负”，理性认识投资建议的作用，不能盲目听信消息
和传言，努力提高对各种证券信息的鉴别能力，独立判断，慎重决策。

六、证监会对国际板的推出应当吸取创业板推出时的教训，一声
狼来了，二个市场哀鸿遍野，应声大跌！作为证券市场的管理者，应
当对国家负责对人民负责，敢于承担责任，承担风险。创业板推出之
前，也有过类似的情况。当前，欧美市场不景气，外资纷纷看好中国
的市场，是否应当抓住机遇，适时推出国际板？（网友
IP： 112.90.247.★）
答：近期，国际板推出的传言对市场产生了一定影响，在当前的
市场形势下，我们能够理解广大投资者对国际板问题的担心和疑虑。
目前国际板还处在制度设计、方案论证和规则制定阶段，何时推出还
没有时间表。
我国“十二五”规划纲要明确提出，要“探索建立国际板市场”。
建设国际板是构建多层次资本市场的重要一环，也是国家经济金融发
展战略的需要，从长远来看，一个开放的市场一定会出现境外企业到
境内上市的情况，我国是世界上新增资本积累最多的国家，也完全有
能力包容和承受国外企业来华发行证券。否则我国在金融方面永远发
展不起来，上海也不可能成为国际金融中心。但建设国际板涉及的法
规十分繁多，包括法律、会计、财务、跨境监管等在内的问题，均需
逐一解决，证监会将本着对国家、对市场、对投资者负责任的态度，
认真研究、准备、论证。

近年来，证监会就国际板与有关部门和机构进行了深入沟通讨
论，梳理分析了国际板制度设计涉及的有关问题，还比较研究了国际
上其他市场的做法、经验和有关公司案例，并与境外监管机构就跨境
监管合作进行了沟通。今后，证监会将继续加强与有关各方的沟通协
调，广泛征求和听取业界、学术界及各类市场参与者的意见，不断增
进和凝聚共识，积极稳妥地推进国际板制度设计、规则制定和相关技
术准备工作。

七、几百家待上市企业排队拥挤没有削减，新三板扩容又至。近
日有媒体报道，新三板推出时间大约在 9 月初，实行做市商制度，扩
容至所有高新区，前期约有 1000 家企业等着挂牌。既然已经有了主
板、中小板、创业板，现在又弄出新三板是不是重复建设，又多了一
个新的融资扩容的平台？监管部门对资本市场总体发展到底是怎么
考虑的，可否让我们投资者提前知道，心中有数？（网友 IP：
61.158.248.★）
答：目前，“新三板”市场正在筹建之中，可能很多投资者还对
其功能、定位、特点不太了解。实际上，按照目前的设计，“新三板”
主要是为未上市股份公司提供股份转让服务，不向社会公众募集资
金，即便融资也是以定向募集为主，且增资规模较小，不会产生对 A
股的资金分流效应。从中关村试点情况来看，6 年来挂牌公司 100 多
家，定向增资总额仅为 17.29 亿元，公司单次融资规模仅几千万元，

远低于交易所市场年均融资规模。因此，您可以打消“扩容又至”的
疑虑。
此外，“新三板”还有诸多区别于主板、中小板和创业板的安排。
一是挂牌公司性质不同。主板、中小板和创业板的公司都是上市公司，
新三板挂牌公司将是未上市的成长型、创新型中小企业。当然，它们
都属于公众公司，都要接受中国证监会的监管。二是挂牌条件不同。
主板、中小板和创业板上市条件中对申请人的盈利状况和企业规模都
有相应要求，条件更严格。新三板挂牌条件拟不设盈利状况和企业规
模指标，只要申请人依法设立、主营业务突出且持续经营、公司治理
结构健全、运行规范，就可以申请挂牌。三是申请挂牌程序不同。主
板、中小板和创业板公司都需要经过证监会的首次公开发行审核。新
三板申请挂牌程序将进一步发挥场外市场运营机构的自律管理职能，
弱化行政管制。四是转让方式不同。目前主板、中小板和创业板以集
中竞价交易方式为主。新三板由于挂牌公司规模普遍较小，股权较为
集中，拟以协议转让为主，并引入做市商双向报价的做市交易方式，
增强流动性。五是新三板有较为严格的投资者适当性制度，具备相应
风险识别和风险承受能力的投资者方能参与。因此，与交易所市场不
同，新三板不是大众参与型市场。从国外的同类市场和中关村试点看，
交易均不活跃。六是新三板建设将采取逐步扩大试点的方式稳步推
进，初期将选择少数城市条件成熟的国家级高新技术园区，不会对已
有市场产生负面影响。

以上这些不同，都说明“新三板”与主板、中小板和创业板是功
能互补、相互促进的关系，而不是重复建设,它们都是多层次资本市
场体系的有机组成部分，将使不同发展阶段、不同类型、不同特点的
企业都能得到支持和发展。“新三板”的推出，对于进一步服务实体
经济需要、加大对中小企业的扶持、促进科技创新、为民间资本创造
有利的投资环境都具有重要意义。目前证监会正在按照国务院的部署
稳步推进这项工作，近期已就《非上市公众公司监督管理办法》公开
征求意见，欢迎广大投资者参与监督。

八、最近监管部门提出要推进财富管理行业发展，可现实的问题
是，目前市场上缺乏多元化的理财服务和产品，我们很难找到一个既
能跑赢通胀、风险又不太大的投资产品。我们想做投资，又找不到可
靠的投资渠道，公募基金也不能让我们放心托付理财。监管部门在机
构、基金理财产品创新方面有何考虑？（网友 IP：61.160.226.★）
答：大力发展财富管理行业是郭树清主席在 6 月 7 日基金业协会
成立大会上发表的讲话中提出来的，也是基于提高我国经济效率、改
善国民收入分配、改善金融体系结构和推进资本市场健康发展的需要
提出来的，对我国经济转型具有重要意义。一是发展多样化的投资渠
道，可以为不同类型、不同发展阶段的企业提供必需的资金支持，为
新兴产业的孵化和传统产业的升级创造条件。二是改善国民收入分配
结构，需要财富管理行业发挥优势，提供多样化的投资产品。三是大
力发展财富管理行业，有利于分流银行资金，改善直接金融与间接金

融的比例失衡，分散和化解金融体系内部的风险。四是个人投资者作
为我国资本市场的主体，由于投资习惯以及专业知识和相关信息的缺
乏，多数时候处于亏损状态。改变上述局面，必须要大力发展专业投
资，鼓励和引导个人投资者主动改变投资理财方式，从自己买股票，
转向购买基金、理财产品，参与信托计划，加入组合投资，通过机构
投资者的专业理财，分享资本市场的成长收益。
对于您提出来的证监会在机构、基金理财产品创新方面有何考
虑，可能您已经注意到了证监会正在积极推动基金公司从产品结构、
投资方向、公司治理、资产管理方式及加强分析研究等方面着手向现
代财富管理机构转型。我们支持保险公司、信托计划、银行理财、私
募股权投资扩大其理财业务，支持证券公司、基金公司进行产品创新，
根据客户的偏好为广大投资者设计出多元化的理财产品，提供更好理
财服务。目前已经推出债券质押式报价回购业务、现金管理产品等风
险较低、收益相对稳定的产品，上海、深圳证券交易所会同相关证券
公司正在研究分级的理财产品等。同时，证监会还大力推进基金行业
结构调整，发展固定收益类基金，推出定期开放债券基金、理财债券
基金；放宽了债券型基金和货币型基金的投资标的，为广大投资者提
供风险较低、收益稳定的投资产品。下一步，证监会将继续完善机构、
基金产品创新工作机制，调动证券公司、基金公司产品创新的积极性，
以市场为导向，以客户为中心，为广大投资者提供多样化的理财服务
和产品，建设一个强大的财富管理行业。

九、近年来，一些国有企事业单位纷纷改制上市，可多数企业在
上市体制改革后仍旧是“上级”说了算，公司董事会形同虚设，高管
人员只是任人摆布的“签字机器”，政企不分、用工不分、经营不分、
管理不分，将企业搅成了“一锅夹生饭”。监管部门对此有何应对措
施，能尽快完善上市公司的治理结构，让我们股民放心？（网友
IP： 122.227.222.★）
答：国有上市公司多数是由国有企事业单位改制而来，一开始就
与其控股股东存在着千丝万缕的联系，控股股东过度干预，将影响上
市公司的独立性，对此，证监会高度关注，且一直是监管的重点。
近年来，证监会从推进基础制度建设、开展专项活动、加强日常
监管、构建综合监管协作机制等多方面不断完善上市公司治理。一是
在《公司法》和《证券法》框架下，相继出台了《上市公司信息披露
管理办法》、《上市公司章程指引》、《上市公司股东大会规则》、
《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《关于加强社会
公众股股东权益保护的若干规定》等一系列文件，建立了涉及社会公
众股股东权益保护、投资者关系管理、股权激励、股东大会、独立董
事等方面的规章制度，有力地推动了公司治理改革的进程。二是针对
部分改制上市公司长期存在的同业竞争和关联交易等历史遗留问题，
2010 年至今，证监会启动了解决同业竞争、减少关联交易的专项活
动，使上市公司业务独立性进一步增强，上市公司的质量进一步提高。
三是落实上市公司辖区监管责任制和上市公司综合监管体系，建立全
方位、多角度、全过程、市场监管与上市公司监管紧密相结合的综合

监管体系。四是初步建成了跨部门、跨地区、从中央到地方纵横结合
的上市公司综合监管体系，与国资委、地方政府通过“联合培训、联
合调研、联合检查”的方式推动国有上市公司解决独立性问题，促进
国有上市公司控股股东及实际控制人规范运作，增强股东责任意识，
树立依法规范运作理念。
今后，证监会将继续注重加强上市公司规范化运作，完善上市公
司综合治理结构，切实保护广大中小投资者的合法权益。一是努力提
高上市公司的独立性，强化独立董事的独立性制度建设，扭转一把手
个人说了算的局面。二是加强国有上市公司的监督与约束机制建设，
一方面通过制度改革逐步强化董事履职的义务与责任，另一方面发挥
监事会和独立董事的监督作用，保护股东合法权益。三是加大对中小
股东权利的司法救济，以司法的力量防止大股东滥用公司控制权，保
障中小股东权益。