近期投资者关注热点 50 问

为了进一步增强广大投资者对资本市场改革发展的认识和对市
场关注问题的正确理解，提高行业服务水平和投资者的自我保护能
力，培育健康的市场生态和投资文化，我们在前期证监会领导讲话和
投资者保护局对投资者答复的基础上，汇编整理了《近期投资者关注
热点 50 问》，供大家参考。

 1、资本市场如何在推动中国转变经济发展方式过程中发挥作
用，会有哪些机遇和挑战？
 答：资本市场作为优化资源配置的重要平台，对于引导社会储
蓄转化为有效投资、促进产业结构调整升级具有不可替代的作用。发
达国家的经验表明，资本市场在推动国家经济转型和战略性新兴产业
发展过程中，起着很关键的作用。过去 30 年全球最重要的四大新兴
产业——计算机、通讯、互联网和生物制药，都是通过资本市场发现
和推动成长起来的，未来中国经济转型成功需要有一个强大资本市场
的支撑和推动。
 加快转变经济发展方式的要求也使我国资本市场面临着前所
未有的机遇和挑战。
 我国经济工业化、城镇化、信息化和市场化都处于快速推进时
期。这既为资本市场发展奠定了坚实基础，也对证券期货业提出了更

高要求。我国资本市场非常年轻，存在着许多不成熟的地方，同时也
充满旺盛生机，拥有着最广阔的前景。
 同时，中国的股市在反映实体经济方面确实存在许多脱节现
象，但是从中长期过程来看，二者的走势基本一致，否则不能解释为
什么我们在 20 年时间里，能够建立起规模名列世界前茅的股票、债
券和期货市场。
 作为一个后发的新兴市场经济体，中国的资本市场不够完善。
最突出的表现有两个方面：一是市场波动剧烈，过去几年尤为突出，
以上证指数年末收盘价为例，2006 年上涨 130%，2007 年上涨 97%，
2008 年下跌 65%，2009 年反弹约 80%，最近两年市场又明显下跌；二
是市场结构不能体现优质优价，许多时候恰恰相反，这意味着资源配
置效率被严重损害，国家、社会和投资者利益都受到不利影响。这些
问题将通过资本市场体制的进一步改革去解决，使得资本市场与实体
经济的互动更为健康顺畅。

 2、如何看待政府调低经济增长的目标值至 7%？
 答：“十二五”规划确定年均增速 7%，降低了政策预期目标，
为的是能够统筹兼顾更多方面。国际上绝大多数经济学家都不会怀
疑，中国仍将是最具发展潜力的经济体之一。
 过去三十多年，我国经济保持了高速增长，但速度不等于一切，
结构、效益、环保、安全也同样重要。从全局来看，我国存在加快产

业升级、转变发展方式的迫切需要。经济适度减速，是贯彻科学发展
观、实施宏观调控的结果，有利于持续健康发展。

 3、有人说中国经济发展对外依存度偏高，外向型经济体受到
外围市场需求影响大，如何看待这个问题？
 答：一国经济的对外依存度通常用进出口贸易总额/GDP 和经
常贸易差额/GDP 来衡量，2011 年进出口贸易总额/GDP（按 12 个月均
汇率计算）为 50%，经常项目差额/GDP 为 2.8%，分别比 2006 年 65%
和 2007 年 10.1%峰值有所下降。汇率和 GDP 核算方面的差异导致了
所谓的对外依存度数值较高，达 50%以上，实际上中国不会比美国和
日本更依赖外部经济。
 总体来看，我国经济是典型的大国经济，有着巨大的内需市场，
国际环境的影响其实不如想像的那么大。尽管当前国际经济形势复杂
多变，使得国内很多深层次问题和矛盾凸显出来，但都可以通过发展
来逐步解决。

 4、如何正确看待上证指数“十年股指归零”的说法？
 答：2011 年底上证综指数值确实和十年前一样了，大致在 2200
点左右，但是这不意味着投资者十年无收益。理由在于：
 第一，股指是时点数也即存量，收益是区间数也即流量，不具
可比性。上证综指从 1991 年创立以来，大幅波动，如果选择在最高

点，就增长了 61.2 倍，这并不意味着对应时段里买了股票的人收益
达到那么多倍。
 第二，上证指数的成分和权重期间有很大调整。如采用绝对可
比口径计算，过去十年股指累计涨幅为 28%，年均涨幅为 2.5%；加上
分红等因素，指数投资收益率为 40%，年化投资收益率为 3.4%。
 第三，由于指数的不可比性，相同指数水平反映的上市公司估
值水平完全不同。2001 年 6 月平均市盈率接近 60 倍，而 2011 年 12
月只有约 13 倍。至于现金分红收益，那就更无法相比，现在的总量
比十年前增加 12 倍。

 5、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，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。

 6、中国作为一个高储蓄率国家，为什么企业觉得融资难，居
民又觉得投资机会少呢？
 答：作为高储蓄率国家，我国总体上并不存在资金短缺，但存
在严重的结构不匹配、不适应的现象。
 一方面，居民、机构和企业都觉得欠缺满意的金融投资渠道，
银行存款超过 80 万亿元，很少有能够跑赢通胀的理财产品。
 另一方面，许多有广阔市场前景的研发项目、创新型企业和创
业者个人得不到及时充足的资金支持，中小企业融资困难，大型绩优
公司股票价格比平均水平低了约 40%。
 这说明，目前的融资结构不够平衡，资本市场机制还很不健全，
资金需求方和供给方还没有找到有效的对接机制和渠道，这也是下一
步资本市场改革要逐步解决的问题。

 7、中国金融体系结构失衡主要表现在哪些方面？直接融资内
部结构失衡表现在哪些方面？金融体系结构失衡有何危害？
 答：中国金融体系结构的失衡主要表现在三方面：直接融资比
例远低于间接融资，金融机构资产规模银行业为 92%，保险业和证券
基金业只占 8%左右，金融风险过度集中于银行体系；直接融资中企
业信用债券市场发展远滞后于股票市场发展，未对企业形成预算硬约

束；股票市场一级市场估值高于二级市场，蓝筹股估值远低于绩差股，
“优质不优价”。上述情况一直未得到显著改观，制约了金融体系化
解金融风险和提高资金配置效率功能的发挥。
 就直接融资自身而言，结构也很不合理。股票债券比例失调，
公司类信用债的余额不到股票市值的四分之一。债券市场仍以国债、
金融债等利率产品为主，公司类信用债券占全部债券存量的五分之
一。在公司类信用债券中，交易所市场严重滞后，银行间市场托管规
模占比为 97%，两个市场尚未完全实现互联互通。
 金融结构失衡的危害主要体现在:过度依赖信贷的金融体系存
在内部脆弱性，一定环境下会形成系统性风险；对实体经济的金融服
务必然不足，对“三农”、科技创新型企业、文化创意企业的金融服
务远远不足，民间资金多投资难而中小企业多融资难的矛盾非常突
出，这从一个侧面说明经济生活中存在比较严重的金融压抑现象。
 根据世界经济论坛 2011—2012 年的全球竞争力报告，中国的
综合竞争力排名第 26 位，金融市场发展水平排名第 48 位，金融服务
便利程度居第 60 位。
 金融体系的结构失衡是潜在的风险因素，也是我国金融市场不
成熟的表现，造成了资源配置低效，制约了金融体系的功能发挥，妨
碍了市场的稳健运行，应当引起社会各方的重视。

 8、直接融资如何支持实体经济发展的需要？

答：直接融资是以股票和债券为主要金融工具的一种融资机
制。实体经济是基础，是根本，“百业兴，金融兴；百业稳，金融稳”。
同时，资本市场作为优化资源配置的重要平台，对于引导社会储蓄转
化为有效投资、促进产业结构调整升级具有不可替代的作用。
 历经 20 多年风雨，我国已建立起一个市值排名全球第三的股
票市场，一个余额居世界第五的债券市场，还有一个交易量名列前茅
的期货市场。直接融资支持实体经济的能力不断增强，有力推动着发
展方式转变和创新型国家建设。
 但是我国直接融资仍严重滞后于实体经济发展的需要。间接融
资占比还是太高，银行在全部金融机构的资产占比超过了 90%，集中
了过多风险于银行。很多企业，特别是创新创业型企业，早期条件很
难从银行获得资金支持。因此，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，为不同规模、不同类型、不同成长阶
段的企业提供差异化金融服务。国务院不久前作出决定，要支持小微
企业上市融资，创业板、场外市场和私募债券都需要加快步伐。

 9、中国股市如何培育和吸引一些有较好成长前景的企业？
 答：资本市场因其风险共担、利益共享的特点，比较容易组织
动员资源从事创新创业活动，天然具有推动高科技和文化创意产业发

过去 30 年全球最重要的四大新兴产业——计算机、通讯、互
联网和生物制药，都是通过资本市场发现和推动成长起来的。美国资
本市场与高科技的紧密结合，支撑了其科技持续领先。国际上诸多有
识之士认为，欧洲高科技产业落后于美国，并非由于欧洲科技发明的
落后，而是由于风险投资和资本市场的落后。
 在下一步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，切实增强
我国资本市场的弹性和包容能力，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。这是中
国未来摆脱“中等收入陷阱”的关键。

10、未来一段时期里，证监会有哪些工作重点？
 在析实ಕᬅ馗强全提

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，

念看，很多人还认为内幕交易不是犯罪，这在其他国家也一样，比如
日本，25 年前才把内幕交易定为犯罪，人们的警惕性是逐步提高的。
此外，资本市场是全国性的统一市场，而上市公司分散于各地，在查
处违法违规行为的衔接上也存在不少困难，除地方保护主义因素外，
也存在执法机构缺少专业人员的问题。
证监会将持续保持高压态势，坚持打防结合，充分发挥已有的综
合防控体系的作用。此外，有些制度安排也可能需要借鉴国外的一些
有效做法。比如，在一些国家，和解制度在内幕交易查处过程中发挥
了重要作用，被调查者接受监管部门的执行措施，但既不承认也不反
驳相关指控。这样既能提高监管实效，使受损害的其他投资者相对迅
速地获得赔偿，也能产生足够的惩戒效应。

12、2012 年证券期货市场发展的主要目标和任务是什么？
答：“十二五”规划纲要和全国金融工作会议，已经为证券期货
市场的发展确定了明确的目标和任务。发展多层次资本市场、培育专
业化的投资机构和中介组织、扩大多个领域的对外开放都非常重要。
2012 年要取消约 40％的行政审批项目，有的会下放和合并。最迫切
的任务是深化发行体制改革，完善发行、退市和分红制度。

13、目前国内债券市场建设的现状如何？管理层对债券市场的发
展有哪些构想和推进方案？

答：目前我国债券市场管理不统一，偿债的风险控制机制不完善，
信用责任模糊。不同的部委审批，最大的问题就是提供了某种隐性的

国债期货经过长期的精心准备，也有望在不久的将来推出实施。
国债期货对于利率市场化、金融机构套期保值和化解市场风险都具有
特别重要的意义。伴随着我国经济的崛起，商品期货市场也正在迎来
又一个繁荣兴旺的春天。

15、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？
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。

16、新股高价的危害性在哪里？如何完善新股定价机制抑制“三
高”、恶炒新股等现象？
答：新股高价的后果造成市场生态恶劣，还会带来资源浪费、毒
化社会风气、助长造假和违法违规行为，而且从最基础的层次上扭曲
了市场结构，决定了股票未来持续走低的趋势，所谓“牛短熊长”就
成为必然。这种世所罕见的高价发行现象的形成原因非常复杂，有体
制问题，也有监管问题，还有社会文化、投资习惯、市场心理等多种
因素，必须统筹兼顾、综合治理。重点从增强买方定价约束、加大承
销商定价责任、提高股票流通性、加强对定价行为的监督等方面，完
善定价机制，抑制“三高”、恶炒新股等现象。
深化发行制度市场化改革，是年初全国金融工作会议部署的一项
重点任务。长期看，还必须不断强化信息披露质量，加强社会监督，
完善法制环境，大力引入机构投资。从发行监管的角度看，要更加专
注于以信息披露为中心，不断提升财务报告的质量，抑制包装和粉饰
业绩。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》，明确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
提升信息披露的质量。

17、新股发行体制改革是否会取消审核制并走向注册制？

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
保证企业能够完整、准确、充分地披露相关信息。在那些实行注册制
的市场，有些审查得比我国要严得多、细得多。
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。近期，证监会重点从增强买方定价约束、加大承销商定价
责任、提高股票流通性、加强对定价行为的监督等方面，完善定价机
制，抑制“三高”、恶炒新股等现象。

18、为什么业绩好的上市公司不分红？分红后能不除息吗？
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
上市公司回报股东事宜，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。因此，监管
部门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
次公开发行股票的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。
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。

19、如何推行和落实上市公司分红制度？
答：根据《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。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的公司的情况，证监会派出机构前
期已进行了调查摸底，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。

20、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

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。目前上交所和深交所分别制定了《关于完善上海
证券交易所上市公司退市制度的方案（征求意见稿）》和《关于改进
和完善主板、中小企业板上市公司退市制度的方案（征求意见稿）》，
正在向社会公开征求意见。
 同时，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。

21、我国股市一直存在炒新、炒小、炒差风气和波段操作方
式，这些问题的成因是什么，有什么危害？如何理解“打新”现象，
正确看待“打新”的投资风险？
 答：我国的股市起步很晚，又是建立在 IT 技术高度发展的时
候，投资者可以很方便地参与交易，而且早期对机构入市限制较严，
形成了以散户为主的大众投资市场。这与国外资本市场初始参与门槛
较高，逐步从小众市场发展成大众市场，而且后来机构投资者日益发
达存在很大的差别，也形成了我国股市特有的投资文化。
 截至 2011 年底，我国自然人持有 A 股流通市值占比达 26.5%，
但整个市场自然人的交易量占 85%以上。散户在新股认购中占发行股
数的 70%左右，在上市首日的交易账户中占 99.8%。加上我国特有的
文化习惯影响，市场中注重“消息”、听信“题材”、闻风炒作、追
涨杀跌等现象盛行。最让人不可思议的股市顽症是“打新”。2011
年新股发行价平均是 47 倍的市盈率，比 2010 年已经低了约 20％，
但还是老股价格的 3 倍以上。上市后一般都要上演一段“击鼓传花”，
首日换手率 87%，价格上涨 30%，然后逐渐下行，半年后普遍跌破发
行价。
 中小投资者承担了新股高定价的主要风险，据上交所抽样计
算，高位接手的中小投资者绝大多数人都会被套牢或“割肉”，上市
首日买入新股的散户 3 个月内有 56.7%亏损。“把买新股当做不该错
失的机会，甚至直接称之为享受发展的成果，这种观念和说法可能需
要纠正或抛弃。”

新股高价发行及与之相关的炒新股、炒小股、炒差股破坏了
股市的资源配置功能，从最基础层面上扭曲了市场结构，必须统筹兼
顾、综合治理。目前，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》，加强了对炒新行为的监管。《指导意见》要求证
券交易所明确新股异常交易行为标准，定期统计并公布新股交易的价
格变化情况及各类投资者买卖新股的损益情况；要求证券公司加强开
立证券账户的核查和管理；要求协会完善适当性管理自律规则，维护
新股交易正常秩序。

 22、2010—2011 年不同市场和指数的市盈率水平如何？如何
理解市盈率与投资回报率的关系？为什么买入价格很重要？
 答：据统计，2010-2011 年，新股发行平均市盈率为：创业
板 59.49 倍，中小板 48.53 倍，沪市主板 37.55 倍；而同期市场总体
情况为：创业板 64.24 倍，中小板 38.09 倍，沪市主板 20.06 倍。上
证 50 和上证 180 的平均动态市盈率当前只有 10 倍左右，这意味着现
在投资的回报率在 10%左右。
 市盈率是股价与每股收益的比率，它的倒数就是投资回报率。
一只股票，如果市盈率是 20 倍，那么它的投资回报率就是 5%；如果
是 25 倍，回报率就是 4%，这就有可能跑不赢通货膨胀。如果市盈率
是 40 倍、50 倍，则投资回报率可能就只有 2.5%和 2%，也就是说，
按照静态收益计算，需要 40 年或者 50 年才能回收投资。除非你认定
它是真正的高成长的公司。

即便是最好的公司，不管有什么样的题材，如果其股票价格
已经过高，那也不值得购买。市盈率 30 倍，就是说 30 年的收益才能
等于现在投入的资金，你是否能接受这种结果？至于市盈率为 40 倍、
50 倍的股票，绝大多数会成为“有毒的金融资产”，除非你确定它
就是苹果或微软式的公司。按蓝筹股指数买股票，也不能追高。上证
50、上证b۫䀻لي 年ԍ的收票烡ქ䴃mۺ邡餸微㏢਀等于ᖳꁫ䀐襅܀䓫漀䓩똰桑ᠰ数ৱᗐ偐
损¿–쪃已毒的0샋⌐鄁㄀̀即䀰ᘠ至대ᤳ⅀遻ㄵ瓀
已　开ʂ越不ʇ瀺杽A吐콀龐栠댐︑ሐ锳ↇ�䭹攰ᄰ㸨䠐睊ᴀՂ⌘䅔ᰈ尌븁崅㥱 ਓ鑨眃쯠ᕏ꧞獁吁樴基ㆋ䚁痰�㄰༾置灀苠뎠欟ᗐ坱္ၯ㝉䈱萕䇇蜍܎ᇺ鷧ꘌ⋾ÀᎬಲ㇐Ō已0 ̰磨İ슼넓支䀇덽쁰础

24、中小投资者应如何进行理性投资和价值投资？如何看待
新股的投资价值和投资风险的关系？
 答：对于中小散户投资者来说，需要在评估自身优势、劣势
的基础上，客观判断自己的知识准备程度、风险识别与承受能力，审
慎确定投资方向。要选择自己熟悉的领域，搜集尽可能多的资料，潜
心寻找二级市场上有潜力的蓝筹股进行投资可能更为稳妥。
 资本市场对于引导社会储蓄转化为长期投资、合理配置资源
具有重要作用，新股发行是连接投融资双方的桥梁，是资本市场不可
或缺的组成部分。不可否认，一些新发行股票的公司行业独特，有较
大的发展潜力，资本市场成为其高速成长的加速器。与此同时，投资
者还要认识到，投资股票应当更多地去看公司本身，与是否是新股没
有直接关系，投资新股也不能与盈利划等号。

 25、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？
 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
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
单的针对哪一只股票。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。

 26、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，正在制定相关
措施。目前在完善落实有关监管政策的同时，还不断完善对新股信息
披露的监管，增强透明度，延长招股说明书预披露时间，公布专业机
构测算的行业平均市盈率，通过建立独立的第三方评估机构，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，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。

27、如何做好投资者教育工作？
 答：投资者教育是一项非常紧迫非常复杂的工作。在一个散户
投资交易占到 85%的市场上，要彻底解决“从众心理”、“羊群效应”
和“集体非理性”等问题，是非常困难的。但是，监管部门必须随时
随地把市场的真实情况告诉给投资者。
 投资者教育不是一件容易的事情，更不能指望收到立竿见影的
效果，但这不能成为推脱和放松的理由。证监会倡导理性投资理念，
就是要鲜明地反对“赚快钱”、“赚大钱”、“一夜暴富”的投资心

态，诚恳地、真实地介绍各种股票的实际收益情况，深入推广长期投
资、价值投资和“买者自负”的理念。

 28、如何避免买好公司的股票而出现亏损成为“有毒资产”的
情况？
 答：即便是最好公司，如果股票价格已经高估，那也不值得购
买。包括按蓝筹股指数买股票，也不能盲目追高。
 上证 50 在推出以来的 8 年里总收益为 82.5%，上证 180 在 9
年半里总收益为 71.7%，沪深 300 在 7 年里总收益为 151.2%。但在过
去五年，上证 50、上证 180 和沪深 300 也经历了较大起落，收益率
并不理想，分别是-4.6%、12.3%、20.8%，因为 2007 年的价格水平是
现在的两三倍。
 总之，即使公司本身前景看好，有特别的科技创新或文化创意
因素，但如果估值超过其潜力太多，那也可能成为“有毒资产”。

 29、在保护投资者利益中，发行人、中介机构、监管部门以及
投资者自身应该承担怎样的责任？
 答：保护投资者合法权益是市场建设的重要内容，是监管工作
的核心目标，做好工作，任务艰巨，需全社会关注、各主体参与、投
资者自我保护并举。监管部门将围绕这一目标，按照“三公”原则，
努力推动建立面向投资者的有效、诚信的证券市场，构筑投资者保护
的良性生态环境。

发行人的责任：发行人要有商业诚信，既要重视自身的产品、
技术、质量、市场，提高经营效益，更要充分重视各类股东的共同利
益，真实、准确、完整地进行信息披露，只有这样，才能在证券市场
上立足和发展壮大。对于不诚信、粉饰业绩甚至业绩造假，误导投资
者预期的公司，监管部门将进一步加大打击力度。
 中介机构的责任：中介机构要提高诚信意识和法律意识，勤勉
尽责，提高业务水准。中介机构是证券市场重要的参与者，要充分认
识到投资者是市场存在和发展的基础，伤害投资者最终是要伤害到自
身。维护了大局利益，维护了投资者利益，就等于维护了自身的利益。
要视客户为上帝，把保护投资者利益与维护市场长远发展的利益和自
身的长远利益结合起来，遵守执业操守，如实披露在执业中发现的问
题，充分揭示风险，敢于揭示风险，真正发挥“中介”的专业作用，
体现专业精神，为投资者揭示一个真实的公司，要让自身的“中介”
工作经得起历史和市场的检验，从根本上为自身树立良好声誉，提升
真实竞争力。中介机构要不断提高自身的研究能力和专业判断能力，
以自己的专业之长，为投资者提供理性判断的真实信息，最终赢得投
资者的充分信赖，在市场中赢得坚实的地位。对于那些一味贪图高收
费，不顾真实情况，帮助企业进行包装，甚至造假，骗取高价的中介
机构，监管部门要记录在案，同时也鼓励市场、投资者及媒体与我会
一道进行监督。在此我会也提醒各种中介，千万不要陷入“不讲诚信”
的恶性循环中，为贪图眼前一点小利而损害自己未来成长为名牌机构
的前途。

投资者的责任：广大投资者要多学习、多分析，提高自我保护
能力和风险防范意识，谨慎作出投资判断。应当本着对自己负责、对
家庭负责的态度，认真甄别，不盲目跟风。
 监管部门的责任：监管部门有责任，也有信心逐步改变投保工
作现状，将继续改进和完善监管制度，推进法律法规体系的完善，推
动各市场主体归位尽责，完善新股价格的形成机制，落实和强化中介
机构的责任，加大对投资者法律援助力度，共同维护资本市场的健康
稳定发Ⴖ%샣烳偐紡रᄼ紀Ȁ铰晫同ณ 监管办，ೀÕ⨅Ԑ錌篮）提e༫�᎘൨Ⱀ鴆簯ణᣥ偐挥哝鐉ダ途续ी℈Ў较ก　ᔀ璍ᰇ紐ᰌ봖贜߹욂새ꋤ完ీ楥�涩动估䉡ᕠ�樠槀⊞냊쁮䂰鰎鎀꬙컭ᅨ톰4ᔆ欍봅Ⰾ	〶쁦ꀟ䁒ⳇѠÞ邍긁�Ƈ市䄅䧀哧ᔇ场主体归ภA␈瀘桧酂 ቀ䁩쁍惜焌괁ጀ 监管部勀任）ꉐ　幀࿠ᔀ璇贆耎ᰯ捷ኑቐ㙹换퇀羜暂釙䀆倎较

31、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，降低诉讼门槛？
 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，监管部门也注意到，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。证监
会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。监管部
门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。

 32、如何看待专家荐股获利的问题？

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。海外市场的做法值得研究和借鉴，比如专
家发表文章荐股时声明自己是否同时也是该股的投资者。实际上也包
括媒体的记者，如果负责股市方面的报道，最好也不参与股票投资，
因为媒体记者的文章可能影响公众，不再是一个私人的行为。证监会
欢迎来自各方面的意见和建议，无论是投资者，还是专家，或者两种
身份都具备的人士，都可以自由表达自己的意愿，但是最好能让市场、
监管机构和媒体了解这种情况，这样也可以减少许多不应有的误会。
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。

 33、能否严管或取消中央、省市电视台的证券分析和推荐节
目？
 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。
 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。

 34、如何加大打击非法咨询机构力度、清理网络“荐股”帖，
保护投资者的合法权益？
 答：非法证券活动一直是证监会打击的重点。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。

 35、现在中小投资者的司法救济渠道还是不畅通，投保局在这
方面可否做些工作，让证券违法的民事诉讼走起来？
 答：您所提司法救济渠道不畅通是个客观事实，立法机关、司
法机关、证监会、学术界及媒体都很关注，也都做了很多努力。在法
律层面，证监会积极推动制定证券侵权民事赔偿司法解释，密切跟进
《民事诉讼法》修改进程，研究证券期货领域的公益诉讼制度，协调
有关机构不断拓展投资者合法权益保护领域。
 同时，证监会正在探索建立适合我国证券市场特点的第三方公
益性证券期货专业调解机制。证券专业调解具有专业性强、权威性高、
便捷高效、成本低的特点，有利于及时化解矛盾纠纷，成为世界主要
发达金融市场纠纷解决机制的发展潮流之一。目前，相关的制度性方

案正在完善，试点的可行性正在研究。积极稳妥推进该项工作，可有
效推动投资者司法救济机制的建立并深化投资者保护工作。
 此外，保护局正在开展以警示风险、倡导理性投资等为内容的
宣传教育活动，努力提升投资者依法维权的意识和能力，建立成熟的
投资者队伍。在这个过程中，保护局愿意守护在投资者身边。

 36、我国股票市场中机构投资者的现状如何？发展资本市场为
何需要一个结构合理、成熟理性的机构投资者群体？
 答：与成熟市场相比，我国的专业机构规模明显偏小，投资者
结构不平衡的现象十分突出。截至 2011 年年底，自然人持有流通 A
股市值占比达到 26.5%，企业法人占比为 57.9%，专业机构投资者占
比为 15.6%。
 与普通投资者相比，机构投资者专业化水平高，存在多方面的
优势。成功的机构投资者都有一套挑选企业家、挑选企业和行业的办
法，也都有明确的投资策略，具有较强的规避风险能力。由于资金量
大，可以进行灵活多样的组合投资，也能承受短期的市场波动影响，
不至于因资金压力被迫在不利条件下卖出证券。机构投资者价值投
资、长期投资的属性决定了其在稳定市场中的重要作用。在发达市场，
机构投资者持有的市值占到 70%左右，其中一半是养老金和保险公司
等长期机构投资者，还有相当数量的公益基金和赠与基金。机构投资
者始终是成熟市场稳定发展的中坚力量，近几年来，美、欧、日等发

达市场尽管经历了世纪性的金融危机，但其资本市场的波动幅度反倒
大大小于新兴市场国家，这不能不引起我们的深思。

 37、我国对大力发展机构投资者有哪些制度安排和推进举措？
 答：就我国目前情况来看，应当把培育机构投资者当作一项战
略任务，把它放在更加突出的位置，要推动基金公司向现代资产管理
机构转型，配合好社保基金、企业年金、保险公司根据自身需要确定
的组合投资，引导私募基金阳光化、规范化发展。要适当加快引进合
格境外机构投资者（QFII）的步伐，特别是来自港澳台的机构和使用
人民币的产品，重点鼓励交易所交易基金（ETF）。目前，证监会已
经将 QFII 和人民币境外合格机构投资者(RQFII)额度分别增加了 500
亿。此外，要积极协调完善与市场投资相关的税收政策，为机构投资
者的健康发展创造良好的外部条件。

 38、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，而证监会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？
 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，
证监会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。

 39、从投资者适当性角度看，如何理解“低收入者和以退休金
为生的人群不适合股市，应多考虑风险较低的投资和储蓄工具”的建
议？投资者适当性制度是否限制了小投资者的投资权利？
 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，证监会也在不断地丰富
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。

 40、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：投资者适当性管理的根本目的是服务好、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，但他还是在没有了解“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，看他们是否做到了了解客
户，根据情况对客户进行分类管理，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。

 41、如何理解在落实投资者适当性制度过程中，将合适的产品
卖给合适的投资人？

消息，追涨杀跌，最后形成很大损失，每年又有数以百万计身心疲惫
的人离开市场。这种情形绝不是监管机构所愿意看到的。
 在现有条件下，推行投资者适当性安排，首先要把那些最没有
股市风险承受能力的人群劝离出去。其次，对于大多数投资者来说，
最好的投资准则就是遵循常识:买绩优大盘股；不要把鸡蛋放在一个
篮子里，尽量多买几只股；买入价格不能太高。最后，只有那些有专
业知识且有能力承担较大风险的投资者，才适合去挑选那些大家不太
熟悉、业绩不太稳定、前景很不确定的公司，就是说这是一个小众市
场。
 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较为合理的模式，从市场反映来看，普遍对
相应的安排比较认可。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。由于以中小投
资者为交易主体的状况还将持续相当一个时期，证监会必须坚持不懈
地加强投资风险揭示和投资者保护工作力度，引导投资者审慎评估，
理性参与，确保将合适的产品卖给合适的投资人。假以时日，就能够
逐步改善投资者结构，培育起理性投资的市场文化。

43、证券公司如何通过创新来给不同投资者提供差异化服务？
 答：证券公司要充分利用自身的专业优势，激发创新动力，不
断创新产品和服务，为不同的投资者提供差异化的服务，满足不同需
求。

据统计，截至 2011 年年底，我国个人储蓄存款余额达 34.7 万
亿元，人们的生活水平提高了，投资理财的愿望也更加强烈，作为中
介机构，要适应这种需求，丰富各层次的理财产品；要积极引导、协
助更多类型的机构投资者进入资本市场，进行长期投资和价值投资。
除了继续引导、支持和服务社保基金、企业年金和保险机构进行证券
投资外，还要加强与商业银行等金融机构的合作，在投资组合中增加
相对安全、高回报的理财产品，引导银行理财计划更多面向二级市场
进行长期投资和价值投资。通过业务创新，为更多的银行储户进入资
本市场提供更好的证券投资管理服务。
 市场竞争，根本上还是服务能力的竞争，对于这类既有利于资
本市场健康发展和功能发挥，又有利于证券公司改善盈利模式、提升
核心竞争力的服务和产品创新，监管部门将积极鼓励并予以支持。

 44、如何向证监会举报线索？
 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。

 45、什么是“互动易”，如何使用“互动易”？
 答：“互动易”是一个公共的网站，在这个网站上，投资者可
以向深交所的任何一家上市公司提出问题，上市公司专业人员会及时
对问题做出答复，问题和答案都会及时在网站显示。“互动易”借鉴
了微博的工作理念和信息传播创新模式，较此前单纯静态的网页模
式，“互动易”使得投资者与上市公司交流更加便捷迅速，互动性更
强。
 “互动易”是一个全免费、开放式的网络平台，“互动易”之
名取自“简则简之易，易则易之简”，旨在帮助投资者在纷繁的市场
信息中化繁为简，与上市公司之间的互动更加容易、获取信息更加容
易、鉴别信息更加容易。
 截至 2012 年 3 月 12 日，“互动易”日访问量已超过十万次，
获得个性化信息定制功能的注册用户数达到 10.6 万，投资者提问数
达到 132,484 条，其中新版上线后日均提问数为 285 条。同时，上市
公司回复及响应速度也不断提升，回复率达到 95%，平均回复时间从
三天缩短到 5 个小时。
 “互动易”核心功能是让广大投资者可以与上市公司高管近距
离对话、面对面地交流。以前，广大中小投资者几乎难以与上市公司

高管进行交流，其诉求难以反应，与机构投资者拥有的专业调研优势
相比，中小投资者更缺乏专业有效的沟通渠道。
 一位投资者表示，在其打电话向上市公司询问问题时，个别公
司可能会敷衍了事，直接要投资者自己看公告，但在通过“互动易”
向某公司提问时，公司方面回复的内容远远超过了自己询问的内容，
对其全面了解公司非常有帮助。
 对于有些市场传闻，投资者迫切需要求证其真实性，对投资决
策判断很重要，然而在“股吧”了解到的信息很片面，只会越传越讹，
而“互动易”作为证券市场上法定的专业沟通渠道，能够正本清源，
破除传闻和流言，让投资者快速获得真实、准确的信息。
 在上市公司方面，通过使用“互动易”有利于提高上市公司投
资者关系管理效能。一些公司甚至通过“互动易”尝到了“甜头”。
某上市公司表示，很多问题都是由公司高管甚至总经理亲自作答，而
很多投资者通过平台给予的商讯和战略建议，不少部分都已经被公司
采纳。该公司认为值得一提的是，“互动易”有效督促上市公司在信
息披露和规范治理方面不断提升工作水平。
 投资者可从以下网址（http://irm.cninfo.com.cn）直接登录
“互动易”，也可通过深交所官方网站、巨潮网、全景网等网站，均
可进入该平台。具体操作途径有以下三种：
 （1）在深交所网站首页或投资者教育专栏点击“深交所互动
易”；

（2）在巨潮网首页点击“深交所互动易”或在首页导航栏点
击“互动易”；
 （3）在全景网首页导航栏“互动”后，再点击“深交所互动
易”。
 投资者进入该平台后，在“查看问题与答复栏”输入上市公司
代码，即可查看相关上市公司的提问及回复，投资者也可自己向上市
公司发起提问，与上市公司直接沟通交流。上市公司则使用深交所下
发的数字证书登录本所网站 “业务专区”的“互动易”栏目使用相
关功能。
 新版“互动易”借鉴了微博的工作理念和信息传播形式，向各
类投资者推出了“用户加关注”及“信息定制、推送”的功能，不仅
首次提出了向投资者提供“个性化服务”的理念，还配套推出了深圳
证券市场投资者“网络服务通行证”。投资者只需在“互动易”注册
并认证一次深圳证券市场投资者“网络服务通行证”，即可在未来享
受深圳证券市场现有及拟推出的更多个性化服务，如网络投票服务、
XBRL 应用服务、投资者教育服务等。
 “互动易”在运用微博模式的同时，还针对性地增加了“热推
提问”等功能，上市公司可以对投资者的提问进行热推，即对有价值
的互动问答进行推荐，在回复投资者的同时，通过热推功能让关注相
关问题的投资者可以直接查看内容而不用在众多信息中寻找或再次
提问，并且回复内容可以通过投资者在新浪、腾讯微博转发，实现最
大范围的传播和影响。

为了加强对上市公司回复提问的积极性，“互动易”还设立了
类似淘宝买家的“好评”功能，即投资者可以对上市公司回复进行加
分，上市公司回复得到的分数越多，则在最满意回复的排位就越靠前，
对上市公司形成一种激励。

 46、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？
 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。

 47、老三板股票何时能有机会股改和转板？
 答：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。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。

 48、历史上国债期货曾经出现严重的问题，为什么恢复国债期
货交易？有什么方法能够控制投资风险？
 答：1995 年“327”国债期货风险事件是我国在特定社会经济
发展时期出现的事件，主要是由于当时利率市场化机制尚未起步、国
债现货市场不发达、合约设计不合理、相关法律法规缺失等因素造成
的。当前，随着金融市场改革的不断推进和期货市场的深化发展，我
国利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。

 49、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？
 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。

 50、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？
 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。