



新华通讯社主管
中国证券报有限责任公司主办
中国证监会指定披露上市公司信息
新华网网址: <http://www.xinhuanet.com>

中国证券报微信号
xhszzb中国证券报
App

中国证券報

金牛 理財
周刊

CHINA SECURITIES JOURNAL

更多即时资讯请登录中证网 www.cs.com.cn ● 更多理财信息请登录金牛理财网 www.jnlc.com



助力制度型开放

外商投资法呼之欲出

□本报记者 倪铭娅 赵白执南

8日召开的十三届全国人大二次会议听取了全国人大常委会副委员长王晨关于外商投资法草案的说明。

十三届全国人大二次会议将审议外商投资法草案。这是去年12月十三届全国人大常委会第七次会议初次审议以来，外商投资法草案在不到4个月内的第三次审议。“外商投资法草案更多是原则性、框架性规定，有利于避免或减少争议，尽快达成一致意见出台法律，顺应扩大开放趋势和潮流。”全国政协委员、德勤中国副主席蒋颖说。

今年政府工作报告提出，推动全方位对外开放，继续推动商品和要素流动型开放，更加注重规则等制度型开放，以高水平开放带动改革全面深化。业内人士认为，外商投资立法是制度型开放一项重要内容。未来应多措并举促进外商投资，营造以制度为保障、以规则为基础的投资环境，推进制度型开放。

多项举措稳外资

外资已成为中国经济的重要组成部分。据商务部统计，2018年我国利用外资再创历史新高，全年实际使用外商直接投资达1350亿美元（不含银行、证券、保险领域），同比增长3%。同时，新设立外商投资企业增长近70%。

对于今年还将采取哪些措施吸引外资，发改委副主任宁吉喆6日在新闻发布会上给出五大举措：一是缩减负面清单，在去年已较大幅度放宽市场准入基础上，进一步缩减外商投资准入负面清单。二是扩大正面鼓励，今年将发布新的《鼓励外商投资产业目录》。三是准入前后都实行

国民待遇，发改委正会同有关部门和各地方，全面清理外商投资准入负面清单之外领域的对外资单独设置的准入限制，确保市场准入内外资标准一致。四是促进外商投资便利化，发改委正会同相关部门和地方简化备案等管理程序，开展重大外资项目服务和推进工作。五是依法保护外资权益。

厦门大学宏观经济研究中心副教授王燕武认为，要稳住每年超过千亿美元的外商直接投资，短期政策优惠措施远远不够，稳外资要建立长效机制，以制度环境建设稳住外资，使其真正产生归属感。

优化营商环境

此次提请审议的外商投资法草案以准入前国民待遇加负面清单等管理制度，确保中外投资享有同等待遇，并对外国投资者普遍关心的知识产权保护、技术转让等问题作出明确的保护规定。

在蒋颖看来，已提请全国人大审议的外商投资法草案在正式立法后，将成为我国在新时代利用外资的基础性法律。

蒋颖认为，虽然中央和地方出台了吸引和促进外商投资的法律法规和规定，以优化营商环境、吸引外国投资，但在企业实际入华经营后，发现有些法律法规在地方执行层面仍存在一些问题。她建议，设立中央与地方主管部门之间沟通机制和渠道，对于高频出现的存疑事项，地方主管部门应与中央主管部门及时沟通、反馈。中央主管部门可就集中反映的主要问题出具指引或办事指南，以使各地区在执法过程中能够遵循统一标准。

全国人大代表、广东省律师协会副会长肖胜方表示，从外商投资便利化和打造与国际接轨的法治化营商环境看，制定外商投资法，用法律对营商环境进行保障和规范，会吸引更多外商机构来中国投资。

“更开放的营商环境需要相关配套措施的完善，尤其是法律制度的完善。法律制度的完善对扩大市场开放、鼓励和促进外商投资至关重要。”蒋颖说。

商务部研究院外国投资研究所副主任郝红梅表示，外商投资法草案将我国一系列外资政策上升为法律，为外商投资企业享受公平待遇提供了法律保障，有助于营造稳定、透明、可预期的投资环境，增强外商对中国投资的信心。

体现高水平开放

在业内专家看来，外商投资法草案在总结改革经验基础上，以法律形式明确了准入前国民待遇加负面清单管理制度，有利于提高投资环境的开放度、透明度和可预期性，是推动我国由商品和要素流动型开放向规则等制度型开放转变的重要标志。

全国政协委员、中国社会科学院学部委员、世界经济与政治研究所所长张宇燕认为，外商投资法是制度型开放的一项重要内容。确立以制度为保障、以规则为基础的投资环境，是高水平对外开放的一个重要体现。

“外商投资法草案充分体现了中国对外商投资权益保护的责任担当，有利于中国更好地参与国际投资规则制定，也进一步表明了支持经济全球化的坚定立场。”中国人民大学教授叶林说。

两龙头股遭“卖出”评级 市场人士：勿过分解读

□本报记者 张凌之 郭梦迪

继中国人保7日被中信证券给予“卖出”评级后，中信建投8日也被华泰证券给予“卖出”评级。当天，中国人保、中信建投双双跌停。业内人士表示，出具“卖出”评级的研究报告，向客户提示风险，是分析师正常执业工作应有的内容，不必过分解读。

大金融板块调整

8日，华泰证券将中信建投的投资评级下调至“卖出”。华泰证券出具的研报称，中信建投A股2019年PB估值为4.5倍（乐观假设下业绩预测），显著高于同梯队券商当前1.4倍至2倍PB和国际投行1倍至2倍PB估值水平。海外投行PB-ROE回归分析显示，15%至20%的ROE对应1倍至2倍PB。虽然我国证券行业处于资本型业务发展期，ROE有较大提升空间，但需要业务持续积累和深化。乐观估计中信建投2019年、2020年ROE水平分别为10%、10.5%，2019年每股盈利0.67元，每股净资产6.93元，预计合理股价在13.86元-17.33元之间。中信建投的PB估值存在较大下行风险，下调其投资评级至“卖出”。

中信建投是券商板块龙头，2018年10月18日至2019年3月7日，中信建投累计涨幅达379.38%，近期更是10个交易日收获8个涨停。分析人士表示，中信建投在券商股中属次新品种，可交易的流通盘较小，市场做多热情重燃后，股价弹性大在情理之中。

值得注意的是，6日和7日晚间，中信建投连续发布风险

提示公告。7日发布的风险提示公告称，截至7日，申万证券II指数公布的证券行业41家A股上市公司中，加权平均静态市盈率（TTM）为37.2倍，而中信建投静态市盈率为77.2倍，高于行业平均市盈率一倍。中信建投特别提醒广大投资者：注意投资风险，理性决策，审慎投资。

中信证券7日发布的研报称，中国人保A股显著高估，首次给予“卖出”评级，预计中国人保A股合理估值区间在4.71元-5.38元之间，未来一年潜在下跌空间超过53.9%。

8日，中信建投、中国人保开盘均封于跌停板，尽管盘中一度开板并翻红，但最终收于跌停。当天，大金融板块大幅调整，申万二级券商指数下跌8.48%，券商股中仅财通证券上涨，多只个股跌停，包括中信证券、华泰证券、申万宏源、广发证券等龙头。大金融板块的整体调整也拖累大盘走低，当天上证指数下跌4.40%，收于2969.86点；深证成指跌3.25%，收于9363.72点；创业板指跌2.24%，收于1654.49点。

“卖出”评级是正常现象

分析人士表示，尽管A股市场较少见到给出“卖出”评级的券商研报，但出具“卖出”评级的研报，向客户提示风险，是券商分析师正常执业工作应有的内容，不必过分解读。

该分析人士分析，本轮行情自年初发动以来，一路走势强劲，本周之前上证指数周线已八连阳，8日之前上证指数日线已五连阳，市场自身存在调整要求。将8日的调整完全归因于两家券商给出的“卖出”评级，显然有失偏颇。

“在海外成熟市场，一般每家券商都有内部规定，‘买入’‘中性’‘卖出’报告的配比多为4:4:2，在比例上约有

20%的报告是‘卖出’。”东吴证券首席经济学家陈李告诉中国证券报记者，海外券商面对的客户有些是对冲基金，如此方可满足客户需求。

一位资深卖方分析师介绍，在券商研究所依赖外部评选的时代，券商研究一般只做“买入”推荐，原因在于资金在买入时是涌人的，而一旦给出“卖出”评级，往往交易量较小，只有少数机构可以卖出，无法卖出的机构在评选券商研究所时就不会投票。但在海外市场，“卖出”评级较为常见。未来在A股市场，随着卖方研究的转型，如果分析师认为签约客户的重仓股票估值过高，当然要告诉客户，使其避免损失。让客户保持盈利很重要，建议“卖出”也是券商研究服务的一部分。

关注短期风险

近日，一些分析师提示投资者关注A股短期市场震荡调整风险。

华泰证券策略研究报告指出，虽然这轮A股大幅上涨的条件仍在，但必要条件有出现变化的可能性，潜在的两大新驱动力有待验证。同时，居民部门资产配置情况与历史不同，潜在增量资金的逻辑可能需要“打折扣”。建议投资人关注短期市场震荡调整风险，等待新驱动力信号的出现。

中信建投证券首席策略分析师张玉龙强调，当前位置应进入了一个短期均衡状态。绩差股持续上涨的行情不可持续，投资者应当注意风险。在均衡位置之后，市场将进入徐徐上行的第二个阶段，业绩优异，具备持续创新能力的科技龙头股将进一步获得溢价。受益于经济长期向好，中国资本市场会表现得更加健康、稳健。

制图/韩景丰



全国人大代表、证监会首席会计师贾文勤：

上市公司商誉减值监管重点关注两种情形

□本报记者 徐昭

全国人大代表、证监会首席会计师兼会计部主任贾文勤近日接受中国证券报记者采访时表示，上市公司要依法依规计提商誉减值，中介机构要严格把关，监管机构要关注其中可能存在的风险。证监会在监管中重点关注“完全不计提商誉减值”和“一次性计提商誉减值，未充分合理确定商誉减值的归属期间”两种情形。

贾文勤表示，证监会已经关注到部分上市公司在一季度的业绩预告中披露将大量计提商誉减值准备，商誉减值涉及上市公司对并购标的未来盈利能力的综合评估，需结合宏观经济形势、行业情况等多方面因素进行分析判断。

2018年11月16日，证监会发布《会计监管风险提示第8号——商誉减值》，旨在强化商誉减值的会计监管，进一步规范上市公司商誉减值的会计处理及信息披露，督促会计师事务所、资产评估机构及其从业人员勤勉尽责、规范执业，提高资本市场会计信息披露质量。

“此前发布的风险提示主要是为了指导市场相关各方和监管机构做好商誉减值相关工作。目前，上市公司的年报审计还在进行，证监会将根据上市公司披露的年报、审计机构的执业情况等，加强对商誉及商誉减值事项的监管。”贾文勤表示，上述提示强调的是上市公司要依法依规计提商誉减值，中介机构要严格把关，监管机构要关注其中可能存在的风险。证监会在监管中重点关注以下两种情形：一是完全不计提商誉减值；二是一次性计提商誉减值，未充分合理确定商誉减值的归属期间。

贾文勤认为，关于商誉的后续计量，理论上有摊销和减值测试两种方法，哪一种方法更优，会计理论界一直存在分歧。这两种会计处理方法对于企业财务状况的影响，主要在于确认时间的差异。目前，国际上对于商誉后续计量的通行做法仍然为按照国际会计准则理事会（IASB）修订后的资产减值准则规定，采用减值测试方法。对此方法处理的合理性、是否需要改为摊销法，国际上尚存争议，仍在继续讨论中。

贾文勤强调，去年被热议的会计咨询委员会意见，仅代表咨询委员的讨论意见，目前上市公司仍应按照我国企业会计准则的现行规定对商誉做好相关会计处理。后续证监会将进一步加大与财政部的沟通力度，共同探讨更契合国内实务情况的商誉会计处理方式，避免其成为上市公司利润操纵的手段。

04 财经要闻

财政部明确PPP项目条件 基建投资额逐步回升

财政部8日消息，财政部日前发布《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》。专家认为，PPP将进入规范发展新阶段，基建行业整体进入资金面、政策面改善的细化阶段，基建投资额逐步回升。