

中國證券報

China Securities Journal

2005年3月18日 星期五 第3376期 A 卷12版 B 卷12版 C 卷36版 共60版 网址: http://www.cs.com.cn

股票市场	最新	涨跌
上证综合指数	1243.47	-12.11
深证成份指数	3296.17	-44.95
香港恒生指数	13817.99	-14.53
恒生国企指数	4959.81	+6.93
道琼斯工业指数	10663	-112.1
期货市场	最新	涨跌
连豆-0509	3194	-33
沪铜0505	32140	+240
郑强麦0511	1788	+6.0
NYMEX原油	57.25	+0.79
LME3个月铜	3278.5	-1.5
债券货币	最新	涨跌
上证国债指数	100.07	+0.59
银行间七天回购	1.796	-0.03
欧元/美元	1.3266	-0.0058
人民币/美元	8.2765	0

本表数据截至北京时间3月17日 22:30

山东登海种业股份有限公司 首次公开发行不超过2200万股

登海种业

●发行方式：网下向询价对象配售不超过440万股和网上向社会公众投资者按市值配售不低于1760万股
●路演(初步询价)时间：2005年3月21日至3月25日
●保荐机构(主承销商)：东方证券股份有限公司
投资者关系顾问：方正智富传媒顾问

《招股意向书摘要》、《路演(初步询价)公告》刊登在2005年3月18日《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》《招股意向书》全文查询登陆巨潮网http://www.cninfo.com.cn

“中小投资者走进上市公司”大型系列活动 首站：天津天士力制药股份有限公司(600535)

于2005年3月23日9点召开

致力于中药现代化——让“传统”与“现代”共舞

主办单位：中国证券监督管理委员会天津监管局
天津市上市公司协会
协办单位：亚洲证券天津勤俭道营业部
财富证券天津烟台道营业部
申银万国证券天津红旗路营业部
投资者关系顾问：众道成财经

个人住房公积金贷款利率上调

□记者 于力 北京报道

中国人民银行有关负责人昨日透露，自3月17日起，在取消商业银行自营性个人住房贷款优惠利率的同时，上调个人住房公积金贷款利率0.18个百分点。其中，5年(含)以下贷款由现行年利率3.78%调整为3.96%；5年以上贷款由现行年利率4.23%调整为4.41%。据了解，此次个人住房贷款政策调整中，自营性个人住房贷款的利率水平、期限档次和浮动方式等均有所变动。但个人住房公积金贷款除利率水平略有上调外，其他方面如计息和结息规则、期限档次及浮动方式等都没有变化。

郭树清任建行党委书记

□记者 石朝格 陈静卫

银行股份有限公司党委书记的决定。郭树清现任中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长。他表示，建设银行正处于股份制改造和发展的关键时期，他决心和全行员工一道共同努力奋斗，把建设银行的改革与发展事业推向前进。

登海种业下周起初步询价

□记者 徐玉海 济南报道

本次发行将采取网下向询价对象累计投标询价配售、网上向二级市场投资者市场配售的方式进行。网下向询价对象配售不超过440万股，网上向公众投资者按市值配售不低于1760万股。东方证券作为本次发行的保荐机构和主承销商，将自3月21日至25日向40家机构进行初步询价。

张恩照辞职调查

详见A02版

明日《中国证券报·财富中国》导读

特别报道 短信绘就“绚丽”财富图
财经人物 胡祖六 今夜月白风清
经营之道 洋博士办幼儿园

汽车时代 国内05款新车不完全手册
听涛茶舍 “比尔·盖茨”之梦为何难圆
前沿视点 A股到底含的是什么权

明日《中国证券报·市场周刊》导读

市场风云 不确定性击伤股指

本周沪深股指跌跌不休，股指短期内持续下跌的走势表明市场氛围已较前期有

了明显变化。究竟该如何看待新出现的一些焦点问题？市场是否重新进入紧缩阴影之中？

券商论道 弱势还会持续多久
潜力品种 “类中集”还有几多

新闻焦点 关注央行两大货币调控新政策

详见A03版

铁矿石价格上涨冲击中资股
纺织出口面临“设限”大考
2004年报财富榜(五) 蓝筹 笑对潮起潮落

三连阴带来三大思考
调息惊起千层浪 债市冲上100点
全方位透视万能险

B01版
B06版
B08版

规范发展类券商呼之欲出

创新试点类券商增至11家

□记者 夏丽华 北京报道

根据《证券公司管理办法》及其他相关法律、法规，由中国证券业协会起草的《规范发展类证券公司评审暂行办法(草稿)》，目前正在征求证监会有关部门意见，有望本月推出。

中国证券业协会还披露，经从事相关创新活动证券公司评审委员会第四次会议评审通过，东海证券、华泰证券成为从事相关创新活

动的试点证券公司。至此，创新试点类券商总数增至11家。

据介绍，《规范发展类证券公司评审暂行办法(草稿)》对证券公司的申请条件、评审程序、持续要求等内容作了规定。此外，为进一步推进创新评审工作，引导创新试点类证券公司在风险可承受范围内探索创新，由协会起草的《试点证券公司创新方案评审暂行办法(草稿)》也正在征求意见中。

按照证监会去年开始推行的分类监管思路，规范发展类券商是继创新试点类之后的第二类券商，指符合监管的一般条件和最低要求、没有重大违法违规的公司，他们在通过专家评审后获得相应的、正常的发展空间。此前，证监会有关部门负责人表示，今年还可能第三、第四类证券公司，即存在一点问题但可以通过努力、整改达到规范类或创新类标准的。对于这些公司，通过整改达到相关要求的就可

以开展相应的业务，达不到或甚至出现更严重风险的，将实行紧急处置措施。

网上交易 安全快捷方便!

长盛成长价值基金 长盛债券基金 长盛动态精选基金
长盛基金管理有限公司
网址: http://www.csfund.com.cn
客服电话: (010)84510088

油价迭创新高 经济前景藏忧

□记者 陈晓刚

欧佩克组织日前决定增产的消息并没有起到为“沸腾的热油”降温的作用。昨日，国际油价继续上扬，纽约商品交易所4月份交货的轻质原油价格一度冲至每桶57.50美元，为该期货开始交易以来的历史新高。截至记者发稿时(23:55)，油价仍在57.1美元一带徘徊。

在被问及油价为何再创新高时，增产计划的始作俑者——沙特阿拉伯石油大臣纳伊米不愿做进一步评论。他只是表示：“价格是由市场决定的。”相比之下，欧佩克第三大产油国——委内瑞拉石油部长拉米雷斯的话则显得直接了许多。他说：“闲置产能不足，这使得市场神经大为紧张，但是我们已别无它法了。”

创新高动力来自何方

美国能源信息署(EIA)16日公布的统计报告显示，上周美国商业原油库存量(不包括战略石油储备)比前一周增加了260万桶，达到3.052亿桶；上周汽油库存则减少了290万桶；馏分油库存则减少了190万桶。减少的部分基本来自高硫燃料油(民用燃料油)，低硫燃料油(柴油燃料)库存则略微增加，从而最终导致商业石油总库存减少510万桶。市场人士分析说，上周美国汽油库存减少的消息无疑是推动油价创新高的直接动力。

另外，欧佩克小幅增产不但未能使全球紧张的供求关系得以缓解，反而加大了市场的忧虑。业界普遍认为，即便增产之后，欧佩克2750万桶的日产量配额还是太低。但另一方面，欧佩克增加产量配额又会使其有限的剩余生产能力更为缺乏，恐怕很难应对可能出现的供应中断局面。

美元汇率近来的不断下跌，对油价的上涨也有着重要的影响。由于国际油价始终按美元计算，因此随着近年来美元汇率的下跌，油价也在不断上涨。2002年底以来，美元汇率对西



纽约市场油价16日创出收盘历史新高

方主要货币下跌了10%以上，特别是对欧元、英镑和日元的跌幅更大，这导致了同期国际石油价格上涨超过了25%。进入2005年以来，美元疲态依然难改，更使得一些投机势力撤出外汇市场并转入油市，使得市场交易量大增。

高油价隐藏高风险

油价长期居高不下，显然也不是靠卖石油发家的欧佩克所乐于接受的。中国社科院有关专家认为，欧佩克作为世界上的主要石油供应来源，虽然利用这几年的高油价大大增加了石油出口收入，但同时国际油价长期的居高不下给欧佩克各成员国带来的潜在风险也在不断增加。

首先，油价长期走高不利于世界经济的增长，并导致石油需求下降和欧佩克石油收入减少；其次，高油价将促使非欧佩克产油国的崛起，并导致欧佩克石油的市场份额的缩小；另外，油价暴涨也会激励石油替代能源的研究开发工作，加快石油被其他能源所替代的进程。但是就目前而言，欧佩克对国际市场的影响力是建立在自身闲置产能基础上的，在各项产能已接近极限时，欧佩克显然不能再

享有过去“一言九鼎”般的话语权了。

16日，美国通用汽车公司与法国财长布雷东也被高油价搞得焦头烂额。作为全球最大的汽车生产商，通用汽车已大幅降低对今年第一季度的盈利预测，理由是汽油价格大涨严重令消费市场的需求萎缩。与此同时，布雷东也不得不把法国今年的经济增长预测由原先的2.5%下调至2.0%。

油价上涨，有人忧愁有人欢喜。美国总统布什则应该是最高兴的人。在他的强力推动下，美国参议院16日以51票对49票的微弱优势同意开放位于阿拉斯加州的北极区国家野生动物保护区，允许石油公司进入这个保护区的沿海平原钻探石油。分析人士估计，这个沿海平原地下蕴藏着数十亿桶石油。布什总统一直表示，开发这个地区储藏的石油是美国能源安全的重要因素，也是减少美国对进口石油依赖的一个途径。

如果没有其他突发事件的刺激，大部分市场人士相信油价短期内不会再大幅走高。但考虑到供求关系紧张，加上美元疲软的状况短期内难以改变，因此，近期油价不会大幅回落，仍会在高位运行。

股权分置的市场化分散决策原则和方案

□华生

◇A股含权的政策含义是：尽管我们不能也无法对流通股股东进行历史补偿，但应尽快解决股权分置问题，避免A股含权的进一步缩水。在监管部门、上市公司改变暂不流通约定时，要确保流通股股东不受新的伤害，即补偿流通股股东在并轨时可能遭受的损失。并轨补偿是市场各方都能也都应接受的原则和底线。

◇当年征集的几千种方案，正因为绝大部分都是行政性集中决策方案，而且混淆了历史补偿和并轨补偿的界限，所以没有多大进展。正是在这种情况下，走市场化分散决策的道路，发挥市场和各个利益相关方本身的作用，逐步成为另一个共识。这是在解决股权分置问题上又一个巨大的进展和飞跃。市场经济的解决办法其实并不在于它总是最公平或最有效率，而是在于它能够提供最无争议的结果。由于结果的无可争议性，使它最终成为最有效率和相对公平的途径。

解决股权分置问题的三大歧义

全面解决股权分置或全流通问题，2001年就正式提出来了，当时还征集了几千种方案，为什么迟迟不能起步？这主要是因为解决这个问题的基本原则和路径选择上，一直存在着以下几个重大歧义。

一、解决股权分置，要不要有历史补偿？

讲到补偿，首先就要解决为什么补偿和谁来补偿的问题。主张历史补偿的依据，主要是说发起人股东以每股一元多的账面资

产，溢价募集了社会公众股东好几元的资金，是一种不公正或不平等，应予纠正和追溯。这种观点虽然流传很广，对股权分置概念的大众化和通俗化起了很大作用，但正如我们反复指出的，这是一种误解和错误的理论解释。因为只要有人愿意认购，以高于自己账面净资产价格溢价上市，发起人与公众认购人就都成为相同的普通股股东，享受同等的投票、分红等财产权利，这是全世界公司上市的普遍和正常现象。这里并没有任何错误，也没有任何不公平。中外招股说明书

的惟一差别在于境外发起人股的暂不流通即锁定期按监管当局要求通常是一个明确的固定期限(如一年或两年)，而境内A股发起人股的锁定期即暂不流通期限没有明确。但这个差别也不是境内发起人的责任或过错，更不是他们的心愿，而是遵守了我国监管部门的统一规定。因此，只要发起人股东并没有违法欺诈上市，即由于当时的市场或政策因素，发行价可能不尽合理，他也没有补偿任何人的责任和义务。同时应当指出，由于我国公司上市一般都不是卖老股而

是发新股，发行募集的资金不是用于老股东变现而是为上市公司筹资，因此退一步说，即使有任何补偿(如我们在西方看到公众股东发起的诉讼)，被追溯的主体也是发行人即上市公司，而不是原始股东。

正因为如此，很多主张历史补偿的人，他们的主要矛头并不是指向非流通股股东或发行人，而是指向监管部门。认为是政府有关部门的制度安排和政策失误，造成了他们的惨重损失，因此需要补偿。这样一来，补偿的主体就更不是非流通股股东，而是政府相关部门。这

就带来一个更大的问题。不错，政府的政策总是会带来或影响一部分人的福利，但各国政府都不会对自己政策的结果索取或补偿。尽管我们现在有比股市投资者更委屈或更弱势的群体，但除了司法规定国家赔偿的个别例外，政府是不会、不能、也不应该对任何群体进行历史补偿，因为那只会带来更多的麻烦和问题。

历史补偿的另一个问题是补偿对象即补偿谁的问题。主张补偿的人往往不假思索地假定是补给二级市场的投资者。有人已经指出这个做法并不合理。因为二级市场的投资者是经常变动的，过去损失惨重的人可能已经离场，现在抄底的人往往并无损失，因此补偿今天在场内的人可能补错了对象。有人说，股票有连续性，因此补给目前的持股者也不算错，这个意见显然不妥。买股票从来就是买未来，而不是买过去，过去的盈亏传递不到今天的持股人身上。其实，历史补偿论的真正错误还不是会补错多少人，而是按照他们发行价过高的理论，应当补偿的对象是当初的一级市场认购者，根本不是现在的二级市场的持股人。只是我国的股票发行，除了2001年前后市场化发行的一段短时期以外，都是按监管部门指定的统一计划价格上市。在大多数情况下，发行价格大大高于当时的二级市场价格。这其中成倍的暴利，都是被认购者其中包括所谓战略投资者卷走了，并没有落到发行人即上市公司手上来发展生产经营。按IPO搞错了的逻辑，要补的正好是那些本来因为中签或配售赚了钱的认购者，而与在二级市场上买卖股票的人无关。由此可见，历史补偿论不仅搞错了补偿的原因，也搞错了补偿的主体和对象。

(下转A05版)