

## ■ 今日视点

## 降级冲击波或加剧欧债危机恶性循环

□本报记者 陈听雨

国际主要信用评级机构标准普尔公司13日再降评级“砍刀”，宣布下调包括法国在内的9个欧元区国家的长期信用评级。尽管市场对标普此举已有预期，但欧元区成员国长期信用评级遭遇如此大规模下调，将对欧洲金融稳定工具(EFSF)、欧洲银行业评级前景、欧洲乃至全球金融市场稳定性带来重大潜在影响，进而冲击欧债危机解决进程。

欧元区9国尤其是法国AAA主权评级遭降，首先将危及EFSF的AAA评级，削弱欧元区金融“火箭炮”的火力”。根据运行规

则，EFSF自身并无资金，而是由欧元区14个无需外部援助的成员国提供担保，由市场筹资。在标普此次降级行动前，这14国中的德国、荷兰、芬兰、卢森堡、法国和奥地利6国拥有AAA最高评级。随着法国和奥地利丧失AAA评级，EFSF拥有AAA评级的担保国仅剩4个。其中，法国作为EFSF第二大担保国，对EFSF资金贡献比例为20.4%。这就意味着，法国在失去AAA评级后，EFSF随之失去AAA的危险系数很高。标普去年12月已警告，EFSF评级将视担保国评级结果确定，很可能与评级最低的国家一致。

其次，欧元区多国评级遭降将对欧洲银行业评级带来负面影响，进而冲击欧洲实体经济。欧债危机不断发酵，欧洲各国主权债务风险已渗透至银行业。考虑到银行业评级多以主权信用评级作为参考，此次降级潮不可避免地将冲击欧洲金融机构评级。此前，标普已将欧元区数十家金融机构评级纳入负面观察

EFSF评级遭降的后果是显而易见的。EFSF在市场上的融资成本将升高，潜在投资者将减少，欧元区通过EFSF发行债券筹集资金援助重债国难度势必增大，反过来导致市场对欧债危机担忧情绪上升，加剧危机恶性循环。

再次，欧元区多国评级遭降将对欧洲银行业评级带来负面影响，进而冲击欧洲实体经济。欧债危机不断发酵，欧洲各国主权债务风险已渗透至银行业。考虑到银行业评级多以主权信用评级作为参考，此次降级潮不可避免地将冲击欧洲金融机构评级。此前，标普已将欧元区数十家金融机构评级纳入负面观察

名单。假如银行业评级再遭下调，将导致金融机构融资成本上升，银行间惜贷情绪高涨，加剧欧洲信贷紧缩局面。

当前，欧洲经济正处于濒临衰退边缘，为刺激经济复苏，欧洲央行去年年底已两次降息。假如金融机构贷款利率上浮、银根紧缩，将削弱欧洲央行对欧元区经济扶持政策效力，对实体经济造成冲击，使欧洲经济雪上加霜，甚至导致欧元区经济严重衰退。

第三，尽管市场对标普此次对欧洲“砍刀”已有充分预期，目前各市场亦无过分反应，但其对全球资本市场的长期影响不容小觑。标普此前已对下调欧元区

系列评级做出充分暗示，但暗示与真正采取行动仍有巨大区别。宣布降级决定使明确了降级对象和时间，加剧了投资者对欧元区与主权评级相关其他评级连锁遭降的预期，增加了其他评级机构“跟风”降级可能性。更重要的是，大规模降级势必对投资者产生导向作用，影响其投资产品配置，导致未来流入欧元区资金下降，加剧该地区市场的压力。

从全球范围看，此次降级将降低全球资本市场平衡性，加剧投资者对欧洲乃至全球经济复苏前景担忧情绪。预计在未来几周甚至几个月内，降级所造成的诸多后果将愈发清晰地显现。

## “中国投行业金牛奖”评选启动

秉承金牛品牌客观公正原则

中国证券报近日在北京召开首届“中国投行业金牛奖”评审指标体系座谈会，宣布“中国投行业金牛奖”评选活动正式启动。

“中国投行业金牛奖”评选由中国证券报主办，怡桥财经特别协办，中国证券报控股子公司新证财经承办，颁奖典礼拟于3月举行。该评选作为中国证券报金牛系列评选的新成员，秉承金牛品牌客观、公正的评选原则，衡量投行在资本市场的表现。

林晨在座谈中表示，“中国投行业金牛奖”评选活动的目

士担任委员，其中不少专家委员曾担任过发审委委员。

周道炯出席座谈会并表示，随着发行制度改革的不断深化，投行将在公司上市中发挥越来越重要的作用，承担越来越多的责任。

“中国投行业金牛奖”评选有助于凸显优质券商的市场影响力及作用，强化投行责任意识。他强调，要从市场化的角度衡量投行在资本市场的表现。

林晨在座谈中表示，“中国投行业金牛奖”评选活动的目

的，一是帮助资本市场的买卖双方寻找优质中介，二是通过对过往业务的总结，对今后行业的发展提供导向性指引，更重要的是，从媒体的社会责任，发挥该评选的导向性作用，为推动中国投行和资本市场健康、积极地发展做出贡献。

在座谈会上，评审委员会委员对评审指标体系进行了广泛、深入的讨论，并提出评选要注重投行的合规情况，注重承销公司的短期与长期表现，注重定价能力时，应关注买卖双方的立场，并考虑行业的波动性与国家政策因素。

中金、海通、广发、国泰君安、国信和平安等券商投行部门的代表参与了讨论。他们提出，在业务规模评价中，应合理权衡承销家数与承销金额的权重；在

考量业务量与业务服务能力时，应加强对产品创新能力及销售能力的关注，鼓励投行业务的业务规模、定价能力、承销公司质量、服务水平、推介能力及合规情况等方面对参选对象进行评价。

为了更好地体现客观、公正原则，为评选建言献策，中国证券报成立了“中国投行业金牛奖”专家评审委员会，前中国证监会主席周道炯担任名誉主席，中国证券报社社长兼总编辑林晨担任主席，来自有关监管机构、协会、沪深交易所、基金公司、会计法律行业、财经公关界的专家

代表参与了讨论。他们提出，在业务规模评价中，应合理权衡承销家数与承销金额的权重；在

考量业务量与业务服务能力时，应加强对产品创新能力及销售能力的关注，鼓励投行业务的业务规模、定价能力、承销公司质量、服务水平、推介能力及合规情况等方面对参选对象进行评价。

## 怎样预见性投资

□汇添富成长焦点、  
汇添富民营活力基金经理  
齐东超

有这样一个投资故事：某品牌连锁类公司要上市，研究员分析后做出预测，未来几年该公司每年有40%的复合增长率。问其原因，答曰：如果募集资金多少亿，每年开多少家店，那么，销售收入增长多少，利润增长多少。再问：如果这样，岂不是所有的连锁类公司只要融资，就能无风险地高速增长？研究员无法回答。

投资是个定性的行业，发生争执时常各执一词，谁也说服不了谁，但只有这样的逻辑碰撞才更容易发现并解决问题。投资一个企业时，我们看到了太多似是而非的推荐理由。还记得彼得·林奇的建议吗？——听听当地人或者业内人士看好什么公司，能帮你找到很多好的投资机会。

凭借感性认识做投资决策，常会遇到各种问题。这些实践教育我们，企业的成功不是某一个点的成功。我们可以从多渠道收集素材，但优秀投资一定是一个整体分析的成功，是对企业确定定位、运用资源和组织经营，为客户创造价值的体系综合的评价。概括而言，就是所谓商业模式的成功。

关于商业模式，迈克尔·波特已经概括得足够经典。但太多的投资者和企业管理层对此置之不顾。他们基于自身的微观体验，煞有介事地想象、分析，等到最后才发现其实自己所想象和分析的东西在商业模式的相关概括里都已经有了。关注商业模式，我们需要对公司客户进行深入分析，比如，客户为什么购买这个企业的产品与服务？客户的关注点是什么？这家企业的价值与竞争对手有何不同？此外，我们还希望看到对渠道、供应商、互补品和企业自身的分析。

通过这样的投资流程，我们才能对最终的投资决策有掌控性。我们选择商业模式可理解的公司，对其应有的发展战略有自己理解，并能够对公司管理层采取的发展战略有一个评判，得出它们可能的增长速度并对其可能性做出定量的预测，进而对公司股票做出定价。这样的过程使我们有望发现市场定价错误，而不是追随市场定价。

随意的投资与期望不劳而获的赌徒毫无异处。成功的投资者应该是判断公司会怎么样去赚钱，而不是期望提前知道公司已经怎么样去赚钱。因此，站在和管理层同一时间点和同一高度，比他们做出更为准确的判断，才是我们作为投资者获取收益的主要竞争优势。

汇添富  
投资洞察

## 戴相龙建议

## 有条件养老金按一定比例投资股票

## 逐步扩大QFII投资额度

□本报记者 陈莹莹

全国社保基金理事会理事长戴相龙14日在中国经济年会上表示，建议有条件的养老金按一定比例投资股票。他强调，可入市投资的养老金指具有储备、积累、稳定滚存性质的养老基金，而不是现收现付的养老金。

戴相龙表示，我国应借鉴印

度等国引进外资投资国内股票市

场的经验，逐步扩大QFII合格境

外机构投资者)的投资额度，直到淡化和取消数额控制，最后只对全体和单个境外投资机构、投资人投资国内单个上市公司的比例作出规定，并在交易中自动执行。

他表示，未来我国要显著提高金融对实体经济的服务水平和国际竞争力，应发展直接投资，提高社会资本形成能力，促进企业降低资产负债率。

他表示，养老金入市并不意味着要全部投资股票，而只是小部

分投资股票。养老金投资股市应坚持长期投资、价值投资、责任投资，客观上有利于股市稳定，而不是被劫持、救市。欧美国家类似养老金的资金早已进入股市，有的投资比例达全部运营资金的一半，投资收益率从长期看较高。全国社保基金从2003年开始投资股票，规定的投资比例最高为40%，一般情况下占30%左右，股票投资收益贡献率约为50%左右。

他认为，成立专门机构集中

投资运营一部分滚存社会基本养老并按一定比例投资股票是促进基本养老金保值增值的势在必行的措施。对于“提振股市信心”，他认为，我国股市管理正在逐步完善，引导养老金进入股市本身就是完善股市的有效措施。

戴相龙建议，国家统计局、工商总局等应每年联合发布社会资本报告，公布不同地区、不同产业实际资本的变动和资产负债率变化。积极发展股票、债券、基金融

资，扩大直接融资比例。

他建议，在试点的基础上制订《银行控股公司条例》，将我国几个超大型商业银行办成银行控股公司，通过跨业投资，成立保险、证券附属公司，提高对我国跨国企业集团和国内大型企业集团的综合服务水平。继续发展大中型银行，支持大中型企业发展。坚持发展合作金融，加强对小微企业服务。他建议，至少在10年内不要再将农村信用社集中改制为商业银行。

(报告全文见A09版)

## 近两年间新股上市满一年后平均股价破发

□本报记者 周松林

中证指数有限公司报告显示，2010年和2011年两年间，新股发行市盈率远高于市场平均水平，新股上市后基本呈现单边下跌走势。

据中证指数公司统计，2010年和2011年两年间，沪市主板64只新股的平均发行市盈率为37.55倍，较主板市场平均20.06倍市盈率高出87.19%；深市中小板319只新股的平均发行市盈率为53.50倍，较中小板平均38.09倍市

盈率高出27.41%。创业板的情况比较特殊，两年间245只新股的平均发行市盈率为59.49倍，较创业板平均64.24倍市盈率低7.39%。出现这种情况的主要原因是创业板早期上市的股票发行市盈率过高，而后期发行市盈率开始下降。

从行业分布看，除了信息技术行业和主要消费行业的新股发行市盈率与行业平均水平基本相当外，其他行业的新股发行市盈率均显著高于行业平均水平。能源行业的新股发行市盈率为53.50倍，较行业平均水平高出2倍，公

2011年新股上市首日平均涨幅超32.25%。但上市1周后涨幅减至28.21%，1个月后减至25.94%；3个月后减至20.71%；上市满1年后平均股价跌破发行价，跌幅为11.87%。其中，创业板新股跌幅最大，上市一年后较发行价下跌19.35%；主板次之，下跌11.55%；中小板下跌6.26%。总体看，近两年新股上市后基本呈现单边下跌走势，如果投资者在二级市场买入新股并持有，将基本上一直处于亏损状态。

(报告全文见A09版)

## 跟风炒新股风险大

## 散户投资有潜力蓝筹股更稳妥

吴利军认为，对中小散户投资者来说，投资新股可能面临更大风险。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。

他说，我国境内股市中小投资者占比高，持股市值在10万元以下投资者占80%以上。从海外市场情况看，新股大部分由机构购买，与我们的情况有很大差异。随着各细分行业公司不断上市，公司业务越来越专业化，而中小投资者在知识储备及了解发行人资料来源、渠道很有限，特别是新入市投资者，风险意识或经验不足，对已上市的公司尚需精心研究，对新股更难做到详细了解，这种情况下盲目跟风投资新股，可能面临更大投资风险。

他指出，对中小散户投资者来说，需在评估自身优势、劣势基础上，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。据统计，2010年-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。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成分股平均动态市

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，投资价值很高。当然，个股之间差别较大，投资者还要自己选择，自担风险。

## 中介机构要视客户为上帝

吴利军指出，保护投资者合法权益是市场建设重要内容，是监管工作核心目标，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、诚信证券市场，构筑投资者保护良性生态环境。

他要求，发行人要有商业诚信，要重视自身产品、技术、质量、市场，提高经营效益，更要充分重视各类股东共同利益，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。

吴利军说，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参与者，要充分认识到投资者是市场存在和发展基础。

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，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，最终赢得投资者充分信赖，在市场中赢得坚实地位。对那些一味贪图高收益，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，要记录在案，鼓励市场和投资者及媒体与我们一道进行监督。各种中介千万不要陷入“不讲诚信”的恶性循环中，为贪图一点小利而损害自己未来成长成为名牌机构的前途。

监管部门有责任，也有信心逐步改变投保工作现状。”吴利军表示，证监会将继续改进和完善监管制度，推荐法律法规体系完善，推动各市场主体归位尽责，完善新股价格形成机制，落实和强化中介机构责任，加大对投资者法律援助力度，共同维护资本市场健康稳定发展。希望广大投资者能发挥监督作用，发现问题，及时反映，共同推动投资者保护工作。

蓝筹股有潜力，但投资风险大，投资者要理性选择，切勿盲目跟风。

(上接A01版)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。一些新发行股票的公司行业独特，有较大发展潜力，资本市场成为其高速发展加速器。投资者要认识到，投资股票应更多去看公司本身，与是否是新股没有直接关系，投资新股不能与盈利划等号。

吴利军说，与二级市场股票相比，新股透明度相对较低。新股信息披露仅限于招股说明书以及中介机构保荐报告、投资分析报告，新公司没有经历过市场检验，经营风险没有充分暴露，投资者对其真正了解需要过程。因此，相持而论，投资新股不确定性更高，风险更大。据统计，2009年以来，新股破发逐渐增多，2010年首日破发率约为7%，2011年约为27%；2011年下半年，参与新股申购账户数比上半年减少1万多户；近日，两家公司因参与询价机构不足而致中止发行。这些数据虽不全面，但从中可看出，随着更加完善的市场机制引入，一级市场固有风险特征逐步显现，以往热衷打新的部分投资者已开始反思。

吴利军说，“新股不败”、认购新股赚不赔现象，有其特殊历史背景，这种状况不正常，不可能长久。因此，广大投资者对投资新股可能的收益和风险应有足够认识。

## 全球市场 | WORLD MARKETS

股票市场	最新	一周涨跌
沪深300指数	2394.33	+103.73
上证综合指数	2244.58	+81.18
深证成指	9030.59	+396.17
创业板指	666.08	-2.94
香港恒生指数	19204.42	+611.36
恒生国企指数	10637.03	+649.7
道琼斯工业指数	12422.13	+62.21

## 全球财经指数

期货市场	最新	一周涨跌
连豆-1209	4318	-32
沪铜-1203	58000	+2100
NYMEX原油	98.70	-3