财政货币政策步入宽松周期

□国泰君安证券首席宏观分析师 任泽平

央行上周宣布降息,超出市场预期。笔者认为,本次降息标志着全面降息降准宽松周期的开启,进一步预示利率下降,风险偏好提升。从降息的原因看,主要是近期经济下行压力加大、通缩形势加重,以及落实11月19日国务院常务会决定采取有力措施缓解融资成本的新"国十条"。

本次降息的信号意义远大于实际意义,释放出三大政策信号:一是货币政策操作将由定向宽松为主转向全面降息降准。这也就是表示前期定向工具效果有限,货币政策作为总量政策,不具备调结构的功能,不应赋予货币政策过多的责任。这也就意味着2014年各种定向降息降准在2015年将逐步被全面降息降准取代,货币政策将回归到常规操作上来。

二是未来随着经济增速放缓和物价下行,货币政策进一步放松的空间打开。适度的降息降准是宏观调控反周期正常操作,不是刺激,更不是反改革。

三是全面降准时点临近,可能在未来一个季度内。既然定向降息已经被全面降息取代,那么未来定向降准将被全面降准取代。考虑到2015年利率市场化改革、美联储加息等因素,降准的空间比降息大。

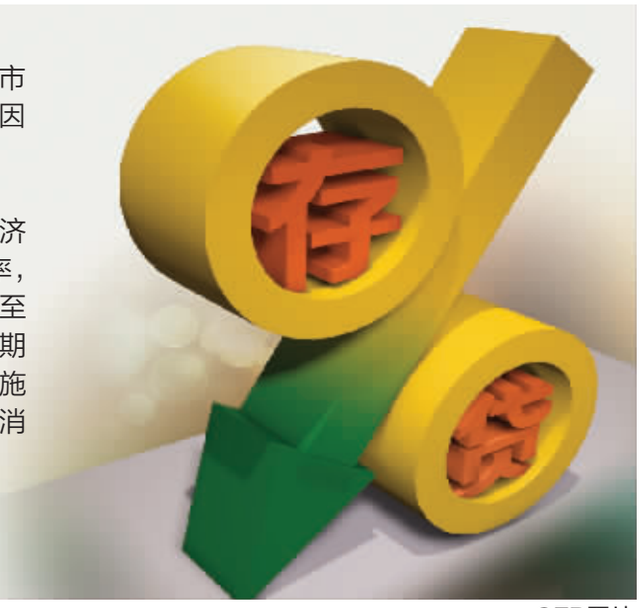
以本次降息为起点,全面降息降准周期已经开启,预示未来进入一个以政策宽松来配合改革提速,应对过剩出清加快的新阶段。笔者预计财政货币政策步入新宽松周期,为改革提供稳定的宏观环境。

首先,2015年货币政策将进入降息降准宽松周期。预计2015年GDP增速将降至7%左右,CPI降至1.8%左右,PPI为-1.4%,具备货币政策加码宽松的条件。货币政策将由定向宽松转向全面降息降准,回归货币政策的常规操作上来。只要把握好度,市场对适当的降息降准也不会理解为转向刺激。

从中期看,降息降准的空间都足够大,足以催生大量级牛市。当前存准率高达20%,未来有20次左右的降准空间。如果中国经济增速换挡至5%左右,利率中枢降到4%左右,未来还有160BP左右的降息空间。

◆考虑到2015年利率市场化改革、美联储加息等因素,降准的空间比降息大

◆预计12月份中央经济工作会议可能会上调赤字率,从2014年的2.1%扩大至2015年的2.6%,增发中长期建设国债。同时,大规模实施减税以鼓励技术研发、居民消费、小微企业等



CFP图片

从近期看,为了降低银行负债端成本,预计后期会配合降准,非银行同业存款纳入一般性存款管理等政策。本次降息能否降低实体经济融资成本,关键取决于银行负债端成本能否下降。此次一年期存款利率下调25BP的同时,利率可上浮27BP,为了防止存款流失,银行可能会上浮存款利率。如果负债成本降不下来,加之贷款利率浮动已经放开,银行不太可能按照基准利率放贷,那么此次降息的实际效果将大打折扣。因此,降低银行负债成本就成为政策执行效果的关键,预计近期会有降准操作,同时将非银行同业存款纳入一般性存款管理,有效降低货币市场利率,做大银行存款分母。

其次,2015年财政政策将更加积极。2014年2.1%的赤字率限制了中央政府财政扩张,治理地方融资平台限制了政府财政扩张,因此不得不过多地依赖货币政策对冲经济下滑。当前中国基础设施缺口较大,人均资本存量水平偏低,同时国际大宗商品价格正处于低谷,应加大基建投资力度。笔者预计,12月份中央经济工作会议可能会上调赤字率,从2014年的2.1%扩大至2015年的2.6%,增发中长期建设国债。同时,大规模实施减税以鼓励技术研发、居民消费、小微企业等。

最后,金融改革将加快,包括股票发行注册制改革、利率市场化和存贷比指标考核调整等。如果对比11月19日的新"国十条"与8月5日的老"国十条",可以发现有三大新变化:一是"增加存贷比指标弹性,改进合意贷款管理"。预计同业往来纳入一般性存款,增加商业银行投放贷款能力。二是"抓紧出台股票发行注册制改革方案,取消股票发行的持续盈利条件"。预计《证券法》修订稿有望在近期出台。2015年有望出台注册制改革总方案。三是由老"国十条"的"有序推进利率市场化改革"改为新"国十条"的"加快利率市场化改革"。预计存款保险制度、大额存单等有望加快推出。

降息周期已经开启,降准可能在一个季度内落地,12月中央经济工作会议可能上调赤字率,这意味着2015年是财政货币政策双宽松之年,为改革攻坚配合。这对经济、楼市和资本市场将产生重大影响。

如果降息配合降准,有可能降低企业融资成本,有利于房地产销量企稳回升。同时,通缩压力有望在2015年中期前后触底缓解,迎来企业盈利改善的曙光。从行业看,受益最大的是地产和券商,建材、水泥、机械等行业边际上受益。由于是非对称性降息,息差收窄短期不利于银行业盈利,但考虑到降息降准缓解了经济失速风险,进而在中期部分缓解市场对银行不良率上升的担忧。

对于资本市场而言,考虑到货币政策进入全面降息降准周期,而且中期降息有160BP空间,降准有20次空间,空间足够大,财政政策将在2015年加码宽松,将进一步催生大量级牛市。以房地产长周期拐点出现为标志,预示出清加快、政策宽松、利率下降和改革提速。无风险利率下降,改革提升风险偏好,资金从房市和理财市场流入股市。

2014年在有关资本市场的讨论中,有四种代表性观点:熊市论、结构性牛市论、反弹论(20%以下)和全局性大牛市论(20%以上)。截至11月21日,2014年上证综指涨幅达25%,基本符合全局性大牛市特征。

笔者认为,中国在增速换挡期的此轮转型牛市可能分三波,当前正经历第二波:第一波是2014年2季度至3季度,熊牛拐点。经济增速下行,物价通缩,企业盈利预期寻底。

转型牛第二波是2014年4季度至2015年。经济增速下行但接近底部,物价通缩,企业盈利预期触底。全面降息降准,资金面宽松,改革落地被证实进一步提升风险偏好。如果在此期间政府能够积极排除金融风险,类似1996年至2000年剥离银行1.4万亿不良资产、清理三角债、整顿影子银行等,将极大提升风险偏好,引发估值中枢上移。

转型牛第三波有可能在2016年至2017年出现。经济增速底部探明并触底回升,物价摆脱通缩,PPI转正,企业盈利改善。

降息利于疏通货币政策传导机制

□深圳市房地产研究中心 李宇嘉

在经济"双低"(低通胀、低增长)和定向宽松无法有效降低融资成本的背景下,常规货币政策工具宽松(降准和降息)时机已经到来。有业内人士认为,未来半年内还会有3次左右降息以及6次左右数量化宽松政策的配合。但笔者认为,此次降息并非货币政策基调从定向宽松走向全面宽松,更多的是为了疏通定向宽松货币政策的传导机制。

今年以来,在宏观经济或将步入"通缩"、外汇占款走低、大宗商品价格回落、金融风险偏好下降和整顿"非标"等复杂因素影响下,过去几年我国日益膨胀的社会融资规模开始出现了增长放缓迹象。据中国人民银行统计数据,2014年1-10月我国社会融资规模为13.59万亿元,比去年同期少1.24万亿元。同时,几轮定向宽松后,银行贷款利率不降反升,反映央行定向宽松无法传递到银行资产端。因此,业内人士认为,需要通过降准降息来发挥常规货币政策工具反周期的作用,满足市场对于基础货币的需求,并为扭转经济疲软和结构化改革创造平稳的货币环境。

今年以来,房地产、融资平台、制造业都在去杠杆,总社会融资规模下降是无效杠杆去化的表征。目前存量社会资金足够,"融资难、融资贵"更多的是结构性的问题,而非总量问题。以国有银行对接国有经济占绝对主体的投融资体制无法改变、旧模式对于资金量(而非资金价格)更加敏感的情况下,全面宽松刺激的效果越来越差、周期越来越短,并且让银行和政府资产负债率严重失衡。

另外,我国经济已经进入以中高速增长、改善经济结构和技术驱动为主要特征的"新常态",第三产业取代第二产业成为主导,重化工业、政府基建投资对于资金的规模化需求时代结束,数量化刺激的基础不存在。因此,即便出于"托底"经济的考虑,货币政策定向宽松的概率更大,既不可能走向全面宽松,更不可能重回"强刺激"的老路。

目前之所以经济下滑、产出缺口明显,一方面是因为旧模式渐进去杠杆,另一方面则是因为无风险利率太高,融资体制落后导致社会资金错配,新模式无法加杠杆。"一进一出"的结果就是需求非常疲软,貌似需要反周期的货币政策,但全面宽松却无法解决。因此,去年以来,国家一直坚持定向宽松的货币政策,寄希望于通过逆回购以及SLO、SLF、MLF等中短期的流动性定向注入,解决扶持行业"融资难、融资贵"的问题。

但是,经过几轮定向宽松,特别是三季度以来,多次下调正回购利率,向商业银行注入等同于1.5次"降准"规模的中期借贷便利(MLF)后,银行贷款成本并未如期下降,而贷款需求也在减弱。三季度,一般贷款利率和个人房贷利率分别上升19bp和43bp,主要原因就在于高成本非标贷款"回表"以及上浮利率贷款的比例在上升;同时,新增贷款规模和M2均低于预期,再加上中小企业PMI持续低迷,金融对实体经济的支持力度在下降,定向宽松面临困境和挑战。

几轮定向宽松无法破解"融资难、融资贵"的顽疾,除了经济下滑时期银行风险偏好回落、对接新模式(小微企业、新型产业、三农等)的金融体系缺失、存贷比制约等金融体系本身的原因,存量资金大量沉淀、旧模式出清困难、新模式融资中介环节多(导致融资成本高)是主要原因。11月19日出台的"融十条"提出了拓展以资本市场为主的多层次融资渠道,其目的在于构建与扶持行业,特别是新经济模式相匹配的投融资新机制,这事实上是从体制上解决融资难和融资贵的问题。

但是,由于新的融资体制难以在短期建立,而旧模式采取渐进去杠杆(而非休克疗法式的激进去杠杆),盘活存量资金的效果不好,甚至还可能会占用增量资金,实体经济融资成本难以在短期内降低。同时,经济持续疲弱、CPI和PPI持续走低给全面降息打开了空间,而降息既有利于平滑经济增速,更能够直接降低融资成本。值得注意的是,央行本次非对称降息的特征很明显,存款利率名降实平或微升,而贷款利率下降40个基点,显示其增加存款类资金(降低银行理财和表外资金)以降低融资成本的决心,此方面的意义大于扭转经济下滑的意义。

如果基准贷款利率下降,首先将有助于在明年初存量贷款重定价时系统性下调所有融资的成本,特别是以贷款基准利率为定价基准的小微、三农贷款、住房按揭贷款等。与此同时,尽管存贷比调整带来压力,短期内存在降准的概率,但此举难以避免信贷资金投向旧模式,而且会恶化地方政府债务和银行信贷风险,也无助于解决实体经济融资环节多、融资成本高的问题。

更为重要的是,目前定向宽松货币政策的强力工具还未"出鞘"。预计更长期限的MLF、更大范围的PSL(覆盖所有商业银行)会扩充到定向宽松创新工具体系中,这两类工具的效果本身就优于之前创新的工具。而且,降息意味着无风险利率降低,可以使定向宽松释放出的资金以更低的成本直接对接扶持行业的融资需求,减少贷款投放环节,降低扶持行业的融资成本;另一方面,中长期定向宽松货币政策创新工具的推出,有利于打造从银行间市场利率到中期贷款利率,再到长期利率的利率走廊曲线,完成利率市场化进程的同时,创新货币政策调控思路。

推出CDs助力货币政策转型

□民生证券研究院副院长 管清友
民生证券研究院宏观研究员 李奇霖

央行上周降息引发轩然大波。金融机构一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%的同时,为结合推进利率市场化改革,央行将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍。存款利率浮动区间上限扩大意味着金融机构的自主定价空间也进一步拓宽,意在为未来的利率市场化铺路。笔者认为,未来与利率市场化改革的相关举措会进一步加快。

改革开放以前,我国对利率进行严格的管制,利率的调整由国务院决定并交由中国人民银行实施。在这种管制之下,利率作为一个调节经济的重要工具,并不能有效引导和优化资源配置。管制利率时期,金融机构缺乏贷款定价的自主权,缺乏信贷风险价格补偿机制,扭曲了信贷资金市场的供求机制,信贷市场供不应求。只有通过利率市场化改革,赋予金融机构通过风险溢价覆盖高风险贷款损失的权利,才能使金融机构对中小企业、农业贷款有积极性,从而提高资产配置效率。

我国一直致力于在稳定的宏观经济环境下稳步推动利率市场化改革,从1993年十四大确定利率市场化改革启动至今已有20年。与众多国家利率市场化经验一致,我国利率市场化改革基本遵循先外币后本币,先贷款后存款,先长期后短期,先大额后小额的利率市场化路径。中国债券和同业拆借市场非常接近完全的市场化定价,人民币贷款利率也已于2013年7月全面放开,银行资产端的利率市场化改革任务基本已经完成。

目前人民币存款利率上限仍被管制,是利率市场化改革的最后一环。笔者认为,未来可能的放开路径为:发行大额可转让存单-缩小可转让存单面额-长期限定期存款利率上限放开-短期限定期存款利率上限放开-活期存款利率市场化。在推进的过程中,相应的制度建设也会加快,预计存款保险制度会适时引入。

存款保险制度一直以来被认为是存款利率市场化前的必备制度,中国对存款保险制度的探索也由来已久。存款保险制度的建立有利有弊,美国联邦存款保险公司前主席William Seidman曾说过:"存款保险就如同核电站,如果操作得当,我们可以从中获益,但只有具备适当的安全预防措施,才能防止它失去控制;而一旦失控,其造成的危害将会波及整个国家。"

一方面,存款保险制度能够成为稳定金融体系的定海神针。存款保险制度能够阻止挤兑的传染,当公众对于某家银行丧失信心,不至于引起对于其他银行清偿能力的担心,造成大规模的挤兑。存款保险制度可以有效防范这种系统性风险的蔓延。

但另一方面,存款保险制度的存在加剧了道德风险。在存款保险制度保护下,存款利率的高低成为储户选择银行的唯一标准,银行几乎不会受到来自储户方面的监督,因而将大量信贷资产配置于高风险投资之中,以获取高额的回报。一旦经济出现较大波动,这些高风险行业容易演变为大量的不良贷款,进而导致金融体系陷入到危机之中。

从实证经验看,没有明显的证据表明存款保险制度有效防范了银行危机。存款保险制度在防范挤兑风险蔓延的同时也加剧了银行冒险经营的动机。因此,通过限额保险和差别费率,合理设计存款保险制度,为提供银行审慎的风险管理行为提供正向激励,规避道德风险和逆向选择至关重要。

面向企业和个人的可转让存单(CDs)是存款端利率市场化的"桥头堡",对银行的主动负债管理、流动性管理意义重大。CDs本质上是存款的证券化,有大额、二级市场可流通、定期(提前支取罚息)、固息(少数是浮息)、银行的主动负债管理等特点。CDs二级市场可交易的特征可以降低储户提前支取的风险,有助于延长负债久期,缓解期限错配。此外,CDs二级市场可交易的特征使得其对市场利率变化更为敏感,有助于央行的货币政策实现由数量调控到价格调控手段的转型。

未来如果推出CDs,笔者认为短期内对银行负债端增量冲击有限。首先,央行利率市场化改革会按照渐进式思路,短期内CDs发行额度和发行利率上限会由央行控制。

其次,银行负债端的实际利率市场化程度已经较高,理财和货币基金发展迅猛,CDs发行短期内带来的增量冲击有限。

最后,短期内CDs发行可能因市场不完善缺乏流动性,替代更多的是理财产品,该部分定价已实现市场化。但长期看,随着利率市场化的推进,CDs流动性改善和发行利率上限打开,可能会替代活期存款,成为各行间竞争存款的工具,导致银行负债成本上升。

CDs推出导致银行间资金利率波动率下降但运行中枢上升。CDs引表外存款转回表内,考虑到储户提前支取罚息,将成为银行稳定的存款来源,月末季末一般性存款先大幅流入后再流出对存款准备金补退缴扰动减少,银行间利率波动率将降低。CDs引导表外资金回流一般性存款将扩大存贷比分母,刺激更多的表内信贷。此外,一般性存款扩大将导致银行补缴的准备金总量上升,或导致银行资金利率运行中枢上行。

CDs会替代理财产品成为揽储的工具。不同的银行根据资产端风险定价能力的不同会有差异化的CDs定价,而其安全性和流动性特征是相对于理财产品的最大优势,倒逼银行的理财业务真正向"受人之托,代客理财"的资产管理方向转型,真正安居于表外。

利率市场化意味着行业内竞争加剧,银行负债成本上升,存款压力加大,商业银行会积极通过非存款来源获取资金,因此,存款占比负债的比重将下降,而其他资金来源的占比将上升。由于负债成本上升导致银行盈利能力受损,会倒逼银行在资产配置上追逐高收益资产,同时积极提高中间业务收入比重,并加快资产周转率。利率市场化不一定会提高无风险收益率水平,融资需求是关键:若融资需求维持刚性,银行负债成本和风险偏好的上升会系统性提高无风险利率运行中枢;若经济经历主/被动去杠杆化,融资需求萎缩,无风险收益率会下降。

从负债端看,由于利率市场化期间的金融脱媒和行业内竞争加剧,银行会采用更具竞争性的利率吸收存款。存款压力加大也倒逼商业银行会积极进行金融创新,积极通过非存款来源获取资金。因此,利率市场化期间受利率管制的存款占比银行总负债的比重下降,而市场化定价的负债来源占比上升,负债结构由低成本存款向高成本资金来源的转换推高银行负债的综合成本。

负债成本上升对银行盈利造成不利的冲击,为了提高盈利能力,银行可以从以下三个方面入手:一是提高风险偏好,资产配置向高收益资产转移。二是提高中间业务收入占比,从利息收入逐渐向中间业务收入转型。三是通过资产证券化提高资产的周转率和杠杆率,减少坏账和长期资产对资本的占用。但考虑到向中间业务和资产证券化业务转型不可能一蹴而就,存款利率市场化的初期往往导致传统存贷业务萎缩和存贷利差收窄,短期盈利能力下降在所难免。

关于规范上市公司筹划非公开发行股份停复牌及相关事项的通知

各上市公司:

为了规范上市公司筹划非公开发行股份的停复牌事宜,提高证券市场交易效率,保护中小投资者的合法权益,根据《上市公司证券发行管理办法》(以下简称"《证券发行办法》")、《上海证券交易所股票上市规则》(以下简称"《上市规则》")等有关规定,现就上海证券交易所(以下简称"本所")上市公司筹划非公开发行股份(以下简称"筹划非公开发行")过程中的停复牌及相关事项的要求通知如下:

一、上市公司筹划非公开发行,应当做好保密工作,提高论证和决策效率,及时召开董事会审议非公开发行议案并予以披露,保证投资者及时、充分、公平地获取应当知晓的信息。

上市公司董事、监事和高级管理人员应当勤勉尽责,确保公司尽快确定发行方案并及时公告。

二、上市公司根据《证券发行办法》筹划非公开发行过程中,预计相关信息难以保密或者已经泄露,可能或者已经对股票及其衍生品种的交易价格产生较大影响的,应当立即向本所申请股票及其衍生品种停牌,及时履行信息披露义务并复牌。

上市公司根据《上市公司重大资产重组管理办法》发行股份购买资产的停复牌事宜,由本所另行规定。

三、上市公司以筹划非公开发行为由申请股票及其衍生品种停牌的,应当在非交易时间提出,并向本所提交下列文件:

(一)经上市公司董事长或其授权董事签字的停牌申请;

(二)筹划非公开发行的停牌公告;

(三)《上市公司非公开发行方案基本情况表》;

(四)其他需要提交的文件。

四、上市公司应当在停牌筹划非公开发行的公告中,承诺停牌时间不超过10个交易日;停牌承诺期届满后,应当申请复牌,符合本通知规定的条件和要求可以申请延期复牌的除外。

五、公司股票及其衍生品种连续停牌10个交易日内或者在延期复牌期间,上市公司未能披露发行方案的,应当在停牌期限届满之前向本所申请复牌,同时披露终止筹划非公开发行公告,并承诺3个月内不再筹划同一事项。

出现前款规定情形的,上市公司应当在公告终止筹划非公开发行后的2个交易日内召开投资者说明会,向投资者详细说明筹划过程以及停牌期间未完成筹划的具体原因,并公告投资者说明会召开情况。

六、上市公司筹划非公开发行存在下列情形之一的,可以在停牌期限届满前2个交易日向本所申请第一次延期复牌,延期时间不超过5个交易日:

(一)需要对募集资金拟收购的资产进行审计、评估且工作量较大的;

(二)须事先取得有权部门批准的相关事项尚未获批的;

(三)重大无先例事项需要在披露发行方案前予以明确或者解决的;

(四)存在其他影响发行方案确定和披露的客观正当事由。

七、上市公司按照前条规定延期复牌的,应当披露延期复牌公告,详细说明仍无法披露发行方案的具体原因和工作进展;筹划结果因此存在不确定性的,应当在公告中充分提示风险。

按照前款规定披露延期复牌公告后,投资者对继续停牌事由有质疑的,上市公司应当及时召开投资者说明会,向投资者详细说明筹划非公开发行的进展、解释继续停牌的具体理由。

八、上市公司按照本通知第六条延期复牌期后,在延期期间无法披露发行方案的,公司董事会应当在期限届满前召开会议,审议是否申请第二次延期复牌的议案。

董事会经审议否决第二次延期复牌议案的,公司应当按照本通知第五条规定的要求,终止筹划本次非公开发行。

董事会经审议认为本通知第六条规定的情形仍未消除,决定申请第二次延期复牌的,应当对延期复牌时间进行审慎评估,将第二次延期复牌时间控制在20天之内。

九、上市公司经董事会审议通过申请第二次延期复牌的,应当向本所提交以下材料,并在延期复牌公告中予以披露:

(一)董事会决议;

(二)非公开发行事项的筹划进程;

(三)已确定的非公开发行方案内容和尚无法确定的内容;

(四)尽快消除继续停牌情形的方案;

(五)申请继续停牌的天数。

上市公司第二次延期复牌期间仍未披露发行方案的,应当按照本通知第五条的规定要求,终止筹划本次非公开发行。

十、上市公司董事会按照本通知第八条规定审议通过申请第二次延期复牌议案,如评估认为延期复牌时间需要超过20天的,应当在公告董事会决议时,发出股东大会召开通知,提交股东大会审议20天后申请第三次延期复牌的议案。

上述股东大会应当在通知发出后的20天之内召开,议案必须明确公司拟第三次延期复牌的时间。

十一、上市公司召开股东大会审议申请第三次延期复牌议案时,拟参与认购本次非公开发行股份的关联股东应当回避表决。公司在股东大会召开前披露非公开发行方案的,可以取消股东大会。

公司股东大会审议未通过申请第三次延期复牌议案的,公司应当及时披露股东大会决议公告,按照本通知第五条规定要求,终止筹划本次非公开发行,或者于董事会审议通过的第二次延期复牌期限届满前披露非公开发行方案。

十二、公司股东大会审议通过申请第三次延期复牌议案的,公司应当及时披露股东大会决议公告,并在股东大会决议确定的停牌期间届满前披露非公开发行方案。

公司在股东大会决议确定的停牌期间未披露发行方案的,除按照本通知第五条的规定终止筹划本次非公开发行外,还应当承诺6个月内不再筹划同一事项。

十三、上市公司以重大事项未公告为由申请停牌,停牌后确定筹划非公开发行的,视同以筹划非公开发行股份为由申请停牌,其停复牌及相关事项,按照本通知规定执行。

上市公司以筹划重大资产重组为由申请停牌,后改为筹划非公开发行的,停牌时间不超过10个交易日。

十四、上市公司在股票及其衍生品种因筹划非公开发行股份停牌期间,应当根据分阶段披露原则,每5个交易日披露一次进展,包括但不限于确定非公开发行方案各项要素的进展情况、审计评估工作进展、相关审批工作进展等。

十五、上市公司筹划非公开发行过程中的停复牌申请符合本通知规定要求的,本所及时予以办理。

为上市公司筹划非公开发行提供服务的相关中介机构应当勤勉尽责,引导、支持、配合并督促上市公司做好停复牌的相关工作。

十六、上市公司及其董事、监事和高级管理人员违反本通知规定,滥用停牌措施、无故拖延复牌时间或者不履行相应决策程序,损害投资者合法权益的,本所将视情况采取纪律处分措施或监管措施;对涉嫌利用停复牌措施从事内幕交易、市场操纵等违法违规行为的,将报告证券监督管理机构。

十七、上市公司筹划非公开发行股份停复牌的其他事宜,适用本所《股票上市规则》以及其他相关业务规则的规定。

十八、本通知自发布之日起执行。

特此通知。

上海证券交易所
二〇一四年十一月二十五日

地址:北京宣武门西大街甲97号 邮政编码:100031 电话:编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真:编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格:2.00元 广告许可证:京西工商广字0019号