

■ 热点直击

# 修法改制 牛市更从容

□本报记者 顾鑫

两会即将开幕。作为2015年资本市场改革的头等大事,股票发行注册制改革将会有哪些新的进展?专家预计,注册制改革方案征求意见稿有望在上半年出台。在证券法修改完成以前的“过渡期”,不排除可能采取试点先行的方式落实注册制改革的精神,新股发行的节奏则有望加快。从市场影响看,注册制改革的推进将抑制股票高估值的冲动,但制度的完善将改变“牛短熊长”状况,长期投资和价值投资真正得到弘扬,牛市会更加从容。



## 注册制改革进展或超预期

对于注册制改革的时间表,市场有着不同的预期,关键的影响因素是证券法修改的进展。有分析人士称,《证券法》(修正案)不会提交给3月举行的十二届全国人大三次会议,而是会列入常务委员会会议议程。一般情况下,2015年将召开六次常委会。按照一般经三次常务委员会会议审议后再交付表决的规定,该修正案不可能在6月完成三审并通过。加上其他相关准备工作,预计最快年底才能实施注册制改革。

在2015年全国证券期货监管工作会议上,证监会主席肖钢表示,推进股票发行注册制改革,是2015年资本市场改革的头等大事,是涉及市场参与主体的一项“牵牛鼻子”的系统工程,也是证监会推进监管转型的重要突破口。

尽管市场几度传言注册制改革方案征求意见稿

## “过渡期”新股发行料变奏

英大证券首席经济学家李大霄认为,注册制改革一直在推进,并不是只有等方案出台后才开始实施改革。在注册制改革方案正式实施之前的“过渡期”,可以期待的改革举措包括新股发行的进一步市场化。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新教授则建议,改革先行、修法跟进,这叫交叉推进、两不耽误。2015年注册制改革,可拆分为两步走:第一步,全面恢复2009年IPO市场化改革做法;第二步,证券法修订按部就班,证监会与交易所分工作依法而定。

董登新还表示,中国推行注册制不能机械模仿、照搬照抄,我们需要的是合乎国情的中国版注册制,其实质可概括为“市场决定”、“依法治市”。具体地讲,中国版注册制就是要针对现行核准制的主要缺陷对症下药,进行重大改革。一是政府对新股发行人的盈利能力及投资价值的“背书”,降低了市场主体风险判断与选择,弱化了发行人、保荐机构以及会计师事务所等方面的责任。二是证监会对新股发行“管价格、调节奏、控规模”,不利于市场自我约束机制的培育和形成,甚

## 市场估值体系面临调整

对于注册制改革的影响,专家认为,市场估值体系将出现调整,因供给较少维持高估值的部分股票将会面临回调的压力,而真正有业绩支撑的股票将获得投资者更多的青睐。

李大霄表示,投资者应警惕五类股票,即小、新、差、题材、伪成长。注册制改革意味着其高估值的根基不复存在。据李大霄统计,这五类股票的平均估值超50倍,600多只股票的估值超100倍,沪深两市逾半数股票的估值超40倍。

不过,估值偏高股票的调整并不意味着牛市的终结。专家表示,投资者一方面要看到注册制改革带来的市场扩容,还应当看到这只是改革的一方面,伴随着深港通的推出和推动A股纳入MSCI指数等举措,引入资金的力度也在加大。

李大霄表示,新股发行的市场化并不意味着泥沙俱下,大量股票涌入A股。审核权下放交易所

可能是审得更加严格,而不是更加宽松。注册制改革应当考虑六大条件,一是融资和投资的平衡,二是二级市场的平衡,三是融资速度和引资速度的平衡,四是上市和退市的平衡,五是事后监管的加强和投资者赔偿政策的完善,六是多层次资本市场的完善。

董登新则表示,“慢牛短熊”是一种健康、体面的运行格局,“快牛慢熊”则是一种病态、不体面的运行格局。注册制是构筑内地股市体面“慢牛”的重大突破口,它是市场化、法治化、国际化改革的集中体现。只有“慢牛”,才能让股票价格上涨与公司业绩成长保持大体同步,让股票平均市盈率保持相对平稳、窄幅波动。“慢牛”让投资者的投资行为变得更加体面,尤其是“慢牛”能够引导家庭理财走向长期投资、价值投资、理性投资。

## 张天任:积极发展微型电动车

电池等关键零部件仍大而不强,而微型电动车基本采用国产部件,如能低端切入、科学引导其发展,可有效推进我国动力电池等新能源汽车关键零部件材料形成规模优势。

张天任表示,当前我国微型电动车发展还存在一些困难:一是部分地方针对微型电动车制定了相关政策法规,但难以有效落实;二是由于缺乏国家强制性标准,产品良莠不齐;三是生产汽车准入管理不明确;四是目前微型电动车还游离于交通监

管之外。

张天任建议,实行“产品准入从严,企业准入从宽”的管理原则,鼓励和支持多种电池路线、不同电池搭配的新能源电动汽车兼容发展,积极开发面向老百姓能够消费得起的微型电动车。建议将微型电动车纳入我国道路交通规划之中,列入法定交通工具,对其进行规范和管理。

此外,张天任表示,相关部门应健全废铅蓄电池回收、储存、运输、生产等全过程的法律法规及实施细则,并加大执

法、监管和整治力度。综合利用各种法律和经济手段,激励和支持企业研发和推广应用新技术和新工艺,淘汰落后工艺和装备,实现从原来的末端治理向源头控制转变。他还建议,相关部门进行顶层设计,促进回收体系规范运行。鼓励一些有资质和能力的规模企业作为废铅蓄电池回收的试点,并给予其政策、技术和资金支持,配合政府和科研机构进行研究,找出一套适合在全行业推广的废铅蓄电池回收新模式。

## 环保料成两会“强音” A股相关板块迎投资机遇

□本报记者 李超

环境保护部部长陈吉宁3月1日在媒体座谈会上表示,环保部将着力做好贯彻落实新《环保法》、精心编制环保“十三五”规划等工作。

业内人士认为,近几年的全国两会上,环保都是焦点话题。2015年是全面完成“十二五”环保规划目标任务的收官之年,在经济发展注重提质增效的新常态下,环保话题将成为今年两会的“强音”,水污染防治、土壤污染防治等诸多政策有望出台。资本市场上的环保板块也有望出现投资机会。

### 打好“三大战役”

陈吉宁表示,当前和今后一个时期主要做好几件事。一是全力贯彻落实好新《环保法》。二是精心编制好环保“十三五”规划。“十三五”环保规划的主要思路将放在紧紧围绕改善环境质量这个核心,实施质量和总量双管控,加强和完善环境监测体系建设,科学决策、系统治污,分区分类、分级分项,精细管理,精准发力。重点要攻克大气、水体、土壤污染防治,着力健全立法执法、政府履责尽责、改革环境治理、完善社会共治和强化市场机制五大制度。三是进一步深化环保改革工作。要以资源环境承载能力为依据,着力推动环境保护与经济社会协调发展,提高经济社会领域管理制度的生态化水平,促进绿色低碳循环发展;以生态环保职能优化整合和事权合理划分为突破口,着力统筹监管环境保护、生态保护与污染防治、国际与国内环境问题,全面增强生态环保管理体制的统一性、权威性、高效性、执行力;着力理顺政府与市场、国家与社会的关系,形成政府主导、市场激励、社会动员的生态环保治理体系。四是加大信息公开力度。五是持续改进工作作风。

根据全国环境保护工作会议的部署,环保部2015年将集中力量打好大气、水和土壤污染防治三大战役,深入实施“大气十条”,全面落实“水十条”,继续推动“土十条”制定实施,紧紧抓住农用地和建设用地两个重点,提出保护、禁止、限制和控制的措施要求,抓紧制定土壤污染防治等法律法规,持续推进污染场地治理修复项目。与2014年相比,2015年全国化学需氧量、氨氮排放量分别减少2%,二氧化硫排放量减少3%,氮氧化物排放量减少5%。环保部还将研究提出“十三五”总量控制制度改革方案。

此外,生态环保项目建设将提速。据媒体报道,在全国32省自治区的2015年政府工作报告中,有黑龙江、河北、江西、广西、贵州等在内的15个省市自治区将PPP模式写入其2015年重点开发的项目,其中部分涉及环境保护和生态修复等环境市场领域。各地在大气污染防治、水和土壤综合治理等领域集中出台大力度措施,相关生态保护机制正逐步建立。河北、天津、陕西、江苏、安徽等多地均已开始部署防治大气污染的相关工作。

### 环保板块受青睐

市场人士认为,在未来经济结构调整中,生态环保产业发展空间巨大,行业业态将长时间保持上扬,资本市场上相关板块将受到投资者追捧。

长江证券分析师认为,今年两会期间,除了雾霾、水污染防治和土壤治理也将受到关注。“水十条”落地在即,污水处理后排水指标在即,脱硫不达标机组进入改造高峰期以及土壤修复标准正在拟定等因素,都从不同方面构成市场投资机遇。

华创证券研究报告认为,环保将成为“十三五”规划大主题下最确定、范围和资金容纳程度最大的主题。两会后,政策面将正式拉开“十三五”为期五年的新一轮环保投资大幕。其建议,做多环保首选土壤治理方向,并关注大气、水和固废领域的龙头企业。

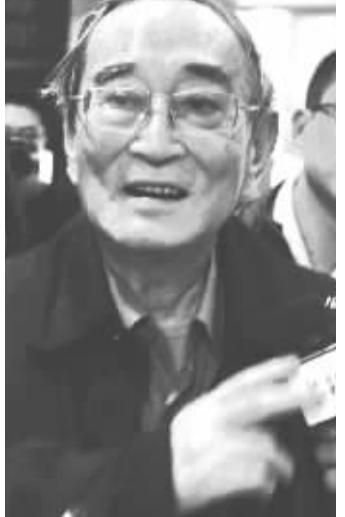
广发证券认为,“十三五”期间甚至更长时期内,环保投入都将保持较快增长。再生资源行业类扩张政策出台,市场空间有望翻倍增长;工业治污领域,伴随排污许可证推行、监管加强等政策,微观层面需求正加速释放;清洁能源领域,煤炭清洁高效利用政策出台,各地方项目纷纷启动。此外,在环保行业进入“长效监管+运营”模式下,从污染源排放口到环境终端入口,排污数据、碳排放等环保大数据将逐步准备和准确,智慧环保具备快速扩展的空间和可行性,同时为后期环保金融化提供必要条件。如基于监测端的城市智慧环保,排污权、碳排放的金融交易等或成为可能演绎的主题投资机会。

也有业内人士提醒,环保个股的主题性大于成长属性,环保在产业层面呈现出区域市场分散、技术壁垒低等特点,环保需求随着区域不同呈现出很大的区域个性化,大部分环保股的业绩更多是呈现脉冲式的变化。环保股投资需要把握估值波动上下限,赚取阶段性利润。

此外,除了环保板块,多家券商的研究报告对今年两会可能涉及到的领域亦有所看好,并认为在调结构、促改革背景下,投资主线应紧扣“一带一路”、国企改革、京津冀一体化等重大国家战略,关注基建、军工、新能源等板块。

## 厉以宁: 国企改革不能套用同一模式

□本报记者 黄丽



3月1日,全国政协委员、著名经济学家厉以宁在接受中国证券记者采访时表示,国企改革的路线已经很清楚,试点也已开始,但需要注意各行业、各公司情况不同,决不能照搬、套用同一模式。

厉以宁还表示,农村土地确权政策需要进一步研究。他近期在四川、重庆等地考察时发现,土地确权以前,农民主动进城,但现在是部分农民不愿意进城,担心工作不稳定,如果企业倒闭了还得继续找工作。此外,他对新常态下的经济形势表示乐观。

本报记者 钟亮 摄

□本报记者 李香才

全国人大代表、天能集团董事长张天任建议,战略性新兴产业规划应将微型电动车纳入其中。他还建议,放开新能源动力电池的技术路线,在鼓励发展锂电池的同时,支持铅蓄电池上市企业转型升级。

张天任认为,从产业促进及发展形势上看,发展微型电动车是促进和规范新能源汽车产业的一个重要途径。我国新能源汽车产业仍处于起步阶段,动力