

证监会正研究公募基金投资新三板指引

□本报记者 李超

证监会新闻发言人张晓军3日表示，证监会支持证券投资基金管理人参与全国中小企业股份转让系统市场投资，鼓励公募基金在做好公允估值、流动性风险控制和投资人利益保护等相关机制安排的基础上，进行将投资范围扩大到全国中小企业股份转让系统挂牌股票的试点。目前证监会正在研究制订公开募集证券投资基金管理人全国中小企业股份转让系统挂牌股票的业务指引，待修改完善并履行相关程序后，将向社会公开征求意见。

证监会与公安部2日共同在深圳召开会议，集中部署查处内幕交易案件。张晓军表示，依法严厉打击证券市场违法犯罪行为是法律赋予证券监管机关和公安机关的重要职责，加强行政执法与刑事司法的协作配合是提高执法成效的有力手段。近年来，证监会在加大涉嫌犯罪个案移送力度的同时，还针对市场违法犯罪特征，积极探索和推动与公安机关“集中部署、同步研究、协作配合”等行刑衔接的新模式、新机制。这次会议针对证券市场内幕交易

等违法犯罪活动情况，采取集中部署的工作方式，进一步加大案件查处力度，提升执法威慑力，强化行政调查与刑事侦查的有效衔接，切实维护资本市场稳定、健康发展。

张晓军表示，《公司债券发行与交易管理办法》发布实施后，公司债券的发行与交易应按照《管理办法》的要求进行。为尽量减少法规修订对现有公开发行公司债券申请项目的

影响，对《管理办法》发布实施前已受理的公开发行公司债券申请项目，证监会将按照原《公司债券发行试点办法》规定的标准和程序完成审核工作，发行环节按照原有关规定执行，上市环节的安排由上海、深圳证券交易所相应予以明确；发行人也可自主选择申请撤回申报材料，按《管理办法》及相关配套规则重新申报。自《管理办法》实施之日起拟申请公开发行公

司债券的，发行人应按新的规定申报，证监会将按新的申请文件目录及相关要求受理，并按照《管理办法》的规定进行审核，发行、上市等环节按照新的规定执行。

张晓军通报，证监会第六届创业板发行审核委员会兼职委员胡世辉因严重违纪违法被开除党籍和公职。根据相关规定，证监会决定解除胡世辉担任的第六届创业板发审委委员职务。

天津检察机关依法对周永康涉嫌受贿、滥用职权、故意泄露国家秘密案提起公诉

记者3日从最高人民检察院获悉，中共中央政治局原常委、中央政法委原书记周永康涉嫌受贿、滥用职权、故意泄露国家秘密一案，由最高人民检察院侦查终结，经依法指定管辖，移送天津市人民检察院第一分院审查起诉。4月3日，天津市人民检察院第一分院向天津市第一中级人民法院提起公诉。

检察机关在审查起诉阶段依法告知了被告人周永康享有的诉讼权利，并讯问了被告人周永康，听取了其辩护人的意见。天津市人民检察院第一分院起诉书指控：被告人周永康在担任中国石油天然气总公司副总经理，中共四川省委书记，中共中央政治局委员、公安部部长、国务委员和中共中央政治局常委、中央政法委书记等职务期间，利用职务上的便利，为他人谋取利益，非法收受他人巨额财物；滥用职权，致使公共财产、国家和人民利益遭受重大损失，社会影响恶劣，情节特别严重；违反保守国家秘密法的规定，故意泄露国家秘密，情节特别严重，依法应当以受贿罪、滥用职权罪、故意泄露国家秘密罪追究其刑事责任。（新华社电）

证监会受理首发企业577家

证监会4月3日公布的首次公开发行股票审核工作流程及申请企业情况显示，截至4月2日，证监会受理首发企业577家，其中已过会28家，未过会549家。在未过会企业中，正常待审企业507家，中止审查企业42家。本周终止审查企业14家，其中5家主动申请，9家申请文件中记载的财务资料已过有效期且逾期3个月未更新。（李超）

证监会检查四家首发企业信披质量

证监会3日消息，根据《关于组织对首发企业信息披露质量进行抽查的通知》要求，中国证券业协会当日组织完成对首发企业信息披露质量抽查的抽签工作。本批参与抽签企业共80家，被抽到企业为新丽传媒股份有限公司、上海康德莱企业发展集团股份有限公司、山东博润工业技术股份有限公司、四川百利天恒药业股份有限公司。证监会将按照《通知》的要求，对新丽传媒股份有限公司、上海康德莱企业发展集团股份有限公司、山东博润工业技术股份有限公司、四川百利天恒药业股份有限公司信息披露质量及中介机构执业质量进行监督检查。（李超）

央行货币政策委员会：提高直接融资比重

中国人民银行货币政策委员会2015年第一季度例会日前召开。与上季度例会相比，本次例会的新闻稿增加了“提高直接融资比重、降低社会融资”的表述。

会议强调，密切关注国际国内经济金融最新动向和国际资本流动的变化，坚持稳中求进、改革创新，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。改善和优化融资结构和信贷结构，提高直接融资比重，降低社会融资成本。继续深化金融体制改革，增强金融运行效率和服务实体经济能力。进一步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。（任晓）

存款保险制度初期以基准费率起步

中国人民银行副行长潘功胜3日在国新办举行的国务院政策例行吹风会上表示，存款保险制度初期以基准费率起步，逐步会过渡到差别费率。我国存款保险制度的核心要素包括：一是实行强制保险，将覆盖我国境内依法设立的所有存款类金融机构。二是实行限额偿付。三是基准费率和风险差别费率相结合。初期以基准费率起步，逐步会过渡到差别费率。四是存款保险基金“取之于市场，用之于市场”。（任晓）

财政部：城投债不在社保基金考虑范围内

财政部副部长王保安3日在国新办举行的国务院政策例行吹风会上表示，城投债不在全国社保基金投资的考虑范围之内。同时，从谨慎审慎的原则考量，社保基金不能直接进入股市。股市高风险、高收益特征非常明显。社保基金作为国家的战略储备，是全民的财富，从谨慎审慎的原则考量没有直接进入股市。至于投资的企业今后要不要上市，则是另外一套体系和评价标准。（赵静扬）

港交所：正与深交所细化深港通方案

港交所行政总裁李小加近日撰文指出，目前正在与深圳证券交易所细化深港通的方案设计，希望进一步优化现有的互联互通机制。未来目标是与内地合作创建一个连接内地投资者与国际投资产品、连接海外投资者与中国投资产品且涵盖多资产类别的“共同市场”。沪港通和深港通将股票产品带进这个共同市场，希望未来共同市场能延伸至股票衍生品、商品、货币等各大资产类别。（黄莹颖）

上交所将允许投资者开设多个证券账户

未接到组建聆讯质询委员会的通知

□本报记者 周松林

上海证券交易所3日在新闻发布会上透露，中国结算和上交所将积极完善相关方案，在维持指定交易制度的基础上允许投资者一人开设多个证券账户，即投资者可以在多家证券公司开设账户，每个账户指定一家证券公司。这种安

排兼顾便利和安全，最大程度保证投资者自由选择证券公司的便利，同时保留指定交易制度保护投资者证券资产、防止被盗卖的优点。

此前有报道称，IPO注册制改革实施后，证监会发审委将被上交所、深交所各自组建的聆讯质询委员会取代。上交所表示，目前并未接到组建聆讯质询委员会的通知。对于注册制改革，

IPO审核下放至交易所是主流方案。如果法律修改确认了这一制度安排，上交所将在立足市场实际情况的前提下，适当借鉴境外成熟市场的经验，在注册审核中作出有关机制安排。

上交所表示，证监会《公司债券发行与交易管理办法》明确对面向合格投资者公开发行公司债券简化核准程序。根据证监会相关安排，上

交所即日起接收公司债券上市预审核材料。公司债券发行人、承销商可按照相关规则的规定编制公司债券上市预审核申请文件。上交所将根据相关规定对公司债券是否符合上市条件进行预审核并出具意见。符合上交所上市条件的，由发行人根据证监会相关规定报送债券发行材料；证监会以上交所预审核意见为基础简化审核程序。

*ST二重约收购未“达标”

□本报记者 王小伟

3日是*ST二重约收购的截止日。公司当天发布公告称，截至当日，公司实际控制人中国机械工业集团（简称国机集团）预受要约的股东12759户，预受要约股份合计11259万股。根据此前要约收购报告书约定的生效条件，本次要约收购自始不生效。

5900万股成“断桥”

根据此前发布的公告，国机集团向*ST二重全体股东发出全面收购要约的期限为2月26日至4月3日。截至3日，国机集团预受要约股份距离主动退市要求的1.71亿股尚存5900万股差

距。这5900万股成为*ST二重面临的“断桥”，使公司无法迈上主动退市之路。

1.71亿股是*ST二重实现主动退市的“硬门槛”。根据此前发布的公告，本次要约收购的生效条件是收购完成后公司股权结构符合退市标准，即社会公众持股数量占公司总股本的比例低于10%（少于2.3亿股），以此计算，此次要约收购的最低数量为1.71亿股。

分析人士表示，如果此次要约收购成行，*ST二重将避免出现类似“退市长油”股票价格低于面值的情况。不过，部分市场参与者认为，与*ST二重8.5元的发行价格和16.1元的最高价格相比，2.59元的要约收购价格明显偏低，如果接受要约，部分股东的账面将亏损，这成为不少

中小股东不愿“放筹”的重要原因。这些股东的惜售直接导致*ST二重主动退市尝试的失败。

预计将强制退市

投行人士对中国证券报记者表示，虽然结局令人惋惜，但*ST二重主动退市的尝试无疑给投资者多了一个选择。理想状态下，对于退市公司，投资者可以选择退市整理期的交易机会，也可以选择拿着要约收购款提前离场，最乐观者还可以选择继续坚守，等待未来重新上市。

本次要约收购失败后，如果不出现其他情况，*ST二重将在4月28日公布年报后被交易所宣布退市。连续4年亏损的*ST二重将与此前的

“退市长油”一样，走向被动性的强制退市。

投行人士表示，在理论上，按照退市新规，如*ST二重在交易所作出退市决定前宣布筹划重大资产重组，则可选择不进入退市整理期交易，但对于体量如此巨大的国有企业来说，这种可能性很小。

强制退市之后，*ST二重是放弃资本市场还是再度重新上市存在不确定性。此前，国机集团表示，已制定多项改革振兴措施，确定了二重集团扭亏脱困目标，支持公司在条件具备后争取重新上市。业内人士认为，即便在注册制推进的背景下，由于*ST二重债务沉重，短期内恢复盈利艰难，重新上市的时间表不会很快明确。

招商地产招商银行停牌引燃整合预期

南北车合并获证监会商务部通过

中国南车3日发布公告称，公司与中国北车合并之重大资产重组事项获得证监会无条件审核通过。同日，公司收到商务部反垄断局出具的《审查决定通知》，本次合并已通过商务部反垄断局的经营者集中反垄断审查。公司股票4月7日开市起复牌。（王莹）

4月3日，招商地产和招商银行股票双双停牌，引燃市场对于招商局集团资产整合的预期。两公司发布的公告称，正在筹划重大事项。市场分析称，招商局集团可能将旗下蛇口工业区的地产业务与招商地产整合；招商银行可能筹划员工持股来增加外部力量收购的难度，同时推动招商局集团内部的混合所有制改革。

双双停牌引发猜想

招商地产此前发布的2014年年报显示，去年招商地产及其子公司向蛇口工业区租赁经营场地土地使用权，年租金逾900万元。招商局集团官方网站信息显示，蛇口工业区成立30多年来，开发和建设了整个蛇口社区11平方公里的土地。目前蛇口工业区正在积极推进“再造新蛇口”工程，推动园区的产业升级。在招商局集团旗下，蛇口工业区和招商地产的地产业务一

直存在交叉重叠，关联密切。

对于外界的猜测，招商地产人士表示，不排除注入资产的可能性，但具体情况尚不清楚，有进展会及时公告。

招商局内部整合料提速

对于招商银行，市场人士表示，安邦保险多次增持招商银行股份，目前持股比例接近招商局，如果安邦保险继续强势增持，则招商局第一大股东的地位可能不保。因此，招商银行可能通过员工持股来增加外部力量收购的难度。对此，招行投资者关系部人士表示，招商银行与招商地产同时停牌只是偶然，是否涉及定向增发要等公告。

招商局集团官方网站披露的信息显示，在2月5日召开的招商局集团年会上，集团董事长李建红指出，集团今年要紧紧把握住几个重要抓手，推动全局工作，尤其要做好自贸区、一带一路、国企改革、创新驱动和改进管控模式这五篇“大文章”。

在招行近日举行的2014年业绩说明会上，在

被问及国企改革进展时，招行高管表示，招行本身已是混合所有制企业，未来主要是做好股权激励，包括针对员工和高管的股权激励。分析人士认为，如果招商银行大力推进股权激励，不仅是对“野蛮人”的阻击，也是推进混合所有制改革的关键一步。

招商局集团的地产业务整合一直备受关注。在地产业务方面，招商局主要通过开发蛇口工业区、漳州开发区等提供成片开发综合服务，并通过招商地产从事房地产开发业务。由于蛇口工业区与招商地产在当地的业务上存在诸多关联，蛇口工业区与招商地产的业务合并以及土地资产注入招商地产被外界视作招商局集团业务整合的一大方向。

对于招商地产和招商银行同时停牌是否意味着两家公司存在合作的可能性，或者招商局集团意在通过三方的优势互补来推进内部整合，两家公司的内部人士在接受采访时均表示“同时停牌只是偶然”。

聊聊市盈率那点事

益（上一年度每股赚多少钱）、滚动每股收益（最近四个季度每股赚多少钱）、预测每股收益（未来一年每股赚多少钱），按照这三种每股收益计算出来的市盈率分别称为静态市盈率、滚动市盈率和动态市盈率。在证监会2013年颁布的《证券期货业统计指标标准指引》中，这三种计算标准都被罗列在内。一般而言，国内交易所多使用第一个指标，信息商多使用第二个指标，国外分析师则比较喜欢用后一种指标。公司未来的盈利预期对股价走势影响最大，而过去的数据只能反映历史。

上市公司的股本并不是一成不变的，上市公司实施增发、送股、转增、配股等行为时，公司股本都会发生变动。按期末股本数计算出来的每股收益称为全面摊薄每股收益，而用按股本对利润的贡献时间折算出来的加权股本（例如发行半年的只能计算一半）计算得到的每股收益称为加权每股收益（也称基本每股收益）。以这两种每股收益计算出来的市盈率，称为摊薄市盈率和加权市盈率，我们在上市公司的发行公告里经常看到这两种指标。证监会曾按照财政部颁布的新会计准则（2007年生效）对上市公司净资产收益率和每股收益的计算及披露规则做过修订，其中基本每股收益和稀释每股收益（类似摊薄每股收益）是两个有显著区别的概念。但在《证券期货业统计指标标准指引》中，并未对这两种指标计算的市盈率进行区分，其计算个股市盈率时使用加权每股收益，而计算

整体市盈率时则实际使用摊薄每股收益。目前，深交所在证券信息库（SJSXX和SJSXXN）对外披露的每股收益是加权每股收益，按照证券信息库和行情库实时计算出来的市盈率（SJSXX中的一个字段）实为股票的加权市盈率。

说完单只股票的市盈率，我们再来说说板块市盈率，即根据多只股票数据计算得到的整体市盈率。整体市盈率用于衡量一组股票价格高低的整体水平，通常整体市盈率有三种算法：总股本加权法、算术平均法、中位数法。总股本加权法是以股票的总股本作为权重，对每只股票的价格和每股收益进行加总计算，即一组股票的总市盈率除以总收益。算术平均法是取多只股票市盈率的简单算术平均数，中位数法是多只股票市盈率排序后取中间的那个数值。三种算法各有优缺点，总股本加权法容易受到大股本股票的影响，算术平均法容易受到微利股票的影响，中位数法容易受到样本数和样本分布的影响。目前深交所对外发布的板块市盈率采用的是总股本加权法，证监会、上交所、世界交易所联合会（WFE）、境外信息商在计算整体市盈率时，大都也采用这种算法。

用总股本加权计算整体市盈率时，有一个细节需要分辨，就是不包括亏损公司。深交所现有的算法是不包括亏损公司，因为从经济学角度来看，整体市盈率即投资者买一组股票收回成本的时间，作为理性的投资者肯定想越快收回成本有利，自然不会选亏损的

股票而延长回本时间。上交所也采用和深交所一致的方法，即计算整体市盈率时排除亏损股票的数据。由于亏损公司只是少数，所以不包括亏损公司在实际运用中相差并不是很大。以创业板3月底的整体市盈率为例，不含亏损公司的计算结果为87.25倍，包含亏损公司的结果为91.14倍，两者相差仅4.5%。

对于每股收益数据的维护，深交所惯例的做法是公司年报披露一家更新一家，这样做的好处是年报披露期间板块市盈率的变化是平滑的，也有交易所采用每年4月底统一更新的做法，这样5月份第一个交易日的市场整体市盈率会出现一个跳变。大家不要小看这个细节，仍以创业板3月底的整体市盈率为例，如果采用2013年的收益数据，则创业板整体市盈率为97.19倍，这也就是文章开头有人说创业板市盈率近100倍，也有人说才80多倍的原因。截至3月底，创业板已有215家公司披露了2014年的财务数据，占了创业板公司数的一半。

谈了那么多关于市盈率的事，我们并不是想争哪个算法更科学、更权威，而是想告诉大家，一个小小的统计指标并不仅仅是一个单纯的数学公式，其背后往往隐含了诸多的学术争议、制度设计和业务流程等，一个环节的细微差异可能造成结果的显著不同，一个统计口径的小调整常常要付出艰辛的努力和巨大的代价。因此，WFE等国际组织对统计指标只给出基本公式，计算细节方面则尊重市场的统计惯例。

□深圳证券交易所信息管理部

对于熟悉证券知识的业内人士来说，市盈率是一个再简单不过的概念。哪怕是一个对股票交易只有一点了解的股民，也知道市盈率的高低意味着什么。前些年，IPO制度改革有个关键措施就是抑制过高的发行价，而判断发行价格高低最重要的标准就是市盈率。当时，上市公司的发行公告都要公布相关行业的平均市盈率，包括中位数、算术平均、加权平均等数据。最近创业板股价可观，有市场人士说创业板平均市盈率快100倍了，有点高。也有人说创业板市盈率才80多倍，与纳斯达克的高峰期相比还差得远。到底哪个数据才准呢？还真有点让人犯愁。

要说清楚这个问题，我们还是从市盈率最基础的计算公式说起。简单地说，市盈率（Price-to-Earnings Ratio，缩写P/E或PER）等于股票价格除以每股收益，即市价盈利比率，其经济学含义是“按当前的每股收益分红，以当前股价买股票多少年以后才能收回投资成本”。亏损公司即每股收益为负的公司不计算市盈率，因为每股收益为负不论什么价格买入永远也回不了本。既然这么简单的一个公式，有什么故事可以讲呢？其实不然，因为每股收益这个小小的数据指标里有很多说不完的“故事”。每股收益是一个会计术语，顾名思义就是每一股能分到多少利润。每股收益又可以分为上年每股收