

证监会投资者保护局负责人答记者问（一）

中国证监会投资者保护局成立以来，积极探索与投资者直接交流的方式与渠道，通过调研走访、召开座谈会等方式广泛听取投资者的心声和建议，持续倡导理性投资、长期投资、价值投资的理念。在对意见建议梳理和研究后，近日就投资者关心和关注的一些热点话题，投资者保护局负责人接受了记者的采访。

记者：我国证券市场近些年的改革发展成绩巨大，国际上都得到了普遍认可，但是国内投资者却没有得到很满意的回报，特别是广大中小投资者，近两年都反映赔了钱，这是不是属实，问题的根本性原因何在？

答：我国股市近几年的波动幅度确实很大，大涨之后又大落，就最近两年来看，由于持续下跌，投资者亏损面较大，特别是中小投资者普遍没有赚钱。造成这种局面的原因很复杂，最根本性的原因是当前我国的资本市场结构还不够合理，优化资源配置的功能没有充分发挥，市场约束机制不强，市场运行的体制和机制还存在不少问题。比如，目前市场各方密切关注的发行体制改革、上市公司分红和退市制度的完善，以及建立投资者适当性制度等都非常关键。市场存在的“新股热”、新股发行“三高”、“恶炒ST股”、“恶炒小盘股”等现象都与上述制度安排和监管操作方面的问题有关，这些问题的存在极

大地损害了广大投资者的利益。对此，监管部门高度重视，正在积极研究解决办法。

记者：近期证监会一直在倡导树立良好的投资理念，包括理性投资、价值投资、长期投资等等，请问有何考虑？与当前的市场环境有什么关系？

答：资本市场健康发展离不开投资者的参与，离不开良好的投资理念。成熟理性的投资者群体是资本市场健康发展的基石，也是资本市场安全运行和功能发挥的基本保障。当前市场存在的一些不理性的投资观念和行为，还没有引起广大投资者的足够重视。比如有的投资者不认真研读招股说明书、公司基本面等信息，盲目热衷于“打新”“炒新”，结果遭受很大损失。据上交所 2010 年以来的统计显示，沪市新股上市首日涨幅逐年减小，新股上市后短期内股价跌幅超过大盘。新股上市后 30 个交易日至 70 个交易日期间，剔除上证综指涨跌幅影响，股价较首日收盘价的跌幅从 6.51% 扩大至 10.65%。在参与买入的账户中，99.7% 是个人账户，且首日买入者多为博取短期收益，这种“追涨”行为加剧了新股炒作，尤其在个股大幅上涨后，追高买入的账户中高达 94.7% 的亏损。

深交所的统计数据显示了同样的结果。新股上市首日买入者主要是个人，10 个交易日后超过六成亏损。以创业板为例，2009 年 10 月底至 2011 年 10 月底，上市首日个人投资者买入金额占比高达 95.06%，其中 10 万元以下个人投资者买入金额占比为 22.77%，100 万元以下

个人投资者买入金额占比为 62.48%；首日买入的个人投资者 10 个交易日后亏损比例为 64.25%，其中 10 万元以下个人投资者亏损比例为 64.62%，100 万元以下个人投资者亏损比例为 63.63%。从这些数字看到，大部分投资者的损失是显而易见的。

面对市场快速发展的局面，我们深切感受到，如果广大投资者能够认真研究公司的基本面，潜心寻找具有发展潜力的股票，不盲目追新、跟风、炒作概念，股市结构就会好转，市场秩序就会好转，投资价值就会提升，就会让参与市场的各方共同获益。因此，培育健康成熟的投资文化，是当前服务投资者的重要内容，只有这方面根本改变了，才能真正建立起具有吸引力的、功能完善的市场，增强各方参与者的信心，才能真正把保护投资者合法权益落到实处。

记者：前一段时间，证监会的负责同志劝说性地建议低收入者不宜投资股市，这是不是意味着对大众投资者的歧视，是不是限制了普通人财产性收入的权利。另外，理性投资和蓝筹股有什么关系，是否只有买蓝筹股才是理性投资？

答：引导一般投资者主要投资于绩优大盘股，如同我们倡议低收入群体选择低风险的投资工具一样，都是我们逐步建立起投资者适当性制度的重要方面。倡导投资蓝筹股本质上是倡导理性投资、价值投资理念。目前，股市上的一般投资者没有经过专业培训，不具备充足的时间和经验去分析了解上市公司，而很多小公司、绩差公司信息披露也不够真实、准确、完整、及时，所以跟风买进，炒新、炒小、炒

差，风险就会很大。据统计，目前，沪深 300 指数公司占总市值的 65%，营业收入占全部的 74%，净利润占全部的 84%。这些数据表明，蓝筹股就是市场的主体，是股市价值的真正所在。实践表明，投资者真正下功夫研究关注具有内在投资价值的上市公司，而且注意不要在高价位买进，比如避免 2006 至 2007 年那样的高点，就能够获得相对较好的投资回报。最近，在北京地区个人投资者代表座谈会上，一位具有 12 年投资经验的投资者讲述了自己的投资历程，她坚持通过多种渠道研读学习相关知识，坚持价值投资理念，坚持投资绩优蓝筹股，从 7000 元起步，获利颇丰。虽然这是个案，但从一个侧面表明，只要投资者回归常态，多学习、多研究、多比较，不盲目、不投机、不炒作，看公司实实在在的内在价值和发展潜力，就有获利的机会。

投资蓝筹股倡导的是一种投资理念，不是简单针对哪一只股票。影响股价变动的因素很多，蓝筹股的概念、范围也不是一成不变的。因此，不能机械地理解投资蓝筹股的内涵，面对纷繁多变的市场，需要投资者把握理性、价值投资原则，同时结合市场现状、预期以及自身情况，具体分析后进行选择。

引导普通投资者投入与自己风险承受能力相称的产品和领域，没有强制性，是监管部门从警示风险的角度善意地提醒投资者、保护投资者。证监会肩负着依法维护资本市场秩序、推动市场健康发展的重要职责，除了维护国家利益、维护广大投资者的利益之外，没有自己的任何特殊利益。

记者：近年来，证监会一直在推动投资者适当性管理，如创业板、股指期货都设定了一定的门槛，这是不是意味着要把中小投资者拒之门外？

答：投资者适当性制度是境外成熟市场普遍采用的一种保护性措施，并非简单地要把哪些投资者挡在外面，而是从保护投资者角度进行的一种风险控制，更是适应投资者、投资产品多元化发展的必要措施。投资者适当性管理既有助于形成“买者自负”的风险意识，更是监督“卖方有责”的主要抓手。投资者适当性管理一方面能够确保投资者清楚风险、理性投资，另一方面也有助于我们及市场经营主体给投资者提供更有针对性、更有效的服务，其根本目的是服务好、保护好投资者。曾经有一位退休老同志对权证了解不多，尽管中介机构做了一些风险揭示工作，但他还是在没了解“行权”等基本概念的情况下投资了权证，由于没有及时行权，导致血本无归。投资者适当性管理正是起到预防、警示作用，提醒投资者要有自我保护能力。同时，投资者适当性管理要求加大对“卖方”的监督力度，看他们是否做到了解客户，根据情况对客户分类管理，向客户提供与其风险承受能力相适应的产品。对于那些为了追求公司利益，诱使客户购买风险高、专业性强、与客户承受能力不相匹配的产品的做法，监管部门将区别不同情况，依法依规处理。

目前，投资者适当性制度正在逐步完善，创业板、股指期货、融资融券等已经初步形成比较成熟的模式，从市场反映来看，普遍对投资者适当性制度安排比较认可，而且效果很好。下一步，债券市场、

场外市场的建设以及中介机构的规范发展都将融入投资者适当性管理的理念，力争在协会、交易所、中介机构等多方单位的参与下，推动形成多层次的投资者适当性管理体系。

记者：证监会在推动上市公司分红方面采取了哪些措施？

答：证监会高度重视引导上市公司分红的工作，出台了一系列措施，并取得了一定效果。2010年全部上市公司境内股票融资额9588亿元，分红总额4995亿元，分红占比52%。截止2010年底累计分红总额超过累计融资总额的上市公司有178家，占上市公司数量的8.6%。上市后每年分红的上市公司家数为617家，占全部上市公司数量的26.4%。上市公司分红意识逐渐增强，回馈投资者的力度逐年增加。但是，整体而言也存在一些问题，一是分红股利支付率总体偏低。2001年至2011年上市公司现金分红占净利润的比例约为25%，而国际成熟市场该比例通常在40%至50%之间。二是在股利形式上轻现金股利，股利回报率低。2001年到2011年间A股市场累计完成税后现金分红总额为1.72万亿元，而上市公司累计募集资金4.05万亿元，实际现金分红约占融资总额的42.5%，如折算成年化收益率远低于投资者预期。这些数据说明我国上市公司分红情况总体看还不太理想，需要市场多方主体共同努力推进。通过营造重视分红、积极分红的市场氛围，引导上市公司努力回馈社会、回报投资者，让投资者合理预期、理性选择，进而夯实价值投资的市场基础。

在推动上市公司积极分红方面，证监会采取了很多具体措施，2008年制定了《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》，就分红问题提出了具体要求。2011年11月，证监会又发布了[2011]41号公告，要求上市公司在年报中明确披露前三年现金分红的数额、与净利润的比率，同时应披露现金分红政策的制定及执行情况，说明是否符合公司章程的规定或者股东大会决议的要求，分红标准和比例是否明确和清晰，独立董事和外部监事是否充分表达过意见，股东大会是否及如何审议过相关议题，中小股东的合法权益是否得到足够保护等。对公司现金分红政策进行调整或变更的，应当详细说明调整或变更的条件和程序是否合规和透明。对于报告期内盈利但未提出现金利润分配预案的公司，应详细说明公司未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途等。沪深两所也出台了细化的规定。通过这些措施，进一步加强了对上市公司利润分配决策过程和执行情况的监管，也给一些只求获取不顾回报的公司敲响了警钟。

当然，上市公司分红的具体政策和方案属于企业的法定自主权，政府机构包括监管部门不能代为决策。企业自身发展有其周期和阶段，处于不同时期的公司对于利润的处理会有所不同，但是上市公司必须对如何回报股东有明确的理念、认识和计划，要充分向市场告知和说明，这是其基本的责任和义务。投资者可以选择分红高的公司促进其他公司回报股东；上市公司可以通过高回报赢得投资者的认可；监管部门大力倡导价值投资，采取措施加强约束，引导上市公司增强

责任感，以稳定、优厚的分红推进价值投资理念的形 成，使整个市场形成努力回报股东的良好氛围。

记者：退市制度和理性投资有怎样的关系？退市将会给市场带来怎样的影响？强制退市，是否会造成投资者的投资打水漂？

答：退市制度的研究出台有助于价值投资、理性投资、长期投资等正确投资理念的形 成。长期以来，有部分投资者热衷于炒作业绩差公司和所谓的“壳资源”，究其根源，除了投资者“一夜暴富”的念头以及盲目跟风的投资行为之外，主要原因是我国证券市场上一些业绩差的公司不断演绎着“不死鸟”的传奇，大量 ST 板块的上市公司在四季度通过资产处置、债务重组和政府补贴等多种方式进行利润操作，规避了现有退市制度。这种状况助长了投资者非理性的投资行为，认为尽管公司连年巨亏也不会退市，从而豪赌借壳重组获取暴利。有投资者在座谈会上明确表示，没有退市，投机气氛很难改变。因此，落实严格的退市制度，有助于引导投资者理性、价值投资，形成健康的投资文化和氛围。退市制度作为资本市场的“净化器”，能够促进市场发挥优胜劣汰的功能，在竞争中优化上市公司结构，从源头上保护中小投资者利益。没有经营的压力就没有前进的动力，上市不是进了保险箱，需要严格的淘汰制度督促管理层认真经营公司，不断开拓进取，在市场中立于不败之地。投资者的信心也需要优秀的管理团队、有潜力的上市公司来提振。从长期看，退市制度有助于形成市场吐故

纳新的动态平衡，有助于上市公司整体质量的不断提高，从而从源头上保护中小投资者利益。

退市制度的制定过程中将会充分考虑保护投资者尤其是中小投资者的合法权益，但不能理解成为投资者的非理性投资行为“买单”。在退市制度的研究制定过程中，证监会在制度设计层面将考虑保护投资者的机制。目前深交所完善创业板退市制度采取了六个方面措施，就体现了这种理念。但是，投资者在投资绩差股时要有清醒的认识，要树立起“买者自负”的意识，培养控制资产整体风险的止损意识。当一家上市公司因为宏观经济因素、行业因素、经营因素等导致退市，在上市公司依法履行了应尽披露义务的前提下，投资者要自行承担投资判断的结果，期盼不理性的投资行为由国家买单是不切实际的。

记者：倡导理性投资，前提是要有真实、准确、完整、及时的信息披露，证监会在这方面有什么举措？

答：近期，投资者在座谈会上反映，有的上市公司信息披露滞后，还有的业绩变脸太快，频繁更正，并提出建立官方、权威的上市公司信息披露平台，以及加强上市公司信息披露监管等建议。

对于投资者反映的问题，监管部门非常重视，正在研究相关措施。目前在完善落实有关监管政策措施的同时，也在考虑推动建立独立第三方评估机构，从服务投资者的角度，对招股说明书等材料进一步解读揭示风险的内容，发挥其专业特长，帮助投资者更加通俗、直观地了解拟发行公司的情况，理性判断公司的投资价值，进一步推动形成

长期、理性、价值投资的理念和基础。此外，证监会将进一步加大对违法违规行为的打击力度，对误导投资者、欺骗投资者的行为严肃处理，绝不姑息。