

**投资者教育
文章汇编**

深圳证券交易所
2011年2月

证监会将继续推进投资者教育，把投资者教育工作作为加强市场基础性建设的一项长期工作，狠抓不懈，使投资者真正明白股市是有风险的，入市应该谨慎，让投资者牢记“买者自负”的原则，从而更加理性投资股市。

——中国证监会主席 尚福林



前言

投资者是证券市场的基石。投资者广泛、理性的参与，是证券市场正常运行和健康发展的基本保证。我国资本市场仍是以中小投资者为主体的新兴加转轨市场，投资者人数众多，投资经验和技能参差不齐。截至2010年12月底，我国证券市场投资者开户数已经超过1.3亿，其中开通创业板的投资者数量超过1780万，开通融资融券交易的投资者数量超过4万。

近年来，随着我国资本市场的快速发展，机构投资者也在不断壮大，初步形成以证券投资基金为主，包括社保基金、保险资金、境外合格投资者等机构投资者在内的多元化格局。据统计，目前各类机构投资者持股市值已经达到流通市值的50%以上，且持有市值的比重在不断增加，市场结构和投资者行为也正在发生较大变化。

证券交易所作为市场组织者，投资者教育工作是其基础职能之一。投资者的充分知情和理性投资，事关千家万户的切身利益，事关整个社会的和谐稳定。因此，扎扎实实地做好投资者教育，保护投资者合法权益，又是证券交易所履行社会责任的起点。职责所在，义不容辞。

2011年是“十二五规划”开局之年，2010年底召开的中央经济工作会议提出要“健全多层次资本市场体系，提高直接融资比重”，资本市场面临良好的发展机遇期。在这样的形势之下，培养理性健康的投资文化，培育适应我国资本市场进一步创新发展的更为成熟的投资者队伍，十分迫切和必要。

深交所一直高度重视投资者教育工作。多年来，通过设立服务热线、建立投资者综合接入平台、编印宣传资料、开

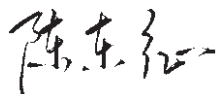
辟电视、广播、报纸专栏、建设专门网页等多种方式，与新闻媒体、中介机构广泛合作，已经基本形成了一个运作平台比较完善、产品链比较完整、协作网络比较健全的投资者教育工作体系。2010年，围绕多层次资本市场的平稳运行和健康发展，深交所制作动画宣传片《内幕交易警示录》8集，发放《拒绝侥幸心理，远离内幕交易》宣传手册23000册，制作专题系列电视节目《证券教室》248期，推出《深交所证券教室系列丛书》第一辑（《创业板投资28讲》、《基金投资20讲》及《投资者维权21讲》，销量近3万册），通过中央人民广播电台经济之声、华夏之声、深圳电台生活频率播出广播节目660期。

深交所投资者教育工作特别注重针对性、互动性和公益性。2010年，深交所再次联合尼尔森（中国）公司开展了个人投资者状况调查，加强了基于交易数据的投资者结构和行为研究，汇总分析了1万余个投资者热线电话的内容，开展了3.15投资者服务周系列活动，举办了读者见面会、投资者教育展及20多期投资者开放日和投资者在线交流活动，推出了深交所上市公司投资者关系互动平台。2010年，深交所继续组织撰写风险教育专栏文章，在主要证券报刊上发表，充分揭示市场风险、普及证券市场基础知识、倡导理性投资文化，并力争做到语言简洁，深入浅出，贴近投资者需求。这些文章受到了投资者和业内人士的广泛欢迎。现在，深交所投资者教育中心将2010年度的专栏文章汇编成册，方便投资者查阅，并作为年度工作的一个总结。本书是广大投资者、各方撰稿人和众多媒体关心支持的结果，在此一并致以感谢。

投资者教育是一项长期性、系统性工作。随着多层次资

本市场建设的持续推进，随着资本市场的改革创新和对外开放，随着证券投资的进一步大众化进程，要切实防范和化解系统性风险，坚决杜绝侵害投资者权益的重大恶性事件，将对我们提出越来越高的要求，投资者教育工作将越来越繁重，面临的挑战压力也会越来越大。如何进一步增强投资者教育的针对性和有效性，如何进一步拓宽渠道、丰富内容、创新机制，如何与市场各方面相互配合、共同推进，深交所还需要不断探索，不懈努力。在这个过程中，我们也衷心希望继续得到各界的大力支持。

深圳证券交易所理事长

Handwritten signature of Chen Dong in black ink.

2011年2月

目 录

投资分析篇

全面理性看待高送转现象，规避题材股风险.....	3
投资者应理性面对新股发行的“两高”现象.....	6
创业板指数：有效的投资工具.....	10
长期投资会为投资者带来什么？.....	15
股市交易中群体行为的陷阱.....	20
投资者如何正确对待证券投资咨询.....	24
警惕“概念炒作”的风险.....	28
柯达还会重演：规避创业板技术风险.....	31
频繁交易的投资者应注意交易成本.....	35

交易篇

参与融资融券，您准备好了吗？.....	41
投资者如何防范融资融券交易风险.....	44
《深圳证券交易所融资融券交易试点实施细则》解读（一）.....	48
《深圳证券交易所融资融券交易试点实施细则》解读（二）.....	52
《深圳证券交易所融资融券交易试点实施细则》解读（三）.....	55
《深圳证券交易所融资融券交易试点实施细则》解读（四）.....	59
融资融券操作要点介绍（一）.....	62
融资融券操作要点介绍（二）.....	66
拒绝侥幸心理 远离内幕交易.....	70
内幕交易：并购重组的拦路石.....	74
手莫伸，伸手必被捉——深交所建立全方位、立体化的内幕交易 监控机制.....	79
积极发挥财务顾问作用 防范并购重组内幕交易.....	83
强化信息管理和内控 从源头严防内幕交易.....	88

维权篇

了解市场各方责任 有效保护自身权益	93
积极参与网络投票，维护自己的权利	97
勿需亲莅现场 网投轻松维权	100
投资者参与关联交易投票前需要做哪些功课	105

基金篇

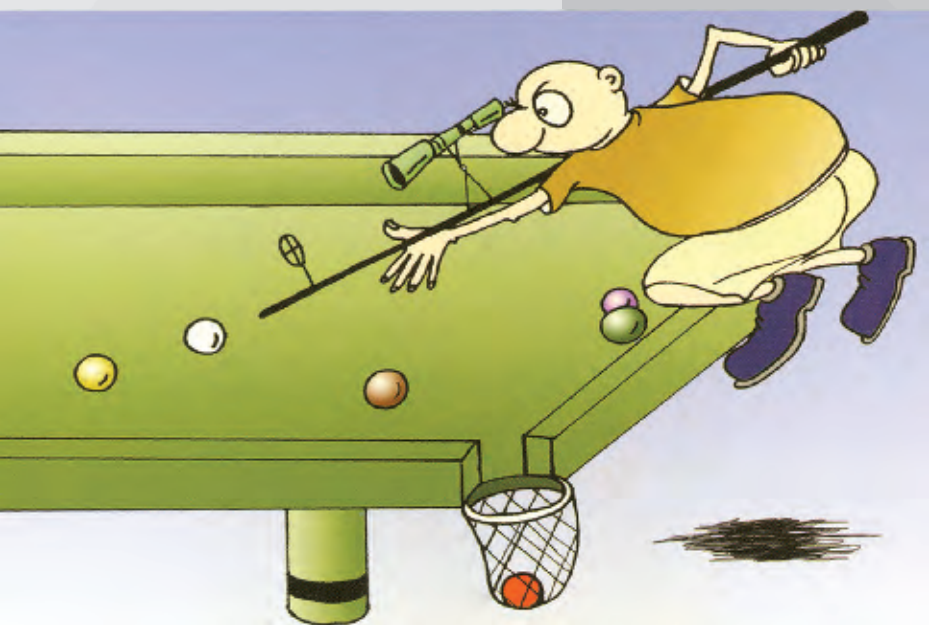
如何读懂基金招募说明书	111
如何掌握基金年报的阅读方法	115
如何适时巧用基金转换	119
兼听则明：学会选择基金新闻	123
认识深交所乐富基金	126

服务篇

深交所投资者服务指引	131
------------------	-----

1.

1. 投资分析篇



全面理性看待高送转现象，规避题材股风险

近期，一些推出了高送转方案的上市公司以及其他个别具有炒作概念的公司，股票出现较大涨幅，作为投资者，应该如何理性看待这一现象呢？

一、认清高送转的本质：公司基本面并不因此改变

高送转是指较高比例的送股和转股，表面上投资者手中的股票多了，实际上不会给投资者也不会给上市公司的经营状况带来任何实质性的变化。众所周知，送股是上市公司利润分配的一种形式，即利润转增股本，投资者手中的股票虽然多了，但价格除权后，投资者的股票市值并不会发生改变。而转股是指上市公司将公积金（包括盈余公积金和资本公积金）转增股本，其结果与送股类似，投资者手中股票虽多市值却不变。现实中，公司之所以能够高送转，往往是因为其高溢价发行积累了丰厚的资本公积金，将资本公积金转增股本，实质就是把从广大投资者手中募来的资金，用于扩张股本而已，公司的经营状况不会因此发生任何改变。因此，高送转往往并不意味着上市公司高成长需要将利润和公积金转增股本，高送转本身并不会给投资者带来额外的回报。

因此，只有公司拥有良好的现金流量、不断增长的盈利能力、不断增长的市场占有率，才能受到市场的最终认同。能给投资者带来真金白银的公司才是真的好公司。

二、全面看待上市公司业绩增长：不仅要看同比，更要看环比

近日某物联网概念公司预计其2010年一季度业绩同比增幅（相对于2009年一季度的增幅）在700%以上，而其环比增幅（即2010年一季度相对于2009年四季度的增幅）却是负数，反差很大。说明投资者看待上市公司数据一定要全面，不仅要看同比数据，更要看环比数据。受2008年金融危机的影响，上市公司2009年一季度的业绩增幅基数往往较低，因此2010年一季度业绩的同比数据即与2009年一季度业绩的比较数据，往往较高。要准确地把握上市公司的发展趋势，有必要关注其环比数据，即2010年一季度数据与2009年四季度数据之比，2009年四季度数据与2009年三季度数据之比，以此类推，全面分析数据，方不致被鲜亮的同比数据所迷惑，同时也才能冷静看待某些人片面强调上市公司个别有利指标、淡化其他不利指标，不对上市公司做全面分析的现象。

三、理性看待少数公司的高增长：个别并不代表全体

一方面，投资者要理性看待上市公司的业绩增长。2009年上市公司业绩好转，得益于2009年国内外经济形势的逐渐好转，特别是2009年下半年的宏观经济稳步上行，但同时应该看到，2010年将是我国经济最复杂的一年，上市公司的业绩增长存在较大的不确定性。

另一方面，少数上市公司的超常增长，并不意味着同一板块或同一概念的其他公司同样如此增长。经过一段时间，同一批上

市的上市公司的业绩往往会发生分化。以中小板为例，2009年中小板43家公司业绩翻番，净利润排名前10%的36家公司占中小板净利润总和的50.36%。与此同时，也有部分绩差公司受金融危机持续影响，所处行业复苏缓慢，业绩没有明显好转，甚至继续出现亏损。2009年净利润排名后10%的公司合计亏损额9亿元。投资者若不关注上市公司的具体情况，盲目跟风买入，将面临较大的投资风险。

此外，面对不同的概念，面对上市公司增长的业绩，投资时要特别注意关注市盈率。据统计，截至3月25日，深市中小板平均市盈率为46倍，创业板平均市盈率为87倍，均高于深市平均的39倍市盈率。

四、加强监管，保护投资者合法权益

近年以来，深交所不断加强上市公司信息披露和内幕交易监管，确保上市公司信息披露的公平性及交易的合规性。一方面，继续完善信息披露机制，强化内幕信息知情人管理制度执行情况的披露，对中小板上市公司实行了利润分配方案预披露制度。另一方面，加强高送转公司信息披露事前事后的监管，并对高送转及短期题材公司的交易进行重点监控，及时发现异常交易行为并采取措施，涉嫌违规的将报中国证监会立案查处。同时，上市公司应完善内幕信息知情人管理制度，规范运作，上市公司董事、监事、高级管理人员及其他内幕信息知情人应知法守法、自我约束。

投资者应理性面对新股发行的“两高”现象

对于大多数投资者来说，参与新股申购已经习以为常，特别是随着多层次资本市场体系的逐步完善，投资者参与主板、中小板、创业板新股申购的机会越来越多，虽然中签率极低，但仍有很多人积极参与其中。目前在数量庞大的申购大军中存在这样的一种现象，就是很多投资者只关注诸如哪天有申购、什么时间申购中签率会更高等表面因素，却忽视了对所申购新股公司的深入分析，也就是说忽视了新股申购潜在的风险。由于近期新股发行市场高发行价、高市盈率的“两高”情况非常普遍，这也就要求投资者在参与时应理性面对，提高风险意识。

一、市盈率透视下的“两高”现象

近期的新股发行市场引起各方人士的普遍关注，焦点之一就是新股的高发行价、高市盈率的“两高”现象。创业板的红日药业发行价60元，华平股份发行价72元，世纪鼎利发行价88元，纪录不断被刷新，而中小板海普瑞148元的发行价更是创下了目前A股发行价之最。高发行价伴随着高市盈率，70、80倍的发行市盈率已经很平常，百倍市盈率发行的现象也屡见不鲜，新宙邦的发行市盈率高达111.5倍，金龙机电更是达到126.67倍。当然新股的高价、高市盈率发行是一种市场行为，既然实行了市场化的发行机制，新股发行价格就主要由市场的供需双方决定，无可厚非，我们只是从市盈率角度来分析一下高价发行背后包含的一些信息。

市盈率是很多投资者耳熟能详的一个财务指标，就是股票价格除以每股盈利的比率，市盈率反映了在每股盈利不变的情况下，

当派息率为100%时及所得股息没有进行再投资的条件下，经过多少年我们的投资可以通过股息全部收回。如果不考虑其它因素，我们可以简单地进行一下计算，按照创业板新股发行市盈率70-80倍计算，投资者通过股息全部收回成本就需要70-80年时间。

同时，用市盈率来分析股票价格，需要有一个比较基准，一般使用以银行利率折算出来的市盈率进行对比。我国目前一年期定期存款利率为2.25%，也就是说，投资100元，一年的收益为2.25元，按市盈率公式计算： $100/2.25=44.44$ 倍。照此推算，新股发行动辄市盈率70-80倍，甚至上百倍，确实呈现出明显偏高的迹象。当然我们也应该看到，中小板、创业板很多企业高市盈率发行有其一定的合理性，说明市场对于公司的未来预期较为看好，是对其高成长性给予的溢价。但即便如此，我们也应该清楚地认识到，虽说这些企业中将来可能会出现像微软这样优秀的公司，但毕竟凤毛麟角，因此投资者对目前成批的高价、高市盈率发行公司还是要多加甄别，理智面对。

二、面对“两高”现象投资者应该理性参与

目前市场人士虽然对高价、高市盈率发行颇有争论，但并没有根本上动摇新股申购者的参与热情，不论发行价格、市盈率多高，基本上都会出现超额认购的情况。造成这种局面的原因一方面是股票供求缺口较大，大家还普遍相信新股不败的神话；另一方面与我国宽松的货币环境、居民投资渠道相对有限的客观事实也密切相关。但新股不会永远不败，从历史数据看，新股破发已有不少的案例，如果市场一直按照目前这么高的市盈率发行，新股破发还可能会再现，因此投资者在参与新股申购的时候需要更多的理性分析。

对于高市盈率发行的公司，投资者更要关注公司是否具有持续成长能力。判断公司的成长性可以从公司所在行业的发展趋势、公司在行业中所占的地位、拥有的核心技术、经营模式等等多角度分析。

此外，证券市场市场活跃程度，以及一段时期内行情走势的变化，也是投资者在参与新股申购时另一个需要关注的重要因素。市场情绪高涨、行情向好时，参与申购的收益可能看起来比较高，但往往会被低中签率摊薄；相反市场情绪低落时，新股申购收益也会不断下降，破发风险开始加大，特别是行情低迷时，如果发行市盈率仍居高不下，投资者参与时就应理性面对，审慎选择。

三、投资者参与新股股票交易应提高风险意识

相对参与新股申购的投资者来说，参与新股股票交易的投资者将面临更大的风险。从深交所金融创新实验室实证统计结果看，对于2006.6-2009.6期间发行的223只中小板股票，上市首日买入的投资者亏损比例过半，其中个别股票的投资者账户亏损比例甚至高达99%。从深交所综合研究所的分析研究结果看，1991-2009年期间，在绝大多数情况下，投资者“炒新”发生亏损的可能性接近甚至超过60%。这些数字是对参与炒作新股所面临风险的最好诠释。

因此，投资者在决定参与新股交易以前，一定要对风险有充分的认识。一方面要对自己的风险识别能力和风险承受能力做出审慎的判断；另一方面要加强对上市公司各种风险与市场相关规则的了解，例如，公司经营失败或其他原因可能导致退市，根据上市或交易规则股票可能停牌，以及涉嫌违规交易行为将受到监

管机关查处，等等。

总之，在新股发行“两高”的局面下，投资者无论是参与申购还是参与上市后的交易都应对风险给予足够的重视，一定要树立理性投资意识，根据自身的风险承受能力谨慎抉择。

(本文由海通证券李高平提供)

创业板指数：有效的投资工具

创业板指数于首批创业板公司上市后的第11个交易日（2009年11月13日）开始内部计算，通过六个多月的试运行，于2010年6月1日正式向市场发布，标志着创业板平稳启动后进入新的发展时期。指数对于证券市场而言具有双重意义，既是基本的价值尺度，又是有效的投资工具。了解创业板指数的特点，合理运用指数化投资工具，有利于认识创业板市场的运行规律，更有效的投资创业板。

创业板指数编制方案的特点

创业板指数是深交所多层次指数体系的重要组成部分，定位于反映创业板股票价格的总体变动情况，并作为ETF和指数期货等指数衍生产品的标的。创业板指数的编制方案吸收了深证100和中小板指数等指数的成功经验，并结合创业板市场特点有所创新。

一、调样频率提高至每季度一次

创业板指数的初始成份股为指数发布日已纳入深证综合指数计算的78只创业板股票，在创业板指数样本未满100只前，新上市创业板股票于其上市后第十一个交易日纳入指数计算。

当创业板指数的样本数量达到100只后，样本数量锁定不再增加，以后每季度进行一次样本股调整，实施时间为每年1月、4月、7月、10月的第一个交易日。相对于深成指和中小板指数等指数每半年调整一次样本股，创业板指数的调样频率提高了一倍，这是因为创业板市场和创业板公司的成长速度相对较快，每季度调整样本能更好地反映市场变化。国外创业板市场的指数，如美

国纳斯达克100指数，其样本股即为每季度调整一次。

二、选样兼顾市值代表性和成交活跃度

创业板指数的选样分为三大步骤：

1.初选入围股票

通过考察上市交易日期（一般要求达到三个月，流通市值排名在样本数10%范围内的不受此限制）、规范经营情况（公司最近一年无重大违规、财务报告无重大问题）、业绩稳定性（公司最近一年经营无异常、无重大亏损）和二级市场表现（考察期内股价无异常波动）等指标，将市场代表性较差的股票排除，得到初选入围股票。

2.考察市场排名

计算每只入围股票在考察期内（一般为调样前六个月）的平均流通市值占创业板市场的比重、平均成交金额占创业板市场的比重，再将这两个指标按2:1的权重加权平均，将计算结果从高到低排序，得到每只股票的市场排名。该排名综合反映了股票的流通市值和成交活跃度的市场代表性。

3.确定调整样本根据市场排名，按照“缓冲区”技术选取创业板指数成份股：

（1）排名在样本数70%范围之内（前70名）的非原成份股按顺序入选；

（2）排名在样本数130%范围之内（前130名）的原成份股按顺序优先保留；

（3）每次样本股调整数量不超过样本总数的10%（10只）。

“缓冲区”的作用在于平滑样本股更换的比例，保障指数的延续性，并降低ETF等挂钩产品的跟踪成本。

三、以自由流通量进行加权

创业板指数的基日为2010年5月31日，基点为1000点。指数采

用派氏加权法编制，实时指数按下列公式逐日连锁计算：

实时指数=

$$\text{上一交易日收市指数} \times \frac{\sum (\text{成份股实时成交价} \times \text{成份股权数})}{\sum (\text{成份股上一交易日收市价} \times \text{成份股权数})}$$

在上述公式中，“成份股权数”为成份股的自由流通量的精确值，即上市公司实际可供交易的流通股数量。它是无限售条件股份剔除“持股比例超过5%的下列三类股东及其一致行动人所持有的无限售条件股份”后的流通股数量：①国有（法人）股东；②战略投资者；③公司创建者、家族或公司高管人员。

采用自由流通量（Free Float）计算指数，较之以总股本计算指数等方式，能有效消除因股本结构导致的虚假杠杠效应，使指数的抗操纵性大大提高。

以自由流通量的精确值计算指数，较之以“分级靠档”等方式确定的自由流通股本数值，进一步提高了指数运行的真实性。

创业板指数的风险收益特征

从创业板指数试运行期间的情况看，其风险收益特征较为鲜明。

一、市场表现相对独立

在试运行阶段的134个交易日中，创业板指数有73个交易日上涨，61个交易日下跌；68个交易日创业板指数跑赢深证综合指数；有38个交易日与深证综合指数出现相反的走势，即当日创业板指数波动方向与深证综合指数相反。

创业板指数的涨跌幅与深证综合指数的涨跌幅相差2个百分点以上的就有55个交易日，其中涨跌幅相差最大的是2010年4月13日，创业板指数创试运行期间单日最大跌幅7.76%，而同日深证

综合指数仅跌1.15%，相差6.28个百分点。创业板指数试运行阶段与深证综指的走势对比见图1。



图1

二、波动率高

从创业板指数试运行期间的波动率特征来看，创业板指数近134个交易日的日收益率标准差为2.9%，同期深证综指日收益率标准差仅为1.76%，创业板指数表现出了波动率较高的风险特性。从六个多月创业板指数模拟运行的情况看，虽然目前创业板指数的波动幅度高于市场整体水平，但其走势一直相对稳定，类似中小板指数初期模拟计算时出现的企业上市后即出现大幅度暴跌的现象没有重演。

创业板指数为市场指数产品提供了广阔空间

创业板指数发布后，投资者能够最直接获得的便利是：投资

者不仅可以通过创业板指数对比自己所持有的创业板股票的收益情况，也可以通过创业板指数的波动情况对创业板市场的走势做出分析，以判断未来市场的走向。

创业板指数的推出，也为将来推出基于创业板指数的指数基金产品以及其它衍生产品奠定了基础。指数化投资是分散风险，获得市场平均收益的一种方式。目前深交所正在积极推动基于创业板指数的ETF产品的筹备工作，在不久的将来投资者可以通过投资于创业板指数基金产品分享创业板市场的收益，分散投资风险。

未来投资者还可以利用基于创业板指数的期货、期权等各种衍生产品的交易，满足杠杆投资、套期保值或者套利等各种投资需求。

(本文由深圳证券信息公司指数事业部提供)

长期投资会为投资者带来什么？

带来相对稳健的收益

从上证指数1991年至2009年的历史数据看，如果在历史上的任意一点向前推算10年，会发现10年后的大盘点位基本都高于10年前，如图1所示。这可以从一个方面说明长期投资的意义：如果投资的时间足够长，投资发生亏损的可能性较小，说明长期投资可能会为投资者带来相对稳健的收益。

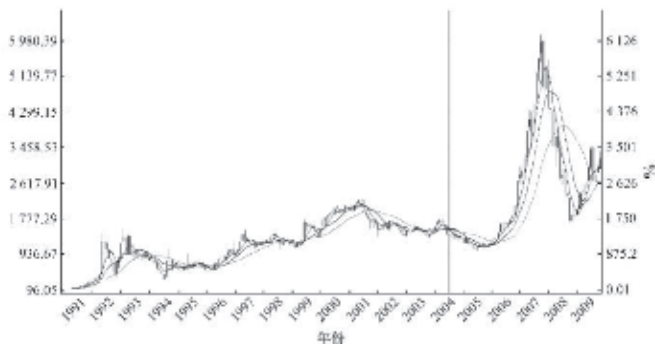


图1 上证综指走势图（数据来源：和讯财经）

此外，在图2中从美国股市历年的数据统计中可以发现，一方面能够看到当投资时间超过10年后，其最低收益与最高收益均为正值。也就是说，只要投资者的投资时间超过10年，那么无论投资者在熊市或牛市入市，也无论投资期间经历了怎样的市场变化，他的投资发生亏损的可能性较小。图2中的对应投资时间为10年 [1.24%, 19.35%]、15年 [4.31%, 17.52%]、20年 [5.53%, 16.65%]、25年 [7.90%, 13.10%]几个区间。

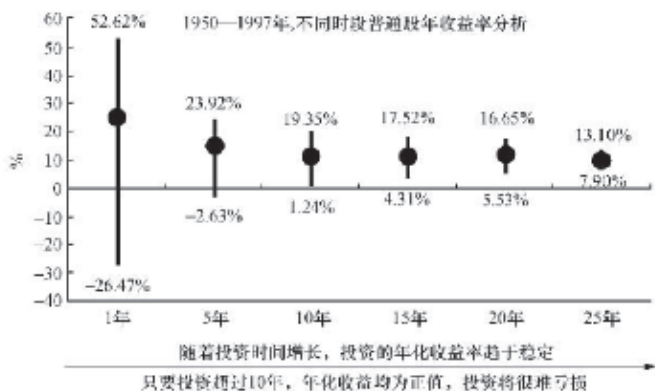


图2 美国股市历年的数据统计 (数据来源:《钱经》)

而另一方面, 能够看到最高收益与最低收益之差的绝对值在逐渐缩小, 如图3所示。也就是说, 随着投资时间的逐渐增长, 投资的年化收益也会趋于稳定, 而年化收益的稳定, 则表示投资者对未来预期收益的确定性逐渐增加, 即投资时间超过25年, 那么从理论上讲至少能够获得7.9%的年化收益。而投资者便能够以此为基础制定长期的投资目标与相应的投资规划。

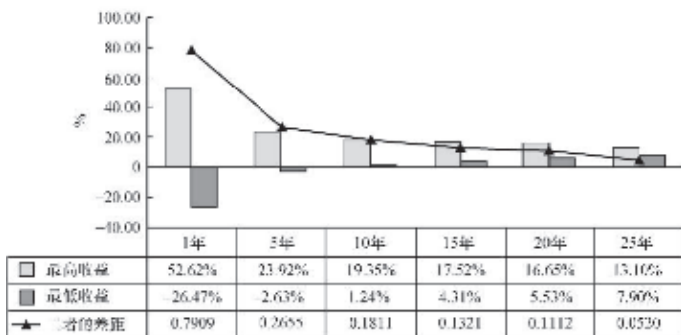


图3 投资时间越长, 投资收益越趋于稳定 (数据来源:《钱经》)

进行长期投资前的准备

一、以经济发展方向为基础

投资者在进行长期投资时，首先要做的就是判断未来10年乃至更长的时间内，中国经济是否具有持续上升的可能性。从当前宏观经济发展状况的层面看，包括中国、巴西、印度等国家在内的新兴市场国家，正在逐步走到世界经济舞台的正前方。而从中国经济过去几十年的发展历程上看，可以认为中国经济未来的良好发展势头拥有较大的确定性，而这也正是投资者进行长期投资、分享经济增长成果的基础。

二、以精选持有对象为前提

投资者在进行长期投资前，首先要精选出值得长期持有的品种。实际上，价值投资理论倡导者之一的沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett），在选择长期持有某个公司的股票时，就是以对其进行深入的了解与分析为前提的。他认为，当股票价值低于实质价值（intrinsic value）时，该股票便拥有“安全边际”，所以他建议投资者应该将精力集中在那些价格被低估的股票上。

同样，菲利普·费舍也认为投资者应关注那些成长率高于平均水准且拥有卓越管理层的企业。他认为仅依靠上市公司的财务报告并不足以做出投资决策，而是应该尽可能地通过各种渠道获得该公司的第一手资料。费舍的这种方式，目前已成为基金经理人选股时的必要功课。那么，投资者将成功者的投资理念应用到自己的投资中，则是应以精选持有对象为前提，选出值得投资并长期持有的品种。只有这样，才有可能在长期持有的过程中为投资者带来更加丰厚的回报。

三、追求的是持有而非出售

一般认为，长期投资的根本目的，就是在于对资产的持有，

而不是出售。这是长期投资与短期投资的本质区别，其主要体现在以下两个方面。

长期投资与短期投资的出发点不同。一般来讲，短期投资中包含着更多“投机”的成分，因此短期投资多以“低买高卖”的方式赚取资产价值的差额，由此取得收益；而长期投资包含着更多“投资”的成分，正如前文所述，长期投资力求分析经济增长与上市公司成长所带来的资产增值，由此取得长期、稳定的收益。因此，相对于短期投资来说，长期投资更侧重于持有某种资产，进而通过长期的积累实现财富增长。

现金并不是衡量资产总值的唯一指标。很多投资者都认为“落袋为安”才是投资的根本目的。也就是说，相对于股票、基金等资产来说，现金资产能够让投资者产生更多的“安全感”。但实际上，持有现金资产非但无法实现资产增值，还有可能因通货膨胀等因素，出现相对贬值的情况；与此对应的，如果投资者长期持有的是具有增值能力的资产，那么在长期持有的过程中，该资产始终能够为投资者总资产的增长发挥作用，从而实现保值、增值的目的。因此，投资者在进行长期投资时，一定要明确长期投资的追求是什么，只有这样才能在面对市场的短期波动时，平抑心理因素的波动，从而客观、合理地对自己的投资进行分析。

长期投资是投资方式的一种

投资者在进行长期投资时必须明确的一点就是，长期投资仅仅是投资方式的一种，它仅仅是一种方法，一种通过长期、稳定的收益来帮助投资者实现资产增值目的，进而实现投资目标的方法，是在投资者无法准确地预测市场的情况下，能够采用且有可

能获得较为确定的预期收益的投资方式。

事实上，在投资的过程中，长期投资的理念是没有变化的，发生变化的是投资者自己的情绪。正是因为投资者情绪的变化，导致了其看待事物的态度与方式发生变化。而对投资者来说，最可怕的事情莫过于因为心理因素的影响而做出非理性的投资决策。

（本文由华夏基金公司提供）

股市交易中群体行为的陷阱

很多投资者都有这样的经历，看到媒体、朋友和同事们都在谈论炒股挣钱，会情不自禁地开户入市；看到大家都在买某支股票，也不由自主地大笔买入。不知不觉中，自己已落入了疯狂性群体行为的陷阱。那什么是群体行为呢？它是如何产生的？短期性、疯狂性的群体行为有什么严重后果？投资者如何才能避免落入这一陷阱呢？

什么是群体行为

群体行为是人们无意识地以“集体规范或多数人意见”为准则进行一致行动的现象。群体行为普遍存在于社会生活的很多领域，比如网民追捧“犀利哥”、“瓮安”等社会群体性事件等等，都是群体行为的例子。股市泡沫或大崩溃中，投资者随着其他人一起不顾一切地买入或抛售股票，完全不顾股票本身的价值，就形成了疯狂的股票交易群体行为。

群体行为的两个突出特点是“少数跟随多数”和“无意识”。前者指个人在群体决策中失去独立的判断力，以一种从众的心理跟随大多数人行动；后者指个人跟随群体的行动并不是有意的，而是失去独立思考能力后陷入一种无意识状态。对于群体行为的“无意识”，德国文学家弗里德里希·席勒曾评价说：“任何一个人，作为个体来看，都是足够理智和通情达理的，但是如果他作为群体中的一员，立刻就成为白痴一个”。

为什么会有群体行为

人们为什么会放弃自己的想法，甘愿像白痴一样服从其他大多数人的意见呢？主要有两个原因。首先是为了“合群”，怕被群体抛弃。自然界中弱者都有集体行动倾向以团结力量抵抗更高物种的进攻，如“羊群”、“马群”等。作为社会性动物的人也不例外，天生具有与大多数人行动一致以寻求安全性的合群心理。其次是信息不足，觉得别人可能掌握自己没有的信息，因而效仿大多数人的做法更保险。因此在股市中，很多散户炒股都是“盲从”潮流，追涨杀跌都是“群体压力”或“社会影响”等情绪下贯彻的非理性群体行为。

当然，股市群体行为的发生往往还有特定的因素存在。首先是“结构性诱因”，比如市场过热导致的情绪高涨，长期停发新股引发的对新股上市的高度关注等等。其次是“特定人群”，中国股市中新开户、年领轻、小规模、缺少交易经验和高风险偏好的投资者具有高度的聚集性。然后是“激发因素”，它既可能是某些重大政策的出台，也可能是某些市场传言，甚至可能是盘中出现的某笔大额委托单。最后是“内部强化机制”，也就是以“行情”为纽带，投资者形成了“越涨越买、越买越涨”的放大传染机制和循环反馈过程，造成群体行为的不断强化。这些因素综合在一起，共同造成了中国股市的群体行为频发。

你也是群体行为的一员

不管你是学者、商人、政客、士兵还是平民，都会在特定的情形下成为群体行为的一员，这在心理学、社会学等诸多领域都得到了印证。例如，法国大革命期间，巴黎成千上万市民几天之

内虐杀了关在监狱里的僧侣贵族一千五百多人，连十二三岁的孩子也没放过，群体行为的无意识带来一种冲破压抑、胆大包天、法不责众的快感。又如，在美国的“猪湾事件”中，约翰·肯尼迪总统的内阁提出了一个入侵古巴的错误建议，却由于所有人都无意识地服从群体决策而获得通过。而在股市中，当大家都在股价的上涨中疯狂买入时，就连对股票一知半解的老太太也会情不自禁地倾囊投入。

可以说，从众作为人的本性，无论承认与否都是客观存在的。而股市中的信息非对称，让具有较少信息来源的投资者倾向于模仿其他投资者的行为，因此这也是一种市场化现象。

群体行为的后果

不容否认的是，长期看，群体行为有其正面效应。比如，英国和美国在铁路泡沫之后，全国铁路网的基本框架就构建起来了。互联网泡沫散去之后，美国信息基础设施上了一个新台阶。

但是，短期性的、疯狂性的群体行为经常造成社会或者股市的动荡，严重时则会引发系统性风险。在疯狂群体行为的酝酿过程中，一个很小的事件就可能打破整个群体的平衡，引起群体力量的集中爆发，而谁也无法料到谁、什么时候、以何种方式会打破这种平衡。这正是此种群体行为的可怕之处，比如前不久的道指暴跌千点事件，一开始有人说是交易员下错单，后来说是程序化交易，再后来又说是美国中部某对冲基金大量卖出指数期权合约的结果，众说纷纭，但不管是什么力量打破了市场的平衡，暴跌实实在在地发生了。与此同时，参与此种群体行为的个体往往面临着巨大的损失，比如很多散户盲目地追涨杀跌都以血本无归收场。而在一项深交所的权威研究中，上市首日买入22只样本股

票的个人投资者整体亏损比例达到51.28%，个别股票的投资者账户平均亏损比例甚至高达99%。

如何避免落入群体行为的陷阱

首先，应该强化对证券知识的学习，逐步形成自己的投资风格，而不是采用所谓“随大流”、“跟主力”等盲目的交易手段，这是避免陷入群体行为的根本所在。

其次，要在股市的涨跌停、停牌措施启动时冷静思考、认真分析，调整自己的情绪，不要头脑一热就做出跟进决策。

再次，不要轻信市场中流传的各种不实消息与谣言，有意识地关注上市公司或交易所等部门公布的澄清公告，第一时间降低自己参与群体行为的可能性。

最后，如融资融券、股指期货等的卖空机制逐步建立起来，多空力量的制衡将更加方便有效，因此投资者更应在决策时考虑多空各种信息，综合分析、审慎出手，而不是“拍脑袋”一拥而上。

（本文由深交所综合研究所提供）

投资者如何正确对待证券投资咨询

证券投资咨询业务是指取得相关资格的机构及其咨询人员为投资者提供证券投资的信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。我们一般将从业者称为证券分析师或投资顾问。分析师通过对证券市场和上市公司有关信息的处理和分折，向客户提供分析报告和操作建议，帮助客户建立投资策略，确定投资方向。为防范投资者在接受咨询服务时遭遇侵权行为，也为避免投资者与证券投资咨询机构发生不必要的纠纷，本文着重向投资者介绍在接受证券投资咨询服务时应该注意的一些问题。

一、正确对待建议，提高判断能力

投资者接受投资建议时，最大的问题就是容易失去自我，完全听从分析师给出的投资建议，而丧失了自己的判断力。由于证券价格的波动特性、证券分析的主观性和分析师个人条件等因素的影响，分析师不可能对股票价格进行准确预测，也不可能提出稳赚不赔的投资建议，只能为投资者提供具有一定参考价值的意见或建议。对股票走势的看法，每个分析师的观点也不一致，看多、看空各说不一。

所以，投资者对待证券投资咨询的正确态度就是：一方面可以听取广大证券投资咨询专家的意见，开拓自己的思路，但更为重要的是自己也要进行独立思考，参考分析师的意见，形成自己的独立正确决断。

二、股票属高风险投资，“风险承诺”不可信

投资者经常可以在网上或其他媒体上看到一些证券投资咨询机构设立的各色名目的“理财工作室”。这些“理财工作室”不仅向客户提供咨询服务，而且还受理投资者全权委托代其买卖股票，并且向投资者承诺具有无风险保本收益。很多投资者对此行为是否合法区分不清。

一些投资顾问或经纪人对投资者的风险承诺理论上难以兑现，尤其难以抵御系统性风险，证券投资既有其高收益的一面，也有其高风险的一面。投资者绝对不能把希望寄托在与投资顾问签定的风险承诺上来获得无风险收益。“收益自得、风险自担”，是每个投资者入市前应有的清醒认识。

三、参加会员制的投资咨询公司应该注意什么问题？

（一）明确证券投资咨询能达到什么样的目的。如果希望通过投资咨询得到一些可供参考的信息、分析、预测和投资建议，那么这一预期目的是有可能达到的。如果想获得股票等证券未来价格波动的准确预测，获得稳赚不亏的投资建议，这一目的则是无法达到的，建议不要接受这样的咨询服务。

（二）为了更好地维护自己的合法权益，投资者应了解证券投资咨询业务有关的法律法规和行业自律规则。

（三）了解证券投资咨询公司和提供服务的证券分析师的基本情况，包括：

证券投资咨询公司是否有中国证监会的证券投资咨询业务许可，是否已在中国证券业协会报备；证券分析师是否具有执业资格；媒体上的咨询栏目是否已在中国证券业协会备案；咨询公司

的规模大小、人员多少、业内信誉；公司的经营情况，提供咨询服务的方式和内容，以往提供的咨询质量及会员服务情况，特别是以往与会员的纠纷情况等。这些信息中的大部分可以通过相关公司网站和中国证券业协会网站（www.sac.net.cn）查阅。

（四）评估自己的资产情况和风险承受能力。由于证券投资是一项高风险的投资，投资亏损是经常发生的，建议投资者在进入证券市场之前，认真评估自己的资产，不要将养家糊口等必需和急用的资金投资在证券上，并且做好投资亏损时承受损失思想和资金准备。

（五）与证券投资咨询公司签订合同，并认真阅读合同内容。建议投资者特别关注如下事项：合同对方是否具有从事证券投资咨询业务许可，是否具有签约资格；自己需要的服务项目和内容是否已经包括在合同中；合同中约定的服务方式是否适合自己；是否接受合同中约定的收费标准和收费方式；合同中是否有违反国家法律法规和行业自律组织规定的禁止性内容等。

（六）确认拟签订合同的证券投资咨询公司是否可在投资者所在的地域招收会员。

四、树立正确投资理念，莫被股票分析软件迷了眼

有的投资者，不研究上市公司的基本面，而是迷信所谓的炒股软件，希望借助所谓高科技的力量，寻找并捕捉股市黑马。结果，不仅没有享受到炒股软件给自己带来的丰厚回报，反而还搭上了巨资购买软件的钱。这里，还是要奉劝投资者，一定要树立正确的投资理念，做一个稳健的投资者人。

【案例】五万元买来“零”服务

2006年7月，吴某向某公司购买了一套股票操作咨询软件。该

公司承诺将由分析师盘中指导股票操作咨询软件的运用，并提供大盘分析短信服务。而之后，该公司未提供过任何证券投资咨询服务。吴某提起诉讼，主张双方协议无效，要求返还钱款。庭审中，法官提醒中小股民，如确实需要股票投资咨询，应慎重选择有资质的机构。同时，法官提醒，尚不具备股票咨询资质的投资咨询公司，应遵守我国《证券法》及相关规定，诚信经营。在上述案例中，法院最后裁决双方签订的《协议书》无效。公司应将5万元全额返还吴某。并且，法院还建议相关的管理机构，依法对该公司做出相应的行政处罚。

五、投资者与投资咨询机构发生纠纷如何处理？

投资者与咨询机构都应该按照合同约定行使权利，履行义务，避免纠纷。如果合同双方因合同解释或执行发生纠纷，应当先本着善意通过友好协商解决，协商不成的，可申请由证券业协会调解，调解不成或不符合协会调解规定的可根据合同约定通过仲裁或司法途径解决。会员签订合同时选择以仲裁解决纠纷的，应在合同中约定仲裁机构。

（本文由《深交所证券教室丛书》作者张翼提供）

警惕“概念炒作”的风险

近期，市场“概念炒作”有所抬头，从锂电概念到园林概念，甚至海产品概念，可谓层出不穷。A股市场中因为中小投资者居多，概念的光环往往更容易引起投资者的注意力和关注度，以致不少中小投资者卷入一轮一轮的概念炒作中，忽视了“热点”的背后，更多的是风险和教训。暴涨之后必有暴跌，投资者一定要警惕“概念炒作”中的风险和危害。

托起“概念”的是广大中小投资者

7月以来，作为锂电概念的“成飞集成”涨幅高达315.49%，而同期深证成指和中小板指仅分别上涨20.58%和25.49%。该股如此巨大涨幅的背后，是广大中小投资者跟风买入。据统计，2010年8月16日至9月1日，该股股价从27元一口气涨到47元，其间，投资基金、社保、券商自营等专业机构投资者无一买入，一般机构投资者买入占比仅为0.63%，而买入量在1万股以下的个人投资者买入占比为54.85%，买入量在5万股以下的个人投资者买入占比为83.61%。

和冷静旁观的机构相比，众多中小投资者在追高买入的同时，可否注意到该公司有关概念背后的风险：拟投资的锂电项目建设周期为38个月，还不包括非公开发行审批所需时间；公司披露该项目可能存在的审批、技术落后淘汰、竞争、政策等风险；该项目可能给公司带来的年均2.244亿元净利润，还仅仅是一个预计值，项目评估工作还在进行中等等。

概念光环下的尴尬现实

案例1：连锁概念“吉峰农机”

“吉峰农机”是创业板首批上市28只股票之一，该股上市首日后，在农机连锁概念炒作下，股价持续走高，2009年11月2日至12月3日，短短20个交易日内股价上涨了154.55%，最高价达96.5元。

和“成飞集成”类似，期间买入主要来自中小个人投资者。投资基金、社保、券商自营等专业机构投资者无一买入，一般机构投资者买入占比仅为0.93%，而买入量在1万股以下的投资者买入占比为48.56%，买入量在5万股以下的投资者买入占比为82.71%。

概念炒作之后，“吉峰农机”股价逐步回落，2009年12月4日至2010年1月28日，股价在38个交易日内累计下跌46.24%，最低股价跌至47.02元，较最高价下跌51.27%，截至2010年9月8日，该股复权价格为62.56元，较最高价仍下跌35.17%，许多投资者损失惨重。

案例2：2000年“电子商务”概念炒作

2000年初，证券市场电子商务概念的炒作达到了顶峰，众多资金热捧具有电子商务概念的股票，不管上市公司的主营是什么，只要通过网络卖了产品，就受到追捧，甚至引致众多公司纷纷改名为网络、科技公司，纷纷“触网”，以迎合市场的炒作。但令人尴尬的现实是：随着国际和国内电子商务概念泡沫的破灭，市场资金又纷纷站到了电子商务的对立面，市场热点迅速从“鼠标”变为了“水泥”，在高位买入“鼠标”概念股票的投资者损失惨重。

以史为鉴，理性投资

概念可能意味着对市场未来走向的深入挖掘，但也可能仅仅是一个市场炒作的借口，作为中小投资者，追随各类小道消息和热点概念，跟风炒作，过程中很过瘾，很刺激，但结果可能是赚少亏多，甚至长期套牢。

历史上类似的教训很多，概念往往只是一时。只有公司拥有良好的现金流量、不断增长的盈利能力、不断增长的市场占有率，才能受到市场的最终认同，才能给投资者带来长期的回报。否则仅靠概念，难以持久，疯狂过后，就像当年的网络概念，难免一地鸡毛。

在此，郑重提醒广大投资者，深交所正严密监控各类概念炒作，对个别投资者利用概念炒作操纵市场的，将精确打击，涉嫌违法违规的将上报中国证监会查处。请广大投资者务必时刻牢记风险，合规交易，理性投资，切勿盲目跟风炒作。

柯达还会重演：规避创业板技术风险

创业板的主体是高科技企业，技术优势是多数高科技企业赖以生存发展的根基。因而，技术落后、技术研发或市场化的失败也就成了高科技企业心中的“梦魇”。

柯达的悲剧

柯达几乎成了技术悲剧的代名词。这家曾经辉煌，一度近于垄断全球胶卷市场的公司，因为数码时代来临，市场严重萎缩，业绩大幅下滑（见图1），股价大跌。2004年4月，柯达从道琼斯30种工业股票平均价格指数成份股中被剔除，而当初它进入成份股的时间是1930年。

柯达年报数据	1999年	2008年
营业收入	140亿美元	94亿美元
净利润	13.9亿美元	-4.4亿美元

图1

柯达的真正悲剧在于，它的坠落几乎如宿命般无法避免。虽然有专家称，柯达未能及时转型，导致公司没有踏上数码时代的节拍。但问题在于，即使柯达能够预测到未来，也不能改变从垄断地位坠落的必然。因为数码成像与胶卷在技术上大相径庭，在数码相机的竞争性市场中，柯达已经不可能再充当行业龙头的角色。

柯达的起伏很有典型性，对于一些高科技企业来说，最大的风险，有时候并非来自行业本身，而是来自替代性技术。替代性技术对原有市场的冲击很可能是颠覆性的，两者已不是竞争关

系，而是“改朝换代”。一旦遭遇这样的风险，企业的努力、挣扎，在不可逆转的“宿命”面前，都会显得无力。

辉瑞的噩梦

高科技企业通常以新产品取胜，而建立在全新的科技研究成果和新技术应用基础上的新产品生产，中间要经过工艺技术研究、产品试制、中间试验和扩大生产阶段，其中每一个阶段都存在失败的可能。即使新产品上市后，也可能因为质量等原因，遭遇重大挫折。

以辉瑞制药为例，这家全球制药业巨头，一直是新药开发的领头羊。1998年3月，该公司经过长期试验的新药VIAGRA（伟哥）上市，随即风靡全球，至2000年8月便已售出3亿片蓝色小药丸。公司股价在此期间也达到了历史顶峰。

但此后，辉瑞的新药开发就鲜有伟哥式的巨大成功。相反，一连串的功败垂成使投资者对辉瑞的期待一次次落空。如2006年12月，辉瑞宣布，此前投入巨资开发的，提高人体内“好胆固醇”水平的重点药物——Torcetrapib，在进行大规模临床试验时失败，公司将放弃该药品开发。消息公布当天，辉瑞的股价便下跌了11%。

该公司另一种被寄予厚望，市场成功有可能超越伟哥的戒烟药物——畅沛，虽然在2006年5月被批准获得上市资格，但就在此药被众多渴望戒烟者接受时，接二连三的不利消息传来。一些病例显示，畅沛有可能触发精神类疾病，会引起抑郁甚至自杀等严重问题。一些相关机构开始告诫患者慎用该药。畅沛的销量由此大幅大滑，而辉瑞的股价也因此跌落。

距离倒闭18个月

由以上几个例子可以看出，对高科技企业来说，技术风险几乎无时无刻笼罩在周围。即使再成功的企业，也都时刻面临着重大考验。与普通制造业，或者其它技术相对成熟稳定的产业相比，高科技企业面临的不确定性更大，不可预知性更高。正因为如此，微软一直在说：我们距倒闭只有18个月。

微软的表态当然有自我警醒的味道，因为这家企业一直持有巨额现金。时至2008年底，该公司持有的现金及短期投资总计达到207亿美元，其目的，就是时刻准备投入研发或收购，避免遭遇不测。

更值得投资者注意的是，以上所举技术风险的例子中，大都是行业内巨头，其家底之雄厚，技术储备之多，是很多中小企业难以比拟的。对于创业板中的中小企业来说，如果遇到重大技术风险，能否有实力有时间熬过严冬另谋出路，更是一个大大的未知数。

从纳斯达克的情况看，一些中小企业，无巨额现金储备，技术储备、产品储备又乏善可陈，一旦遭遇技术风险，根本无力扭转，等待它们的只能是退市或者被收购。

关注创业板公司的技术风险很重要

由于技术风险的存在，普通投资者针对创业板公司长期投资的风险，较主板公司要大。那些以科技领先、技术领先为支柱的企业，必然反复将大量现金投资在技术研发上。一方面，这种投入意味着风险，因为你无法判定，下一次是否能够成功；另一方面，这样的企业，长期无法现金分红，投资者收益只能来自于股

价上涨。一旦技术失败，多年累积的涨幅就可能毁于一旦。

因此，投资创业板的高科技企业，要特别强调专业研究和分散投资，以此规避风险。

（本文由《深交所证券教室丛书》作者袁克成提供）

频繁交易的投资者应注意交易成本

股票市场中有很多投资者习惯于不断查看股票价格的变化，并且频繁地进行买卖交易，有的投资者甚至一年内交易多达上百次，近乎每个交易日都要进行交易，许多频繁交易的投资者因盲目下单造成损失。那么，频繁交易会给投资者的收益率造成什么样的影响呢？

投资者为何会频繁交易？

一、“过度相信自己的能力”

造成投资者频繁交易的最主要原因是“过度相信自己的能力”。投资者总是认为自己对股票的分析或预测能力强于其他投资者，因而不断频繁地进行交易。过往一两次成功的投资经历会导致投资者错误地估计其投资能力，对投资收益有不切实际的预期。事实上，这种过度自信的现象存在于我们生活中的很多方面，心理学家还进行过众多有趣的实验来验证不同类型的群体均存在过度自信的心理特征，比如70%的驾驶员认为自己的驾驶技术位于全部驾驶者的前30%之列等等。

二、情绪容易受到市场行情短期波动的影响

造成投资者频繁交易的另一个原因是投资者的情绪容易受到市场行情短期波动的影响。投资者往往在市场不断下跌时卖出，市场不断上涨时买入，很多实证研究都说明市场中其他投资者的买入和卖出行为会对投资者的情绪产生了很大的影响，导致投资者跟随着进行相类似的交易，这种现象在心理学中被称为“从众”或“羊群效应”。现代信息技术的迅速发展使得普通投资者可以在任何地点任何时间通过电脑屏幕看到股票的

价格波动，也使得投资者下单交易变得更加方便，这样股票的短期波动很容易造成屏幕前的投资者情绪产生波动而进行频繁交易。

频繁交易的投资者是否注意到交易成本？

一、频繁交易需要承担极高的交易成本

频繁交易的投资者往往忽视交易成本的影响，认为每次交易的交易成本非常小，对投资业绩的影响很小。但美国金融学家 Odean 认为，造成频繁交易投资者收益率较低的主要原因便来自于交易成本。我们通过以下的例子来做个简单的说明，假设某投资者的年资金周转率为30倍，即其交易金额为其资金量的30倍，如果以交易金额的千分之三来计算所有费用，该投资者全年的交易费用就达到资产规模的9%。也就是说，投资者要取得9%以上的年收益率才不至于出现亏损，这一数值已与股票市场历史年平均收益率相接近，从上述例子可以看出积少成多的交易成本是导致频繁交易投资者财富受损的头号杀手。

二、“处置效应”消耗投资者投入的资金

投资者往往在持有股票出现较小盈利时便早早卖出股票，而一旦持有股票出现亏损便倾向于一直持有，博取反弹。这种现象被称作“处置效应”，普遍存在于普通投资者的交易行为中。而对于频繁交易的投资者来说，如果假设其每次交易成功和失败的概率各占50%，但是正确时获取的收益十分有限，而一旦亏损则财富受损的幅度较大，几番下来频繁交易必然会不断消耗投资者投入的资金。这也是为什么在牛市中投资者往往无法战胜市场，而在熊市中跌幅却总是大于市场下跌幅度的重要原因之一。

如何克服频繁交易的习惯呢？

一、避免随意地进行交易

投资者在进行股票买卖前，要首先对上市公司的质素进行认真的分析，尽量投资于自己比较熟悉的行业和公司，慎重分析准备进行的股票交易可能产生的收益和风险，并制定一定的投资计划。投资大师彼得林奇在其经典著作《战胜华尔街》中提到了一种“每笔交易前沉思两分钟”的方法，提醒投资者应在每笔交易前用两分钟来列举进行这笔交易的理由，而不是贸然下单，这样做可以减少很多盲目的交易，克服随意进行交易的冲动。

二、制定长期投资计划

股神巴菲特先生一直是长期投资和价值投资的倡导者，当然长期投资并不意味着不论发生什么变化一直持有股票不变。而是要求投资者不断对其持有的股票进行深入地了解和分析，当股票价值低于市值时买入，而在股票价值高于市值时卖出。一旦投资者对其持有的股票有非常深入的了解，则会保证情绪不会总是受到市场短期波动的影响，因而避免情绪波动所带来的频繁交易。

（本文由深交所综合研究所提供）

2.

2. 交易篇



参与融资融券，您准备好了吗？

融资融券相关制度已陆续出台和完善，近日中国证监会发布《关于开展证券公司融资融券业务试点工作的指导意见》，各券商紧锣密鼓地准备，融资融券的脚步离我们越来越近，作为一个期待参与融资融券交易的投资者，您准备好了吗？

融资融券交易是一种信用交易方式，作为我国证券市场的一大创新交易模式，与以往的普通证券交易存在着很大区别，其账户体系、交易方式、投资策略和风险特征等方面具有独特性，对于期望参与的投资者来说，需要做好多个方面的准备。

1、心理的准备

投资者参与融资融券首先要做好心理准备，确定是否真的有必要参与，毕竟融资融券是一种信用交易，主要作用是放大资金和卖空证券，对于资金充裕，不需要杠杆操作、卖空证券的投资者来说没有参与的必要性；其次，投资者需要自我评估是否能够承受投资失败导致的损失，而且有可能会损失所有的投资本金甚至超过本金，因此，融资融券交易适合那些具备较强风险承受能力的投资者。

2、业务知识的准备

投资者如果计划参与融资融券交易，在做好充分的心理准备后，就需要通过各种渠道充分了解融资融券交易的相关知识，主要内容包括证监会、交易所、结算公司和证券公司等相关的法律法规制度和交易规则。落实到真正的交易时，还需要提前对融资

融券交易的整个流程和所有风险点有充分的认识和了解。

3、参与资格的评估

此外，并不是所有的投资者都有资格参与融资融券。试点期间，监管部门和证券公司对融资融券参与者有一定的资质条件和资产“门槛”限制，投资者必须在试点证券公司从事证券交易超过一定期限、金融资产达到一定数额，具备一定的证券投资经验和相应风险承担能力，了解熟悉相关业务规则等，在满足上述条件后，投资者还需要经过证券公司的评估和审核，被确认为是合格的可参与融资融券的投资者后，才有资格参与融资融券交易。

4、材料的准备

投资者在参与资格的评估和融资融券开户等业务过程中还需要准备好相关材料，通常需要个人投资者的有效身份证件、必要的收入证明、资产凭证和完税证明等有具法律效力的文件；在通过参与资格的审核后，投资者还需要和证券公司签署风险揭示书和融资融券合同，开设信用证券账户和信用资金账户等。

5、保证金的准备

拥有了融资融券交易的相关账户后，投资者还不能够立刻进行融资融券交易。由于融资融券是一项信用交易业务，投资者需要交纳一定的保证金作为担保或抵押。只有准备好相应的保证金或可充抵保证金的有价证券，并且将其转移到专用的保证金账户中，证券公司会根据投资者转入的保证金数额，授予相应的融资

融券额度，在此之后，投资者才可以在额度范围内进行融资融券交易。投资者需要提前根据自己需要的融资或融券的金额准备好相应的保证金和预计将来可能需要追加的保证金。

6、交易策略的准备

投资者要通过融资融券交易实现盈利，切不能盲目操作，需要有比较完善的交易策略，比如对融资融券标的证券的详细研究，确定其投资比例和投资期限，此外，还要在融资融券期限内确定相关证券的投资期限，在遇到市场波动较大时拥有合理的止盈止损策略等，做到心里有底，投资不慌。

7、风险控制的准备

风险意识需要贯穿在投资者融资融券交易的整个过程中，投资者需提前了解和认识各种风险，包括与证券公司的合同风险、市场变化的投资风险、交易的强制平仓风险、权益处理的风险等，对于这些风险投资者还需要提前准备好相应的控制措施，做到以备无患。

如果这些您都准备好了，融资融券开闸之时，您就可以成为第一批“吃螃蟹”的投资者中的一员。

（本文由华泰证券提供）

投资者如何防范融资融券交易风险

融资融券是我国证券市场的一项创新业务，相关制度设计既借鉴了境外成熟市场的经验教训，又有适应于我国证券市场环境的自身特色。因此，投资者在进行融资融券交易前，要对我国的融资融券业务规则有全面的了解，仔细阅读《风险揭示书》的内容，充分认识其中可能存在的风险，并掌握相关的风险防范方法。

一、未雨先绸缪，参与融资融券交易前应充分认识可能存在的风险

同普通证券交易相比，融资融券交易不仅具有普通证券交易所具有的政策风险、市场风险、违约风险、系统风险等各种风险，还具有其特有的风险：

1、证券公司是否具有开展融资融券业务资格的风险

《融资融券业务试点管理办法》第3条规定：未经证监会批准，任何证券公司不得向客户融资、融券，也不得为客户与客户、客户与他人之间的融资融券活动提供任何便利和服务。因此，投资者在开户从事融资融券交易前，必须了解所在的证券公司是否具有开展融资融券业务的资格。

2、证券投资亏损放大风险

融资融券交易利用了一定的财务杠杆，放大了证券投资的盈亏比例。以融资买入股票为例，假设：客户拥有资金100万元；融资保证金比例为0.5。则：客户可以先普通买入股票100万元，再将普通买入的股票作为担保物向证券公司融资买入股票140万元（ $\text{融资买入金额} = \text{保证金} / \text{融资保证金比例} = \text{担保物市值} \times \text{折算率} / \text{融资保证金比例} = 100 \times 0.7 / 0.5$ ），即总共买入240万元的股票。

如果该股票价格下跌10%，则亏损 $240 \times 10\% = 24$ 万元，是普通交易亏损的2.4倍。

不过，根据交易所相关规则，融资保证金比例不得低于50%，股票折算率最高不超过70%，因此保证金比例通常要高于0.5，投资亏损放大倍数较举例情况要低。融券业务也同样存在风险放大的情况。

3、被强制平仓的风险

按《融资融券业务试点管理办法》第26条规定，证券公司将实时计算客户提交担保物价值与其所欠债务的比例（即维持担保比例）；如果客户信用账户该比例低于130%，证券公司将会通知客户补足差额；如果此时客户未按要求补足，证券公司将立即按照合同约定处分其担保物，即强制平仓。通常，强制平仓的过程不受投资者的控制，投资者必须无条件地接受平仓结果；如果平仓后投资者仍然无法全额归还融入的资金或证券，还将继续被追索。

4、授信额度足额使用的不确定性风险

《融资融券合同必备条款》第九条：证券公司根据客户的资信状况、担保物价值、履约情况、市场变化、证券公司财务安排等因素，综合确定或调整对客户的授信额度。即授信额度是客户可融资融券额的最高限额，如果证券公司融资、融券总额规模或证券品种融资融券交易受限，则存在授信给投资者的融资融券额度在某一时刻无法足额使用的可能。

二、合理利用财务杠杆，控制投资亏损放大风险

前面已提到，融资融券交易利用财务杠杆放大了证券投资的盈亏比例，放大的比例与保证金比例和折算率有关系，即保证金比例越低，折算率越高，融资融券交易的财务杠杆越高，客户在

可能获得高收益的同时，可能的损失也越大。因此，客户在进行融资融券交易前，应充分评估自身的风险承受能力，合理利用财务杠杆，将亏损控制在自己的承受范围之内。在实际操作过程中，投资者可以根据实际情况，减少融资融券授信额度申请，或者部分使用授信额度。

三、持续关注维持担保比例指标，防范强制平仓风险

目前交易所定的最低维持担保比例为130%，即客户信用资金账户的维持担保比例低于130%且未按期补足差额时，证券公司有权启动强制平仓程序。根据维持担保比例计算公式：

维持担保比例 = 担保物/负债 = (现金+担保证券市值) / (融资买入金额+融券卖出证券数量 × 市价 + 利息及费用)

因维持担保比例指标变化引发强制平仓的主要因素有：交易所或证券公司提高最低维持担保比例；担保证券价格下跌、证券被调出担保证券范围，使得担保证券市值减少；融券卖出证券价格上涨、利率或费率上调，使得负债增加。因此，为防范强制平仓风险，投资者与证券公司通常会在融资融券合同中约定，证券公司应履行通知义务，但投资者对自己信用账户资产负有谨慎、注意责任，即投资者有义务随时留意自己的账户资产价值的变动情况，并保持手机、家庭电话、邮箱等联系渠道通畅，以防止因未及时补仓而被强制平仓。

四、理解自身权利和义务，审慎参与融资融券业务

融资融券业务具有专业性强、杠杆高、风险大的特点，客观上要求参与者具备较高的专业水平、较强的经济实力和风险承受

能力，不适合一般投资者广泛参与。在监管部门和证券公司方面，将建立投资者适当性管理政策和实施细则，将适当的产品销售给适当的客户，保护投资者权益。

在投资者方面，则应当通过参与风险测评、全面理解业务合同要点等，客观评估自身的经济实力、产品认知能力、风险控制能力、生理及心理承受能力等，审慎决定是否参与融资融券交易。对自身的权利和义务，有几个要点需要清晰，一是投资者应当如实申报开户材料，接受征信和风险测评，评估自己是否合适参与交易；二是融资融券业务同样适用“买卖自负”的原则，投资者资格虽然经过适当性评估，但需要独立承担融资融券交易的履约责任；三是投资者应当理解，适当性制度对投资者的各项要求以及依据制度进行的评价，并不是投资建议，也不是对投资者的获利保证；最后，投资者在参与交易过程中应当遵守法律法规，通过正当途径维护自身合法权益，而不能侵害国家利益及他人的合法权益，以及扰乱社会公共秩序等。

（本文由国信证券提供）

《深圳证券交易所融资融券交易试点实施细则》解读（一）

【编者按】：

融资融券业务就要开启了，许多投资者希望了解《深圳证券交易所融资融券交易试点实施细则》的有关内容。从本期开始，我们将以问答的方式陆续解读该细则，以帮助投资者更全面地把握所需的基本知识点，望投资者密切关注。

一、什么是融资融券交易

融资融券交易，又称信用交易，是指投资者向具有深圳证券交易所会员资格的证券公司提供担保物，借入资金买入本所上市证券或借入本所上市证券并卖出的行为。

与现有证券现货交易模式相比较，投资者可以通过向证券公司融资融券，扩大交易筹码，具有一定的财务杠杆效应。

二、什么投资者可以参与融资融券交易？

根据中国证监会《证券公司融资融券试点管理办法》（以下简称“《管理办法》”）的规定，投资者参与融资融券交易前，证券公司应当了解该投资者的身份、财产与收入状况、证券投资经验和风险偏好等内容。对于不满足证券公司征信要求、在该公司从事证券交易不足半年、交易结算资金未纳入第三方存管、证券投资经验不足、缺乏风险承受能力或者有重大违约记录的投资者，以及证券公司的股东、关联人，证券公司不得向其融资、融券。

三、什么证券公司可以开展融资融券业务试点？

根据《管理办法》，只有取得证监会融资融券业务试点许可的证券公司，方可开展融资融券业务试点。未经证监会批准，任何证券公司不得向客户融资、融券。

四、投资者进行融资融券交易前，应做什么准备工作？

投资者向证券公司融资、融券前，应当按照《管理办法》等有关规定与证券公司签订融资融券合同以及融资融券交易风险揭示书，并委托证券公司为其开立信用证券账户和信用资金账户。

根据《管理办法》的规定，投资者只能选定一家证券公司签订融资融券合同，在一个证券市场只能委托证券公司为其开立一个信用证券账户。

五、融资融券交易申报内容具体包括哪些？

融资融券交易申报分为融资买入申报和融券卖出申报两种。融资买入申报内容应当包括①投资者信用证券账号；②融资融券交易专用交易单元代码；③标的证券代码；④买入数量；⑤买入价格（市价申报除外）；⑥“融资”标识；⑦本所要求的其他内容。

融券卖出申报内容应当包括①投资者信用证券账号；②融资融券交易专用交易单元代码；③标的证券代码；④卖出数量；⑤卖出价格（市价申报除外）；⑥“融券”标识；⑦本所要求的其他内容。其中，上述融资买入、融券卖出的申报数量应当为100股

(份)或其整数倍。

六、投资者如何了结融资交易？

投资者融资买入证券后，可以通过直接还款或卖券还款的方式偿还融入资金。投资者以直接还款方式偿还融入资金的，按照其与证券公司之间的约定办理；以卖券还款偿还融入资金的，投资者通过其信用证券账户委托证券公司卖出证券，结算时投资者卖出证券所得资金直接划转至证券公司融资专用账户。

需要指出的是，投资者卖出信用证券账户内证券所得资金，须优先偿还其融资欠款。

七、融券卖出申报价格有什么限制？

为了防范市场操纵风险，投资者融券卖出的申报价格不得低于该证券的最近成交价；如该证券当天还没有产生成交的，融券卖出申报价格不得低于前收盘价。融券卖出申报价格低于上述价格的，交易主机视其为无效申报，自动撤销。

投资者在融券期间卖出通过其所有或控制的证券账户所持有与其融入证券相同证券的，其卖出该证券的价格也应当满足不低于最近成交价的要求，但超出融券数量的部分除外。

八、投资者如何了结融券交易？

投资者融券卖出后，可以通过直接还券或买券还券的方式偿还融入证券。投资者以直接还券方式偿还融入证券的，按照其与

证券公司之间约定，以及交易所指定登记结算机构的有关规定办理。以买券还券偿还融入证券的，投资者通过其信用证券账户委托证券公司买入证券，结算时登记结算机构直接将投资者买入的证券划转至证券公司融券专用证券账户。

投资者采用买券还券方式偿还融入证券时，其买券还券申报内容应当包括①投资者信用证券账号、②融资融券交易专用交易单元代码、③标的证券代码、④买入数量、⑤买入价格（市价申报除外）、⑥“融券”标识、⑦本所要求的其他内容。需要指出的是，未了结相关融券交易前，投资者融券卖出所得资金除了用于买券还券外，不得另作他用。

九、融资融券期限最长是多少？

为了控制信用风险，证券公司与投资者约定的融资、融券期限最长不得超过6个月。

十、投资者信用证券账户有何限制？

投资者信用证券账户不得用于买入或转入除担保物及本所公布的标的证券范围以外的证券。同时，为了避免法律关系混乱，投资者信用证券账户也不得用于从事债券回购交易。

《深圳证券交易所融资融券交易试点实施细则》解读（二）

一、什么证券品种可以作为融资买入、融券卖出的标的证券？

在深圳证券交易所上市交易的符合《深圳证券交易所融资融券交易试点实施细则》相关规定的股票、证券投资基金、债券和其他证券，经交易所认可，都可以作为融资买入、融券卖出的标的证券。

二、投资者可以融资买入、融券卖出的标的证券具体包括哪些？

试点初期，交易所将按照“从严到宽、从少到多、逐步扩大”的原则，从符合条件的证券范围内，审核、选取并确定可作为标的证券的名单，并向市场公布。

同时，证券公司也可以根据自身业务经营情况、市场状况以及客户资信等因素，自行确定标的证券名单，但其自行确定的标的证券名单不得超出交易所公布的标的证券范围。

因此，投资者融资买入、融券卖出的标的证券必须在交易所公布的标的证券范围内，同时也必须在证券公司自行确定的标的证券名单上。

三、证券出现被调出标的证券范围等情况时，投资者如何处理相关融资融券关系？

证券被调整出标的证券范围的，在调整实施前未了结的融资融券

券关系仍然有效，投资者可以选择在到期日了结相关融资融券关系，也可以根据其与服务公司的约定选择提前了结融资融券关系。

标的证券暂停交易，未确定恢复交易日或恢复交易日在融资融券债务到期日之后的，投资者可以选择延长融资融券关系期限，也可以根据其与服务公司的约定选择提前了结融资融券关系。

四、证券公司为什么要求投资者在融资融券交易前提交保证金？

为了控制信用风险，证券公司向投资者融资、融券前，应当事先向投资者收取一定比例的保证金。保证金可以是现金，也可以以证券充抵。

投资者提交的保证金以及投资者融资买入的全部证券和融券卖出所得的全部价款，整体作为投资者对证券公司融资融券所生债务的担保物。

五、什么证券品种可以充抵保证金？

经深圳证券交易所认可的股票、证券投资基金和债券等，可以充抵保证金。

六、投资者可以提交证券公司充抵保证金的具体包括哪些？

试点初期，交易所将遵循审慎原则，审核、选取并确定试点初期可充抵保证金证券的名单，并向市场公布。同时，证券公司

可以根据自身业务经营情况、市场状况以及客户资信等因素，自行确定可充抵保证金证券名单，但其自行确定的名单不得超出本所公布的可充抵保证金证券范围。

因此，投资者向证券公司提交充抵保证金的证券必须在交易所公布的可充抵保证金证券范围内，同时也必须在证券公司自行确定的可充抵保证金证券名单上。

七、以证券充抵保证金时，如何计算保证金金额？

投资者以现金作为保证金时，可以全额计入保证金金额；以证券充抵保证金时，应当以证券市值或净值按交易所规定的下列折算率进行折算：

（一）深证100指数成份股股票的折算率最高不超过70%，非深证100指数成份股股票的折算率最高不超过65%；

（二）交易所交易型开放式指数基金折算率最高不超过90%；

（三）国债折算率最高不超过95%；

（四）其他上市证券投资基金和债券折算率最高不超过80%；

（五）被实行特别处理和暂停上市的A股为0%；

（六）权证为0%。

需要指出的是，证券公司可以在不高于上述标准的基础上，根据证券流动性、波动性等指标自行确定各类充抵保证金证券不同的折算率。

举个简单的例子，如果某投资者信用账户内有100元现金和100元市值的证券A，假设证券A的折算率为70%。那么，该投资者信用账户内的保证金金额为170元（100元现金×100%+100元市值×70%）。

《深圳证券交易所融资融券交易试点实施细则》解读（三）

一、什么是保证金比例？

保证金比例是指投资者交付的保证金与融资、融券交易金额的比例，具体分为融资保证金比例和融券保证金比例。

保证金比例用于控制投资者初始资金的放大倍数，投资进行的每一笔融资、融券交易交付的保证金都要满足保证金比例要求。在投资者保证金金额一定的情况下，保证金比例越高，证券公司向投资者融资、融券的规模就越少，财务杠杆效应越低。

二、什么是融资保证金比例？

融资保证金比例是指投资者融资买入证券时交付的保证金与融资交易金额的比例。其计算公式为：

$$\text{融资保证金比例} = \frac{\text{保证金}}{(\text{融资买入证券数量} \times \text{买入价格})} \times 100\%$$

三、投资者融资买入时，融资保证金比例具体如何规定？

根据《融资融券试点交易实施细则》，投资者融资买入证券时，融资保证金比例不得低于50%。

证券公司在不超过上述交易所规定比例的基础上，可以根据融资买入标的证券在计算保证金金额时所适用的折算率标准，自行确定相关融资保证金比例。

例如，假设某投资者信用账户中有100元保证金可用余额，保证金比例为50%，则该投资者理论上可融资买入200元市值（100元保证金 \div 50%）的证券。

四、什么是融券保证金比例？

融券保证金比例是指投资者融券卖出时交付的保证金与融券交易金额的比例。其计算公式为：

$$\text{融券保证金比例} = \text{保证金} / (\text{融券卖出证券数量} \times \text{卖出价格}) \times 100\%$$

五、投资者融券卖出时，融券保证金比例具体如何规定？

根据《融资融券试点交易实施细则》，投资者融券卖出时，融券保证金比例不得低于50%。

证券公司在不超过上述交易所规定比例的基础上，可以根据融券卖出标的证券在计算保证金金额时所适用的折算率标准，自行确定相关融券保证金比例。

例如，某投资者信用账户中有100元保证金可用余额，保证金比例为50%，则该投资者理论上可融券卖出200元市值（100元保证金 \div 50%）的证券。

六、什么是保证金可用余额？

保证金可用余额是指投资者用于充抵保证金的现金、证券市值

及融资融券交易产生的浮盈经折算后形成的保证金总额，减去投资者未了结融资融券交易已用保证金及相关利息、费用的余额。

七、保证金可用余额如何计算？

投资者进行每一笔融资买入或融券卖出时所使用的保证金应以其保证金可用余额为限。其计算公式为：

$$\text{保证金可用余额} = \text{现金} + \sum (\text{充抵保证金的证券市值} \times \text{折算率}) + \sum [(\text{融资买入证券市值} - \text{融资买入金额}) \times \text{折算率}] + \sum [(\text{融券卖出金额} - \text{融券卖出证券市值}) \times \text{折算率}] - \sum \text{融券卖出金额} - \sum \text{融资买入证券金额} \times \text{融资保证金比例} - \sum \text{融券卖出证券市值} \times \text{融券保证金比例} - \text{利息及费用}$$

其中，折算率是指融资买入、融券卖出证券对应的折算率，当融资买入证券市值低于融资买入金额或融券卖出证券市值高于融券卖出金额时，折算率按100%计算。

八、什么是维持担保比例？

维持担保比例是指客户担保物价值与其融资融券债务之间的比例。其计算公式为：

$$\text{维持担保比例} = (\text{现金} + \text{信用证券账户内证券市值总和}) / (\text{融资买入金额} + \text{融券卖出证券数量} \times \text{当前市价} + \text{利息及费用总和})$$

九、投资者信用账户维持担保比例应满足什么规定？

根据《融资融券试点交易实施细则》，投资者信用账户维持

担保比例不得低于130%。

证券公司在不超过上述交易所规定比例的基础上，可以根据客户资信状况等因素，自行确定维持担保比例的最低标准。

十、投资者信用账户维持担保比例低于规定标准时，证券公司将采取什么措施？

当投资者维持担保比例低于130%时，证券公司应当通知投资者在不超过2个交易日的期限内追加担保物，且客户追加担保物后的维持担保比例不得低于150%。

投资者未能按期交足担保物或者到期未偿还融资融券债务的，证券公司将采取强制平仓措施，处分投资者担保物，不足部分还可以向投资者追索。

十一、投资者可不可以提取保证金？

当投资者维持担保比例超过300%时，投资者可以提取保证金可用余额中的现金或充抵保证金的证券部分，但提取后维持担保比例不得低于300%。

《深圳证券交易所融资融券交易试点实施细则》解读（四）

一、融资融券交易公开信息披露包括什么内容？

交易所在每个交易日开市前，根据证券公司在前一交易日22:00前报送的数据汇总，向市场公布以下信息：

（一）前一交易日单只标的证券融资融券交易信息，包括融资买入额、融资余额、融券卖出量、融券余量等信息；

（二）前一交易日市场融资融券交易总量信息。

二、融资融券交易规模有何限制？

为了防范市场过度波动风险，《融资融券交易试点实施细则》对单只证券的融资融券规模进行了以下限制：

（一）单只标的证券的融资余额达到该证券上市可流通市值的25%时，交易所可以在次一交易日暂停其融资买入；当其融资余额降低至20%以下时，交易所可以在次一交易日恢复其融资买入；

（二）单只标的证券的融券余量达到该证券上市可流通量的25%时，交易所可以在次一交易日暂停其融券卖出；当其融券余量降低至20%以下时，交易所可以在次一交易日恢复其融券卖出。

三、融资融券交易出现异常时，交易所可以采取什么监管措施？

为了防范市场操纵风险，交易所对市场融资融券交易进行监

控。当融资融券交易出现异常时，交易所可视情况采取以下措施并向市场公布：

- （一）调整标的证券标准或范围；
- （二）调整可充抵保证金有价证券的折算率；
- （三）调整融资、融券保证金比例；
- （四）调整维持担保比例；
- （五）暂停特定标的证券的融资买入或融券卖出交易；
- （六）暂停整个市场的融资买入或融券卖出交易；
- （七）交易所认为必要的其他措施。

四、融资融券交易存在异常交易行为的，交易所可以采取什么监管措施？

交易所对投资者融资融券交易进行实时监控，当融资融券交易存在异常交易行为的，交易所可以视情形采取限制相关信用证券账户交易等措施。

五、持有普通证券账户和信用证券账户的投资者如何履行信息报告、披露等义务？

投资者及其一致行动人通过普通证券账户和信用证券账户持有一家上市公司股票或其权益的数量，合计达到有关法律、行政法规、部门规章及交易所相关业务规则规定的比例时，应当依法履行相应的信息报告、披露或者要约收购义务。

六、投资者信用证券账户有关分红、派息、配股等权益如何处理？

投资者信用证券账户内证券的分红、派息、配股等权益处理，按照《证券公司融资融券业务试点管理办法》、登记结算公司有关规定以及证券公司与投资者之间约定办理。

融资融券操作要点介绍（一）

融资融券交易开始了，有兴趣尝试的投资者在兴奋的同时务必要有清醒的认识，在参与的过程中要量力而行，认真审视自身条件，谨慎操作，严格控制交易前、交易中、交易后各个环节的风险。尤其要关注操作中的每一个细节，力争做到万无一失。

了解自己的需求，了解试点券商

一、投资者要清楚自己是否需要，是否适合参与

投资者进行融资融券交易可以实现两个目的：获取更多的资金头寸以放大盈利，及卖空证券从股价下跌中获取收益。投资者在申请业务前首先要清楚自己是否需要通过融资融券实现上述投资目标。

需要参与的投资者要确信自己能够承受可能带来的损失，确信自己已经切实了解了该业务的相关规章制度、业务规则、券商的业务操作模式等。投资者更需要根据自身股票交易经验、经济状况、收入预期、损失承受能力等做好足够的风险评估与财务安排，对自身参与的可行性、参与的资产量有大致的衡量。

同时，要了解监管部门和所在试点券商制定的准入条件，认真审视自身是否符合适当性管理要求。比如，要求投资者参与融资融券需要具备一定的财产实力；必须在试点券商开户满一定年限等。也就是说，你即使是老股民，转托管到试点券商的时间未达到规定年限也不能马上参与。

二、投资者要了解券商是否有开展该业务的资格

投资者首先要了解所在的券商及证券营业部是否具有开展融资融券业务试点的资格，不要参与到非法的融资融券业务活动当中。

根据规定，券商开展融资融券业务试点，必须经中国证监会批准。未经批准，任何券商不得向其客户融资、融券，也不得为其客户与客户、客户与他人之间的融资融券活动提供任何便利和服务。

而且，具有开展融资融券业务试点资格的券商，即试点券商，对其下属营业部开展融资融券业务也有资格规定，不一定所有营业部都具有开展融资融券业务的资格。不要轻信任何可以进行融资融券业务的承诺及获利保证，务必要通过正规的渠道核实相关信息。

三、要配合试点券商的资质审核和征信调查

投资者向券商递交申请材料后，要积极配合券商的资质审核和征信调查工作。配合券商对申请材料真实性、准确性、完整性、有效性的审核以及对自己的身份、财产与收入状况、征信记录、证券投资经验、风险偏好、盈利能力、资产及交易情况等各方面信息的调查和核实。

投资者在开户时要如实申报券商要求的各项信息。比如普通账户信息及一致行动人的情况，持有上市公司限售股的情况，是否是上市公司董事、监事或者管理人员等。试点券商会根据投资者的申报信息，依据监管要求对其普通账户或信用账户进行一定的限制，投资者要明确这些监管要求，在交易过程中不要违反此类限定。

四、应积极参与投资者教育活动，认真签署融资融券合同

投资者应认真学习融资融券交易相关知识，熟悉融资融券业务规则，对融资融券交易特有的杠杆交易风险、强制平仓风险、监管风险，以及信用、法律风险等有清醒的认知。投资者可通过交易所网站、券商有关业务专栏或知识讲座等各种形式获得融资融券知识，或者直接与券商服务人员取得联系，咨询业务问题。如果条件允许，投资者也可以积极参与到券商组织的融资融券仿

真测试当中，真实体验其交易特性。

投资者在与试点券商签署融资融券合同时，要认真阅读合同内容，明确双方权利义务及其中的免责条款。对于融资融券交易涉及的权益处理事项、特殊情况下未了结融资融券交易处理、强制平仓、通知与送达的约定等，投资者要充分理解。

牢记交易的规则

一、只能在交易所和试点券商公布的证券范围内进行买卖

普通证券交易下，投资者可以按照规定买卖所有在证券交易所上市交易的非停牌证券。融资融券交易下投资者只能在交易所和试点券商公布的范围内买卖证券。客户信用证券账户不得融资买入融资标的证券范围以外的证券，不得融券卖出融券标的证券范围以外的证券，不得用于买入或转入除可充抵保证金及标的证券范围以外的证券。

各试点券商公布的标的证券和可充抵保证金证券范围可能有所不同，投资者在参与融资融券交易时要关注试点券商公告，事先了解交易的证券是否属于融资或融券标的，是否在可充抵保证金证券范围内。

二、融券卖出交易只能采用限价委托，不能采用市价委托

根据规定，融券卖出申报价格不得低于该证券的最近成交价，如该证券当天未产生成交的，申报价格不得低于前收盘价。这一点可以防止空头打压导致暴跌，平缓大量卖空对股价的助跌效应，有利于保护投资者的利益。这一规定也意味着投资者进行融券卖出交易只能采用限价委托，不能采用市价委托。

三、信用证券账户资金周转受一定限制

投资者信用证券账户维持担保比例超过300%时，方可提取保

证金可用余额中的现金或可充抵保证金的有价证券，但提取后维持担保比例不得低于300%；未了结相关融券交易前，客户融券卖出所得价款除买券还券外不得另作他用；客户卖出信用证券账户内已开仓证券所得价款，应当优先偿还其融资欠款。

这些流动性限制可能会对投资者的资券使用产生一定影响。比如投资者急需资金周转时，只有了结全部融资融券交易，才能提取信用账户内的全部资产。这就要求投资者在进行融资融券交易时，提前做好财务安排，统筹资券使用。

四、信用证券账户使用上有特殊限制

投资者用于一家证券交易所上市证券交易的信用证券账户只能有一个，只能在开立券商使用。并且根据规定，客户信用证券账户不得用于从事新股申购、定向增发、债券回购、预受要约、LOF申购及赎回、现金选择权申报、LOF和债券的跨市场转出以及证券质押等事项。融资融券也暂不采取大宗交易方式。

此外，如果投资者为上市公司董事、监事或高级管理人员的，试点券商将限制该投资者使用其信用证券账户买卖该上市公司股票。如果投资者持有上市公司限售股份的，试点券商也将根据客户属性及限售股解禁状态限制该投资者信用证券账户相应交易权限。

投资者在进行融资融券交易过程中要牢记这些规则，尽量避免因违反规则导致交易失败，或者因不熟悉规则影响资金使用效率，带来不必要的损失。

(本文由招商证券提供)

融资融券操作要点介绍（二）

避免错误操作，随机调整交易策略

一、委托申报时要小心

投资者通过普通证券账户进行交易时，主要委托方式为买入、卖出，而通过信用证券账户投资者可以进行买入、卖出、融资买入、融券卖出、买券还券、直接还券、卖券还款、直接还款等各类操作。

投资者在从事融资融券交易时，应谨慎关注试点券商提供的交易委托类别、委托指令。如果投资者误将普通委托交易当作融资融券进行委托申报或者将融资融券交易委托当作普通委托交易进行申报，都有可能造成额外费用支出和损失。

二、投资受限时要及时调整交易策略

1. 试点券商的融资、融券总额规模有限，当券商融资专用账户或融券专用账户余额不足时，将造成授信给投资者的融资融券额度在某一时刻无法足额使用。

2. 投资者只能在试点券商公布的可充抵保证金及标的证券范围内进行交易，投资者在交易前要认真研究判断。由于试点券商公布的范围可能会变化，投资者应根据其公布范围的变化而修正投资策略。

3. 监管部门和试点券商在融资融券交易出现异常、或市场出现系统性风险时，都将对融资融券交易采取监管措施，以维护市场平稳运行。譬如交易所可以在单只标的证券融资余额或融券余量超出该证券上市可流通市值或流通量一定比例时，暂停其融资买入或融券卖出，以避免对证券市场的过度冲击。这些监管措施将对投资者融资融券交易产生影响，投资者应留意监管措施可能

造成的影响，密切关注市场状况。

此外，投资者在从事融资融券交易期间，试点券商为控制自身业务风险也会根据监管要求建立相应的风险监控体系，制定一系列交易限制的措施，比如单一客户融资规模、融券规模占净资产的比例、单一担保证券占该证券总市值的比例等指标，当这些指标到达监控阈值时，试点券商将启动风险控制机制，对投资者的交易进行一定的限制。

上述情况都可能影响到投资者的交易意愿和收益预期，使投资者无法实现既定的投资目标。在出现此类情况时，投资者要积极与券商沟通确认，及时调整交易策略。

密切关注账户信息及各类资讯

一、全程关注信用账户维持担保比例

投资者在进行融资融券交易后，有义务持续关注信用账户维持担保比例的变化，未雨绸缪，及时主动采取措施提高账户维持担保比例。在收到试点券商发出的追缴保证金通知后，要在规定期限内将维持担保比例提高至试点券商要求的水平。

维持担保比例的变化可能受多种因素影响，比如担保证券价格下跌、融券卖出证券价格上涨、利率或费率上调等。交易所或试点券商也有可能提高追加担保物和强制平仓的条件，造成投资者提前进入追加担保物或强制平仓状态。投资者要密切关注可能影响维持担保比例的各种因素。

一般来讲，投资者可以通过追加担保物和主动减少负债两种方法提高信用账户维持担保比例。投资者可以根据自己持仓情况、对市场的判断采取合理的补仓措施。积极主动的补仓行为，可以减少被券商强制平仓的风险。针对维持担保比例及追缴保证

金期限的规定，各家试点券商可能要求不一，投资者务必认真阅读与试点券商的合同，明确双方约定。

二、到期前按时了结交易

融资、融券的期限最长不超过6个月，不能展期。到期时，投资者必须结清全部负债，否则可能会面临被试点券商强制平仓的风险。

投资者与试点券商签署的融资融券合同也有一定的期限。融资融券合同到期时，投资者未了结的融资融券负债如何处理，各家试点券商可能也有不同的规定，譬如要求投资者在合同到期前了结全部融资融券交易，也可能规定未到期负债了结时间顺延至负债到期，投资者要了解各券商具体规定的事项。

融资融券期限的限定要求投资者在进行交易时要树立时间价值的观念。譬如投资者融资买入的证券价格下跌而出现亏损时，投资者就不能一味地等待股票价格上涨，因为投资者持股待涨的时间最长不能超过六个月，并且在等待的期间不仅要付出利息成本，而且如果股票继续下跌，投资者将面临被券商追缴保证金，甚至被强制平仓的风险。即使投资者持有的股票上涨，上涨的幅度如果不能抵消等待期间所付出的利息成本的话，等待也是不经济的。

三、与试点券商保持联络

投资者在从事融资融券交易期间，试点券商将以融资融券合同约定的通知与送达方式，向投资者发送通知。通知发出并经过约定的时间后，将视作券商已经履行对投资者的通知义务。

投资者有义务与试点券商约定的沟通渠道，比如手机、电话、传真、电子邮箱等保持畅通。在收到试点券商的业务通知后，及时与服务人员联系，避免因信息处理不及时造成不必要的损失。投资者联络方式变更时应及时通知试点券商办理变更手

续。

四、密切关注各类资讯

投资者要密切关注交易所网站公告、各大报刊资讯、试点券商公告等融资融券相关信息，如可充抵保证金证券、标的证券的调整及利率、费率变化等。

在融资融券交易过程中，可充抵保证金证券的变化，譬如被调整出可充抵保证金证券的范围，会直接减少投资者保证金可用余额，并将影响投资者融资融券交易规模。标的证券范围调整、标的证券暂停交易或终止上市等情况下，投资者可能被试点券商要求提前了结融资交易并可能因此带来损失。交易期间，如遇中国人民银行规定的同期金融机构贷款基准利率调高，或其他原因，试点券商可能会调高融资利率或融券费率，将导致投资者融资融券成本增加。

总之，投资者要随时关注上述各类资讯，根据融资融券相关信息，适时调整投资计划、负债结构或负债规模。

(本文由招商证券提供)

拒绝侥幸心理 远离内幕交易

近年来，随着国民经济持续发展，证券市场交易日益活跃。与此同时，各种概念炒作也大行其道，真假消息漫天飞舞，垃圾股票鸡犬升天，“最牛散户”层出不穷。在这些现象背后，不仅隐藏着利益输送、股价操纵、还有被广大中小股民深恶痛绝的内幕交易。

从法律的角度来说，内幕交易是一种利用证券市场信息不对称及条件便利而以实施非法占有为目的特殊侵权行为，其构成对投资者权益的侵害和证券市场秩序的破坏。我国《证券法》第七十三条规定：禁止证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人利用内幕信息从事证券交易活动。

喜欢听消息是散户的通病，但投资者必须清楚意识到，企图靠内幕消息一夜暴富是绝对不现实的，就算一时得手，最终也将付出巨大的代价。投资者应当拒绝侥幸心理，对内幕交易的三大构成要件和法律责任进行深入了解，增强自我保护意识，谨防落入内幕交易陷阱。

内幕交易存在基础：内幕信息

哪些信息属于内幕信息，是内幕交易认定的一个首要问题。我国《证券法》第七十五条对内幕信息的范围做出了明确的规定，即在证券交易活动中，涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息，为内幕信息。认定内幕信息的标准有二：一是对公司证券的市场价格有重大影响的信息；二是尚未公开的信息，即重大性原则与非公开性原则。

内幕交易行为主体：内幕人员

《证券法》将内幕人员分为“证券交易内幕信息知情人”及“非法获取内幕信息的其他人”两类。对于第一类主体，《证券法》第七十四条采用列举的方式规定，主要包括由于所任公司职务可以获取公司有关内幕信息的人员；证券监督管理机构工作人员以及由于法定职责对证券的发行、交易进行管理的其他人员；保荐人、承销的证券公司、证券交易所、证券登记结算机构、证券服务机构的有关人员等。对于第二类主体，《内幕交易认定办法》做了规定，包括通过骗取、套取、偷听、监听或私下交易等非法手段获取内幕信息的人，以及违反所在机构关于信息管理和使用的规定而获取内幕信息的人。

证监会正在推行内幕信息知情人登记制度，并拟逐步扩大登记范围，要求在内幕信息公开前能直接或者间接获取内幕信息的单位或个人，包括工作中接触内幕信息的相关人员等，都要实施登记。一旦相关股票交易出现异动，则可据此顺藤摸瓜进行核查。

应当明确的是，内幕人员并非都为内幕交易者，内幕人员只有利用内幕信息实施了买卖、泄密等内幕交易行为，才受相关法律的禁止和约束。因此，投资者就算通过各种途径获取了内幕信息，成为内幕人员，只要严格遵守信息保密义务并确保不实施内幕交易行为，则不会有违法之虞。

另外，投资者应当注意的是，为严惩证券、期货交易中的“老鼠仓”行为，《刑法修正案（七）》扩大了内幕交易罪主体的范围，规定：证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司、基金管理公司、商业银行、保险公司等金融机构的从业人员以及有关监管部门或者行业协会的工作人员，使用因职务便利获取的内幕信息以外的其他未公开的信息，从事内幕交易行为

的，也以内幕交易罪处罚。

内幕交易行为方式：买卖、泄露、建议

内幕交易行为具有方式多样化、隐蔽性强等特点，认定标准十分复杂。我国《证券法》第七十六条将内幕交易行为分成了三类：

（一）买入或者卖出所持有的该公司证券。即内幕人员直接或借他人之证券账户买入或者卖出所持有的该公司证券的行为。这是内幕交易最主要的表现形式，且不以行为人获利或避免损失的主观意图为必要条件。这里还应注意一点，在内幕交易中，行为人买卖的应当是可能受内幕信息影响的证券。

（二）泄露内幕信息。泄露是指行为人将处于保密状态的内幕信息公开化。泄露者只要客观上实施该行为，则不强调其行为的动机，也不论故意还是过失，都应当承担相应的法律责任。

（三）建议他人买卖证券。内幕人员并没有直接向他人讲述内幕信息的内容，而是向他人提出买卖将受该信息影响证券的建议。建议行为是一种促使他人进行相关证券交易的行为，被建议者或者根本没有交易证券的意图，或者没有交易该种证券的意图，或者在交易量和交易价格上不确定，行为人的建议起到鼓励、推动和指导的作用。

内幕交易法律责任：民事、行政、刑事责任

“君子爱财，取之有道”，逾越法律的底线，靠内幕交易吹大财富的泡沫，迟早是要受到惩罚的。从世界范围内来看，内幕交易者一般都面临着三种后果：一是民事责任，二是行政责任，三是刑事责任。

民事责任和行政责任主要是金钱罚，内幕交易行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担民事赔偿责任，另外应当承担责令依法处理非法持有的证券、没收违法所得、罚款等行政处罚。而刑事责任则涉及对行为人人身自由的剥夺。

值得注意的是，2010年5月18日，最高检察院和公安部联合发布《关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定（二）》，明确了内幕交易的立案追诉标准：（1）证券交易成交额累计在五十万元以上的；（2）期货交易占用保证金数额累计在三十万元以上的；（3）获利或者避免损失数额累计在十五万元以上的；（4）多次进行内幕交易、泄露内幕信息的；（5）其他情节严重的情形。此标准对内幕交易进行了罪与非罪的界定，对打击证券市场犯罪，约束、威慑、警示证券市场秩序的危害者，维护中小投资者的合法权益将起到突破性的作用。对于达到刑事立案追诉标准内幕交易行为人，情节严重的，根据《刑法》第一百八十条规定，将处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处违法所得一倍以上五倍以下罚金；情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处违法所得一倍以上五倍以下罚金。最近董正青案、黄光裕案等陆续二审宣判，董正青犯泄露内幕信息罪，判处有期徒刑四年，并处罚金人民币300万元；黄光裕犯内幕交易罪，判处有期徒刑9年，并处罚金6亿元。这些都是发生在身边的教训，法律绝不会对违法犯罪者网开一面。

内幕交易已成为当前影响资本市场健康发展的主要矛盾之一，并受到司法机关和证券监管机构的重点查处和打击。投资者应树立正确的投资理念，加强自我约束，远离内幕交易红线，切莫心存侥幸，以身试法。

（本文由深交所法律部提供）

内幕交易：并购重组的拦路石

编者按：内幕交易已成为当前影响资本市场健康发展的主要矛盾之一，并受到司法机关和证券监管机构的重点查处和打击。为帮助投资者了解什么是内幕交易，它有哪些危害，如何避免内幕交易，监管部门有哪些监管举措，本专栏从上周起已陆续刊登深交所有关专业人士撰写的内幕交易投资者教育系列文章，欢迎广大投资者继续关注。

并购重组是资本市场重要功能之一，对提高上市公司质量、促进行业整合、推动产业结构调整和升级发挥着日益显著的积极作用。今年6月底召开的国务院常务会议提出，切实推进企业兼并重组，促进产业结构优化升级，充分发挥资本市场推动企业重组的作用。

然而，随着并购重组的实施，信息不对称现象不时出现，内幕交易时有发生。证监会尚福林主席指出，随着市场的逐步深化发展，一些新的情况出现，比如说企业并购重组过程当中，有一些内幕交易等情况，上升为市场监管的主要矛盾。

内幕交易违背了公开、公平、公正的原则，影响了上市公司并购重组的效率和效果，损害了投资者的合法权益并破坏了正常的市场秩序。相当部分公司因为内幕交易问题，重组嘎然而止；有不少投资者，因为听信重组传闻，损失惨重；有部分内幕信息知情人，利用并购重组内幕信息进行交易，最终付出了沉重的代价。

“条件不成熟”的背后：探寻重组中止的真正原因

自2008年5月《上市公司重大资产重组管理办法》实施以来，深交所共有147家公司申请股票停牌筹划重大资产重组。其中，

45家次停牌后以“条件不成熟”等原因为由退出重组程序。这些所谓的“条件不成熟”，背后的真正原因，相当部分是因为停牌前的股价异动和异常交易受到监管机构的核查和舆论的压力。这些公司即使退出重组程序，也并不意味着可以排除内幕交易嫌疑，监管部门仍会继续深入核查是否有利用内幕消息进行交易的情形。

内幕交易者本想凭借“近水楼台先得月”的优势，获取不当利益。但任何有违市场公开、公平、公正基本原则的交易，终会受到市场的惩罚。正如巴菲特所言，当潮水退去，才知道谁在裸泳。东北某上市公司在股价连续两天涨幅达15%后，于2010年5月26日公告筹划重大资产重组，公司股票停牌。停牌第二天，证券监管机构就启动交易核查程序。5月31日，该公司以“条件不成熟”为由，宣布重组中止，当天该股即以接近跌停的价格开盘，第二天再次大跌7%。涉嫌内幕交易的重大资产重组，通常都是一个还没吹起就破灭的泡泡。

聪明反被聪明误，潜伏巨亏再遭罚

在“美好”的憧憬下，部分内幕信息知情人在重组停牌前大量买入公司股票。然而，天网恢恢，这些行为无一不引起监管机构的关注。2010年4月26日，广东某上市公司股价接近涨停。第二天公司申请股票停牌并公告将进行重大资产重组。停牌近两个月后，公司公告重组预案，其中特别披露“重组交易对手方股东、副总经理之子陆某、财务部出纳马某、行政部司机吴某、本公司股东ZHHC，于本次重大资产重组事项公布前买卖公司股票。证监会正在对公司停牌前股票交易情况展开调查，该等调查有可能对本次资产重组的进行构成影响”。公司股票复牌后，连续8个交

易日累计跌幅达39.71%。敏感期买卖公司股票的人士，除了落得竹篮打水一场空的结局，还得接受证券监管机构的调查。

吉林某上市公司董秘在公司重组停牌前，通过其控制的两个个人账户大量买入公司股票，后因公司重组未获批准，交易巨额亏损，该董秘还被证监会处以60万元的高额罚款。除了董秘自身亏损和被行政处罚外，上市公司也因违法违规受到了中国证监会的行政处罚。这些案例都生动地展示了内幕交易的“多输”结局。

贪小便宜失大利，捡了芝麻丢西瓜

部分内幕信息知情人，因内幕交易被证监会行政处罚，有些被认定为市场禁入者，在禁入期内（短则数年，长则终身）不得担任任何上市公司和从事证券业务机构的高级管理人员职务，名利双损，身败名裂。还有些内幕信息知情人因泄露内幕信息或参与内幕交易，被追究刑事责任，判处多年徒刑，并处高额罚金。

内幕交易不仅让内幕交易者个人付出沉重的代价，还可能严重阻碍上市公司的发展。部分公司因为个别内幕信息知情人、个别机构贪图蝇头小利，泄露内幕信息或从事内幕交易，使公司重组进程受到极大影响，甚至直接导致了重组的失败，截断了公司发展之路。深市除了前述45家次以“条件不成熟”等原因停牌后直接复牌退出重组程序外，还有20家公司在披露重组预案后，最终重组无果而终，部分公司就是因二级市场异常交易被进一步核查等原因不得不退出程序。

布控天罗地网，严打重组内幕交易

我国证券监管部门采取了一系列监管措施，严厉打击并购重

组中的内幕交易。

首先是明确相关要求、强化制度防范措施。证监会在2008年颁布的《上市公司重大资产重组管理办法》中，专设一章“重大资产重组的信息管理”，对相关各方在重组事项筹划、决策过程中的信息公平披露、信息保密、信息澄清、信息记录保存和停牌等方面作了详细规定。深圳证券交易所也在《信息披露业务备忘录第13号——重大资产重组》、《中小企业板信息披露业务备忘录第17号——重大资产重组相关事项》、《上市公司业务办理指南第10号——重大重组停牌及材料报送》等规则中均要求上市公司在与交易对方就重大重组事项进行初步磋商时，应当尽早办理公司股票停牌手续，立即采取必要且充分的保密措施，做好保密工作。

其次是建立功能强大的内幕信息知情人数据库和交易核查系统。所有重组事项，均应在停牌后就需报送包括上市公司、主要股东、实际控制人及其董事、监事、高级管理人员，重组交易对方及其关联方的相关人员，为重组方案提供服务及参与方案的制定、论证等环节的相关单位和人员等在内的内幕信息知情人名单，证券交易所立即启动二级市场交易的核查程序。

发挥监管合力，深入核查交易情况。凡有公司宣布因重大资产重组事项停牌，交易所在停牌后立即启动核查程序，核查有无异常交易和异常账户。若存在股价大幅波动、股票交易异常，更将“严查”。除此之外，按照证监会《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》的要求，如公司股价在重组停牌前20个交易日内累计涨跌幅偏离度达20%的，公司除将股价异动及由此产生的风险进行充分披露外，还充分举证内幕信息知情人及其直系亲属等不存在内幕交易行为。

交易所在对重组披露文件进行形式审查的过程中，特别关注

重组停牌前内幕交易情况。如有内幕交易等严重的交易异常情形的，立即通过快速通道上报证监会查处，同时，还要求上市公司及相关方审慎考虑继续推进重组面临的问题，一些公司因此选择退出重组程序。

证监会审核期间，内幕交易更是关注的重点内容。任何内幕交易的情形都将对并购重组的审核工作造成很大的影响。有的公司申报材料后，较长时间都没有实质性进展，其中一个重要原因就是调查机关对相关内幕交易进行调查甚至立案。根据《上市公司证券发行管理办法》的规定，上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被证监会立案调查，不得非公开发行证券，也即不能进行发行股票购买资产类型的重组；《上市公司收购管理办法》也要求，收购人或重组方最近三年不得有重大违法行为、涉嫌重大违法行为或有严重的证券市场失信行为。证监会对上市公司股价异动行为进行调查期间将暂缓审核上市公司的重组申请材料。此时，即使是一个很好的重组项目，也会因为内幕交易问题而难以如期进行甚至夭折。

内幕交易是并购重组的拦路石，上市公司并购重组能否成功，不仅取决于重组材料的完备性、重组方案的合规性，还取决于公司股票二级市场交易情况。只有进一步净化市场环境，上市公司的重组才能顺利进行，投资者的利益才能得到切实的保障。

（本文由深交所公司管理部提供）

手莫伸，伸手必被捉

——深交所建立全方位、立体化的内幕交易监控机制

随着董正青案、黄光裕案的宣判，中山市原市长李启红因涉嫌内幕交易落马，余鑫麒等上市公司高管因内幕交易被行政处罚等案件相继公布，在对广大投资者昭示内幕交易的违法手段、对市场造成的恶劣影响和承担的严重法律后果的同时，也呈现了这样一个事实，内幕交易的幕后推手大多采取隐蔽的作案手法：或通过控制他人账户，或在异地开立多个账户，或广泛运用网上交易等方式。但是，即便如此都难逃监管部门的“法眼”，并最终受到法律应有的制裁，付出惨重的代价。

作为证监会、证监局和证券交易所“三位一体”监管体系的前沿阵地，深交所设立了市场监察部门，建立了适应市场监管和实时监控发展需要的监察系统，对证券交易活动进行实时监控，及时发现、及时制止、及时上报异常交易行为。

在内幕交易监控上，为切实履行“三及时”的工作职责，深交所构建了以下四项机制来严密监控涉嫌内幕交易行为。

机制一：系统预警

深交所的监察系统是集交易、结算、发行、信息披露等业务信息分析为一体综合监控分析平台。每一个投资者从开户的第一天起，其所有的开户、委托、成交、托管等记录均纳入监察系统的监控范围。监察系统还建立强大的内幕信息知情人数据库，将上市公司上报的公司董事、监事、高管、主要股东、中介机构知情人员，以及上述人员的关联人等的资料纳入其中，并在此基础上设计了一系列分析模块。例如，在内幕交易监控上，将上市公司披露的重大信息、内幕信息知情人数据等资料与各类账户的交

易记录进行关联比较，一旦信息发布前股票交易异常，触及了监察系统内幕交易分析模块报警指标阈值，监察系统将自动进行报警，为监控人员及时提供发现涉嫌内幕交易行为的线索。

机制二：实时监控

深交所市场监察部门设置了专门的实时监控小组，借助监察系统的盘中实时报警和分析平台，对市场交易进行实时监控。监控人员不仅对报警事项逐条进行专业分析，还密切监控市场的动态，包括分析师的股评、研究报告、媒体有关评论和报道等信息，并结合交易监控的异常综合评判。除了实时报警，监控人员还对一段时间内交易异常的事后报警事项进行监控。这些事后报警事项包括内幕信息知情人敏感期交易、重大信息披露前集中买入或卖出、股价提前上涨或下跌等异常情况。一旦上述异常情形出现，监控人员将立即启动调查分析程序。

机制三：重大事项交易核查

根据建立快速反应机制的需要，深交所建立了重大事项交易核查机制，在重大事项发生时立即对涉及期间的股票交易情况进行系统性的专项核查。这些情况包括：发生并购重组事项、信息披露前股价异动、新闻媒体报道存在交易异常、投资者投诉或举报涉嫌内幕交易，以及其他监管部门或机构要求协查等情况。根据不同情况，制定专门的核查步骤、核查内容和核查重点。

其中，并购重组事项交易核查是重大事项交易核查中的一项尤为重要的工作，监控人员需要对每一家上市公司并购重组事项披露前一定时间段内的交易进行核查，核查范围不仅仅局限于股

价异动期间的交易。同时，上市公司需要提供详细的内幕信息知情人名单。监控人员将综合并购重组方案的具体情况、并购重组方案的筹划进程、内幕信息知情人的个人履历等背景资料对交易账户进行深入分析、系统排查，一旦发现异常立即启动调查分析程序，异常线索明显的将直接上报证监会处理。据了解，上述专项核查报告将作为证监会审查并购重组事项的重要参考依据，影响并购重组的进程。

此外，为了及时对新闻媒体和投资者揭露的涉嫌内幕交易线索进行核查，深交所建立了信息监控平台、投资者信箱和热线，高度重视来自市场的声音。备受关注的张野案的成功查处就是源于媒体对“周蕾”账户与融通旗下基金交易一致性的报道。

机制四：联动监管

深交所在自律监管层面展开的调查和联动监管工作主要体现在三个方面：一是所内监管联动。即市场监察、公司监管、会员监管等部门之间实行信息共享，就监管中发现的异常事项相互提出协查和联合监管要求，构建了所内实时化的综合监管平台。例如，市场监察部门就异常交易情况向公司监管部门发出电话或书面问询，进一步了解上市公司近期基本面可能发生变化的各项事宜，调取涉及的会议记录等资料，必要时联合约见上市公司、股东、重组方及中介机构相关人员，进一步核实情况。二是充分发挥会员的作用，如向会员发出协助调查函，进一步调取投资者开户资料和交易的详细记录，必要时进行实地走访和约见谈话。三是及时上报，启动系统内联动监管机制。经初步调查发现涉嫌内幕交易的，深交所立即形成专项报告上报证监会进行后续稽查，属于立案调查的，证监会将迅速启动行政执法程序，属于非正式

调查或案前调查的，由证监局负责处理。

由上可见，深交所实时的监控系统、严密的监控核查体系、快速的反应处理机制既能发现“小老鼠”，也能揪出“大老虎”，投资者只要利用了内幕信息从事了内幕交易，无论金额大小、无论是否获利终将受到严惩。

“若要人不知，除非己莫为”。深交所正告各位打算以身试法的内幕信息知情人和非法获取内幕信息的人员：“你所使用的证券账户正在被严密监控，手莫伸，伸手必被捉”。

积极发挥财务顾问作用 防范并购重组内幕交易

近年来，随着高淳陶瓷、广发证券等内幕交易案件的曝光，上市公司并购重组中的内幕交易问题已经成为市场热点和监管重点。内幕交易严重违反资本市场“三公”原则、侵害广大中小投资者利益，同时，也导致并购重组本身难以顺利推进，影响了并购重组市场的健康发展。如何有效管理内幕信息、防范内幕交易已经成为现阶段市场各方亟需解决的问题。

上市公司并购重组业务的复杂利益平衡、交易方案多变以及交易进程的不确定决定了并购业务中防控内幕交易的复杂性和重要性。上市公司一个重大的并购重组，一般需要较长时间的酝酿和沟通，尤其是涉及各主体的利益协调和安排，重组资产的规范和梳理、必要外部机构的沟通等环节。上市公司在重组项目筹划时往往保密意识比较强，但是交易对方由于对证券监管及内幕交易的有关规定不了解，保密意识则比较淡薄。对于重大并购重组交易，如果交易双方没有达成明确的共识或者标的资产规范性方面有瑕疵，上市公司往往希望这些问题解决后再申请停牌，这也会造成停牌不及时或者市场有异动后被迫申请停牌的情况。

内幕交易对上市公司并购重组的影响是重大的，有时甚至是颠覆性的。内幕交易不仅违反了资本市场最基本的“三公”原则，侵害中小投资者利益，也会严重影响上市公司和重组方的利益。目前上市公司重大重组一般都采取发行股份购买资产方式，股价高低直接决定了重组方的成本；内幕交易导致股价的飙升也会影响重组方接受股权支付的意愿，进而导致上市公司长期酝酿的、对公司发展具有战略意义的并购重组无法执行，影响上市公司长期战略的实施。此外，上市公司并购重组期间出现的内幕交易行为也是监管和审核重点，监管机构需要对内幕交易进行彻底

的核查，轻则会影响后续审批时间，重则导致并购重组项目夭折，甚至会演变成刑事案件。

财务顾问是上市公司并购重组中最重要的中介机构，会参与上市公司并购重组项目的方案策划、方案制定、项目执行与协调工作，贯穿了上市公司并购重组的各个阶段和环节，而优秀的财务顾问往往是推动和构造重组并购交易的“灵魂”。强化上市公司并购重组中的内幕信息管理和内幕交易防范，推动资本市场并购重组的健康发展，财务顾问要从项目执行、内部制度完善及操守培养三方面发挥特有的、不可替代的作用，具体在实践中有以下几方面：

并购重组项目执行过程中内幕信息管理及内幕交易防范是重点。上市公司并购重组项目执行是一个系统性工程，周期长，环节杂，参与机构和人员众多，在项目执行过程中做好内幕信息管理的防范内幕交易的重要举措，财务顾问可以在项目执行过程中对内幕信息管理、防范内幕交易发挥积极作用。

第一，在上市公司并购重组项目启动之初，财务顾问要利用协调会等机会，以专题培训、备忘录、专函等形式向各主体和参与人员强调相关法规规定和项目保密工作纪律，让各方和项目参与人员知悉有关法律法规对内幕交易的规定，做好项目保密工作和项目内幕信息管理，杜绝内部交易。尤其对非上市公司主体的相关当事人和高管人员，由于他们不了解上市公司并购重组相关规定，不了解内幕信息和内幕交易的规范要求，所以往往会成为内幕信息管理的薄弱环节，财务顾问要重点提醒及培训。

第二，财务顾问要求重组各方以及所有参与项目的审计、评估、律师等机构要明确负责人和参与人员范围并保持稳定，所有参与人员按知情人进行身份登记备查。在并购重组项目前期，尤其是上市公司股票没有申请停牌期间，财务顾问要协助重组当事

人尽量缩小参与人范围，减少和控制内幕信息知情范围。上市公司要为并购重组机构提供独立的、封闭的专用场所，重组各方应指定专人负责对接相关工作。

第三，在项目执行中财务顾问要对并购重组项目编制项目代号，对各个相关主体指定项目代码，在重组项目向市场披露前，所有项目相关文件和材料均使用代号和代码来完成，提高项目信息的保密性。即使项目文件对外流出，非项目参与人员不能识别项目含义和各个主体的真实身份，从而起到对项目内幕信息的保密效果。另外，财务顾问要确保项目执行中特定文件仅向所属特定对象发放，信息传递仅限于“须知人员”，尽量缩小内幕信息的知情范围，减少非必须人员接触内幕信息的情形。

第四，财务顾问在项目操作过程中和上市公司相关负责人密切关注市场动态和公司股票走势，上市公司应尽早申请停牌，并视情况及时进行信息披露。停复牌和信息披露是防范内幕交易的重要手段，财务顾问要协助上市公司做好停复牌和信息披露工作，保护上市公司和中小投资者利益。

其次，财务顾问机构内部要建立完善的内幕信息管理制度。财务顾问业务人员长期接触并购重组项目，所有项目材料和日常文件往来都可能属于内幕信息，所以首先，并购业务团队在物理上要和其他业务人员进行隔离，具有独立的、封闭的运营场所，减少外部人员的接触项目机会和信息泄露机会。第二，要建立专门的并购业务管理制度和严格的“防火墙”制度。财务顾问机构要针对并购业务特点专门制定并购重组业务管理制度，明确并购重组业务管理流程和关键节点，原则上尽量减少内部业务审批、流转环节，减少项目内部上下级审核、同级签阅人员。目前大部分证券公司的并购业务附属发行业务部门，用发行有关办法规范并购重组业务，不利于并购重组业务管理和内幕信息管理。

第三，项目内部流转使用代码保密方式，项目组内部要建立特定代码，编制项目内部名称，项目组成员内部交流和沟通使用保密代码方式，降低项目关键信息的信息量，提高项目内幕信息识别难度。第四，建立项目档案材料管理和检查制度。各项目组专人负责文档管理，对于并购重组项目所涉及的各类底档、文件、材料每日清理，保留的材料要及时归入项目档案，专柜保存，不需要的材料及时处理（纸制材料碎纸，电子文件删除）。业务部门每周专人定期检查，发现问题及时告知项目组整理，一方面逐步形成业务人员的保密意识，另一方面减少办公文件的泄密机会。

另外从个人角度，要强化并购重组财务顾问业务人员树立基本的职业操守和道德底线。一个成熟的业务人员需要长期的、各种复杂交易案例的历练；伴随并购重组项目内幕交易的机会和各种利益诱惑更是对从业人员的职业操守和道德水准的考验，没有长期的操守和道德的坚守，财务顾问也不可能做出经得起时间、市场和监管检验的并购重组项目。“严守内幕信息、杜绝内部交易”是并购重组业务人员的基本纪律要求。“维护客户利益、维护职业声誉”是业务人员的道德底线；“追求职业成长，追求阳光利益”是业务人员的职业操守。没有基本的纪律要求和道德底线的约束，财务顾问业务人员就经不起并购重组中的各种短期的、灰色的利益诱惑，见利忘义，甚至会铤而走险，最终走上不归之路。财务顾问业务人员一旦介入并购重组项目内幕交易，买卖股票，个人的利益就会影响财务顾问的立场和原则，也就丧失了独立判断能力，就会从个人利益角度去判断和推动项目，这样不仅给公司带来巨大的业务风险，同时股票价格直接关乎客户交易成本和利益，也会影响客户的根本利益甚至给客户造成巨大损失。唯有信守纪律、道德和职业操守，从内心深处自主杜绝内幕交易，并购重组财务从业人员才能赢得长期的客户信任和职业声

誉、才能保证长期职业生涯的安全。

在上市公司并购重组项目中，财务顾问作为并购重组核心中介机构，协助上市公司做好内幕信息管理工作也是重要职责之一。财务顾问业务人员树立良好的职业操守、做好内部的规范管理工作，是从源头上防范了自身的内幕交易。在项目执行中通过强化法规和工作纪律要求、采取合理的保密措施并协助上市公司及时停牌和信息披露，财务顾问可以最大程度的防范内幕交易，保护上市公司和中小投资者的利益。财务顾问通过内幕信息管理防范内幕交易，有利于推动上市公司并购重组项目的顺利进行，从而推动上市公司并购重组市场的健康发展。

（本文由华泰联合证券有限公司并购私募融资总部提供）

强化信息管理和内控 从源头严防内幕交易

公开、公平、公正是证券市场的基本原则。内幕交易践踏了证券市场的这一基本原则，破坏了市场秩序，严重地损害了投资者利益，最终影响上市公司的长远发展。防控和打击内幕交易是公开的投资环境、公平的证券交易、公正的市场秩序的必然要求。

一、防范内幕交易，是上市公司无可推卸的使命

1. 防控内幕交易，是上市公司无可推卸的使命，是体现上市公司管理层信托责任的一面镜子。上市公司只有真正重视防控内幕交易，为投资者创造公平条件，才是着眼于企业长远发展的睿智表现。

从历史看，对其股东的诚信和公平是上市公司应有职责。股东将资源交给上市公司，由有能力的专业人士经营管理，以更好地发挥资源优势。上市公司有义务切实履行受托责任并且给予股东回报，而这种义务和责任的核心就是诚信和公平。

从现实案例看，国内外很多内幕交易往往发生在作为信息源头的上市公司，这种内幕交易以少数人短期牟取个人私利为目的，丧失信托责任，损坏上市公司市场形象，给上市公司带来了不可估量的风险，更重要的是败坏了市场风气，扭曲了投资者的投资理念。

上市公司以规范的公司治理、良好的发展业绩和对股东的回报为基础，自上而下地恪守职责，追求公正操守，在内幕信息管理和内幕交易防控过程中能经受得起时间和市场的检验，将给投资者带来信心的保证，而投资者的信心又会转化为公司的市值和

长远发展的动力，从而形成一个良性循环。

2. 防控内幕交易是一项系统工程。这个系统工程需要上市公司内外、社会各界群策群力，从源头抓起，贯彻到决策的全过程。

因内幕知情人范围之广，交易手段之隐秘复杂，防范之困难，内幕交易的防控必须依赖于多方积极参与。上市公司不仅在内部筹划、论证、决策过程中要防控内幕交易，在与供应商、客户、信贷机构进行业务商谈过程中也应提醒对方做好信息保密。内幕交易综合防控体系的建立，对有效防范和打击内幕交易起到非常重要的作用。

二、深化认识，强化信息管理，从源头严防内幕交易

防控内幕交易，不只是适应监管的要求，更是上市公司树立良好形象、奠定长远发展基础的内在需要。中国证监会尚福林主席在第三届上市公司并购重组审核委员会成立大会上的讲话指出，实行“异动即核查、涉嫌即暂停、违规即中止”的监管措施。实践中，股价异动和内幕交易将会对上市公司重大重组、再融资产生巨大负面影响。上市公司需从以下方面深化对防控内幕交易的认识，强化信息管理，从源头防范内幕交易：

1. 强化教育，加强员工队伍建设，教育大家知法守法、严格自律，充分认识防控内幕交易的重要性和紧迫性。上市公司可通过一系列定期的“防控内幕交易”、“廉洁文化建设”等专题讲座及教育，对每一个员工的廉洁从业提出责任要求，持续加强对公司员工的职业道德教育、法制教育和业务培训，以打造一支廉洁守法、精通业务的员工队伍，树立公司在市场上的良好形象。

2. 加强公司信息内控制度建设。包括上市公司各部门及下属

分、子公司的重大信息管理与报告制度、接待机构投资者和媒体的相关制度、公司信息发布制度、内幕信息知情人报备制度等，从制度层面构建起完整的防控体系，从源头上做到重大信息的收集、甄别、监控和披露均有规可依、有规必依，有章可循、有章必循。做到防控工作的规范化、制度化，责任明确化，有利于更好地防范内幕信息泄露行为。

3. 健全公司信息管理流程、机制。压缩信息接触链条，明确岗位信息保密和传递的职责，严格内部授权，并防止授权过度，加强对重要岗位人员的考察、监控；对股价敏感事项尤其是关于公司业绩、利润分配与公积金转增股本、重大重组、再融资、股权激励、重大合同等事项的决策机制和内部流转流程更应严格按照流程办事，把住信息产生和流转的各个环节，不出纰漏，对接触信息的关键岗位建立复核和审批机制，并经常检查落实情况，不使规章制度流于形式。

4. 坚持管理层率先垂范原则。正人要先正己、管理层要做表率。上市公司应针对高层管理人员专门制定系列内控管理制度，把内幕交易防范和股份买卖的相关规定作为公司董事会、总经理办公会等的必备学习材料。作为公司的高层管理人员，必须依法行使职权，以身作则，以自己的言行带动全体员工，模范遵守有关廉洁从业、规范从业的各项规定，带头遵循证券市场规则，做好信息保密，不透露、泄漏公司未披露的重大信息，紧绷内幕信息管理和内幕交易防控这根弦。

（本文由长沙中联重工科技发展股份有限公司董秘办公室提供）

3.

3. 维权篇



了解市场各方责任 有效保护自身权益

一些投资者因不了解证券市场各主体的行为哪些是合法的,哪些是违法的,而给自己的投资带来损失,如在非法的证券部开户交易、接受非法咨询等,这些行为本身就不合法,因而也无法受法律的有效保护。投资者参与证券市场,须依法投资,履行法律规定应尽的责任和义务,因此,投资者入市时有必要了解证券市场各方的责任,才能更有效的保护自身权益、控制风险。

参与证券市场的各方包括:上市公司、投资者、证券交易所、证券登记结算机构、证券公司、证券中介机构(具证券从业资格会计师事务所、律师事务所、证券投资咨询机构等中介机构)、证券监管机构等,下面我们重点介绍上市公司、证券公司、投资者的责任。

上市公司的责任

一、发行时的责任

拟发行公司必须向中介机构提供真实、全面、客观的情况以及符合《公司法》、《证券法》规定的全部实质性条件;必须建立符合要求的上市公司治理结构;必须真实、准确、完整、及时地披露信息,主要包括招股说明书、上市公告书等文件。

二、上市后的责任

1. 严格按照《公司法》《证券法》和有关法律法规及格式要求进行信息披露;
2. 严格遵守招股说明书和上市公告书等法律文件中的承诺,对投资者负责;
3. 完善法人治理结构,规范运作;

4. 公司董事、监事、经理及其它高级人员应当遵守公司章程，忠实履行职务，维护公司利益，不得利用在公司的地位和职权为自己和他人谋取私利；

5. 公司董事、监事、经理及其它高级人员因不履行职务或违反诚信义务给公司或投资者造成损失必需承担相应的赔偿责任；

6. 必须符合《公司法》、《证券法》关于公开发行股票上市交易的全部规定；

7. 应与关联方在人员、资产、财务上实行“三分开”；

8. 禁止不公平的关联交易；

9. 对外担保，应严格依照中国证监会《并于上市公司为他人担保有关问题的通知》的规定进行；

上市公司与投资者的责权关系中，投资者在出让“资产”后便不能支配出资，只能借助股权行使权利，投资者出资的目的是为了实现其出资收益，而作为受让全体股东出资构成的公司是实现全体股东出资收益的工具。

证券公司的责任

1. 不得超出核定的业务范围经营证券业务和其它业务。

2. 证券公司进行自营应使用自有资金和依法筹集的资金。

3. 对投资者负有诚信义务，正确执行客户指令，为客户保密。

4. 严禁从事诸如诱骗投资者买卖证券等法律法规禁止性行为。证券公司及其营业网点应在监管机构核定的营业场所经营证券业务，严禁开设或与他人合作开设非法交易网点进行非法证券交易。

5. 按照规定提取并设立交易风险准备金。

6. 应承担违反开户、交易规则的责任等。

投资者在证券营业部买卖股票，作为客户，证券公司与投资者是一种合同关系，其具体形式为证券公司与客户签订的《证券买卖代理协议》，在协议中双方明确各自的权利和义务，并遵照该协议执行。投资者有义务和责任遵守交易规则，承担投资风险，而证券公司则有忠实执行客户交易指令的义务，妥善保管客户托管股票和交存资金；及时交付委托指令执行及执行结果证明文件；为客户资料保密；保管交易凭证并保证凭证真实、完整等。相应地，证券公司享有收取佣金的权利，对违约客户的证券享有优先受偿权等。

投资者的责任

投资者要树立风险意识，时刻注意投资风险。这包括：要认真阅读发行人股票发行、上市的公开披露信息，对发行公司股票投资价值作出分析；承担因上市公司摘牌/破产的投资风险；承担市场股价波动所导致的投资收益风险；承担股份缺乏流动性的风险等。

在证券交易环节，进行合法交易，防止并承担交易中的风险。这包括：履行与所开户证券营业部签订的《证券委托买卖协议》；承担违反合法开户、合法交易的责任；承担因参与非法金融业务活动受到的损失；承担因自身交易操作不规范造成的损失；承担因不可抗力因素导致的交易风险；承担因故意参与非法证券期货交易的处罚；对非法交易活动和其它违法违规行为有举报义务等。

在股票持有期间，认识自己股东的法律地位，积极行使股东权利。包括：积极参加股东大会，行使股东权利，参与公司治

理；承担不正确履行股东义务的责任；承担由发行人经营和收益变化而引致的投资风险；遵守有关上市公司章程的规定等。

（本文由《深交所证券教室丛书》作者张翼提供）

积极参与网络投票，维护自己的权利

许多投资者在股改中积极投票，那么，是不是股改完成后，网络投票就将退出历史舞台，不再发挥作用了？答案是完全否定的。如今，作为股东会议一种重要的表决方式，网络投票被越来越多的上市公司延续采用。投资者应当了解网络投票的作用，充分行使自己的权力。

重大事项必须投票

股份有限公司股东大会由全体股东组成，股东大会是公司的权力机构，《公司法》规定了公司所有重大事项必须提交股东大会审议后方可实施，同时，也针对不同事项，规定某些事项须经半数以上表决通过，特别重大的事项如修改公司章程、增发、重大资产重组等，需经三分之二表决通过。因此提高股东大会表决的股东参与程度是确保股东大会决策过程公平和效率的关键。为此，深交所于2004年底推出了股东大会网络投票系统。

网络投票的好处

一、提高了股东投票率

据资料显示，在未推出网络投票之前，2000年至2004年深市召开的2475次股东大会中，平均参会股东仅17人，代表流通股股份比例不足1%，流通股股东的意愿完全难以表达。股改期间，深交所上市公司通过网络方式进行相关股东会议投票高达541次，平均参会股东1995人，增长了117倍，平均流通股投票率为34.54%，增长了34倍，其中最高网络投票股东投票率达到83.49%，最多参

会人数达到了26251人。自2004年底推出网络投票以来，累计已超过150万人次通过网络投票参与了股东大会，并对股东大会议案进行表决，这在利用传统现场会议方式召开的股东大会来说，是难以想象的。

二、降低了股东的参会成本

我国投资者高度分散，中小股东占绝大多数，许多股东无力负担参会费用，也没有参会时间。网络投票很好的解决了这一难题，大大降低了股东的参会成本。有了网络投票，一些路途遥远的股东或持股不多的股东可以不出远门，即可参与股东大会。深交所开发的网络投票系统为保护中小投资者利益提供了有效的技术支持。

截至10月22日统计显示，2010年深交所上市公司累计召开股东大会2411次，其中提供网络投票方式召开的股东大会358次，平均投票率为52.11%，平均参会股东205人；未提供网络投票的股东大会2053次，平均投票率33.13%，平均参会股东7.5人。通过方便、快捷的网络投票方式，股东大会平均参会股东人数提高了22倍以上，投票率则提高了近20%。网络投票机制使中小流通股股东参与股东大会表决的比例和意愿显著提高。

三、完善了公司治理

广大中小投资者通过网络投票方式积极参与上市公司股东大会决策机制是现阶段完善我国上市公司治理不可或缺的制度安排。过去，许多投资者没有途径表达诉求，逐渐丧失了参与公司决策的热情，最后以脚投票，导致公司与投资者交流障碍以及负面的投资者关注度。网络投票有利于推进股东大会这一最高决策机构程序的公正性，更有助于在公司治理中引入市场监督机制，提高公司治理的效率和效果。只有这样才能彻底消除目前存在的股东大会功能弱化，决策形式化等问题。网络投票在提高公司股

东大会决策效率和效果的同时，还有助于增强上市公司信息披露和公司治理的透明性。

积极参与投票，维护自己的权利

一、公司管理层更重视你的意见

网络投票改善了管理层与广大股东之间的沟通氛围，优化了证券市场的投资文化。公司发展的重要事项需要中小股东关注，你的投票能使公司管理层更重视你的意见，更是对公司管理和董事会工作的有力监督。你甚至可以否决公司提交的议案：据统计，截至10月22日，流通股股东通过股东大会网络投票单项议题否决率达16.19%（股改中为8.39%、临时及年度股东大会为19.86%）。

案例1：某公司《关于2010年度日常关联交易的提案》议题，曾两次被网络投票股东大会否决。其中第二次网络投票股东大会参与表决股东达751人，通过网络投票方式的参会股东748人，参加现场股东大会的股东及代理人只有3人。因关联股东回避，该项关联交易议案被无限售条件流通股股东否决，投反对票股份比例高达94.89%。

二、只有参与网络投票，才能真正拥有话语权

网络投票需要每一个投资者积极参与，只有大多数中小投资者参与了，网络投票的作用才能充分显示，中小投资者才能真正拥有话语权。因此，广大投资者应该积极参与投票，学习和掌握网络投票的方法，充分利用网络投票制度这一有效途径维护自己的权益。下期，我们将重点介绍网络投票的操作方法，敬请投资者关注。

（本文由深交所公司管理部提供）

勿需亲莅现场 网投轻松维权

网络投票的方式为中小投资者提供了低廉、便捷、有效的参会途径和具有公信力的表决平台，大大提高了中小投资者的话语权。投资者应当掌握网络投票的方法，充分行使自己的权力。

什么是网络投票

上市公司召开股东大会，除现场会议投票外，鼓励其向股东提供股东大会网络投票服务。根据法律、行政法规、部门规章、规范性文件，深交所《股票上市规则》、《上市公司规范运作指引》及其他相关规定和公司章程，审议发行新股、重大资产重组等议案的股东大会，上市公司应当提供网络投票方式。哪些股东大会必须提供网络投票方式，在《主板上市公司规范运作指引》第2.2.7条、《中小板上市公司规范运作指引》第2.2.8条、《创业板上市公司规范运作指引》第2.2.6条中有明确的规定。

上市公司召开股东大会拟提供网络投票方式的，上市公司会在股东大会通知中注明，投资者应认真阅读股东大会通知，了解相关议案的情况并慎重做出表决意见。投资者通过网络投票方式参加股东大会的视为出席，网络投票操作正确的视为有效票。

另外，除了相关法规规定的事项外，上市公司也可在一般事项的股东会议中提供网络投票方式，比如名流置业在公司章程中规定，其股东会议均会向投资者提供网络投票方式。

如何进行网络投票

投资者拟采用网络投票方式的，可任选深交所网络投票系统

提供的两种方式之一进行投票：一是交易系统投票,二是互联网投票，主要介绍如下：

一、交易系统投票

投资者可通过交易系统进行股东大会网络投票，投票操作与买卖股票类似，非常简单方便，操作中相关注意事项如下：

（一）投票时间：股东大会当日深交所交易时间内；

（二）简要步骤：

投资者按照买卖股票委托的方式，以深市证券账户登录券商的相关交易系统（可在柜台办理），按以下投票方式操作：

投票参数		说明
投票代码、简称	主板、中小板的投票代码为 36+股票代码后 4 位； 创业板的投票代码从‘365000’起，按股票代码后四位顺序号编制	如主板、中小板股票代码为“000333”，则投票代码为“360333”（A、B 股用同一个投票代码）； 如创业板股票代码为‘301001’，则投票代码为‘366001’
证券账户	投票股东的证券账户号	同时持有上市公司 A、B 股（如“万科” A、B 股）的股东，需用两个证券账户分别投票。
买卖方向	买入	对于投票业务，证券营业部不冻结投资者资金。
输入的价格	100 元	选 100 表示对所有议案进行表决(对累积投票无效，股东须在完成对总议案或单个普通议案或逐项表决议案表决后，单独对累积投票议案进行表决)
	1.00 元	
	2.00 元	选 1.00 元表示对第 1 项议案进行表决； 选 2.00 元表示对第 2 项议案进行表决；……依此类推

(续表)

投票参数		说明
	2.01 元	逐项表决的解决方案，小数点 2.01 表示对第 2 项议案的第 1 子议案进行表决，依此类推。议案 2 如果为累积投票议案，价格 2.00 无效，股东需对小数点 2.01、2.02 单独投票
	2.02 元	
委托数量	1 股、表示“同意”	对于采用累积投票制的议案，在“委托数量”项下填报选举票数。
	2 股、表示“反对”	
	3 股、表示“弃权”	
*特别说明	根据《深圳证券交易所数据接口规范》(V4.56) 中委托库 SJSWT.dbf 的委托价格 (WTWTJG) 的定义为 N (9,3)，即价格有三位小数位，投资者委托时不足三位系统自行添加到三位，不影响委托结果，如 100、100.0、100.00 和 100.000 均为有效的委托价格	

(三) 注意事项：

1. 股东必须为股权登记日在册股东，否则投票系统显示成功，在计票时也作为废票处理；
2. 网络投票当日，交易系统将挂牌投票证券，投资者申报买入委托可对议案进行投票；
3. 交易系统网络投票免费。

(四) 交易系统投票结果查询

可在深交所互联网投票系统 (<http://wltp.cninfo.com.cn>) 查询交易系统投票的情况。

二、通过互联网投票系统投票。

投票时间：股东大会召开前一日下午3:00至现场股东大会结束当日下午3:00，投资者须先办理身份认证，取得“深交所数字

证书”或“深交所投资者服务密码”，在投票时间登陆深交所互联网投票系统（<http://wltp.cninfo.com.cn>），即可在网页上投票。

（一）身份认证：

1. 服务密码（互联网申请，交易系统激活）

服务密码安全性不低于交易系统且不收取任何费用，申领步骤为：

第一步：登录互联网投票系统（<http://wltp.cninfo.com.cn>）“密码服务”专区，按步骤填写。检验通过后，返回1个四位数字校验号。须七日内激活，否则该校验码作废。

第二步：进入自身深市证券账户，买入369999，价格为1.00，数量为四位数字校验号，确认下单。如服务密码激活指令上午11:30前发出后，当日下午13:00即可使用；如服务密码激活指令上午11:30后发出后，次日方可使用。

2. 数字证书

“数字证书”是目前最安全的网上身份认证方式，数字证书存放于USB-KEY介质中，每个数字证书可以储存多个账号，多个账号可同时投票。

（二）互联网投票：

登陆深交所互联网投票系统（<http://wltp.cninfo.com.cn>），点击会议列表——会议名称——投票登陆，登陆后即可在网页上安全投票。

注意事项：

1. 用户密码登陆中填写的密码是申请的服务密码，并非股东平时交易密码，密码终生有效

2. 合格境外机构投资者（QFII）和融资融券业务的会员，如果需要根据委托人（实际持有人）的委托对同一议案表达不同意见的，可以通过互联网投票系统进行分拆投票。

3. 投票优先级：股权分置改革：现场>委托董事会投票>互联网投票>交易系统投票；年度及临时股东大会：时间优先（以股东第一次有效投票为准）。

如有不明白的地方，请与深圳证券信息有限公司网络投票小组联络。咨询专线：0755-83991192、83990728、82515500；邮箱联络：vote@cninfo.com.cn。网站查看：wltp.cninfo.com.cn “问题解答”栏目。

（本文由深圳证券信息有限公司网络投票小组提供）

投资者参与关联交易投票前需要做哪些功课

为了防范大股东通过非公允关联交易侵占上市公司利益，保护中小投资者的合法权益，2010年9月1日正式施行的深圳证券交易所《主板上市公司规范运作指引》、《中小板上市公司规范运作指引》中明确要求，上市公司在召开股东大会审议关联交易、对外担保等对社会公众股股东利益有重大影响的事项时，应当通过网络投票等方式为中小股东参加股东大会提供便利。深交所此举为中小投资者参与上市公司治理，增强与大股东的博弈能力，保护自身权益提供了有效的途径。那么，中小投资者在参与关联交易投票前需要做哪些功课呢？

一、了解哪些关联交易需要进行网络投票

依据《股票上市规则》第10.2.5条及《规范运作指引》第2.2.7条的规定，除上市公司与关联人进行的与日常经营相关的关联交易外，上市公司与关联人进行的其他关联交易，只要交易金额在3000万元人民币以上，且占上市公司最近一期经审计净资产绝对值5%以上的关联交易，均需在提交股东大会审议时提供网络投票方式。

日常经营相关的关联交易主要指购买原材料、燃料、动力；销售商品；提供或接收劳务；委托或受托销售等。

二、仔细阅读公告内容，关注交易必要性、定价公允性及对公司的影响

首先，了解获取上市公司公告的途径。

投资者可以通过《证券时报》、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》等指定信息披露报刊和巨潮网（<http://www.cninfo.com.cn>）、上交所网站（<http://www.sse.com.cn>）查阅上市公司发布的相关公告。

其次，浏览公告，了解关联交易的主要内容。包括：

1. 交易对手方及其关联关系。交易对手方的主营业务、主要股东和实际控制人，交易对手方与上市公司具体构成何种关联关系。

2. 交易具体情况。如标的资产权属是否存在瑕疵、标的资产审计评估情况、交易的定价政策及定价依据等。

3. 董事会审议情况。如关联董事是否回避表决，独立董事发表的关于事前认可以及对关联交易表决程序及公平性的独立意见。

第三，细读公告全文，投资者应重点关注以下要点：

1. 关联交易必要性。中小投资者应当特别关注以下几类关联交易：一是购买与主业不相关的资产或出售主业相关资产；二是通过放弃增资等稀释在核心子公司的权益；三是在关联财务公司中存款。

中小投资者可以从以下两个方面分析关联交易的必要性：一是该关联交易作为一般的交易来讲是否必要；二是为何不与其他独立第三方进行此项交易，而必须与该关联方进行交易。

2. 关联交易定价公允性。关注成交价格与标的资产账面值、评估值以及明确、公允的市场价格之间的关系。若成交价格与账面值、评估值或市场价格差异较大的，应当结合独立董事意见，谨慎判断交易定价的公允性。

3. 关联交易对公司的影响。关注该关联交易对公司的财务影响与非财务影响、长期影响与短期影响、一次性影响与持续性影响。

4. 相关风险提示。关注交易过程中的相关风险，如标的资产估值过高风险、标的资产盈利能力波动风险、盈利预测的风险、

审批风险、本次交易价格与历史交易价格存在较大差异的风险、标的资产权属风险等。以及交易完成后对上市公司的风险，如市场风险、经营风险、技术风险、汇率风险、政策风险、公司治理与内部控制风险等。

在仔细阅读上市公司公告的基础上，必要时还可进一步查阅公司最近披露的定期报告和临时公告，中小投资者从关联交易的必要性、公允性及对公司的影响等方面，综合分析此次关联交易是有利于维护中小投资者利益，还是将导致中小投资者利益遭受损失。在此基础上，中小投资者即可足不出户，通过网络投票方式行使股东权利。

三、如何参与网络投票

中小投资者参与网络投票有以下两种途径：

1. 通过交易系统投票

中小投资者可在股东大会当日深交所交易时间内，通过交易系统进行股东大会网络投票，操作方式类似与买卖股票。具体投票方法可见公司披露的股东大会通知。

2. 通过互联网投票

中小投资者在股东大会召开前一日下午3:00以后至现场股东大会结束当日下午3:00前，登陆深交所互联网投票系统（<http://wltp.cninfo.com.cn>），即可在相关网页上进行投票。注意：采取互联网投票方式的投资者必须先进行身份认证，需要获取“深交所投资者服务密码”或“深交所数字证书”后才能进行投票。

（本文由深交所公司管理部提供）

4.

4. 基金篇



如何读懂基金招募说明书

投资基金不要被五花八门的归纳和评价“乱迷人眼”，在选择单只基金的时候最好回溯所有信息的源头，仔细研究基金招募说明书。新基金只看基金招募说明书就可以了，老基金除了看招募说明书外还要结合基金的过往业绩、操作风格进行综合评估。

一般来说，基金招募说明书包括绪言、释义、基金管理人、基金托管人、相关服务机构、基金的申购赎回与转换等23项内容。

不过，基金招募说明书一般都洋洋万言，格式与结构千篇一律，重点内容与敏感信息都隐藏在专业术语中，不容易鉴别。把握招募说明书信息披露模板的思路，迅速找到关键信息，可以取得事半功倍的效果。

“书”中自有黄金点

（1）基金管理人和基金经理

招募说明书中“基金管理人”栏目对基金管理公司和公司高管的情况介绍，以及拟任基金经理的专业背景和从业经验的介绍。优质专业的基金管理公司和投资研究团队是基金投资得以良好运作的保障。可参考指标：基金公司过往业绩、基金经理从业年限。

（2）基金投资的理念和风格

招募说明书中“基金的投资”栏目会介绍该基金的投资目标、投资方向、投资理念、投资策略等内容。这是投资者直接了解所购买的基金投资操作依据的主要途径。

通过“投资目标”，投资者可以了解基金产品的投资目标是

否和自己的要求相匹配。“投资范围”确定了基金在不同类型资产中的配置比重，这和基金投资风险是直接相关的。“投资理念”虽然是一种抽象的阐述，基金的实际运作甚至有可能偏离其理念，但对于投资者来说仍是一个学习和思考的机会，选择和自我理念相符的基金管理人。“投资策略”则描述了基金资产配置的思路和方法，在不同的市场环境中，不同的策略可能会取得截然不同的效果。

（3）基金的业绩比较基准和风险收益特征

了解基金的业绩比较基准其实也就明白了购买的基金究竟要实现怎样的投资目标。大部分基金采用的是相对收益基准，但也有少数基金采用绝对收益基准。单纯比较绝对收益率的意义不大，主动管理类基金持续战胜业绩比较基准才称得上是成功的基金。

风险收益特征则是基金管理人对于产品投资风险的总结。“既能赚钱又没风险”是很多初进场投资者的梦想，但请记住：风险和收益永远是相生相伴的，收益高风险概率也高，风险小收益空间也小。对于理性投资者来说，重要的是明确自己所能承受的风险、相应制订合理的收益预期。

（4）基金的费用

招募说明书中会详细列举基金的费用，基金的费用大致包括基金管理人的管理费；基金托管人的托管费；基金的证券交易费用；基金合同生效以后的信息披露费用；基金份额持有人大会费用；基金合同生效以后的会计师费和律师费；按照国家有关规定可以列入的其他费用等。

其中，基金管理费和基金托管费每日计提，按月支付。其他各项费用由基金管理人和基金托管人根据有关法规及相应协议的规定，列入当期基金费用。

避开宣传材料的“忽悠”点

目前个人投资者大部分是通过代销机构购买基金产品，摆放在银行、证券公司中的基金宣传单成为最直观的资料。尽管管理层一再强调基金宣传需要客观、审慎，但花花绿绿的基金宣传材料中还是有不少需要我們仔细甄别的地方。

误区一：用既往产品某一阶段的业绩表现来说明投资能力。

既往业绩只能部分说明投资实力，但不是“保票”。首先既往一段时期的纪录不能代表基金的长期业绩，而部分基金公司会特意突出某一段优秀时期的业绩，以吸引投资人。其次既往基金经理已经易职，很难同等比较，而基金公司在宣讲过往业绩优秀时往往不会明示基金经理已经变更。

药方：如果投资者希望了解基金管理人更加真实的业绩表现，可以参考独立第三方研究机构基于长期业绩表现给出的排名。

误区二：暗示基金收益率。

根据法律规定，证券投资基金不得承诺收益，不承担亏损（保本基金除外）。但少数基金曾经出现在产品宣传单中暗示投资收益率的情形，这同样是不规范的营销手段。

药方：投资者应当依据其招募说明书中的风险收益特征选择产品。并非收益越高越好，收益与风险是成正比的，要考虑自己的风险承受能力。

误区三：用市场行情暗示产品投资价值。

当股票市场表现较好时，股票型基金的产品宣传材料中往往给出过往股票市场的历史走势；而当债券市场表现较好时，债券型基金又会给出过往债券市场的历史走势。殊不知，过往的表现不代表未来，也许前期的高收益其实预示着下一阶段的投资风

险。

药方：基金是长期投资品种，预测市场走势对普通投资者风险较大。如果对预测把握性不大，应坚持长期投资以获得稳定回报，或选择基金定投，通过分批买入来降低成本、平滑风险。此外，选择偏股还是偏债类基金，应基于大类资产配置考虑，即偏股类基金组合对应较高风险 - 较高收益需求，偏债类基金组合对应较低风险 - 较低收益需求。

误区四：新老基金宣传上厚此薄彼

尽管基金公司和代销机构在投资者教育上一再强调新老基金无优劣之分，而且事实上在行情好的时候和有过往业绩参考等方面，老基金甚至优于新基金。但是由于新基金的首发规模在很大程度上决定了这个基金产品未来的存续规模，基金公司和代销机构不可避免的将大部分的营销资源都用在了新基金的发行上，难免出现厚此薄彼、甚至用老基金衬托新基金的宣传导向。

药方：新老基金本无绝对优劣之分，投资者应破除成见，具体分析。对你想买的每一只基金，都应仔细阅读招募说明书并比较可比的过往业绩（老基金），并根据当前市场行情选择合适的类别。

（本文由《深交所证券教室丛书》作者赵迪提供）

如何掌握基金年报的阅读方法

和股票一样，基金也定期披露季报、半年报、年报。投资者只要重视基金财务报告，并掌握了阅读基金年报的科学方法，将对基金产品有一个更加细致的了解，完全可以找到基金产品中的亮点。

几个关注点

一、主要财务指标

基金季度财务报告中披露的主要财务指标包括本期利润、本期净收益、加权平均基金份额本期利润、期末基金资产净值和期末基金份额净值等5个指标。

投资者可以重点关注封闭式基金的本期净收益这一指标，根据2007年7月1日实施的最新会计准则，封闭式基金的本期净收益指标可以作为测算年度可分配收益的参考。

二、基金净值表现

在“基金净值表现”中显示过往一定阶段基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较，阶段包括3个月、6个月、1年、3年、5年、自基金合同生效起至今。它为投资者从各种时间段上全面了解基金业绩提供了鲜明和直观的信息，借此投资者可以获得对该基金增长情况的初步印象。

本部分一般包括净值收益率、净值收益率标准差、业绩比较基准收益率、业绩比较基准收益率标准差四个部分。收益率较容易理解，顾名思义，不再解释。标准差则是统计学的概念，可以作为收益风险程度的参考。标准差反映的是收益率的波动程度，标准差越小，说明收益率越稳定，相应的风险也较小。对于收益

率相同的两只基金来说，收益率标准差越低的基金表现越稳健。而“业绩比较基准”则是基金业绩的参考基准。一般来说，基金都会选定某个标准，譬如股票指数，作为业绩的比较基准。可以这么讲，比较基准是基金自选衡量运作成败的尺度。如果基金业绩优于比较基准，则说明运作较为成功，收益率高于基准说明实现了超额的盈利，标准差低于比较基准则说明成功地降低了价格波动的风险。

三、管理人报告

从财务报告的介绍中，我们可以大体了解基金经理的情况，例如专业背景和履历等。当然，其投资能力和风格不能凭一段描述就得出结论，还有待财务数据的检验，但至少可以粗略地获得一些感性认识。并且这些描述是否客观都可以在后面的财务分析中得到衡量和验证。

另外，应注意是否发生了基金经理的人事变动。如果基金经理发生了变动，则投资者应注意分析报告中披露的原因，并通过年报披露的新基金经理人的投资阅历、历史业绩及有关陈述对其作出判断。考虑到投资者接触到的信息相当有限，对于基金经理发生变动的基金，建议投资者注意风险。

在基金对于市场展望的阐述中，投资者可以了解该基金的投资思路，对市场的分析和行业的配置策略。如果某只基金的基金经理在策略报告中并不看好后市，那么在将来的一个季度，他就将会保持较低比例的仓位或者持有一些偏防御性的个股，如果您属于激进型的投资者，就要考虑换一只对后市更为乐观的基金了。

四、投资组合报告

从基金投资组合报告部分，投资者可以看到基金的整体资产配置情况（股票、债券、权证等所占比例），并了解到股票投资

的行业分布，重仓股票的持股明细，投资者可以将其与基金本身的投资定位相比较，看基金是否遵守约定，并按持股构成对基金走势作出大致预期。

投资组合报告的末尾是投资组合变动报告，投资者可以查询到持股变动情况，大致判断出基金对股票价值和资金投向的判断，从而对基金的投资策略和动向有更好的把握。

五、交易成交量和及佣金情况

基金年报和半年报中在最后还会披露交易成交量及佣金情况，如基金提供了该报告，投资者就可以获得交易频率的进一步信息，计算基金股票投资周转率。

几点注意事项

一、不要过度依赖数据，对数据的理解不要教条化

要做一个成功的年报读者和报表分析者，也不能过度依靠直尺计算器式的运算和数据分析，更需要艺术评论式的经验和灵感。既然是艺术，分析时应切忌生搬硬套，唯数字论。在数据分析时，也不要盲目将分析标准教条化，一定要追求某个指标达到某一数值。一切数据分析都离不开相应的环境，而市场环境是错综复杂的，用某种静止的指标来衡量变化环境中的基金显然是难以完全符合实际的。

二、多采用单位化的分析方法

因为基金的资产规模一般较为庞大且总规模并不统一，在进行比较分析时很难得出直观的认识，在这种情况下，应考虑将各种财务资料或会计项目的数字化为单位数字，尤其盈利能力等指标，都按基金份额进行平均，这样往往有利于快速得到有价值的信息，并且有利于基金的年度比较和基金间比较。

三、注意把握指标区别，深入体会指标含义

基金的很多指标都具有行业特殊性，较难理解且容易混淆，例如未实现利得（损失）、未分配收益，等等。希望投资者加以充分注意，并在日常分析使用中加以利用。

四、勤看报表，开卷有益

俗话说，熟读古诗三百首，不会吟诗也会吟。财务分析水平的高低与经验多少息息相关，建议有心学习分析的投资者多多阅读报表，并抽时间学习会计准则，多读其他人的分析成果，加以积累，必然会有所收获。

五、随时跟踪基金报告

基金报告不限于定期报告。本讲只对定期报告加以分析，原因是定期报告内容最为全面完善，最有代表性。投资者如果想及时了解基金信息，应密切跟踪和关注基金周报等日常报告，随时阅读和分析，留心积累这些信息，都会成为投资者日后宝贵的财富。希望广大基金投资者都能掌握良好的分析方法，并在基金投资道路上不断取得收获。

（本文由《深交所证券教室丛书》作者赵迪提供）

如何适时巧用基金转换

当年仅15岁的巴拿马国家游泳队员迪戈参加1992年的巴塞罗那奥运会时，他选择的项目是100米和200米的仰泳比赛，可惜没能获得奖牌。“不过现在，我的生活都是棒球。”迪戈迅速转换了个人优势项目，加入美国职棒大联盟，并作为巴拿马棒球队的一员参加了2006年世界棒球经典赛和2004年雅典奥运会的棒球预选赛，成为一名著名的“左撇子投手”。他及时并成功地实现了人生的重要转换。

当证券市场发生较大变化时，也可巧用基金转换来重新配置自己的证券资产。

基金转换：省时、省事又省钱

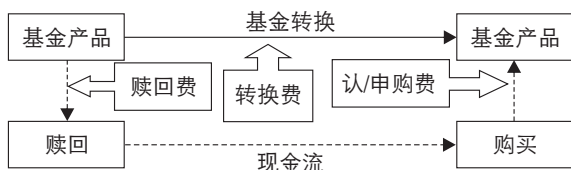
基金转换的换出基金与换入基金为同一系列基金旗下的开放式基金，或为同一基金管理人所管理的开放式基金，并且基金管理人允许该两只基金份额的互相转换。基金转换业务所涉及的两只基金必须是同一个销售机构代理的由同一基金管理人管理的、在同一注册登记人处注册的基金。

基金转换只能在不同基金的相同份额类别之间进行，即甲基金的前收费份额只能转换为乙基金的前收费份额，甲基金的后收费份额只能转换为乙基金的后收费份额。在两只基金不同份额类别之间的转换申请将被确认失败。

基金转出视同基金赎回，基金转入视同基金申购；投资者办理基金转换业务时，转出方的基金必须处于可赎回状态，转入方的基金必须处于可申购状态。投资者转出基金时，需要选择转出基金的份额类别，且转出数量不得超过申请日该基金账户在销售

机构托管的该基金份额类别的可用余额。

投资者可以转出其帐户内某一基金的部分或全部份额，但每笔转出必须符合基金管理人对相关基金单笔转出份额下限的有关要求。



基金转换示意图

基金转换的三个好处

一、规避市场风险

基金转换业务为投资者应对股市、债市和货币市场的变化提供了方便。当证券市场发生较大变化的时候，投资者可以通过在不同风险程度的基金间的转换，回避因市场波动带来的投资风险。或者当投资者收入状况或风险承受能力发生变化的时候，通过转换业务，变更投资于符合自身投资目标的基金产品。

例如，当股市波动较大时，将高风险的股票基金转换成低风险的货币基金或债券基金，当看好后市时再将货币基金或债券基金转换成股票基金，可适当规避投资风险。

二、调整基金组合

转换基金可以作为调整基金组合来使用，由于基民生活的环境会发生变化，所承担的风险也会发生变化，基民可通过转换部分基金的方式来调整基金组合的风险系数。

当投资者在购买了不适合的基金后，可采用基金转换方式，选择同一基金公司的其他基金品种。

三、节约交易成本

通过转换业务变更基金投资品种，比正常的赎回再申购业务享有一定幅度的费率优惠。基金份额在转换后，原持有时间仍延续计算，享受持有时间越长、赎回费率越低的优惠。

基金转换还可以比卖出老基金再买入新基金要缩短时间。正常情况下，在申请基金转换后，第二个交易日（即T+1）即可获得确认。应该注意的是，由于基金注册登记机构等原因，同一个基金公司中可能会有一只或者少数几只基金不能同其他基金进行转换。

选择基金转换的时机

产品丰富的基金管理公司通过基金转换业务给投资者提供了很大的方便，但是，投资者也不要频繁地转换基金产品。因为基金是一种专业理财产品，基金业绩有一定的周期性。投资者不能因为基金净值在短期内低于了心理预期，就盲目地进行基金产品之间的转换。这样不但增加了基金的转换成本，而且也可能失去了原有基金产品应有的获利机会。因此，基金转换成功与否，关键要看转换的时机。

一、根据宏观经济形势把握转换时机

投资者要注重宏观经济以及各类金融市场的趋势分析。在经济复苏期，股市逐渐向好时，投资者应选择股票基金；当经济高涨，股市涨至高位时，投资者应逐步转换到混合型基金；当利率高企，经济过热，即将步入衰退期时，投资者可转换到债券基金或货币基金。

二、根据证券市场走势选择转换时机

股票市场经过长期下跌后开始中长期回升时，适宜将货币

型、债券型基金转换为股票型基金，以充分享受股票市场上涨带来的收益；当股票市场经过长期上涨后开始下跌时，适宜将股票型基金转换为货币型或债券型基金，以回避风险。

三、根据具体基金的盈利能力选择转换时机

随着基金规模的不断壮大，大的基金公司下一般都会有几只不同风格的配置型基金和股票型基金，表现有差异也是必然会出现的事情，当目标基金的投资能力突出，基金净值增长潜力大的时候就可以考虑将手中表现相对较差的基金转出。需要注意的是，基金转换不宜频繁操作。在不同的基金间频繁的转换是没有意义的，除增加交易成本以外还要可能增加基金的风险。

（本文由《深交所证券教室丛书》作者赵迪提供）

兼听则明：学会选择基金新闻

到哪里寻找有用信息、如何过滤真实信息？这是信息时代的必修课。作为专业的基金投资者，除了关注基金的净值波动以及定期披露的季度和年度的财务报告之外，还应当注意日常的有关基金的各种新闻和报道，及时了解基金市场的动态，以便辅助决策。

基金新闻分类阅读

一般说来，财经媒体关于基金的新闻报道和分析大致包括以下几个方面：基金重大信息披露公告、基金公司高管或投研团队的访谈、基金投资行为的研究、基金疑似违规行为的曝光等。

一、重大信息披露公告

《证券投资基金信息披露管理办法》规定，基金信息披露义务人应当在中国证监会规定时间内，将应予披露的基金信息通过中国证监会指定的全国性报刊和基金管理人、基金托管人的网站等媒介披露，并保证投资人能够按照基金合同约定的时间和方式查阅或者复制公开披露的信息资料。

相关规定要求，基金发生重大事件，有关信息披露义务人应当在两日内编制临时报告书，予以公告。所谓的“重大事件”，共有28项内容。其中包括：（一）基金份额持有人大会的召开；（二）提前终止基金合同；（三）基金扩募；（四）延长基金合同期限；（五）转换基金运作方式；（六）更换基金管理人、基金托管人等；上述重要事件会在三大证券报和基金管理公司的网站中及时披露。

二、基金公司高管及投研团队访谈

基金新闻报道中的另一类重要内容是财经媒体对于基金管理公司的高管及投研团队的访谈。从此类访谈中，我们可以了解到基金管理公司对于宏观经济、市场环境的研判，以及未来短、中、长期的投资策略。投资者阅读这些访谈记录一方面可以学习和研究机构投资者的分析方法和分析逻辑；另一方面，对于相对专业的投资者来说，也能够根据基金管理公司的预测和判断选择适合自己投资哲学和市场判断的基金产品。

三、基金投资行为研究

在当前主流媒体的基金新闻报道中，对于基金投资行为的分析也比较多，尤其是在定期财务报告公布之后，对于基金资产配置和持股结构的调整往往成为财经媒体关注的热点，包括基金的投资组合变化、重仓股进出、基金持股集中度和行业投资集中度的变化等。

投资者在阅读此类新闻中，一方面要注意记者的报道是着眼于基金整体的方向还是个体基金的方向，前者对于研判机构投资者的整体态度作用重要，而后者可以用来分析所持有的基金最新动向是否领先于市场整体趋势。另一方面，要注意记者报道内容的时效性，尤其是定期报告中的持股结构，由于定期报告披露滞后15-20个交易日，基金的最新持仓并不完全等同于基金季报中的情形。

四、基金涉嫌违规行为的曝光

财经媒体作为市场经济中的一把利剑，当然也会关注基金可能出现的违规行为，包括基金经理老鼠仓、基金之间的利益输送、基金公司治理结构中的缺陷等内容。我们建议投资者在阅读此类信息时，应更多参考主流财经媒体，作为获取基金新闻的主要来源。

基金新闻的来源

个人投资者要想得到正确的理财信息，第一步是辨别和确定哪里来的信息可以相信，哪里来的信息不能全信。新闻媒体是市场经济的重要组成部分。专业的财经媒体是广大投资者了解基金市场动态和信息的重要渠道，以下是五类主要的信息来源：

一、主流财经报纸杂志。主要报道大小政经、产经、财经新闻，该媒体消息来源广泛可靠，比较中立，客观。但理财信息并非主流财经媒体的重点，故主流财经媒体可信，但作为理财的参考资料，还不完全足够。当前比较活跃的有《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》等。

二、专业理财杂志。主要介绍理财知识，挑选订阅这类理财杂志最需要关注他们的编辑以什么态度来办刊物，如果一家理财杂志的风格是捕风捉影取巧为胜，建议最好远离。

三、专业的基金评级机构。由基金评级机构聘用专业的分析员，采集和分析数据得出结论，但结论比较复杂，不太容易看得懂。

四、各种基金公司理财机构的宣传文章。这些文章往往配合各自公司的产品营销出现，体现的利益关系也最为密切。投资者可以自行判断如何获取其中的信息。

五、网站。网络只是传播信息的方式，网站终究还得靠内容取胜，所以评价理财网站的好坏所依据的标准应与理财类刊物相同，网站的编辑态度是否严谨决定了网站内容是否可以作为投资理财的参考。

（本文由《深交所证券教室丛书》作者赵迪提供）

认识深交所乐富基金

从第一只封闭式基金——基金开元上市以来，深交所上市基金市场已经走过了12年的发展路程。2010年12月2日，深交所正式推出了上市基金品牌乐富，通过乐富品牌及深交所提供的系列服务，投资者可以更好的了解上市基金，走进上市基金。

什么是乐富基金？

深交所上市基金产品的种类较多，每个品种的运作方式也不尽相同，投资者不容易辨识，为了让投资者更好的了解上市基金，深交所将所有在深交所上市的基金统称为乐富基金，并且建立了乐富基金网站，为投资者提供关于乐富基金产品的最新资讯和信息。

乐富基金品种丰富，包括目前三十多家基金公司管理的近百只在深交所上市基金。按投资类型可分为股票型基金、混合型基金、债券型基金、指数型基金等，按运作形式可分为封闭式基金、上市开放式基金（LOF）、交易型开放式指数基金（ETF）和分级基金等，投资者可以根据自己的投资偏好和风险承受能力选择适合自己的产品。

乐富基金能为投资者带来什么？

乐富基金充分利用深交所交易系统，为投资者提供了方便、快捷、低成本的基金投资方式。

1. 方便。投资者使用一个深圳证券账户（深圳A股账户或深圳证券投资基金账户）即可买卖所有在深交所上市的乐富基金，

像买卖股票一样方便。

2. 低成本。投资者通过深交所交易系统买卖基金只需要向券商支付佣金，佣金比例不高于0.3%，远低于普通开放式基金申购赎回的费率。

3. 快捷。投资者通过深交所交易系统买入的基金份额，次日即可卖出；卖出的基金份额，当日资金即可使用。投资者可以通过交易系统实时交易实现基金、股票、债券等各种投资品种之间的快速转换，提高资金利用效率。

4. 信息透明。乐富基金上市后，深交所将通过行情系统发布基金前一交易日的基金净值，还将通过网站及时发布基金公告。投资者可以方便的查询，为投资提供参考。

投资者如何了解乐富基金信息？

1. 通过乐富基金网站（<http://www.szse.cn/main/lefu>）查询

乐富基金网站开设了乐富动态、市场数据、投资者课堂、信息披露、规则指南等多个栏目，投资者可以通过网站查询自己需要了解的信息和资料：

（1）乐富动态。及时发布乐富基金的最新评论文章，投资者可以了解乐富基金的最新市场情况和资讯。

（2）市场数据。及时发布乐富基金的种类、规模、上市日期、净值等基础信息，投资者可以方便地进行查询。

（3）投资者课堂。设置了基础知识、培训资料、视频点播三个子栏目，为投资者提供形式多样的基础教育材料，投资者可以通过这个栏目学习各类乐富基金产品的特点、运作方式及开户、认购、申购赎回、交易、跨系统转托管等具体的操作流程。

（4）信息披露。及时发布乐富基金公告，投资者可通过基金

代码或基金简称查询。

(5) 规则\指南。登载最新基金规则和指引，投资者可以根据需要查询、下载和学习。

另外，深交所委托银河证券进行乐富基金评价和收益率查询工作，投资者可以通过乐富网站上“基金评价与收益率查询”链接点击登录银河证券网页，查询所有乐富基金的净值增长率、价格收益率及基金评级情况。

目前，深交所正在和深圳证券信息公司共同开发“深交所上市基金投资者关系互动平台”，拟于近期上线。届时，将为投资者和乐富基金的管理人之间搭建一个统一的沟通平台，投资者可以通过乐富基金网站登录互动平台，就自己关心的基金问题和基金管理公司进行互动交流。

2. 通过基金管理公司咨询

投资者如果需要了解乐富基金产品的投资、费率、风险收益特征等具体情况，可以通过基金管理公司网站进行查询，也可以通过基金管理公司的服务热线咨询或通过网站进行在线咨询。

3. 通过深交所投资者教育中心服务热线咨询

投资者如果在乐富基金的交易中碰到疑难问题，可以通过深交所服务热线进行咨询，电话：0755-82083000。

(本文由深交所基金管理部提供)

5.

5. 服务篇



深交所投资者服务指引

咨询服务

1. 服务热线

电话、短信：0755-82083000

时间：交易日8:30-11:30 13:30-17:00

内容：解答投资者在深市交易中遇到的疑难问题。

2. 语音查询

电话：0755-82288800

时间：每交易日8:30-17:00

内容：投资者可以通过深交所语音查询系统查询其新股配号及中签情况。

3. 来函答复

来函地址：深圳市深南东路5045号深交所投资者教育中心
(518010)

(来信请注明回复电话)

电子邮箱：cis@szse.cn

专栏服务

1. 热线专栏

登载于本所投资者教育网站 (<http://www.szse.cn/main/investor>) “服务热线”，证券时报每周二读者专刊“深交所投资者服务热线专栏”。

2. 风险教育专栏

登载于本所投资者教育网站 (<http://www.szse.cn/main/investor>) “风险教育”，以及中国证券报、上海证券报、证券时报之“深

交所投资者教育专栏”。

3. 电视专栏《证券教室》、《创业板学堂》

《深交所证券教室》电视专栏，通过深圳证券信息有限公司《交易日》节目每日播出，目前已覆盖全国80多个电视台。

播出时间：星期一至星期五，上午11:10，下午2:50

投资者也可通过以下网站观看：

深交所网站（<http://www.szse.cn/main/investor/>）

全景网（<http://www.p5w.net/tradingday/zbxq/zqjs/>）

4. 广播专栏《投资者热线》

（1）中央人民广播电台华夏之声：《证券大本营》

播出频率：FM 87.8，时间：周一至周五，17:00-18:00

（2）深圳电台生活频率：《拉阔财经》

播出频率：FM 94.2，时间：周一至周五，9:00-10:00

（3）中央人民广播电台经济之声：《证券广播网》

时间：周一至周五，14:27-14:30

培训网页

以下投资者教育内容可以在本所投资者教育网站（<http://www.szse.cn/main/investor>）查到，也可通过深交所网站（www.szse.cn）“投资者教育”栏目点击进入。

1. 业务问答； 2. 投资手册； 3. 投资者维权； 4. 理财文摘。

专题活动

1. 形式：不定期举办各种形式的投资者咨询教育活动，如在

线交流、问卷调查、征文、投资者开放日等。

2. 活动内容发布：中国证监会指定信息披露网站及报刊、深交所网站（www.szse.cn）。

出版物

- 1.《投资者服务丛书》
- 2.《深交所投资者教育文章汇编》
- 3.《创业板投资教育系列》小册子
- 4.《深交所证券教室》系列光盘
- 5.《深交所证券教室丛书》之《创业板投资28讲》、《基金投资20讲》、《投资者维权21讲》

举报投诉

1. 上市公司违规举报

(1) 电话、短信：0755-82083000

(2) 来函：深圳市深南东路5045号深交所投资者教育中心
(518010)

(来信请注明回复电话)

电子邮箱：cis@szse.cn、jbx@szse.cn

2. 交易及其他投诉

(1) 电话、短信：0755-82083000

(2) 来函：深圳市深南东路5045号深交所投资者教育中心
(518010)

(来信请注明回复电话)

电子邮箱：cis@szse.cn

工作建议

欢迎投资者对本所的工作提出意见与建议：

1. 电话、短信：0755-82083000

2. 来函：深圳市深南东路5045号深交所投资者教育中心
(518010)

(来信请注明回复电话)

电子邮箱：cis@szse.cn