



深交所投资者教育系列文章选编

目 录

创业板退市制度解读（一）	129
创业板退市制度解读（二）	132
“互动易”：上市公司投资者关系管理的新手段.....	135
“互动易”对投资者的价值.....	138
七大步骤让你成为“互动易”达人	141
了解分级基金定期折算，谨慎理性进行投资	145
操纵市场的定义及案例	149
新规下如何阅读创业板2011年年报.....	152
创业板退市制度渐行渐近你准备好了吗？	155
切忌盲目炒新，谨记理性投资	158
增强风险意识 理性参与新股申购	161
警惕概念炒作风险.....	165
远离操纵行为 切勿违法越线	168
新股上市首日重点监控的六种异常交易行为	171
投资者应慎重对待“股吧”传闻.....	174
深交所第十届3.15投资者网上维权咨询活动问答精选	177
正确看待创业板公司的规律和成长性	183
投资者行使现金选择权前需要做哪些功课	186
了解跨市场ETF 选择投资新机会	189
投资者参与沪深300ETF交易时应注意什么	192
投资者应慎重追买连续涨停的股票	196
深市投资者结构与行为的分析.....	199
警惕“连坐”风险：上市公司的担保	202

上市公司2011年年报新看点	206
警惕市场借机重玩“炒新”“炒小”把戏	210
上市公司的分红与除权除息	212
港股ETF的特点及其应用	216
投资者如何参与港股ETF的投资	220

创业板退市制度解读（一）

日期：2011-11-30

一、完善创业板退市制度有利于市场健康发展

现行的退市制度对提高我国上市公司整体质量，初步形成优胜劣汰的市场机制发挥了积极作用。但是随着我国资本市场的发展变化，现行退市制度在实际运行中也还存在一些问题，主要表现在退市效率较低，退市难现象突出。目前的退市程序比较复杂，退市周期较长，存在上市公司通过各种手段调节利润以规避退市的现象，导致上市公司“停而不退”，并由此引发了“壳资源”的炒作，以及相关的内幕交易和市场操纵行为，十分不利于保护投资者的利益。为使创业板市场保持有进有出、吐故纳新、动态平衡的合理状态，形成优胜劣汰的机制，推动市场规范、健康、稳定发展，必须改进和完善创业板上市公司退市制度。

二、完善创业板退市制度有利于保护中小投资者利益

现行创业板退市制度与主板退市制度一脉相承，其框架和主要内容基本一致，如果不加以改进和完善，在主板市场退市制度运行过程中存在的问题完全有可能在创业板市场重现。创业板作为一个全新的市场，没有历史包袱，尽快在创业板先行先试，探索建立符合我国资本市场实际的退市制度，将有利于培育投资者和整个市场的风险意识，遏制投机炒作行为，形成以业绩为基础的投资理念，维护市场正常秩序，从根本上保护中小投资者的利益。

三、投资者应该从以下几方面特点去了解创业板退市制度的主要内容

1. 不支持暂停上市公司通过借壳方式恢复上市。为避免上市公司“停而不退”及由此引发的“壳资源”炒作，加快创业板上市公司的优胜劣汰，创业板退市制度不支持暂停上市公司通过借壳方式恢复上市。

2. 完善了恢复上市的审核标准。为避免创业板公司暂停上市以后通过各种调节财务指标的方式规避退市，创业板退市制度完善了恢复上市的审核标准，对暂停上市公司恢复上市的财务标准，参照首次公开发行和再融资的计算方法，以扣除非经常性损益前后的净利润孰低作为盈利判断标准。

3. 新增加了两个退市条件。现行的《创业板股票上市规则》规定了11项退市条件。其中，“净资产为负”、“财务会计报告被注册会计师出具否定意见或无法表示意见的审计报告”、“公司股票连续120个交易日累计成交量低于100万股”等为创业板较主板增加的退市条件。而新的创业板退市制度在现有11项退市条件的基础上，又增加了“连续受到交易所公开谴责”和“股票成交价格连续低于面值”两个退市条件。即：创业板公司在最近36个月内累计受到交易所公开谴责三次的，其股票将终止上市；创业板公司股票出现连续20个交易日每日收盘价均低于每股面值的，其股票也将终止上市。

4. 缩短了资不抵债公司的退市时间。对资不抵债的上市公司加快退市速度，缩短退市时间。触发净资产为负退市条件的，一旦经审计的年度财务会计报告显示公司净资产为负，则其股票暂停上市；连续两年净资产为负，则其股票终止上市。这就将现行《创业板股票上市规则》中规定的连续

两年净资产为负则暂停上市，连续两年半净资产为负则终止上市的退市时间进行了缩短。

5. 成交量过低公司直接终止上市。一旦出现连续120个交易日累计股票成交量低于100万股情形的，将终止上市。触发连续120个交易日累计股票成交量低于100万股的退市条件的，一旦达到这个标准，直接终止上市。

6. 退市前有30个交易日的交易机会。为了保证投资者在创业板公司退市前拥有必要的交易机会，使投资者有充足的时间处理手中持有的股票，创业板建立了一个“退市整理期”制度。即在交易所做出公司股票终止上市决定后，公司股票终止上市前，给予30个交易日的“退市整理期”。在“退市整理期”，公司股票移入“退市整理板”进行另板交易，并另板揭示，其股票不再在创业板股票行情中显示。在30个交易日中，股票交易涨跌幅限制仍为10%。交易期满后公司股票终止上市。

7. 明确了退市公司的去向。创业板公司终止上市后将统一平移至代办股份转让系统挂牌，给投资者提供一个可以进行股份转让的渠道和平台。

8. 改革了退市风险提示方式。为避免存在退市风险的创业板公司与主板、中小企业板被实施“*ST”的公司相混同，创业板退市制度改进了退市风险提示方式。将不再实施现行的“*ST”制度。而是通过强化上市公司退市风险信息披露以及深化投资者适当性管理的方式充分揭示退市风险。一旦出现退市风险，将要求创业板公司及时披露退市风险提示公告，并在此后每周披露一次退市风险提示公告；同时，要求证券公司利用短信、电子邮件等方式，将有关公司的退市风险提示公告通知持有退市风险公司股票的投资人。

创业板退市制度解读（二）

日期：2011-12-5

创业板公开谴责退市条件解读

创业板退市制度新增了公开谴责退市条件。在最近36个月内累计受到深圳证券交易所公开谴责三次的创业板公司，其股票将被终止上市。深交所在2011年4月1日已经出台了《深圳证券交易所创业板上市公司公开谴责标准》，3月31日发布了修订后的《深圳证券交易所上诉复核委员会工作细则》，做好了与公开谴责有关的制度准备，为公开谴责退市条件在实际执行中的公平公正和透明提供了保证。

一、增加公开谴责退市条件的直接目的在于促进上市公司规范运作。

规范运作是上市公司最基本、最重要的要求，也是投资者合法权益得以保护的基础。现行退市条件中缺乏有关上市公司规范运作的指标，部分上市公司虽然财务指标没有达到退市标准，但经常发生重大不规范行为，严重损害投资者利益，因此非常有必要增加相应的指标作为退市条件，以将此类“害群之马”清除出市场，并提高监管的威慑力。由于规范运作涉及到公司运作的诸多方面，难以全面列举，因此以受到交易所公开谴责这一综合性的指标作为一项退市条件的操作性更强。

二、《深圳证券交易所创业板上市公司公开谴责标准》 为公开谴责退市条件实际执行的透明和公正提供了制度保证

为了使公开谴责退市条件能够得到更好地执行，深交所已经于2011年4月对外发布并实施了《深圳证券交易所创业板上市公司公开谴责标准》（以下简称“《公开谴责标准》”），该标准明确和规范了对创业板上市公司进行公开谴责的认定标准，进一步健全和完善了纪律处分自律监管执法机制，增强了纪律处分的透明度。

《公开谴责标准》根据创业板公司的特点，主要从信息披露和规范运作两个方面详细规定了26种将被予以公开谴责的违规情形。一是针对创业板公司高成长、高风险的特点，在对创业板公司具体数据进行测算的基础上，设定了较主板和中小板更为严格的触发指标；二是针对创业板公司超募资金比例较高的特点，从资金占用、违规担保、募集资金管理等三个方面设定了明确的违规标准；三是针对上市公司频发的重大事项信息披露违规、定期报告披露违规、资金占用、违规担保等重点违规事项，作了细化规定。

26种公开谴责标准中，大部分属于客观标准，例如未在规定时间内披露定期报告和临时报告、违规行为涉及金额达到一定数量标准等等，这就从制度上保证了公开谴责处分的公正性。

三、对公开谴责决定不服的，可以申请复核

为充分保护当事人的合法权益，《公开谴责标准》中还专门增加了有关上市公司对深交所做出的公开谴责决定不服的，可以在收到处分决定之日起的15个工作日内向深交所申请复核的规定。被处罚对象提出复议时，深交所上诉复核委

员会要召开听证会议，相关人员可以在会上进行申诉。

四、修改了《深圳证券交易所上诉复核委员会工作细则》，确保申诉复核的公平性

为确保上市公司申请复核权利的有效行使，提高深交所上诉复核工作的公平性、科学性、透明度和公信力，深交所已于2011年3月对《上诉复核委员会工作细则》同步作了修改，将上诉复核委员会人数由原来的不超过14人增加为不超过24人，并依法成立了新一届上诉复核委员会。

在新一届上诉复核委员会委员构成中，所外委员21人，占比87.5%，所内委员只有3人，仅占12.5%。所外21名委员中，来自上市公司的委员有6人，证券公司有2人，基金管理公司2人，会计师事务所2人，律师事务所2人，中国国际经济贸易仲裁委员会1人，中国证监会2人，上交所1人，会员理事1人，高校学者2人。

“互动易”：上市公司投资者 关系管理的新手段

日期：2011-12-21

为完善上市公司与投资者之间的交流与沟通渠道，深交所推出了更为规范、直接、快速的交流与沟通平台——“互动易”。该平台的投入使用，使上市公司投资者关系管理变得更为顺畅和专业，深受上市公司的普遍好评。

沟通形式规范、公平

传统的投资者关系管理，上市公司除现场接受调研外，主要采取电话沟通的方式进行维护，在这种模式下，上市公司不但需每天应对重复的电话问询，而且极易造成沟通内容的随意性、片面性和易忘性。而“互动易”的使用将上市公司从频繁的电话问询中解脱出来，对投资者关注的问题集中、统一在平台上予以正式的书面回答，疏通了上市公司与投资者的沟通渠道。另外，通过“互动易”平台，中小投资者只要能够上网，便可以用较低的成本迅速获得需要的答案和信息，在获取信息上与机构投资者趋于同步，促进了信息的公平披露。

沟通语言通俗、易懂

上市公司披露的正式公告，格式较为统一、用语较为专业。对于很多对行业背景不了解的投资者而言，这些信息的

传递极易造成晦涩、难懂的窘境。而“互动易”的使用，上市公司可以使用更加通俗、易懂的语言，简明、扼要地向投资者予以解析，如投资者依然对问题的解答存有疑惑，上市公司可以通过变换表达方式等手段再次进行解答，直至投资者满意为止，由此，“互动易”为上市公司与投资者更加有效的、持续的沟通提供了便利，同时也向投资者传达了更加全面和易懂的信息。

自我宣传好帮手

对于上市公司来说，“互动易”除了是一个沟通平台之外，还是一个展示公司形象的宣传平台。上市公司可以将自身的品牌、愿景、战略、使命以及行业周期等信息向广大投资者进行展示，吸引认同企业核心价值观的长期投资者。例如，2011年9月-11月，投资者对于一家创业板公司的提问依次集中在产品、业绩、募集资金使用、战略等方面，该上市公司针对以上各类问题主动开展了一系列的解读和媒体宣传，取得了较好的效果。另一方面，上市公司通过使用“互动易”，可以展现公司管理层积极、真诚、用心的态度，让投资者感受到管理层高度重视的温暖，是上市公司树立良好形象的绝佳机会。此外，上市公司可以利用“互动易”集中展示公司的已披露文件、公司动态、股票行情、财务指标、公司产品等信息，为公司节省了大量的宣传成本，“互动易”成为公司已有网站的重要补充。

鞭策上市公司持续进步

“互动易”之所以广受上市公司好评，在于它实现了信息的双向流动。“互动易”不但较为便利地实现了投资者的

质询权和知情权，而且实现了将投资者对上市公司的关注重点、评价事项、改进建议等反馈给上市公司的功能。上市公司不但可以及时整理投资者的关注重点，反过来推动正式公告披露质量的不断提高，逐渐获得投资者的认同；而且可以将投资者的评价和建议反馈给管理层，敦促上市公司完善公司治理和规范运作水平，鞭策公司健康成长、持续进步。

“互动易”对投资者的价值

日期：2011-12-7

破除传闻与流言

随着信息传播进入Web2.0时代，关于上市公司的消息、传言等通过“股吧”、“微博”等多种渠道进行传播及讨论，这些信息真假难辨，有的甚至会误导投资者。那么，在追求公开、公正、公平的证券市场环境过程中，如何才能让证券投资者能够快速获得真实、准确的信息，而当市场出现传闻或者消息时，怎样能得到上市公司客观权威的解释？对上市公司公告存在疑问时，如何获得专业的解答？这些都成为保护投资者知情权的重要问题。正是在这样的背景下，深交所推出了上市公司投资者关系“互动易”，以建立投资者与上市公司直接交流的平台。

方便快捷地沟通

“互动易”的推出，给投资者、研究机构提供了一个方便快捷的沟通渠道。通过“互动易”，投资者可以就公司生产经营情况、财务数据、公告信息等方面向上市公司高管们进行直接提问；也可以对各类媒体发布的消息和传闻进行求证。这一方面减少了投资者通过电话或实地调查的费用，同时也提高了工作效率。投资者还可以通过查阅问题、回复等，了解自己感兴趣的问题，直接获得上市公司高管已经回复的问题，并且可以对自己感兴趣的问题可以通过新浪或者腾讯微博进行一键转发，让更多关心同类问题的投资者了解相关信息。

与上市公司一起“微博”

近年来兴起的微博（Web2.0模式），是以用户为中心的交互性平台，它改变了Web1.0单纯通过网络浏览器浏览的静态html网页模式，内容、联系性、工具性都更加丰富。用户不仅是信息的使用者，也是内容的提供者。为了进一步利用现代信息技术提高投资者与上市公司的沟通效率，“互动易”借鉴了微博的工作理念和表现形式，主要表现在以下几个方面：

1. **提问方式：**在醒目的位置并且预留了较大空间让投资者找到提问窗口，输完问题后，选择上市公司后就可以进行提问。

2. **问答内容表现上：**对于上市公司已经回复的内容，在“互动易”首页上不断进行滚动，方便投资者查看自己关注的回复。

3. **加关注功能：**让投资者通过加“上市公司”或者“投资者”关注，方便投资者对自己感兴趣的公司或其它“投资者”进行重点关注，也可以从众多回复中直接获得自己关注公司的问答内容。同时，还可通过邮件接收到所有已加“关注”上市公司的所有信息披露文件。

4. **推出个人服务主页：**针对每个注册用户，均推出了个人服务主页，在该主页中，可以查询其已加关注的所有“上市公司”、“投资者”的问题及回复，以及更多个性化服务功能。同时，其关注的其它注册用户的最新提问与回复也可以推送给投资者。

通过上述新增功能的描述，我们可以看到，对于投资者来说，可以利用“互动易”快速的定位到自己急切要了解的相关信息和内容。对于市场传闻可以通过“互动易”向上市公司进行求证，而投资者也可以通过查阅上市公司的互动问

答，从中找到来自上市公司的权威声音，从而在一定程度上防止市场虚假信息对投资者造成的伤害，维护了公开、公正、公平的证券市场环境。

首创双向评价机制

为了提高“互动易”投资者提问、上市公司回复的质量，“互动易”首创双向评价、激励机制，通过排名榜等相关功能，利用网络内容聚合的效应来提高投资者参与度，主要表现在以下几个方面：

1. 增加排行榜显示内容，显示最受关注上市公司、最受关注投资者，对提问和回复比较活跃的投资者进行展示。

2. 由投资者对上市公司回复进行打分。当投资者在浏览上市公司回复的时候，可以对回复内容进行打分，上市公司回复得到的分数越多，则在最满意回复的排位就越靠前，对上市公司是一种激励。

3. 增加“热推提问”栏目。上市公司可以对投资者的提问进行热推，即对有价值的互动问答进行推荐，在回复投资者的同时，通过热推功能让关注相关问题的投资者可以直接查看内容而不用在众多信息中寻找或再次提问。

4. 在回复内容后设新浪、腾讯微博的转发标志，方便投资者对提问、回复内容转发。

如何访问“互动易”

投资者可直接访问深交所“互动易”网站（<http://irm.cninfo.com.cn/>）与上市公司沟通交流，也可通过深交所官方网站、巨潮资讯网、全景网等网站的相应链接进入深交所“互动易”的首页。

七大步骤让你成为“互动易”达人

日期：2011-12-12

你希望与上市公司高管近距离对话吗？你愿意与上市公司一起织“微博”吗？如今，使用深交所“互动易”这一切都将成为现实。“互动易”是深交所为保障投资者知情权与质询权，提高上市公司信息披露质量，而推出的上市公司投资者关系互动平台。只要投资者轻松掌握以下七大步骤，即可成为“互动易”达人。

一、注册“互动易”用户账号

访问和使用“互动易”交流平台，投资者必须首先注册用户账号，拥有网络通行证。投资者可以选择在“互动易”首页（<http://irm.cninfo.com.cn/>）或公司专网首页注册“互动易”用户账号，填写相关资料，登录注册邮箱激活账号，即可畅通无阻地遨游“互动易”。

二、向上市公司提问

投资者可以在“互动易”主网站页面或上市公司专网页面对上市公司进行提问并查看回复。投资者可以选择以浏览用户的身份提问，也可以登录后以注册用户的身份提问。提问前需填写上市公司的证券代码及选择提问类型，提问内容限制在200字以内，填写完提问内容并点击“发布”。

投资者的提问由管理员审核通过后将发布到“互动易”主网站及上市公司专网的“最新提问”栏目。所提问题由上

上市公司回复后将发布到“互动易”主网站及上市公司专网的“最新答复”栏目。投资者可登录个人服务专区查看自己的提问和回复。

三、访问上市公司专网

“互动易”为每家深市上市公司设立一个上市公司专网，投资者可以通过“互动易”首页的“进入公司专网”功能访问上市公司专网，也可以通过“互动易”顶部导航的“公司专网列表”访问上市公司专网。

四、对上市公司加关注及信息定制

1. 加关注

“互动易”的加关注功能只开放给注册用户，用户登录后可在“互动易”首页对上市公司加关注，也可以在上市公司专网首页对上市公司加关注。

2. 信息定制

用户通过对上市公司加关注就可以定制到上市公司的最新答复、最新提问、最新资讯、公司公告、研究报告、大事记等信息，用户登录个人服务专区的“我关注的公司”便查看这些定制的信息。此外，系统还将通过用户的注册邮箱将定制的上市公司信息推送给用户。

五、对注册投资者加关注及信息定制

1. 加关注

“互动易”对注册投资者加关注的功能也只开放给注册用户，用户登录后可使用“互动易”首页的“投资者检索”功能，在检索结果页对其他注册投资者加关注（使用“投资

者检索”时可输入部分或全部用户名进行检索），也可以通过在“互动易”上出现的显示有任意注册用户昵称的浮出窗口上对其他注册投资者加关注。

2. 信息定制

用户通过对其他注册投资者加关注就可以定制到所关注的投资者的相关问答信息，用户登录个人服务专区的“我关注的投资者”便查看到这些定制的信息。

六、使用信息查询功能

1. 查询日期区间

为了保障查询等待时间的合理，系统提供的最大查询期间为三个月。

2. 是否答复

系统默认选项为“全部”，点击下拉框有“已回复”和“未回复”选项供选择。

3. 问题属性

系统默认选项为“全部”，点击下拉框有“投诉”、“咨询”、“建议”、“表扬”、“求助”及“其它”选项供选择。

4. 检索条件

选择“按代码”时可在右边的“关键字”中输入公司代码查询，选择“按提问人”时可在右边的“关键字”中输入全部或部分提问人的用户名查询，选择“按内容”时可在右边的“关键字”中输入提问或回复内容中包含的文字查询。

七、对上市公司回复评分

对上市公司回复评分的功能只开放给注册用户，用户在

登录后可对“互动易”主网站及公司专网的任意回复评分，每位用户只能评一次，每次为该回复加一分。

1. 给回复评分

点击回复中的“+加分”即可完成评分，操作完后可在“+加分”左侧查看该提问的最新得分。

2. 查看参与过评分的回复

投资者评分后，可登录个人服务专区的“我参与的评分”查看自己参与过评分的回复。

了解分级基金定期折算，谨慎理性进行投资

日期：2012-1-4

近期，在深交所上市的多只分级基金发布了拟于2012年1月4日进行定期折算的公告，以及定期折算后复牌首日前收盘价调整的风险提示公告。投资者有必要了解分级基金的折算方法及可能引发的风险。

定期折算的目的

分级基金有多种形式，其中，开放式分级基金募集完成后，交易所场内份额（一般称为基础份额或母基金份额）通常将按一定比例分拆为优先份额和进取份额并分别上市交易，优先份额可以优先获得约定收益和本金，剩余净资产归进取份额所有。为了帮助优先份额投资者实现约定的收益，开放式分级基金通常设定了定期折算机制，每年定期将优先份额的约定收益折算为基础份额，投资者可通过赎回基础份额来实现收益。

如何进行定期折算

1. 折算基准日

目前开放式分级基金通常每年进行一次定期折算，根据基金合同

的规定，折算基准日通常为每个会计年度的第一个工作日（例如2012年1月4日）或每个运作周年的最后一个工作日。投资者在折算基准日持有的优先份额和基础份额将参与

折算，进取份额不参与折算。

2. 折算方式

在折算基准日，将优先份额前一年的约定收益折算成基础份额分配给优先份额持有人。

3. 折算期间暂停申购、赎回、交易和转托管的相关规定

为保证折算的顺利进行，折算基准日及次一工作日，基础份额暂

停申购、赎回和转托管；折算基准日次一工作日，优先份额停牌一天，进取份额正常交易。

4. 折算后优先份额复牌首日收盘价调整的规定

根据深圳证券交易所《关于分级基金份额折算后复牌首日前收盘价调整的通知》，定期折算完成后，优先份额复牌首日即时行情显示的前收盘价将调整为其前一交易日的基金份额参考净值。

不同分级基金关于定期折算的具体规定和处理方式可能有所不同，投资者要了解某只分级基金的具体情况，可查阅该基金合同、招募说明书及相关折算公告。

可能引发的风险

投资者持有的优先份额在定期折算后，其种类、数量和风险收益特征将发生一定变化，优先份额复牌后二级市场交易价格也可能发生一定波动。具体而言，对投资者可能产生如下一些影响：

1. 投资者持有基金份额的种类、数量和风险收益特征发生变化。折算完成后，优先份额持有人将额外获得一部分基础份额（由原持有的优先份额年约定收益折算而来），基础份额与优先份额的风险收益特征不同。另外，优先份额与进

取份额的资产比例会发生变化，进取份额的杠杆会小幅下降。

2. 优先份额交易价格可能发生一定波动。折算完成后，优先份额复牌首日即时行情显示的前收盘价将调整为其前一交易日的优先基金份额参考净值。由于优先份额折算前可能存在折价交易情形，此折价水平在折算后复牌首日的前收盘价中未能反映，因此折算后复牌首日优先份额的交易价格仍可能出现折价，与前收盘价产生一定差异。

示例与说明

假设某分级基金优先份额与进取份额的份额配比为1:1，优先份额2011年的约定收益率为5.8%，定期折算基准日为2012年1月4日，该日将每份优先份额2011年的约定收益0.058元折算为基础份额。假定某投资人在折算基准日持有基础份额、优先份额、进取份额各10,000份，折算前基础份额、优先份额、进取份额的基金份额净值分别为1.292元，1.059元、1.525元，则折算后三类份额的基金份额净值及投资者持有份额变化情况如下表所示。

	折算前		折算后	
	基金份额净值	基金份额	基金份额净值	基金份额
基础份额	1.292 元	10,000 份	1.263 元	10,229 份基础份额
优先份额	1.059 元	10,000 份	1.001 元	10,000 份优先份额 + 新增 459 份基础份额的场内份额
进取份额	1.525 元	10,000 份	1.525 元	10,000 份进取份额

注：

①基础份额：折算后净值为 $(1.001+1.525) / 2 = 1.263$ 元，持有份额为 $1.292 \times 10,000 / 1.263 = 10,229$ 份基础份额。

②优先份额：折算后净值为 $1.059 - 0.058 = 1.001$ 元，持有份额为： $0.058 \times 10,000 / 1.263 = 459$ 份基础份额和10000份进取份额。

③进取份额：折算后净值和持有份额不变。

由于折算处理的需要，1月5日优先份额停牌。假定1月4日优先份额的收盘价为0.825元（折价交易），基金份额参考净值为1.059元，折价率为22.09%，1月6日优先份额的前收盘价将调整为1月5日的基金份额参考净值1.001元，而不是1月4日的收盘价0.825元。按照市场规律，优先份额1月6日复牌后的交易价格仍可能出现较大折价，在1.001元的基础上大幅下跌。由于有10%的涨跌幅限制，优先份额1月6日复牌后甚至可能出现连续两个跌停的情况。

需要说明的是，定期折算后优先份额交易价格的下跌是原有折价交易状态的回归，折算并不会损害优先份额原持有人的利益，但其他准备买入优先份额的投资者应当关注定期折算机制及交易价格的波动情况，不要盲目投资。

投资者应当认真阅读分级基金合同、招募说明书及相关公告，了解分级基金定期折算规则及流程，关注分级基金折算后给投资者带来的上述影响和可能发生的风险，根据自身风险承受能力和市场情况谨慎理性地进行投资。

操纵市场的定义及案例

日期：2012-1-18

什么是操纵市场

操纵市场是指个人或机构以获取利益或者减少损失为目的，利用资金、信息、持股等优势或者滥用职权，影响证券市场价格，制造证券市场假象，诱导投资者在不了解事实真相的情况下做出证券投资决定，扰乱证券市场秩序的行为。

操纵市场也是一种典型的侵权行为，是我国证券法和刑法打击的重点。操纵证券市场行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任，操纵市场的形式主要有三类，让我们认识一下。

一、连续交易操纵证券市场行为

这种行为表现为交易者通过单独或者合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势，联合或者连续买进或者卖出某种证券，操纵证券交易价格或者证券交易量，使他人对该证券的走势做出错误判断而积极参与交易，市场操纵者则高抛低进，牟取暴利。

二、通谋买卖操纵市场行为

通谋买卖表现为交易者与他人串通，以事先约定的时间、价格、方式相互进行证券交易或者相互买卖并不持有的某种证券。当约定一方在约定的时间以约定的价格买入或者卖出某种证券时，另一约定人同时卖出或者买入同一证券，从而抬高或者压低该证券的价格。市场操纵者通过通谋买卖行为影响证券交易价格或者证券交易量，诱使其他投资者参

与该证券的买卖，达到高位出货低价吸筹的目的。

三、在自己实际控制的账户之间进行证券交易，影响证券交易价格或者证券交易量

这种方式就是投资者常说的庄家的对倒行为，其目的是虚增交易量。庄家以高于或低于证券市场的价格进行某种证券的自买自卖，带动证券交易价格及交易数量的超常变化，造成该证券交易活跃的假象，使其他投资者做出错误判断参与该证券的买卖，庄家趁机高价抛售，低价吸筹。

【案例】王紫军操纵SST中纺股价

王紫军在2006年4月18日至2006年7月20日共51个交易日期间，利用其控制的67个证券账户，通过连续交易和对敲行为，累计买入中国纺机股票4233.46万股，卖出4152.47万股，违法所得高达598.25万元。期间最高持股达437.5万股，占流通股比例为17%，占总股本比例为1.85%。

根据其中国纺机算术均价5.42元计算，51个交易日日内，王紫军累计资金进出高达4.55亿元，平均每日891万元，有市场人士评论“操盘手段极为强悍”。2006年5月25日，王紫军一天内对中国纺机的交易，竟然占当天该股总交易量的63.67%。从2006年4月18日至2006年7月20日的51个交易日中，其中17个交易日交易比例占市场交易量的30%以上。

王紫军累计在自己实际控制的账户之间进行交易的数额为2896万余股。凡有操纵，几乎必有对敲。51个交易日中，其中13个交易日，王紫军的对敲交易量占中国纺机总成交的30%以上。2006年5月18日，王紫军一天的对敲交易就占到中国纺机总成交的50.48%。

王紫军在中国纺机上的所作所为，显著影响了该股股价

走势，从2006年5月16日至2006年6月2日，中国纺机收盘价从5月15日的4.57元，最高涨到5月29日的6.45元，涨幅为41.14%，同期大盘下跌0.93%；从2006年7月12日至7月18日，中国纺机收盘股价从7月11日的6.79元，最高涨到7月18日的8.72元，涨幅为28.42%，同期大盘下跌3.53%。之后，由于担心中国纺机进入股改程序停牌，王紫军出掉绝大部分股票，结束了对该股的疯狂炒作。

王紫军的行为受到了监管机构的查处。2007年10月，中国证监会认定王紫军违反了《证券法》第77条规定，构成操纵证券市场行为，依法没收其违法所得598.25万元，并处罚款598.25万元。由于事实清楚，证据确凿、充分，面对高达1200万元的罚没款额，王紫军既未提出陈述、申辩意见，也未要求听证。王紫军案是一起以吸筹——控盘——拉抬——卖出为主要特征的典型的市场操纵案件。

新规下如何阅读创业板2011年年报

日期：2012-2-9

【编者按】：投资者广泛、理性地参与证券交易，是证券市场平稳运行和健康发展的重要保证。长期以来盲目跟风，炒作新股、概念股、绩差股等的非理性交易行为不仅助长了证券市场的投机风气，还严重损害了投资者的利益。为保护投资者合法权益，完善证券市场内在的约束机制，促进资本市场稳定健康发展，本专栏自本期开始将结合上市公司年报披露工作，分专题陆续刊出系列宣传文章，揭示炒作“新股”、“绩差股”、“退市股”、“分红概念股”等概念股的风险，帮助投资者树立正确的投资理念，坚持长期价值投资，避免短线投机炒作。希望投资者密切关注。

上市公司披露的年报内容主要包括财务数据和非财务信息两大类。以往上市公司披露年报后，投资者主要会关注上市公司的财务数据及年报分配预案。非财务信息往往因形式化、格式化的原因，内容千篇一律，缺乏个性，投资者难以从中获得有效的信息，因而投资者对上市公司披露的非财务信息并不十分关注，经常直接“忽视”。

为了提高上市公司年报披露内容特别是非财务信息的有效性，深交所创业板公司管理部最近陆续发布了《关于做好上市公司2011年年度报告披露工作的通知》（以下简称“《通知》”）等新规，这些规定涵盖了上市公司在年报披露中常见的问题、难点，以及披露中应重视的问题。那么，投资者应如何阅读新规出台后的年报呢？

财务数据上要“三看”

一是要看趋势。创业板公司业绩波动较大，上年度盈利很好且成长性很高，下一年度就有可能出现亏损。为提高信息披露的及时性和有效性，确保投资者能结合年报和季报的情况作判断，及时掌握公司业绩变动情况，深交所要求所有创业板上市公司在披露2011年度报告的同时，必须及时披露2012年第一季度业绩预告。所以，投资者在关注2011年度业绩的同时，还要关注2012年第一季度业绩预告情况，以更好地判断公司业绩的变动趋势。

二是要看“含金量”。投资者在看2011年度的财务数据时，要关注净利润中“非经常性损益”的情况，看看公司到底是靠主营业务盈利，还是主要靠财政补贴等非经常性损益盈利，对公司的盈利能力做出正确的判断。

三是要看“研发投入”等影响核心竞争能力的相关数据。自主能力要靠研发来支撑，关注研发投入的情况，有助于对公司未来的成长性进行正确判断。

非财务信息要细看“未来发展的展望”。

一是细看新年度的经营计划和经营目标。《创业板信息披露业务备忘录第10号：年度报告披露相关事项》要求上市公司在披露年度财务预算、经营计划和经营目标时，要对比披露新年度的计划数据、上年度的实际数据和增减变动百分比，还要充分提示这些新目标无法实现的风险。投资者可结合这些信息，对公司新年度的经营目标进行了解，判断公司的新年度业绩前景是否值得期待，做出正确投资决策。

二是细看未来发展战略。新规要求上市公司披露未来三

年的发展战略，并且对披露具体内容进行了列举，避免出现公司披露流于形式或者泛泛而谈的情况。并要求公司结合“互动易”上投资者关注较多的问题，对公司未来发展战略、发展步骤等进行有针对性的描述，以助于投资者了解公司未来发展方向及经营风格。投资者也可以在年报披露前登录“互动易”提出自己比较关注的问题，要求上市公司在年报中予以回应。

利润分配方案要看“长远”

投资者在关注公司2011年度利润分配方案时，还可以看得更长远一点。创业板的新规要求创业板上市公司均应在公司章程中明确规定利润分配的形式、现金分红的具体条件和比例、未分配利润的使用原则等具体政策，公司章程未明确的还要对其进行修改。投资者可关注公司章程对利润分配的相关条款，看看公司的分红政策到底如何，以选择“心仪”的上市公司。比如，目前已经披露2011年报的两家创业板公司，捷成股份对公司章程利润分配条款进行了修订，新增公司每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的30%的条款；东方国信在公司章程中明确每年现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的10%。投资者可以清晰地了解公司的长远回报“计划”，做到心中有数，决策所依据的信息也更充分。

创业板退市制度渐行渐近你准备好了吗？

日期：2012-2-15

长期以来，我国证券市场的一些绩差上市公司死而不僵、僵而不退，不断演绎“乌鸡变凤凰”的神话，吸引着无数投资者抱着赚快钱、赚大钱的梦想，卷入绩差公司、壳资源的炒作，大盘蓝筹股常被冷落，理性投资理念尚未建立。目前，创业板退市制度已似开弓之箭，我们提醒那些热衷于“炒作”二字的投资者，在面对退市风险这种终极市场风险时，切实树立理性投资的正确理念，以良好的心态迎接理性投资新时代的到来。

吃透创业板退市制度“六项内容”

深交所完善创业板退市制度采取了六个方面措施，一是在创业板现有连续亏损、净资产为负、注册会计师出具否定意见或无法表示意见的审计报告等11项退市条件的基础上，增加连续受到交易所公开谴责和股票成交价格连续低于面值两个退市条件。二是完善恢复上市的审核标准，以扣除非经常性损益前后的净利润孰低作为盈利判断标准，同时不支持暂停上市的公司通过借壳实现恢复上市。三是对资不抵债的上市公司加快退市速度，缩短退市时间。四是设立“退市整理板”，公司终止上市前，给予一定的“退市整理期”，在此期间，将其股票移入“退市整理板”进行另板交易。五是改进创业板退市风险提示方式，调整“*ST”制度，通过强化上市公司退市风险信息披露以及深化创业板投资者适当性

管理的方式充分揭示退市风险。六是创业板公司退市后，一律平移到代办股份转让系统进行转让。

从长期来看，创业板退市制度的六个方面有助于形成创业板市场吐故纳新的动态平衡，进一步健全创业板优胜劣汰机制，以提升创业板公司的整体质量，从源头上保护中小投资者利益，对创业板长期健康成长乃至整个资本市场改革发展具有重大意义。

认识创业板退市风险的“三个注意”

对于创业板市场的投资者，不仅要看到创业板实施退市制度在提升上市公司质量、净化证券市场方面的正面作用，还要充分认识到创业板公司存在相对较大的退市风险。

首先，要注意到创业板公司经营规模小、经营模式不成熟、抗风险能力弱、业绩波动大的特点，更容易触发退市条件。某些过度依赖单一客户、单一产品的公司，当外部环境发生变化时，例如客户的需求变化、替代产品出现，公司订单将急剧减少导致业绩大幅下滑或亏损。创业板运行两年多来，上市公司业绩分化已经开始出现，部分公司业绩出现下滑，投资者应当关注个别创业板公司的市场风险可能向退市风险转化。

其次，要注意创业板公司暂停上市后恢复上市更加困难，以扣除非经常性损益前后的净利润孰低作为恢复上市的审核标准，加大了恢复上市的难度。暂停上市的公司只能切实提高自身经营能力才能恢复上市，以往通过注入资产、提升业绩、恢复上市的老路在创业板上再也行不通了。同时，创业板不支持暂停上市的公司通过借壳实现恢复上市，退市公司“乌鸡变凤凰”的神话在创业板上可能不会出现。投资

者应当彻底放弃过去听消息、炒题材、炒垃圾股的投机理念，做一名真正的理性投资人。

第三，要注意创业板市场已经取消“ST”、“*ST”预警制度，而采取强化上市公司退市风险信息披露的方式充分揭示退市风险。广大投资者已经熟悉的“ST”、“*ST”股票不会在创业板上出现，投资者一定要适应创业板新的退市风险提示方式，关注上市公司的信息披露。

应对创业板退市风险自觉培养“三个意识”

更为重要的是，创业板市场的投资者应当在退市制度实施后更加积极、主动防范退市风险。

首先，投资者应该在投资理念的层面上，要培养和坚持价值投资意识。认真分析研究公司的经营模式、公司治理以及经营情况，关注公司所在行业的运行情况，不听信谣言、不盲目跟风，杜绝炒作，在全社会范围内形成理性投资的股权文化氛围。

其次，投资者应该在投资责任的层面上，真正树立起“买者自负”的意识。当一家上市公司因为宏观经济因素、行业因素、经营竞争能力等损害公司投资价值因素导致退市，投资者将承担投资判断失误的损失。退市风险这把高悬之剑，使投资者树立自我保护的先决意识。

第三，投资者应该在利益损益面前，培养控制资产整体风险的止损意识。因为判断失误买入了退市公司的股票，要充分利用“退市整理板”提供的“退市整理期”，积极、自觉、主动关注上市公司的信息披露文件，关注退市风险提示公告，有效释放风险，最大限度挽回损失，最终达到保护投资者自身利益的目的。

切忌盲目炒新，谨记理性投资

日期：2012-2-17

长期以来，“新股炒作”一直为市场高度关注，不少中小投资者无视股票基本面，盲目跟风，参与炒作，最终的结果是高位套牢，损失惨重。投资者一定要警惕炒作新股的风险和危害，牢记理性投资理念。深交所对炒作行为始终保持着高压态势，对涉嫌违法违规的异常交易行为进行重点监控，并实施严格的监管措施。

伤痕累累的“炒新”

近年来，新股“高发行价、高市盈率、首日高涨幅”的三高现象一直为市场高度关注，而首日后股价持续走低则成为新股的普遍现象。据统计，2010年以来深市共有575只新股上市，首日平均涨幅32.96%，截至目前已有515只跌破首日收盘价，跌破比例达89.57%。其中首日收盘涨幅100%以上的股票共34只，已有33只跌破首日收盘价，平均跌幅为45.87%，最大跌幅达70.15%；首日收盘涨幅50%至100%之间的股票100只，已有98只跌破首日收盘价，平均跌幅为38.29%，最大跌幅达70.62%。

2009年7月以来，上市首日停牌2次的新股共21只，已有18只跌破首日收盘价，平均跌幅为23.42%，最大跌幅达62.15%；上市首日停牌3次的新股共2只，均跌破首日收盘价，跌幅分别为61.46%和62.22%。例如，上市首日停牌3次的“涪陵榨菜”，上市首日以25.12元开盘，盘中股价最高涨

至48元，较发行价最高涨幅达243%，随后连续两个交易日跌停，截至2012年1月6日，盘中股价最低跌至13.27元，较首日最高价下跌达72%。首日追高买入的投资者几乎全线“套牢”，35元以上买入的投资者亏损面高达99%。

深交所金融创新实验室统计数据显示，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%。2009年10月底至2011年10月底，创业板、中小板首日买入的个人投资者10个交易日后亏损比例分别为64.25%和57.18%，其中创业板、中小板10万元以下个人投资者亏损比例分别为64.62%和57.49%，创业板、中小板100万元以下个人投资者亏损比例分别为63.63%和56.45%。

深交所严密监控炒作行为，违规后果很严重

为有效遏制过度炒作风险，深交所建立了一整套严格的监管机制：一是突出重点，加大对短线大户和游资的规范和监管力度，并建立了重点账户专项管理制度，对部分蓄意炒作、涉嫌操纵的账户实施重点监控；二是对以大笔申报、连续申报、高价申报、虚假申报或频繁申报等手段影响股票价格或交易量的账户，实施精确打击，采取包括限制交易等措施；三是加强后续交易监管，强化信息披露，实施特别停牌制度，警示市场风险，遏制持续炒作；四是强化证券商对客户交易行为的管理职责加强投资者风险教育，引导投资者行为，遏制重大异常交易行为发生，对蓄意拉抬股价涉嫌操纵的投资者，快速有效地上报证监会查处。

个别投资者无视股票基本面，为追逐投机利润，热衷进行高度投机性的短线炒作，甚至不惜采用虚假申报、涨停申报、大笔申报、连续申报和撤销申报等方式引起股价大幅异常波动，诱导中小投资者跟风介入并以此牟利。这种交易行为已经涉嫌违规，后果很严重。自2009年以来深交所已先后对9个账户实施了限制交易措施，其中“陈某某”、“徐某某”等5个账户的实际控制人或操作人已受到证监会处罚，其余部分账户目前正在查处过程中。因此，投资者务必充分认识到违规交易的风险和危害，切莫以身试法，一定要树立理性投资的理念，合法合规参与证券交易。

树立长期、理性、价值投资理念

随着监管的逐步完善和监管机构积极推动上市公司以分红等形式回报投资者、引导长期资金入市等举措的逐步实施，理性投资将具备更加坚实的基础，其优势必将逐步显现。脱离上市公司基本面的炒新，无论其股价短期内如何暴涨，始终要受到其内在价值的约束，最终回归理性价值。中工国际、拓邦电子、川润股份、涪陵榨菜等股票的爆炒及随后的大幅下跌都验证了这一点。新股的价值评估和市场定价受公司业绩、净资产、成长性、行业定位和市场状况等多种因素影响。投资者应仔细阅读招股说明书、上市公司相关公告、报告，同时还可利用参加上市公司“路演”等机会，尽量获得最直接、最可靠的信息，据此对公司经营业绩、行业特点、发展前景和潜在风险进行分析。如果投资者获取信息渠道较少或自己专业分析能力有限，综合参考专业机构对新股上市交易的估值定价分析，也不失为一个明智之举。投资者应该“以史为鉴”，认真分析公司的基本面，切忌盲目炒作，谨记理性投资。

增强风险意识 理性参与新股申购

日期：2012-2-22

在我国证券市场的新股发行申购中，部分投资者一直存在着打新情结，认为打新无风险且收益稳定，于是不管发行价格高低，盲目参与新股申购。回顾近年来投资者打新收益情况，我们发现，随着市场的不断发展，新股申购并不是一笔无风险收益的投资，新股申购和其他的投资一样，也是风险与收益并存，风险还不断加大。展望未来，中小投资者如继续盲目参与新股申购，将面临很大的风险，甚至产生亏损。因此，投资者应秉持价值投资理念，谨慎做出新股申购决策。

天下没有免费的午餐，新股申购存在风险

投资有风险，新股申购也不例外，在国外成熟市场是这样，在我国也一样。据李特和韦尔奇（JAY R. RITTER IVO WELCH，《首次公开招股活动、定价和配售的概述》，2002）的统计，1980年至2001年，在美国市场发行的6249只新股，约有14%的新股上市首日跌破发行价，约有16%的新股上市首日不涨不跌，新股上市首日平均涨幅约为18.8%，新股上市首日跌破发行价是常见现象。

再把视角拉回来，看一下我国的情况。2004年，苏泊尔和美欣达的上市，打破了新股不败的神话，两家公司上市首日分别下跌8.27%和9%，接下来发行的双鹭药业甚至出现了主承销商包销接近16.55%新股的局面。当时新股发行采取的

市值配售方式，在新股申购风险凸显的情况下，投资者采取了放弃缴款的方式冷对新股申购。虽然股权分置改革以来，特别是新股发行体制改革之前，新股上市首日破发的现象绝迹，但2010年以后，新股发行体制改革成效凸显，发行定价市场化程度提高，新股上市首日破发比例逐步增加，2010年、2011年新股上市首日破发比例分别为7%、30%。如果将时间延长至上市后三个月，则2011年新股破发比例将达68%。同时，新股上市首日涨幅也逐年收窄，2009年、2010年、2011年新股上市首日平均涨幅分别为74%、42%、21%。

新股频繁破发已经让打新的投资者损失惨重。按上市首日破发新股的收盘价计算，2011年网上打新的投资者浮亏额达70亿元；如果将时间延长至上市后三个月，则有123只股票跌破发行价格，网下配售的机构投资者浮亏53亿元。面对新股破发潮，部分基金公司本着谨慎参与的原则，公开宣布暂停申购新股或大大加强新股申购的内部风险控制。

新股申购收益下降与风险增加存在必然性

分析新股申购风险增加、收益降低的变化，主要有以下原因：

一是随着发行体制改革的深入，发行定价一步到位，新股上市后的上涨空间收窄。2009年，证监会启动新股发行体制改革后，2010年、2011年沪深新股平均发行市盈率分别为59倍、47倍，最高的个股达151倍，由于市场的阶段性不成熟，部分新股发行价格远高于二级市场的估值水平。新股发行市盈率显著高于二级市场估值水平。而2009年以前，新股发行市盈率大部分在30倍以下，甚至低于二级市场同期估值水平。新股的高发行价、高市盈率显著增加了新股申购风

险。

二是市场监管日趋严格，新股上市首日的非理性炒作得到有效控制。2009年以来，深沪交易所纷纷加强了上市首日的监管。深交所对上市首日股票全部实施了重点监控，当盘中股价出现异常波动或过度投机时，将对股票实施临时停牌，其目的是警示交易风险，避免出现中小投资者不顾“炒新”风险、盲目跟风“博傻”而损失惨重的情况。随着监管措施不断强化，新股炒作逐步降温，上市首日涨幅显著降低。

参与新股申购应把握的几点原则

面对新股申购风险的变化，投资者在参与新股申购时应审慎决策，注意把握以下几点原则：

一是树立正确的投资理念。据统计，中签新股基本上在上市首日卖出，打新目的普遍为投机性买入。投资者应充分认识到投机的风险，要以价值投资理念做出是否参与新股申购的决策。股神巴菲特之所以能够屡屡挖掘出有长期价值的股票，获取超额收益，根本原因在于坚持价值投资理念。

二是认真分析公司基本面、避免盲目跟风。投资者参与新股申购前应结合公司所处行业特点和发展趋势、经营业绩、发展前景和潜在风险、机构研究报告等做出合理的价值判断，避免跟风、盲目参与新股申购。

三是增强新股申购的风险意识。随着发行制度改革的深化，新股发行价格将更加贴近公司的投资价值，对于股票上市首日的严格监管将会长期存在。因此，类似2009年以前打新的无风险收益将不复存在，未来新股申购将会风险与收益并存。

四是冷静面对市场热捧的股票。对于市场高度热捧的新股，要保持清醒的头脑，警惕脱离公司基本面的估值，切忌以投机的心态参与打新，否则很可能会承受巨大的损失。历史经验表明，热门股的价格往往会被高估。

警惕概念炒作风险

日期：2012-2-23

炒题材、炒ST股一直是我国证券市场的一大顽疾。长期以来，一些中小投资者盲目偏爱听“消息”、炒“题材股”、炒“垃圾股”，希望赚快钱、赚大钱，争先恐后地加入对各种“概念”的追涨杀跌队伍中，而忽视了“概念”背后的巨大风险。面对各种诱人的“概念”，投资者一定要认清本质，回归常识，理性投资。

题材炒作，或成南柯一梦

诚然，一些题材概念本身有着公司基本面发生变化、行业政策向好等多方面因素的支持，但更多的仅仅是一个市场炒作的借口。2011年以来，石墨烯、高送转、稀土矿产、生物医药、重组、锂电、磁材、生物医药等概念层出不穷，投资者趋之若鹜。据统计，“冠昊生物”、“西藏发展”、“中国宝安”等11只典型题材概念股炒作期间平均涨幅84%，其中“冠昊生物”和“西藏发展”涨幅超过100%。

“繁华落尽成一梦”，炒作后股价大幅回落，炒作股票平均跌幅51%。其中，“冠昊生物”股价从炒作前的37.58元，最高涨至84.90元，上涨了126%，炒作后一度回落至38元，较最高价跌55%，股价再次回到起点；“西藏发展”2011年3月因“稀土矿产”概念出现大涨，最高涨至38.59元，较行情启动时的13.70元上涨了182%，公司终止重大资产重组后股价一度回落至11.74元，较最高价跌70%。

以往多次经验告诉我们，题材概念炒作大多是“南柯一梦”，半数以上投资者将面临亏损。如2010年对“成飞集成”的炒作中，部分投资者不顾交易所的再三风险提示，依然追高买入，最后亏损出局。据统计，在“成飞集成”第三次停牌后买入该股的投资者中，半数以上投资者亏损，最大亏损744万元。又如在“中国宝安”的炒作中，炒作期间买入的账户亏损比例为53%。

ST股炒作，如坐过山车

ST股票、*ST股票是亏损公司或者财务状况极差公司的股票，风险较高，但投资者特别是中小投资者仍对它情有独钟，无非抱有很大的重组预期。孰不知，ST股票、*ST股票重组成功的，毕竟还是少数，即使最终重组成功，投资者也不一定能承受长期停牌和大幅波动的风险。据统计，深市主板ST股票、*ST股票2005年以来因重大事项停牌150余次，其中停牌一个月以上的有59次。一些ST股票、*ST股票暂停上市多年才恢复上市，如“*ST鑫安”暂停上市近4年，“*ST圣方”暂停上市5年以上。一些ST股票、*ST股票甚至暂停上市或停牌多年，至今未有结果，如“*ST创智”、“*ST广夏”等。从波动性看，ST板块远大于大盘。2011年1月4日至4月20日，深证成指累计上涨2.37%，同期ST板块累计涨幅达18%；2011年11月16日至2012年1月6日，深证成指累计下跌17%，同期ST板块累计跌幅达34%。

以“*ST盛润”为例，2010年5月该股停牌重整，2011年8月10日复牌后股价连续18个涨停，至9月21日累计上涨141%。9月26日后股价连续7个跌停并持续走低，至2012年1月6日最大跌幅达67%。2012年2月，公司发布新重大资产重

组草案，股价连续10个涨停后连续跌停。许多投资者高位套牢，损失惨重。又如“*ST偏转”，2011年3月28日公司发布重大资产重组草案，随即股价连续8个涨停，至4月8日累计上涨48%。4月19日股价开始连续下跌，至5月30日跌幅达41%。截至2012年2月22日该股股价仍低于炒作前的价格。其中，连续涨停期间买入的投资者亏损比例达73%，最大亏损402万元。

回归价值，理性投资

概念可能有着基本面的支持，也可能仅仅是一个市场炒作的幌子，作为中小投资者，追随各类小道消息和热点概念，跟风炒作，过程很刺激，但结果可能是赚少亏多，甚至长期套牢。

中长期来看，上市公司的价值是决定公司股票价格的最重要的要素。不论什么概念，投资者的预期均为公司价值的提升。所以，面对各种概念，投资者一定要回到事实本身，以理性心态对待概念股，认真研究公司公告，客观分析，才能甄别概念背后真正有价值的投资信息。

在此，郑重提醒广大投资者，深交所将对各类概念炒作实施严密监控，对相关题材概念股实施警示性停牌等风险控制措施，对个别投资者以大笔申报、连续申报、高价申报、虚假申报或频繁申报等手段影响股票价格或交易量的，将采取限制交易等措施实施精确打击，对涉嫌操纵市场等违法违规的，将上报中国证监会查处。请广大投资者务必时刻牢记风险，理性投资，合规交易，切勿盲目跟风炒作。

远离操纵行为 切勿违法越线

日期：2012-3-1

近年来，证监会查处并公布了多起操纵市场案件。我们对这些案件中的违法行为进行了分析，发现以下七类行为极易成为被证监会处罚的违法行为，希望投资者高度重视，远离操纵行为，切勿违法越线。

1. 虚假申报。主要指不以成交为目的的频繁申报和撤销申报行为，具体可分为开盘集合竞价期间的虚假申报和盘中连续竞价期间的虚假申报。例如，徐某某在“ST科健”、“*ST联油”开盘集合竞价期间，以明显高于前收盘的价格连续大量申报买入，推高虚拟开盘价，误导其他投资者买入，自己则在9:15-9:20集合竞价可撤单的最后一分钟撤销全部买入申报，此时跟风买入的其他投资者来不及撤单，最终形成较高的开盘价。2011年4月，徐某某因操纵市场受到证监会行政处罚，没收违法所得24万元，并处以等额罚款。又如，莫某某在“南方汇通”等7只股票交易中，多次在盘中连续竞价期间采用“申报买入-撤单-实际卖出”的方式操纵股价，制造交投活跃假相，误导其他投资者跟风买入。2009年10月，莫某某因操纵市场被证监会行政处罚，没收违法所得77万元，并处以等额罚款。

2. 拉抬打压。主要指以明显偏离市价的价格申报买入或卖出，造成股价大幅上涨或下跌。陈某某就擅长采用“拉抬股价、虚假申报”相结合的手法操纵股价。在“中捷股份”、“力合股份”等股票交易中，陈某某先以比市价高几

个价位的价格少量申报买入并成交，导致股价上涨；随即在低于市价的档位大量买入申报，造成大单在低档位买入的假相，推高股价会后迅速撤单。2011年3月，陈某某因操纵市场受到证监会行政处罚，没收违法所得436万元，并处以等额罚款。

3. **涨停堆单**。主要指在股价已经涨停且有大量封单的情况下，明知此时在涨停价位申报买入将无法成交，仍以涨停价巨量申报买入，造成涨停价位封单急剧放大，将股价锁定在涨停价位，为日后出货提供便利。前述被证监会行政处罚的陈某某也采取过这种手法操纵股价。

4. **尾市拉抬打压**。主要指即将收市前，以明显偏于市价的价格申报买入或卖出，导致尾市股价大幅上涨或下跌。刘某某控制的新理益集团有限公司为以更高的价格减持解禁股，在解禁股上市前一日，通过实际控制的两个机构账户在“京东方A”临近收盘的最后10分钟，连续大量申报买入，直接导致股价尾市涨幅接近6%。2011年12月，“新理益”及其实际控制人刘某某均受到证监会行政处罚，“新理益”被没收违法所得521万元，并处以等额罚款，刘某某被给予警告和20万元罚款的处罚。

5. **连续交易**。主要指单个或多个账户利用资金优势、持股优势或信息优势联合或连续买卖股票，操纵证券交易价格或者证券交易量。王某某通过实际控制的账户在三个月中采用连续交易手段，操纵“中国纺机”，致使股价从4.24元升至7.6元。2007年9月，证监会对王某某开出罚单，没收违法所得598万元，并处以等额罚款。

6. **约定交易**。俗称“对倒”，主要是指多个账户通过合谋，在约定的时间，以约定的价格和方式，相互间进行证

券交易。历史上查处的多人合谋操纵中普遍存在这种违法行为。

7. 自买自卖。俗称“对敲”，主要是指在自己实际控制帐户之间进行证券交易。2010年3月至4月，袁某某使用分散在多个营业部的多个证券账户，通过自买自卖等手段将“科冕木业”的股价从17.92元拉升至31元，此后相关帐户高位出货，股价逐步调整至27.85元。2011年9月，袁某某因操纵市场被证监会处以300万元罚款。

法网恢恢，疏而不漏。在此我们提醒那些企图操纵市场的投资者，不要抱有侥幸心理。交易所对异常交易行为实施严密监控，一旦发生异常交易行为，交易所将会在第一时间及时发现，采取包括限制交易措施在内的监管措施，对涉嫌操纵市场行为，将及时上报证监会查处。当前，监管部门已建立了证监会、证监局和交易所三位一体的联合监管机制，有异动必有反应，有违规必有查处。因此，投资者务必要充分认识到违法违规交易的风险和危害，应当远离操纵行为。漠视法律法规，一意孤行从事市场操纵行为的，必将受到监管部门的严肃查处，构成犯罪的，还有可能被追究刑事责任。

新股上市首日重点监控的六种异常交易行为

日期：2012-3-2

近期新股上市首日炒作明显升温。我所在监控中发现，个别投资者利用新股上市首日无涨跌幅限制、市场关注度高、换手率高等特点，无视股票基本面，热衷在新股上市首日进行具有高度投机性的短线炒作，甚至通过虚假申报、高价申报、大笔申报、连续申报等方式参与炒新，引起股价大幅波动，牟取不当利益。此类行为已成为新股上市首日炒作的主要推手，是交易所严密监控、重点打击的重大异常交易行为。具体而言，这些重大异常交易行为主要包括以下六种情形：

1. **开盘集合竞价期间虚假申报。**主要指开盘集合竞价9:15-9:20允许撤单期间，通过高价申报和撤销申报影响开盘价的行为。在此期间，个别投资者先以明显高于发行价的价格进行买入申报，导致行情揭示的虚拟开盘价快速上涨，吸引其他投资者跟风买入，自己随后撤销全部买入申报，最终可能形成超出市场预期的开盘价。

2. **开盘集合竞价期间高价申报、大笔申报和巨量申报。**主要指开盘集合竞价期间，特别是在9:20-9:25不可撤单阶段，以明显高于虚拟开盘价的价格，巨量申报买入，从而影响甚至决定开盘价。这种行为往往是新股上市首日高开的主要决定力量。

3. **连续竞价阶段高价申报。**主要指在开盘后的连续竞价阶段，以明显高于行情揭示的最新成交价的价格申报买

人，导致股价在短时间内大幅上涨，吸引和诱导其他投资者跟风买入，极易诱发和推动新股上市首日炒作。

4. **连续竞价阶段大笔申报、连续申报。**主要指连续竞价阶段，通过大笔申报、连续申报手段买入，造成“主力进场扫单”或大量买单涌入的现象，影响其他投资者对股价走势的判断，影响交易价格或交易量。

5. **连续竞价阶段虚假申报。**主要指连续竞价阶段，通过大笔申报和连续申报手段在行情揭示的有效竞价范围内申报买入，随后撤单的行为。这种行为容易造成买盘活跃的假相，误导其他投资者对股价走势的判断，诱使投资者，尤其是中小散户跟风买入。

6. **多个账户一致买入。**主要指利用多个账户在同一时间或相近时间集中买入。少数蓄意违规者为规避监管部门的监控，通过分散在同一营业部或多个营业部、甚至多个地区的数个账户，统一布局，在新股上市首日的某个期间一致行动，集中买入，影响股票交易价格和交易量。

当前，个别投资者在新股上市首日采用上述重大异常交易行为参与证券交易，引起股价大幅波动，助长新股上市首日投机气氛。这类行为已成为新股上市首日过度炒作的主要风险。新股过度炒作不仅恶化市场生态，还会造成资源浪费、毒化市场风气、助长违法违规行为，并且扭曲了市场价格形成机制，很大程度上决定了新股上市后一段时间内股票价格持续走低的趋势，严重损害了其他投资者特别是中小投资者的合法权益。

近年来，深交所坚持对新股上市首日交易实施严密监控，对异常交易行为保持高压态势，实施精确打击。一旦出现异常交易行为，深交所立即采取警示措施；对情节严重

的，深交所依据有关规定对这些账户采取限制交易措施；对涉嫌违法违规的，上报证监会查处。目前，深交所已对多个在近期新股上市首日出现重大异常交易行为的账户进行重点关注和严密监控，并将有关情况上报证监会。因此，广大投资者务必提高对异常交易行为的认识，特别是在新股上市首日，严格规范自身交易行为，切莫心存侥幸，以身试法。同时，再次吁请广大投资者，切实认清新股上市首日炒作的风险和危害，抛弃“把买新股当作不该错失的机会”的错误观念，树立理性投资理念，切忌盲目跟风炒作。

投资者应慎重对待“股吧”传闻

日期：2012-3-8

“股吧”是投资者，尤其是中小股民们，常用的网络交流方式。“股吧”实质上是专门的股票论坛，一般按照股票名称再分为各个子论坛，方便投资者就共同关注的股票展开互动交流。“股吧”里的信息既有转载自正规媒体的报道、投资机构的研究报告，又有股民自己撰写的分析观点和道听途说的传言。“股吧”信息虽然存在着一些积极的因素，但负面的作用也是很明显。

1. “股吧”里无价值的信息多

第一，“股吧”里许多信息都是由发帖人利用多个信息片段加以拼凑而成，不可避免地渗透了发帖人自身的主观看法，内容中也有不少道听途说、夸大、虚构的成分。

第二，“股吧”里有许多发帖人主观臆测的内容，有不少信息是基于猜测。发帖者非理性情绪主要体现在对自己能力的极度自信，当股价上涨时，普遍地看好所持有股票的前景而忽视风险。

第三，“股吧”里经常同时充斥着大量与话题无关的广告帖子。它们大多以“必涨的几只黑马股票，千万不要错过！”、“早盘最新惊人内幕利好消息！”、“要快，最后机会，不容错过！”等吸引眼球的标题骗取点击，但实际多以收费推荐股票为目的。

第四，除此之外，还有各式各样的人身攻击帖和情绪发泄帖等。据从事网络舆情分析的专业人士估计，“股吧”中

真正有用的信息占比不超过一成。

可见，“股吧”表现出虚假信息多、非理性情绪多、无关信息多的特点，投资者要慎重对待“股吧”中的信息。

2. “股吧”往往是信息操纵的场所之一

“股吧”为证券市场信息操纵行为提供了便利，有些市场主体为了拉抬、打压或稳定股价，会发布各种虚虚实实的消息，其中大部分是假消息，制造“混水摸鱼”的机会，实现操纵股价的目的。例如，投资者若轻信了“股吧”的信息，紧接着买入股票，这就帮助操纵者实现了拉抬股价的目标，股价慢慢拉升之后，这些操纵者还会出货，将股价卖给轻信“股吧”信息的人；另外，当操纵者想买进股票时，会在“股吧”发布各种“利空”消息，诱导投资者卖掉股票，使股价下跌，降低了操纵者的持股成本。

“股吧”之所以容易成为信息操纵行为的场所，原因在于：（1）“股吧”不核实发帖人的身份，任何人都可以匿名或者以容易误导投资者的身份（如“XX公司证券事务代表”）发帖；（2）“股吧”没有内容核查机制，任何虚假的信息都可以不受阻挡地发布；（3）“股吧”的信息具有传播成本低、传播快且影响面大的特点；（4）缺乏有效的法律监管手段，既难于追踪虚假信息的发布者，又难于认定嫌疑人的违法行为。因此，投资者不要被具有操纵市场目的的人利用。

3. “股吧”可能促使投资者频繁交易

当市场出现异常时，背后往往伴随着“股吧”中公司流言的大面积传播、投资者出现群体乐观情绪、疑似重要信息的提前泄露等。国外已有相关的研究人员对“股吧”帖子与二级市场的交易情况关系进行了分析，“股吧”帖子越多、

讨论越激烈，接下来二级市场股票交易的热度也便随之提升，“股吧”的热度有助于预测股票交易的活跃程度。总体来看，“股吧”的每日访问人数显然受到了大盘的影响，当大盘走势低迷时，相应的访问人数也会减少。

总之，“股吧”中充斥着大量虚假的、非理性的和无用的信息，投资者若轻信了“股吧”中的各种信息，很可能会带来损失。因此，投资者不要轻信“股吧”中的各种传闻。

投资者若想更多地了解上市公司，可访问信息披露指定网站、上市公司的官方网站、深交所的“互动易”平台（<http://irm.cninfo.com.cn>）等，投资者还可以通过电话直接与上市公司进行交流。

深交所第十届3.15投资者 网上维权咨询活动问答精选

日期：2012-3-21

编者按：今年3月15日，深圳证券交易所联合中国证券登记结算公司深圳分公司、深圳证券信息有限公司，通过深交所官方网站上的“投资者在线交流平台”，成功举办了第十届“3.15投资者维权网上咨询”活动。投资者踊跃参与本次活动，共有306位投资者在线提问333条，回复326条，答复率达97.9%。投资者提问主要集中在上市公司分红派息、重大权益调整、网络投票、除权登记以及交易费用等涉及投资者权益方面的问题；同时对投资者互动交流平台、投资者保护相关法律法规、维权方式、维权途径等也提出了相当多的咨询。现精选部分问题刊出，以飨读者。

1. 问：投资者和上市公司如何进入“互动易”？

深交所苏梅：投资者可从以下网页（<http://irm.cninfo.com.cn>）直接登录“互动易”，也可通过深交所官方网站、巨潮网、全景网等网站，均可进入该平台。具体操作途径有以下三种：（1）在深交所网站首页或投资者教育专栏点击“深交所互动易”；（2）在巨潮网首页点击“深交所互动易”或在首页导航栏点击“互动易”；（3）在全景网首页导航栏“互动”后，再点击“深交所互动易”。

投资者进入该平台后，在“查看问题与答复栏”输入上市公司代码，即可查看相关上市公司的提问及回复，投资者

也可自己向上市公司发起提问，与上市公司直接沟通交流。上市公司则使用深交所下发的数字证书登录本所网站“业务专区”的“互动易”栏目使用相关功能。

2. 问：深交所怎样对股票炒作行为进行监管？

深交所高基生：交易所在监控中一旦发现投资者出现短线炒作行为，将立即发出电话警示或书面警示函。在受到交易所的警示后，投资者应当及时纠正交易行为，消除对市场的不良影响。倘若投资者不听劝阻，继续进行违规交易，对市场交易活动造成严重影响的，交易所将依据有关规定对这些帐户采取限制交易、上报中国证监会立案查处等措施。投资者务必充分认识到违规交易的风险和危害，切莫以身试法，一定要树立理性投资的理念，合法合规参与证券交易。

3. 问：如果会计师事务所对上市公司年报没有出具审计意见或出具否定意见,对上市公司会有哪些影响？

深交所费加航：根据《深圳证券交易所股票上市规则》规定：最近一个会计年度的财务会计报告被注册会计师出具无法表示意见或否定意见的审计报告，深交所所有权对其股票交易实行特别处理。

4. 问：上市公司增发新股时，老股东在认购完优先配额外，是否还可以参与网上申购？

广东经天律师事务所贺树奎：上市公司原无限售条件股东超出优先认购权部分的认购，可与其他网上申购对象同比例配售。

5. 问：中小板上市公司是否有义务披露社会责任报告？

深交所许碧：根据深交所《关于做好上市公司2011年年度报告披露工作的通知》规定，纳入“深圳100指数”的上市公司应按照深交所《上市公司规范运作指引》等相关规定

披露社会责任报告。深交所鼓励其他公司披露社会责任报告。社会责任报告应经公司董事会审议通过，并以单独报告的形式在披露年度报告的同时在指定网站对外披露。

6. 问：上市公司分红派息后，按除权公式计算，其除权价较登记日收盘价格相应下调，这样的分红派息没有实际意义，建议有关部门修改相关规定。

深交所郭东：上市公司在分红派息时需在股权登记日的次日进行除权除息是一个国际惯例。在股权登记日及此前持有或买进股票的股东享受送股、派息或配股权利，是含权（含息）股。股权登记日的次交易日即除权除息日，此时再买进股票已不享受上述权利。除权价只是一个参考价，但成交的股价是由买卖双方竞价形成的，其高低反映了买卖双方对股票价值的判断。

7. 问：投资者需具备什么资格才能参与融资融券交易？

深交所程婧：投资者去证券公司开立融资融券账户前，需具备以下条件：（1）投资者开立信用证券账户前，已经持有普通证券账户，并且已经在该证券公司从事证券交易达半年或半年以上；（2）投资者申请开立信用证券账户时提供的姓名或名称以及有效身份证明文件应当与普通账户一致；（3）通过证券公司的客户征信程序，符合证券公司规定的条件，详细情况请咨询开户券商。

8. 问：创业板上市公司披露年报时，是否必须披露第一季度的业绩预告？

深交所王会芳：是的。由于创业板公司业绩波动较大，上年度盈利很好且成长性很高，下一季度就有可能出现亏损。为提高信息披露的及时性和有效性，确保投资者能结合年报和季报的情况作判断，及时掌握公司业绩变动情况，深

交所在最近发布的《关于做好上市公司2011年年度报告披露工作的通知》中规定，年报预约披露时间在2012年3月31日之前的创业板上市公司，应在披露年报的同时，披露2012年第一季度业绩预告；年报预约披露时间在2012年4月份的创业板上市公司，应在2012年4月5日之前披露2012年第一季度业绩预告。所以，投资者在关注2011年度业绩的同时，还要关注2012年第一季度业绩预告情况，以更好地判断公司业绩的变动趋势。

9. 问：沪深300指数为何在证券公司行情系统中显示有两个指数代码，分别为000300和399300？

深交所桂瑛：沪深300指数由深圳证券交易所和上海证券交易所联合编制，深市指数代码为399300，沪市指数代码为000300。

10. 问：债券是否可以进行市价申报？

深交所谭媛：深交所2011年1月17日发布的《深圳证券交易所交易规则》（2011年修订）规定，市价申报只适用于有价格涨跌幅限制证券连续竞价期间的交易。债券因无涨跌幅限制不能接受市价申报。

11. 问：封闭式基金转开放式基金时，投资者需要办理确权手续么？

深交所王辉：封闭式基金转开放式基金时，如果转为LOF，开通交易所场内申购赎回业务，则基金份额将自动转换，投资者不需办理确认手续；如果开放式基金不开通交易所场内业务，则投资者需到基金公司办理确认手续。具体须留意基金转型有关公告或咨询结算公司存管部。

12. 问：我的深市证券账户状态正常，为何不能买卖中关村科技园区非上市股份有限公司挂牌股份？

深交所黄晓萍：根据中国证券业协会《关于自然人投资

者买卖中关村科技园区非上市股份有限公司挂牌股份有关监控业务的通知》，自然人投资者只能买卖其在代办股份转让系统持有或曾持有股份的挂牌公司股份不得买卖其他挂牌公司股份。

13. 问：上市公司召开股东大会是否必须提供网络投票方式？

深交所孙培贤：根据《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等的要求，如公司股东大会审议以下事项时必须提供网络投票方式，包括：（1）股权分置改革方案；（2）增发新股、发行可转换公司债券、向原有股东配售股份；（3）重大资产重组；（4）以股抵债；（5）对公司有重大影响的附属企业到境外上市等。我所主板上市公司规范运作指引》第2.2.6条、《中小板上市公司规范运作指引》第2.2.8条、《创业板上公司规范运作指引》第2.2.6条也规定了若干需要网络投票的事项。

14. 问：企业债、公司债和可转换债发行人（以下简称“债券发行人”）办理债券派息或兑付，债券本金和利息何时到债券持有人账上？

中国结算深圳分公司段然：通过中国结算深圳分公司（以下简称“本公司”）派发的债券本金或利息，由本公司于R+1日（“R”为权益登记日）划至证券公司资金账户，再由证券公司划入份额持有人的资金账户，债券持有人可在R+1日起到托管债券的证券公司营业部查询。

15. 问：红股何时到投资者证券账户，何时可上市交易？

中国结算深圳分公司张小洛：红股R+1日到投资者证券账户，R+1日起可上市交易。

16. 问：B股分红派息使用哪种货币结算？

中国结算深圳分公司詹秀兰：上市公司支付B股现金红利，以人民币计价和公告，并折合港币支付（折算汇率由公司章程或者股东大会决议规定）。

17. 问：深交所除了今天可以通过在线问答，平时是否也开放在线问答？

深交所张苑：开放。投资者可以在交易日的工作时间拨打深交所的热线电话：0755-82083000（该号还可接收投资者短信）；或发邮件至咨询投诉邮箱：cis@szse.cn与我们联系。投资者查询深交所官方网站的投资者教育专栏，点击“联系我们”即可查询相关咨询和投诉方式。

正确看待创业板公司的规律和成长性

日期：2012-3-28

创业板市场开启两年多来，整体业绩保持了快速增长，因此也吸引了大量投资者的参与。很多投资者对创业板公司未来业绩的成长抱有较高的期望，但部分创业板公司在上市后业绩却出现了大幅下滑。作为投资者而言，该如何看待创业板公司的业绩波动现象？在投资创业板公司时，投资者又该如何理解创业板公司的成长性问题，做好投资决策？

从成长的规律看创业板公司的业绩

从企业成长的规律来看，创业板公司大多数处于企业成长长期阶段，业绩波动正是这个阶段企业的重要特征之一。

创业板市场主要定位于成长阶段中的中小企业。大部分创业板公司由于起步阶段资源有限，一般都集中于单一业务、单一区域、单一产业环节或单一客户，时刻面临着行业波动、区域市场萎缩、上下游环境变化等外部冲击，业绩容易出现起伏。同时，公司发展中也容易遭遇瓶颈，如单一业务的公司会受制于细分行业市场的饱和，单一区域的公司业务会受限于区域的市场容量等等，业绩也会因此出现下滑。据统计，2010年业绩下滑最大的10家创业板公司中，8家公司业绩下滑原因都与产品单一、市场空间有限、区域市场萎缩、上下游挤压盈利空间等存在联系。

面对瓶颈，企业会寻求转型，以现有业务、技术、经营区域为基点，向新领域扩展。转型一旦成功，业绩将出现爆

发式增长，但转型需要大量的投入和必要的转换时间，且如果失败，企业亦可能遭受致命打击，从此“一蹶不振”。

转型成功的关键在于企业的持续创新能力。只有持续创新的企业，才能在遭遇各种瓶颈和不确定性时，进行各种调整，寻求技术、市场、管理上的突破口，发现新的业绩增长点，实现新一轮的高速成长。如早年的苹果公司在上世纪风光之后也曾陷入巨额亏损，其后又通过不断创新，成就了现在的高速成长。因此，企业真正的成长性在于其持续的创新能力。而投资者投资创业板公司时，更需关注的是企业的持续创新能力，而非短期的业绩波动。

从上市前后的数据看创业板公司的业绩

从中小企业上市前后的数据来看，其业绩增长普遍存在“耐克曲线”特征。

中小板上市公司的一份调研数据显示，中小企业在上市后业绩增长普遍存在“耐克曲线”特征，即上市后1、2年业绩增长滞缓，甚至下降，而其后3-5年又恢复高速增长的状态。前述现象主要基于两点原因。一是中小公司上市前，往往业务单一，人员较少，管理成本不高；上市后，各项投入加大，规模迅速扩张，公司往往因管理经验不足或管理水平未能跟上，成本急剧上升，业绩逐渐下降。二是部分公司募集资金投资项目前期投入过大，部分需计入当期，而收益可能体现在期后数年内，短期内业绩因此受累。此后，公司加强管理或有效实施募集资金投资项目，前述影响逐渐消除，业绩重新回到持续增长的轨道。同属于中小企业，部分创业板公司上市后出现短暂业绩增长滞缓或下降也符合中小企业上市前后业绩增长的“耐克曲线”特征。

投资创业板公司应该注意哪些问题

首先，投资者应树立价值投资的理念，理性看待创业板公司股票“三高”现象。

创业板公司中存在较多新业态公司，且上市前业绩增长较快，市场往往给出不低的溢价，普遍存在“高市盈率、高发行价、高募资额”的“三高”现象，一旦业绩波动，股价波动会更剧烈，风险更高。同时，创业板公司一般都属于“两高六新”的企业，容易成为某些游资题材、概念炒作的对象。因此，投资创业板公司，不仅要了解公司的基本面，更要分析判断对应的市场估值是否合理，避开估值虚高和炒作题材的个股，追求真正的价值投资。

其次，投资者应认识创业板公司的成长规律，正确看待创业板公司的成长性问题。

正如上文所述，业绩波动本身是创业板公司所处特殊发展阶段的重要特征之一，是创业板公司迈入成熟期前的正常现象。投资者应正视创业板公司的业绩波动现象，给予其更多宽容，更多时间，把关注点放在企业的核心竞争优势和持续创新能力上来，注重中长线投资，避免短期投机和跟风炒作。

再次，投资者应充分了解创业板公司信息披露的内容，密切关注创业板公司的各项风险提示。

投资者应时刻关注创业板公司发布的各项信息披露内容。特别要认清创业板公司“高成长”背后的“高风险”，充分了解创业板公司的各项风险内容，评估自身的风险喜好和承受能力，选择适合自身的投资品种，避免盲目投资。

投资者行使现金选择权前需要做哪些功课

日期：2012-3-29

A股市场自2004年第一百货吸收合并华联商厦案例首次使用现金选择权以来，累计有20多起吸收合并案例向投资者提供了现金选择权。从市场已有吸并案例看，现金选择权在保护中小股东利益方面具有积极作用，但也存在部分中小投资者由于不了解现金选择权规则，误行权导致投资损失。那么，中小投资者在做出是否申报行使现金选择权前需要做哪些功课呢？

了解什么是现金选择权

上市公司并购重组，永远都是资本市场上的热点和焦点，也是推动上市公司做优做强，实现资本市场资源优化配置功能的有效途径和重要方式。但是上市公司并购重组无法回避这样一个问题：并不是被并购对象的所有股东，都会愿意接受被并购的现实。为了保护持反对意见股东的合法权利，为其提供合理的退出渠道，通常收购方或者第三方会承诺，将持反对意见股东所持有的股票，以约定的价格收购下来。这时，对于持反对意见股东来说，他在并购重组交易中，也就获得了现金选择权。

现金选择权，是指上市公司拟实施资产重组、合并、分立等重大事项时，相关股东按照事先约定的价格在规定时间内将其持有的上市公司股份出售给第三方的权利。按期权理论解释，现金选择权相当于收购方或第三方向相关股东送予

的以该上市公司股份为标的，约定价格为执行价格的认沽权利。现金选择权有以下要素：

1. **授予范围：**就现有案例看，授予范围有三种可能，一种是仅向被收购方异议股东提供现金选择权，一种是仅向收购方异议股东提供现金选择权，一种是向吸收合并双方异议股东均提供现金选择权。

2. **提供方：**就现有案例看，现金选择权提供方一般为除上市公司以外的第三方，有的是控股股东及其关联方，有的是上市公司财务顾问，有的是战略投资者等，投资者应重点关注现金选择权提供方是否具备相应履约能力。

3. **行权价格：**现金选择权行权价格一般以上市公司董事会决议日前20个交易日均价为基准确定。

4. **行权条件：**一般要求相关股东必须在股东大会投反对票，且一直持有上市公司股份到现金选择权申报行权期间才具有行权资格。

5. **申报行权期间：**行权申报期限不少于五个交易日，并不超过十个交易日。在申报期间，有效行权申报的前提是投资者具有现金选择权利且持有相应份额的标的公司股票。

是否行权的核心判断标准

投资者是否行权的核心判断标准是标的公司股价低于行权价格。现金选择权的实质是一种认沽权利，即以约定行权价格卖出标的公司股份的权利。由于二级市场股价的波动性，必然会导致在现金选择权行权申报期间，约定价格（即现金选择权行权价格）与标的公司二级市场股价存在差异。作为理性投资者，只有在申报行权期间，上市公司二级市场股价低于约定价格（即现金选择权行权价格）时，投资者申

报行权才能获利，否则，将直接导致损失。

举例：A公司吸收合并B公司，A公司控股股东承诺向被合并方B公司对吸收合并方案持异议的股东提供现金选择权，现金选择权价格以A公司董事会决议公告前20个交易日均价为基准确定为8.50元。申报行权期间为2012年1月9日至2012年1月13日。投资者张某持有100份现金选择权，且在行权期间同时持有100股A公司股票。整个行权申报期间A公司股价最低为9.25元，均大幅高于现金选择权行权价格。

在申报行权期间，如果投资者张某选择全部申报行权，即选择将持有的A公司股票以每股8.50元的价格卖出，将至少导致75元【 $(9.25-8.50) \times 100=75$ 元】的投资损失（不考虑相关交易费用）。

行权的申报方式

现金选择权有两种行权申报方式：

一是手工申报方式：股东需要通过传真、邮寄等方式向上市公司董事会提交行使现金选择权的申请。现金选择权行权申请在申报行权期间均可以撤销。

二是通过交易系统申报方式：股东需要通过证券交易系统提交行权申报指令（具体申报方式见公司在行权申报期前披露的现金选择权实施公告）。行权申报指令在当日竞价交易时间内可以撤销。

有权行使现金选择权的投资者应及时关注公司在行权申报期前披露的现金选择权实施公告和申报行权期间连续披露的现金选择权提示性公告，依据标的公司二级市场股价与行权价格的差异，谨慎做出是否申报行权的投资决策。

了解跨市场ETF 选择投资新机会

日期：2012-4-6

【编者按】：近年来，我国指数型基金迅速发展，其中交易型开放式指数基金（ETF）更是备受关注。但受制于沪深证券交易所登记结算系统等因素限制，国内现有ETF都是单市场ETF。经过六年多的研究开发，近日，深交所首只跨市场ETF——嘉实沪深300ETF终于获批面世，于4月5日开始发售。为帮助投资者进一步了解深交所跨市场ETF的产品特点、标的指数、投资机会及风险等，我们将以嘉实沪深300ETF为例，推出有关文章，希望投资者密切关注。

深交所跨市场ETF有什么特点？

所谓跨市场ETF，是指以跨市场指数为跟踪标的的ETF。其中跨市场指数是指成份证券包括深交所和上交所上市证券的指数。

深交所的跨市场ETF主要有以下四个特点：（1）在深交所上市交易；（2）被动投资，跟踪标的指数，追求跟踪误差最小化；（3）采用国际通用模式，实行场外申购赎回、非担保交收；（4）采用实物申赎模式，投资者使用标的指数对应的一篮子深、沪组合证券来申购ETF份额，赎回ETF份额时得到的也是一篮子深、沪组合证券。

这其中，场外实物申赎是核心特点，具有多种好处。它可以降低基金的管理成本和现金头寸比例，保障ETF基金份额净值可以有效地跟踪标的指数；也可以提供ETF申赎与二

级市场交易之间的有效套利机制，保障ETF交易价格与基金份额净值一致，控制折溢价幅度。

投资者要注意，由于采用这种场外申赎模式，跨市场ETF的买卖申赎原则与单市场ETF不同。投资者在买卖、申赎时，应遵循以下规则：

- (1) T日申购的ETF份额，T+2日可卖出或赎回。
- (2) T日买入的ETF份额，T+1日可赎回或卖出。
- (3) T日买入的组合证券，T日可申购ETF份额；
- (4) T日赎回ETF份额，得到的组合证券，T+2日可卖出或用于申购。

首选标的指数：沪深300指数的特点

深交所第一只跨市场ETF选择沪深300指数为标的指数。沪深300指数是国内A股市场最具代表性、最受关注的指数，是从深圳和上海证券市场中选取市值和交易量综合排名靠前的300只A股作为样本编制而成的成份股指数。截至2011年年底，沪深300指数成份股总市值13.87万亿，自由流通调整市值4.37万亿，在整个A股市场占比分别为65.02%与56.80%。沪深300指数备受投资者青睐，不仅成为国内投资者主要的业绩基准、海外投资者投资中国的首选，同时也是现在唯一的股指期货标的指数。

由于沪深300指数具备核心指数和股指期货标的指数的双重优势，沪深300ETF将很有可能成为国内最具规模和流动性的ETF产品。根据国际经验，选择核心指数，且该指数是股指期货等衍生工具的标的指数，这是ETF成功的重要因素。例如，国际上最大的ETF，是以标普500指数为标的的SPDRS&P500ETF，其资产规模高达过千亿美元。

嘉实沪深300ETF的投资机会和风险

嘉实沪深300ETF给投资者提供了众多的投资机会。它丰富了资本市场的投资工具，可供各类投资者用于资产配置、长期投资、波段操作和短线交易。另外，由于沪深300ETF是沪深300指数拟合度最高的现货产品，投资者可以用其更好地构建套期保值和套利策略。

同时，投资者在投资沪深300ETF时，应注意可能的风险，主要有以下几种：

（1）ETF净值波动风险。沪深300成份股价格可能受各种因素的影响而波动，从而引起沪深300ETF资产净值的波动，产生潜在的投资风险。

（2）价格偏离净值的风险。尽管沪深300ETF存在有效的套利机制使其交易价格与净值趋于一致，但交易价格会受市场供求等因素影响，可能出现短期偏离基金份额净值的情形，即折溢价风险。

（3）认知风险。沪深300ETF申赎模式与现有单市场ETF不同，投资者参与申赎时，应仔细阅读相关规则和产品说明，避免操作不当而遭受损失。

投资者参与沪深300ETF交易时应注意什么

日期：2012-4-12

深交所第一只跨市场ETF——嘉实沪深300ETF（下称“沪深300ETF”）已经面世。投资者如何参与沪深300ETF的投资？交易过程中应注意哪些事项？本文将详细讲解沪深300ETF的认购、交易、申购、赎回、权益分派等事项。

投资沪深300ETF需要什么账户？

投资者参与沪深300ETF交易，首先要具备所要求的账户。对于认购、交易、申赎的不同行为，应使用相应的账户。具体来说：

1. 认购沪深300ETF，应使用以下账户：

（1）现金认购，应使用深圳A股账户或深圳证券交易所证券投资基金账户；

（2）以深交所上市的股票进行股票认购，应使用深圳A股账户；

（3）以上交所上市的股票进行股票认购，除了持有深圳A股账户或深圳证券交易所证券投资基金账户外，还应持有上海A股账户，且该两个账户的证件号码及名称属于同一投资者所有。

2. 在二级市场交易沪深300ETF，应使用深圳A股账户或证券投资基金账户。

3. 申购、赎回沪深300ETF，应同时使用深圳A股账户与上海A股账户，且该两个账户的证件号码及名称属于同一投

资者所有。

如何认购沪深300ETF?

在沪深300ETF发售期内，投资者可选择以下三种方式进行认购：

1. **网上现金认购。**在相关证券公司（名单见基金份额发售公告）通过深交所交易系统办理，以份额申报，不可撤单。单一账户每笔认购份额应为1000份或其整数倍，最高不得超过99,999,000份。

2. **网下现金认购。**通过基金管理公司办理，每笔认购份额须在10万份以上(含10万份)。

3. **网下股票认购。**通过相关证券公司（名单见基金份额发售公告）办理，用以认购的股票必须是沪深300指数成份股和基金管理人已公告的备选成份股。单只股票最低认购申报股数为1000股，超过1000股的部分须为100股的整数倍。

基金发售期间，投资者可以多次认购，累计认购份额不设上限。对于不同的认购方式，在募集期结束后，要扣除相应的认购费用，并计算投资者最终得到的基金份额。投资者认购前应认真阅读基金招募说明书及发售公告，详细了解认购的规定，具体的办理详情可咨询相关基金销售机构或基金管理公司。

如何买卖沪深300ETF?

沪深300ETF上市后，投资者可在深交所交易时间，通过证券公司委托买卖ETF份额，以交易系统撮合价成交。

1. 买卖ETF以份额申报，价格最小变动单位为0.001元人民币，最小买入单位为100个基金份额（即“1手”），最小卖出单位为1个基金份额。

2. 基金交易实行价格涨跌幅限制，涨跌幅比例为10%，自上市首日起执行。

3. T日买入的ETF份额，T+1日可卖出。

如何申购、赎回沪深300ETF?

在沪深300ETF开放申购、赎回期间，投资者可通过申购赎回代理证券公司办理基金的申购和赎回。应注意以下事项：

1. 申购、赎回均以份额申报，且每笔申报必须是最小申购赎回单位的整数倍。

2. 投资者应按基金管理人当日公布的申购赎回清单备足对价，包括沪深市场的组合证券、现金替代、现金差额及其他对价。

3. 申报时间为深交所的交易时间。

4. 申购、赎回申请提交后不得撤销。

如何计算及查询沪深300ETF的参考净值?

沪深300ETF的基金份额参考净值是供投资者交易、申购、赎回时参考的份额净值估值。它由基金管理人提供计算方法和ETF成份证券组合清单，委托中证指数有限公司按组合证券实时成交价格计算。参考净值在交易时间通过深交所行情系统发布，更新频率为每15秒一次。投资者可通过钱龙、宏汇等行情分析软件查询。

基金份额参考净值未经基金托管行复核，仅供投资者参

考，深交所对基金份额参考净值的准确性不承担责任。

沪深300ETF如何进行权益分派？

沪深300ETF权益分派与深交所单市场ETF相同，只采取现金分红方式，由中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司依照权益登记日（R日）日终的投资者名册数据进行。

沪深300ETF的除权处理与深交所单市场ETF相同，权益分派时，须在R日开市前做除息处理。投资者在R日买卖、申购、赎回的ETF份额均是已除息的份额，这与深交所上市股票的R+1日除息处理方式不同，投资者应予以特别注意。

投资者应慎重追买连续涨停的股票

日期：2012-4-12

我国证券投资者存在“追涨杀跌”的心理，对连续涨停的股票采取积极买入的策略，此种行为存在着较大的风险，投资者不能掉以轻心。

1. 股票连续涨停的原因复杂，投资者参与炒作是不理性的行为

股票连续涨停的原因比较复杂，可能是因国家政策、真实业绩、资产重组等消息的刺激，但也很可能是其他原因促成的，投资者要理性对待。

首先，投资者的“跟风”行为是促成连续涨停的原因之一。不少投资者的行为特点是“少数跟随多数”、“盲从”、“博傻”，一旦发现有涨停或即将涨停的股票，便心存侥幸心理一拥而上，投资者一旦买入，风险很大。

其次，股票连续涨停与投资者的“惜售”（舍不得卖）等心理因素有关。股票一旦涨停，本来想卖股票的投资者期望在更高的位置卖出，想买入的投资者会更看好该股票，不惜高价买进，进而导致连续涨停。

再次，股票连续涨停可能有人为操纵的因素。有些股票连续涨停属“资金推动型”，不一定有“利好”消息，甚至可能是人为操纵。投资者若介入此类股票，亏损的概率相对较大。

可见，各种复杂的原因促成股票的连续涨停，股票价位容易超出合理范围，从而积聚大量的风险，普通投资者如果

参与连续涨停股票的炒作，大多属冲动下的不理性行为，应引起足够的重视。

2. 股票连续涨停之后风险较大

实践中，投资者追买连续涨停的股票，发生亏损的情况很常见。例如“*ST偏转”，2011年3月28日公司发布重大资产重组草案，称拟注入陕西炼石矿业的钼等矿业资产，随即连续8个交易日涨停，股价由3月28日的15.82元上涨至4月8日的23.37元，涨幅达47.72%。4月19日公司发布股价异常波动核查报告并复牌后，公司股价即开始连续下跌，至5月30日，跌至13.75元，跌幅达41%。随后股价持续在低位徘徊，至12月29日最低下跌至9.97元，截至2012年2月16日该股收报13.01元，仍远低于该股炒作前的价格。其中，连续涨停期间买入的投资者亏损比例达72.53%，最大亏损401.66万元。

再如，“吉峰农机”是创业板首批上市28只股票之一，该股上市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。此后，“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。

可见，追买连续涨停的股票风险很大，投资者应清醒地意识到这一系列风险。首先，投资者往往以“高价挂单”的方式买入接近涨停股票，买入成本高。连续涨停之后的股票，其股价已较高，若偶尔打开涨停，投资者为了能够买入该股票，往往是“高价挂单”，结果往往可能当天被套。其次，连续涨停后会有大量获利的投资者抛售股票。先行介入

的资金因连续涨停已获利颇丰，不时还有限售股解禁抛售，股价将很可能进入下降通道，投资者应防止成为高价接盘者。再次，所谓“利好消息”背后有很多不确定性，例如重组失败、市场竞争加剧、大盘大跌等原因。

3. 数据表明：投资者买入连续涨停股票“亏多赚少”

根据对沪深股市多年数据的研究，投资者买入连续涨停的股票，亏损的可能性非常大。如果投资者在涨停打开当天，按开盘价追买“连续涨停3天”的股票（非ST股票），并在1个月之后卖出，发生亏损的可能性为64.9%；如果投资者以涨停打开当天的开盘价追买“连续涨停4天”的股票，并在1个月后卖出，其发生亏损的可能性为66.7%。对于ST股票，以涨停打开当天开盘价追买“连续涨停4天”的股票，并在1个月后卖出而发生亏损的可能性为56.3%。

总之，投资者追买连续涨停股票存在着相当多的风险，亏损的可能性很大。连续涨停的股票，其未来盈利的持续性仍然有待观察，投资者还是保持谨慎为好。

深市投资者结构与行为的分析

日期：2012-4-20

中国股票市场拥有全球最为庞大的投资者群体，股票市场规模和社会影响力越来越大，形成了有自身特色的投资者结构。统计结果显示，股市交易中的非理性行为等因素影响了正常的价格形成机制和市场秩序，进而影响投资者从市场中获取合理的长期回报。本文介绍了深市投资者结构和行为的一些基本特点。

一、投资者数量多，个人参与比例高

中国股市投资者群体庞大，中小散户多。近年，投资者绝对数量一直在上升，其中个人投资者在户数方面占主体地位。截至2011年12月30日，深市投资者累计开户总数超过八千万户，2011年参加过交易的投资者户数超过2800万。2011年深市A股个人投资者的持股户数占比为99.83%，其中资金规模较小的中小散户的户数占比较高。

目前个人投资者仍居交易主导地位。2007至2011年，个人投资者交易金额占比仍较高，超过八成以上。

二、个人投资者交易频繁，非理性交易行为明显的主体主要为个人投资者

从资金周转率（投资者交易金额为其投入资金的倍数）来看，个人投资者的资金周转率处于较高水平，但是正在逐年下降，个人交易频度远高于机构。2011年个人投资者资金

周转率为6.35，高于机构投资者资金周转率水平4倍以上，但是低于2009年资金周转率水平。资金周转率总体还处于较高水平，但是近年有下降的趋势。此外，个人投资者中，资金少的投资者交易频繁程度更高，远高于资金大的投资者，其资金周转率是资金大的投资者资金周转率的近2倍。

同时，非理性交易行为明显的主要为个人投资者。实证表明，低价股、绩差股、高市盈率股和ST股的持有者与交易者主要为中小个人投资者。二是个人投资整体呈现的投机倾向较强。2011年，个人投资者的平均持股期限只有机构投资者五分之一左右。三是参与新股首日交易主要是个人。近年来参与新股首日交易主要是个人，上市首日个人投资者买入金额占比超过九成，上市首日买入新股的投资者过六成亏损。

三、投资者群体性非理性行为助推了股市波动

投资者的非理性因素助推了股市波动，以散户为主的中国股市这种现象更加明显。例如，部分新开户、资产规模小、缺少交易经验和高风险偏好的投资者的加入直接或间接助推了新股上市首日的暴涨，其买入行为一是拉升了股价，二是推动了投机情绪。例如，对一些暴涨新股的分析表明，高风险偏好投资者、新开户投资者、小投资者的占比都要高于正常涨幅的新股。

学术界对非理性投资行为助推股市价格波动和泡沫形成的机理也有理论和实证证明。特别值得注意的是，网络时代中小投资者的投资跟风现象突出，容易形成群体性行为，引起股价暴涨暴跌。例如，一些暴涨的股票中，中小投资者在前期股价上涨后跟风进行群体性炒作的行为与股吧中激增的

乐观帖子密切相关。

四、需要大力发展多样化的机构投资者

近几年来，深市股市个人投资者持股比例显著下降，但个人投资者交易金额占比只是略有下降，个人投资者仍旧在交易金额中占比居高不下（八成以上），而美国、日本、香港市场个人投资者交易金额占比一般在30%以下。

改善市场交易结构不仅需要提高机构投资者的持股比重，更需要改善投资风格和提高产品的差异性。一些机构比如社保基金、保险机构等在一定程度上形成了自身的投资风格，进一步提高不同机构投资者的投资比重，如引入偏重长期投资的养老金，有助于提高投资风格差异性，改善市场交易结构，引导理性投资理念和交易行为的形成，有助于中国股市长期健康成长，有利于股票市场服务实体经济和回报投资者，这需要市场参与各方的共同努力。

警惕“连坐”风险：上市公司的担保

日期：2012-4-25

上市公司面临的风险，不仅会出现在日常经营活动中，有时非经营性风险也会从天而降，令投资者措手不及。在这些非经营性风险中，最常见的就是担保。

担保的风险在于，上市公司为其它企业的银行贷款提供了担保，如果贷款企业届时还不上钱，那么上市公司必须代为还款。此时的“担保”如同古时的“连坐”制度，一人犯事，殃及全族。由于这种连坐的风险，上市公司就可能会出现严重损害投资者利益的行为，因此，上市公司的对外担保行为不仅应在发生时在临时报告中详细披露，而且在上市公司年报的“重要事项”部分，也应对上市公司的对外担保进行全方位盘点。

暗箭

对投资者来说，上市公司担保风险的最大特点是突发性，这一点与经营性风险很不同。经营风险大都有一个渐进过程。比如说，先是经营性现金流净额低于净利润、然后应收账款增多、接着是营业收入下降等等。对投资者来讲，规避这样的风险，只要观察仔细，还有反应时间，可以全身而退。

担保风险往往会被投资者忽略，这是因为担保风险演变成被银行逼债的事实，事前大都无迹可寻，因为投资者对被担保企业的经营情况一无所知。一旦事情发生，股价突然大

跌，投资者损失惨重。所谓明枪易躲、暗箭难防，对担保这样的“暗箭”，投资者必须见微知著，防患于未然。

担保比例

投资者可以从公告中看到—个统计指标：担保总额占公司净资产的比例。该指标揭示了上市公司可能承担的风险上限。由这个上限可以判断出，若是出现最坏情况，上市公司可能承担的还款负担，占其家底（净资产）的比例是多少。如果这个比例过高，则说明上市公司面临的潜在风险过大。

—般来说，无论担保对象是谁，资质如何，这个比例也不宜超过50%。超过这个比例，则说明公司面临的风险过大，同时也表明管理层控制风险的意识较为薄弱。以往案例显示，那些因为担保被拖累的上市公司，其担保占比都很高，有些公司的担保额甚至超过了公司净资产的数倍。这样的公司就如同惯于违章行驶的司机，出事故的概率极大，投资者一定要避而远之。

高风险担保

除了担保总额与净资产之比是上市公司担保风险的重要标志外，基于担保对象的不同，担保风险也有所区别，这一点在年报中也被明细化。

风险最高的担保类别是：为股东、实际控制人及其关联方提供的担保。之所以风险最高，是因为此类担保往往成为上述对象从上市公司“提款”的工具。也就是说，这些被担保人可能在上市公司为其出具担保后就没有做还款的打算，上市公司很可能成为最后的买单者。

即使这些被担保人不存在恶意逃脱还款责任的想法，这

样的担保也存在巨大的风险。正是由于上述风险，此类担保一度被证监会明令禁止。投资者如果在年报中发现上市公司仍然存在这种担保，则不仅风险高，更说明上市公司的治理不规范，对这样的公司，投资者最好回避。

风险较高的担保类别是：直接或间接为资产负债率超过70%的被担保对象提供的担保。一家公司的资产负债率超过70%，我们称之为高负债经营，无论其经营业绩如何，这样高的负债率都相当危险。一旦公司经营过程中出现些许闪失，现金流一时不畅，高负债率很可能会将其压垮。因此，为这样的对象提供担保，一方面说明上市公司管理层风险意识淡漠，另一方面也等于将上市公司置于悬崖峭壁。

对外担保

上市公司出于业务开拓、客户维系等原因，有时候也要为无关联公司提供担保。即使这些被担保的公司负债率不高，这样的担保也越少越好。

我国企业群体中，上市公司的资质普遍较高，信用等级也较高，对银行而言，如果有上市公司出具担保，承担连带责任，银行对贷款人的信用等级要求就可能人为降低——反正有上市公司承担最终还款责任。这样一来，违约风险就会放大，而放大的风险将由上市公司来承担。因此，如果年报显示此类担保占净资产比例过大（超过10%），就要备加小心。上市公司的担保类型中，占比最高的是为自己的子公司担保。一般而言，这样的担保风险较小。因为上市公司可以对子公司的经营决策实施控制，进而控制子公司的还款违约风险。

多米诺骨牌

目前在证券市场中，还有一种现象——上市公司之间相互担保。其原因在于，上市公司一般融资金额较大，普通公司无法为其提供担保。而上市公司之间相互担保，银行大多能接受，上市公司之间也能接受。这样的担保存在一种风险，即一旦担保圈中的一家上市公司出现问题，其余上市公司就如同多米诺骨牌一样接连倒下。比如A上市公司与B上市公司之间互保，而B上市公司又与C上市公司之间互保，虽然B上市公司自身经营业绩尚可，但如果C上市公司出事，其风险也会通过互保传递至A上市公司。

历史资料显示，国内证券市场中，曾经出现的上海担保圈、福建担保圈、深圳担保圈、湖南担保圈以及河北担保圈，都出现过这种多米诺骨牌现象，而2010年初，辽西几家上市公司也出现了担保连环倒的危险端倪。对于这样关联复杂，盘根错节的担保圈，投资者要小心，特别当担保金额过大之时，杀伤力相当惊人。

此外，资料显示，上市公司贷款的最大担保者是其控股股东。上市公司到了需要互保借款之时，说明不仅自身实力有限，大股东的实力也相当有限。对这样的公司，投资者谨慎为上。

上市公司2011年年报新看点

日期：2012-5-17

上市公司年报是投资者决策的重要依据。根据证监会和深交所2011年年报披露规则，上市公司2011年年报内容在删繁就简的同时，有关利润分配、内部控制、投资理财、社会责任等方面的有效信息披露更加丰富和透明，值得投资者关注。

年报摘要删繁就简

与往年的年报摘要相比，今年年报摘要得到了极大简化，仅包括“重要提示、公司基本情况、会计数据与财务指标摘要、股东持股情况和控制框图、董事会报告、财务报告”6节，投资者将看到一个简化版的年报摘要，这很大程度上提高了关键信息的可读性和有效性。

简化后的年报摘要内容可满足大多数普通投资者的需要。例如，会计数据部分提供了公司报告期内营业收入、利润、每股收益等基本财务指标；股东情况部分说明了前10大股东、实际控制人及其变化情况；董事会报告部分包括报告期内公司的经营情况、分行业分产品情况、以及发生变化的原因等。抓出这些要点，投资者就可以对上市公司情况有一个较为完整的印象和大致的了解。若需要进一步了解公司的其他信息，投资者则可以阅读年报全文。

利润分配信息更加透明

对很多投资者来说，年报看点除了每股收益、每股净资产

产等财务指标外，就要算利润分配预案了，具体包括现金分红、送红股以及公积金转增股本3类。

2011年年报新规则要求上市公司充分披露利润分配信息，增强利润分配的透明度。投资者可以在年报的“董事会报告”部分看到以下信息：公司前3年股利分配情况或资本公积转增股本情况；前3年现金分红的数额、与净利润的比率；本次股利分配预案或资本公积转增股本预案；现金分红政策的制定及执行情况；对现金分红政策进行调整或变更的，应详细说明调整或变更的条件和程序是否合规和透明；报告期内盈利但未提出现金利润分配预案的，应详细说明未分红的原因、未分红资金留存公司的用途。

可以看出来，新规则特别强调有关现金分红的信息披露。虽然一些投资者往往期盼公司送红股和转增股本。但投资者其实更应当关注现金分红：第一，能大量送现金的公司，大都比较健康，现金流充裕，经营风险不大；第二，投资者分到现金，落袋为安，如果看好公司股票，完全可以用分到的现金再去购买；第三，有研究表明，多年坚持大量派送现金红利的公司，股价涨幅明显高于市场平均水平。

内控信息的披露内容更加丰富

财政部、证监会等5部委近年来一直在推进企业建立内部控制规范体系，并给出了具体的实施时间表。相应的，年报规则也要求上市公司在年度报告中披露内控信息。

2011年，A+H公司在披露年报的同时被要求披露董事会出具的内控自我评价报告，以及会计师事务所出具的内控审计报告，其他公司至少应披露内控自我评价报告。中小企业板和创业板公司还应当至少每两年披露一次内控审计报告。

除上述报告外，规则还要求上市公司在年报中披露公司建立内部控制的依据以及内控重大缺陷情况，包括缺陷发生的时间、缺陷的具体情况、缺陷对财务报告的潜在影响、整改措施、整改效果等。从往年的情况来看，自爆不足的公司并不多见，以深市主板为例，2010年度仅有3家公司披露内控存在重大缺陷。因此，投资者在阅读该部分信息时，需警惕公司“报喜不报忧”。

详细披露闲置资金投资理财情况

新规则要求上市公司在年报中披露报告期内投资理财的详细情况。投资者可以在年报的“董事会报告”部分看到包括投资理财的资金来源、签约方、投资份额等信息，存在委托贷款的公司，除上述内容外，投资者还可以了解到委托贷款的对象。

对于以上信息，投资者至少需要关注以下几个方面：第一，上市公司贷款给子公司一般没有多大风险，贷款给其他公司则存在违约风险。第二，统计显示，超过8成的委托理财是非保本的。此类业务在市场向好时能够为公司锦上添花，市场不好时则可能是雪上加霜。第三，部分公司通过委托贷款、委托理财的方式挣快钱，主业不佳副业补，短期来看，可以在业绩上找到平衡，但从长远来看，这样的增长方式显然难以持续。第四，公司主业利润下滑时，委托贷款、委托理财的收益能够起到粉饰业绩的作用。部分公司剔除委托贷款、委托理财收益，主业实为亏损，投资者对此要有清醒的判断，警惕财务报表掺水。

社会责任信息不能“报喜不报忧”

近年来，上市公司社会责任报告普遍存在“报喜不报忧”的情况。如个别公司因产品质量事件被推至风口浪尖，但在过往的年度社会责任报告中，对此却闭口不提。对此，深交所要求上市公司应充分认识和披露社会责任履行中的差距和不足，同时结合所处行业特点，重点就社会责任履行中存在的问题、改进计划等进行披露。

新规则还对部分行业、部分公司的社会责任报告提出了强制性的披露要求。例如，列入环保部门公布的污染严重企业名单或存在其他重大社会安全问题的公司，应在披露公司存在的问题和整改情况。重污染行业公司应当说明污染物排放是否达到国家或地方标准，报告期内是否发生重大环保事故等。医药生物、食品饮料行业公司应当披露报告期内是否发生产品质量重大责任事故。采矿、建筑等易发生重大生产安全事故的公司应当披露安全生产资金投入情况，报告期是否发生重大责任事故等。以上问题通常可引起市场的连锁负面反应，对公司投资价值产生重大影响，投资者应予以重点关注。

警惕市场借机重玩“炒新”“炒小”把戏

日期：2012-5-19

细心的投资者可以发现，近来券商股出现了一波上涨行情，尤其是个别新上市和流通股本较小的券商股连续上涨，涨幅明显超过板块平均水平。其中既“新”又“小”的西部证券首当其冲，6个交易日（5月10日至17日）上涨26.22%，而同期板块平均涨幅4.24%。有观点认为，券商股的此番表现主要源于行业利好推动，诸如降低券商风险资本准备、券商创新业务大会召开、降低股票交易经手费、新三板、转融通等。

诚然，券商行业创新大会的召开，为证券公司未来发展打开了巨大的发展空间，加之中小证券公司贴近地方，开展创新业务更具有一定的区位优势。然而，行业创新要转化为券商真实的利润并非一蹴而就，还需要一个较长的过程。另外，加快创新也将加剧竞争，加速行业分化，对中小券商带来新的挑战，这一风险值得广大投资者关注。例如，中小券商大多是地方性券商，业务收入集中于区域内的经纪业务。随着证券公司发展创新举措的推出，极有可能打破二线地区经纪业务竞争不充分的格局，威胁其在区域内的经纪业务垄断优势。又如，即将推出的一系列创新业务对证券公司的投行、资管、研发、销售等方面业务能力有很高要求，中小券商往往在综合业务能力方面不具优势。

从上述举例的部分中小券商近期股价表现不难看出，行业未来的发展前景“利好”被显著放大，而潜在的行业挑战

与风险却被忽视。当然，也不排除部分市场炒作资金借势炒作吸引散户跟风，从而坐收渔翁之利。

证券时报记者了解到的投资者交易数据也在一定程度上加剧了这种担忧——在上述两只券商股的交易中，个人投资者依然是买人的主要力量。西部证券股票个人投资者买入户数占比99.69%，买入股数占比93.77%，其中买入5万股以下的个人投资者户数占比98.53%，买入股数占比62.18%。而另一只表现抢眼的券商股国海证券也存在类似情况，个人投资者买入户数占比99.8%，买入股数占比96.41%，其中买入5万股以下的个人投资者占比99.08%，买入股数占比69.13%。

事实上，个人投资者在“炒新”上可以说付出了血的代价。据深交所金融创新实验室统计数据显示，新股上市首日买人的主要是个人投资者，且大多亏损，其中保证金在10万元以下的个人投资者亏损比例高达60.75%。

眼下，部分市场炒作资金借势吸引中小投资者盲目跟风的伎俩又在重演，以至于个别中小券商股股价迭创新高，市盈率甚至被推高到80~100倍，这与当前市场估值理性回归的大趋势背道而驰。除前文提及的西部证券外，流通股本仅1.5亿股的国海证券也是“炒小”的典型，30个交易日（3月29日至5月17日）上涨81.46%，超过同期板块涨幅62个百分点。

事实上，在券商行业中，中小券商并没有特殊的竞争优势，市场近期对中小券商股的热炒，是市场热衷“炒新”、“炒小”的再一次体现。在利益面前，投资者尤其要有清醒的认识，不跟风炒作，更不要主动炒作，否则击鼓传花，谁也不能保证不会自受其害。

上市公司的分红与除权除息

日期：2012-6-21

近期，一些投资者对股票在分红派息后为什么要除权除息不甚了解，纷纷来电咨询，本文拟就上市公司的分红派息及除权除息做一解答。

分红派息

投资者购买一家上市公司的股票，对该公司进行投资，同时享受公司分红的权利，一般来说，上市公司分红有两种形式；向股东派发现金股利（现金分红也叫派息）和股票股利（送红股）。此外，上市公司还会使用资本公积转增股本，严格来讲，资本公积转增股本不属于分红范畴，但由于这种行为也会影响公司股票价格予以除权，且实质与送红股类似，因此，一般也将其视为分红的一种，并在上市公司的年报中，与利润分配方案并置表述。上市公司可根据情况选择其中一种形式进行分红，也可以多种形式组合使用。根据《公司法》的规定，上市公司利润分配属于公司自主决策事项，只有股东大会才有权决定是否分红。

假设有一家公司叫“人民控股”，总股本100股，共有10个股东，每个股东持有10股。2011年人民控股赚了200元，公司股东大会决定，从200元中拿出100元分红。这100元怎么分呢？有两种方式可选：一种是真分；一种是“假分”。

真分是分现金，每1股可分得1元（上述操作在现实中通

常被表述为每10股派发10元现金红利，或简称为10派10），分完后，每位股东的账户上就多了10元现金。

“假分”是送红股，将100元折合成100股股票送给股东，每1股可得到1股红股（上述操作在现实中通常被表述为每10股送10股红股，或简称为10送10），每位股东会发现，账户上的股票变成了20股。当然，这时“人民控股”的总股本也变成了200股。假设“人民控股”的公积金上记有50元，全部折合成股票送给全体股东，50元按1:1比例可折合成50股，平均下来每股可获得转增股为0.5股。由于上市公司的股票每天都在交易，上市公司的股东也就每天都在变化。但上市公司分红必须要以某一天为准，以规定哪些股东可以参加分红，而这一天就是股权登记日。

除权

除权与上述所讲的送红股、资本公积转增股份有关。

假如，送红股的股权登记日是3月3日，该天“人民控股”的收盘价是10元，收盘后，“人民控股”把100股股票分给股东，每位股东持股量由之前的10股变成了20股。那么3月4日开盘时，人民控股的开盘参考基准价就是5元。从前日收盘价10元下降到今日开盘参考价5元的过程就叫除权，5元就是除权价，3月4日就被称为“人民控股”的除权日。

除权价有一个公式：除权价 = 股权登记日的收盘价 ÷ (1 + 每1股送股票数)。具体到“人民控股”，就是 $5 = 10 \div (1 + 1)$ 。

有投资者问，交易所为什么要除权，不除权会怎么样呢？其实，即使交易所不除权，市场也会自动除权的。我们可以举个简单的例子来说明：一个面包价值4元钱，我们把

面包均分成2块，分给2个人，每个人手上的面包价值是2元钱。如果现在把这块面包均分成4块，每人分到2块面包，那这两个人手上的面包，各值多少钱呢？还是2元钱。而分面包和送红股其实是一个道理，你不会因为股票多了而得益，因为每股的含金量在同比例减少，这样市场给出的定价也会同比例降低。而且除权形成的价格，只是作为除权日当天个股开盘的参考价，如果大部分人对该股看好，委托价较除权价高，经集合竞价产生的实际开盘价就会高于除权价，反之亦然。由此可见，除权价不一定是投资者买卖的实际价格，也不会影响投资者的收益。

又有投资者会问，既然市场会自动除权，那交易所又何必多此一举呢？其实，强制除权是为了保护投资者利益。因为市场上的股票很多，哪只股票何时送红股或转增股本，一般投资者可能不清楚。如果没有强行除权，当某人看到“人民控股”3月3日收盘价是10元，并决定第二天买一些，由于其不知道送红股的事，因此3月4日就报了以10元为参考价格参与集合竞价，如果真的高价买进了，你说他冤不冤。

除息

除权与送红股、资本公积转增股本有关，而除息则与现金分红有关。

还是刚才那个例子，如果“人民控股”3月3日收盘后，是把100元现金，以每1股分1元的比例分掉，那么，3月4日的开盘基准价就变成了9元。这个过程就是除息，9元就是除息价，3月4日就被称为“人民控股”的除息日。我们可以把除息抽象为一个公式：除息价 = 股权登记日的收盘价 - 每股所分现金额。

至于除息的本质原因，与除权相类似，有兴趣的投资者可以自己想想。在现实中，由于上市公司分现金的比例一般都不大，因此，除息后的K线图，不像除权那样，有一个明显的下跌缺口容易识别，容易被投资者所忽略。为了提醒投资者注意，交易所还实施了一项举措：股票除息日当天，交易所会在其证券代码前标上XD，以表示该股除息了；而证券名称前被标上XR，则表示该股除权了；证券代码前标上DR，表示同时除权除息了。

港股ETF的特点及其应用

日期：2012-7-27

近年来，深交所ETF市场迅速发展，并不断涌现出创新产品。继首只跨市场ETF——嘉实沪深300ETF之后，深交所首只港股ETF——华夏恒生ETF也获批面世，于7月9日开始发售。为帮助投资者了解深交所港股ETF的产品特点、投资应用及风险因素，我们以恒生ETF为例，特编写本文，敬请投资者密切关注。

港股ETF的主要特点

港股ETF是指以香港股票市场指数为标的指数的交易型开放式指数基金（ETF）。深交所港股ETF主要有以下特点：

首先，标的指数为香港股票市场指数，实行被动投资。现有深交所上市ETF标的指数都是境内股票指数，港股ETF是首批以境外股票指数为标的指数的ETF产品。例如正在发售的华夏恒生ETF，其标的指数为香港恒生指数。

其次，港股ETF在境内以人民币进行认购、申购、赎回和交易，认购、申购资金由基金管理人换汇后投资于香港股票市场。

第三，港股ETF份额在深交所上市交易，买卖方式与其他上市基金相同。

第四，港股ETF的申购、赎回采用全额现金替代。由于境内投资者不能直接持有港股，港股ETF的申购赎回采用全

额现金替代的方式，由基金管理人在香港市场代投资者买卖对应组合证券，买卖成本由投资者承担。

另外，为了方便持有外汇的投资者投资港股ETF，恒生ETF的联接基金同时开通了人民币和美元两种币种的认购和申购，投资者用人民币/美元认购或申购的联接基金份额，赎回后得到的仍是人民币/美元。

投资港股ETF的主要方式

在我国现行外汇管理制度下，境内投资者不能直接买卖境外股票，港股ETF为境内投资者提供了投资香港股票市场最为便利、有效的工具。投资者通过港股ETF可以实现多种投资目标和交易策略。

首先，港股ETF是投资于香港股票市场的长期投资工具。以恒生ETF为例，恒生指数是香港市场的旗舰指数，市值和成交量覆盖率较高，具有较强的市场代表性。目前，恒生指数股息收益率为2-6%，对长期投资者具有较大的吸引力。

其次，港股ETF是机构投资者资产配置的重要选择。由于香港指数与境内指数的相关性较低，投资者可通过在资产配置中加入港股ETF优化投资组合，分散组合风险。

第三，港股ETF可用于波段操作和短线交易。恒生指数波段走势特征显著、振幅较大，有经验的投资者可根据恒生指数的波动情况进行恒生ETF的波段操作和短线交易，获取收益。

第四，专业投资者还可以进行套利交易。当港股ETF出现折价时，投资者可以买入恒生ETF并赎回；当港股ETF出现溢价时，投资者可以申购ETF，并卖出事先持有的ETF份

额或融券卖出ETF份额。此外，投资者还可以根据A股、港股的市场走势差异来进行沪深300ETF和港股ETF的配对交易等跨品种套利。

投资港股ETF的主要风险

与投资其他ETF一样，投资港股ETF，将面临以下风险：一是基金净值波动风险。由于港股ETF以复制标的指数为目标，当标的指数受各种因素影响发生波动时，港股ETF净值也将随之波动。这是投资港股ETF时面临的最大风险。二是基金净值与标的指数的跟踪误差风险。由于管理费用、成份股分红等因素的影响，ETF管理人难以完全复制指数表现，从而产生跟踪误差。三是交易折溢价风险。由于港股ETF存在折溢价套利机制，通常情况下交易价格与净值趋于一致，但受市场供求的影响，其折溢价在短期内也可能出现较大波动。

受某些特殊因素影响，投资港股ETF还可能面临以下风险。一是汇率波动风险。港股ETF以人民币计价，其持有的资产是以港币计价的香港股票，人民币对港币汇率的波动可能造成基金净值的波动。二是非重合交易时间折溢价较大的风险。深、港两市存在不同的节假日及交易时间安排，在非重合交易时间，折溢价套利机制失效，ETF交易价格与净值可能有较大偏离。三是QDII额度不足引发的溢价风险。港股ETF的QDII外汇额度用完后，在额度增加前将暂停申购，溢价套利机制暂时失效，可能出现较大溢价的情形。另外，由于港股无价格涨跌幅限制，而港股ETF价格涨跌幅限定为10%。当港股出现大幅波动时，港股ETF可能出现涨跌停板的情况。

投资者在投资港股ETF前，应认真阅读基金合同、招募说明书及相关公告，全面了解产品的运作机制、风险收益特征和潜在风险，并充分考虑自身的风险承受能力和认知能力，理性判断市场，谨慎做出投资决策。

投资者如何参与港股ETF的投资

日期：2012-8-1

深交所第一只港股ETF——华夏恒生ETF已于7月9日开始发行。港股ETF具有现有ETF的一些共同特点，如申购赎回适合大机构投资者参与、二级市场交易规则相同等。但由于申购赎回机制和所投资市场的不同，港股ETF又具备一些特殊性，如申购赎回对价、交收效率、套利机制等不同。那么，投资者如何投资港股ETF及其联接基金，投资过程中应注意哪些具体的事项呢？本文拟就这些内容进行介绍。

港股ETF的认购

由于受到境内投资者不能自由买卖港股的限制，目前港股ETF仅采用人民币现金认购方式。港股ETF募集期内，投资者可在深交所交易时间，使用深圳证券账户（深圳A股账户或证券投资基金账户），通过基金管理人或其指定的代销券商进行认购。认购金额为每基金份额1元人民币，以份额申报，不可撤单。单一账户每笔认购份额需为1,000份或其整数倍，最高不得超过99,999,000份。投资者可以多次认购，累计认购份额不设上限。投资者认购前应认真阅读基金招募说明书及发售公告，详细了解认购的具体规定。

港股ETF的申购、赎回

港股ETF申购、赎回的开放日为深交所和港交所同时开放交易的工作日，申报时间为深交所交易时间。基金管理人

可根据情况公告暂停港股ETF的申购、赎回。在港股ETF开放申购赎回期间，投资者可通过申购赎回代理证券公司办理ETF的申购、赎回。申购、赎回均以份额申报，且每笔申报必须是最小申购赎回单位的整数倍。申购、赎回申请提交后不得撤销。

港股ETF的申购赎回采取全额现金替代、基金管理人代理买卖的模式，申购、赎回对价包括现金替代、现金差额及其他对价，币种为人民币。投资者应按基金管理人当日公布的申购赎回清单备足对价。基金管理人代投资者买卖组合证券的成本由投资者承担。

由于港股ETF申购赎回涉及的资金量较大，如恒生ETF的最小申购赎回单位对应约150万元人民币，因此其申购赎回适合某些特定机构投资者参与，而大部分投资者可以通过在二级市场买卖的方式投资港股ETF。

港股ETF的买卖

港股ETF上市后，投资者可在交易时间，委托证券公司买卖ETF份额，以交易系统撮合价成交。港股ETF的交易日为深交所的交易日，交易时间为深交所的交易时间。如遇港交所临时停市，基金管理人可向深交所申请暂停港股ETF的交易。

港股ETF上市交易以人民币标价，申报价格最小变动单位为0.001元，最小买入单位为100个基金份额（即“1手”），最小卖出单位为1个基金份额；同时可适用大宗交易的相关规则。ETF交易实行价格涨跌幅限制，涨跌幅比例为10%，自上市首日起执行。

港股ETF联接基金的投资

为方便银行客户参与投资港股ETF，基金管理人将发行港股ETF的联接基金，其资产主要投向港股ETF。银行客户通过购买联接基金可实现投资港股ETF的目的。另外，华夏恒生ETF联接基金开通了人民币和美元两种货币的销售方式。投资者分别以人民币、美元进行认购/申购和赎回，以人民币认购/申购的基金份额赎回时获得人民币，美元认购/申购的基金份额赎回时获得的仍是美元。

另外，投资者需要认识到，港股ETF虽然为境内投资者提供了投资香港证券市场的机会，但与广受关注的港股直通车是不同的。个人和机构投资者使用人民币投资港股ETF，是以间接的方式投资港股；港股ETF由基金管理人来管理，投资额度仍受到外管局批准的外汇额度的限制。

在此，提醒广大投资者，在投资港股ETF及其联接基金前，应认真阅读基金合同、招募说明书及相关公告，充分了解产品的运作机制、风险收益特征，注意存在的风险，如基金净值波动风险、折溢价风险、跟踪误差风险，以及汇率波动、非交易重合时间、规模受QDII额度限制等特殊因素可能带来的风险。投资者应充分考虑自身的风险承受能力和认知能力，谨慎做出投资决策。