上周银证转账资金净流入7亿元

虽然A股跌跌不休，但近期的股市银证转账数据却波澜不惊，上周成为这一数据披露以来22周中波动最小的一周，净流入7亿元，且近4周合计净流入278亿元。

中国证券投资者保护基金昨日披露的数据显示，上周证券市场交易结算资金银证转账净流入7亿元，而此前一周为净流出53亿元。

数据显示，上周证券市场交易结算资金银证转账增加额为1526亿元，减少额为1519亿元，两者相抵净流入7亿元。上周交易结算资金余额期末值为6244亿元，日平均数为6512亿元。据统计，最近4周的交易结算资金银证转账情况分别为净流出24亿元、净流入348亿元、净流出53亿元、净流入7亿元，4周合计净流入278亿元。 （苏容若）

美国前商务部副部长在天猫开店

“Export Now”是一家美国公司，前几年在中国上海注册了一家名为“依珀商贸”的公司，最近又登陆天猫网上商城开设了“美立客官方旗舰店”。这家公司的首席执行官叫雷文凯（英文名Frank Lavin），是美国前商务部副部长及外交官。

雷文凯曾经担任布什政府的美国商务部副部长，主管国际贸易事务。同时也是中国和印度的首席谈判官，并任美国商务部资深政策官员，主要负责商务政策、出口推广及贸易谈判等。据悉，Export Now通过设立在加利福尼亚的分发中心及上海的货仓，为美国中小企业提供打包仓储、出口、报关、营销等一站式服务。

2010年，奥巴马政府启动了一个为期两年的出口刺激计划。雷文凯在接触了中国的阿里巴巴集团之后，觉得中国网购市场大有可为，并有了在天猫开店的想法。终于，愿望在2012年得以实现。据了解，奥巴马这个促进美国中小企业海外销售的刺激计划，发力点主要是在信用和金融等方面。而根据美国国际贸易委员会的数据，2010年全美2900万的中小企业当中，仅有不到1%参与了出口。 （朱凯）

广东银证合作推进诚信建设

近日，广东证监局与人民银行广州分行签署了《关于加强金融诚信建设合作备忘录》，就共同推进广东辖区金融诚信建设、共建共享信用信息平台、完善诚信激励和约束机制、开展金融诚信文化建设、建立日常联络机制等方面工作进行了安排。双方负责人均表示，将以加强金融诚信建设合作为契机，探索在金融监管、金融稳定、投资者保护等更深更广泛领域的合作，力争做到互通有无、信息共享、监管联动、形成合力，努力推进广东金融市场监管体系建设。

根据合作备忘录的安排，广东证监局和人民银行广州分行相互开放广东辖区监管信息资源，广东证监局依照有关规定及时向征信平台提供相关监管信息，并可通过人民银行广州分行向金融业统一征信平台查询有关信用报告。双方将依托征信平台，加大对守信行为的扶持力度，提高违法失信行为的成本，共同构建“守信受益、失信惩戒”的信用约束机制。

（甘霖）

江苏证监局:辖区上市公司要做到“三注重三强化”

江苏证监局于近日在南京举办上市公司规范发展暨高管培训班，江苏证监局局长王明伟深度剖析了江苏资本市场发展形势、改革方向和发展机遇。

王明伟指出，经过20余年的发展，江苏已成为当之无愧的资本市场大省，但发展中“喜中有忧”，存在“三多三少”的问题：即上市公司数量多，规模大的少；首发融资多，再融资的少；想上市的多，上市后借助资本市场再发展的少。

就上述矛盾，王明伟要求上市公司充分把握资本市场改革的方向，深刻认识资本市场功能及发展机遇，并要求公司做到“三注重三强化”：一是注重树立责任与机遇意识，强化对资本市场的运用；二是注重厘清规范与发展关系，强化对资本市场的敬畏；三是注重提升组织与保障能力，强化与资本市场的对接。

（邓亮）

深证及巨潮指数系列

2012-08-29	收盘	涨跌幅	2012-08-29	收盘	涨跌幅
深证成份指数	8270.91	-1.54%	巨潮沪深A指	2272.08	-0.80%
深证100指数P	2598.60	-1.30%	巨潮大盘指数	2247.50	-1.07%
深证300指数P	2605.58	-0.98%	巨潮中盘指数	2485.49	-0.84%
中小板指数P	4205.27	-0.19%	巨潮小盘指数	2549.31	-0.66%
中小300指数P	772.41	-0.06%	巨潮100指数	2401.07	-1.09%
创业板指数P	726.94	-0.09%	泰达环保指数	1978.82	-1.01%
深证治理指数	4634.16	-1.18%	中金龙头消费	3947.79	-1.17%

降准有必要有空间 央行应适时出手

证券时报记者 贾壮

越来越多的数据显示中国经济下行风险逐渐加大，作为总需求管理工具之一的货币政策理应积极应对这一局面。经历过前期密集的货币政策宽松之后，中国央行近期一直使用逆回购等工具管理流动性，其效果固然不应忽视，但要想为稳增长提供更大的支持，还是应该考虑适时降低存款准备金率。

此前公布的7月份经济数据一片低迷，找不出任何亮色。7月份工业增加值同比仅增长9.2%，低于6月份和上半年的水平；出口增速下滑至1%，实现全年增长10%的目标难度较大；房地产投资增速下滑至15.5%，明显低于一季度的27%。经济硬着陆的风险始终不能排除，应对经济下滑需要更加积极的财政政策和货币政策，因此高层不断表示要加大预调微调的力度。

在能力范围内，财政政策表现得足够积极，中央政府频繁表态的同时，各地方政府也在陆续推出投资计划，投资数额加总后非常可观，虽然其中不乏口号和水分，但稳增长的积极性可见一斑。相比之下，货币政策除了在调控政策全面转向初期密集放松之外，大部分时间比较克制。在流动性管理方面，中国央行更加倾向于常态化的逆回购操作，而且数量随着资金需求量提高而不断增加。

逆回购操作可适当缓解流动性紧张，可惜作用不是非常显著，尤其是8月份以来，货币市场短期利率持续攀升，7天回购利率从3.5%开始上升，一度升至3.8%的高位，最高接近4%，显示货币市场的流动性处于比较紧张的状态，逆回购没有起到彻底的缓解作用。另外，货币市场利率一直高于定期存款利率，意味着央行通过降息拉低资金成本的政策意图传递不畅。

外汇占款减少是资金紧张的重要原因。从2007年开始，央行外汇资产每年的增量都超过了两万亿元，2008年达到了3.45万亿元。今年以来情况完全改变，前7个月外汇占款仅增加了2800亿元，多个月份出现负增长。由曾经的被动投放基础货币到现在的被动回收基础货币，中国央行不得不运用货币政策工具加以对冲，目前阶段逆回购扮演这样的角色，但相对来说，降低存款准备金率效果更为明显，而且目前居于高位的存款准备金率水平也提供了操作空间。

降准既有必要也有空间，央行为何引而不发呢？目前来看，有三重因素可能会增加央行的顾虑：一是上轮经济刺激计划中货币政策无限度放松，随后出现房价飙升、通货膨胀和地方融资平台乱象，外界据此指摘货币政策；二是近期房价出现回暖迹象，在房地产调控千钧一发之际，货币政策放松难免受到掣肘；三是央行对通胀的担忧并没有因为物价回落而减轻，这从货币政策执行报告中的措辞中可以看出来。

第一重顾虑在近期出台的稳增长政策中比较普遍，相比于上轮经济刺激政策，近期出台的政策更加理性和克制，在稳增长的同时比较注重对调结构的坚持。不过，如果过分担忧放松货币的负面效果，反而可能影响稳增长的效果，调结构将会失去存在的基础。

房地产调控的确成为稳增长和调结构矛盾的节点，货币政策则是平衡关系的重要环节。在一些业内专家看来，比较理想的组合应该是强化房地产的其他调控措施，以控制房地产的投资性需求，同时放松货币政策来稳定经济增长。

至于对通胀的担忧，现阶段似乎并无必要，相反，通缩风险更值得关注。受食品价格上涨影响，8月份居民消费价格指数（CPI）可能会小幅回升，但生产者价格指数（PPI）继续回落的可能性很大，而且PPI的回落压力后续将会向CPI传导，通货膨胀压力会继续回落，为央行放松货币政策提供更大空间。

发改委:经济缓中趋稳 加大预调微调力度

下半年抓紧制定收入分配体制改革总体方案

据新华社电

8月29日，在十一届全国人大常委会第28次会议上，国家发改委主任张平受国务院委托报告今年以来国民经济和社会发展计划执行情况，对当前经济走势进行了详细解读。他说，针对今年以来经济运行出现的新情况新问题，中央强调把稳增长放在更加重要的位置，并果断加大预调微调力度，及时出台一系列政策措施，促进了经济平稳较快增长。

针对企业生产经营困难问题，国家加大财税支持力度，实施有利于中小企业发展的政府采购政策，继续增加中小企业专项资金规模。今年以来两次下调存款准备金率各0.5个百分点，两次下调存贷款基准利率，加强对企业的金融支持。

“从目前情况看，已出台的各项政策措施正在见到成效，经济增长呈现缓中趋稳态势。”张平评价说。

张平指出，下半年经济工作要坚持稳中求进的工作总基调，把稳增长放在更加重要的位置，以扩大内需为战略基点，以发展实体经济为坚实基础，以加快改革创新为强大动力，以保障和改善民生为根本目的，着力破解经济社会发展中的难题，促进经济平稳较快发展，努力实现经济社会发展预期目标。

“在宏观调控中，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，抓紧落实已出台的各项措施，同时密切跟踪国内外形势变化，及时完善预案，加大预调微调力度，提高宏观政策的前瞻性、针对性和有效性，做好应对更加复杂困难局面的准备。”张平表示。

张平认为，下半年要重点抓好以下工作：一是着力扩大国内需求。二是毫不放松地抓好农业生产。三是下更大力气促进结构调整。四是保持物价总水平基本稳定。稳定房地产市场调控政策，坚决抑制投机投资性需求，切实增加普通商品住房特别是中小套型住房供应，防止房价反弹。五是坚定不移地推进改革开放。六是大力保障和改善民生。

此外，他说，下半年要认真落实2012年深化经济体制改革重点工作意见，将营业税改征增值税试点地区范围由上海市分批扩大到北京等8个省（市），大力培育面向中小企业和“三农”的小型金融机构，积极稳妥地推进资源性产品价格改革，深入开展医药卫生体制改革，抓紧制定收入分配体制改革总体方案，继续推进教育、文化、科技、事业单位等领域改革。

创业板将迎全流通 深交所新规应对解禁冲击

专家建议,将创业板公司实际控制人减持预告时间适当提前

证券时报记者 胡南
实习记者 刘玉婷

随着10月底首批28家创业板公司实际控人、控股股东所持股份的解禁，创业板将正式步入全流通时代。

英大证券研究所所长李大霄认为，创业板进入全流通时代，虽然控股股东和实际控制人的减持压力未必很大，但是也不排除一部分实际控制人会适当减持。粗略统计显示，创业板首批28家公司实际控制人、控股股东持有股份数量超过20亿股将在10月底解禁。

在上述背景下，深交所近日发布《创业板信息披露业务备忘录第18号》，对大股东大宗减持须提前2个交易日预告进行了明确。备忘录要求，符合“未来6个月减持大于或者等于5%股份；最近一年受到深交所公开谴责或者二次通报批评；出售后导致其持有、控制上市公司股份低于50%或30%，或导致其持有、控制上市公司股份与第二大股东比例差额少于5%的；公司业绩大幅变脸，减持前一个会计年度或者最近一期，上市公司的净利润为负值或者同比下降50%以上”等条件之一，大股东减持都需要提前2个交易日刊登减持计划公告。另外，备忘录还要求，减持计划公告应当包括减持目的及计划、减持期间、数量和比例、减持方式。

对该项政策，监管部门有关人士认为，此举主要是应对创业板全流通的到来，结合市场情况采取的措施，通过充分披露的方式让信息更加公开透明，预计对创业板公司控股股东、实际控制人的减持速度和频率有一定影响，能够在一定程度上缓解解禁洪峰压力。除此之外，更多观点认为此举将保护中小投资者利益。李大霄甚至建议，是否可以将实际控制人减持计划公告时间适当提前，比如10天或者15天，给投资者是否买进或卖出该只股票更多时间决策思考。专业投资人郭施亮也评价表示，该政策明确强调了减持前的信息披露计划性和规范性，有利于防止大规模减持套现发生，政策特别约束了存在业绩变脸以及违规行为被交易所谴责和通报批评的创业板公司，既规范了大股东的减持套现行为，更在一定程度上保护了中小投资者的利益。

成熟市场上市公司分红经验介绍

尚正

现金红利是上市公司用以回报投资者的最常见的股利形式之一，除此之外，还有股票股利、股票分割、特别红利以及股票回购等，这些均属于广义的公司股利政策。股利政策首要解决的问题在于是否发放股利，其次才是发放多少以及以什么形式发放。诸如此类问题，国内外理论界和实务界一直未有统一的结论，因此，“股利之谜”盛行多年。

国内外财务学界就股利政策形成了多种流派，但每种流派的解释能力都有限。目前，比较有代表性的有：股利无关论、“在手之鸟”理论、税差理论、信号传递理论、代理理论以及非理性股利政策理论。股利无关论是最早期的股利政策理论，主要观点为公司价值与股利政策无关。但该理论有一个严格的前提假设，那就是完美资本市场的假设。随着假设的逐渐放宽，“股利无关论”逐渐被后续的“股利相关论”所取代，他们的主要观点为股利政策会影响公司价值。以其中的代理理论为例，该理论认为，现金股利的支付，使管理者可支配的自由现金流量减少，降低了其利用这部分资金进行私人投资或过度投资的程度，从而降低股东和经理人之间的代理成本。此后，随着资本市场中大量悖论现象的出现，又渐渐出现了突破原有理性预期假说的非理性预期股利政策理论。其中尤以股利迎合理论为典型，该理论融合了行为学、心理学和社会学等学科，认为管理者在制定股利政策时，倾向于迎合投资者的需求。当投资者偏好股利而为那些支付股利的股票提供较高的价格时，管理者就宣布支付股利；反之，就停止支付股利。因此，纵观国内外理论界，不存在能解释一切股利问题的股利政策理论。

境外成熟市场的实践经验同时表明，相当部分市场（尤其是新兴市场）在发展过程中，曾不同程度地使用过强制性或半强制性分红政策。其中，部分新兴市场经历了从强制性到放松再到强制性分红的反复，而较多市场则逐渐从强制性到半强制性或强化决策程序和信息披露监管的制度转变。

以美国市场为例，其在经过三百多年的发展之后，形成了目前以长期稳定现金分红为主，非稳定的股份回购和特别分红为辅的多种分红手段并存和相互补充的分红制度体系。市场也形成了以获取稳定现金分红回报为主的长期投资理念。这与美国国内的分红监管政策是不无相关的，例如纽交所规定股票股利的发放比例不得超过25%，否则称为股票分割，并对股票分割和股票股利采取完全不同的会计处理方法，这极大地限制了美国上市公司进行高送转的冲动。

又如台湾地区，早在2000年之前，大多数台湾上市公司倾向于保留现金而偏好发放股票股利。2000年，台湾发布“健全股利政策”，要求上市上柜公司若无特殊理由必须同时发放现金股利和股票股利，并辅之以强化股利政策信息披露来引导上市上柜公司发放股利。除要求上市上柜公司必须按要求披露股利政策外，还制定了四种股利政策模式，供上市上柜公司根据自身情况进行选择，同时规定，每年资本公积转增股本合计不得超过实收资本额的10%。平衡股利政策直接改变了台湾地区上市上柜公司的股利政策实践，发放现金股利的企业比例从2000年的49%迅速增加到2009年的81%，股票股利则呈现下滑趋势。

我国香港地区的股利政策与美国类似，区别在于香港市场上的中资公司，其股利政策会受到内地和香港的双重影响。此外，香港市场股票回购现象普遍，通过回购方式向股东支付现金的比例与现金股利几乎达到了一样的水平。其回购股票的主要动机是作为现金股利的一种替代方式，但由于回购不会稀释每股的价值，所以越来越多的公司将其用作管理层认股权计划，并制定相应的股票期权来激励管理层。通过回购股票向股东分配利润，同时提高了上市公司的权益负债率，优化了公司的资本结构，因而很受股票价值低估的上市公司的欢迎。

境内外理论与实践经验表明，制定一个健康、合理的股利政策，不仅需要结合经济学、财务学、行为学、管理学等多种学科，更应综合考量资本市场所处的发展阶段、实际运行状况、法律制度和税收制度。鉴于我国正处于“新兴加转轨”的市场环境中，更应综合考虑各种因素，以境内外成熟市场的经验为鉴，制定一套符合我国资本市场实际运行状况、合理有序的分红制度，并努力完善各项配套制度。 **（本文由上海证券交易所发展研究中心提供）**

（本栏目刊载的信息仅为投资者教育之目的而发布，不构成任何投资建议，投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证券交易所力求本栏目刊载的信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。更多内容敬请浏览上交所投资者教育网站：http://edu.sse.com.cn。）

上交所“积极回报投资者”系列文章（二）

节目预告

甘肃卫视《投资论道》呈现全新投资盛宴——携手证券时报、深圳证券信息有限公司、《新财富》杂志社，联合全国百余家券商上千家营业部，携手明星投顾，寻找市场热点、挖掘投资技巧，敬请关注！

■今日出镜营业部(部分名单)：
湘财证券北京朝阳路营业部
东北证券北京朝外大街营业部
第一创业证券北京平安大街营业部
中信证券北京安外大街营业部
西部证券北京学院南路营业部

■今日出镜嘉宾：
信达证券研发中心副总经理 刘景德
金元证券北方财富管理中心总经理 何旭
2012全景百佳证券营业部暨明星投资顾问评选参赛选手(部分)

■主持人：袁立一 ■播出时间：甘肃卫视《投资论道》23:17