

上交所:创新,是为了更好地服务

问:上交所近期推出的股票质押回购是一项什么样的业务?像我这样的普通投资者可以参与吗?这项业务有什么风险呢?(IP:116.76.85.*)

答:您好!今年 5 月 24 日,上交所与中国证券登记结算有限责任公司(以下简称“中登公司”)共同制定了《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(试行)》(以下简称“《业务办法》”),6 月 24 日起,开通权限的证券公司就可以开展股票质押回购业务了。您可以向自己指定交易的证券公司询问是否具备这项业务资格。

股票质押回购,是指符合条件的资金融入方(以下简称“融入方”)以所持有的股票或其他证券(以下简称“标的证券”)质押,向符合条件的资金融出方(以下简称“融出方”)融入资金,并约定在未来返还资金、解除质押的交易。

股票质押回购业务是一项融资业务。投资者可以在不卖出股票的情况下,利用这项业务从券商处获得资金。股票质押回购业务与其他类似的融资业务相比,具有速度快、效率高、成本低、不限用途、期限灵活、标的券安全的优势。股票质押回购业务的推出,有利于满足金融服务实体经济的要求,有利于资金投向实体经济,有效解决实体经济融资难、融资贵问题;其次,有利于稳定市场,减少因被动减持造成不必要的冲击;再者,有利于证券公司发挥金融中介服务的本质作用;最后,通过交易所和结算公司进行交易和结算,安全性好,有助于强化业务监管,规范业务开展,防范市场整体风险。

根据规定,您这样的普通投资者与机构投资者一样,都可以参与股票质押回购业务,但需要符合证券公司建立的融入方资质审查标准。证券公司会对您的资产规模、信用状况、风险承受能力以及对证券市场的认知程度等进行审查,并以书面或者电子形式记载、留存。同时,为充分揭示风险,投资者需要全面了解股票质押回购规则,并按要求签署《风险揭示书》。

至于资金融出方,包括证券公司自有资金,也包括证券公司或其资产管理子公司管理的集合资产管理计划、定向资产管理客户、专项资产管理计划。

股票质押回购的交易过程非常高效快捷,采用“一个合同,两次交易,两次结算”的基本模式。首先,融入方与融出方签署业务协议后,证券公司根据双方委托向交易所提交初始交易申报,当天收盘后就可完成资金划转并同时进行标的证券质押登记。其次,在购回交易时,也同样在当天即可完成资金返还,同时解除标的证券的质押登记。

股票质押回购的交易时间为每个交易日的 9:30 至 11:30、13:00 至 15:00,其回购期限不超过 3 年。

那么,什么样的证券可以用来从事股票质押回购呢?从标的证券看,目前为上交所竞价交易系统挂牌上市的 A 股股票、债券、基金、除流通股外,非流通股、限售流通股及个人持有的解除限售存量股均可用于质押回购。另外,标的证券停牌的,不影响股票质押回购交易。需要提醒的是,如果您持股 5%以上,并想将持有的该上市公司股票进行质押回购,那么您需要按规定履行信息披露义务。

从标的证券的权益来看,如果您参与质押回购业务进行融资,在待购回期间,由于标的证券在投资者账户进行质押,由此产生的无需支付对价的股东或持有人权益,如送股、转增股份、现金红利等,一并予以质押登记。对于需支付对价的股东或持有人权益,如老股东配售方式的增发、配股等,则由您自行行使,所取得的证券不随标的证券一并质押。标的证券质押后,您仍是标的证券的持有人。例如,您把持有的股票进行质押回购后,您仍有权行使基于股东身份享有的出席股东大会、提案、表决等权利。

此外,为保护双方的合法利益,控制市场风险,《业务办法》从交易角度出发,安排设计了履约保障措施,并规定融入方、融出方应委托证券公司负责交易盯市、违约处置等事宜,交易各方应当在业务协议中约定质押标的证券及相应利息的担保范围、处置方式、处置所得的偿还顺序等具体内容。

当然,参与股票质押回购也存在

编者按:随着一系列基础性建设的推进,创新已经成为新时期我国资本市场发展的主旋律。面对市场环境的变化,上交所将创新的思维贯彻到所有工作之中,积极引领、激发、支持、推动行业的创新发展,本期每月问答中谈及的五个问题,均涉及上交所在业务、产品、监管以及活动等方面的主动创新。上交所的创新,落脚点都在于为投资者提供更多元化的产品、创造更多价值、营造更公平公正公开的市场环境。创新,是为了更好地服务。

着一定的风险。

首先,您应该关注市场风险。由于股价波动,待购回期间,如果您质押的标的证券市值下跌,您须按约定提前购回、补充质押标的证券或采取其他约定方式提高履约保障比例。标的证券处于质押状态,您作为融入方无法卖出或另作他用,可能承担因证券价格波动而产生的风险。质押标的证券发生跨市场吸收合并等情形,您就会面临提前购回的风险。

在关注市场风险的同时,您还要注意信用风险。融入方违约,根据约定质押标的证券可能被处置的风险;因处置价格、数量、时间等的不确定,可能会给融入方造成损失的风险。

在关注市场风险的同时,您还要注意信用风险。融入方违约,根据约定质押标的证券可能被处置的风险;因处置价格、数量、时间等的不确定,可能会给融入方造成损失的风险。

此外,您在进行股票质押回购时,应关注各类异常情况以及由此可能引发的风险。具体包括质押标的证券或证券账户、资金账户被司法等机关冻结或强制执行;质押标的证券被作出终止上市决定;集合资产管理计划提前终止;证券公司被暂停或终止股票质押回购权限;证券公司进入风险处置或破产程序等等。

在参与股票质押回购业务时,诸如操作风险、政策风险、不可抗力风险等风险也是存在的,同时,投资者要特别注意特殊类型标的证券、交易期限等问题。

问:以前我都是通过银行来投资黄金的,比如买卖纸黄金。这两天听客户经理说,今后只要有证券账户,通过买卖黄金交易型开放式指数基金(ETF),也可以投资黄金了,这是怎么回事?(西部证券西安长安中路证券营业部李女士来电)

答:您好!国内首批两只黄金 ETF(华安黄金 ETF 与国泰黄金 ETF)已获得证监会批准发行,发行结束后符合上市条件的,将在上交所上市交易。黄金 ETF 上市交易后,除了在银行、期货公司、黄金交易所会员单位等机构外,您通过证券账户(A 股账户或基金账户),也能投资黄金了。

那么,到底什么是黄金 ETF?投资者是如何通过对黄金 ETF 的投资实现证券账户投资黄金的目的呢?

所谓黄金 ETF,是指一种以黄金为基础资产,追踪现货黄金价格波动的证券品种。国内黄金 ETF 的运行原理是由基金公司以黄金合约为依托,通过投资上海黄金交易所的黄金现货实盘合约(如 Au99.99 等),跟踪国内黄金价格走势。黄金 ETF 在证券交易所上市交易后,您可以用自己的证券账户像买卖股票一样在二级市场交易黄金 ETF;可以用现金直接申购 ETF 份额,或者赎回 ETF 份额获得现金,通常称为“现金申购”;也可以用黄金现货实盘合约申购 ETF 份额,或者赎回 ETF 份额获得黄金现货实盘合约,通常称为“黄金现货合约申购”。

对普通投资者而言,黄金 ETF 这项产品提供了一个便捷、低成本的资产配置工具。黄金与 A 股市场相关性较低,配置一定比例的黄金资产可以优化投资组合、分散投资风险。另外,黄金 ETF 让投资者仅凭借证券账户就可以实现多元资产的配置,增加了投资便捷度,丰富了黄金投资的渠道。

目前,华安黄金 ETF 与国泰黄金 ETF 正在公开发售,您可选择网上现金认购、网下现金认购和黄金现货实盘合约认购 3 种方式。这两只黄金 ETF 运作机制与已上市的其他 ETF 总体上类似,但在关键业务上主要体

现在场外黄金现货合约申赎)有所创新,上交所与上海黄金交易所采取了大胆的、史无前例的创新,建立了跨所、跨市场的实时业务处理通道。

在交易制度上,您可以像买卖股票一样来买卖黄金 ETF,交易时间也与股票一样(周一至周五的 9:30—11:30、13:00—15:00),上市交易以人民币标价,申报价格最小变动单位为 0.001 元,买入申报数量为 100 份或其整数倍,涨跌幅限制为 10%。根据当前两只黄金 ETF 产品的招募说明书,上市交易前,基金管理人将根据当时的黄金现货价格对份额进行折算,折算后单位黄金 ETF 份额的含金量约为 0.01 克黄金。一手交易量为 100 份黄金 ETF 份额,即每手对应 1 克黄金。

在申购赎回方面,两家基金公司都提供了现金申赎和黄金现货合约申赎两种方式。现金申赎通过申购赎回代理机构(代办券商)与证券交易所办理,办理流程同现有跨境 ETF。黄金现货实盘合约申赎则通过上海黄金交易所办理,上海黄金交易所实时向上交所发送投资者的申赎申请并根据上交所的确认办理黄金现货实盘合约过户,上交所盘中实时增减投资者黄金 ETF 可用份额。就是说,您通过黄金现货合约申购的 ETF 份额在上交所可以马上卖出,赎回的黄金现货实盘合约可以马上在上海黄金交易所卖出。

黄金现货合约申赎通过基金管理人或申购赎回代理机构(金交所会员单位)办理,申购赎回开放日为上交所的交易日,申购赎回开放时间:9:30—11:30、13:30—15:00(周一至周五)。最小申购赎回单位为基金招募说明书为准,如最小申购赎回单位为 30 万份,其对应价就是包括 3 公斤黄金现货合约组合(Au99.99 或 Au99.95)。如果您要参与黄金 ETF 的黄金现货合约申赎(包括发行期间认购),需要同时具备上海证券市场证券账户和上海黄金交易所黄金账户,并提前向基金管理人提交申请(将您的证券账户与黄金账户的账户信息进行绑定并申请业务开通),且获得基金管理人同意与确认后,您才可以通过代办证券公司进行黄金现货合约申赎业务。

在申购赎回效率方面,当日黄金现货合约申购的黄金 ETF 份额,当日可以卖出,现金赎回或黄金现货合约赎回;当日黄金现货合约赎回获得的黄金现货合约,当日可以卖出或用于黄金现货合约申购;当日现金申购的黄金 ETF 份额,于次一交易日清算交收完成后可以卖出,现金赎回或黄金现货合约赎回;当日买入的黄金 ETF 份额,当日可以现金赎回,但不可用于黄金现货合约赎回。

可见,黄金 ETF 为证券市场投资者提供了一种更为方便、低成本投资黄金的渠道。如果加上即将上市的金黄金 ETF,我国投资黄金的主要渠道有 7 种,即实物金条、银行销售的纸黄金、上海黄金交易所的黄金现货合约和延期合约、上海期货交易所的黄金期货合约、黄金 QDII 以及黄金 ETF。相比其他黄金投资品种,黄金 ETF 具有交易门槛低、流动性强、透明度高、保管安全、交易方式灵活便捷等诸多优势。同时,需要提醒投资者的是,如果通过黄金现货合约申购黄金 ETF,投资者可能还会牵涉到多重费率,主要有过户费、仓储费及申购/赎回登记结算费等。

问:我记得上交所 3 月底暂停了沪深 300ETF 的融资买入,后来发现又可以融资买入了,这里面有什么原因吗?(IP:112.194.3.*)

答:您好!沪深 300ETF 是上交所于 2012 年推出的一个创新产品,沪深 300ETF 的推出,加速了金融产品的创新发展。对于投资者而言,不仅有了一个价格低廉、交易便捷的跟踪指数的工具性

产品,还可以借助该产品,实现与股指期货的期现套利。2012 年 6 月,沪深 300ETF 正式调整成为融资融券的标的证券。

根据各证券公司 2013 年 3 月 28 日的上报数据,上交所发现 300ETF(SH.510300)融资余额已达该证券上市可流通市值的 25.29%。依照 2011 年 11 月发布的《上海证券交易所融资融券交易实施细则》(以下简称“《实施细则》”)第六章第四十九条规定,上交所发布了《关于暂停标的证券融资买入的公告》,从 3 月 29 日起暂停 300ETF(SH.510300)的融资买入。

之后,根据各证券公司 2013 年 5 月 16 日的上报数据,上交所发现 300ETF(SH.510300)融资余额已低于该证券上市可流通市值的 20%。依照《实施细则》第六章第四十九条规定,上交所从 2013 年 5 月 17 日起恢复 300ETF(SH.510300)的融资买入。

《实施细则》第六章第四十九条规定,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,并向市场公布;该标的证券的融资余额降低至 20%以下时,交易所可以在次一交易日恢复其融资买入,并向市场公布。上交所暂停和恢复 300ETF(SH.510300)的融资买入,正是根据《实施细则》对标的证券的融资、融券余额进行规模控制。

ETF 产品跟踪的是一篮子股票组合,在一、二级市场之间存在申购赎回的套利机制,因而具有较强的抗操纵能力,而且符合本所倡导的价值投资理念。经过充分、详细的论证,上交所于 2013 年 5 月底发布了《关于进一步明确交易型开放式指数基金融资融券相关比例限制的通知》,适当放宽 ETF 融资融券余额限制的比例。

对于 ETF,自 2013 年 6 月 3 日起,单只 ETF 的融资余额(或融券余量)达到其上市可流通市值(或上市可流通量)的 75%时,上交所将在次一交易日暂停其融资买入(或融券卖出),并向市场公布。当上述比例降至 70%以下时,上交所将在次一交易日恢复其融资买入(或融券卖出),并向市场公布。单只 ETF 的融资余额(或融券余量)达到其上市可流通市值(或上市可流通量)的 25%但未达到 75%的,上交所将不暂停其融资买入(或融券卖出)。

对于除 ETF 以外的其他标的证券,仍需根据《实施细则》第四十九条、第五十条的规定,当融资余额(或融券余量)达到其上市可流通市值(或上市可流通量)的 25%时,上交所可以在次一交易日暂停其融资买入(或融券卖出)。当上述比例降低至 20%以下时,上交所可以在次一交易日恢复其融资买入(或融券卖出)。

问:有些上市公司的分红方案中分红比例没有达到上交所规定的比例,我们中小股东如果对此有疑问,可以通过什么渠道与上市公司交流呢?(投资者拨打本所 4008888400 热线询问)

答:您好!上交所在 2013 年 1 月发布了《上海证券交易所上市公司现金分红指引》(以下简称“《指引》”),旨在引导和规范上市公司现金分红,提高上市公司治理水平,为投资者提供良好回报,促进证券市场健康发展。

《指引》鼓励上市公司实施现金分红,并对上市公司的现金分红行为做出了规范。在综合考虑沪市上市公司近三年现金分红的实际情况的基础上,将 30%作为平均分红水平的衡量基准。在此基础上,针对具体执行过程中可能存在的情形,规定了相应的约束性措施。《指引》指出,上市公司年度报告期内盈利且累计未分配利润为正,未进行现金分红或拟分配的现金红利总额(包括中期已分配的现金红利)与当年归属于上

市公司股东的净利润之比低于 30%的,公司应当在审议通过年度报告的董事会公告中详细披露相关信息。

当然,需要指出的是,《指引》意在倡导现金分红,并非强制公司分红,主要是通过引入市场化约束机制和激励性措施,引导、鼓励和支持上市公司作出有利于股东利益的现金分红决策,具体分红政策仍由上市公司根据其自身实际情况来选择和实施。

如果您对那些分红未达到 30%的上市公司的分红方案有疑问,想了解其背后的原因,您可以查阅该公司年度报告中的“董事会报告”部分,获得公司现金分红政策制定及执行情况的信息。这些信息包括:企业要结合所处行业特点、发展阶段和自身经营模式、盈利水平、资金需求等因素,对于未进行现金分红或现金分红水平较低的原因进行说明;企业留存未分配利润的确切用途以及预计收益情况;董事会会议的审议和表决情况;独立董事对未进行现金分红或现金分红水平较低的合理性发表的独立意见等。

除在公告中披露分红相关信息外,对于分红比例未达到 30%的上市公司,《指引》还制定了其他约束性措施,典型的比如召开说明会,这一点在今年年报披露之后,已有相当部分上市公司进行了这方面的尝试。例如,《指引》规定,公司董事长、独立董事和总经理、财务负责人等高级管理人员应当在年度报告披露之后、年度股东大会股权登记日之前,在上市公司业绩发布会中就现金分红方案相关事宜予以重点说明。如未召开业绩发布会的,应当通过现场、网络或其他有效方式召开说明会,就相关事项与媒体、股东特别是持有上市公司股份的机构投资者、中小股东进行沟通和交流,及时答复股东关心的问题。此外,上交所正在研究借助新兴网络手段,搭建一个投资者和上市公司高管沟通的平台,在不久的将来,投资者可以通过这一网络平台,方便快捷地获取上市公司分红相关信息。

也就是说,如果您持有的上市公司现金分红比例未达到 30%,您可以通过业绩发布会、网络说明会等形式与上市公司高管沟通,就现金分红方案是否保障了您的利益等问题进行质询。

除此之外,为保障股东,尤其是中小股东的权利,《指引》还规定,上市公司在将利润分配议案提交股东大会审议时,应当为投资者提供网络投票便利条件,同时按照参与表决的 A 股股东的持股比例分段披露表决结果。分段区间为持股比例 1%以下、1%—5%、5%以上 3 个区间;对持股比例在 1%以下的股东,还应当按照单一股东持股市值 50 万元以上和以下两类情形,进一步披露相关 A 股股东表决结果,充分表达投资者的诉求。

从近几个月《指引》实施的情况看,上市公司既有在公司现场召开说明会,也有通过上证所信息网络有限公司提供的平台召开说明会,以便于投资者尤其是中小投资者的参与。截至目前,多家分红比例低于 30%的沪市上市公司通过网络或现场等方式召开了 2012 年度的现金分红说明会,为投资者与上市公司的良性互动和沟通提供了有效途径,在市场上赢得了较好的反响。

作为自律监管的重要方面,《指引》自发布以来,在促进上市公司现金分红方面取得了一定成效。2012 年年报数据显示,沪市 954 家公司中,653 家公司在利润分配预案中有派现方案,比重由 59.50%增加到 68.45%。沪市公司 2012 年度拟分配的现金红利总额(含中期分配)达到 5959 亿元,派现金额占归属于上市公司股东的净利润总额的 35.16%,派现比例高于以前三个年度。值得一提的是,2012 年度派现比例超过 30%的公司家数达到了 513 家,相比 2011 年度的 244 家增加了 269 家,占沪市公司总数的 53.77%,远高于 2011 年的 26.15%。

问:我最近参与了几次上交所“我是股东”网络投票,不过很遗憾没有机会能参与现场活动。那对于我这样的投资者来说,能从中学到什么收获呢?(中国中投证券通过本所“投教联系人”沟通渠道向本所反映其客户关注的问题)

答:您好!感谢您积极参与到上交所的活动中来。“我是股东”活动于今年 3 月正式推出,是上交所创新投资者服务形式的一项重要举措,旨在反映投资者意愿,畅通投资者与上市公司的交流沟通,推动投资者树立股东意识,不断增强行使股东权利的主动性,树立理性投资、价值投资理念,并进一步引导和规范上

市公司的投资者关系管理。活动自推出以来,受到了您和其他众多投资者的欢迎与支持。

活动分为多季,将贯穿全年。为了更好地反映广大投资者的意愿,上交所创造性地在活动中设置了“网络海选”环节,投资者结合自己的兴趣和市场热点,通过上交所投资者教育网站(http://edu.sse.com.cn)对最想走访的沪市上市公司进行投票,并提出自己关心的问题。每一季投票结束后,上交所将组织专家对排名靠前的二十家上市公司进行考察,选出三家当季将要走访的上市公司。“我是股东”第三季网络投票已于 6 月 19 日结束。在前三季网络投票开放的 6 周时间内,累计共收到近 25 万份实名投票,网页点击量近 1000 万次。这其中,就有您的宝贵投票。

如果您在这几期活动中并没有得到现场参与的机会,也请不要灰心,这不仅是因为“我是股东”将分季开展,贯穿全年,您仍将有有机会获得走访上市公司的机会;还因为如果您持续关注我们的活动,会发现除了实地走访上市公司外,您还会有其他收获。

首先,对于投资者来说,“我是股东”活动是您与上市公司沟通的一道桥梁。现场参与的投资者可以亲自参观上市公司的生产基地,在与公司高管的互动中充分了解该公司的发展战略、经营理念等等。

而为了让更多没有参与现场活动的投资者了解现场情况,上交所也采取了多种措施,弥补投资者现场参与人数有限的不足。每次走访前,上交所会通过雪球网等媒体向投资者征集问题并及时反馈至将要走访的上市公司,由其整理好后进行书面回答,投资者可以在“我是股东”网页了解到上市公司的反馈,即使不参与现场走访,也能够看到上市公司高管对自己疑问的回答。在活动进行时,投资者通过观看上交所官方微博账号“上交所发布”的实时微博直播以及后续发布的由上市公司整理的现场问答实录,并关注媒体的相关报道,可以身临其境地感受到现场的氛围、了解到现场投资者的提问以及高管的回答。因此,没有机会亲身走访上市公司的投资者,可以积极利用上述多种渠道,间接参与到活动中来。

其次,如果投资者积极参与、持续关注“我是股东”活动,那么您就会发现,每一次走访中,投资者的现场提问大多都非常理性,相当一部分中小股东代表的发言,都充分显示出了其专业的思考、扎实的投资知识和理性、长远的投资理念。公司高管也在活动中频频对投资者的提问表示赞赏,认为投资者的提问非常有水平。

活动结束后,更有不少参与了现场活动的投资者通过社交媒体发表了自己参与现场走访的文章,例如网友 Conan 的投资笔记”在参加了“我是股东”走进民生银行活动以后,在雪球网发表了《上交所“我是股东”:民生银行站交流笔记》,文章中不仅记录了现场问答互动环节的细节,还加入了投资者本人对该上市公司理性、深入的思考,该文章受到了其他网友的关注,被转发 69 次,评论数达到 103 个。

“我是股东”活动中,理性专业的普通投资者和诚恳认真的公司高管间的良性循环,加强了上市公司与投资者的互相理解、认知,从而为公司的价值发现奠定了基础。我们也希望通过“我是股东”活动,将这种理性投资、价值投资的理念传递给更多的投资者。

再次,您的投票和参与,能够推动优化上市公司投资者关系管理,在整个市场中培育重视投资者关系的良好氛围,形成积极回报投资者的股权文化。良好的市场氛围、上市公司对投资者的重视,也将有利于您未来的投资。

截至目前,“我是股东”活动共走访了浦发银行、昆明制药、民生银行、贵州茅台、同仁堂和包钢稀土等 6 家上市公司。在活动中,一方面,现场互动得到上市公司高度重视和支持,浦发银行董事长吉晓辉、总经理朱玉辰,昆明制药董事长何勖,民生银行董事长董文标、总经理洪斌,贵州茅台董事长袁仁国,同仁堂董事长梅群,包钢稀土总经理张忠等多位公司高管悉数出席活动,并和现场投资者进行了诚恳、高质量的互动交流,民生银行董事长董文标更是当场表示:投资者随时来,咨询任何问题,我们都会热情接待。”另一方面,已走访公司的案例会在更大范围内发挥其示范效应,让更多上市公司重视投资者关系管理。