



上交所每月问答第四期

知险，才能不陷于险

编者按：投资倘若浓缩的人生，险易互现，甘苦自知。“健者如自高临下而知其险顺者……能知险则不陷于险矣。”本期上海证券交易所“每月问答”，谈及风险警示板，也谈及融券做空机制效应，出发点都在试图让投资者“知险”并“与险共舞”，理性平衡风险与收益关系。人生又何尝不是如此：是行险侥幸，还是居易俟命，但凭寸心。险自外来抑或险由心生？愿与读者一道，自问一二。

问：为什么要设立风险警示板？哪些股票会被放入风险警示板？投资者购买风险警示板股票有什么需要注意的？（投资者拨打本所 400888400 电话咨询）

答：您好！设立风险警示板的主要目的是向投资者提示重大风险，保护投资者利益。上市公司出现财务状况异常情况或者其他异常情况，导致其股票存在被终止上市的风险，或者投资者难以判断公司前景，投资者权益可能受到损害的，上交所对该公司股票实施风险警示。被纳入风险警示板的上市公司未来的形势存在很大不确定性，因此提醒投资者在交易风险警示板股票前慎重考虑。具体条款您可以查看《上海证券交易所股票上市规则（2012 年修订）》以下简称《上市规则》》的第十三章。

在风险警示板挂牌的股票包括风险警示股票和退市整理股票。其中，风险警示股票是指按照上交所《上市规则》被实施风险警示的股票；退市整理股票是指被上交所做出终止上市决定但处于退市整理期尚未摘牌的股票。风险警示股票简称前冠以“ST”或者“*ST”标识，退市整理股票简称前冠以“退市”标识，两类股票风险特征迥异，投资者应认真区分，谨慎投资。

上市公司股票存在下列情形之一的，自被实施风险警示措施之日起，至该措施被撤销之日的前一交易日止，在风险警示板进行交易：

- （一）被实施退市风险警示；
- （二）因暂停上市后恢复上市被实施其他风险警示；
- （三）因退市后重新上市被实施其他风险警示；
- （四）因其他情形被实施其他风险警示。

出现前款第（一）项情形的，股票简称前冠以“*ST”标识，出现前款规定的其他情形的，股票简称前冠以“ST”标识。

截至 2013 年 5 月 29 日，上交所共有 34 只风险警示股票，其中 29 只 *ST 股票、5 只 ST 股票，暂无退市整理股票。投资者可以点击上交所官方网站 <http://www.sse.com.cn/> 的风险警示板”专栏进行查询。随着市场的发展和上市公司情况的变化，进入风险警示板的股票也将发生动态变化。风险警示股票”可能增加或者减少，退市整理股票”也可能出现。

风险警示板相关股票在行情显示、投资者适当性管理、交易安排、市场监控措施及交易信息公开等方面与其他

股票均有所区别，投资者需特别注意：

第一，在行情显示方面，风险警示板的股票交易信息独立于其他股票的交易信息，风险警示股票”以及“退市整理股票”的交易信息在相关股票行情中分别予以独立显示。

第二，在投资者适当性管理方面，投资者委托买入风险警示板股票，除需具备买入股票的一般条件外，还需满足以下两个条件：一是投资者首次提交买入“风险警示股票”的委托前，必须通过电子或书面形式签署《风险警示股票风险揭示书》；投资者首次提交买入“退市整理股票”的委托前，必须通过电子或书面形式签署《退市整理股票风险揭示书》；二是投资者每次提交买入“退市整理股票”的委托前，必须阅读并确认风险提示。投资者卖出其所持有的风险警示板股票，则不受上述限制。

第三，在交易安排方面，一是“风险警示股票”和“退市整理股票”投资者只能使用限价委托，而不能使用市价委托；二是“风险警示股票”价格涨跌幅限制设置为±5%，“退市整理股票”为±10%。

第四，在市场监管措施方面，一是“风险警示股票”增加了一种交易异常波动情形，即“风险警示股票”当日换手率达到 30% 的，属于异常波动，上交所可对其实施盘中停牌，直至当日收盘前 5 分钟；二是限制单一账户买入数量，即单一账户当日累计买入单只“风险警示股票”的数量不得超过 50 万股。

第五，在交易信息公开方面，对于“风险警示股票”，连续三个交易日内日收盘价格涨跌幅偏离值累计达到±15% 的，上交所将分别公告该股票交易异常波动期间累计买入、卖出金额最大五家会员营业部的名称及其买入、卖出金额；对于“退市整理股票”，上交所将专门公布其当日买入、卖出金额最大的五家会员证券营业部的名称及其各自的买入、卖出金额。

我们提醒投资者在买卖风险警示板股票的时候，应当详细了解相关规定，充分理解其中的投资风险，根据自身风险承担能力谨慎投资，同时应保证交易行为合法合规。

问：现在融资融券等业务让我们普通投资者也可以“做空”了，但是以前我进行交易都是“做多”，那么我该如何理解“做空”的机制呢？普通投资者如何更好地利用做空机制进行交易？（IP:218.108.13.*）

答：您好！目前通过股指期货、融券的方式，投资者可以对指数或是个

股进行做空。

做空与做多一样，都是投资者的一种交易行为。做空机制的存在，使得投资者无论是在牛市还是熊市都可能获得盈利；如果您看好某只股票或指数，自然是可以买进，并等它上涨后卖出；而如果你对市场未来一段时间的表现存疑、看跌，在没有做空机制的情况下，只能卖出，黯然离场，没有盈利的可能，但如果存在做空机制，那么您如果对后市判断正确，仍然可以盈利。

假如某股票现值 10 元，您对该股票未来盈利存疑，分析其后市可能会跌至 7 元，而您账户中并未买入过这只股票，这时您可以向持有该股票的出借人借入一定的数量，并约定好在一定的时间里归还。假设现在您借来 100 股，以 10 元的价格卖出，得现金 1000 元，如在约定时间内，该股果真跌到 7 元，您再以 7 元买进 100 股，花费 700 元，并将这 100 股还给原持有人，原持有人股数未变，而您则赚到了 300 元。当然，扣除交易税费后，实际到手的金额会有所减少）。这就是一种典型的“融券”模式的做空。

对市场整体而言，做空机制有以下功能：第一，有利于投资者主动规避风险和市场流动性的增加，保持市场的活跃度；第二，有利于维持股票市场的平稳运行。投资者通过反向操作，来规避股票市场的系统与非系统性风险；同时可以发现股票价格，使股票的价值与价格不至于过度背离，并减少过度投机行为，对市场的剧烈波动起到平抑作用，保证市场良性健康运行；第三，做空机制的存在，有利于提高我国股票市场的融资效率，督促上市公司提升质量，及时发现并帮助纠正市场中违背经济规律的行为。

那么，投资者该如何正确看待“做空”这一工具呢？投资者需要格外注意的是，做空这种工具往往带有杠杆性质，意味着风险会被放大，一旦投资者判断失误，遭受的损失将会更高。以融券为例，融券除具有普通交易的市场风险外，还蕴含其特有的杠杆交易风险、强制平仓风险、监管风险，以及信用、法律等其他风险。仅从杠杆交易风险角度看，投资者在从事融券交易时，如同普通交易一样，都会面临判断失误、遭受亏损，但由于融券交易在投资者自有投资规模上提供了一定比例的交易杠杆，亏损将进一步放大。

举例而言，假如某投资者信用账户中有 100 元（现金）保证金可用余额，拟融券卖出股票 A，融券保证金比例为 50%，则该投资者理论上可融券卖出 200 元市值（100 元保证金÷50%）的股票 A。如果融券卖出的股票 A 股在卖出后上涨了 10%，市值由原来的 200 元变成了 220 元，此时，投资损失将被放大为 20%，而不是 10%。

理论上，证券价格的上涨是没有上限的，所以做空的潜在亏损是没有上限的，投资者需要具有良好的止损意识。投资者在选择做空工具前，必须对相关风险有清醒的认知，才能最大程度避免损失、实现收益。

此外，对于恶意做空行为，我国相关法律法规也进行了规范。根据《证券法》及证券期货信息传播管理有关规定，禁止任何单位和个人编造、传播虚假不实信息，扰乱证券期货市场秩序。根据《证券法》及相关规定，以编造、传播或者散布虚假不实信息等不正当手段，影响证券价格波动并获取经济利益，涉嫌构成操纵证券市场的，将依法予以查处。

问：近期有关 RQFII 的新闻很多。

RQFII 制度对于中国金融市场有什么意义？（IP:222.169.106.*）

答：说到这个问题，先让我们了解一下什么是 RQFII（RMB Qualified Foreign Institutional Investors）。人民币合格境外机构投资者简称（RQFII），即经中国证监会和国家外汇局批准，运用来自境外的人民币资金在境内进行证券投资的境外机构。

那么 RQFII 与投资者比较熟悉的合格境外机构投资者（QFII）有什么区别呢？主要区别有：一是汇入境内的资金货币不同，RQFII 汇入境内的是人民币资金，RQFII 中的首字母“R”即代表人民币，而 QFII 汇入境内的是外币资金；二是面对境外机构的范围不同。例如目前申请 RQFII 的境外机构投资者必须是境内金融机构的香港子公司或者具有资产管理业务资格的在港机构，而申请 QFII 的境外机构则无此地区限制；三是 RQFII 与 QFII 在机构资质要求、资金汇出入管理机制、审批流程等方面也存在不同。因此 RQFII 制度并不等同于 QFII 制度，是境外机构投资者进入中国资本市场的一种新方式。

近期 RQFII 受市场广泛关注，央行等监管机构先后颁布了有关规定，并出台了一系列与 RQFII 有关的配套措施，南方和华安香港子公司也先后获批 20 亿元人民币的 RQFII 额度等。那么，RQFII 对我们的市场发展有什么好处呢？

一是有利于推动人民币国际化。随着人民币被越来越多的国家和地区接受，正逐渐成为一种国际结算货币。RQFII 业务的推出，允许境外机构投资者以人民币投资境内 A 股市场，将增强人民币吸引力，实现人民币在国际业务上除结算职能外向投资职能深化，进一步奠定人民币成为国际货币的基础。

二是有利于促进国内资本市场的发展。RQFII 允许境外投资者投资于境内股票和债券等金融产品，有利于丰富市场参与者的多样性，增加市场的活跃度，将在一定程度上有利于促进我国股市、债市和衍生品市场的发展。

三是有利于国内成熟投资理念的养成。多数境外机构投资者有较为成熟的投资理念，在参与境内股市和债市等投资过程中，将对境内投资者产生示范效应，从而使境内投资者形成更加理性和成熟的投资理念。

四是有利于境内金融机构拓展国际业务。对于境内证券公司、基金公司等金融机构，不仅可以通过在香港建立子公司申请 RQFII，也可以承接香港 RQFII 投资境内的业务，丰富境外业务收入结构，提高服务质量并实现业务国际化。

RQFII 自 2011 年试点推出以来，运作情况良好。截至 4 月，RQFII 总投资额度已达 2700 亿元人民币，已有 27 家境内基金管理公司和证券公司的香港子公司获得 RQFII 资格，合计获批投资额度 763 亿元。其中，24 家试点机构获批额度合计 270 亿元，全部用于债券市场；4 家试点机构推出 RQFII-ETF 产品，累计获批额度 430 亿元，境外投资者认购积极，净流入资金近 400 亿元，全部投资于 A 股市场。

问：我看到有几家上市公司向股东派发实物，如芝麻糊、龟苓膏等。那么上市公司派发的这些实物是否属于实物分红？（IP:58.23.224.*）

答：您好！您所说的这种现象的确也引起了我们的关注。截至目前，市场上出现了包括人福医药在内的三起上市公司向股东派发实物的案例。尽管这三家上

市公司都没有在公告中明确说明这种派发实物的行为是分红，但是在网友的讨论和部分媒体的报道中，往往称之为“实物分红”。那么，这种说法正确吗？

我们需要了解，该如何给这样的派发行行为定性？从现行法律法规角度看，《公司法》上没有对股利形式的直接规定。一般认为，公司股利形式包括现金股利、股票股利、实物股利等。《公司法》关于公司分红的规定，主要包括可分配利润、分配比例、审议决策程序、无效分配的后果和救济等内容。上市公司采取实物分红，应遵守《公司法》的相关规定。

从实际情况看，上述三起案例是公司向相关股东的赠与实物行为，不构成《公司法》意义上的上市公司分红。在《公司法》上，所谓分红就是税后利润分配，核心是对经营成果的分配。而这三起案例是发生在公司经营活动中，派送意图是促销或是新产品体验，均不涉及税后利润的分配，也不面向全体股东。

上市公司派发实物的行为，对公司财务有什么影响，又需要遵守哪些规定？据了解，单以沪市上市公司人福医药为例，公司向股东免费赠送新产品的目的是便于股东更好地了解公司业务和产品，实际为市场推广，税务上应按照视同销售缴纳有关税款，不会形成偷、逃税和调节利润之行为。另外，由于涉及公司资产的处置，上市公司此类派发行行为还应当符合相关法律、法规、行政规章、业务规则、公司章程关于审议程序、关联交易、信息披露等方面的要求。

问：我手上有些闲钱想用来投资，想要开户买股票，又怕自己选不对股票，大盘涨了股票跌了，而我对其他的投资产品又不太了解，无从下手。我知道要投资，就需要研究，但是我也不是专业人士，所以想了解一下，我们普通老百姓到底该如何投资呢？（湘财证券通过本所“投教联系人”沟通渠道向本所反映其长沙新民路证券营业部客户关注的问题）

答：您好！确实如您所说，投资需要进行充分的研究。那么，作为非专业人士，到底该如何开始自己的投资之路呢？

首先，在投资之前，投资者需要明确自身的风险承受能力和投资需求定位。现在可供投资的品种很多，风险收益水平也各有不同，一般来说，预期收益高的产品，投资者需要承担的风险也更高。投资理财需要差异化，不同的人不同的家庭，都应该根据自己的风险承受能力和投资需求，尽量做到量体裁衣。

让我们来做一道简单的选择题：在第一种情形下，您有确定的收益 1000 元；在第二种情形下，您有 50% 的可能获得 2000 元，另 50% 的可能一无所有，面对这两种情形，您会选择哪种？

这道选择题也许有些极端，但是您的选择会反映您对风险的态度和承受力。了解自己，客观评估自己，是每个投资者在投资前都要做的首要功课。

因此，在安排投资计划时，不妨首先问自己三个问题：我的风险偏好如何？现阶段我的风险承受能力有多大？我的风险态度和承受能力一致吗？

风险偏好指的是对风险的好恶，是投资者主观意识上对风险和收益的认知，包含了投资者的性格、情绪等因素。而风险承受力指投资者客观上能承受风险的能力，与投资者的个人能力、资产状况、家庭情况、工作情况等社会经济条件关系密切。当风险偏好和风险承受能力达到平衡时就是最理想的状态。

让我们回到上文中的选择题。在两

种情形下，如果您更偏向于第一种，那么您是风险厌恶型的投资者，喜欢看得见摸得着的收益。如果您选择了第二种，那么您属于风险偏好型的投资者，不确定性对您更多意味着机会。

其次，明晰了自己的风险承受能力和客观状况后，在选择具体投资类型时，还需要了解整体宏观经济所处的经济周期。经济的发展并非一直平稳向上，而是按照一定的周期规律发展。在不同的周期内，配置不同类型的资产，能够有效地把握市场机会。美林“投资时钟”理论就给出了选择投资品种的一种思路。根据产出缺口和通胀率的不同变化，该理论将经济周期划分为衰退、复苏、过热和滞胀四个阶段。根据经济周期的不同，在金融市场中，股市、债市、商品市场等都会展现牛熊更替的轮回。根据经典的“投资时钟”理论，在衰退期和滞胀期，债券和现金是很好的投资品种，在有效抵御风险的同时，有望获取一定的收益；而在经济复苏和过热阶段，通胀的压力使得债券的投资不很理想，股票和大宗商品则是最佳投资品种。当然，“投资时钟”理论也只是提供了一种思考角度，并非是投资的“金科玉律”，投资者还需自己进行理性的思考和判断。

选定了类型后，投资者还需充分了解所选投资产品的风险收益特征等信息，合理地进行组合配置，分散风险。数百年前，对资产进行组合配置的思想就已经出现。在莎士比亚著名的戏剧《威尼斯商人》中，安东尼奥这样说：“不，相信我，感谢我的命运，我的买卖的成败并不完全寄托在一艘船上，更不是倚赖着一处地方；我的全部财产，也不会因为这一年的盈亏而受到影响，所以我的货物并不能使我忧愁。”简单来说，就是聪明的人不会把鸡蛋放在同一个篮子里。”而现代经济学家也通过数量化的方法说明，战略性地分散投资到收益模式有区别的资产中去，可以部分或全部填平在某些资产上的亏损，从而减少整个投资组合的波动性，使资产组合的收益趋于稳定。

其实，对于投资者而言，除了股票以外，凭借自己的证券账户，也可以实现多种投资方式。例如，您的提问中谈到指数涨了但是股票跌了的问题，其实您如果判断后市某个指数走势不错，而又无法选择出某个股进行交易，那么，您可以在自己的证券账户中买卖交易型开放式指数基金（ETF）产品。ETF 基金一般会以某一特定指数为标的指数，如上证综指、上证 50、行业指数等，它的基金资产是一篮子股票组合，这一组合中的股票类别与其跟踪的标的指数所包含的成分股票绝大多数都相同，跟踪指数的偏离度不会很大。另外，您也可以根据自己的判断，通过证券账户买卖其他产品，例如可转债、债券 ETF、交易型货币基金等。

投资并不简单，需要在主动搜集各类信息后做出自己的理性判断；投资却也充满乐趣，当您看到通过自己的努力让资产保值增值后，所有的辛苦也都会变得值得。

免责声明：
本栏目刊载的信息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。更多内容敬请关注上交所投资者教育网站（<http://edu.sse.com.cn>）。

关于支付 2008 年记账式（二十五月）国债利息有关事项的通知

各会员单位：

2008 年记账式（二十五月）国债（以下简称“本期债券”）将于 2013 年 6 月 15 日支付利息。为做好本期债券的利息支付工作，现将有关事项通知如下：

- 一、本期债券证券代码为“100825”，证券简称为“国债 0825”，是 2008 年 12 月发行的 10 年期债券，票面利率为 2.90%，每年支付 2 次利息，每百元面值债券本次可获利息 1.45 元。
- 二、本所从 2013 年 6 月 4 日至 2013 年 6 月 17 日停办本期债券的转托管及调帐业务。
- 三、本期债券付息债权登记日为 2013 年 6 月 14 日，凡于当日收市后持有本期债券的投资者，享有获得本次利息款项的权利，2013 年 6 月 17 日除息交易。
- 四、中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司在收到财政部拨付的本期债券利息款项后，将其划入各证券商的清算备付金账户，并由证券商将付息资金及时划入各投资者的资金账户。

深圳证券交易所
2013 年 5 月 29 日

关于支付 2011 年记账式付息（十五期）国债利息有关事项的通知

各会员单位：

2011 年记账式付息（十五期）国债（以下简称“本期债券”）将于 2013 年 6 月 16 日支付利息。为做好本期债券的利息支付工作，现将有关事项通知如下：

- 一、本期债券证券代码为“101115”，证券简称为“国债 1115”，是 2011 年 6 月发行的 10 年期债券，票面利率为 3.99%，每年支付 2 次利息，每百元面值债券本次可获利息 1.995 元。
- 二、本所从 2013 年 6 月 4 日至 2013 年 6 月 17 日停办本期债券的转托管及调帐业务。
- 三、本期债券付息债权登记日为 2013 年 6 月 14 日，凡于当日收市后持有本期债券的投资者，享有获得本次利息款项的权利，2013 年 6 月 17 日除息交易。
- 四、中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司在收到财政部拨付的本期债券利息款项后，将其划入各证券商的清算备付金账户，并由证券商将付息资金及时划入各投资者的资金账户。

深圳证券交易所
2013 年 5 月 29 日

关于支付 2010 年记账式付息（四十一期）国债利息有关事项的通知

各会员单位：

2010 年记账式付息（四十一期）国债（以下简称“本期债券”）将于 2013 年 6 月 16 日支付利息。为做好本期债券的利息支付工作，现将有关事项通知如下：

- 一、本期债券证券代码为“101041”，证券简称为“国债 1041”，是 2010 年 12 月发行的 10 年期债券，票面利率为 3.77%，每年支付 2 次利息，每百元面值债券本次可获利息 1.885 元。
- 二、本所从 2013 年 6 月 4 日至 2013 年 6 月 17 日停办本期债券的转托管及调帐业务。
- 三、本期债券付息债权登记日为 2013 年 6 月 14 日，凡于当日收市后持有本期债券的投资者，享有获得本次利息款项的权利，2013 年 6 月 17 日除息交易。
- 四、中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司在收到财政部拨付的本期债券利息款项后，将其划入各证券商的清算备付金账户，并由证券商将付息资金及时划入各投资者的资金账户。

深圳证券交易所
2013 年 5 月 29 日

关于 2013 年记账式付息（十二期）国债上市交易的通知

各会员单位：

2013 年记账式付息（十二期）国债（以下简称“本期国债”）已发行结束，根据财政部通知，本期国债于 2013 年 5 月 31 日起在本所上市交易。

本期国债为 2 年期固定利率附息式国债，证券编码“101312”，证券简称“国债 1312”，票面利率 2.98%，标准交易单位“10 张”，2015 年 5 月 27 日到期还本并支付最后一期利息。

特此通知

深圳证券交易所
2013 年 5 月 29 日