

做空“中概股”

■ 本报记者 李金玲

2011 年对于在美国上市的中国公司来说非同寻常。由于部分中国概念公司因涉嫌造假上市或因上市后出现的造假行为，在美国证券市场上遭受空头袭击，市值大幅缩水，甚至被要求限制买入、停牌或摘牌。中国在美国上市公司正接受一场群体性诚信危机的考验。

分析人士指出，以浑水公司(Muddy Waters)为首的做空机构，利用部分中国概念股的财务造假行为，大肆打压股价，顺势做空，伺机捞钱。这些机构试图抹黑中国企业，把个别企业的问题泛化为所有中国赴美上市公司的问题，在美国证券市场营造“中国概念股”“集体造假”的气氛，借机做空赚钱。

浑水公司大肆打压中企股价

2010 年中下旬，数家在美国上市的中国概念公司受到来自会计师事务所、律师事务所、媒体、个人投资者、投资机构以及证券交易委员会(SEC)等多方的质疑和处罚，部分公司股价大幅下跌，形势逐渐恶化。

如同一个越吹越大的泡泡，在外力的作用下越变越大。

2011 年 3 月以来，有 24 家在美上市公司概念公司的审计师提出辞职或曝光其审计对象存在财务问题，19 家遭遇停牌或摘牌；一些做空机构趁机渲染、放大中国概念公司的造假嫌疑，事件愈演愈烈。

2011 年 6 月，浑水公司发布一份针对在加拿大上市的中国林业公司——嘉汉林业的研究报告，被认为是将此次中国概念股集体暴跌推向新高潮。

特别是进入 6 月以后，对中小型、反向收购上市公司的信任危机逐渐演变为对中国概念公司的群体性信任危机。

美国证券交易委员会(SEC)警告称，通过逆并购实现在美国上市的中国企业存在诸多

财务风险，投资者应认真研究企业披露的信息，尤其是要留意那些不必向 SEC 提交财务报告的公司。

美国各家监管机构纷纷就中国企业所蕴含的风险发出警告，一些券商也采取严厉措施，禁止客户借款买入许多中国个股。

影响可想而知。我国 B 股市场遭受巨大冲击，2011 年以来，85%的 B 股市场上上市公司处于下跌趋势，跌幅超过 20%的占到上市公司总数的近 50%。2011 年在美国上市的 13 家中国企业中，12 家跌破发行价。一些拟赴美上市的中国企业更是忐忑不安，恐遭遇美方更为严格的审查和资本市场上投资者的冷遇。

美国时间 2011 年 11 月 21 日，浑水公司又将目标锁定了中国的分众传媒。公布长达 79 页的报告质疑分众传媒，称其夸大了 LCD 广告显示屏的数量；在并购中采取“奥林巴斯”式的做法，明显故意地支付过高价格；公司内部人士通过内幕交易获利等。浑水对分众股票“强烈建议卖出”。分众传媒股价当日随即在盘中大跌超过 60%，至收盘时下跌 39.49%，报收 15.43 美元。

中国概念公司市盈率超苹果

目前来看，针对在美国上市的中国概念公司的信任危机，无论从深度还是广度上都在不断蔓延，此刻是否是“最糟的情况”还未可知，“追涨杀跌”式的“羊群效应”极有可能造成海外投资者对中国概念公司的“误判”，甚至会影响到对中国经济地位和国家形象的感知。

特别是在美国，任何涉及中国概念的因素都会被用显微镜“放大”，因此，少数中国概念公司造假问题不排除逐渐演变为全球化针对中国概念公司的群体性信任危机。

除以上主要因素外，还有一些次要因素或将对信任危机导致的中国概念公司股价大跌产生影响。如市场高估值的回调、会计准则

差异等，目前在美国上市的中国概念公司市盈率远远高于整体平均水平，超过 15 倍的达到近 40%，部分甚至达到百倍以上，而苹果、谷歌、微软的市盈率仅为 14 倍、17 倍、9 倍左右。

有分析认为，中国公司虽出现了一些会计上的问题，但更多的很有可能是美国一些别有用心空头投机者借此大肆打压这些股票，进而从中谋利。主导者在得到一些目标公司作假迹象后，一边做空其股票，一边通过研究机构发布对目标公司的调研报告，指出其财务上的问题，再找媒体曝光，并引入美国证券交易委员会调查，打压其股价，达到做空的目的。

复旦大学经济学院副院长孙立坚表示，美国一些机构试图抹黑中国企业，把个别企业的问题泛化为所有中国赴美上市企业的问题，在美国证券市场营造“中国概念股”“集体造假”的气氛，借机做空赚钱。美国证券市场的水很深，中国企业必须要补上海外资本运作这一课，但中国企业并不能因此就停止赴美上市的步伐。很多有实力的中国企业还是需要走出去，借助美国成熟、广阔的资本市场为自身发展提供更大的融资机会。

而也有国内媒体认为，美国证券交易委员会和证券市场中介机构的行为基本属于正常的监管和投资行为。

香港招银国际投资银行高级副总裁、战略与资本市场资深专家郑磊在其博客中表示，部分中国上市公司的问题是存在的，这不用回避或给自己找理由，苍蝇叮无缝的蛋，中国企业遭受这种挫折之后，应该深刻反省，彻底改变一些错误观念和做法，重新争取获得市场的信任。

对于目前多家中国上市公司被浑水狙击，中国移动互联网产业联盟秘书长李易反问，为什么我们能随便被别人做空？那是我们缺乏权威的第三方调查机构。李易认为，面对浑水的各类数据，国内第三方机构拿不出一个可靠可信的数据来进行反驳。

公司名称	价格	52周最高点	涨跌幅	公司名称	价格	52周最高点	涨跌幅
新华悦动传媒	0.0880	3.01	-97.08%	CRIC	4.16	9.89	-57.94%
中华网	0.2099	4.81	-95.64%	网秦	5.05	11.90	-57.56%
大华建设	0.16	2.19	-92.69%	世纪互联	9.57	22.33	-57.14%
酷6传媒	0.98	8.12	-87.93%	巨人网络	4.09	9.45	-56.72%
当当	4.54	36.40	-87.53%	永新视博	3.34	7.59	-55.99%
人人	3.29	24.00	-86.29%	航美传媒	3.36	7.60	-55.79%
斯凯网络	3.28	23.25	-85.89%	奇虎360	16.16	36.21	-55.37%
麦考林	1.19	7.86	-84.86%	艺龙	13.26	29.60	-55.20%
侨兴移动	0.92	5.96	-84.56%	搜狐	49.33	109.37	-54.90%
蓝汛	3.85	24.40	-84.22%	搜狐畅游	23.71	52.00	-54.40%
侨兴环球	0.64	3.92	-83.67%	高德软件	9.30	20.20	-53.96%
无锡尚德	2.34	10.83	-78.39%	携程网	23.44	50.57	-53.65%
文思创新	8.74	37.99	-76.99%	UT斯达康	1.40	2.92	-52.05%

部分中国概念股 12 月 21 日收盘后情况

创业板“退市”渐近

■ 本报记者 陈玮英

创业板退市制度方案公开征求意见已进入尾声，到了深交所吸纳意见和建议的时候了。深交所将着手开始修订《创业板股票上市规则》。这意味着一个相对有序的中国创业板市场渐行渐近。

业内人士普遍认为，创业板公司退市条件过于宽泛，可能对创业板公司起不到约束的作用，呼吁期望创业板宽进严出。

“退市”机制逐渐成型

2011 年 11 月 28 日，深交所发布了《创业板退市制度意见征求意见稿》，意见稿称：为进一步健全创业板市场优胜劣汰机制，提高创业板市场质量，促进创业板市场长远健康发展，在研究借鉴主板、中小企业板和海外成熟市场退市制度经验和教训的基础上，提出创业板退市制度方案。

事实上，早在创业板诞生之初，证监会和深交所高层就多次提出，创业板要践行严格的退市制度。2009 年 5 月 8 日，深交所负责人对媒体表示，创业板与主板的退市制度相比，具有“直接退市、快速退市、多元标准”三大要点。

但在同年 6 月 5 日发布的《深圳证券交易所创业板股票上市规则》里，有关退市制度的规定却非常模糊。

如今，时隔两年多，监管层和深交所就创业板退市制度再次表态，可是退市制度一直没有推出。

中国社科院中国经济评价中心主任刘煜辉直言，官员的任期制是影响创业板退市制度成型的主要原因。每一个上市公司都是一个融资的窗口，牵涉到诸多利益的协调，这是

牵制退出进度的主要因素。

在北京大学金融与证券研究中心主任、著名经济学家曹凤岐看来，增加的两个退市条件没有任何用处。《证券法》对退市有明确规定，应该以上市公司公告内容是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏为判断标准，而不应该以是否受到公开谴责为准。“交易所凭什么谴责上市公司，又以什么标准谴责上市公司？这个条件只能增加交易所的权力。”曹凤岐说道。

表达同样观点的还有北京大学经济学院金融系副主任吕随启，他表示，出台这样一个制度的必要性毋庸置疑，但其中的条款是否合适、能否贯彻执行更是值得怀疑。上市公司每一次被谴责，都是上市公司与交易所以及监管层之间多头博弈的结果。在退市制度流于形式之时，每一次被谴责的时间间隔都相对较长。可以想见，一旦退市与被谴责关联，谴责就成了一种有寻租价值的权利，被谴责就不会再成为屡见不鲜的风景线，因此退市就可能成为凤毛麟角。

光环尽 打回原形

一些业内人士认为，作为一个新的市场，创业板还存在制度不健全等问题，因此创业板宽进就应该严出。

在海外创业板市场，退市是一种十分普遍和正常的市场行为。美国纳斯达克每年大约有 8%的公司退市。

2001 年至今，A 股退市公司仅有 40 余家，占目前 A 股挂牌数(2200 多家)的 1.8%，远低于海外证券市场的退市率(退市公司数/当年年末上市公司总数)，美国纳斯达克每年大约有 8%的公司退市，纽约证券交易所的退市率为 6%，英国创业板的平均退市率为

12%。

南方基金认为，退市是很必要的，创业板公司上市条件比主板松很多，这样就可能鱼龙混杂。上市的创业板公司中有一些好公司，也会存在一些问题公司。从去年投资者关注的问题看，创业板上市后，由于盘子小，很容易被游资拉起来，而利润跟不上，市盈率会很高，出现三高问题。一些散户风险意识不强，跟进会受很大损失，这比主板的杀伤力大。主板的公司还可以期待将来利润提升来解套，而创业板很可能利润很难实现，甚至其行业也不行，风险很大。

对于两年多来一直没有推出退市制度的原因，英大证券研究所所长李大霄在接受采访时说，一是各方面对退市的认识和理解需要一个过程；二是退市制度牵涉面广，退出的去向也需要妥善安排。现在，“创业板的市盈率从 2009 年的 100，降到 2010 年的 80，到现在的 40，说明市场逐渐理性，创业板的泡沫在减少，现在推出退市制度时机也成熟了”。

民生证券保荐代表人张初进认为，退市制度的推出一方面取决于监管层的决心；另一方面，改革制度从酝酿到实施需要一个积累民意的过程，只有方方面面对于退市的必要性形成共识，改革“才顺理成章”。

证监会负责人 11 月 18 日的发言指出，改进和完善退市制度需要立法部门、司法部门、地方政府以及市场、企业和投资者等各方面的理解、支持和配合，当前退市制度问题已经达成社会初步共识。他同时表示，先在创业板探索退市制度改革，是因为“创业板历史包袱较少”。

而没有退出机制的市场，其直接的后果就是扭曲了定价机制，退市制度的缺失，也已经影响到创业板的估值与质量。

沪指创下 33 个月来最低点位

12 月 27 日，上证指数收盘报 2166.21 点，创下自 2009 年 3 月以来最低点位。今年以来，受国际市场动荡和国内经济增速放缓的影响，再加上股市自身的深层次问题，A 股下跌连连，沪深股指屡创近三年来的新低。截至 12 月 28 日，上证综指全年累计下跌接近 23%，深证成指跌幅接近 30%。投资者信心备受打击，入市意愿极弱，两市成交十分低迷。尽管中国经济仍然保持着 9%以上的增速，领先全球，欧债危机对国际市场的影响也更为直接，但中国股市的表现却远远不及很多外国市场，在全球各主要股指中跌幅居前。

今年最大 IPO 中国水电上市

10 月 18 日，中国水利水电建设股份有限公司在上交所挂牌上市，证券简称为“中国水电（601669）”，证券代码为“601669”。中国水电主营业务包括工程承包、电力投资与运营、设备制造与租赁、房地产开发等。公司 A 股总股本为 96 亿股，本次发行股份数量为 30 亿股，发行价格为 4.50 元/股，对应发行市盈率为 15 倍，其中上网定价公开发行的 15 亿股同日起上市交易。由于曾经计划融资 173 亿元，中国水电一度成为市场瞩目的“年内最大 IPO”。

证监会六举措促市场健康发展

中国证监会有关负责人 11 月 18 日表示，将力推六项监管新举措：推进债券市场制度规范统一和监管审核统一；多管齐下逐步改变高市盈率发行股票的局面；完善退市制度，坚决遏制恶炒绩差公司的投机行为，先在创业板探索试行退市制度改革；将启动创业板上市公司非公开发行债券工作；坚定不移地打击内幕交易行为；在国务院领导下，协调有关方面清理整顿各类交易场所。业内人士认为，证监会这一系列“组合拳”，意在夯实证券市场基础，保护投资者合法权益，更好地发挥资本市场助力创业板公司成长作用。

最大规模证券操纵案涉 572 亿

证监会 2011 年 12 月 9 日下午通报了一起迄今为止最大规模的有组织操纵证券市场案。该案累计交易金额近 572 亿元，涉及 552 只股票，非法获利 4.26 亿元，涉案人员之多和操纵规模之大都史无前例。2007 年 4 月到 2009 年 10 月，薛书荣、郑宏中等人以 70 个自然人名义，在 44 家证券营业部开立 112 个资金账户，使用 148 个证券账户，动用超过 20 亿元资金预先买入选定的股票。通过广东中恒信传媒投资有限公司，私下联络 10 家证券公司和 8 家证券投资咨询公司的 30 名证券分析师，录制了相关的荐股节目，并在节目播出当日或者第二日将预先买入的股票迅速卖出获利。

股市黑嘴汪建中被判刑 7 年

备受关注的股市“黑嘴”汪建中操纵证券市场案，2011 年 8 月 3 日上午在北京市第二中级人民法院进行一审宣判。法院以操纵证券市场罪判处汪建中有期徒刑七年，并处罚金 1.25 亿元，这是我国首例以操纵证券市场罪判处的案件。2007 年 1 月 9 日至 2008 年 5 月 21 日间，被告人汪建中采取先买入“工商银行”、“中国联通”等 38 只股票，后利用首放公司名义通过新浪网、搜狐网、《上海证券报》、《证券时报》等媒介对外推荐其先期买入的股票，并在股票交易时抢先卖出相关股票，获取个人非法利益。汪建中 2008 年 11 月 8 日被抓获归案。

骆驼股份涉嫌虚假陈述欺诈上市

6 月 2 日，主业为铅酸蓄电池的骆驼股份上市交易。然而，早在 5 月 12 日，该公司及其两家主要子公司已因环境违法问题被环保部门勒令停产整治或限期整改，此后公司被迫停产；但在发行期以及上市后，骆驼股份刻意隐瞒这一重大事项，涉嫌虚假陈述欺诈上市。骆驼股份在 5 月 17 日发布的《首次公开发行股票招股意向书》以及 6 月 1 日发布的《首次公开发行股票招股说明书》中都未对此重大事项公告或说明。根据规定，凡是对投资者作出投资决策有重大影响的信息，均应当在招股说明书中披露。

浪潮信息涉嫌业绩造假被勒令整改

不时以云计算来吸引投资者的浪潮信息，最近遭遇重击。11 月 4 日，浪潮信息去年年报中的房产出售款 4358.84 万元，已经确认是造假业绩，公司被山东证监局勒令整改。浪潮信息表示已经收到山东证监局责令改正决定书。可是就在浪潮信息曝出造假业绩之前，股价曾大幅上涨，有机构趁势撤出浪潮信息。正是上市公司造假成本过低，才让 A 股市场频频出现公司造假的身影，而浪潮信息造假的背后原因，是想以虚假的业绩来增强投资者的信心，从而为其再融资圈钱铺路。

平安信托成功竞购上海家化

11 月 7 日，上海联合产权交易所发布上海家化(集团)有限公司 100%股权转让竞价结果通知，平安信托旗下上海平浦投资有限公司最终成功获得上海家化集团 100%股权，从而成为上海家化(600315)新控股股东。平安的非资本市场投资队伍已形成 270 人的投资团队，累计投资超过 630 亿元，具有丰富的公司股权投资经验和国企整体并购改制重组的成功经验，成功投资过许继电气、云南白药等项目。根据国资监管规定，上海国资委与上海平浦投资有限公司签署产权交易合同后，还需报相关部门批准。

联通入股中国出版谋 A 股上市

12 月 28 日，以中国出版集团公司为主，中国联合网络通信集团有限公司、中国文化产业投资基金及学习出版社参与发起的中国出版传媒股份有限公司在京正式成立。作为中央国有大型企业，中国出版传媒股份有限公司以图书、期刊、音像电子制品、数字出版物的出版发行为主业，中国出版传媒股份有限公司优秀品牌集中、出版资源丰富、数字出版有较强基础，专业人才集中等方面有着很大优势，而且公司将会以股改上市为契机，加速发展。据了解，中国出版传媒股份有限公司上市时间尚未确定，但计划将在 A 股上市。

土豆网历尽曲折成功赴美上市

在纳斯达克交易所的力挺之下，土豆网终于在 2011 年 8 月 17 日(美国当地时间)，历时 10 个月后成功上市。早在去年 11 月，土豆网就对外宣布，将启动 IPO。但当一切就绪的时候，土豆网 CEO 王微与妻子离婚的事情，阻击了土豆网的上市之旅，导致了土豆网错过了去年中国企业在美上市的大好时期。而优酷却借此良机，成为第一家真正意义上在美上市的视频网站。土豆网在这段时间上市环境相当恶劣。此前，中国概念股集体在美遭遇信任危机，再加上美国股市遭遇寒流，使得国内企业纷纷放缓上市的步伐。

坚持 2011 股市