

证券投资基金停牌股票投资估值指引

第一条 为了规范证券投资基金（以下简称基金）停牌股票投资的估值业务，根据《中华人民共和国证券投资基金法》《企业会计准则》《中国证监会关于证券投资基金估值业务的指导意见》（以下简称《指导意见》）等法律、行政法规和中国证监会规定，制定本指引。

第二条 公开募集证券投资基金和私募证券投资基金对停牌股票的估值适用本指引。

证券期货经营机构私募资产管理计划持有停牌股票的，参照本指引进行估值。

第三条 对于停牌股票，基金管理人应当在基金估值日充分评估股票停牌后经济环境变化及上市公司特有事项对股价的影响，如果潜在估值调整对前一估值日基金资产净值的影响在 0.25%以上的，应当对停牌股票股价进行估值调整。基金管理人可以采用指数收益法、可比公司法、市场价格模型法或者采用估值模型对停牌股票进行估值调整。

第四条 对于交易型开放式指数基金（以下简称 ETF）持有的停牌股票，基金管理人可以在综合评估各项影响要素后决定是否进行估值调整。对于 ETF 联接基金持有的停牌股票，基金管理人可以按照第三条执行。对 ETF 联接基金投资的 ETF，当其持有停牌股票时，应当基于重要性原则确定 ETF 联接基金对 ETF 的估值是否进行调整。

第五条 如果基金管理人采用行业通用估值方法，而

采用其他方法或者模型进行估值的，应当按照相关规定进行充分的信息披露。

第六条 中国证券投资基金业协会依照法律、行政法规、中国证监会规定和自律规则，对基金的估值实施自律管理。

第七条 本指引自公布之日起施行，《关于发布中基协（AMAC）基金行业股票估值指数的通知》同时废止。

附件：1. 关于停牌股票估值的参考方法

2. 中基协（AMAC）基金估值行业分类指数编制方案

附件 1

关于停牌股票估值的参考方法

根据中国证监会关于规范停牌股票估值的指导意见，基金估值工作小组对境外停牌股票的估值方法进行了研究，现提供以下几种估值方法供参考。

方法一：指数收益法

对于需要进行估值的股票，使用指数收益法进行估值分为两个步骤：

第一步：在估值日，以公开发布的相应行业指数的日收益率作为该股票的收益率。

第二步：根据第一步所得的收益率计算该股票当日的公允价值。

使用指数收益法期间，股票发生分红派息等公司权益行为，指数收益法的估值价格应考虑除权除息对价格的影响。

指数收益法的优点：估值方法相对公允，同一个行业有近似的属性，能反映市场变化和行业变化。操作上比较简单，有公开数据，容易表述，有利于剔除系统风险对个股的影响。

指数收益法的缺点：每个公司情况千差万别，行业指数不能代表每个公司的情况，公司本身自有的风险可能无法反映出来。对于港股及境外股票，目前缺少可参考的权威行业分类指数，若未来出现可参考的权威行业分类指数可参照本方法执行。

方法二：可比公司法

对于需要进行估值的股票，使用可比公司法进行估值分

为三个步骤：

第一步：选出与该股票上市公司可比的其他可以取得合理市场价格的公司。所谓“可比”，主要是指行业、地区、主营业务、公司规模、财务结构等方面具有相似性。

第二步：在估值日，以可比公司股票的平均市场乘数作为该股票的市场乘数，包括但不限于市盈率、市净率、企业价值/税息折旧及摊销前利润（EV/EBITDA）等。

第三步：根据第二步所得到的市场乘数计算该股票当日的公允价值。

可比公司法的优点：估值方法相对公允，估值相似性高。

可比公司法的缺点：有些股票可能找不到可比公司。找到的可比公司与停牌股票有各种不同之处，需要采取各种参数修正，涉及主观因素多，计算较复杂。

方法三：市场价格模型法

市场价格模型方法的原理是利用历史上股票价格和市场指数的相关性，根据指数的变动近似推断出股票价格的变动。

对于需要进行估值的股票，使用市场价格模型方法进行估值分为三个步骤：

第一步：根据历史数据计算该股票价格与某个市场指数或者行业指数的相关性指标，如 BETA 值。

第二步：根据相关性指标和指数收益率，计算该股票的日收益率。

第三步：根据第二步所得到的收益率计算该股票当日的公允价值。

市场价格模型法的优点：与指数收益法相比，该方法考虑了上市公司过去自身的特点。

市场价格模型法的缺点：BETA 值计算期间的选择不好确定。仅考虑了停牌前的特点，对停牌期间公司的变化没有很好的反映。

方法四：采用估值模型进行估值

模型一：CAPM，资本资产定价模型

该估值模型偏重于理论研究，实际应用性较差，一般基金管理公司应用层面不采用。

模型二：DCF，现金流折现法

该估值模型所依据的参数确定涉及的主观判断较高，因此不同公司的结果可能差异较大，因此不倾向于单独使用，可做辅助参考用。

以上方法，仅供参考。

附件 2

中基协（AMAC）基金估值行业 分类指数编制方案

中基协基金估值行业分类指数依据《中国上市公司协会上市公司行业统计分类指引》中的门类划分，编制 16 个门类指数（不包括制造业）；依据制造业门类下的大类划分，编制 27 个大类指数，共有 43 条行业分类指数。中基协（AMAC）基金行业股票估值指数（以下简称 AMAC 指数）根据中上协上市公司行业分类进行样本选取，当行业分类发生变更时，AMAC 指数系列样本将于变更生效日进行调整。

一、指数选样

（一）样本空间

由同时满足下列条件的沪深北交易所股票组成：

1. 非 ST，*ST 股票，非暂停上市股票。
2. 最近一年无重大违法违规事件，财务报告无重大问题。

（二）选样方法

1. 按照最近一年（新股为上市以来）的日均成交金额由高到低排名，剔除排名后 5% 的股票。
2. 对剩余股票按照行业分类方法，进入各行业的股票形成相应的行业指数。

二、指数计算

（一）基日与基点

中基协基金估值行业指数以 2008 年 12 月 31 为基日，基点 1000 点。

（二）计算公式

中基协基金估值行业指数采用派许加权方法，按照样本股的调整股本数为权数加权计算。公式为：

报告期指数=报告期样本股的调整市值/基期×1000，

其中，调整市值=Σ（股价×调整股本数）。调整股本数为采用分级靠档的方法对样本股股本进行调整后的股本。

三、指数修正

为保证指数的连续性，当样本股名单发生变化或者样本股的股本结构发生变化或者样本股的市值出现非交易因素的变动时，中基协基金估值行业指数将进行修正。

（一）修正公式

中基协基金估值行业指数采用“除数修正法”修正，修正公式为：

$$\frac{\text{修正前的调整市值}}{\text{原除数}} = \frac{\text{修正后的调整市值}}{\text{新除数}}$$

其中：修正后的调整市值=修正前调整市值+新增（减）调整市值。由此公式得出新除数（即修正后的除数，又称新基期），并据此计算以后的指数。

（二）需要修正的情况

1. 除息

凡有样本股除息（分红派息），在样本股除息日前按照除息参考价予以修正；

2. 除权

凡有样本股送股或者配股，在样本股的除权基准日前修正指数，按照新的股本与市值计算样本股调整市值。

修正后调整市值 = 除权报价 × 除权后的调整股本数 + 修正前调整市值（不含除权股票）。

3. 停牌

当某一样本股停牌时，取其停牌前收盘价计算即时指数，直至复牌。

4. 股本变动

凡有样本股发生其他股本变动（如增发新股、配股上市和内部职工股上市引起的股本变化等），在样本股的股本变动日前修正指数。

修正后调整市值 = 收盘价 × 变动后的调整股本数 + 修正前调整市值（不含变动股票）。

（1）样本股调整

当指数样本股定期调整或者临时调整生效时，在生效之日前修正指数；

（2）撤权与复权

凡有样本股撤权或者复权，在样本股的撤权或者复权日前修正指数。

四、样本股的撤权与复权

（一）撤权

停牌达到 5 个交易日且短期内没有复牌迹象的股票，在第 6 个交易日起从相应行业指数中撤权。

（二）复权

因停牌被撤权的股票在复牌后，若首个交易日无涨跌停板限制，则在复牌后第 2 个交易日入权，否则在其首次打开涨跌停板后的第 1 个交易日入权。

五、样本股的定期审核

依据样本稳定性和动态跟踪相结合的原则，中基协基金估值行业分类指数每半年审核一次样本股，并根据审核结果调整指数样本股，样本股调整实施时间分别是每年 7 月、1 月份的第一个交易日。

（一）审核依据

每年 6 月份审核样本股时，参考依据一般是上一年度 5 月 1 日至审核年度 4 月 30 日（期间新上市股票为上市第四个交易日以来）的交易数据及财务数据；每年 12 月份审核样本股时，参考依据一般是上一年度 11 月 1 日至审核年度 10 月 31 日（期间新上市股票为上市第四个交易日以来）的交易数据及财务数据。

（二）长期停牌股票的处理

在定期审核指数样本时，长期停牌股票仍可成为新进样本，至定期调整实施日停牌超过 5 个交易日且仍未复牌或者复牌后未打开涨跌停板的股票，在其进入行业指数时做撤权处理，直至其复牌并在其首次打开涨跌停板后的第一交易日方可入权。

六、样本股的临时调整

在成份公司有特殊事件发生，以致影响指数的代表性时，AMAC 行业指数样本股将做出必要的调整。这些事件包括但不限于：新股上市、样本股公司破产、退市、暂停上市、购并、分拆、行业分类的临时变更等。

一般情况下，中证指数有限公司在指数样本股调整实施前尽可能早地公布样本股调整名单。

（一）新发行股票

若新发行股票符合样本空间条件，根据其所述行业，在其上市第十个交易日结束后将其纳入相应行业指数。

定期调整数据考察截止日至调整生效日之间上市满 10 个交易日的新上市股票，根据其所属行业，在定期调整生效日自动进入相应行业指数。

（二）暂停上市、退市

当成份公司暂停在 A 股上市或者退市时，自暂停上市或者退市之日起，将其从指数样本中剔除。

（三）破产

如果成份公司申请破产或者被判令破产时，将尽快将其从指数样本中剔除。

（四）购并、分拆

若上市公司发生购并、分拆，原公司自退市之日起从原指数中剔除，产生的新公司股票根据其行业分类结果在上市后第十一个交易日进入相应行业指数。

（五）行业分类的变更

若上市公司行业分类发生变更不再适合原行业指数时，将其从原指数中剔除，同时进入新的行业指数。