



主编:肖国元 | 编辑:陈英 | Email:scb@zqsbs.com | 电话:0755-83509452

2011年5月7日 星期六

■时报博萃 | STCN.COM Blog |

监督股市“铁公鸡”

周义兴

上市公司是分红还是不分红，或是分多少红，相信只要有基本的市场公平制度保证，这本来应该是一个不成“问题”的问题。不过国内股市“铁公鸡”，10年一毛不拔的现实告诉我们，上市公司分红这个应该不是“问题”的问题，在国内股市已经的的确确成了一个有关市场制度基本公平的“问题”。

其实，以公平立场来看，虽然应该承认，除了亏损上市公司外，在决定如何分配上市公司利益问题上，按现有相关制度规定，应由公司董事会与股东大会按照相关程序来决定。然对此也要注意的，即便是同一上市公司，同为上市公司股东，其中大股东与小股东的利益有时也有差别，甚至在某些条件下可能还是有冲突的。就拿上市公司的分红来说，显然可以肯定，上市公司10年不分红的“铁公鸡”应该是不符合小股东利益诉求的，但同样可以肯定的是，这样的不分红决定也是经过公司相关程序所作出的。

那这样的分红结果能说是公平吗？这就涉及了一个制度设计安排问题。众所周知，在上市公司决策程序中，当然也包括是否分红问题上，大股东与小股东的话语权是不同的。换句话说，在大小股东利益不同，或者存在一定冲突关系的前提下，由自身最大利益追求决定。如果没有相关的公平制度作为保证，可以肯定，大股东就会利用自身强势话语权来争取自身的利益最大化，并完全可以以强凌弱的方式来损害并掠夺小股东的利益。

面对股市一毛不拔的“铁公鸡”上市公司，对有关市场决策部门而言，如何以具有倾斜性的制度安排来保护小股东利益，不仅仅只是一个有关上市公司具体利益分配的问题，同时应该还是一个有关股市基本公平的命题。有一句话说得好：没有小股东的有效保护，就没有股市公平！

■证券微博 | T.STCN.com |

证券微博 (<http://t.stcn.com>) 很热闹，一起来看看我们的财经记者、研究员、投资顾问、民间高手有怎样的投资心得吧！

温小强：自然界的永恒法则告诉我们，世界上没有只涨不跌的资产！黄金也一样，终会上涨到头的。美元同样不会消失，要相信美联储主席伯南克先生的讲话，强势美元符合美国国家经济利益！因此，黄金投资也需要转变思路了。

英皇证券集团：我们现在有一个新的假设，全球商品期货暴跌使得投资者风险偏好降低，欧洲央行加息不如预期强劲，这些使得持续下跌的美元获得上行的动力，从而支持美元资产获得投资者青睐，资金再度流入美国。尽管当前不知此种假设成真的概率有多大，然我们需要警惕美元重拾升势对金融市场的影响。

彭志强：姚记扑克IPO申请顺利过会，拟募资3.63亿元用于“年产6亿副扑克牌生产基地”建设！一家做扑克牌的公司都能IPO，下一个是麻将馆还是桑拿按摩会所？试问我们的监管层能否不让IPO完全成为一个造富途径，而是为一些真正需要钱、对人类有创造价值、其产品有高成长性和竞争力的优质公司提供融资渠道？

梅俊：在目前还没有真正的价值股！全流通时代大股东对中小股东权利的漠视甚至侵害，还有致命的信息不对称，会让所有的估值模型都失效。

封卫湖：分析股票不光要精通专业知识，发现身边的细节也很重要。彼得·林奇是从妻子那里发现浪莎的，巴菲特自己爱喝可口可乐，我们的身边其实也被大牛股包围着。你最看好谁，或哪个公司是你觉得上市后你会很想关注的？我自己每次吃海底捞，都会感慨它怎么就没上市意愿呢？

黄剑波：道指已创新高，A股仍萎靡不振，再次显示其跟跌不跟涨的特性。拉登死讯这根导火索引发了美元反弹及国际大宗商品跳水，上证破位，量能不济，短期趋势反转基本无望，震荡仍是后期主基调，控制好仓位，板块方面可关注电力、消费、铁路等热点板块。

左毅：证监会否认首套房贷首付比例提至五成”，证监会负责人此次公开表态表明，目前政府暂时无意采用提高首付这种方式来对市场进行调控，这对市场和地产板块有企稳作用。媒体报道新一代信息技术产业发展十二五规划已完稿”，可重点关注行业内相关上市公司，有交易性机会。

余克：虽然市场已处在明显的弱势环境中，但新股大面积破发往往预示市场将会出现方向性转变，下周初有望止跌回升。如去年6月也出现了破发高潮，当时大盘震荡下跌，市场弱势明显，而在7月初大盘探底完成后便出现了一轮反弹行情。短线投资者对前期活跃的低价股可逢低买进。

吴智钢：下周将宣布4月经济数据，我估计通胀形势4月份依然严峻，不排除央行在5月继续出台紧缩政策的可能。而5月的通胀形势业已有所好转，一是我们从当前菜价下降可以看出，二是5月的翘尾因素明显减少。
本文证券微博由证券时报网和腾讯财经联合推出。

有历史的公司更值得投资

朱平

据记载鸦片战争时期，中国被强迫打开国门，贸易繁荣。中国有许多肉类出口，一般是腌好的，用坛子密封，从广州装船运往欧洲。一天，一个英国商人指着一排装腌肉的坛子，对刚走上船的中国翻译质问道，你们太不讲信用，这些肉，刚打开第一坛，肉就是坏的，后面的肉还不都是坏的。“不可能”，这个翻译勃然大怒，我和供应商说得非常清楚，洋人一般会打开第一坛检查，所以他们答应我第一坛一定装好肉。

2010年年报和2011年季报已发布完毕，去年这个时候大盘开始了较大的调整，去年的历史还会不会再次重演，现在不得而知。有道是历史总会重演，但每次却各有理由，比如，尽管今年一季度创业板净利润增长了近40%，但创业板指数却已经下调至历史低点，创业板的估值也降至2010年40倍；比如瘦肉精事件猝然发生，但受害的却只有双汇发展，令重仓该股的基金几乎被赎回过半。事实上，历史上中国可能从来都存在着食品问题。据说杜甫带着儿子从

四川逃难至中原，逢战乱无粮，几将饿死，幸得一个官员粉丝相助，送了牛腿解饥，不想牛肉早已变质，结果一代诗圣死于食物中毒。

历史确实可以成为投资的一面镜子，首先是有历史的上市公司更稳定。据说按“十二五”规划，中国股市将在今后五年，使上市公司数量翻倍，这将让投资者面对一个无法全面熟悉的股市。事实上，今年基金几乎已经放弃像去年那样的研究新股，因为精力无法顾及。所以比较下来，投资者今后会主要投资那些历史上看业绩比较持续的上市公司，在行业发展的历史处于领先地位的上市公司，已经在企业成长的历史上积累了相对的优势和能力的公司。其余的公司，尤其是项目型的公司，可能这次调整之后很难再回到过去的高估值了。

其次历史总是不断地在轮回。股市中最著名的轮回是价值类公司与成长类公司在年度投资收益上的轮回。以前由于中国股市没有全流通，中国经济也处在起飞阶段，所以几乎没有价值类公司的群体存在。中国应该在去年完成了轮

回的两个基础条件：较低的估值和较低的成长性。历史本身也经常轮回。历史记载，一百多年前，美国刚刚成为一个经济大国，当时美国的精英提出与清政府合作，只要中美合作，那么新的世界就可以建立。当然，后来他们发现他们错了，因为清政府外强中干，在全球的竞争中败下阵来。不过，有意思的是现在美国人又提出G2将主导全球新秩序的观点。同样的轮回还有很多，比如中国的白酒，上世纪80年代之前，汾酒是老大，后来王国春发现了商品经济下白酒的秘密，率先改革成为酒业大王，接着茅台以其无法替代的品质，成为国酒之冠。而尽管经历过孔府、秦池之类白酒的冲击，中国A股市场上市值排名却依然是茅台、五粮液、洋河、老窖、汾酒、古井贡等这些历史上的八大名酒。白酒十年一个轮回规律能否重演呢？茅台因为产量的原因，其能否在全民富裕的背景下仍保持头把交椅，现在看来有点悬。

最后历史的宿命论很难避免。上个月参加首次国内与国外华人基金经理论坛，大家得到了两个最大的共识：一是美国和中国短期一个是刺激政策，一个是投资周

期还未结束，但长期来看都有问题——美国是结构调整的问题，中国是转变增长方式的问题，都不轻松，都挺困难。第二个共识是，金融危机后，全球的投资者都发现，世界上没有什么亮点：80年代的全球化盛极而衰，如果全球经济要走向平衡，国际分工很可能会走回头路，减少分工，就像中国目前就在开发西部，许多东部的产能将移往西部；90年代互联网对全球生产成本的下降也大部分完成，对全球产出效率的提升也在递减；2000年后以中国为代表的金砖国家也是青黄不接，中国的人力成本猛涨，大宗商品价格高企，印度则还没做好充足准备。没有增长引擎的世界经济很难给投资者带来超过平均水平的回报。中国经济正处于历史上所谓的中等收入陷阱，完成经济起飞的经济体不少，但冲破中等收入陷阱的经济体不多。这些经济体正是现今的全球发达国家集团，他们组成了金融、服务和高端制造的全球分工体系。中国要想成为发达国家，要么硬挤进去成为其中一员，要么另起炉灶，自成体系。无论哪种方式，中国股市将来如果有亮点只能在此。

(本文来自其新浪博客)

主力去哪里了

李迅雷

原本大家以为国家从去年4月份开始的对房地产的整治会使在房地产上的部分资金流向股市，但股市自去年至今基本上是横盘震荡，经常出现当大市值股票上涨时，小市值股票出现大跌的此消彼长现象；从交易量萎缩与流通市值的增加这一不成正比的现象看，股市似乎增量资金不多，而存量资金却有流出迹象。那么，金融资本的主力究竟在哪里，主力资金又去了哪里呢？

我们看到，房地产调控至今，房价并没有出现预期中的回落，反而还有所上涨，且3月份的房地产投资增速还维持在30%以上的高位，销售增速虽有所回落，但还是维持在一个正常水平。说明主流金融资本并没有从房地产市场上出逃，房地产仍然是整个社会资本配置中的主要品种。而A股由于解禁量越来越大，流通市值规模也在不断增加，达到20万亿。但一季度末偏股型基金持股市值只有1.7万亿左右，仅占流通市值8.5%，与2007年基金市值占流通市值30%相比，故不难发现机构投资者在A股市场的影响力已经大大下降了。

而与此形成鲜明对照的是，银行理财产品的总规模2006年才4000亿左右，目前已达7万亿，而基金管理的资产规模却从2007年的3万多亿降至目前的2.3万亿。此外证券公司理财规模只有1270亿，

阳光私募1000亿。对此，中信证券董事总经理徐刚在微博上惊呼：证券业被边缘化了！因为目前银行业总资产已经100多万亿，保险业6万亿，公募基金不足3万亿，证券公司长期维持在2万多亿总资产的水平，而且大部分还以保证金的名义存在银行”。

上述数据已经清晰反映出资金主力已经成为银行的客户，且其增量资金主要投资于银行提供的理财产品。实际上，银行资产管理业务的兴起，与2008年起证监会推行客户保证金第三方存管制度的有明晰的逻辑关系。因为券商的客户保证金存管到银行，实际上也在某种意义上把客户交给了银行。2008年股市非常低迷，而银行则可以趁势发行几乎是无风险的理财产品。2009年银行信贷规模大增，与地方政府融资平台相关的理财产品规模也相应扩张；2010年通胀风生水起，时至今日，银行与抗通胀相关的理财产品又大受欢迎。如投资黄金、艺术品、PE乃至申购新股等的五花八门理财产品应有尽有，且银行为了维护信誉，产品风险极低。而证券业的理财产品，往往投资标的单一，且风险又大，自然很难吸引高端客户。

今年一季报显示，银行的盈利增长普遍约30%，看来无论货币政策宽松或收紧，银行都能获得超额收益。其本质原因是利率没有市场化，存在官方利率和民间利率的双轨制，使得银行的利差

■周末随笔 | Weekend Essay |

稳定赢利胜过一切

arthur34

在股市里混迹了4年多，在我投资这几年中，给我最大启示的是稳定的赢利胜过一切。那种短平快很多都要付出代价，不仅仅是资金还有健康。

在我的自选股里一般都稳定在30到40家之间，且大多是白马股，所以那种动辄几个涨停板的幸运从未落到我的身上。通过“高抛低吸来摊薄成本”的能力我也没有。尽管我很想有，但经过不断的试验，我承认没有这个能力，最后不过为了券商打工而已。曾见过部分朋友通过高抛低吸来摊薄成本，但不幸的是他们当中没有一个业绩能超过我的。

太多的人幻想暴利和快钱，真正在资本市场上赚到大钱的人却少有短多快的。但这不代表我不喜欢交易，好的投

资交易都是磨出来的。一般我会根据自选股个股的估值，结合宏观、行业，对个股进行分级排序。精选个股，论坛里有不少高手，有些个股就是从论坛里推荐来的，感谢那些投资达人。但技术分析我也从不抛弃，相反我觉得相当有作用，不懂技术分析有时候死得更惨。但我觉得，个股的价值最终还得资金说了算。有的个股估值真的好便宜，比如农业银行，兴业银行也是本人自选股里的一只，多次进出，但长期投资我没这个定力。

现在的研究报告在数据的罗列和分析上通常都中规中矩，结论上大同小异，同质化倾向越来越明显，缺少独特的视角和气质。同理，价值投资总有太多不确定性，伟大的企业百里挑一，选中它并持有，到最后发财无异于彩票中大奖，但技术分析并不是短平快，其中周期的



官兵/漫画

收益可观。记得1993-1995年通胀时，物价双轨制让“倒爷”大发横财，而利率双轨制最终导致了严重的三角债问题。如今，在储蓄利率不能上浮，贷款利率可以上浮的利率管制模式下，在货币市场流动性宽松、信贷市场资金紧张的格局下，银行通过一系列“金融创新”所变换出来的理财产品，自然受到主力资金的青睐。而证券业在这几年的严厉监管下，杠杆业务几乎没有增加，自然也吸引不了增量资金，而存量资金中又有不少离场，真有点作茧自缚的味道。

因此，银行通过证券市场的直接融资

把自己做大做强的时候，却把证券业给边缘化了；在货币紧缩、民间利率水平大大高出官方利率的背景下，主力跟着银行做资金生意、进行无风险套利是再自然不过的事情。而股市的发行管制与发行定价市场化的模式，也吸引了很大一部分资金从二级市场退出去做PE投资，从而基本抹杀了二级市场投资者的获利机会。在这种大资金纷纷撤离二级市场的格局下，A股市场究竟是默默承受半拉子市场化造就的“低价股时代”，还是勇于创新，实现“十二五”规划中“提高直接融资比重”的目标呢？

(本文来自其新浪博客)

确立至关重要，不能太长也不能太短。买入要有耐心，卖出一样。这其中，趋势的跟随起很大的作用。比如有些个股确实低估了，但未走出趋势，一般会出现在我的分级系统中待买入名单，等待着趋势的出现，实行右侧交易。这有一个好处不浪费时间。更重要的是有时候会出现非常好的买入价，右侧交易其实往往买入价比左侧的更便宜。只买上升通道的股票。买入的时候一般集中优势重仓一到三只分批买入。买入后一般持有相当的时间，即使这中间进行短线交易，一般一两个月才会交易一次。即使出现系统性风险，只要个股的趋势不变仍可持有，直到趋势发生转折。当然也碰到过判断错误，我的原则是等待反弹。遵循这一原则一般都能相对买到一个低点)坚决斩仓，无论盈亏。

比如最近的有只股票，已进入了我的投资的视野，但还没到买入的时候，现

在仍然只在底部区域内的徘徊期，我所要做的只是观察和等待，一定要记住即使你买到了大底。但很多时候，底部的形成经常要经过相当长的时期，有时甚至长达半年之久，很多人无法忍受最终上升之初卖出，这真是罪过。还有些人沉浸在技术分析和短平快的快感中，最终精疲力竭，毫无收获。

来资本市场目的就是赚钱，那种没有价值的个股有时候明明进入上升通道，不过几天功夫大幅下跌立刻转为下跌通道，毫无抵抗之力。毫无价值的东西神马都是浮云，那种符合宏观面、行业空间大估值有优势的个股在技术面上的表现无论是高度和速度都相当迅猛。当然宏观面是所有研究中最难的，行业的研究没花些力气也是不行。总之，投资还是要有系统性、连续性，做到稳定的赢利才是王道。

(本文由上市公司调研网 55168.cn 推荐)