

主编:李骥 | 编辑:钟恬 | Email:scb@zqsbs.com | 电话:0755-83513149

2011年 11月 19日 星期六

■周末随笔 | Weekend Essay |

分红新政：股市冬天里的“第一把火”

汤亚平

我国资本回报率有多高？这似乎是简单查阅统计年鉴就能轻松回答的问题。然而正是这个看似简单的问题，却促使证监会新任主席郭树清上任后开出第一单治市“药方”——推动现金分红。

11月9日，证监会负责人在召开新主席上任后第一次媒体通气会时表示，将要求所有上市公司完善分红政策及其决策机制，科学决定分红政策，增强红利分配透明度。这被市场理解为郭树清的“第一把火”。

无论是开“药方”还是“第一把火”，都直指上市公司：公司红利是投资者回报的最重要组成部分，是公司股票价值的决定性因素，所有上市公司应采取措施完善分红政策及其决策机制，将上市公司最近三年以现金累计分配的利润不少于同期可实现分配利润的30%，改为每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的10%。

这种细微变化，绝非“朝三暮四”的数字游戏，而是明确公众公司必须每年拿出真金白银来回报投资者。根据银河证券基金研究中心初步测算，2011年上市公司利润大约是2万亿元。分红新政推出后，估算上市公司把利润的60%，即1.2万亿元作为红利分配。

从时间节点来看，11月9日是一个分水岭。9日之后公布首发的5家公司招股说明书（申报稿），均在前面的“重大事项”中突出了股利分配的信息，分别承诺以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的10%至25%。而9日之前的两家公司首次公开发行股票招股说明书（申报稿）中，对股利分配的表述则为：“最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十。”这两种表述不同之处在于，新政强调每年刚性分红，比此前“三年累计”分红的表述更具确定性和约束性。强制分红的真正意义在于，公众公司必须用现金分红来证明其年化盈利的真实性，它将改变中国股市的生态链。

从生态链高端看，首当其冲的是上市公司。郭树清就任后，首次“治市”药方便开给了上市公司分红政策，一是因为按期分红是上市公司必须担当的责任，二是为了吸引长线投资者入市，让股民少炒股，多持股。毫无疑问，分红新政切中要害，剑指上市公司“重融资、轻回报”顽疾。根据Wind数据显示，近10年以来（剔除今年上市IPO企业），共有173家上市公司在10年内未曾进行过一毛钱的现金分红。而粗略统计，这些“铁公鸡”10年间再融资金额则近400亿元。Wind数据还显示，今年上半年A股现金分红总额418.2亿元，同时A股市场的融资总额为4212亿元，融资现金分红比为10.07倍。另有统计还显示，在2010年年报过后，沪深两市共有373家上市公司在5年内未分派任何红利和股息。其中，有225家公司2009年和2010年连续实现盈利却依然一毛不拔。

国际成熟市场非常重视股息率，每年稳定分红收入远超过银行固定利率，成为一些投资者选择“价值长线投资”的最好标的。如可口可乐上市60多年来，每年按季分红，同时股本扩张了4000多倍。相比之下，A股上市公司中，2010年股息率超过当年1年期存款利率的仅有11家。这难道不足以使上市公司警醒吗？

应该说，A股中蓝筹股是典型的收益型股票。可是，近几年蓝筹股备受市场冷落，尤其是大盘蓝筹。绩优蓝筹股被投资者戏称为“积忧难愁股”。究其原因，固然与流动性收缩、市场低迷有关，更与“重融资、轻回报”现象密切相关。

例如，银行股现金分红与再融资挂钩，一边是大规模现金分红，一边是巨量再融资。数据显示，2009年度14家上市银行现金分红接近1600亿元（含税）。与此同时，各家银行纷纷祭出连串的再融资计划，仅中、工、建三大行再融资规模就超过2000亿元之巨。再如，蓝筹“一哥”中石油，在美国上市融资不过29亿美元，上市4年海外分红累计高达119亿美元。海外投资者每年的分红所得都超过投资总额。2007年，中石油回归A股路演时，一边向纽约等股民散掉600多亿人民币的真金白银，一边承诺回归后每年以净利润的45%分红，但是正如一位财经评论员所言：鉴于在境内外同时上市的公司存在天然的价格缺陷，境外投资者获得先期红利，而境内投资者依靠红利还本得100年左右的时间。

从生态链中端看，一直被视为与发行人利益捆绑在一起的券商投行也将受到考验。事实上，投行在为发行人制定上市计划时，通常都会鼓励发行人在招股书中公布和承诺一套吸引更多询价机构和普通投资者的分红方案，为其高价发行和赚取超额收入打好基础。但从投行反馈的信息显示，过往不少发行人都不愿意在招股说明书中详细披露分红方案，更不愿意做出相应的承诺。表面上看，强制分红迎合了投行的“胃口”，但分红新政的实施使以往IPO企业希望蒙混过关的红利方案更加明晰，倒逼企业考虑上市成本，制定上市方案时会比以前更加谨慎。而对于投行来说，如果把新政当做承销发行的新卖点，那就打错了如意算盘，因为拆穿红利“遮羞布”的时间已经缩短到1年。

再从生态链的底端看，普通投资者应当是分红新政的受益者。但是，这并不排除普通投资者在维护股市生态中应该担当的一份责任。这里不得不指出来自生态链底端的尴尬：为什么10年不分红的“铁公鸡”不倒？为什么上市公司往往乐于玩“高送转”的概念游戏，却不愿意拿出真金白银与股东分享？普通投资者也有责任。正是因为散户“重高送转、轻现金分红”投资理念，让那些“少分红、不分红”和“不愿拿现金分红”的公司轻松蒙混过关。

强化现金分红只是保护投资者回报的一小步，但它对股市生态链发展的长期正面影响不可低估。

K线图、心电图与技术分析

肖国元

预测股票价格走势，几乎是一项极具挑战性而不可能完成的任务。正因为如此，一方面，预测股价走势具有巨大的诱惑力，让很多人废寝忘食，孜孜以求；另一方面，许多人侧身其间，借机大卖关子，将技术分析弄得神乎其神。

技术分析的基本原理

先讲一个故事。话说2004年，沪深股市死气沉沉，投资者意兴阑珊，大多数偃旗息鼓，以待来年。但是，与此相反，各类分析软件卖得热火朝天。那时，我主持一份证券周刊的工作。一个南京的朋友跑来深圳要与我谈分析软件合作，说是由杂志社出广告，他们负责产品销售及售后服务，利润分成。为了摸清他所说的分析软件的底细，我让他先在我的电脑上安装一套，说是体验一下它的“神奇功能”。我记得，那是一种带S（Sell，卖）与B（Buy，买）提示信号的智能型软件，据说能准确告诉投资者什么时候买、什么时候卖。与其他软件一样，那套软件可以在5分钟、10分钟、15分钟等时间单位上应用。由于长时间单位无法即时检验，我就选择1分钟与5分钟，并对买卖信号进行及时跟踪。虽然电脑最终会在低位显示B（买进）信号，在高位显示S（卖出）信号，但在S、

B信号最终确定前，它总处在不断变化中：一时S，一时B。也就是说，如果趋势没有最终确立，B、S信号就是摇摆不定的；而一旦信号确定，买卖时机早已过去了。至于日线、周线信号，由于原理一样，呈现的结果也大体如此。因此看到的所谓“精准”信号，不过是马后炮而已。

说白了，技术分析不过是对过去交易数据的某种程式编排，即按照一定的逻辑以及变量之间的因果关系，构筑一套含有自变量与因变量的函数组合。而所谓拐点，一方面与特定的事先选择的数学函数有关；另一方面也是过去经验累积的抽象。因此，在周密考察了变量之间关系的基础上拟合的函数曲线，一定会呈现出某些周期性变化。当数值达到临界点时，电脑就显示出某种结果；在数值没有达到临界点时，就保持原有的趋势。软件的预测功能大抵如此。

K线图比不上心电图

我们大体可以对分析软件的功能与性质做一些原则上的界定：一、它是事先设计的。虽然设计者本身的思路来源于交易实践，也尽量拟合了变量之间的可能性状态与关系，但变量之间的关系是线性的，因变量对自变量冲击的反应程度是恒定的。这恰恰不是股市的真实状态。比如，同样的交易量，在不同条件下，具有完全不同

的行为含义。同样是加息0.5个百分点，在不同场景里所产生的影响完全不同。二、由此，我们可以肯定，技术分析所展示的趋势与股价变化，不像万有引力定律所预测的自由落体运动那么精准，那么可靠。三、进一步，我们甚至可以肯定，技术分析所能展现的功力比不上医院的心电图。心电图的工作原理与技术分析的思路类似，但影响心跳的因素毕竟多是一些生物性因素，具有封闭性。而在具有无限开放性的市场，影响股价的因素多如牛毛，是一个简单的模型万万包揽不了的。

技术分析的功用

我并不像有些基本派人士那样完全否认技术分析的有用性，只是要破除技术分析带来的神秘感，让其回归正常状态。

与基本分析比较，技术分析确实有自己的独特性：其一，建立在成交量、成交价、换手率、时间周期等交易元素上。与具有务虚性质的宏观经济指标比，它们似乎更贴近市场，更真实地显示出交易本身的特征。其二，它拥有自己独特的分析工具，如形态分析，具有可比较、可辨析的代表不同市场行为的价格组合形式；周期分析拥有一套原始的、可供参考的周期节律工具；而趋势线分析，在点点的选择、趋势的含义与勾划上，也有一套系统的工具与方法；即使比较复杂的波浪理论，更是被粉丝们不断补充完善而构筑成了堪称完美的理论神殿。其三，技术

分析具有超凡的形式感，不仅可见、可识别，而且具有重复演绎的预测功能，其对市场过程的描述与解读的直观性，是基本分析望尘莫及的。因此，分析对象的客观性、分析工具的可操作性以及分析结果的形式感，使得技术分析具有一定的积极意义。

真是“成也萧何，败也萧何”。技术分析所具有的优势同时也是自己的短板。如果将其优势发挥过界，就会走向自己的反面。上文说过，技术分析所采用的线性模型只反映了实际市场的一个侧面。因此，局部性、相对性也是技术分析内在的属性。

精细化的陷阱

由于技术分析是建立在过去经验基础上的，只是市场某个层面的写照，对于纷繁复杂的现实，可谓挂一漏万。因此，其所显示出来的规律性、普遍性是相当有限的。在这样的前提下，使用技术分析，必须注意以下几点：一、不要精益求精，只能大而化之；二、在时间选择上，宜长不宜短，趋势上宜大不宜小；三、不同技术工具综合使用，互相印证，才能提高预测的准确性；四、技术分析离不开基本面的研判。只有在弄懂基本面的大背景下，才能确定技术指标的实际含义。那种预测指数精确到小数点之后两位数、预测时间精确到某日某时、看到某个技术指标就大言股价何等所谓神奇分析，实际上是在作践技术分析。

像肯尼迪那样看待GDP吧

孙勇

美国参议员罗伯特·肯尼迪在1968年竞选总统时说过这样一段话：

我们的国内生产总值（GDP）确实惊人，数字接近8000亿美元。但是，我们能够以此为根据评判整个国家的状况吗？仅有此项业绩就够了吗？况且这个国民生产总值还应算进去空气污染、烟草广告以及战地救护车在血肉横飞的战场上穿梭的费用。还应该记入我们房门上多装数把大锁的费用，以及把砸烂那些锁具的行窃者关进监狱的费用。还要计入惠特曼步枪、斯比克刀具以及泛滥的影视剧目的费用——因为它们炫耀暴力，以求把更多的仿真玩具倾销给我们的孩子。这就是我们所谓的国内生产总值，它既不能保障我们孩子们的健康，也不能保障他们所受教育的质量，甚至不能保障他们无忧无虑的快乐。它与我们工厂设施的严谨以及我们住区街巷的安全毫不相关。它不包括诸如能让我们的诗句溢美、能使我们的婚姻坚实、能滋养公民谈吐的睿智以及能确保我们的官员具有磊落风范的要素。它既不能用于衡量智慧和勇气，又不能衡量学养和见识，更无法衡量我们对自己国家的忠诚和责任。”

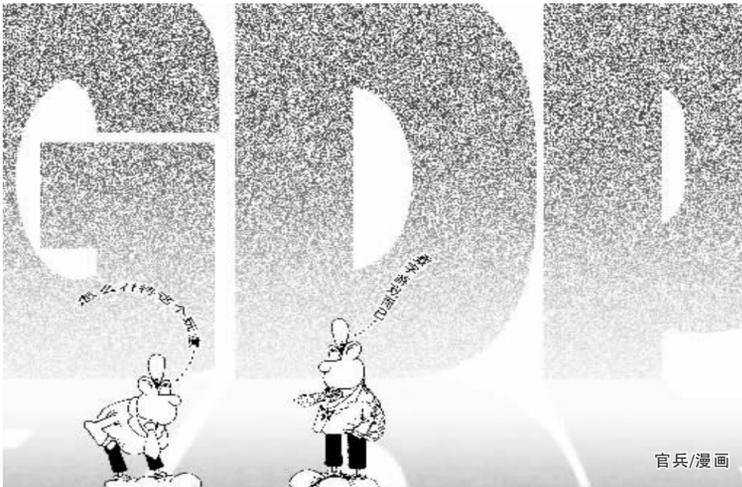
这是我所读过的关于GDP内含的最精彩剖析，之所以几乎不做删减地将它援引并置于本文的开篇，是想替它做一个广告，希望有更多的——尤其是中国的官

员们——能够分享并传诵这段知名度不高却字字珠玑的“GDP论”。

从罗伯特·肯尼迪的“GDP论”中可以推断，当年美国也曾经发生过GDP崇拜现象。对此，肯尼迪进行了深刻的批评与反思。而其43年前所达到的思想高度，仍远远超过今天中国的绝大部分官员与经济学家。尽管最近几年，中国对于政界根深蒂固的“GDP崇拜症”有所批判，并采取了一些治理措施，但成效不大。在很多时候，中国的GDP仍然是一个与民生福祉无关的数字游戏。

以最近3年为例，虽然中国GDP增速名列世界前茅，政府越来越有钱，但绝大多数老百姓难以分享GDP蛋糕做成的成果；亿万股民在股市中被套牢，工薪阶层收入增长缓慢，中产阶级出现萎缩迹象，通货膨胀高企稀释民众财富，社会保障体系改良进展拖拉。与此同时，环境恶化，物欲横流，道德滑坡，金钱称王。越来越多的精英人士怀着“适彼乐土”的心态移民，老婆孩子住在国外、自己留在国内打拼的“裸官”、“裸商”现象蔚为大观。这不是一个真正欣欣向荣的国家应该呈现的社会图景。

行文至此，我想起了美国第35任总统约翰·肯尼迪的名言：“不要问祖国能为你们做什么，要问一问你们能为祖国做什么。”这句名言，在中国流传极广，是学生作文和社会各类演讲比赛中高频度引



用的“金句”。巧得很，这个约翰·肯尼迪，正是上文提到的罗伯特·肯尼迪的哥哥。现在看来，两个肯尼迪所说的两段名言在中国的待遇相差悬殊：哥哥的话受到追捧，弟弟的话受到冷落。中国强调“国家利益至上”、公民要“无私奉献”的主流意识形态，以及由“以经济建设为中心”演变而来的“GDP崇拜症”，为两个肯尼迪的两段名言在中国的不同遭遇作了注脚。

其实，哥哥肯尼迪的名言不要也罢，因

为世界历史上（尤其是在中国）从来不缺乏此类劝诫，倒是弟弟肯尼迪的名言如空谷足音，尤为稀罕且值得珍惜。对于深陷GDP迷途的中国人而言，推广传诵罗伯特·肯尼迪的“GDP论”，的确大有裨益。当然，要想根治中国的“GDP崇拜症”，绝非短期之功，需要在政治、经济、文化等方面把脉问诊，综合用药。我建议，在用药处方的空白处，不妨印上罗伯特·肯尼迪的箴言，以期在治病之余，多收提神养脑之功。

鱼不了解水，投资者了解市场真相么？

胡飞雪

天才的爱因斯坦曾经以哲人的口吻发出一声天问：鱼了解它身处其中的水么？

吾非鱼，但吾敢肯定鱼一定不了解水，它不了解水的元素构成，不了解水的形态变化以及变化的原因，总之，鱼不了解它的生存环境。

鱼是否了解它的生存环境其实并不重要，但对于人来说，是否了解自己所处的环境却是重要的。人当然不是鱼可以相提并论的，据说人是万物之灵长、宇宙之精华、世界之主宰，但是，在是否了解自己生存环境这方面，人实在比鱼高明不了多少。当年陈布雷在自杀前曾留下这样的文字：“我搞了大半辈子的政治，我一生最大的错误就是从政而不懂政治。”这足以

表明精英人物在世事巨象面前，也是幼稚无知渺小可笑的。

精英如此，何况于普罗大众乎？中国有10%的人在沪深股市历练，但究竟有几个人真的懂得证券市场的运行规律和环境特征呢？这实在令人乐观不起来。不客气地说，两市芸芸参与和掺和者，大多数都看不到这个市场的真相和内里，更没有意识到自己是个丛林中的猎物；只有少数人认识到了这个市场弱肉强食的本性，也在追求成为一个猎手，但是他们的命运处境也好不到哪里去，因为竞争能力很有限。在每一家证券营业部的显眼位置，都有“股市有风险，入市须谨慎”的提示，几乎所有人（包括从不炒股的人）都知道股市有风险，但是，人们的主观风险意识与其风险识别、规避能力并不对称。换言之，

人们都知道股市有风险，却不知道股市风险是什么，公司风险在哪里，以及如何规避。人们对股市风险的理解是模糊的、笼统的，对风险尚没有形成清晰、明确的认知。

股指股价的涨跌，是对政治、经济以及自然物理环境变化的一种反应，这种反应又可分为自然正常的反应和人为反常的反应。自然正常的反应好理解，有政策利好，股指就上涨；上市公司有利好，股价就上涨。但难以理解的是人为反常的反应，人为者，伪也，反常者，背离理也。人为反常的反应往往叫人丈二和尚摸不着头脑，比如宏观系统方面没有什么利空因素出现，上市公司也没有什么利空因素出现，股价相对来说也处于低位，可是你刚一买入，第二天股价就低开低走，且跌幅巨大，K线图上的大阴棒，就像美国纽约被国际恐怖分子撞毁倒塌的世

贸双子大楼一样令人恐怖。你刚一买入，股价就如此反应，说明了什么呢？这说明人为操纵股价的主力机构、庄家、操盘手把自己当成了猎手，而把别人当成了猎物，他如此打压股价，就是想吃别人的肉，赚别人的廉价筹码，就是企图逼别人在低位交出股票。

是的，各位，股票就是一种博弈筹码工具（当然在不同的时空、不同的市道有优劣之分、冷热之别）。十多年前，当我初涉股市江湖之时，看到有人撰文说股票是一种博弈筹码工具，我内心很不以为然甚至非常反感，但经过这十多年的历练，今天我明白了，炒股的最高境界是，股票钞票轮着捂，持股持币慎选择，既要处理好空仓规避风险与把握机会的关系，也要处理好价值投资、长线运作与波段操作的关系，更要处理好长期趋势、中期趋势和短期趋势的关系。