

■周末随笔 | Weekend Essay |

退市制度、暴跌与创业板前景

黄家章

本月23日是明确推出创业板退市新规后的第一个交易日，创业板市场对此作出了强烈反应，指数全日暴跌5.25%，成交金额近122亿元，增逾42%，293家股票有288家下跌，雷曼光电等35家股票跌停，上涨的股票仅有5家，其中东宝生物和天瑞仪器涨停。

站在当下的时点，我们应该如何看待这种暴跌？如何看待退市制度？如何看待创业板未来的前景？

首先，将在创业板实施的退市制度是个好制度，是能促成优胜劣汰的红利制度，从资本市场长远发展来看，其推出的意义当不在股权分置改革之下。退市制度的推出，尤其是不折不扣地执行，将守护住创业板的底线，那就是这个新兴市场再也不允许“新股三年旧股三年ST股加\*ST股再N年”的现象出现，尤其要对劣币驱逐良币的市场态势保持零容忍。退市制度实施后，创业板将变得更纯净一点，其前景也就多了一份灿烂的可能。在退市制度的大环境下，好股好企业更易凸出而不是被驱离，就像一个优秀的足球运动员是不会被红牌赶出场一样。有退市制度做依据，监管层可望更好地履行裁判工作，专司将坏孩子般的烂公司罚离资本市场，投资者也就可以更专注地寻找有价值的投资对象，而不是时时刻刻都担心着踏上地雷。退市制度真正实施后，创业板将出现新格局，个股还要更分化，不再成长、低成长的个股就会平走或是随波逐流地起伏，准退市个股的股价将不可避免地呈江河日下的走势，真正高成长个股的股价屡创历史新高将成为常态。由此，市场资金将更集中地汇聚在这些高成长有潜质的小公司上，七八年前上市的苏宁电器、华兰生物、华邦制药等等就是这样炼成10倍股的。未来创业板唯有涌现出如苏宁电器般的标杆性的优质成长股，才可谓是开板成功——退市制度的推出，无疑是对此的保驾护航之举，是维持与强化资本市场内沉舟侧畔让千帆过得更顺畅的必要之举。

退市制度先从创业板开始实施，还可以从另一角度来解读，那就是企业的国民待遇问题。创业板以民企居多，创业板市场较之中小板尤其是主板，不仅晚生，而且更弱小，现在监管层对创业板没有表面化地厚爱几分，或是溺爱多年后再推出退市制度，实质上正是爱护着这个新兴市场，避免未来的积习难返。因此而带来的未来看点，至少有二：一是退市制度尽快在中小板尤其是主板实施，对所有上市企业实行一视同仁的充分国民待遇，在多层次资本市场全面贯彻三公原则，退市制度不应仅是杀创业板的鸡们给中小板和主板的猴们看的。二是就如在有公平游戏规则保障的竞争环境中成长起来的孩子，要更争气、成才的概率要更高一些一样，投资者对创业板企业尤其是优秀的创业板企业，仍可高看一眼。

未来10年，机会更多还在创业板和中小板，这种把握机会的信心，源自我们对国内经济结构转型的信心，源自对大中国市场的消费升级、服务提升与金融增长的信心，源自国内民企还会有长足发展的信心。退市制度在创业板的率先推出与实施，强化而不是削弱了这种信心。对于创业板的优秀企业而言，遵守规则是最基本的，稳中求进的经营是最关键的，给投资者带来高成长的投资回报是最重要的。这是老生常谈，却也是易行难的不二真谛。

退市制度是个好制度，创业板因实施退市制度而暴跌，未尝不是一件好事，因为这是在给以往炒作创业板个股的虚火降温。我们应该如何看待类似的下跌尤其是暴跌？这作为一个老而常新的问题，对于投资者与投机者，始终是一个赢家见赢家输家见输家的问题。对于赢家而言，下跌尤其是暴跌，开启的是成功之门；输家却只能认割肉出局。所以，当下的我们，不妨温习一下巴菲特在回忆历史时的这么一段可圈可点的经典陈述：1965年，我接管了伯克希尔·哈撒维公司，当时公司股票下跌了50%。其实，我喜欢我的股票下跌，如果我要买一个汉堡，今天是1美元，明天是50美分，那么我会更喜欢明天50美分的汉堡。对股票也是这样，如果一个股票下跌，我会感到很高兴，但大多数人不是这样的。

除权除息当废除

胡飞雪

价值投资正在被广泛倡导，如果从抛开具体情况抽象看，这固然颇有道理，可是大家似乎没有虑及非常关键的一点，那就是沪深两个交易所的除权除息规则。有的市场中人随声附和跟着起哄，说蓝筹股（如银行股）的分红率已超过银行一年期存款利息。其实，这是差异很大的两个问题，不大适合简单类比，因为沪深两市（主板、中小板）是要对现金分红做除息调整处理的，做除息调整后，相当于投资者没有得到红利，还要倒贴一笔税金，是得不偿失的。你拿股票红利和银行存款利息相比，可你见过银行把储户的利息收入再除掉抹去么？没有，银行给储户利息，是天经地义，如果银行也在电脑程序中设置一个除息规则，把储户的利息收入无端除掉抹去，人们一定会认为那是非常荒诞不经的做法。可是，沪深两市自开张以来，就实行除权除息，此岂非咄咄怪事也？如果你真要倡导价值投资、理性投资，废除沪深两个交易所的除权除息规则尤其是除息规则是必不可少的一环。

西谚云：魔鬼藏在细节里。先哲老子曰：天下之难，作于易；天下之大，作于细。今人常说：细节决定成败。在沪深两市，如果有一个细节决定股票投资价值的有无大小虚实长短，那肯定是交易所的除权除息规则。所以各位，还是先从细微处着手，做一些微创手术，也许更对症下药。

将进酒 醉乡路稳宜频到

旧菜刀

贵州茅台创新高了！山西汾酒如影随形，青青稞酒、酒鬼酒更是狂飙突进。真是一片春色喜人，酒气芬芳，不妨浮一大白，为吾国吾酒寿！

就在同一周，大洋另一端的苹果也给了投资者一个惊喜。在最新披露的季报中，由于iPhone在国际市场销售非常火爆，其净利润接近翻番，于是股价大涨，带动了苹果概念股以及科技股集体走强。

曾几何时，美国有苹果，中国有榨菜。从现在情况看，很显然，中国除了榨菜，还有白酒。咸菜就酒，越喝越有。谁敢说茅台涨没有道理？一季度利润增长57%，每股收益达到了惊人的2.86元。2011年度的分红每股派3.997元。不论从哪个角度去研判，茅台都是优质蓝筹股的代表，它不涨谁涨？更何况，从产品的角度看，这两家公司的产品具有共性：都有着极强的稀缺性。

苹果，它的产品，从原料的角度看，不具有任何稀缺性，普通的金属、塑料，组合成一套套精巧、别致的产品，而这样的产品，却具有了稀缺性。苹果产品的生产过程，就是一个化腐朽为神奇的过程，会让我们由衷为人类的创造力所惊叹，感觉到作为一个人的自豪。茅台，它的产品，从原料开始，就具有稀缺、不可替代性。地球只有一个中国，中国只有一个贵州，贵州也只有一条赤水河。经过加工后，这样的产品，同样具有很强的稀缺性。

可是，如果细究，您还是会发现这两种强势姿态所带来的影响是不同的。苹果产品的稀缺，会引发无数竞争者，像三星、联想、HTC等等，都试图在这个缺口苹果上面咬下一口大的。这种竞争，会激发整个电子产业处于高度活跃状态。电子产业的产业链传导，会带动原料、加工、物流等等无数领域的活跃。而随着硬件在竞争中的质量飞速提升，应用方面也被全面激活，各种为苹果、安卓设计开发的软件层出不穷。软件开发的活跃，不但为人类的智力进步、理性提升做出贡献，也通过它的流动性，改善着无数人的生活福祉。茅台产品的稀缺，也会引发大量竞争者，像全国各地层出不穷的各种高端白酒等等。这种竞争，也会促使这个产业处于高度活跃状态。只是与电子产业不同的是，白酒产业的传导链似乎不是那么长。虽然也会影响到原料、加工、物流等等，但在应用方面，显然无法与电子产业比拟。在对人类精神的贡献上，除了让大伙兴奋

时三杯吐然诺、五岳倒为轻地爽口一下外，实在寥寥。当然，肯定有同志会联想到李白斗酒诗百篇，强调白酒对文学领域有刺激作用。但遗憾的是，李白同志那时候显然喝的是低度米酒，以他的小酒量，整点现在的高度白酒，早趴下了，哪里还能诗百篇？而在俺看来，更为关键的区别在于苹果梦幻般的成长历程，会激发无数年轻人，愿意投入热情、精力去创业，去打造一个属于自己的橘子、西瓜或者葡萄。而茅台所代表的产业，显然不具备个人创业的可能。高企的壁垒，令人望而却步。也许，这种区别正像这两家公司的名字一样，要想啃到自己想要的水果，必须去播种、劳作，然后才能有所收获；而芬芳的美酒，虽入口酣畅，却会令人在美梦中与明天说再见。正如李后主所云，醉乡路稳宜频到，也许，在酒神祝福中，明天会更好。

当 隔壁的老太太股神”不见了踪影

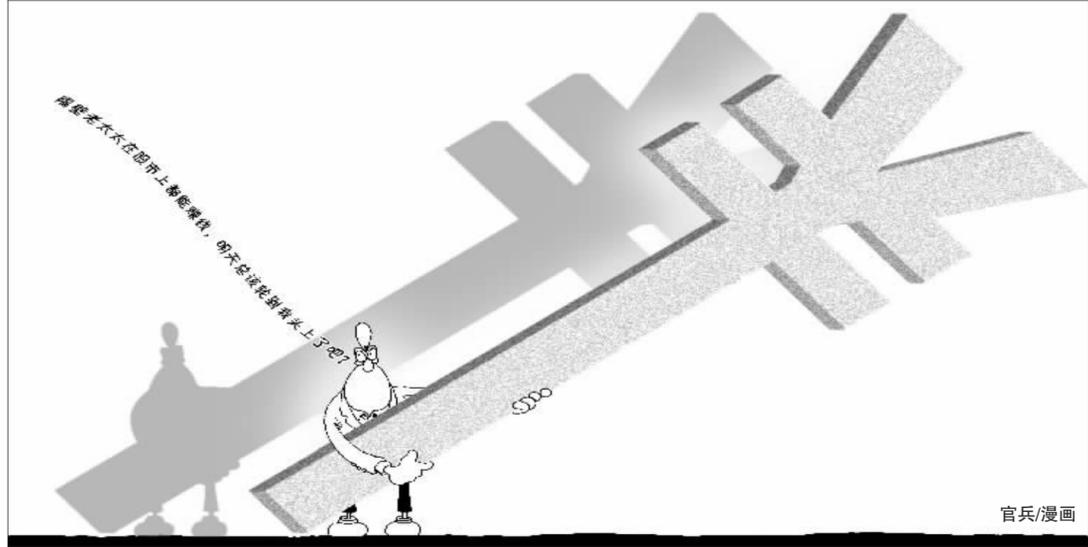
孙勇

每当股市火爆的时候，炒股发大财的故事便层出不穷。昨天才听到某人的表哥在股市中大赚一把，今天就得知某人的表姐通过炒股实现财务自由，这样的故事听多了，很多人就禁不住心头痒痒：这炒股赚钱的好运气，明天总该轮到我头上了吧？于是，为了成为“明天”财富传奇中的主人公，新股民争先恐后跑到证券营业部开设股票账户。这种现象，就是所谓的“隔壁老太太效应”。

既然“隔壁的老太太”都能在股市上赚钱，凭什么我就不能？这种貌似幼稚的心理，在号称理性的成人世界里其实相当普遍。对此，我有过切身的体会。

2007年初，中国股市牛气冲天。那时，我借住在深圳福田区水围村的堂兄家。此地名字虽然俗气，却有很多凡人暴富的故事。比如，在水围村菜市场有一个70多岁的卖菜老太太，其发财的故事就很有传奇色彩。据说，这老太太两年前倾其所有买了一只股票，结果这股票两年来涨了十几倍，老太太一下子有了2000多万元的身家。堂兄告诉我这个故事的时候，很是羡慕。我记得，某日经过水围村菜市场的时候，堂兄还将那位卖菜的老太太指给我看了一下，其貌的确不扬。她那么有钱却还在卖菜，是因为她习惯了要做点事才行，否则呆在家里太无聊了。”堂兄说。见我似乎不太相信，堂兄又补充了一句，在水围村，我认识的像这位老太太那样炒股发大财的人，还有一大帮！”话都说到这个份上了，我还有什么怀疑的理由呢？

那一年，茶余饭后，炒股成了老百姓的热门话题，深圳尤其如此。那时我乘坐公交，总听到男女老少对着手机谈股票，



嗓门大得惊人，“某某人又赚了一把”、“某某股票又涨停了”，诸如此类的话在公交车厢里激荡，很是刺激同车乘客的耳朵。我的一位朋友，是一家专业财经报纸的编辑，那时他正在报纸上做一个投资者教育专题，按照“荷兰郁金香狂热”——1929年美国股市崩盘”——1990年日本股市泡沫破灭”的思路编发稿件，给狂热的股民敲警钟。但私下里，他却琢磨着将自己的房子抵押给银行，套出一笔现金来炒股。因为他老婆比较保守，极力反对，他只好作罢。可见，在“隔壁老太太效应”的作用下，一些所谓的财经专业人士，比普通老百姓心态冷静不了多少。

经过2008年~2011年的熊市洗礼，多少股民数以亿计的账面财富灰飞烟灭。如今人们在一起聊天，也不怎么说股票的事了。尽管股票账户的绝对数量还在缓慢增长，但很多账户实际上都已进入了“休眠”状态，要么资金抽空，要么不交易。为期三年的熊市，已经让很多散户心灰意冷。据证监会的一位领导透露，近两年，每年有几百万股民退出股市。这个数字的确令人心惊。与此相应，“股神”的故事也很少听到了，在股吧偶尔冒出一个“隔壁老太太”式的人物，大家也不怎么相信，“除非你有种把股票交易清单在网上晒出来！”我现在也很少去水围村了，不知道当年那个卖菜的老太太

还在不在，堂兄也再没有向我提及她。不过，我心里始终有一个隐秘的愿望，很想去亲眼看看这个老太太的证券交易清单。当然，这个愿望也许永远无法实现。

现在，“隔壁的老太太股神”不见了踪影，这是好事，至少说明股市中的狂热因子大大减少而理性浓度提升。那么，眼下的中国股市，是不是到了巴菲特所说的“在别人恐惧时贪婪”的播种季节了呢？这种可能性的确很大。但是，人性的弱点决定了能把握住“在别人恐惧时贪婪”这一时点投资机会的，永远只是少数人。在时间最终给出答案之前，我且以这篇小文章祝投资者交上好运。

深圳房地产转型之痛与转型之路

汤亚平

最近，有媒体报道，深圳关于“高校应届毕业生将无限制入户深圳”的人才引进政策，被猜想为对“限购”的变相松动。在笔者看来，持这种说法者，既不懂深圳房地产的转型之痛，又不明深圳房地产的转型之路。

搜房网数据监控中心统计，3月份深圳商品房成交3430套，环比上涨77%，创下9个月来最高纪录；成交均价17429元/平方米，环比上涨3.58%，同比下跌10.27%，呈现量涨价跌之势。另一方面，截至目前为止，深圳已经连续4个月居住用地零成交。

值得注意的是，深圳之外还出现了全国范围的放量，申万跟踪的21大城市3月份销售面积合计为1337万平米，较2月份环比上升56%，较去年同期增长53%。一线城市（北上广深杭）和二线城市环比增长分别达到47%和60%。龙头公司

万科、保利、招商、金地在3月销量合计达到245亿元，较2月环比上升81.5%。这四大龙头深圳占三，使深圳商品房成交上涨77%，不仅高于21大城市的水平，而且高于一线城市水平。一些销售较好的城市如深圳、苏州、无锡，出现土地零成交现象，可见开发商拿地态度更趋谨慎。

在成交价格方面，深圳一季度所推出的5块用地（包括2块商业性服务设施用地、2块工业性用地、1块道路+地下社会停车场+地下商业用地）中，除一块中止出让，其他地块全部底价成交。另外两块在1月同时中止的地块在再次挂牌时各自调低了起始价格，最终才以底价成交。

与全国比较，3月土地累计成交面积为2.3亿平米，成交金额为2223亿元，同比萎缩35%和50%，其中全国住宅土地市场交易面积累计同比萎缩46%，交易金额萎缩56%，平均溢价率仍维持在较低水平的4.18%，好过深圳的零溢价。

而且，据中国指数研究院对土地市场的分析报告指出，零溢价率拿地已成为深圳住宅用地市场的普遍现象——2011年深圳推出的住宅用地全部以底价成交”。可以说，零溢价率拿地，使深圳更能经受此轮房地产调整的转型之痛。

拿万科来说，在王石时代，万科是以打造纯住宅为主，而在郁亮接手后，公司发展的方向转移到商业地产方面，这两种不同的发展策略，对于这些习惯了住宅开发的中高层管理人员来说，理念不合是最大的矛盾。于是出现万科“离职门”现象。中国综合开发研究院旅游与地产研究中心主任宋丁认为，从万科多起中高层离职来看，这是很明显的“转型之痛”。

一般认为，万科选择往商业地产方面转型，其实是为了应对宏观调控，对冲住宅销售的下滑。郁亮则指出，万科的商业地产是社区商业，是为了住宅而商业，并非因为宏观调控，也并非因为商业住宅的增长潜力，万科跟其他开发商在发展商业地产上是完全不

同的取向。从郁亮的“万科商业地产”版图看，未来5年，万科的商业地产占比将从5%提至20%，并提出了明确的三大商业品牌：“万科广场”将打造成购物中心、“万科大厦”将定位于写字楼、“万科红”主要为社区商业。万科的商业转型能否成功，尚有待时间来检验。但是，万科转型与“武钢养猪”不同，走的是主营清晰、产业升级、人才适应的转型之路。

深圳的经济可以说是最不依赖房地产的，深圳的房地产收入占总财政税收比例不大，深圳本身自住型购房人群较多，高科技产业发达、战略新兴产业起步较早。因此，深圳与全国其他地区在经济转型上取向不同，是以人才为中心的经济转型。深圳2012年人才引进政策新闻发布会”透露，高校应届毕业生将无限制入户深圳，农业户籍人员引进的限制被取消，单位申办和个人申办条件等同。这一改革，被业内人士猜想为对限购的变相松动。实际上是误读了深圳以人才为中心的经济转型战略。