

# 跨越慢慢熊途 寻找股市回家的路

编者按: 尽管资本市场新政频出, 人心思涨, 但是市场却并不买账。在“钻石底”告破之后, 股指更是直逼 2000 点整数大关。眼下, 市场持续低迷、积弱难返; 投资者人心涣散, 苦等解套; 中介机构压缩成本, 应对市场惨淡; 中小企业更是直言“生意难做”, 上市征途平添变数; 研究者们摇笔呐喊, 建言献策; 上市公司面对投资者对股价的质疑无可奈何……资本市场可谓跌入“冰点”。值此之际, 本报发起“中国股市冰点调查”, 刻画股市芸芸众生相, 或管中窥豹, 望见市场一斑。

## 1 机构如鱼饮水 冷暖自知

在当前市场持续低迷的态势下, 作为主力机构投资者的基金一举一动都备受关注。接受证券时报记者调查的某基金公司市场销售人员告诉记者, 眼下日子难过。最近刚发完一个公募产品, 实话说不好卖。”

正在广州出差做客户回访的上述市场人士说, 现在基金产品普遍销售不好, 尤其是偏股型基金, 最近基金公司发行最多的就是债券型基金或者偏短期、配置绝对收益类的产品。该人士还透露, 日子不好过还体现在成本控制方面, 目前各大基金公司对于人员薪酬、福利开支等费用都控制得很严, 甚至公司预算的推广费用、招待费用都出现不同程度的压缩。

对于市场最为关心的 A 股走势问题, 基金公司普遍态度谨慎, 多认为下半年难有大行情。在证券时报日前的一项问卷调查中, 有半数左右的受访基金经理认为跌破 2000 点的概率较大。不过, “冰点”中也蕴含着勃发的希望。问卷调查结果显示, 不少基金公司都表示, 一旦沪指跌破 2000 点, 其首选操作策略都是做多。

券商方面, 股市持续低迷, 营业部日子难过, 不少投行人士的日子也一下子变得“悠闲”起来。证券时报记者致电某投行人士时, 对方说正在球场练球”, 令人意外, 而以往的回客多是“即将上飞机”或者“正在出差”。据该人士透露, 目前能上的

项目基本都报了, 受大环境影响, 一些申报企业出现了盈利下滑不得不撤回, 而一些早期项目显然还需要时间培育, 所以近期“难得空闲”。

当然, 也有一些投行人士的忙碌程度丝毫没有减少。

某上市券商投行部的一名投资经理老张, 上周还在山东接触中小企业私募债项目, 这周又出差到湖南对某企业进行调研。谈及当前的经济和资本市场现状, 老张自有他的独到看法。目前市场形势的确不好, 到企业去走访会发现, 中小企业的状况比 2009 年时感觉还差, 不过, 越是这样, 对于真正的好企业来说越是机会。”老张说, 现在要做的就是寻找真正的好企业, 为市场回暖做好准备。”

至于以擅长抄底而著称的境外合格机构投资者 (QFII), 它们也用行动表达着对当前市场的态度。欧洲知名的罗斯柴尔德集团旗下爱德蒙得洛希尔德资产管理公司香港公司总经理汤熠近日在接受证券时报记者采访时表示, 目前重仓 A 股, 并认为现在是买入股票的好时机。他认为, 和很多新兴市场相比, A 股具有估值优势, A 股目前的价格已经反映了悲观的预期。他透露, 对中国市场持乐观态度, 正在申请新的 QFII 额度。

## 2 项目难投 PE在寒冬中等待

身处投资市场一线的私募股权 (PE) 机构对于经济形势的感受最为敏感。不少 PE 机构尽管加大了投资力度, 但是项目推进工作却进展得不尽如人意。

“一方面, 受宏观经济影响, 中小企业利润下滑, 好项目更加难找; 另一方面, 一级市场项目价格受二级市场传导的影响还不明显, 价格虽然略有下降但程度还不够。”浙江一家 PE 机构的投资经理告诉证券时报记者, 今年以来他们是看得多、投得少, 而且由于已投资项目中出现了业绩下滑现象, 这让 PE 出手越发谨慎。这家 PE 机构认为, 宏观经济形势不容乐观, 市场走势年内难改趋势。

湖南一家中等规模的 PE 机构负责人则告诉证券时报记者, “今年上半年我们还一单没投, 压力很大”。他认为, 市场低迷的状况会持续, 目前中小企业盈利状况普遍不好, 越是这样越要有耐心才能找到好项目。

一家深圳的 PE 机构投资经理也透露, 尽管今年时间已经过去大半, 但仍未完成公司下达的投资任务,

而和他情况类似的同事不在少数。

东方富海董事长陈玮近日在一次内部会议中表示, 应对当前经济形势应采取如下策略: 调整并坚持。所谓的调整, 就是要重成长性、重早期、不重 IPO (新股公开发行)。”陈玮对证券时报记者说。

达晨创投董事长刘昼更是直言: 我们正处在一个漫长而又寒冷的冬天”。他认为, 在欧债危机蔓延和全球经济复苏严重受阻的情况下, 中国经济和中国企业难以独善其身。

在近日举办的达晨企业家俱乐部 2012 年会上, 刘昼分析称, 从最新公布的经济数据来看, 经济并未出现市场预期的触底迹象, 经济转冷的趋势仍在持续。

针对经济下行情况下企业的应对策略, 刘昼给出以下建议: 首先是要有信心, 坚信中国经济发展的趋势并没有发生根本性改变。第二是要加强合作。企业之间在困难的时候, 更要加强合作, 即使是相互竞争的企业也要合作, 不要两败俱伤。第三是企业一定要保持足够的现金流。尤其是在当前情况下, 企业不该扩张的时候不要扩张, 要理性地收缩。

## 4 股价跌跌不休 上市公司很无奈

披露半年报之后, 某上市公司的证券事务代表小陈比以前更忙碌了。打电话过来咨询的投资者除了关心公司的运营与财务数据, 更关心的是股价。尤其是近日宝钢股份公告拟回购公司股份的消息出来后, 一石激起千层浪, 很多投资者希望更多公司效仿此举。

一位投资者毫不客气地在深交所“互动易”平台上对小陈所在的公司发问: 自 2010 年 9 月份至今, 公司股价已经从前复权的最高处 22.67 元跌到现在的 6.86 元左右, 已经跌去了约 70%,

为什么公司大股东除了锁定股票外不采取其他维护股价、保护投资者权益的措施? 比如学习宝钢回购股票, 或增持自家股票, 给中小股东信心?”

面对这样的质疑, 小陈很无奈, 他只能用数据说话: 公司自上市至今已有 4 年多, 公司全体发起人股东没有卖出一股股票, 大股东曾在 2008 年增持公司股票, 发起人股东在 2011 年增发中优先认购公司股票 100 多万股, 至今均未减持一股股票。2011 年底, 大股东自愿将其全部所持股票追加承诺, 延长

锁定期至 2013 年 6 月 26 日。以上这些行动表明, 公司股东及管理层对企业未来发展非常有信心。公司高层一直以来都勤勉尽责, 以努力创造企业利润为工作核心, 以回报投资者、员工和社会为宗旨, 通过提高企业利润来提升企业价值。直到现在, 老总还在为拓展市场在国内外出差。”小陈说。

根据该公司披露的年报, 自上市以来, 这家公司连续 4 年保持了高比例的分红, 在最近三年里, 累计现金分红金额占最近三年平均净利润的 198.09%,

## 3 拟上市企业有人欢喜有人忧

一方面, PE 项目难找、项目难投; 而另一方面, 不少企业也表达了对当前经济形势不景气的担忧。一位正在筹划上市的浙江某机械制造企业的负责人连连叫苦: “眼下生意不好做”。而一些已经进入申报环节的拟上市企业更是着急。国海证券的一位投行人士表示, 目前正在排队的拟 IPO 企业数量太多, 但市场已经难堪重负, 以目前的发行节奏来看, 很多拟上市企业将面临时间的考验: 如果到今年年底不慎出现亏损的话, 不排除未来 IPO 黄掉”的可能。

国浩律师事务所 (上海) 合伙人邹菁讲了这样一个案例, 在一家拟上市企业的股东大会上, 企业老总希望投资者允许延后 1~2 年时间再上市, 面对企业的要求, 投资者感到十分为难。宏观经济下滑加上上市企业堰塞湖, 对赌协议的争端将增

多, 诚信也好、共赢也罢, 将演绎出许多故事。”邹菁感慨道。

当然, 世道再艰难, 也有活得很滋润的企业。湖北一家激光打印设备生产企业的负责人告诉记者, 尽管目前经济形势不容乐观, 不过他们的感受还不是很明显。今年上半年营收已经差不多达到去年全年的水平了, 虽然由于成本上涨利润率有所下降。”这位负责人说, 目前企业正在着手引进战略投资者, 筹划未来能够成功实现上市。

湖南衡阳地区一家涉矿企业也因其逆境中表现出众, 目前获得了多家风投机构的青睐。正在该企业调研的一家证券公司投行部工作人员告诉记者, 今年经济形势不好, 对不少中小企业影响很大, 但这家矿业企业的表现却十分抢眼, “它基本没有库存, 而且不接受应付款, 想买货先付钱。”对于这点, 上述投行人员不无惊讶。

其实, 从去年以来, 从强制上市公司分红到对内部交易“零容忍”, 从退市制度到新股发行制度改革, 监管层的“制度救赎”一直没有停歇脚步。有市场人士指出, 从资本市场推出“新政”的频率, 也可以看出监管者推进改革的拳拳之心。

直至近日, 证监会投资者保护局对投资者提出的涉及资本市场的八大方面热点问题进行了集中回应。

对于股价的问题, 小陈十分无奈。他说, 今年以来, 国际、国内宏观经济情况不好, 而且恰好公司所处的行业也出现了非常大的困难, 同时, 受到股市整体环境的影响, 造成了股价的低迷。但他相信, 困难是暂时的, 公司有信心通过努力, 为未来创造新的发展。

## 5 和股市一起坠到底 股民很坚强

以前行情好的时候, 我们每周至少聚一次, 现在这种行情, 大家心情都不好, 我们也很少出来聚了。”张先生是 2007 年入市的股民, 让他怀念的是上证指数到达 6124 点之前的那段时间, 很多股票刚买几天就涨不停, 不仅心情好, 朋友聚会多, 消费也多。

在张先生看来, 股市行情不好的时候, 国内的内需也难以拉动。他举自己为例: 个人的闲散资金已经全部投在股市上, 去年在最多的时候几乎浮亏 50%, 虽然还没有影响到日常生活, 但消费欲望却大打折扣。到目前为止, 他的账户仍然亏损约 10%, 但他还是坚持满仓。老张认为, 即便现在不是大底, 也几乎没有多少下跌空间了。

根据《2011 年中国证券投资者综合调查报告》, 2011 年 77% 的个人投资者亏损。关于亏损的主要原因, 62.05% 的个人投资者认为, 市场内幕太多导致中小投资者比较吃亏; 50.55% 的个人投资者认为, 对市场和公司的基本面

把握不够准确; 48.46% 的个人投资者认为, 上市公司信息披露不及时、不充分; 另有 46.19% 的个人投资者认为是对宏观经济趋势和国家政策把握不清所致。

对此, 张先生有自己的看法。他将亏损的原因归结为多方面, 既有宏观经济形势不景气影响, 也有新股泡沫严重的问题, 还有个人投资习惯的因素。他告诉记者, 自己比较喜好创业板的股票, 平均持股时间约为 20 个交易日, 但也有长的, 最长的一只拿了一年多, 因为一直没有解套。”

对于政策建议, 张先生说, 希望监管层能够更加重视投资者的诉求。他说, 让他印象最深的政策, 是证监会今年 5 月份颁布的《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》。目前来看, 绝大部分上市公司在分红方面都有所行动, 但是做得还不够多, 不够好。希望强制分红的力度可以更大一些”, 张先生说。他认为, 监管层推出一系列改革措施的出发点都是好的, 但是由于遇到了各方的阻力, 目前的改革还不彻底。

## 6 为股市开药方 研究者是人不是神

近日, 证券时报联手新浪财经发起“拿什么拯救你, 中国股市”大讨论, 邀请业内知名专家以及券商基金界人士为中国股市建言献策, 为股市开药方。

北京大学金融与证券研究中心主任曹凤岐表示, 在把握好股市定位的前提下, 加强资本市场各项制度建设尤为重要。他建议, 当前管理层应加强信息披露制度建设, 继续改革股票发行制度, 建立公平合理、透明的分红制度, 并进一步完善退市制度。

中国政法大学资本研究中心主任刘纪鹏也认为, 中国股市不振的根源是“软件”——制度出了问题。要建立起公平的观念, 制度变革的根本就是要建立公平正义的市场, 监管者推行新政要秉持实现公平正义的指导思想。他主张, 要贯彻“监管分离、下放发审、真实供求、做实保荐”的十六字方针, 推进发审制度改革。

多数参与讨论的学者都表达了一个类似的观点, 即过于重视融资是中国股市的症结所在, 应该调整定位, 减少扩容对于市场的压力。

## 7 “制度救赎”未停歇 监管层新政频出

每轮论及拯救股市, 监管机构总是绕不过的话题, 甚至成为“众矢之的”。更有论者表示, “拯救中国股市要先拯救监管者”。事实上, 中国股市对于监管的过度依赖, 不仅暴露出市场缺乏真正有效的监管, 同时也说明市场已出现普遍的监管与信任危机。

其实, 从去年以来, 从强制上市公司分红到对内部交易“零容忍”, 从退市制度到新股发行制度改革, 监管层的“制度救赎”一直没有停歇脚步。有市场人士指出, 从资本市场推出“新政”的频率, 也可以看出监管者推进改革的拳拳之心。

直至近日, 证监会投资者保护局对投资者提出的涉及资本市场的八大方面热点问题进行了集中回应。

其他建议还包括: 控制新股发行节奏、新股集中发行、市值配售发行、慎重引入国际板、让圈钱公司承担对应责任等。

相比着眼于制度建设的学者, 那些由于工作要求, 必须对指数作出预测的研究人员则经受着更大的压力。

例如, 在上证指数跌破 2132 的“钻石底”之后, 一直坚持看多的英大证券研究所所长李大霄就遭到不少非议。但在接受采访时, 电话另一头的他连续说了几个“淡定, 淡定”。

他告诉记者, 无论是工作还是生活, 都没有受到太大影响, 唯一不同的是, 处于熊市阶段, 需要研究者做的事情更多了, 压力也更大了。他表示, 所谓“大浪淘沙始见金”, 这个时候更需要擦亮眼睛挑选好股票。

直到昨天, 李大霄也依然淡定地在新浪微博上回答网友的问题, 并解释称, 应该这样理解, 绩优公司机会大于风险, 绩差股风险大于机会。钻石底并不是所有公司的钻石底, 仅仅是优质公司的钻石底”。

该局表示, 总体来看, 证监会出台的一系列政策措施都是着眼于资本市场长期健康发展的, 是市场发展的基础性制度建设, 而非调节股指短期涨跌的短期措施, 不宜用“救市”的眼光来看待。另一方面, 股市运行的影响因素极其复杂, 股指涨跌是境内外多种因素影响的综合反映, 资本市场气氛不够热烈, 有上市公司自身的原因, 也有国际国内经济增长下行压力的影响。

事实上, 投资者的意见和市场的声音一直为监管层所重视。证监会近日也表示, 下一步将继续深化改革, 致力于优化市场结构, 完善市场约束机制和运行体制, 保护投资者的合法权益。同时再次提示, 在市场低迷的时期, 投资者更要清醒理性, 不要盲目跟风, 注意风险防范, 避免损失扩大。