



【军帐运筹】

高股息是一种能够穿越牛熊周期的策略，不管是在成熟的欧美市场，还是在国内A股市场，均能获得不错的投资收益。

高股息策略持续“出圈” 如何掌握正确投资方式？

王军

在当前的宏观环境和市场环境下，高股息策略正越来越受投资者关注。近期，尽管A股市场持续低迷震荡，但中国神华、长江电力、中国移动、国投电力等稳定高分红股票表现明显更为强势，其中，中国神华昨日盘中一度涨至31.38元，创2008年以来新高，长江电力、中国移动等均刷新阶段高点，国投电力前期以13.38元的高价刷新上市以来新高，短暂调整后今日再涨3%。

而从整体看，中证红利指数近年来的走势明显强于上证指数，显示高股息资产已经跑赢市场。高股息资产受青睐，一方面可能与当前低利率环境有关。无风险利率较低的背景

下，投资者对于资产预期收益率降低，拥有高股息和稳健分红的成熟上市公司吸引力明显提升。

另一方面，在当前不确定性因素增加的背景下，市场风险偏好降低，高股息资产成为资金的“避风港”。由于高股息资产往往具有盈利能力稳定、现金流充沛等一系列特点，且该类公司股票市值一般较大，因此当整个市场表现疲软时，高股息策略防御属性显现，突出“熊市抗跌”的特性，同时还能获得可观的分红收益。

此外，近年来，监管层积极倡导上市公司现金分红，引导上市公司更加重视投资者回报，强化股东回报机制。上市公司积极跟进，成熟行业龙头企业分红意愿明显提升，这在一定程度上吸引了投资者对高股息资产

的关注。

据笔者观察，以2022年股息率为基准，A股市场股息率较高的行业主要有煤炭、银行、石油石化、交通运输、钢铁等与经济周期高度关联的传统行业。但从分红率看，食品饮料、传媒、纺织服装、通信、煤炭等行业分红率较高。高股息行业和高分红行业之间的差异，可能主要在于行业的市盈率，真正的高分红行业往往需要具备较低的资本开支、更充裕的现金流和稳定的盈利水平。

尽管高股息是能穿越牛熊的策略，在市场预期转弱时“避风港”属性凸显，但是投资者需要注意“高股息陷阱”。部分行业周期影响显著，在周期顶部的时候，公司盈利和分红较高，但这种情况无法持续，投资者冲

着超高的股息率以及超低的市盈率买入，很有可能掉入“价值陷阱”。

比如，海运龙头中远海控，在海运价格飙升期间，2021年和2022年公司业绩爆发式增长，同时公司也连续两年进行了大手笔分红，但翻开公司历史盈利和分红看，这种高盈利和高股息模式不可持续。

此外，还有部分行业虽然股息率很高，但公司负债率也很高，一旦遭遇行业下行周期，杠杆效应下，企业盈利和分红都面临极大不确定性。例如，在港股上市的多只地产股，过去几年因该部分公司持续高比例分红，备受投资者青睐，公司股价也持续走高，但随着地产行业发生变化，公司股价瞬间跌入谷底。

实际上，高分红策略落脚点主要

在于公司经营能持续稳定，同时公司还能保持较高比例分红。在海外成熟市场，高股息策略同样备受青睐。例如，可口可乐、宝洁等稳定高分红资产，就是巴菲特等投资大师长期持有股票。可口可乐、宝洁等公司尽管过去多年业绩增长相对偏低且存在一定波动，但是公司每年分红比例较高，能够保障投资者的绝对回报，因此公司估值中不断持续提升。

总之，高股息策略是一种能够穿越牛熊的策略，不管是在成熟的欧美市场，还是在A股市场，均能获得不错的投资收益。但在实际操作过程中，投资者需扎实的基本面研究功底来规避“价值陷阱”，尽量避免持仓周期性和高负债率行业相关股票。

(作者系证券时报记者)



【小菜一碟】

想要俘获年轻人的关注，冰淇淋、咖啡和巧克力的覆盖度已足够，再发散下去，再浓的酱香也经不起如此稀释。

茅台的险棋

蔡江伟

茅台又跨界了。继茅台冰淇淋、茅台咖啡后，茅台再度联手德芙，推出了酒味巧克力，引发新一轮舆论热潮。茅台作为A股市值最高的上市公司，一言一行备受关注。业绩说明会、股东大会等，总是座无虚席，连带着当地的酒店、机场、餐饮等，都受益匪浅。茅台也向来是不缺危机意识和进取精神的。不管是拓展新产品矩阵，还是销售体系变革，乃至品牌格调塑造，抑或进军创业投资领域，都可谓着力多多。在这些动作中，引发公众关注度

最高的，无疑就是将自己跟冰淇淋、咖啡和巧克力这些大众消费品绑定的举措。茅台想放下自己高高在上的身段，与普罗大众来一场深度的双向奔赴。但实际上，如果说茅台在自己的APP上卖冰淇淋还是为了拓展销售场景、进而培育独立的销售体系的话，那茅台联名瑞幸、德芙等，则已经渐变成了品牌输出——前者是苦练内功，后者则变成了功力输出，偶尔为之叫双赢，泛滥开来就是燃烧自己、照亮他人。

茅台的品牌塑造是在特定的历史条件、经年的积累、各种机缘的共振下实现的。尤其其他最具代表性的

53度飞天，受限于酱酒的特定工艺，产能无法在短时间内有效释放。体现在市场表现上，就是出厂价、建议零售价和实际价格之间的巨大反差。当然，从某种程度上，这种稀缺也在强化茅台的行业地位，所以茅台面临的的最主要问题，并不是没有更多的消费者，而是没有足够的产能。

溢价来自于品牌力，品牌力则依赖于稀缺。当稀缺的特性不再的时候，对品牌而言，其实是在损害自己的护城河。冰淇淋、咖啡和巧克力这些跨界品类，都贴满了年轻的标签，散发着荷尔蒙的味道。从这些品类的选择可以看出，茅台希望品牌能够年轻一

点，但拥抱年轻人是一个很好看但很虚渺的愿景，因为当你主动去迎合年轻人的时候，意味着你将要放下身段、舍弃光环，这对茅台品牌的侵蚀是慢性且长远的。尽管茅台一直在强调，要让老百姓喝得起，但他可能没弄明白，酒精其实除了在饭局酒桌等特定的场合，并不美味、也绝非刚需。不管茅台是不是承认，但实际上在扮演着中国的香奈儿、爱马仕、LV的角色。而这些品牌也清楚，用户真正需要的并不是某款包包的使用功能，而是那个有别于其它包包的格调。所以这些品牌无一例外地，都在刻意或巧妙地保持着与普通人的距离，或者至

少需要踮起脚尖才能够着。我绝对敬佩茅台变革的勇气和决心，但窃以为，趁着目前的舆论热度还在茅台的能量圈内，还是赶紧见好就收吧。想要俘获年轻人的关注，冰淇淋、咖啡和巧克力的覆盖度已经足够，再发散下去的话，再浓的酱香也经不起如此稀释。如果这还不太好理解，那么换一种表述可能更直白一些：倘若茅台真认为自己的品牌力可以犹如滔滔江水连绵不绝的话，那么茅台就不应该为了旗下其他茅系白酒——诸如王子、汉酱、迎宾之类的销量而发愁。

(作者系证券时报记者)



【锦心绣口】

股东违规减持后的及时购回操作，应是证监部门责令改正监管措施的应有内涵。

应重视违规减持后购回操作所涉法律问题

熊锦秋

9月8日我乐家居发布回复上交所监管工作函的公告，此前违规减持的于范易及其一致行动人承诺尽快购回本次违规的超额减持股份，若此部分股份购回涉及收益所得将全部归上市公司所有。对违规减持有关各方该如何进行补救和处置，笔者做简单分析。

于范易及一致行动人在6月30日时持有22440408股、持股比例7.1124%，9月5日、6日在股价高位通过集中竞价卖出22440408股，9月6日还买入4200股。其违规之处，一是2017年减持规则规定，通过集中竞价在任意连续90日内，减持不得超过公司股份总数的1%；该股东一口气通过集中竞价减持巨额股票，触及该红线。二是《上市公司收购管理办法》第

13条规定，股东在持股比例变动达到5%时应进行报告和公告，在该事实发生之日起至公告后3日内，不得再行买卖股票；该股东减持达5%红线时未履行信息披露义务，未停止交易。

按2017年减持规则，违规减持的，证监会采取责令改正等监管措施。证券法第186条规定，在限制转让期内转让证券，或转让股票不符合规定的，责令改正，给予警告，没收违法所得，并处以买卖证券等值以下的罚款。也即对于违规减持，证监部门采取责令改正的监管措施，应属起码的标配，本案也或不会例外。

所谓责令改正，是指行政主体责令违法行为人停止和纠正违法行为，以恢复原状、维持法定的秩序或者状态。就本案而言，怎么才算恢复原状？我乐家居总股本为31551.268万股，本案股东承诺购回本次违规的超

额减持股份，在笔者看来，如果相关股东依法依规减持，在涉案相应时间段内通过集中竞价交易只能减持1%股份、即3155127股，由于已经购回4200股，那么理应再购回19281081股、相当于总股本6.11%。

本案相关股东购回操作应迅速执行，不能拖来拖去，最后减持钱款不知所踪。东方时尚违规减持大股东承诺在9月15日前购回违规减持股份，我乐家居违规减持大股东也应尽快，这方面监管部门或需明确规则。

违规减持后相关股东及购回操作，将触及证券法第44条规定短线交易制度，即持股5%以上股东、董监高将其持股或其他具有股权性质的证券在买入后六个月内卖出，或者在卖出后六个月内又买入，由此所得收益归该公司所有。我乐家居和东方时尚两家违规减持大股东承诺购回

操作若有收益就上缴，符合短线交易归入制度。

证券法第189条对短线交易规定了行政处罚措施，包括处以10万元以上100万元以下的罚款等。但短线交易并不必然带来行政处罚，按今年7月证监会公布的《关于完善特定短线交易监管的若干规定》，违反特定短线交易行为规定，及时向上市公司等缴纳全部所得收益的，应当从轻、减轻或者不予行政处罚。

股东违规减持后的及时购回操作，应是证监部门责令改正监管措施的应有内涵，也是在呵护当前疲弱的A股市场，提振投资者信心的应有举措。笔者认为，相关股东及购回操作所得收益若及时上缴上市公司，证监部门无需再对购回操作所导致的短线交易行为予以行政处罚。

当然，相关股东购回操作，主要

是证监部门责令改正监管措施之下的应有补救措施；对于已经发生的跨越5%比例的减持行为，证监部门仍可依照证券法第186条，处一定罚款。相关股东购回操作越到位，证监部门对该部分行政处罚可酌情减轻。

综合来看，当前A股投资者对大股东等减持行为极度敏感、甚至听到减持消息就有如惊弓之鸟，大股东等予以尽快购回，是减轻市场伤害的必要之举。证监部门对违规减持的责令改正监管措施具体内容为何，该如何执行购回操作引发短线交易的行政处罚以及对越线5%减持的行政处罚，这考验监管部门智慧，建议应尽快研究出台相关规定。只有平衡处理好其中相互交织的法律难题，才能做到既维护市场信心、又让违规减持者付出恰如其分的代价。

(作者系资本市场资深人士)



【口舌之勇】

如何尊重企业家精神？最显性、最有说服力、最有公信力的做法，就是尊重企业家的自主决策权。

请尊重企业家的自主决策权

孙勇

企业家是推进经济发展的重要力量。国家越现代化，企业家的作用越凸显。经济要发展，社会要进步，就必须善待企业家并尊重企业家精神，这是大家的共识。

企业家精神，是指企业经营所具有的组织土地、劳动及资本等资源用于生产商品、寻找新的商业机会以及开展新的商业模式等特殊才能，它包括创新精神、冒险精神、坚毅精神、持续学习、工匠精神等。企业家精神是稀缺的，也是极其珍贵的。

这几年，从上到下，从政府到民间，“呼唤企业家精神”“尊重企业家精神”之类的口号不绝于耳，相关的配套政策与措施也出台了，这对于优化营商环境、提振企业家群体的干劲，发挥了积极作用。但是，也要看到，在对待企业家和企业家精神方面，社会上也存在一些偏差，其表现

之一，就是不太尊重企业家的自主决策权。

比如，有些车企想降价促销汽车，地方政府或行业协会就出面干预，批评车企的降价行为是低层次的价格战，是恶性竞争，扰乱了市场的正常秩序。一些房企想降价卖房，却被地方政府约谈，要求他们“以大局为重”。如此一来，这些车企和房企只好秉承“旨意”，硬着头皮不降价，导致去库存化和改善现金流计划无法实现，严重影响了企业的正常运营。

又比如，经常有网友指责某些企业在水灾或扶贫中不捐款捐物，平时也不搞慈善，缺乏公益心，是“为富不仁”，这类言论甚至会掀起舆论风暴。虽然大多数企业不会受这类指责影响，但也有少数企业碍于“人言可畏”，不得不“顺应民意”去被动地做慈善。实际上，企业家只要守法经营，善待员工，依法纳税，就已经在利

己(为企业家自己创造财富)的同时，利员工(为企业员工提供就业岗位)、利社会(就业率提高有利于社会稳定)、利国家(为国家贡献财政收入并增加GDP)了，这就是很大的“仁”，值得赞扬。在这个基础上，如果企业家再去做慈善，那是为社会再多做一份贡献，对此，企业家可以选择做，也可以选择不做。做了，公众为他们喝彩；不做，也无可厚非。动辄指责某些企业家不做慈善，本质上是站在道德高地上对企业家进行道德绑架，这是很不妥的。企业家是否做慈善，是他们的自由且自主的决策，不应受到外来干预，无论这种干预有多么漂亮的理由。

创办企业、经营企业是很不容易的，充满挑战和风险。尤其是很多民营企业，他们为办好自己企业的责任，身家性命，殚精竭虑，难能可贵。企业家之所以能够成为企业家，是因为他们对市场中蕴藏的机会与

潜在的风险，有超出一般人的敏感力与把控力，他们的试错勇气、抗压能力与创新精神也超出常人，这些特点，要通过他们的决策以及决策所转化成的执行力来体现。企业家的决策有可能是对的，也有可能是错的，这个对或错，最终要由市场来检验。在市场经济下，企业家对自己的决策所导致的结果负责，反映在企业上，就是既能享受正确的决策所带来的收益，也能面对错误的决策所带来的风险，自负盈亏。可以毫不夸张地说，企业家的决策权是企业的生命所系，自主决策权是企业家精神的灵魂载体。

如果说，网民对企业不做慈善的指责，是舆论场上一种观点的表达，充其量只能算是一种软性干预，并不带有强制性，那么，某些地方政府和行业协会对辖内企业在价格战问题上“主观”要求或约谈，就是一种硬性干预了，带有强制性。尤其需要警

惕的是后者，因为它对企业的自主决策权形成了冒犯或伤害，严重情形下，甚至会架空企业的自主决策权。政府与企业、权力与市场应该有清晰的边界，处于强势地位的政府与权力守规则、不越界，是企业与市场健康运行的前提，有了这个前提，企业家精神才有生长乃至发扬光大的土壤与舞台。很难设想，作决策时总揣摩政府官员与行业协会领导的心态与脸色，从而畏手畏脚的企业家，会具备真正的企业家精神。

要给企业家以信心，就要尊重企业家精神。如何尊重企业家精神？做法有很多。我认为，最显性、最有说服力、最有公信力的做法，就是尊重企业家的自主决策权。在这方面，各级政府与行业协会要带头做表率。尊重企业家精神，当从尊重企业家自主决策权开始，否则，“给企业家以信心”就是空话。

(作者系证券时报记者)