



■ 本版撰文 本报记者 徐森 杨颖

**编者按:**2011年,中国股市用“回归起点”,向广大股民开了一个莫大的玩笑——10年前的一波牛市,将上证指数抬上了2245.43点的高位;10年后的一轮熊市,又将上证指数打回到“起点”2245.59点。

十年A股,南柯一梦。2011年,一道道阴线无数次地捶打着股民们并不坚强的“小心脏”,一只只“黑天鹅”三番五次地嘲弄着机构们的所谓专业水平。好在,一次次的“捕鼠行动”已经投射出国家机关对证券市场阴暗面的“零容忍”,一条条行业新规也昭示出金融市场“壮士断腕”的决心。这一年,虽然我们面对了很多,但也收获了很多。

## 十年轮回 2011年中国股市元气大伤

2011年,对于中国股市的投资者来说,是非常艰难、痛苦又纠结的一年。自去年以来,中国股市已成为全球表现最差的股市之一。A股从2808点涨到3067点,随后一路下落到年尾的2200点,暴跌超过20%,取得10年涨幅“零成就”;上证综指去年下跌14%,今年以来,继续下挫12%。

2011年,对于中国资本市场来说,也是乱象丛生的一年。股市作为经济晴雨表的功能基本丧失,在频频陷入“融资市”、“圈钱市”、“造假市”的质疑之后,中国股市如今已元气大伤。

### 市值缩水? 跌得惨 亏得多

从今年年初到年末,股民们翘首盼望的牛市渐行渐远,期待的雄起最终成了熊起。在A股新股发行不断、股市加速扩容的同时,A股市值却大幅缩水。中国股市回归至10年前的“高位”,股民荷包大幅缩水。

巨灵金融的统计数据 displays,今年年初,A股总市值约为31万亿元,目前则约为25.4万亿元,这表示,在未剔除今年新增融资额的情况下,A股就已经缩水5.6万亿元,缩水幅度近18.1%。而如果剔除新增融资额,今年A股整体缩水则高达19.74%!

**点评:**今年以来,中国股市新上市企业颇多,但市值缩水的也不计其数。可以说,2011年,对于中国股市来说,是

一个大灾年。

在国内,房地产调控“砸死”了地产板块和水泥板块,“7·23”动车事故让高铁概念股大幅缩水,文化概念股虽然借着政策利好走出了一波小阳春,但终究不敌颓废已久的整体股市走势,而温州老板的集体“出逃”也将今年资金市场的紧张程度和中小企业面临的困境表现得淋漓尽致;在国外,美国金融危机余波未平,华尔街还在“闹事”,欧债危机波澜又起,搅乱了原本“和谐发展”的欧洲市场。无论在国内外,还是在海外,中国上市公司都逃不过被“整”的命运。市值缩水、投资亏损,股民信心跌入谷底,形成恶性循环。

中投顾问IPO(首次公开募股)咨询部分分析师季秦川

认为,市场扩容是全球资本市场的整体趋势。从2011年1月至11月国内A股的IPO数量来看,中国资本市场扩容的脚步并未停止。而市值缩水与宏观经济走势以及区域性经济政策有一定关联。就国内经济形势而言,今年以来,不断紧缩的货币政策必然导致资金量持续吃紧,再加之国内实体经济发展遭遇困境,在这些因素的综合作用下,大量投资者出现恐慌情绪,从而导致市值缩水。

日前,股神巴菲特发表了对2012年的五大预言,直言明年全球股市仍将大幅波动,唱空言论无疑让这个冬天更为寒冷。看来,股民们只能抱着让暴风雨来得更猛烈些的心态继续战斗了。

### 股市风波? 考验高管意志

今年股市的各种风波还总围绕着一类核心人物——公司高管。

今年以来,高管辞职风潮逐渐升温,作为信息披露负责人的董秘也因为种种“个人原因”大量离职。据报道,上市不过3个交易日,丰林集团董事、董秘兼财务总监全强即辞职,创下了A股“闪辞”记录。而今年年内,已有148位董秘挂印而去,创下历史新高。其中,超过四成董秘存在“闪辞”现象,很多人从上任到离职,时间都不到一年。同时,值得注意的是,在语焉不详的“个人原因”背后,部分“闪辞”的董秘有着深厚的证券从业背景,介入企业改制、推动企业上市成为他们担任董秘的主要任务,而一旦融资完成,这些职业董秘就继续选择新的就业目标。

如果说,在低迷的股市下,压力颇大的高管们“背叛”公司还可以理解,那么利用上市“套现”,让股民们吃尽苦头,就活该人喊打了。随着股指一路下行,市场交投低迷,毫无人气可言,IPO融资压得市场喘不过气来,而减持潮则如同另一把“刀”深深刺痛了投资者的心。据统计,自12月1日至9日,沪深两市一共发生85起董事、监事、高级管理人员及相关人员减持股份事件,累计减持股份达1401.48万股,套现1.99亿元。

**点评:**当上市、圈钱、套现成为“富翁”的速成轨迹,当广大中小投资者不断被套牢,赔了老本只换得永久股东的虚名,正如著名市场经济学者吴敬琏老先生早前讲过的,中国股市甚至连赌场都不如了。

有人说,股市欺骗是多空双方相互博弈时的惯用手法,无可非议。但股市的正当欺骗考验的是技巧,看的是成交量、K线形态等,是一种斗智斗谋的较量。如果是利用信息不对称以及不公平的交易制度等,进行欺诈和掠夺,这些行为必须得到相应的监督和管理。

“股市走弱,大量上市企业高层减持,除去部分由于特殊原因外,我们认为,管理层看空行业进行大规模减持、套利根本原因是上市圈钱的思维在作祟。”季秦川建议,减少上市企业圈钱行为是遏制这一现象的直接途径,可以从强制分红制度、加强上市审核难度等方面入手,提高经营者的“职业素质”。

### 多面融资? 若为赚钱故 什么都可抛

今年以来,窘迫的资金面让不少上市公司纷纷大张旗鼓地干起了副业。放贷、炒股、投资“买矿”等,内容丰富,形式多变的求财方式使不少上市公司陷入了主业不振、副业红火的怪圈。这其中,最受各大企业“追捧”的当属放高利贷。据不完全统计,今年以来,沪深两市已有近150家上市公司先后发布了217份委托贷款公告,累计放贷300多亿元,较去年同期增长了40%以上。据国内媒体披露,香溢融通2月份一笔1.5亿元的委托贷款年利率达20%。而委托贷款带来的丰厚收益甚至也成为了支撑某些上市公司业绩的重要支柱。ST波导前三季度亏损487万元,如果没有委托贷款获得的211万元收益,该公司的季报业绩将更加难看。

**点评:**曾经,全民炒股是社会热门话题,如今,全民参与高利贷成为街谈巷议的热词。随着产业空心化不断加剧,上市公司弄主业、弃实体转投资理财、放高利贷等情况愈演愈烈。

在股市低迷、楼市调控、通胀高企、民间资金紧张的大背景下,面对高额利息的诱惑,上市公司“放贷”的胆子越来越大。踏踏实实做实业的企业越来越少,追求一夜暴富的人越来越多。

对此,季秦川看得很清楚。“由于部分企业并没有真正的中长期发展规划,虽然企业获得了上市融资的渠道,但是,募投项目不完善却导致企业经营扩张频繁搁浅。”季秦川说,“上市公司不务正业,暴露出的是中国经济的深层次问题。”

季秦川认为,今年以来曝出的种种投融资乱象从侧面反映出两个问题。其一,上市企业经营者的融资意愿与经营策略不挂钩,浮、夸、捧成为募投项目设计的本源;其二,监管部门的IPO募投项目审核意义虽然存在,但难以对企业融资的后续运作进行督导,让募投资金陷入怪圈。

资本资金具有趋利性,时逢银根紧缩,企业自然希望走点儿“偏门儿”,好把日子过下去。所谓“八仙过海,各显神通”,五花八门的求财手段也因此成为今年A股市场上的奇观。然而,尽管这些副业对于上市公司的业绩有着不小的贡献,但是,当实体经济“不务正业”的现象愈演愈烈,投资者也真的要小心啦。

### 吝啬分红? 光伸手 不发钱

据统计,中国上市公司在过去21年里,融资高达4.3万亿元,但普通股东累计得到的分红仅为0.54万亿元。分红机制显然已经成为中国资本市场的一个软肋。

就在不久前,中国股市里的“铁公鸡”们终于被拔了毛。中国证监会有关负责人此前表示,上市公司红利是资本市场正常运转的基石,证监会拟进一步采取措施提升上市公司对股东的回报。这些措施包括立即从首次公开发行股票的公司开始,在公司招股说明书中细化回报规划、分红政策和分红计划,并作为重大事项加以提示,提升分红事项的透明度。

**点评:**“重融资、轻回报”一直是A股的顽疾,也被公认为是造成中国股市与经济发展形势长期背离的根本原因。

据了解,在成熟的股票市场,加大现金分红力度,增加投资回报,是提升股票吸引力的有效手段。在美国、香港等发展成熟的股票市场,上市公司都非常注重现金分红,美国股市更是把“连续五年不分红”列为上市公司退市条件之一。

而且,上市公司可以连年分红也从侧面证明了该公司拥有较为稳定的现金流,企业发展稳健。因此,上市公司如何分红,分红多少,不仅关系到投资者的利益,也关乎企业形象,关乎股市的健康发展。

近年来,A股上市公司分红状况,特别是现金分红的稳定性、回报率都有了较大改进,但同成熟市场相比,仍有较大差距。不过,令人欣喜的是,今年10月底证监会换届后,郭树清的第一把火就直指这一顽疾。业内人士认为,这是中国资本市场发展21年来的一项实质性利好,其长远意义更在于未来牛市可期。将强制分红政策推广到所有上市公司是股民的期盼,也将有助于消除A股市场“铁公鸡”盛行的现象。

接下来,我们等的就是新政的落实效果了,希望在2012年,“观众们”看到的不是“雷声大雨点小”的形象工程。

**编后语:**十年轮回,回归起点,2011年中国股市的表现让不少股民很受伤。

不过,证监会换届后推出的多项针对资本市场的举措,也让我们看到了监管的新气象。

“证监会换届的确对证券市场的发展起到了正面促进作用。”季秦川分析,“从政策的筑基作用来看,上市审核难度提升、分红制度、公开谴责、创业板退市、借壳上市等一系列限制措施的颁布是及时的,此类政策对于提高中国上市企业对投资者利益的重视程度、提升上市企业的整体资质、振

奋资本市场都起着关键作用;从企业层面来看,由于证券新政的目的在于逐渐完善市场监管机制,我们建议上市企业应当提前自律,从经营、内控、信息披露等细节入手,避免遭遇相关惩罚,导致股价波动。”

看到中国股市“十年回归”,很多人痛心疾首,深感一切“白瞎了”。但我们也要看到,不单只A股有“零十年”,港股也有“零十年”,美股更有“零十二年”。如今,从促进上市公司分红到加速推出创业板退市制度,从打击内幕交易到严惩欺诈上市,新政频出。因此,我们可以期待,中国股市的“乱市”沉疴能够在新的一年中,万象更新。