■ 股民课堂

高频交易需善于“搭配”

□宁波 谢宏章

在牛市满仓持股“不操作”，取得的收益往往大于频繁交易；在熊市持币观望“不操作”，同样要胜于追涨杀跌。相对“不操作”交易方式，“高频交易”中只要心态稳定、方法正确，更能取得胜于“不操作”的投资收益。尤其是在大盘和个股处于涨少跌多、反复调整，投资者操作越发艰难的“磨底阶段”。

当股市进入熊市末期的“磨底阶段”，投资者就会感到操作难度较大。就操作方法而言，极端的情况大致有三种：一是盲目操作、追涨杀跌。不仅持有的筹码随大盘展开调整，而且由于操作不当，使得账户总值的缩水程度远超大盘和个股跌幅；二是持股不动、“靠天吃饭”。这种方法虽比盲目操作、追涨杀跌要好，但在大盘和个股调整中免不了出现市值同步缩水的情况，同样难以取得好的收益；三是在保持主仓位及总市值与大盘和个股涨跌同步起落的同时，通过连续的正差交易，反复高抛低吸，让资金持续地增加，这就是“磨底阶段”炒股的“秘密武器”——“高频交易”法。

CFP图片

“高频交易”好处在于，交易后整个账户的市值始终保持着曲线螺旋式上升的趋势。以笔者为例，年初以来（1月1日–8月17日），上证指数下跌3.84%，“高频交易”后账户总值逆市上涨7.14%，跑赢指数10.98个百分点。这一结果表明，正确的“高频交易”不仅能避免追涨杀跌导致的市值损失，改变一味死守、“靠天吃饭”的被动局面，而且能在“磨底市”里取得超越大盘和个股的良好收益，牢牢把握股市投资的主动权。

精致到位巧“搭配”

在大盘跌跌不休、交易机会缺乏的“磨底阶段”，通过正确的“高频交易”达到稳定获利的目的无疑已成为近期操作的秘诀之一。但要取得预期结果，既让固定筹码“流金淌银”，又让交易操作流畅有序，需要有良好的心态和扎实的功底，同时也离不开“高频交易”的重要前提——“搭配”工作的精致、到位。

仓位和余资的搭配要科学。即账户里股票和资金的各自占比要适中。一般情况下，衡量股票和资金的各自占比是否适中只要用“三档法”检测一下即可：第一档：“5:5”，即股票和资金各占50%，在大盘和个股处于相对居中位置时采用；第二档：“4:6”或“6:4”，即股票和资金分别占40%和60%，或60%和40%，在大盘和个股处于略偏中位时采用，位置稍高时用前者比例搭配，稍低时用后者比例搭配；第三档：“3:7”或“7:3”，即股票和资金分别占30%和70%，或70%和30%，在大盘和个股鉴于中位和极端位之间时采用，位置较高时用前者比例搭配，较低时用后者比例搭配。极端式的搭配方法如“2:8”或“8:2”、“1:9”或“9:1”、空仓或满仓等应慎用。“磨底阶段”一般用“7:3”或“6:4”搭配法较为适宜，仓位一般不低于5成。这样，既可防止踏空，又可为“高频交易”提供充足的筹码供应和资金保障。

不同股票的搭配要合理。仓位比例确定后，还要做好仓位内部不同品种之间的搭配工作。这是因为，若品种过于集中（只有1、2只股票），虽然可通过同一品种内部不同批次间的搭配降低风险，但当个股走势趋于极端时，操作起来就十分被动——或深套或踏空；若品种过于分散（拥有十几甚至几十支股票），虽然能最大程度地分散风险，但却不利于集中有限资金实现投资收益最大化，且操作起来会比较费劲甚至感到手忙脚乱、不知所措。

正确的品种搭配方法在于把握好其中的“度”：资金量中等（50万元左右）的投资者一般以持有5只股票为宜，每只股票占仓位量的20%；资金量较大（100万元以上）的投资者可适当增加股票只数，但不多于10只；资金量较小（10万元以下）的投资者则应减少股票只数，但不少于3只。如某投资者投入股市的资金总量为100万元，确定“磨底阶段”的持仓比例为70%（70万元），品种的数量就可确定在5只左右，每只持仓约14万元。

不同批次的搭配要适度。即使确定好单一品种的持仓量，也不宜采取一次性建仓法，而是要有若干个批次共同组成。单一品种持仓量中等（15万元左右）的投资者一般可分为5个批次建仓，每批次市值在3万元左右。这样，在进行“高频交易”时，既增加品种选择机会，又增加批次选择可能；单一品种持仓量较大（30万元以上）的投资者可适当增加批次数量，但不宜超过10批；单一品种持仓量较小（10万元以下）的投资者则应减少批次数量，但不宜少于3批。

只有从以上三方面入手，做好仓位和余资、不同股票间以及不同批次间的搭配工作，“磨底阶段”的“高频交易”才会有正确的前提和良好的基础。

特殊获利三模式

“搭配”是进行“高频交易”的重要前提，但不能代替“高频交易”本身。通常情况下，“高频交易”的获利模式靠的是指数和个股的上涨，以及操作时的高抛低吸，所以品种、时机和数量的确定显得非常关键。但在“磨底阶段”，在指数和个股跌易涨难的情况下，除了需要熟练掌握并运用常规的获利模式外，还要善于利用特殊的获利模式争取“高频交易”收益的最大化。“高频交易”的特殊获利模式主要有三种：

一是指数下跌时的获利模式。就“高频交易”结果而言，一般情况下只要搭配合理，指数上涨时市值也能随之上涨，买入的股票就能获利。但在“磨底阶段”，要是操作得法，在指数下跌时市值也能逆市上涨，买入的股票依然能够获利，这就是指数下跌时的获利模式。

二是个股下跌时的获利模式。通常而言，当个股出现下跌，在持仓不变的情况下，市值也会随之缩水。但同样在个股下跌、持仓不变的情况下，通过正确的“高频交易”就能让资金增加，达到抵消损失、由亏转盈的目的。

三是“追涨杀跌”时的获利模式。“追涨杀跌”无疑是操作大忌，但在“高频交易”中，“追涨杀跌”却成为独特的获利模式。值得一提的是，“高频交易”中的“追涨杀跌”是局部的“追涨杀跌”，其损失程度明显小于另一品种高抛低吸带来的收益，正负相抵后结果仍然盈利。所以，在整体上确保获利的同时，适当进行一些局部层面的“追涨杀跌”也是正确选择。

■ 股民之声

现金分红利益约束应强化

□北京 李季先

以鼓励上市公司持续现金分红、稳定投资者分红预期为目的的《上海证券交易所上市公司现金分红指引（征求意见稿）》已公开向社会征求意见，此举意味着今后在该所挂牌的上市公司将有明确的“现金分红政策指引”。

上交所有关部门负责人明确表示，《指引》采取该比例标准是基于沪深两市上市公司近年来总体的股利支付率平均水平，对该比例并不具备强制性，对于低于30%的上市公司，要求只是充分披露原因并说明其合理性。

《指引》不具有“强制性”，这可能消除部分投资者对成长期上市公司、稳定期上市公司，以及处于其他阶段上市公司的不同类别上市公司现金分红政策“一刀切”的担心。

相关数据显示，在沪市全部上市公司中，2011年度在利润分配预案中有派现方案的上市公司为558家，没有派现方案的公司则有380家，占沪市上市公司总数的40.5%，远高于其他新兴市场未派现公司占整个上市公司总数的百分比。截至2011年，连续三年派发现金红利的公司有347家，但上市满三年且连续三年未派发现金红利的公司同样高达257家。从数据看，高达超四成的上市公司基于自身各种原因，不向投资者派现或未持续派现，甚至其中有20家公司上市时间超过十年，但从未进行过任何现金分红。

笔者认为，任何政策指引要在“自愿”基础上，而不是在“行政强制”基础上发挥作用都必须是顺势利导。如果指引不能授予公司遵守指引比其自行其是以更大利益，或其遵守指引的成本远大于其自行其是的成本，那么在“自愿”原则下，公司基于“经济理性”不可能去按照指引行事。

以现金分红《指引》为例，如果《指引》无法获得行政“强制”保证，那么其要发挥作用，只能通过相关规定加大其不按照《指引》作为的经济成本，譬如增加其披露义务，规定备案程序等。或者通过政策性利益诱导，譬如对于按照《指引》行事的公司，对其再融资等资本行为开辟绿色通道，简化审核环节等。不过，从正在公开征求意见的《指引》规定看，这两方尽管都有涉及，譬如《指引》第八条等相关规定，但利益约束或引导的经济力度和监管力度都还不够。

笔者认为，强制分红固然不尽科学，也不尽符合国际惯例，但在我国A股市场制度尚不完善、投资者回报机制尚未有效建立、个别上市公司在财务报表和法理权属信息上，依然习惯于粉饰或直接造假的情况下，适当的分红强制措施，譬如规定满足一定条件下不低于银行一年期存款利率的刚性股息率和利润现金回报比等，在现阶段仍然必要。

此外，监管部门应进一步强化对公司分红的利益约束，在是否遵守《指引》分红问题上“奖优罚劣”，建立上市公司对投资者分红回报诚信档案，并将之与相关审核的“绿色通道”挂钩，通过利益引导机制引导上市公司“自愿”分红；同时，加大不根据《指引》“自愿”分红公司的经济成本和申请相关资质的行政成本。

现金分红有助培育价值投资理念

□连云港 吴学安

上海证券交易所近日通过其官方微博，就鼓励上市公司现金分红、市场诚信建设等问题，与投资者进行交流互动。相关人士表示，《现金分红指引》意在倡导上市公司分红的最佳行为规范，通过制定外在的约束和鼓励性措施，引导、鼓励和支持上市公司作出有利于股东利益的现金分红决策，形成对股东现金回报的文化。

众所周知，在规范的分红制度下，股市投资的收益可以预期，且这种预期稳定，投资者更愿意长线投资，这有利于价值投资理念的形成。而在上市公司缺乏分红意识的市场，投资者的行为都是围绕股价的波动进行，以赚取其中的差价。正因为投资者只能通过买卖股票赚取差价，而不能通过长期价值投资获取可观的红利，成为中国股市经常暴涨暴跌的根源。

在成熟资本市场中，现金分红是上市公司回报股东的重要方式，且分红政策在一定时期内一贯而透明，投资者很容易了解上市公司的分红水平，从而做出是否长期投资打算。数据显示，美国上市公司的现金红利占公司净收入的比例在20世纪80年代为40%—50%，目前不少上市公司税后利润的50%—70%用于支付红利。而在国内资本市场，重融资、轻回报是较为普遍现象，能够坚持长期稳定分红的上市公司较少。这种情况下，股民长期投资的理念也就难以树立。

为改变投资者通过赚取差价获利助长市场炒作之风的现状，尤其是帮助广大投资者树立价值投资、长期投资的理念，促进中国资本市场的健康发展。在目前市场环境下，建立上市公司现金分红制度显得尤为必要。上交所首席经济学家胡汝银日前表示，通过提高分红的透明度，强化对上市公司的社会监督，促进上市公司更有效率地运作，为股东创造更多的价值。他表示，现金分红要拿出真金白银，投资者也得到真实回报。因此，现金分红一方面可以抑制公司业绩造假，促进上市公司优胜劣汰；另一方面可使投资者关注上市公司的财务稳健性和内在质量，远离炒作和投机，便利长期投资。

值得欣慰的是，此前监管层在提高分红比例，培育资本市场长期投资理念方面，着手从政策和规范加以引导。一方面参照上市公司证券发行管理办法中对再融资上市公司的分红要求，明确所有A股上市公司在持续盈利情况下每年要有一定比例分红。如未按规定比例分红，须将其作为特别信息单独披露并说明理由，提示投资风险。对长期不分红公司研究采取特别警示等监管措施。另一方面，降低甚至取消红利税税率，鼓励长线投资。建议对个人投资者从上市公司取得的股息、红利所得暂免征收个人所得税，适时修订《个人所得税法》，降低红利税税率，鼓励长线投资，抑制投机，改变A股市场投资者主要依靠股价差价等获得收益的状况。此外，研究创新监管措施，规范上市公司分红行为。如将上市公司高管薪酬与分红情况挂钩，抑制“高管拿高薪、股东低分红”的情况出现；完善投资者保护机制，在重大分红等事项上继续引入分类表决机制，防止出现因投融资事项导致的非理性分红。

笔者认为，监管部门引导上市公司现金分红的意义主要体现在，一方面，培育价值投资理念，形成稳定回报预期，吸引长期资金入市，增强市场稳定性；另一方面，合理配置上市公司资金，切实保护投资者利益。不言而喻，上市公司分红政策往往被投资者作为判断上市公司是否具有投资价值的重要参照，它不仅代表着上市公司现在的盈利能力，也代表着上市公司未来的发展前景。可以说，取消红利税提高分红意愿，鼓励上市公司分红可以视为中国股市向其投资功能的回归，是对投资者权利的保护，能够推动股市向理性化投资方向发展。

■ 读者话题

完善风控制度 “护航”转融通

□济南 李允峰

转融通业务的上线已开始倒计时，首批获得转融通业务试点资格的券商近期参加由沪深交易所、证金公司、中登公司组织的“通关测试”，包括国泰君安、海通、中信在内的券商悉数过关。多位参与“通关测试”的券商融资融券部门负责人表示，目前一切准备已经就绪，只等监管部门最后的“发令枪”响。

转融通开通在即，如果投资者对转融通的做空风险认识不足，那对投资者的风险控制将非常不利。转融通交易是一种保证金交易，其杠杆性会放大投资者的损失，不仅会使投资者“血本无归”，还会迫使其不断追加投资，遭受巨额损失。笔者建议，应重视对投资者风险控制，建立信息披露制度与分类账户管理制度，在制度上完善投资者风险控制制度，并把对投资者保护作为风险控制的基本原则。

首先，信息披露制度是融资融券交易中的一项非常重要制度，通过规范的信息披露机制可以使投资者了解融资融券交易的具体情况及风险，帮助投资者做出正确的投资决策，减少投资者盲目投资风险。管理层要严格转融通的信息披露，对于融资融券交易信息要做到及时和透明，促使市场及时消化利空消息，降低市场风险。从国外运行实践看，证券监管部门应当强化与融资融券交易活动相关信息的披露，以保证这些信息的公开性、及时性和真实性，使这些信息通过正常的公开渠道及时向整个市场传递，减少内部信息对整个市场带来的冲击，使市场通过融资融券交易及时消化利空消息，避免整个市场出现暴涨暴跌现象。

其次，完善投资者对转融通的风险控制，规范分类账户管理制度也是不可或缺的重要内容。分类账户一方面通过分别设置证券公司的自营业务账户与代理业务账户，可以防止证券公司挪用客户资金，保护投资者利益；另一方面通过分别设置客户信用账户与现金账户，便于投资者及时了解自身资产情况。在出现补充“维持最低保证金比率”之前，可以预留资金以应对追加保证金要求，减少流动性风险的发生。同时，这也为证券公司的控制内部风险以及监管机构控制融资融券交易的全局风险创造条件。

此外，我国施行的转融通交易规则对投资人有一定的限制，但是现行的法律法规中，更多的保护是倾向于券商和金融机构，而对投资者的保护相对较少。在转融通交易风险监管中，管理层应该突出对投资者利益的保护。我国推出转融通交易是为发展金融业，繁荣证券市场，促进证券市场的健康稳定发展，而证券市场的发展和繁荣必须要依靠投资者对证券市场的投入和支持。如果融资融券交易不能很好地保护投资者利益，那么投资者就没有信心进入证券市场，从而导致转融通业务的虚设。相比较于证券公司等金融机构，投资者仍然属于“弱势群体”，需要法律法规的特别保护。大部分投资者并不具备系统而专业的金融知识，力量单薄，缺乏对信息和市场变化的真实判断，所以突出对投资者利益的保护，更能体现法律的实质公平理念。

此外，保护投资者利益应该是转融通交易风险监管要遵循的基本原则。在美国，证券投资者被称为“私人检察官”。这是因为中小投资者对证券市场和金融市场中的违法行为可以进行起诉，这种起诉能够起到广泛的监督作用，节约国家和社会的监督成本。如果我国在启用新的交易制度中，强化对投资者的保护，那么可以提高证券市场的透明度，也有利于转融通业务的顺利开展。

跑步与投资

□北京 晓旦

跑步与投资，这两个词被堆砌在一起，对许多人来说似乎有些“丈二和尚，让人摸不着头脑”。不过对笔者而言，这两个词却是联系得很贴切。简单来说，投资是养家糊口、吃饭的家伙，跑步则是修身养性、护体健身的修行。

晨曦，笔者常常在公园趁着霞光中跑上万米，这是一日中最为放松的时刻。如果没有每日这段放松的欢快时光，或许每日证券市场的绿肥红瘦，早就搅得心乱，心慌意乱中，砸了吃饭的家伙也未可知。

先说说投资。投资不乏天才，但对多数人来说，投资致富还在于要有注重理财的勤俭、积累的理念，用看似憨厚、简陋有时还显笨拙的努力，执拗、持久的坚持，以取得有效的成果。中国古代讲究“耕读传家”的文化传统，而在现代投资理财中，要生存只有勤于耕稼、春种秋收，只是时下耕稼的对象由土地变为现代金融产品。

再说说跑步。一步步在公路、山林跑着，有人会问，你日复日、年复年地跑着，枯燥不枯燥？或许有人会感到枯燥，而笔者却是在体验“积跬步以至千里”，就好像在投资中一点一滴的积累财富。在马拉松的路上，也在“积跬步”。每一个跑者，或跑得快，或跑得慢，但是只要一步一步向前，就能达到成功的终点。奔着目标，那成功的喜悦难道还不足以扫除所谓的枯燥吗？

在投资中所推崇的积累精神，点点滴滴的积累、积小流以成江海的精神和跑步、跑马拉松有许多异曲同工之妙处。在投资中累积财富，好比每日的跑步，好比跑马拉松。在跑步的路上，坚持一步步前行，既简单也困难。说是简单，只要一步步迈步向前就会不断接近目的地；说困难，就难在坚持，许多人畏惧日复日的跑步。

而在投资中，当前投资工具既简单却又复杂。就好比买卖股票，贱买贵卖，即可获利。这个过程现在在家中电脑前，手指轻轻拨动就可完成。而正是这种“简单”，使多少人误入歧途，沿着崎岖小径艰难跋涉。而不断出现的金融衍生产品，又不仅可以“买多”，还可以“卖空”，有些令人眼花缭乱。如何知道这些东西是否适合自己，如何选择这些“简单”的获利工具，如何抑制挣大钱、挣快钱的冲动，却又是复杂困难的。

笔者跑了三十余次马拉松，既体会过突破自我的快感，也享受到坚持不懈后的甜蜜。跑马拉松让我们理解到，不要担心输在起跑线上，成功往往取决于再努力一下的坚持之中。

俗语新编

鸡婆想的是一把糠
短线谋的是一点利
谓期望值不高。

短线客对每次操作的盈利目标都不高，有钱赚就满足，即便操作好了赚钱也不多，买到牛股也往往在上涨中途卖掉。

丢下碗里的肉，去等河里的鱼
卖了涨着的股，去买没涨的股
谓丢弃在手的好东西，去等或许有的收获。

大盘波段涨势中，正在涨着的股继续上涨的可能大，而没涨的股不一定补涨。因为前者已经涨高就卖掉，因为后者价低可能补涨就买入，是错误的操作。

出嫁的姑娘要抹粉
IPO公司要包装
谓需要打扮一下。

公司首次公开发行股票（IPO）存在巨大的利益驱动，包装上市现象频频出现，应从源头抓起严格审批，以杜绝包装上市给二级市场留下隐患。

打狗先得防狗咬
跟庄先得防庄骗
谓与危险人物交手先得防备自己被伤害。

设置各种陷阱欺骗散户是庄家的重要手段，股民要先学会识破这些骗术免受其骗，然后才能做到跟庄赚钱。（青岛 殷家驷）

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：2.00元 广告许可证：京西工商广字0019号