

■ 股民课堂

巧打“时间差” 淘金“配售股”

参与配股不缺少机会，缺乏的是投资者的操作技法。只有果断换股、及时参与，同时把握规律、踏准节奏，才可能取得理想的配股收益。

□宁波 谢宏章

每逢年报发布高峰期，市场常出现一波高送转股股票“炒波浪”，一些潜在的高送转股股票因阶段涨幅较大而备受投资者追捧。与此同时，一些配股发行的股票由于阶段涨幅不如前者，加之操作难度较大，因而受到冷落。

参与配股实例

2月22日，中国北车发布2012年度配股发行公告，决定以股权登记日(2月24日)收市后股本总数为基数，按每10股配2.5股的比例向全体股东配售，配股价3.42元/股。当时，笔者账户里的其中一个组合持有新疆城建4200股，资金余额12824元。

2月23日，卖出新疆城建4200股 6.63元)，随即买入中国北车7400股 4.62元)，卖、买之后至股权登记日收市，组合内持有中国北车7400股，资金余额6327元。

2月27日 配股缴款首日)，按照配股比例全数参与中国北车配股，数量1850股，价格3.42元。至此，组合内持有中国北车的股份数量由7400股变成9250股，资金余额正好用完。

3月6日 复牌交易首日)，以开盘价 4.47元)卖出该组合持有的全部中国北车9250股 (其中1850股获配股份因未上市而借用其它组合内股票先予卖出)，获得

■ 思考与建议

□济南 李允峰

据笔者了解，券商的研究报告似乎已经成为公开的谎言，这种现象逐渐影响到证券市场信息披露的严肃性。券商研报曾经推出指数的“万点论”，“天价榨菜”研报、“冠昊生物补脑残”研报，以及为欺诈上市公司推出强烈推荐研报等。多数券商的研报与机构、上市公司存在某种利益关系，如果任由券商发布研报，将严重干扰上市公司的股票价格，对中

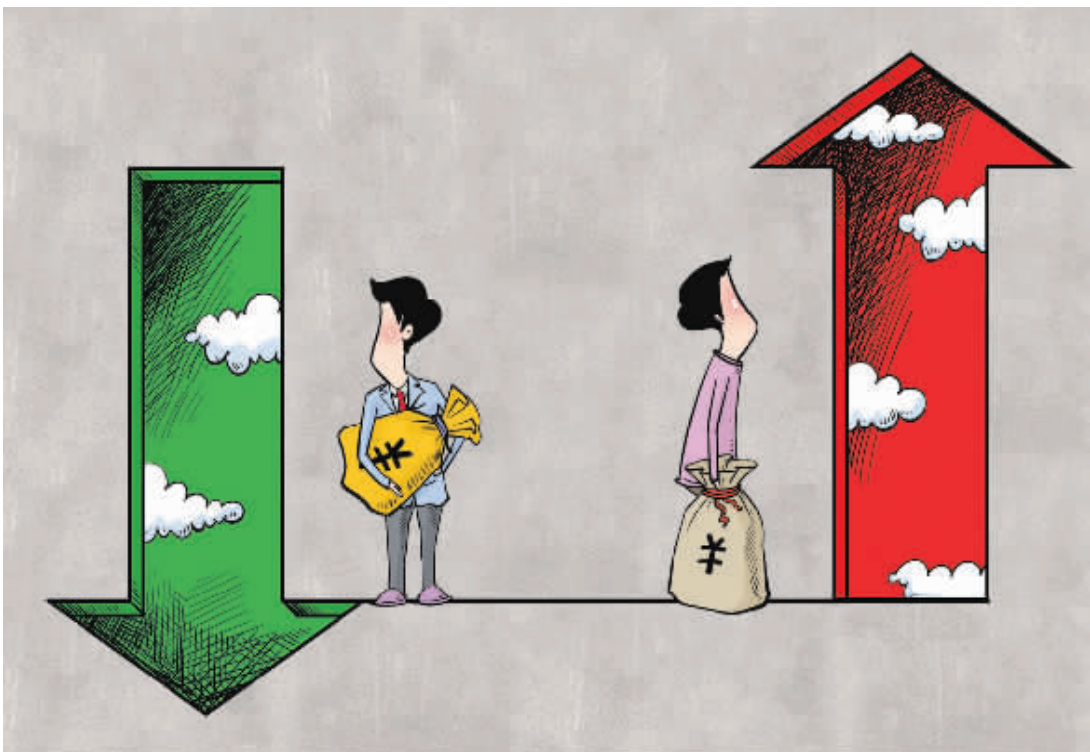
■ 巴菲特财报分析密码

□刘建位

筹资活动是指导致企业股权及债务规模和构成发生变化的活动。如果说现金流量是企业的血液，那么经营活动是内部造血，投资活动就是外部造血，而筹资活动就是外部输血。筹资活动可以分为两大类，一类是股权筹资，外部投资者投入资金获得股份，或者企业支付资金回购股份，这会改变企业股本及股本溢价的变化；另一类是债务筹资，包括向银行借款、发行债券以及偿还债务等。通常情况下，应付账款、应付票据等商业应付款等属于经营活动，不属于筹资活动。巴菲特如何分析企业筹资活动产生的现金流量呢？

企业发行股票筹资应慎重

巴菲特在伯克希尔公司股东手册上制定的公司经营原则第10条是：“只有我们发行股票得到的企业价值，与由于发行股票而付出的企业价值相等时，才会发行普通股。……那些在公开发行业股票时声称或暗示他们公司的股



CFP图片

资金41348元，并立即买回新疆城建4200股 6.47元)。至此，组合内持有新疆城建4200股，资金余额14174元。

参与配股前后，组合内的持股没有发生变化，但资金增加1350元，对应上涨10.53%。由此可得出这样的结论，配股发行的股票只要操作得法，同样是座难得的“金矿”。因此，把握配股的良好机会同样应成为日常投资的选项之一。

操作三要点

上述操作表明，参与配股不缺少机会，缺乏的是投资者的操作技法。如果不积极把握配股提供的投资机会，组合里的持仓和资金就不会有任何变化；如果只是被动参与配股，消极持有股票，收益也不会很高。只有果断换股、及时参与，同时把握规律、

踏准节奏，才能取得理想的配股收益。

首先，选择熟悉的配股品种。并不是所有实施配股发行的股票都适合投资者参与，对于股价高估、股性不熟的品种，普通投资者应尽量回避，只有当配股发行的股票股价不高、涨幅不大、股性较熟时，才有必要参与配股。在确定是否参与配股的基础上，再确定相应的配股策略，包括对于确定参与配股的股票，已经持有的股份可继续持有，尚未持有的须在股权登记日收市前买入；对于不准备参与配股的股票，不仅尚未买入的不要再买入，而且已经持有的股份也须在股权登记日收市前卖出。

第二，确定合适的配股数量。一般情况下可把握两条原则：一是从交易习惯出发“配对参与”。譬如，笔者在参与配股时通过卖

券商虚假研报亟待治理

小投资者造成侵害。

券商研究部门之所以频繁发布虚假的研究报告，利益因素肯定掺杂其中。随着机构投资者的大量入市，基金持股、券商持股已经占有市场较大比例。券商研究部门发布的部分研究报告，与机构的持股行为配合非常默契。至于券商研究部门为券商自营资金持仓股票做宣传更是动力十足。

券商的研究报告之所以雷人，很多情况下是因为利益需要。但投资者遭遇雷人研报导致的损

失却很难得到弥补。笔者认为，要改变这种状况，应该从让发布不实研报的券商研究部门，承担相应的民事法律责任入手。

首先，国内证券市场需要出台针对券商虚假研报的法律规范制度。目前，国内针对研究报告的立法建设几乎是空白，相关的法规只在2006年9月19日开始实施的《证券发行与承销管理办法》中有所提及。该法规第九条规定：“主承销商应当在询价时向询价对象提供投资价值研究报告。发行人、主承销商和询价

对象不得以任何形式公开披露投资价值研究报告的内容。”第十条规定：“投资价值研究报告应当由承销商的研究人员独立撰写并署名，承销商不得提供承销团以外的机构撰写的投资价值研究报告。”也就是说，上市公司在询价时只有询价对象才能获得投资价值报告，这对其它投资者来说显然不公平。至于公司上市之后的券商研报法律责任则缺乏追究不实信息的条款。

其次，由于券商与研究机构之间存在“天然”的利益关联，因

出新疆城建、买入中国北车进行的“配对接换”，在数量确定时也应充分考虑到平时的交易习惯；二是按配股比例规定“全数参与”，确保“能配多少就配多少”。如果在配股期间“该配不配”将会造成市值损失。决定参与配股，原则上就应“全数参与”。

第三，把握恰当的进出时机。取得上述配股收益的关键是进出时机的正确把握：踏准节奏、高卖低买。参与配股的中国北车配股前逢低买入，买后赶上抢筹、大涨，除权后第一时间逢高卖出，卖后回避除权、下跌；因筹资需要卖出的新疆城建，由于之前已经大涨因而有休整的必要，在冲高时卖出，不仅回避卖后股价的下跌，而且正好赶上买入后的急涨。如果相反操作、追涨杀跌，结果不可能取得上述收益。而之所以能进行高抛低吸操作，正是由于对进

券商虚假研报亟待治理

对象不得以任何形式公开披露投资价值研究报告的内容。”第十条规定：“投资价值研究报告应当由承销商的研究人员独立撰写并署名，承销商不得提供承销团以外的机构撰写的投资价值研究报告。”也就是说，上市公司在询价时只有询价对象才能获得投资价值报告，这对其它投资者来说显然不公平。至于公司上市之后的券商研报法律责任则缺乏追究不实信息的条款。

其次，由于券商与研究机构之间存在“天然”的利益关联，因

正确看待筹资活动产生的现金流量

的流动性。对此，在分析企业负债相关财务指标时已经详细阐述过，在此不再重复。当看到现金流量表中，公司经常通过借债筹资来维持公司现金流量时，这肯定不是巴菲特喜欢的公司类型。

偏爱持续低价回购股份的公司

巴菲特在现金流量表上查看其投资活动产生的现金流量，并不希望看到公司经营发行股票筹资，或经常大量借债筹资而导致大量现金流入。相反他希望看到公司由于持续大量回购股票而导致大量现金流出。

首先，巴菲特认为持续大量回购股票是一个良好的投资信号。因为，不是任何公司都能进行回购，大部分公司连经营和投资需要的现金流量都无法满足，必须进行股权和债权筹资。如果一家公司账上现金充沛，而且长期固定利率进行长期贷款。我们宁愿放弃相当吸引人的投资机会，也不愿意为此让资产负债表出现过高的财务杠杆。”

巴菲特非常厌恶债务风险，严格控制负债比例，并保持很高

出时机的正确把握。

巧打“时间差”

淘金配股发行股票的关键，貌似取决于正确的高抛低吸操作，实际上则在于把握配股的“时间差”。在配股前相关股票的上漲中，部分投资者看到的仅仅是股价上涨的表象，配股除权后看到的同样只是表象上的低廉股价，对实际股价的高低其实并不完全清楚。利用不同投资者对配股股票这种价格认同上的差异，通过把握机会所获得的收益，实际上就是巧打配股“时间差”带来的收益。操作中，还有两点须引起注意：

一是准备要充分、计划要周密。譬如，在资金准备方面就得考虑得周全些。如果账户里有足够的资金，配股时用此资金直接买入配售股份即可。如无资金或资金不足，可通过两种方式解决：一是追加资金，二是换股筹资。在通过卖出其它股票、买入配售股份时，一般情况下应选择熟悉、确定性较大的股票卖出，以防卖后踏空。卖出股票时，还应综合考虑交易成本因素。所需资金的计算方法是：股权登记日收市后持股总数×配股比例×配股价。只有事先作好包括配股所需资金在内的各项准备工作，才不会在配股期间耽误配股。

二是操作要细腻、下单要果断。配股操作，除须作好资金准备，在规定的时间完成配股操作外，还要对回转交易的盈亏情况早作盘算，做到心中有数。简便的方法是，在结束配股后、复牌交易前，计算出回转交易的盈亏金额，在此基础上制定出具体的交易计划，包括卖出和买入股票的名称、数量、价格等。复牌交易时，即可根据这一计划进行交易，并在确保计划实施的基础上，尽可能卖得更高、买得更低，进一步扩大配股操作的实际收益率。

此研究机构很难保持其独立性，研究报告的可信度也就很难得到保证。笔者建议，管理层应出台相关法律法规，对于利用券商研报发布虚假信息的行为，给予严厉的惩罚，包括支付给受损投资者数倍的赔偿，提高券商研报部门违规的代价。

当然，管理部门可以出台一些规定，禁止券商研究部门发布基金公司和券商自营盘持股的研究报告，毕竟这其中的利益关系容易导致研究报告失真。

正确看待筹资活动产生的现金流量

经持股的公司而言，越是持续大量低价回购股票对其越有利。巴菲特在2012年3月发布的致股东的信中说：我们应该期望IBM未来5年的股价持续萎缩低迷，如果在这5年期间IBM的股票平均价格为每股200美元，那么公司用于回购的500亿美元能够买回2.5亿股。因此，流通在外的股票只剩下9.1亿股，我们持有的6390万股所占的持股比例将会从现在的5.5%上升到约7%。如未来5年股价走势相反，上涨到平均每股300美元，那么公司用于回购的500亿美元只能能够买回1.67亿股。因此流通在外的股票只剩下9.9亿股，我们持有的6390万股所占的持股比例将会从现在的5.5%上升到6.5%。其道理很简单，如果你准备成为股票的净买入者，不管是用自己的钱直接买入，还是通过持股一家正在回购股票的公司间接买入，股价上涨都会损害你的利益，股价低迷不振反而会增加你的利益。”

(作者为汇添富基金公司首席投资理财师，本文仅为个人观点，并非任何劝诱或投资建议。)

■ 投资一得

理性投资把握四要素

□平顶山 胡蝶

笔者从事股票投资已有10多年，这10多年大体上可以划分为三个阶段，第一阶段，认为股市很简单，炒股很容易，买股票基本上是从主观意愿出发；第二阶段，认为股市很复杂，对股市半懂半迷。随着日积月累经验的增多，在事后都能做出正确的分析，找出做错或做对的原因，成为事后诸葛亮；第三阶段，认识到股道至简，理解理性投资的含义，开始实践以前摸索总结出来的成功经验。在这个阶段，完全把自我的主观愿望清空，根据股市内外的客观环境，以及各种条件满足要求后，采取理性投资逻辑买入股票。相反，如果环境、条件不允许买入股票，则主动停止操作。

具体而言，笔者理解的理性投资主要包括如下四个要素：

一是实体经济处于经济周期的复苏或繁荣阶段，而股市或板块处于估值底部区域。股市是实体经济的晴雨表，同时它也是实体经济的重要组成部分，股市行情的长、中期行情走势与实体经济的兴衰正相关。当然，实体经济并不是影响、决定股市行情的唯一因素。

二是央行货币政策处于宽松状态。股市行情的涨跌与货币政策的松紧情况存在关联，从某种角度而言，股市涨跌也是一种货

■ 股民之声

交易自由并非操纵自由

□秦皇岛 熊锦秋

为抑制炒新行为，沪深两地交易所日前已出台新规，此举可谓切中市场要害。事实上，如果放任市场“炒新”行为，新股重新成为“香饽饽”，上市后一级市场投资者又将获利丰厚。投资者涌向一级市场的结果，那就是新股发行“三高”必将重新愈演愈烈，所有新股发行改革举措都将难以发挥作用。

笔者认为，炒新并非简单的市场羊群行为，之前民间炒新高手，通过总结新股上市头五分钟的走势和换手率，以此估计主力的意图和实力，从而决定是否跟风。“炒新”中的炒，其实部分已经蜕变为操纵。

基于股市历史以及文化原因，资金大鳄往往隐于新股上市初期，其操纵行为具有极强的专业性和隐蔽性，往往采用分仓等操纵手法，极难查证；有些新股上市后即呈60度以上斜率暴升、走势明显有人工雕琢痕迹，这些都可能是庄家实施操纵的行为。

无论是深交所表示要重点打击的“开盘集合竞价期间虚假申报”等六类重大异常交易行为，还是上交所所要重点监控的新股上市初期“申报买入价格高于申报时点之前的行情揭示最新成交价的2%，且数量较大的”等七种异常交易行为，对照《证券市场操纵行为认定办法》，如果情节严重都是涉嫌操纵的交易行为。交易所新规限制新股换手率和波幅，目的是为了限制过度投机或者操纵。

当然，两家交易所新规对抑

市现象。笔者认为，一般情况下，股市行情与货币政策的逻辑关系是，货币宽松，股市上涨，货币紧缩，股市下跌。沪综指于1月6日在2132点见底，这与央行下调存准率、货币政策出现拐点转向宽松有一定的关联。

三是上市公司的经营处于成长期。股价的涨跌与上市公司实际或预期中的业绩的好坏相关。山不在高有仙则名，股不在好有庄则涨，在笔者股票投资的第一阶段，对此说也是颇为赞同。但现阶段则不信这种跟庄思维，选股一定要分析上市公司的经营情况。大盘指数上涨，并不意味着所有个股都会有同等涨幅，若想跑赢大盘指数，选对个股至关重要。

四是波段操作，有人认为理性投资、价值投资就是长期投资、长期持股，甚至捂股不动，这显然是一种偏颇的说法。即使是在牛市行情里，大盘或个股的走势往往也是大涨小回。因此，投资者在操作上要学会低吸高抛，高抛后再在回落时低吸。股市永远不缺少机会，几乎每一个交易日都存在机会。

总之，理性投资需要超越自我，避免自我主观的妄想、臆断。理性投资应从研究经济大势、股市大盘，以及关注央行货币政策、同时分析上市公司经营状况做起，适时采取波段操作。

制炒新的作用具有一定的局限性。首先，仍无法控制上市首日股价与发行价的过度偏离，利益相关者仍可将开盘价抬高。其次，对于大规模的市场操纵，新规虽有约束作用。深交所只是管控新股上市首日换手率和波动幅度，上交所重点监控上市头十日的异常交易行为，但大规模市场操纵可能会回避短时间的交易限制。

对于市场操纵的界定，美国证监会认为“操纵让市场受到干扰且成为一种有舞台控制的表演”。A股新股上市之初股价高企，却依然有散户愿意跟风，这是因为新股成交换手巨大、股价波幅巨大，在实力做手幕后操纵下这些“有舞台控制的表演”吸引力较大。

笔者认为，无论新股上市首日，还是上市之后10天，亦或是其他任何时候，各种意图影响股价的异常交易行为都应该严格控制 and 打击。如果构成操纵则要依法惩办，不管是新股、老股，所有操纵行为都绝不容忍。炒新风气并非凭空而生，它根植于A股投机操纵土壤，土壤不改，炒新幼苗随时可能重新野蛮生长。

此外，炒新行为之所以盛行，也因为交易制度仍然存在部分缺陷，要限制炒新行为还必须完善相关交易制度。当前的制度对操纵者而言，不是缺乏交易自由，而是拥有太多的交易自由，应该予以更多限制。

笔者认为，要使一二级市场协调发展，新股上市首日理应与老股一样，受涨跌幅度10%的限制(以发行价为基准)。

俗语新编

炒股市难点，从战略战术上已确定胜算不大。

参天的大树，是一枝一杈长起来的。
翻番的股价，是一分一毛涨上去的。
喻事物由小到大，逐步发展。
涨幅巨大的股票，都是经过长时间一毛一毛累积涨上去的。要想获得较大利润，就要在股价上涨中有持股的耐心，别急着卖掉。

进了小店就不想赶路。
赚了小钱就不想持股。
喻小有收获就停下来，没有更高的目标。

赚钱期望值不高是赚不到大钱的原因之一，赚了点小钱就着急卖股，担心再跌回去，往往在上涨中途踏空。

(青岛 殷家驷)