

■ 股民课堂

妙用“五步法”掘金“自锁股”

□宁波 谢宏章

随着大盘持续调整和个股不断缩水，不少上市公司的估值重心下移。与此同时，一些大股东推出了一系列提振投资者信心的举措，“自锁承诺”便是其中的积极举措之一。

大股东作出“自锁”承诺后，相关上市公司二级市场股价走势如何？第一时间介入的投资者是机会多，还是风险大？欲参与“自锁股”操作的投资者应注意哪些问题？……这都是在股市连续大跌后，投资者在寻找投资品种时无法回避的问题。

“自锁股”能否牛气冲天

所谓“自锁股”，指的是上市公司大股东自愿追加（延长）股份限售期，设定或提高最低减持价格等股份限售承诺的上市公司。从“自锁承诺”的内容看，主要包括延长股份限售期、设定或提高最低减持价等。有的上市公司大股东还把这种承诺与企业的经营业绩相挂钩，体现的是对上市公司未来经营业绩和股价走向的良好预期。

那么，这些被大股东充分看好的“自锁股”在二级市场的走势是否如多数投资者想像的一定会牛气冲天，甚至脱离大盘和其他个股走出独立上涨行情？以4年前被大股东作出“自锁”承诺的百利电气为例，对“自锁股”的走势特点做一简要剖析。

2008年7月，百利电气控股股东天津液压机械(集团)有限公司在“承诺”中说，液压集团自愿将持有的百利电气股份自7月1日起连续有条件锁定三年——2011年7月1日前，如不能同时满足公司前一年度经审计的每股税后利润不少于0.6元以及股价不低于每股25元的条件，液压集团将不减持所持有的百利电气股票。自大股东作出这一“自锁”承诺起，至2012年9月21日止，在4年多的时间里，百利电气的股价走势大致经历了五个阶段：

第一阶段：杀跌期。就在投资者充分看好“自锁股”的市场走势，纷纷追涨买入之际，百利电气却走出了与多数投资者预期相反的走势，和大盘一样出现了急速下跌。自2008年7月1日至10月28日（上证指数创出1664.93点当日），百利电气的股价缩水了一半（跌50.49%），不仅跑输指数15.25个百分点（同期上证指数跌35.24%），而且领跌绝大多数个股。

第二阶段：反弹期。自2008年10月29日至2009年8月4日，上证指数出现了一波力度较大的反弹行情，区间涨幅高达95.93%。在此期间，百利电气涨幅更大，高达347.59%，超过指数两倍还多。在同期可比的1557只个股中，百利电气居涨幅榜第75名，遥遥领先全部个股同期平均涨幅。

第三阶段：横盘期。“自锁股”在二级市场的良好表现不仅体现在大盘的反弹期，而且在接下来的大盘调整过程中，通过“横盘”方式消化了市场压力。自2009年8月5日至2010年6月30日，在上证指数大涨30.91%的情况下，百利电气逆市上涨1.48%，跑赢指数32.39个百分点，在同期可比的1829支股票中依然处于较领先地位（涨幅第566名）。

第四阶段：续涨期。“横盘”至2010年6月30日后，百利电气再起一波，“生升浪”自2010年7月1日起一直持续到2011年3月9日，直至创出41.70元的历史新高，阶段



CFP图片

在同期可比的1529支股票涨幅排名中，百利电气处于倒数第347名的位置）。

不仅在大盘和个股调整期间，百利电气处于领跌位置，而且在指数创出新低后不再下跌的情况下，百利电气依然跌势不止。在上证指数见底1664.93点后出现反弹之际，百利电气却在10月28日创出4.40元新低基础上，又连续两天创下4.29元、4.08元的调整新低。“自锁”承诺后的股价杀跌气氛由此可见一斑。

第五阶段：阴跌期。创出41.70元历史新高后，百利电气“由牛转熊”，进入漫漫“阴跌期”。自2011年3月10日起至2012年9月19日止，百利电气大跌64.86%，大幅跑输指数（同期上证指数跌31.12%）。在可比的2441只股票中居涨幅榜第2391位，列倒数第51名。

“五步法”操作必不可少

从百利电气被大股东承诺“自锁”起至今年9月21日止长达4年多时间的走势看，“自锁股”与普通股票相比，其二级市场上的走势并无本质上的区别，既有波动起伏，又无绝对规律可寻，甚至有些“怪诞”：“自锁”消息发布初期，众人普遍看好之时，百利电气不涨反跌甚至领跌大盘和其它个股；一段时间后，众人淡忘时，百利电气却出现了十分强劲、许多人感到看不懂的“怪诞走势”。

百利电气大股东“自锁”承诺后的市场走势充分说明，没有规律是包括“自锁股”在内的所有股票最大的走势规律，投资者要想成功驾驭“自锁股”，针对“五个阶段”的特点，采取“五步法”操作必不可少：

第一步：逢低吸纳。在众人看好“自锁股”市场走势时，恰恰是投资者需要警惕之时。此时，最有效的操作法就是，不在利好出来、

股价大幅高开时追涨，而是选择在股价调整过程中逢低、分批吸纳，做到越跌越买，跌幅越大、买得越多，直至完成全部建仓计划时止。

第二步：耐心持股。自建仓完毕起至反弹结束，在整个“反弹期”里应耐心持股，不轻易放弃，直至个股股价出现高位滞涨迹象，或已到达事先设定的目标价时为止，个别有特别高超的短线操作能力的投资者除外。

第三步：高抛低吸。在一波大的上涨之后，“自锁股”一般需作一段时间的休整，尤其是在大盘调整过程中。在此期间，正是短线高手施展操作技法的大好时机。具体技法是：原有筹码保持不变，既不追加也不减少。与此同时，利用少量固定筹码进行高抛低吸，但卖出的股票要利用低点及时买回，防止踏空，买入的股票要利用高点及时卖出，防止套牢。

第四步：逢高卖出。当“自锁股”在横盘后再起一波时，要充分利用“生升浪”结束前后、股价冲高之机，按计划分批卖出，逢高逐步了结。在此期间的操作中，投资者可通过“止盈法”确保卖出计划的顺利实现，即一旦股价在上升过程中出现了回探并触及事先设定的“止盈位”，就当机立断，卖出股票，防止错过高抛机会。

第五步：静观其变。持有的“自锁股”到达心理价位并按计划逐批卖出后，原则上不要“二次介入”。无论股价是继续上涨还是持续下跌，都要始终坚持

技术性调整。在沪深股市的上涨趋势价格波动中，股价的技术性消化调整一般是由三种市场力量造成：一是部分有浮动利润的股票投资者获利卖出，技术性卖盘使大市受到沽压；二是部分追高买入有浮动亏损的投资者止损卖出盘的压力；三是部分价值投资者觉得股价已反映估值水平，不宜再持股而卖出造成的市场压力，这是一种估值压力。

实际上，市场股价的技术性调整给投资者提供了一个做短线操作换股的良机，一般而

言这种技术性调整并不是真正的市场卖出压力，调整空间幅度通常是在前一段上涨幅度的30%至50%，如果短线上能恰到好处地把握操作机会，利润也会相当可观。

市场股价技术性调整的出现也是有迹象可寻的，如短期大涨后的放量滞涨或者在上涨趋势中，连续三个交易日拉出阳线，但阳线实体一根比一根短，涨幅逐日递减，价格重心开始下移等，这些都是表明上涨趋势将要短期技术性调整的信号。在股价出现短期技术性调整信号时

“自锁股”的操作使命已经完成”这样的理念，不再买回，静观其变甚至彻底回避。

抓住时机 把握“火候”

操作“自锁股”时须注意的问题主要有三个：

一是关于买卖时机。不少投资者都知道利好消息包括“自锁”承诺公布后，股价在短暂冲高后都有回落可能，故不会在第一时间追涨，但调整的时间长短和幅度大小不易把握，因此很难确定正确的买入时机。对此，可用两种方法予以应对：一是先设目标位、再一次性买入。所谓“目标位”就是投资者期望的买入价位，所谓“一次性买入”，就是一旦到价立即全部一次性买入；二是先试探性买入，再按计划在股价调整过程中分批建仓。卖出时机也一样，既可先设目标位、再一次性卖出；也可先在股价涨至一定程度时试探性少量卖出，接着再按计划在股价上涨过程中分批卖出，直至卖完。

二是关于短线操作。这是取得“自锁股”操作中的额外收益，扩大盈利的重要途径。但此法也有两面性，对于操作得法的投资者来说，多数都能达到预期的“双赢”目的；但若操作不当，也会适得其反。因此，不同投资者须从各自实际出发确定是否参与其中的短线操作。总的原则是，有技法、有时间的投资者可适量、适度参与；既缺技法、又无时间的投资者不要勉强。对于确定参与短线操作的投资者来说，一定要注意把握“火候”——急涨时卖、急跌时买，防止做反、不盈反亏。

三是关于风险控制。与操作任何投资品种一样，参与“自锁股”的交易同样存在操作风险，尤其是在“续涨期”卖出的股票，当“阴跌期”刚刚开始就急于回购甚至新开仓位、大量买入。操作时，一方面要坚持在“续涨期”卖出的股票原则不予以回补的操作纪律，另一方面要明白，即使要买也一定要严格限定在原卖出的筹码范围内，不开新仓、不加投资。至于确保不回补的方法主要有二：一是“忘记法”，将曾经操作过的“自锁股”从账户里的“自选股”中彻底删除；二是“自锁法”，将账户里剩余的可支配资金买入别的股票，或从账户中转出，使得即使想买也无资金可买，最终达到将操作过的“自锁股”彻底“锁住”的目的。

尽管需要检查上市公司承诺的事项有很多。但目前，与投资者利益关系最密切的上市公司分红，还没有形成真正的风气。而仅有要求是不够的。督促检查显得尤其重要。笔者认为，分红应当成为落实上市公司承诺检查的重中之重。

第一，承诺分红，就会增强上市公司的经营管理，一切围绕创造股东回报为前提，会减少各种寻租的出现。因为有分红结果做导向，就会增强上市公司经营的责任感。加强公司治理，主动解决对创造上市公司利润产生的影响。

第二，符合价值投资理念。怎样才能够形成良好的上市公司分红氛围。就应当要求所有围绕上市公司管理的各项政策，紧紧围绕基金分红这条主线。只有这样，才能够形成分红的合力。

第三，完善分红细节，加强分红管理。作为上市公司来说，不应仅披露分红的额度，还应当详细披露分红的基础，尤其是利润的形成过程。同时，还应当兼顾到持续分红需求。也就是在保证上市公司可持续发展，尤其是提升竞争优势，核心技术投入的同时，加强上市公司分红的管理。同样，还应当注意建立行业分红的标准，督促上市公司增强分红的动力。如果纯粹迎合分红，而透支上

计了很多文字游戏，比如不承诺最低回购额，不承诺多长时间完成增持与回购。管理层在这一点上，要细化增持或回购承诺的规定，必须让上市公司发布增持与回购股份的最低数额和完成时间，避免上市公司钻法律的漏洞。

其次，对于违反优质资产注入承诺的上市公司，目前管理层的做法一般是给上市公司发放监管函，对于不执行承诺的给予公开谴责。证券市场已经开始进入全流通时代，不仅面临股改承诺的兑现期，还需要监管上市公司所提出形形色色的业绩承诺、分红承诺以及资产注入等承诺落实情况。大股东承诺的切实履行，对保护投资者权益，减轻二级市场股份流通的压力，稳定公司股价，改善公司治理，提升公司经营业绩具有重要的意义。

上市公司的承诺涉及的各类法律问题极为复杂，因此不少上市公司在承诺上玩起了“打白条”现象，轻诺寡信者不断出现。针对这一现象，笔者以为，应该区分大股东不同的承诺，理清其中的各种法律关系，确定其法律性质，然后根据法律规定并结合不落实承诺给投资者带来的损失轻重，来设计如何监管上市公司承诺的履行、监管、担保以及司法救济的程序、步骤和处罚措施，建立一个多层次的承诺履行监督机制。

首先，对于大股东违反增持的承诺，应追究大股东违反承诺的损害赔偿责任。在上市公司的增持承诺中，如果有明确的条件约定，判断违反承诺的标准自然清晰。但对于“释机增持”的无条件增持承诺或承诺条件模糊的，这类行为难以从法律上认定其违背增持承诺。大股东承诺增持而没有履行，往往会导致公司股价大跌，给流通股股东造成巨大的损失；此时管理层再强制大股东履行承诺已经没有多大意义，倒不如追究上市公司大股东的赔偿责任。

此外，对于大股东的分红承诺，在公司具备分红能力和条件的情况下，在股东大会召开时未提出分红提案即视为违反分红承诺，应承担相应的违约责任。可以要求另行召开临时大会，由非流通股股东重新提出分红提案，并应赔偿在此期间流通股股东应得的利息损失。总之，只有对大股东的“白条承诺”监管和惩治不手软，上市公司轻诺寡信现象才能得到有效治理，期待更多上市公司尽快兑现自己对投资者的承诺。

■ 读者话题

建立多层次承诺履行监督机制

□济南 李允峰

证监会将于近期对上市公司股东、关联方以及上市公司的承诺事项进行集中清理和专项检查。事实上，此前监管层已针对部分上市公司股东未及时兑现承诺的问题，持续通过问询函、行政监管措施决定书给予关注与“过问”，甚至给予公开谴责。

证券市场已经开始进入全流通时代，不仅面临股改承诺的兑现期，还需要监管上市公司所提出形形色色的业绩承诺、分红承诺以及资产注入等承诺落实情况。大股东承诺的切实履行，对保护投资者权益，减轻二级市场股份流通的压力，稳定公司股价，改善公司治理，提升公司经营业绩具有重要的意义。

上市公司的承诺涉及的各类法律问题极为复杂，因此不少上市公司在承诺上玩起了“打白条”现象，轻诺寡信者不断出现。针对这一现象，笔者以为，应该区分大股东不同的承诺，理清其中的各种法律关系，确定其法律性质，然后根据法律规定并结合不落实承诺给投资者带来的损失轻重，来设计如何监管上市公司承诺的履行、监管、担保以及司法救济的程序、步骤和处罚措施，建立一个多层次的承诺履行监督机制。

首先，对于大股东违反增持的承诺，应追究大股东违反承诺的损害赔偿责任。在上市公司的增持承诺中，如果有明确的条件约定，判断违反承诺的标准自然清晰。但对于“释机增持”的无条件增持承诺或承诺条件模糊的，这类行为难以从法律上认定其违背增持承诺。大股东承诺增持而没有履行，往往会导致公司股价大跌，给流通股股东造成巨大的损失；此时管理层再强制大股东履行承诺已经没有多大意义，倒不如追究上市公司大股东的赔偿责任。

此外，对于大股东的分红承诺，在公司具备分红能力和条件的情况下，在股东大会召开时未提出分红提案即视为违反分红承诺，应承担相应的违约责任。可以要求另行召开临时大会，由非流通股股东重新提出分红提案，并应赔偿在此期间流通股股东应得的利息损失。总之，只有对大股东的“白条承诺”监管和惩治不手软，上市公司轻诺寡信现象才能得到有效治理，期待更多上市公司尽快兑现自己对投资者的承诺。

完善分红细节

□平顶山 兰波

尽管需要检查上市公司承诺的事项有很多。但目前，与投资者利益关系最密切的上市公司分红，还没有形成真正的风气。而仅有要求是不够的。督促检查显得尤其重要。笔者认为，分红应当成为落实上市公司承诺检查的重中之重。

第一，承诺分红，就会增强上市公司的经营管理，一切围绕创造股东回报为前提，会减少各种寻租的出现。因为有分红结果做导向，就会增强上市公司经营的责任感。加强公司治理，主动解决对创造上市公司利润产生的影响。

第二，符合价值投资理念。怎样才能够形成良好的上市公司分红氛围。就应当要求所有围绕上市公司管理的各项政策，紧紧围绕基金分红这条主线。只有这样，才能够形成分红的合力。

第三，完善分红细节，加强分红管理。作为上市公司来说，不应仅披露分红的额度，还应当详细披露分红的基础，尤其是利润的形成过程。同时，还应当兼顾到持续分红需求。也就是在保证上市公司可持续发展，尤其是提升竞争优势，核心技术投入的同时，加强上市公司分红的管理。同样，还应当注意建立行业分红的标准，督促上市公司增强分红的动力。如果纯粹迎合分红，而透支上

落实分红承诺

上市公司的经营发展能力，也是不可取的。

第四，分红承诺中出现的瑕疵要有具体的督办措施和警示制度。诸如对于不承诺分红，不按照价值投资逻辑计算分红，或者承诺不到位，尤其是承诺有瑕疵的上市公司，应当在兑现分红前，通过设置交易标识，安排分红板块，限制再融资，尤其是加强各种重组兼并的监管等机制等，建立上市公司的诚信，由社会，尤其是公众股东进行监督。

第五，摸清具有历史分红习惯，或者长期坚持回报投资者的上市公司，应当检查是不是能够树立分红标杆，树立诚信表率。因此，检查上市公司承诺事项，历史的分红也应当进行追溯，才能够增强上市公司分红承诺的严肃性。

投资股票，就是投资上市公司未来，投资上市公司的社会诚信，而关乎投资者利润的分红，更是诚信中的重要要素，必须下大力气，制定具体详细的检查内容和项目，对分红的原因、过程和步骤等方面的问题分析清楚，为今后引导上市公司坚持分红制度，将起到积极作用。可以说，当上市公司在分红上，真正做到有诺必践时，投资者才能够放心地运用上市公司的分红政策做出自己的投资决策。才能够养成良好的操作习惯，进行股票投资。而由分红带动的价值投资理念，才能够在证券市场上推广和传播开来。

俗语新编

春天三冷三暖
底部三跌三涨

情况的好转有反复，不会直线发展。股市底部不是一个点位，而是一个区域。底部是在这个区域内经过几次涨跌的反复，才依一定形态逐步构筑成功的。

到了山里再砍柴，到了河边再脱鞋

到了涨势再做多，到了跌势再做空

看准时机，到了该行动时再行动不迟，不可贸然行动。应在涨势到来时再做多，跌势到来时再做空，因为这样做对的可能大。

不可在跌势中做多，涨势中做空，因为这样做错的可能大。

（青岛 殷家驷）

■ 新手上路

善用技术性调整做短线

□深圳 沈峰

生活中，人吃饱了食物总要消化，否则胀着肚子就很难再吃东西，同理在股票市场中，再凌厉的上涨态势也不可能一口气冲上“顶”，再惨烈的下跌态势也难以一条直线落到“底”，中间必定要经过反复震荡整理的价格波动“消化”。在上涨趋势中，股价“消化”本质上是一种市场多空力量的平衡，只有经过了价格走势的调整消化，市场才有可能展开新一轮的上涨趋势，这种整理性的“消化”也就是技

术性调整。

在沪深股市的上涨趋势价格波动中，股价的技术性消化调整一般是由三种市场力量造成：

一是部分有浮动利润的股票投资者获利卖出，技术性卖盘使大市受到沽压；二是部分追高买入有浮动亏损的投资者止损卖出盘的压力；三是部分价值投资者觉得股价已反映估值水平，不宜再持股而卖出造成的市场压力，这是一种估值压力。

实际上，市场股价的技术性

调整给投资者提供了一个做短线操作换股的良机，一般而

言这种技术性调整并不是真正的

市场卖出压力，调整空间幅度通常是在前一段上涨幅度的30%至50%，如果短线上能恰到好处地把握操作机会，利润也会相当可观。

市场股价技术性调整的出

现也是有迹象可寻的，如短期大

幅上涨后的放量滞涨或者在上

涨趋势中，连续三个交易日拉出阳

线，但阳线实体一根比一根短，涨幅逐日递减，价格重心开始下移等，这些都是表明上涨趋势将要短期技术性调整的信

号。在