

■ 读者话题

再融资指标应与分红总额挂钩

□ 郑州 肖玉航

从市场经济的角度来看，上市公司再融资是一件正常的事情，但从我国证券市场的实际情况来看，再融资行为不仅规范度较差，同时也出现了以圈钱为目的再融资，甚至还存在大量的内幕交易式重组融资。这种行为不仅侵蚀了投资者利益，同时也造成A股市场信用不佳，进而形成股市发展的较大障碍。

今年上半年，IPO市场因规范及监管没有开闸，其很大的一个原因就是前期不少公司财务造假上市、利益包装、利益发行等因素所引起。在IPO停止的上半年，上市公司再融资的现象却风起云涌，据投中集团旗下金融数据产品CVSource统计显示：截至2013年6月30日，有125家A股上市公司实施了定向增发方案，融资金额总计2111.8亿元，与2012年同期的1186.9亿元相比增长了77.9%。

在2009—2010年度，笔者发现包括工商银行、建设银行、中国银行等均实现了再融资，其银行业再融资规模一度超过万亿亿元。从目前形势来看，如果再融资不能很好地规范，并遏制以圈钱为目的再融资行为，那么再融资可能向多个行业拓展，比如房地产业、信托业、保险、证券、石油化工行业等。

从历史情况来看，中国资本市场曾有过“圈钱市场”的坏名声，一些经营困难的上市公司借助资本市场的融资机制滥发股票，从而导致股市出现令人不堪回首的“熊长牛短”，很多投资者的财产性收入因此而遭受重大损失。一些公司经营业绩连年亏损，通过项目策划，进行所谓的资产重组，其股价更大波动表明其内幕交易行为明显存在，而经过几年之后，这些融资不仅没有投入所谓的钱景项目中，反而出现继续亏损，投资者利益受到严重伤害。

从时间因素来看，对于A股市场的再融资行为必须要严格监管，防止以圈钱为目的恶意公司伤害投资者，改变重融资、轻回报的恶劣现象。笔者认为上市公司再融资需要从下述几个方面来完善。

一、笔者认为，再融资实际上是一种股票或债券发行行为，监管层、上市公司、保荐人等需充分认识到其是一种涉及公众利益的行为。从社会层面要严格执行相关证券法规，切实保护投资人利益。

二、上市公司再融资需要及



CFP图片

规范再融资为A股释压

□ 连云港 吴学安

今年上半年，再融资市场的持续活跃与IPO“冰封”形成鲜明对比。融资功能虽然是证券市场的基本功能之一，但市场前期之所以对上市公司“圈钱”反应强烈，究其本质还是上市公司的治理问题，导致市场认为再融资就是圈钱。而公司治理是一个世界性难题，相对发达国家而言，发展中国家上市公司治理水平相对较低，投资者对企业管理层怀疑、不信任程度更高。因此，如何推动上市公司治理水平不断提高，进一步增加上市公司透明度，促使上市公司、管理层与投资者利益日趋一致就成为当务之急。

中国资本市场曾有过“圈钱市场”的坏名声，尽管目前国内IPO的审批较为严格，但再融资的审批相对宽松。在全球经济尚没走出低迷的背景下，不少上市公司被资金卡住脖子，于是不约而同地冲向股市。实际上，上市公司根据自身发展需要，在股市进行再融资无可厚非。从A股这些年的发展看，很多上市公司在上市后，都通过增发等方式顺利地进行再融资，投资项目也给股民带来了可观回报。但再融资怎么融、融多少，这里面不仅有利益的问题，更有一个“度”的问题。

也就是说，上市公司再融资

段，受资本充足率的要求，对资本有非常大的需求。但对资本的取得不仅可以靠发行股票，还可以通过发行次级债或通过自身的盈利积累来补充。通过多渠道解决企业资金需求，可以让市场小股东更有信心。

同时，加大再融资资金投资项目的透明度，对于因改变项目或项目终止而闲置的资金，应该设立“退还”机制，从源头上减少上市公司因成本过低盲目扩大再融资的现状。因此，管理层要重新定位股市的基本功能，变融资市场为投资和融资并重市场，从“圈钱市”向“投资市”、“和谐市”转变。惟有如此，才有可能切实防止A股因供应量的急剧扩大而陷入长时间的低迷状态。

在目前新股发行、再融资、限售股解禁等仍可能成为促使市场供求关系发生逆转因素的情况下，提高再融资的门槛是当务之急。对于上市公司再融资的条件理应作出更严格的规定，不仅要求上市公司的盈利能力达到一定水平，还应要求它对投资者的回报达到一定标准，且更应拉长再融资的间隔期，防止频繁的“圈钱”行为导致A股市场压力急剧扩大。把问题交给市场，远比把问题上交给人数有限的监管层更有效。当然，前提是公开、透明的审核制度，加上严厉的惩处措施。

■ 股民课堂

四招让“死筹码”复活

□ 宁波 谢宏章

在持续波动的股市里，较好的操作无疑是高位逃顶、低位抄底，但就多数投资者而言，很难达到这种理想化的状态，因小失大、适得其反的大有人在。因此，一些投资者在不得已情况下选择了看似被动、实则高明的“不操作”，持有的筹码也因此成了“死筹码”。

实际上，持有“死筹码”的投资者并非无事可做，在正确把握“死筹码”股性特点，熟练运用交易技巧基础上，同样能让“死”筹码“活”起来，达到“流金淌银”的目的。

“死筹码”操作技巧

提起“不操作”，许多人就会与持股不动联系起来，片面地认为抓住筹码、紧握不放就是“不操作”。对于绝大多数投资者来说，在缺乏相关交易经验前提下，“不动”也是不得已而采取的操作方法。但对于有一定操作经验和相应操作技法的老股民而言，就不能满足于简单的“不动法”操作，完全可以在把握“不操作”原则基础上，通过适当的操作方法，最大程度地发挥“死筹码”的作用。

按内在操作方式分，回转交易实际上由以下四种交易方式共同构成：

一是双融交易。主要体现在初始交易上，一般情况下，当大盘和个股出现共振式暴跌后，不同个股的跌幅及错杀程度往往不

同，由此带来日后反弹中的“弹性”也不相同，盘大、股性呆、跌幅小的“抗跌股”在日后反弹中大多难有好的表现，盘小、股性活、跌幅大的“错杀股”多数会在日后反弹中起领涨作用。针对不同股票在日后反弹中的不同表现，可适当利用账户内的存量筹码进行“自我式”双融交易：先卖出“抗跌股”，再利用“融券”卖出后获得的资金“融资”买入“错杀股”。至于交易数量的确定，可依历史交易记录或各自交易习惯而定，并无固定程式。

二是同步交易。“自我式”双融交易有个要求，既不能恐惧——卖出“抗跌股”后不敢买入“错杀股”，又不能贪婪——在买入“错杀股”时希望买得更低，而是要严格按照同步交易的要求进行即时交易：卖出“抗跌股”后，应立即买入“错杀股”。不仅在初始交易时要同步交易，而且在复原交易时同样应体现同步交易的要求。

三是反向交易。双融交易后，当相关股票出现了与预期一致的走势，或总体上出现了正收益大于负收益，结果仍为正向收益时，原则上应及时进行反向交易——复原交易：先卖出“错杀股”，获得并归还资金；再利用到位的资金买入“抗跌股”并归还股票。反向交易重在防止患得患失。

“死筹码”复活要点

让“死筹码”真正能“活”起来，需要注意的问题包括：

用“两种估算法”确定双融品种。通常情况下，投资者不宜采取双融法操作，只有当大的机会来临、胜算把握较大时，才可适当进行“自我式”双融交易。而当大的机会来临时，最佳交易机会往往体现在盘中某一时点，停留时间特别短暂，一旦错过就很难再有这样的机会。在这种情况下，不可能有充分的时间来精准计算相关股票的涨跌，买卖品种的确定只能通过估算方法来实现。

投资者可用心算法计算出相关股票大概涨跌情况，并快速确定待卖的“抗跌股”和待买的“错杀股”。在此基础上，当机会来临时立即下单，卖出“抗跌股”，买入“错杀股”。

用“两头观察法”确定交易时机。在实际下单时，谁都希望卖得更高、买得更低，让交易达到更理想的程度，但同时要求投资者进行同步交易。解决“更好交易”与同步交易矛盾的方法是“两头观察”：在初始交易时，将待卖的“抗跌股”和待买的“错杀股”放在一起进行跟踪，选择待卖的“抗跌股”不跌（或上涨），而待买的“错杀股”下跌（或不涨）时立即下单，进行交易。复原交易也一样，只要选择待卖的“错杀股”不跌（或上涨），而待买的“抗跌股”下跌（或不涨）时立即下单，进行交易即可。

■ 投资一得

如何发掘股市中的Tenbagger

□ 沈阳 丁宁

Tenbagger又称为十年十倍股，彼得·林奇就以发掘此类股票而闻名。对于如何发掘股市中的Tenbagger，笔者将通过以下几个角度，分析哪几种股票未来能够成为Tenbagger。

第一种可能成为Tenbagger的股票，其实就是熊市里被大家视如草芥的低估值绩优蓝筹股。以银行股为例，在熊市里只有5倍市盈率，但牛市里却高达40倍市盈率。所以，即便是银行股的业绩不增长，但只要十年内再次出现一次牛市，那么很多银行股都有可能出现8倍左右的股价上涨。而如果再加上银行股的绩优增长，实现十年十倍则更加容易。

此外，即便未来十年内不会出现牛市，银行股当中也仍然有可能出现Tenbagger股票。经过简单的复利计算，如果一只股票的内在价值每年增长18%，那么十年之后，这只股票的内在价值将提高到十年前的约5.2338倍（1.18的5次方）。而如果十年之后，市场进入到既不牛又不熊的温和市，那么银行股的估值提高1倍也未尝不可。因此，只要选择内在价值每年增长18%的银行股，便可轻松逮到Tenbagger股票。

第二种可能成为Tenbagger的股票，就是消费股和医药股。根据巴菲特的投资经历来看，诸如可口可乐和喜诗糖果这样具备护城河特性的消费股，都是十年十倍股的种子选手。反观国内市场，以贵州茅台为代表的消费股，则同样牛气冲天。虽然近期受到行业前景黯淡的影响，但贵州茅台的走势依然坚挺，截至本周，十年间的股价涨幅竟然超过十倍，达到惊人的15倍（向前复权）。无独有偶，医药股同样具备穿越经济周期的特性。

第三种可能成为Tenbagger

的股票，则是业绩反转股。以中国船舶为例，牛市时最高140多元，现在却只有15元，几乎只有牛市高峰时的1/10。有鉴于此，一旦此类股票出现业绩反转，则同样有可能成为Tenbagger。不过需要注意的是，中国船舶在这里只是一个股价大涨最具代表性的举例而已，并不代表该股真会在未来成为Tenbagger。

第一种可能成为Tenbagger的股票，其实质是熊市里被大家视如草芥的低估值绩优蓝筹股。以银行股为例，在熊市里只有5倍市盈率，但牛市里却高达40倍市盈率。所以，即便是银行股的业绩不增长，但只要十年内再次出现一次牛市，那么很多银行股都有可能出现8倍左右的股价上涨。而如果再加上银行股的绩优增长，实现十年十倍则更加容易。

此外，即便未来十年内不会出现牛市，银行股当中也仍然有可能出现Tenbagger股票。经过简单的复利计算，如果一只股票的内在价值每年增长18%，那么十年之后，这只股票的内在价值将提高到十年前的约5.2338倍（1.18的5次方）。而如果十年之后，市场进入到既不牛又不熊的温和市，那么银行股的估值提高1倍也未尝不可。因此，只要选择内在价值每年增长18%的银行股，便可轻松逮到Tenbagger股票。

第二种可能成为Tenbagger的股票，就是消费股和医药股。根据巴菲特的投资经历来看，诸如可口可乐和喜诗糖果这样具备护城河特性的消费股，都是十年十倍股的种子选手。反观国内市场，以贵州茅台为代表的消费股，则同样牛气冲天。虽然近期受到行业前景黯淡的影响，但贵州茅台的走势依然坚挺，截至本周，十年间的股价涨幅竟然超过十倍，达到惊人的15倍（向前复权）。无独有偶，医药股同样具备穿越经济周期的特性。

第三种可能成为Tenbagger的股票，其实是投资中可遇而不可求的事物。十个投资标的中，有一个Tenbagger便可稳赚不赔，如果有两个则可赚得盆满钵满。因此，投资者要以Tenbagger的角度来分析股票，但却要以平常心态持有股票，这样才不至于急功近利，从而获得更长久更稳定的投資收益。

■ 股民之声

实名举报考验监管层容忍底线

□ 重庆 苏渝

管层面对实名举报不会睁一只眼闭一只眼，毕竟中联重科由于涉嫌财务造假上市公司中联重科，这次升级成了实名举报。中联重科到底有没有财务造假？估计要不了多久就会水落石出。因为按照监管层的要求，把工作重点切实转到加强监管执法和保护投资者特别是中小投资者合法权益上来。我们相信监

管层面对实名举报不会睁一只眼闭一只眼，毕竟中联重科由于涉嫌财务造假上市公司中联重科，这次升级成了实名举报。中联重科到底有没有财务造假？估计要不了多久就会水落石出。因为按照监管层的要求，把工作重点切实转到加强监管执法和保护投资者特别是中小投资者合法权益上来。我们相信监

IPO公司要重视更新半年报

□ 平顶山 兰波

直接影响着财报质量。因此，重视IPO的半年报内容更新是当务之急。

尽管IPO还没有开闸，但作为IPO公司要在行动上先行一步，做好半年报的内容更新和及时披露。IPO公司已经过多次大规模深度的财务检查工作，但由于经营活动的持续性，及公司经营环境变化，都有可能对现有的IPO的财务编报环境产生影响，并

当然，IPO公司重视半年报内容更新，就要寻找差异点，做好动态跟踪，尤其是应当加强财报的内容索引，并明晰各种业务线索，形成未来IPO财报检查的线索基础和来源，规范线索档案，体现出IPO检查的质量和效率。

信贷资产证券化须加强风控

□ 上海 周义兴

毫无疑问，银行信贷资产证券化常规化推进，对于增加银行流动性、优化银行信贷资产结构等方面来说，肯定是一件好事。不过，如果没有相应有效风险管理机制配套，那

不良信贷资产风险也将随着信贷资产的证券化而向市场扩散。就此而言，推进信贷资产证券化常规化发展最大的难点或许就在其中风险能否得到有效管控。因此，推进银行信贷资产证券化必须有效风险管理机制配套，那

让燃煤成本真实呈现

□ 河南 王世奇

鉴于煤炭所带来的问题，以价格杠杆减少煤炭的使用已是当务之急。市场化改革进程中的制度缺陷，使煤炭出现价格扭曲，其原因包括：要素价格不完全由市场决定，产权无法正确界定和有效行使等。因此，应继续深化煤炭市场改革，完善煤炭资源有偿使用制度，开征能源税和环境税，加强监管责任。