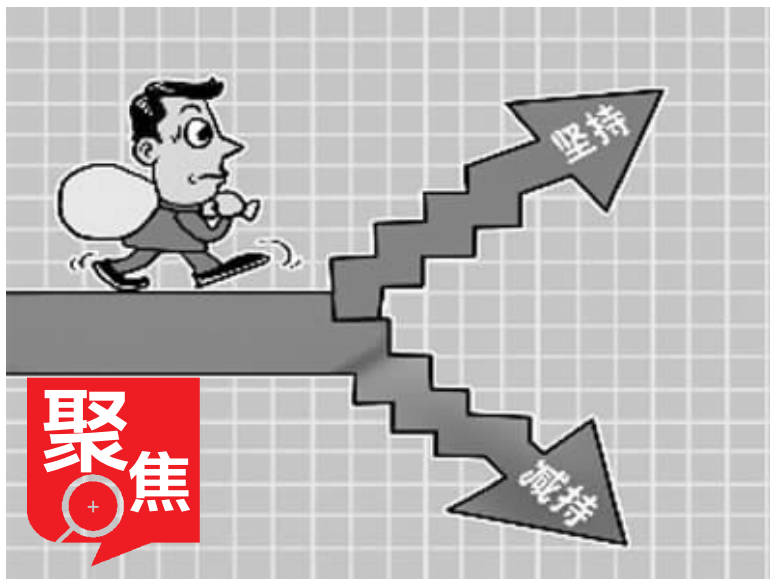


“证监会主席”与“股市行情”,在A股市场的投资者心中,一直都很难分开。当前,郭树清领导下的证监会,应该是史上政策发布最密集的监管部门之一。但2012年上半年,股指K线图展示的却是一个大大的“M”。5月份至今,上证指数下跌了300点,各种底部均被戳破,中国股市的低迷走势使其成为全球股市中的另类,呈现出的种种怪象令人不解。人们不禁要问:中国股市究竟怎么了?  
综合新华社、每经、21世纪等

# A股怎么了?

## 政策频出,股市却连创新低 市场低迷,该下猛药还是补药



资料图片

### 反差

## 最忙监管层VS股指新低

有细心的投资者统计,郭树清上任以来,证监会平均每4天发布一条政策,其中有重大制度改革,也有对细节的修修补补,总之,在过去的9个月中,证监会一直没闲着,即使在一些节假日也会有政策推出。

事实证明,密集的政策发布与行情向好之间没有必然联系。与去年11月初相比,上证指数和深成指跌幅都超过14%,其中过程颇为曲折。记者发现,郭树清担任证监会主席首月,上证指数下跌了5.66%,深成指下跌了8.22%,而在此期间,郭氏新政已拉开帷幕,且烧了“三把火”,颇受投资者追捧。种种迹象表明,从一开始,作为市场派的郭树清就没有政策救市的打算。

### 原因

## 实体经济拖累还是制度缺陷?

“中国股票市场并不缺钱,缺的是信心。”不少分析人士如此判断。而探究投资者信心缺失的原因,对经济下行的预期是一个重要因素。

近期,深交所总经理宋丽萍也对媒体表示,市场走势是多因素共同作用的结果,但是最重要的是基本面因素。近年来受境内外多种因素影响,我国实体经济也遇到了一些困难,上市公司的业绩下滑趋势比较明显。资本市场要走出低迷状态,根本上要靠经济的转型和振兴。

宋丽萍还指出,除了实体经济层面的改革,资本市场自身也需要作出相应的调整。例

实际上,因为对违法违规交易的打击,以及对市场更为严厉的监控,导致游资避险离市,造成市场的短期下跌。今年春节过后,股市出现两个月的上涨行情,且以蓝筹股为先,许多业内人士指出,郭树清不断努力挺蓝筹收到了效果,蓝筹股发力了。但这股力量甚至不足以让上证指数突破2500点,便又下滑了,经过一个小“V”走势,今年5月开始,股指便进入持续下跌状态,从2245点到2132点,技术派预测的一个又一个底部点位被不断刺穿。

按照某种逻辑,一个逐步走向健康的市场,应该稳步向上,至少不会持续低迷,而A股市场在新政不断的背景下,为何不振?

如,当前经济低迷,低成本并购成为可能,上市公司利用资本市场并购优势,加快产业整合,是提升业绩的主要手段。

对于股指低迷的主要原因,是受实体经济影响的观点,经济学家华生有不同看法,他认为,与全球其他国家相比,我国的实体经济表现算是最好的,但股市表现却是最差的。实体经济拖累股指是部分原因,更大部分还是因为制度缺陷。

证监会投资者保护局有关负责人也表示,当前我国资本市场结构还不够合理,优化资源配置的功能没有充分发挥,市场约束机制不强,市场运行体制和机制还存在不少问题。

### 对策

## 股市低迷,该下猛药还是补药

上证指数从2450点到2100点,上个底部2132点一度被洞穿,市场人气消磨殆尽,对“救市”的渴望达到极致,投资者心里期盼着政策的变奏。

政策确实来了,但却大出市场预料。上周四(8月2日),突然有消息称相关部门正积极研究降低印花税率,一阵激动过后,事实证明是个别媒体摆了“乌龙”,而代替印花税率出台的却是转融通将正式推出。上周五下午,又有传闻称周末有数个利好发布,其中包括“鼓励养老金入市细则”、“企业结构性减税”、“为大型基建项目打开融资渠道”。然而,当天新闻发布会的内容却是“新三板”正式获批。

政策面的确在变奏,只是与市场的预期背道而驰。在

2100点推出转融通,无论如何也不是投资者期盼中的利好,令人大跌眼镜的“新三板”更不是,对于高估值的创业板更是新的威胁。

事实上,抑制ST股炒作和退市制度的正式执行,是“郭氏新政”进入第三阶段的标志,这一阶段的政策主题是切除A股市场的毒瘤,排干A股市场的毒素。过去的9个月,郭氏新政初步完成了“改善内循环”、“净化入口”的任务,现在,政策变奏曲悄然变成了“排毒”主题。

早已习惯了炒作低价股的投资者,能迅速适应如此剧烈的制度变革吗?当前在2100点的历史低位,是该继续给市场下猛药治理,还是变以补药调养生息?这是对监管层智慧和胆量的巨大考验。

### 最新政策

## 上市公司员工持股计划即将开闸

证监会5日公布《上市公司员工持股计划管理暂行办法》,向社会征求意见。这意味着我国上市公司员工持股计划即将开闸。

员工持股计划指上市公司根据员工意愿,将应付员工工资、奖金等现金薪酬的一部分委托资产管理机构管理,通过二级市场购入本公司股票并长期持有,股份权益按约定分配给员工的制度安排。

暂行办法规定,购入股票的资金来源是应付员工的工资、奖金等现金薪酬,且用于实施计划的现金薪酬数额不得高于最近十二个月公司应付员工薪酬总额的30%。同时,员工用于参加员工持股计划的资金不得超过其家庭金融资产总额的三分之一,股票持有时间不低于35个月。

另外,上市公司全部有效的员工持股计划所涉及的标的股票总数不超过总股本的10%,单个员工获授权益对应的股份不得超过公司总股本的1%。

暂行办法规定,公司实施员工持股计划和资产管理机构管理员工持股计划时,必须避开公司股票价格的敏感期,全面加强内幕信息管理,从源头上防范任何人员利用员工持股计划从事内

幕交易。员工持股计划采用独立第三方机构的管理方式,由当事人选择,将员工持股计划委托给合格的资产管理机构管理。资产管理机构不得管理本公司及本公司控股的上市公司的员工持股计划,也不得管理其控股股东、实际控制人及与其受同一控制下的公司的员工持股计划。

证监会有关部门负责人说,员工以其个人应得的工资、奖金等现金薪酬的一部分,自愿加入员工持股计划,公司应当充分尊重员工意愿,不能强制摊派。该负责人强调,员工持股计划的实施不是强制性的,公司是否实施员工持股计划及如何设计其内容,应当由公司根据本单位的生产经营特点和经济效益,依照规定程序自主决定。

员工持股计划在成熟市场是相当普遍的一种制度设计,有利于提升公司生产效率,提高公司综合实力,同时也是支持和培育专业机构投资者的重要途径之一。

据介绍,2005年公司法、证券法进行了大幅度修改,为上市公司实施员工持股计划提供了基础的法律保障。包括管理层在内的上市公司员工,通过员工持股计划持有本公司股票,没有法律障碍。

### 延伸阅读

## 券商策略集体“迷失” 超配变超赔

A股低迷,券商研究今年也没有经受住考验。统计显示,无论是对长期大盘走势的预测,还是对超配行业的选择,抑或是短期策略的判断,一些券商研究的表现十分糟糕。

今年前7个月,上证指数经历上涨—调整—反弹—下跌的路径,走出一波M形的行情。截至目前,上证指数下探至2100点附近,一举击穿多家券商对于全年的预测区间。

记者统计20家大型券商的年度策略报告,发现他们预测上证综指波动区间基本在2100—3200点。节奏上前低后高——看空一季度看多二季度。

对比2012年初2200点的水平,卖方整体预测最高涨幅高达45%。然而,乐观情绪却没有带来牛市,上证指数前7个月最高只摸到2478点,距离券商的最高点位相差近三成。

到了年中,见势不妙券商一改年初的乐观,中期策略报告争相调低区间判断。有媒体统计显示,主流机构判断下半年沪指主要波动区间大幅缩窄为2200—2600点,最高点距年初的3200点下调600点。即使如此,多数券商研报仍表示下半年好于上半年,先扬后抑概率大。但7月份上证指数探至2100点,

令研究机构措手不及,不得不再次调整判断。

中金公司最近发布研报称,上证指数可能跌落至1850—2050点。而去年底发布的2012年A股投资策略中,中金判断的区间在2050—2700点,甚至有冲高至2900点的可能。

推荐超配行业一直是券商研究所综合实力的象征。但据金融界统计显示,民生、广州和东兴等多家券商建议的超配行业,今年前7个月沦为“超赔行业”。

若以月度收益结算,民生对前7个月的超配建议最失败。该券商1月份建议超配的行业包括公用事业、电气设备等,但上述行业1月份平均跌幅为0.71%,行业超配超额收益为-9.21%,行业超配超额收益为-9.21%,行业超配超额收益为-9.21%。2月和6月实现正收益外,其余月份均为负收益。整体看,民生前7个月推荐的超配行业整体超额收益为-8.31%。

此外,广州证券建议超配的行业虽不多,却屡屡看走眼。统计显示,3月份其主推家用电器和交通运输行业,当月两行业跌幅达7.72%,行业超额收益为-4.52%;5月份改推金融服务和交运设备,两行业当月的超额收益为-1.13%;6月份,再推家用电器,当月超额收益为-1.82%。

### 熊市三年盘点

## 458只股票被腰斩

从2009年8月4日至2012年8月3日,三年熊市,上证综指从3478点跌到2100多点,惨不忍睹。至于个股,更是一地鸡毛。Wind数据统计显示,2009年8月4日以来,共有1881只股票不同程度下跌,占A股总数的77%。其中458只股票跌幅大于50%,占A股总数的18.75%。其中,51只股票跌幅在70%~80%、145只股票跌幅在60%~70%之间,其余262只股票跌幅介于50%~60%。

在统计区间内跌幅最大的股票为坚瑞消防,跌幅为79.99%。坚瑞消防来自化工设备行业,该行业累计有56只股票跌幅超过50%。排在跌幅第二的是鞍钢股份,跌幅为79.54%。

458只跌幅超过50%的狂跌股中,有89只股票来自机械设备行业,占比19.43%。

## 544只股逆市上涨

据统计,从2009年8月4日至2012年8月3日,有544只股票逆市上涨,其中190只股票的涨幅超过50%。

从这544只股票分布的行业来看,大多以非周期行业为主,尤其是医药生物行业的股票最多。“医药行业的需求一直比较平稳,不受经济周期的影响。而周期类股票在过去三年中经历了一个小的轮回,从2009年经济复苏到现在经济又处于下滑,所以周期类股票表现都不是很好。”东海证券策略分析师鲍庆表示。按照申万一级行业分类,过去三年生物医药行业中共有84只股票逆市上涨,平均涨幅高达65.74%。

也有一些企业通过外生因素如并购重组而成长。统计发现,在这544只抗跌股中也不乏重组概念和壳概念的公司。所有抗跌股中涨幅最大的是广弘控股,过去三年涨幅高达833%,依靠的就是重组概念。

抗跌股的另一重要特征就是总股本小。544只股票中总股本在5亿股以下的有360只,占比高达66.17%。

## 十大蓝筹 市值蒸发3.6万亿

熊市三年,沪综指跌幅达38.68%。这三年,大盘蓝筹股屡战屡败成为股民心中最大的痛,以“两桶油”为首的十大“抗爹”蓝筹蒸发市值3.6万亿,其中仅中石油就跌去了股价的近四成,市值跌去了1.13万亿。

排在“市值蒸发榜”次席的则是“两桶油”的另一名成员中石化,三年来这只蓝筹巨无霸A股市值生生蒸发了6524亿元。再往排行榜后面看,工行、中国神华、中行、中国人寿、交行、中国铝业、中信证券、招商,无一不是A股的“定海神针”。但其三年来市值均蒸发了千亿元以上。

据《第一财经日报》信息时报