

谈股论经

本周，中国股市出现了一个新名词，叫作“内生性增长”。说的是商业银行为了提高资本金，同时达到中国版巴塞尔协议三的资本监管要求，上市的商业银行有望获准通过降低分红比例增加利润留存，促使资本补充转向“内生性”增长。话说得很具有学术性，实际上说白了就是，从现在起，银行股分红减少了，拿利润去充实资本金了。

中国的银行股看似好得太具有投资价值了，有的银行市盈率已经到了4倍以下，相当一批银行股股价都已经跌进了每股净资产，但银行股

的走势真的是太对不起广大中小投资者了，银行股之所以这几年一路颓势，其原因还是在于咱们的银行总是狮子大开口，连续不断地在市场中融资、融资、再融资，好像其肚子永远填不饱，现在好了，新规定出来，直接将盈利去进行资金补充，至于股东的利益却没有考虑。

有意思的是，媒体在报道这个消息之时，还将其解读成银行股的利多，称降低分红比例将在较大程度上减少上市商业银行的资本补充压力，同时减少银行再融资对于资本市场造成的冲击。降低分红不会

对银行股的投资价值产生较大影响，当前投资者最关心的是商业银行的信贷资产质量、不良贷款和坏账的预期等对银行未来盈利的影响。认为上市商业银行要抓住当前盈利水平较好的有利时机，提高利润留存比例，可进一步扩大内源性资本补充。

接下来上市的银行股可以名正言顺地少分红了，那持有这些银行股的广大中小投资者咋办？银行股红利少分，就意味着银行股估值的降低，流通盘巨大无比的银行股还是受到广大中小投资者的青睐，主要有这

么几个原因：一是，今年以来管理层一再告诫大家要投资大盘蓝筹股，而大盘蓝筹股中银行股市盈率和市净率最低，相对分红也最好，所以大家就信了，没想到接下来分红要减少了；二是，人们信奉持有银行股能获得比存银行更高的收益这个理念，存银行不如买银行股，现在银行股分红减少，就意味着连这条也不能相信了。当买银行股不如存银行之时，股票就显得没有投资价值了，这是对投资者信心最大的打击。

几周前，管理层推出了一个新政，即鼓励上市公司分红，加大对投

资者的回报，对那些老不分红的“铁公鸡”要给以一定的制裁。尽管这消息出台之时，今年中报已经披露完毕，上市公司中报的分配方案也已经定局，但大家还是没有将其当作“马后炮”，大家对今年年底的年报行情给予了很大的期待。现在倒好，还没有见到加大分红的好榜样，却看到了一个上市银行可以减少分红的新规，而且还将其当作银行股的利好，结果就是银行股一再创出新低。内生性增长，多好听的名词，带来的却是银行股市值的大大缩水。 应健中

在外围市场平稳上涨的同时，A股市场近期却大幅震荡，9月7日股指暴涨，随后成为“一日游”行情，一路下跌至跌破2000点整数关才有反弹。

暴涨的理由可谓一目了然，政策刺激是主要原因。然而暴涨后又持续下跌却是为何？有人说做空力量太强、有人认为是对经济继续下滑的担忧、对外围局势的担心等等，而笔者认为，只要认真分析市场估值，就不难理解市场跌跌不休、上涨乏力的真正原因，同时还能对各个板块有更清醒的认识，在博弈市中更好地规避风险，获得收益。

从整体分析，截至9月27日收盘，A股平均市盈率12倍，接近历史低位。如果仅看这个数据，那么市场目前已经处于底部。而实际上并非如此，分析一个市场的估值，我们不仅仅要看它的均值，还要看它的中值。一个成熟的市场，中值和均值的差别应该是很小的。比如说均值是12倍，中值也应该在12倍左右。而目前A股市盈率中值不是12倍，而是36倍，这就意味着一半的公司市盈率是在36倍以上，如果放在一个业绩不断上升的阶段，我们很容易听到“成长”的故事而忽略这个问题，但在经济下滑、业绩下降的时候，这个中值和均值剪刀差的问题就越来越突出。目前A股市盈率均值和中值如此巨大的差异，一句话可以概括，就是贫富不均、价值扭曲。16家上市银行股占据了A股55%的利润，其他2000多家公司则沦为银行的打工者，但银行股又具有很强的周期性，近期还不断受到地方债务、降息等负面消息影响，因此银行股不但没有成为稳定器，反而成为股指创新低的推手。

接下来分析不同板块的估值，我们发现创业板和中小板的中值和均值非常接近，都是在33倍到36倍之间，但是A股扣除金融、中小板、创业板之后的市盈率均值是18倍，中值是41倍，最近一段时间指数下跌并不多，但是很多股票下跌都非常大，这就是市场自身逐步回归价值的一个体现，从中值的角度也可以说，这种下跌是合理的。这也提醒我们，在之后的相当长的一段时间，对这些高估值的公司要有清醒的认识，从中长期趋势来说，要走向价值回归之路，直到整个市场市盈率中值与均值逐步接近。这个过程会很长、很反复、很痛苦。

另一方面我们都知道目前行情处在一个政策和市场博弈的阶段，这种行情中，更容易产生暴涨暴跌的“搓板行情”。赚钱不容易，套牢很简单。应对这种行情，我们需要首先考虑稳健，不输钱，突发政策发生的时候，需要选择安全并且流动性好的板块，有一个板块值得投资者关注，这就是深证100成份指数，这个板块有两个优点，第一个是它的市盈率中值均值比较接近，估值扭曲相对较低，其次是这个板块银行股比较少，而且行业结构分布比较均匀，所以即便是市场在不断创新低的情况下，深证100这个指数是比较强的。弱市中从估值和流动性的角度分析，深证100指数都是不错的选择。

毛羽 赵晴

本版观点仅供参考



防风险与抓机遇

股市既可以是投资的聚宝盆，也可以是亏损的无底洞，两者之间有着密切的关系。对许多散户来说，要想在股市中慧眼识珠，挖出金元宝并不容易，因为在股市博弈中散户相对处于被动地位，尤其当风险突然降临之际，散户似乎永远只有被宰的份。

然而，也有散户在股市低迷中有效地规避了风险，究其原因主要是防风险与抓机遇两项实质性措施做得好。散户要想在股市中掘金，不能老想着如何快速发财乃至发大财，而应当将首要任务放在控制风险这一重要关口上。只有控制节奏，保证资金安全，才能在接下

来的炒股中去把握机遇，否则很有可能陷入股市里的各种暗流而不能自拔。

纵观国内外股市，没有只涨不跌的神话，也没有只跌不涨的道理。股市有的是大小机遇，有的是可以采摘的果实，但也有的是诱人的“馅饼”和事先人为挖好的“陷阱”，所以散户炒股一定要建立在步步为营、防止风险的坚实基础上，做到任何时候都不放松警惕。如果散户心态放平，不盲目、不急躁，不人云亦云，宁愿少赚一点，也要确保资金的安全，并且抱着不亏就是赢的理念出击，自觉做好各门功课，就有可能取得许多额外的收获和惊喜。 邵天骏

看门道 老股民十年赚十倍的诀窍(下)

本专栏近两个周末都谈到长沙有个吴先生在最近十年中炒股赚了十多倍的事实，他的炒股经验和诀窍值得我们深思。

吴先生赚钱的诀窍之一就是 在股市极其低迷之时入市，在人气极其亢奋之时退场。许多人都知道在股市低迷时买股票的道理，然而在怎样低迷的情况下才能买入抄底呢？上周末本文谈到筑底阶段的一些市场表面现象。

实际上，股市筑底阶段的市场表象有很多，在此阶段投资者普遍对利多消息麻木，对利空消息敏感，甚而将利好消息出合作为出货良机，出售证券报刊的小贩纷纷埋怨报纸难卖，甚至鲜见报摊上出售证券类报刊。大多数股民愁眉苦脸，虽有亏损深浅程度不同，但绝大多数投资者都成

套牢一族，纷纷后悔为什么不早几天抛售。事实上，早一步抛股总比晚一步价高。证券沙龙人头稀少，甚至证券营业部对办此类活动已不感兴趣了。证券营业部外停放车辆稀少，无人讨论股票，大多数局外人士庆幸未介入股市。盘面上表征出成交屡创低量，反弹已经很长时间未能出现，即使行情出现反弹，反弹力度也极小。管理层利好政策频出，甚至媒体上救市之说层出不穷。

上述现象的出现往往就是行情的底部征兆，可以断定，此时或不远的将来行情就会出现反弹或反转，股市行情很可能已经或将要见底了。

吴先生赚钱的诀窍之二就是：只做阶段长线，不做频繁短线。在股票投资上，人性的“喜新

咖啡馆

9月26日上证指数盘中跌破2000点，低见1999.48点，笔者自己没有特别的感觉，但媒体对于2000点得失议论十分热情。次日，笔者受第一财经宁夏卫视《证券之夜》节目邀请，谈如何看待2000点的得失。不料届时主题出现变化，这是为什么呢？

盘面风云突变，9月27日，一个普通的周四，上午股市走势平淡无味，下午盘面出现异常，半小时内就从2009点放量急速上涨到2059点！新浪微博再次成为股市行情的诱发器，先是有记者发微博称证监会发布会提前到周四下午三点，再说下午四点开。截至当日13时32分，沪指涨逾3%，报2065点，深成指涨320点，涨3.9%。一时传言四起，并出现“暂停IPO”等几大利好，这也是两个月来，第二次由于类似的朦胧利好而令股市出现急剧上涨。不过在收盘前大约半小时有关媒体微博出现“没有暂停IPO”的澄清消息，但是股市走势并没有回落，这点值得观察。

当晚，在电视直播时才发现直播室背景大字已经变为“上涨吧，A股。”笔者在直播中的主要观点如下：一，要重视当日的股市走势所包含的民意，一个发布会没有说什么事，就能引发股市大涨，说明“人心思涨”。而且在已经知道没有期望的“暂停IPO”消息后还能维持放量交易，投资者太想有一个向上的走势了。第一财经宁夏卫视《证券之夜》的主题“上涨吧，A股。”反映了投资者的心声。

二，没有期望的“暂停IPO”消

息，还会回落吗？节目中有嘉宾以9月7日为例，认为可能不会持久，担心股市会“失望”回落，理由是当日启动的是金融、证券、两桶油等周期股。笔者没有赞同这个观点，而是指出正因为启动的是这类股票，即花钱又无法得到能到手的收益，判断“来者不善”，认为周五即九月最后一个交易日“值得品味、值得细观”。

三，目前股市的问题就是股市自身的问题，与外围市场和宏观经济关系不大。客观比较，中国的A股已经“熊冠全球”，跌幅在年内世界第一。看看危机后的美国股市；看看危机中的欧洲股市；再看看同是金砖国家的股市；尤其看看那几个国家都破产的股市，A股不得不汗颜啊！

四，A股汗颜，谁该汗颜呢？当天电视主题“上涨吧，A股。”，笔者直播中指出，这句话让人感觉似乎是股民在哀求，好像跪在地上在乞求“上涨吧，求求您了”，应该改成“上涨，A股！”这样好，内心真的希望有人能命令股市上涨，虽然会被指责“违反市场化”，但是连年的下跌没有风险吗？历史上“先救命、再治病”的事例还少吗？

人们知道股市制度上还存在问题，需要假以时日来改善。不过如果以下跌来“治病”来解决股市存在的问题，是不是太残酷了？

一次直播是无法说尽笔者心中之意，但股市不仅仅是投机场所，更是观察人心的所在。一次发布会引发的行情没有一日游，让笔者替套牢的股民微笑了，“涨吧，A股。” 文兴

老股民十年赚十倍的诀窍(下)

然做长线就要寻找极度低迷的时候逢低介入，并且在获利的时候不见异思迁和喜新厌旧，那么经过一段较长的投资时间就会获利非常丰厚。

吴先生赚钱的诀窍之三就是：耐得住寂寞，股票抛售后不急于买入；股票买入后不急于盈利兑现。中小投资者在盈利抛售后常常急于抄底，资金虽小，然而船小好调头，进出股市极为方便，这既是中小投资者的劣势又是优势。因此，在操作策略上，机会未到时，现金为王，静静地、耐心的等待股票从暴跌到慢跌，从慢跌到筑底见底。如果没有合适的股票，或者没有合适的切入机会，基本上没有心急火燎的必要，即使一半半载空仓不炒作，那又何妨呢？（续完） 陈晓钟