



健康论道

破发：除了可转债还有次新股

蓝思科技的可转债中签率升到了0.33%，顶格申购者多少都能中几个，未来上市跌破发行价也是大概率事件，您看看，转股价为36.59元，而现在的市价跌到了31.30元左右，您如果看好这个股票直接买得了，何必在可转债和股票间转来转去呢？

面对如此窘境，蓝思科技的大股东也要赖了，以资金准备不足为由，放弃申购6.07亿元，这6.07亿元的弃购只得由承销商国信证券认购，这样的窘境在过去的大熊市中经历过，而现在随着可转债越来越多，这样的局面还会再现。

破发，现在除了可转债，还有次新股。一年前发行的新股，现在开始跌破发行价了，这是近期市场值得注意的一个观察点。这些年来，新股的神话始终在吹，我们也一次次看到

新股上市之后的N个涨停板的表演，这种表演最终让那些高位接盘者一个个将股票筹码套在高高的山岗上，市场留下了一地鸡毛。

随便举几个例子：比如，步长制药，发行价55.88元，上市后股价最高炒到155.41元，如今最低跌到51.30元，中签后不抛的都套牢了，更何况套在155元上的人了，这一年中公司业绩正常，没经历过送股和资本公积金转增股本，那就是股价直挺挺地从155元跌至51元……再比如，天能重工，发行价49.88元，上市后炒到145元，一年中有过一次10转8，现在跌到20.88元，微弱的现金分红忽略不计的话，复权价约为37.62元……这样上市一年跌破发行价的公司还有三角轮胎，当然后续离发行价很近的公司还有很多，它们正成为破发队伍的后备军。

新股之所以跌得如此惨不忍睹，跟游资在上市之初大肆恶炒有直接的关系，也与上市一年后的非流通股解禁有关系，你以为一个股票从155元跌到51元，有投资价值啦？错矣，你买进去的成本是每股51元，人家准备抛出的筹码每股成本1元，甚至是成本已经小于0的，你再怎么折腾，都挡不住低成本甚至无成本套现的抛压，这样的汹涌态势是新股成了一地鸡毛的直接原因。

一年前的新股发行方法与现在相同，市值申购使新股的中签率低至万分之一、二，这也是新股上市后遭到恶炒的原因。这批被称为次新股的板块成了今年股市的一个重灾区，那么再将时间推移过去，大家还记得148元发行的海普瑞、87.50元发行的国民技术吗？看看这些股票的走势，就理解这批当年的新

股对市场的损伤有多大，当年的高价发行、上市放开股价将一大批游资挂在了高价之上，而现在只是换了个方法让游戏继续玩下去而已。问题是现在发行上市的新股依然遭到疯炒，而这些股票是未来一年后的次新股，游戏如此玩下去，市场的灾难还会继续下去。

随着新股的扩容不断推进，可以预料破发的队伍还会扩大，新股炒作的热情会大大降低，摇号中签的收益也会逐渐递减。未来在选股上还是尽量考虑那些已经全流通的股票，这些股票没有解禁的压力，没有低成本或者无成本筹码抛售的压力，也就是说，那些跌透了的和持股成本没有显著落差的股票才是比较安全的股票，从这个思路来布局明年的投资组合，应该说是一个很重要的思路。

应健中

人们还在议论2017年下半年的时候，日历却无声无息地来到2017年的年底。2017市场收官倒计时开始了，还有两周时间2017就成为历史，在这个时刻做一个小结再瞭望一下未来，无论好坏结账总还是要结的，该展望的还是展望，无论依据佛系还是道系。

朋友们都知道，不知什么缘由流行了佛系这个说法，笔者看到几个佛系说法也有点好感，觉得2017年的股市很有佛系的感觉。举几个例子，佛系分析师：目标早就定好，多久启动就看缘分了。有道理吧？笔者早年是沪上知名咨询公司负责证券咨询的老总，有股市就有我们了，太能理解股价启动与分析师设定目标的关系了，“缘分”真的包括很多很多。佛系赶飞机：赶上了我幸，赶不上我命。是不是体会到那种感觉？还有佛系打板：打了它错在哪我不管，一念愚即般若绝，一念智即般若生，喜欢在板上的感觉。这是说封涨停板的感受。

回顾，这是从华尔街到陆家嘴都在做的



文兴说市

又到年尾结账时

事情，这里大概说说A股的2017年。先看股市“成长的数据”，根据中登公司数据显示，截至12月8日，期末投资者数量1.33亿。今年沪深两市市值增加了3.92万亿元（不计新股），以市值增加3.92万亿元计算，今年A股投资者人均盈利294万元。换句话说，2017年用股市增加的市值分摊到每个投资者，大概每位投资者年盈利近三万元，应该不错，可以说今年股市还是“走牛”的，依据就是市值是增加的。用“平均法”计算就是这样的结果。

但是，大家都怕“平均”，因为有时被平均后根本不是“可喜可贺”了，反而有点“闷闷不乐”了。看看哪些上市公司市值增加了哪些减少了，就无法让人愉快了。去除今年上市新股，市值实现增长的A股公司，可怜兮兮地只有789家，而市值缩水公司竟然达到了2228家，占比73.68%。就是说投资

者买的股票中十只股票起码有七只股票是亏的，结构性特点相当明显。进一步分析那789家市值增加的股票，贵州茅台、中国平安、工商银行、建设银行，这四只股票加起来贡献了A股2017年一半的市值增量。

我们找出2017年市值增加千亿的股票共有19只，这19只股票假如去除的话，2017年沪深股市是跌的，而且市值减去不少，这就与目前投资者实际感受是一致的。在这样一个股市大背景下，如果2017年你还能赚钱，说明你适合这个市场，完全可以给你一个“高手”的称号，因为你战胜了73.68%下跌的股市，并且在占总量仅有26.09%的股票买到了其中19只股票，这绝对对是股林高手，明年你的胜算依旧很大。

A股市场的强弱与基本面有关，更与支撑资本市场的政策密切相关，在展望明年股

市之际，必须多了解相关的基本面。据媒体统计，12月至今证监会领导班子成员在公开或半公开场合发声共达8次，这是相当密集的。其中，12月4日证监会主席刘士余在上海主持召开系统内部分单位青年座谈会首次提出“建设资本市场强国是实现中华民族伟大复兴中国梦的重要任务”概念。可以理解，今年以及接下来证监会的监管和改革都将围绕这一主线，而“建设资本市场强国”的提法似乎是首次，假如说资本市场强国，单看规模，我国交易所的交易量和规模已经是全球第二大了，但是提升国内资本市场的质量上似乎有很多事情要做，大而不强可能是现实，那么提升资本市场的质量应该是“建设资本市场强国”的题中之义吧。

顺着政策引导的方向走，就像在2017年坚持白马股那样，兴许就能戴上“高手”的称号，想想看个别一百亿、二百亿的私募基金竟然能有60%以上的收益，我们结个小账有点感触还是有必要的，做到了这些反思，是佛系还是什么系，那就随缘吧。

文兴

说股市



年末股市无战事

汤子勤 画

税收是财政收入的主要来源，财政收入是国家治理与提供公共福利的基础，所以一个国家的税负通常相对稳定。或许基于此，再加上“三权分立”的国家治理架构，不少人认为“特朗普税改”落地的可能性很小很小，但随着本周美国众议院和参议院共和党人就税改方案的最终版本达成协议，并准备在下周进行全体表决，可能特朗普在圣诞节前签署该税改议案，使之成为法律。

2017年1月20日特朗普宣誓就职，4月白宫正式公布仅一页纸的税改草案，9月27日白宫公布九页纸的税改框架。2017年11月2日，众议院通过了众议院版本的税改法案；美国时间12月1日，参议院通过参议院版本的减税法案。

“特朗普税改法案”在参众两院的分别通过，意味着1986年里根政府以来，美国税收制度最大规模的税改即将落地。现在，随着众议院和参议院共和党人就税改方案的最终版本达成协议，“特朗普税改”，很有可能在元旦之前就上升为法律。

特朗普税改对美国的影响

参众两院减税法案虽然有分歧，但核心内容，即大幅降低企业与高收入者所得税，以及重构美国对跨国企业的课税方式等核心内容基本一致。目前，新协议将企业所得税税率从35%降至21%，这低于由35个市场经济国家组成的国际经济组织——经合组织（OECD）的平均水平。

个人所得税降低至三档，从现行最高39.6%降至25%，虽然最低等级纳税人税率有所提高，但是通过免税额翻倍，以及大幅度提高子女税收补贴等技术措施，这部分人的整体税收实际是减少的。

美国跨国公司海外业务以及外国公司在美国的征税规则都发生了变化。美国公司取得的来自其境外子公司的股息可享受100%的所得税豁免（有10%的持股比例要求）。境外子公司的历史累积境外收益将被视同回汇一次性进行征税，现金及现金等价物适用

14%的税率（参议院法案12%税率），非流动资产适用7%的税率。

税收直接影响企业成本与商品价格，税收高低决定企业竞争力。企业利润的提升，又吸引资金、技术、人才等等的流向。因此，特朗普税改落地将立即增加美国企业的盈利；同时增加居民可支配收入，拉动消费，带动美国经济增长。

跨国企业海外利润回汇税降低（由35%一次性降低至一次性征收14%），必然带来海外产业资本的大幅回流，增加投资。例如苹果等美国跨国企业，为避税而囤积在海外的利润达2.6万亿美元。

为了维护本国企业的优势与维护本国资金、技术、人才的向心力，经合组织国家必然次第跟随美国相应竞争性减税。如此，部分制造业就会重回欧美，产业向发展中国家转移将趋慢。

陈宪

本版观点仅供参考

城看门道

成份股变量趋势指标

所谓成份股指数，就是每一个指数所代表的股份数上升和下跌的波动趋势的值。在上海，组成上证50指数的是50个股票。在香港，组成恒生指数的是32个股票。在美国道琼斯指数和日本的日经平均指数或者各地指数，都有不同的股份所组成。“成份股变量趋势指标”是用这些指数股的成交量增减情况去测量股市的升降趋势是虚浮还是真实。运用这一个理论先要找出成份股的变量及这种变量的趋势。假设有一天，上证50个股票，互有升跌，但这个50个股票成交量有些增加，有些减少，用一个简单的计算表可以找出这些趋势，找出了

变量趋势指标之后，市才可以持续。成交量减少，指数上升也只是虚浮，并无实质支持。跌市成交量减少，也代表卖出的投资者惜售，不愿意低价卖出股票。相反，跌市成交量增加，显示持股人士信心薄弱，宁愿在低价也要大手抛出股票。因为成份股是各行各业的代表，所以单研究成份股的成交量，已经可以窥出整体的大盘取向。将成份股变量指标计算出来之后，下一步就是与之前的上证50指数一并研究，从这个理论也可以得出一些买卖的原则：

1、上证50指数上升，成份股变量趋势指标也是上升，显示市场的买意仍浓，可以支持

股市持续上升。持筹者可以继续留股票在手，在更高的价位才考虑抛出。

2、上证50指数上升，但成份股变量趋势指标却具有向下迹象。买意已经收敛，入市人士开始迟疑，以致成交量减少，大盘可能已经到顶，是卖出的信号。

3、上证50指数下跌，成份股变量趋势指标却增加，并不是一项好的征兆。市场人士在低价不惜大手卖出，信心转弱，暂时要看淡，仍未是买入的时间。

4、上证50指数下跌，成份股变量趋势却不跌，如此下来，抛售压力已经减少，大盘短期已经有见底迹象，可以考虑入市博反弹了。

这个理论最可取的地方就是在大盘升到疯狂的时候，这个指标指示我们在什么时间可能见顶。相反，在大盘跌到低位的时候，何时可能见底回升。只要肯花一段时间去分析，这个理论可以提供多一个指标让我们对股市走势看得更加清楚，再修订买卖策略。

当然，没有一个指标是绝对无瑕疵的，这个指标显示股市涨，成份股成交量也是上扬的话，股市向上动力会持续。但如果在牛市第三期，股票市场内人心疯狂，盲目地追逐股票，上证50指数成交量不断增加，但股市就在人们看好时，突然崩溃，事前毫无征兆。但“相反理论”却指出人人看好时，就是离市的信号，和成份股变量趋势指标颇为差异。各位看官要将上述两个理论比较，取两家所长，舍两者所短。

陈晓钟