

## 近期投资者关注热点问题（三）

21、我国股市一直存在炒新、炒小、炒差风气和波段操作方式，这些问题的成因是什么，有什么危害？如何理解“打新”现象，正确看待“打新”的投资风险？

答：我国的股市起步很晚，又是建立在 IT 技术高度发展的时候，投资者可以很方便地参与交易，而且早期对机构入市限制较严，形成了以散户为主的大众投资市场。这与国外资本市场初始参与门槛较高，逐步从小众市场发展成大众市场，而且后来机构投资者日益发达存在很大的差别，也形成了我国股市特有的投资文化。

截至 2011 年底，我国自然人持有 A 股流通市值占比达 26.5%，但整个市场自然人的交易量占 85% 以上。散户在新股认购中占发行股数的 70% 左右，在上市首日的交易账户中占 99.8%。加上我国特有的文化习惯影响，市场中注重“消息”、听信“题材”、闻风炒作、追涨杀跌等现象盛行。最让人不可思议的股市顽症是“打新”。2011 年新股发行价平均是 47 倍的市盈率，比 2010 年已经低了约 20%，但还是老股价格的 3 倍以上。上市后一般都要上演一段“击鼓传花”，首日换手率 87%，价格上涨 30%，然后逐渐下行，半年后普遍跌破发行价。

中小投资者承担了新股高定价的主要风险，据上交所抽样计算，高位接手的中小投资者绝大多数人都会被套牢或“割肉”，上市首日买入新股的散户 3 个月内有 56.7% 亏损。“把买新股当做不该错

失的机会，甚至直接称之为享受发展的成果，这种观念和说法可能需要纠正或抛弃。”

新股高价发行及与之相关的炒新股、炒小股、炒差股破坏了股市的资源配置功能，从最基础层面上扭曲了市场结构，必须统筹兼顾、综合治理。目前，证监会发布了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》，加强了对炒新行为的监管。《指导意见》要求证券交易所明确新股异常交易行为标准，定期统计并公布新股交易的价格变化情况及各类投资者买卖新股的损益情况；要求证券公司加强开立证券账户的核查和管理；要求协会完善适当性管理自律规则，维护新股交易正常秩序。

22、2010—2011年不同市场和指数的市盈率水平如何？如何理解市盈率与投资回报率的关系？为什么买入价格很重要？

答：据统计，2010-2011年，新股发行平均市盈率为：创业板 59.49 倍，中小板 48.53 倍，沪市主板 37.55 倍；而同期市场总体情况为：创业板 64.24 倍，中小板 38.09 倍，沪市主板 20.06 倍。上证 50 和上证 180 的平均动态市盈率当前只有 10 倍左右，这意味着现在投资的回报率在 10%左右。

市盈率是股价与每股收益的比率，它的倒数就是投资回报率。一只股票，如果市盈率是 20 倍，那么它的投资回报率就是 5%；如果是 25 倍，回报率就是 4%，这就有可能跑不赢通货膨胀。如果市盈率是 40 倍、50 倍，则投资回报率可能就只有 2.5%和 2%，也就是说，

按照静态收益计算，需要 40 年或者 50 年才能回收投资。除非你认定它是真正的高成长的公司。

即便是最好的公司，不管有什么样的题材，如果其股票价格已经过高，那也不值得购买。市盈率 30 倍，就是说 30 年的收益才能等于现在投入的资金，你是否能接受这种结果？至于市盈率为 40 倍、50 倍的股票，绝大多数会成为“有毒的金融资产”，除非你确定它就是苹果或微软式的公司。按蓝筹股指数买股票，也不能追高。上证 50、上证 180 和沪深 300 过去五年表现很不理想，原因在于期间正好经历过大起大落，在 2007 年买入的投资者，收益很少，甚至还有亏损，当时的价格水平是现在的两三倍。

### 23、如何改变“证监会对股市涨跌负责”印象？

答：长期以来，我国股市被人们视为“政策市”、“信息市”，究其原因，与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、市场运行的体制和机制还存在一些问题有关，股市的涨跌经常与政府出台政策相关联，因此，很多投资者会形成“证监会对股市涨跌负责”的印象。

事实上，股市有其内在的运行规律。作为监管部门，证监会的职责是维护市场公开、公平、公正原则，建立良好的竞争秩序。除了人民利益、国家利益、广大投资者的利益之外，证监会没有任何自己的利益。

下一步，监管部门将继续推进市场监管的公开透明，健全股市内在机制，减少不必要的行政干预，培育健康的市场文化。

24、中小投资者应如何进行理性投资和价值投资？如何看待新股的投资价值和投资风险的关系？

答：对于中小散户投资者来说，需要在评估自身优势、劣势的基础上，客观判断自己的知识准备程度、风险识别与承受能力，审慎确定投资方向。要选择自己熟悉的领域，搜集尽可能多的资料，潜心寻找二级市场上有潜力的蓝筹股进行投资可能更为稳妥。

资本市场对于引导社会储蓄转化为长期投资、合理配置资源具有重要作用，新股发行是连接投融资双方的桥梁，是资本市场不可或缺的组成部分。不可否认，一些新发行股票的公司行业独特，有较大的发展潜力，资本市场成为其高速成长的加速器。与此同时，投资者还要认识到，投资股票应当更多地去去看公司本身，与是否是新股没有直接关系，投资新股也不能与盈利划等号。

25、证监会一直鼓励价值投资，提倡关注蓝筹股，但从目前的市场行情来看，多数蓝筹股股价长期不动，我们应该如何看待和选择蓝筹股？

答：证监会鼓励价值投资，是基于我国股市估值长期偏高，平均市盈率经常达到数十倍，但是现在已降低到历史最低水平，与国际上的主要市场基本相当，具备了长期投资价值，倡导理性投资遇到

了比较好的时机。倡导关注蓝筹股本质上是倡导理性投资、价值投资的理念。绩差股不确定性更强，只有经验较丰富的投资者才适合风险较大的投资选择。

说蓝筹股是股市价值的真正所在，主要是综合以下几个方面的考虑：

第一，从蓝筹股自身特点来说：一是蓝筹公司历史悠久，具有较高的知名度和良好的信用，产品竞争力强，普遍具有相对稳定的盈利能力，能较好地抵御周期波动，同时股利政策稳定，股息率较高。二是蓝筹股代表了经济结构和产业结构变迁的方向，把握了时代发展的脉搏。如道琼斯工业指数成分股是全球股市历史最悠久的蓝筹股，其指数成分股的结构变化整体反映了美国经济结构的变迁。三是蓝筹公司大市值与大流通盘的特点，使其股票交易相对不易被操控。

第二，从业绩情况来看：截至 2012 年 4 月末，全部 938 家沪市上市公司披露了 2011 年年报，其中，上证 180 指数成分股 2011 年年末的总资产、净资产分别占沪市上市公司总和的 93.3%和 82%。2011 年共实现营业收入 133,539.71 亿元，净利润 14,650.08 亿元，分别占全部上市公司总营业收入和净利润的 74.9%和 89.2%，营业收入和净利润分别比 2010 年度增长 22.8%和 15.0%，不仅其业绩表现高于沪市平均水平，且在 2011 年度整体经济增速放缓的大环境里，其业绩增速仍高于沪市整体水平。

第三，从分红情况来看：上证 180 指数成分股中，共有 145 家上市公司公布了利润分配预案，其中 143 家公司支付现金红利，拟

派现总额达到 4,086.26 亿元,占 180 家成分股 2011 年净利润总额的 28%。其中,2011 年派现金额超过 100 亿元的公司有 6 家,即工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、中国石油、中国神华,分别占其净利润的 34%、35%、35%、35%、23%、40%。稳定的分红提供了类似债券的收益特性,能够为投资者提供较为稳定的现金流。

第四,从公司治理情况来看:以上证 180 指数成分股为例,多数上市公司在公司治理、规范运作方面的表现较好,而优秀诚信的管理团队,规范的公司运作,是实现公司持续稳定快速发展、实现股东价值最大化的基石。

另外,根据证监会的监测,今年一季度蓝筹股普遍上涨,非蓝筹股普遍下跌,二者之间的变化相差近 12 个百分点,说明价值投资理念正在回归。

证监会倡导投资蓝筹股,实际上倡导的是投资理念,不是简单的针对哪一只股票。影响股价变动的因素有很多,蓝筹股的概念、范围也不是一成不变的。因此,不能机械地理解投资蓝筹股的内涵,面对纷繁多变的市场,需要投资者把握理性、价值投资的原则,同时结合市场现状、预期以及自身情况,具体分析后选择。

同时,证监会正在加速推进相关制度建设,督促上市公司建立合理、持续的分红机制,推动中长期资金入市步伐,为价值投资创造有利环境,为投资者获取回报提供基本保障。建议广大投资者坚守大局观,秉持从容心,建立自己的价值投资理念,寻找有价值的蓝筹股。

26、倡导理性投资，前提是要有真实、准确、完整、及时的信息披露，证监会在这方面有什么举措？

答：近期，投资者在座谈会上反映，有的上市公司信息披露滞后，还有的业绩变脸太快，频繁更正，并提出建立官方、权威的上市公司信息披露平台，以及加强上市公司信息披露监管等建议。

对于投资者反映的问题，监管部门非常重视，正在制定相关措施。目前在完善落实有关监管政策的同时，还不断完善对新股信息披露的监管，增强透明度，延长招股说明书预披露时间，公布专业机构测算的行业平均市盈率，通过建立独立的第三方评估机构，从服务投资者的角度，对招股说明书等材料进一步解读揭示风险的内容，帮助投资者更加通俗、直观地了解拟发行公司的情况，理性判断公司的投资价值，进一步推动形成长期、理性、价值投资的理念和基础。此外，证监会将进一步加大对违法违规行为的打击力度，对误导投资者、欺骗投资者的行为严肃处理，绝不姑息。

27、如何做好投资者教育工作？

答：投资者教育是一项非常紧迫非常复杂的工作。在一个散户投资交易占到85%的市场上，要彻底解决“从众心理”、“羊群效应”和“集体非理性”等问题，是非常困难的。但是，监管部门必须随时随地把市场的真实情况告诉给投资者。

投资者教育不是一件容易的事情，更不能指望收到立竿见影的效果，但这不能成为推脱和放松的理由。证监会倡导理性投资理念，就是要鲜明地反对“赚快钱”、“赚大钱”、“一夜暴富”的投资心态，诚恳地、真实地介绍各种股票的实际收益情况，深入推广长期投资、价值投资和“买者自负”的理念。

28、如何避免买好公司的股票而出现亏损成为“有毒资产”的情况？

答：即便是最好公司，如果股票价格已经高估，那也不值得购买。包括按蓝筹股指数买股票，也不能盲目追高。

上证 50 在推出以来的 8 年里总收益为 82.5%，上证 180 在 9 年半里总收益为 71.7%，沪深 300 在 7 年里总收益为 151.2%。但在过去五年，上证 50、上证 180 和沪深 300 也经历了较大起落，收益率并不理想，分别是-4.6%、12.3%、20.8%，因为 2007 年的价格水平是现在的两三倍。

总之，即使公司本身前景看好，有特别的科技创新或文化创意因素，但如果估值超过其潜力太多，那也可能成为“有毒资产”。

29、在保护投资者利益中，发行人、中介机构、监管部门以及投资者自身应该承担怎样的责任？

答：保护投资者合法权益是市场建设的重要内容，是监管工作的核心目标，做好工作，任务艰巨，需全社会关注、各主体参与、投

资者自我保护并举。监管部门将围绕这一目标，按照“三公”原则，努力推动建立面向投资者的有效、诚信的证券市场，构筑投资者保护的良性生态环境。

**发行人的责任：**发行人要有商业诚信，既要重视自身的产品、技术、质量、市场，提高经营效益，更要充分重视各类股东的共同利益，真实、准确、完整地进行信息披露，只有这样，才能在证券市场上立足和发展壮大。对于不诚信、粉饰业绩甚至业绩造假，误导投资者预期的公司，监管部门将进一步加大打击力度。

**中介机构的责任：**中介机构要提高诚信意识和法律意识，勤勉尽责，提高业务水准。中介机构是证券市场重要的参与者，要充分认识到投资者是市场存在和发展的基础，伤害投资者最终是要伤害到自身。维护了大局利益，维护了投资者利益，就等于维护了自身的利益。要视客户为上帝，把保护投资者利益与维护市场长远发展的利益和自身的长远利益结合起来，遵守执业操守，如实披露在执业中发现的问题，充分揭示风险，敢于揭示风险，真正发挥“中介”的专业作用，体现专业精神，为投资者揭示一个真实的公司，要让自身的“中介”工作经得起历史和市场的检验，从根本上为自身树立良好声誉，提升真实竞争力。中介机构要不断提高自身的研究能力和专业判断能力，以自己的专业之长，为投资者提供理性判断的真实信息，最终赢得投资者的充分信赖，在市场中赢得坚实的地位。对于那些一味贪图高收费，不顾真实情况，帮助企业进行包装，甚至造假，骗取高价的中介机构，监管部门要记录在案，同时也鼓励市场、投资者及媒体与我会

一道进行监督。在此我会也提醒各种中介，千万不要陷入“不讲诚信”的恶性循环中，为贪图眼前一点小利而损害自己未来成长为名牌机构的前途。

投资者的责任：广大投资者要多学习、多分析，提高自我保护能力和风险防范意识，谨慎作出投资判断。应当本着对自己负责、对家庭负责的态度，认真甄别，不盲目跟风。

监管部门的责任：监管部门有责任，也有信心逐步改变投保工作现状，将继续改进和完善监管制度，推进法律法规体系的完善，推动各市场主体归位尽责，完善新股价格的形成机制，落实和强化中介机构的责任，加大对投资者法律援助力度，共同维护资本市场的健康稳定发展。希望广大的投资者能够发挥监督作用，发现问题，及时反映，共同推动投资者保护工作。

30、证券公司在经营过程中如何发挥好“中介”的专业作用？

答：作为直接为投资者服务的中介机构，证券公司是投资者保护的主力军、主阵地。证券公司要发挥专业优势和专业精神，在良好投资文化的形成和投资理念的树立上做出应有贡献；要拓宽思路，创新服务，逐步提高服务投资者的能力和水平。

证券公司要真正发挥“中介”的专业作用，为投资者提供理性判断的真实信息，充分揭示风险，并敢于揭示风险。此外，在提供新产品、开展新业务时，不能单纯以市场推介为导向，而应当有意识地将投资者教育与自身的经营行为区分开，客观、真实地向投资者介绍情况，

帮助投资者理性做出判断。通过自身的专业服务，最终赢得投资者的充分信赖，在市场中赢得坚实的地位。