

专家炮轰第一怪胎中石油 最赚钱央企让 60 万小散割肉

每天净赚近 3.4 亿，自称亚洲最赚钱公司的中石油名副其实，然而这一切均与普通投资者无关。站在 9.83 元仰望 48 元的历史之巅，恐怕 N 年之内中石油也难以再次到达这个股价高峰，难怪股民会发出“问君能有几多愁，恰似满仓中石油”的叹息。中石油是目前 A 股市场的“套牢之王”，上市后套牢资金上千亿居第一，至今为止套牢人数上百万居第一。

中国政法大学教授刘纪鹏呼吁，应尽快推出股权文化和股市新文化，强调股东的利益至上，要保证分红和保护股东表决的权利，承认股东才是上市公司主体。

年赚 1241.8 亿元，中石油再次坐实了亚洲最赚钱公司的头衔。然而在华丽业绩背后，却是上市四年时间超过 60 万小散们割肉出局。“最赚钱央企”在公司业绩和二级市场股价上的盈亏逻辑悖逆，让投资者困惑和不满，价值投资何以成为 A 股最大笑话？

“双面”中石油再次引发了业内专家的一致声讨，在他们看来，这一切荣耀的开端与悲惨的结局，均是 A 股“游戏规则”造就的恶果。

每天净赚超 3 亿 投资者颗粒无收

中石油对油价未调整到位的祥林嫂式的抱怨再度响起，这一回公司所称的亏损额达到惊人的 500 亿元。数不清这是中石油的第几次哭穷，但具讽刺意义的是，就在中石油哭穷的第二天，另一条消息迅速占据了各大财经媒体的头条位置。国资委 10 月 21 日公布了 2010 年度央企经营情况，“成绩单”显示，中石油以 1241.8 亿元的净利润成为最赚钱的央企。

一边是豪赚 1241.8 亿元的超额利润，一边是四年时间超过 60 万小散户们割肉出局。“最赚钱央企”在公司

业绩和二级市场股价上的盈亏逻辑，让公众困惑、诧异和不满，毕竟这种逻辑严重违逆了公众常识。事实上，在 A 股市场，这样的“悖逆”远不止中石油一个。中国神华 2007 年以 36.99 元发行融资 665.82 亿元，创下了当时 A 股历史上最高融资规模。而这只“中字头”巨鳄业绩也颇为不俗，公司去年净利润高达 218.68 亿元。然而可笑的是，该股同样是 A 股市场臭名昭彰的“套牢王”，如果你在中国神华上市第 4 日 94.88 元的时候购入该股，以目前 25.35 元的价格计算，账面浮亏已达八成。

投资最赚钱公司，何以成为股民最大的“杯具”？中石油的盈亏逻辑悖逆引发了业内专家的一致声讨，在他们看来，这一切荣耀的开端与悲惨的结局，均是 A 股“游戏规则”造就的恶果。

专家炮轰 A 股“游戏规则”酿恶果

质疑一：畸形发审制度造出 A 股第一怪胎
曾被评为“十年股市十大名嘴”的财经人士黄湘源表示，“市值第一”的中石油是中国股市的一大怪胎，由于国内股市体制的市场定位不对头，加上中石油自己回归 A 股上市的动机也不纯，“重融资轻回报”的理念一拍即合，就这样成就了中石油对 A 股最大的“贡献”。

回归前，中石油也曾信誓旦旦地表示要“让利于民”，可结果却令人大跌眼镜。中石油 A 股发行价 16.7 元，这个发行价却比当初 H 股发行价高了 13 倍，甚至比巴菲特抛售时的股价也高出两成以上。

事实上，细数 A 股市场每一个“套牢王”，剥开其套牢的表象继续向历史追溯，不难发现，发审制度的特殊“文化”，造成新股高价发行以及高价



定位，使得上市公司能以较小代价获得巨额资金。而发行价格与公司业绩的严重背离，却形成风险极大的价格扭曲，从而引发上市后的暴跌。沃森生物发行价高达 95 元，然而，该股从 2010 年 11 月 12 日上市首日冲出 158 元的天价后一路熊途至今，即使复权后股价依然折腰。

中欧陆家嘴国际金融研究院副院长刘胜军表示，目前 IPO “游戏规则”中的“保代持股”制度，让本应成为 IPO “质量控制员”的保荐人，反倒成为与企业拴在一条绳上的利益共同体。从而造就了一些拟上市公司和保荐人合力鼓吹，以取得高价发行的扭曲现状。而高价 IPO 发行所造就的后遗症，必然出现破发之后的股东被套。而北京大学证券研究所所长吕随启对此则一针见血地表示，其中的问题“每个人都清楚，却缺少足够的动因去解决”，而且每个利益主体都不干净，所以对于存在的问题无力也不愿去解决。

质疑二：监管缺位导致分红不均
除了上市之初的定价之争，分红问题也是业界专家争议的焦点。专家直指目前与保护中小投资者利益有关

的制度规定往往不起作用，大多数股民惨成“炮灰”。“股市的制度设计把融资功能放在了第一位，投资功能放在了从属地位；从而导致了融资功能的强化和投资功能的弱化；许多政策的出发点往往向融资方倾斜，投资者的利益被根本漠视。”

身为 A 股市场“第一权重股”的中石油，上市以来的 8 次分红每股也仅累计获得 1.19 元的股息。若按 48 元计算，其四年股息收入也仅有 2.48%。这意味着四年时间里，A 股股东以损失四分之三投入的风险，换来了比银行存款还要低 80% 左右的股息，投资者要收回成本起码需要 100 年。然而与此形成鲜明对比的是，中石油在美国上市融资不过 29 亿美元，上市 4 年海外分红却累计高达 119 亿美元。最有贡献的 A 股股民，在“分红上享受相同权利”的名义下，事实上却成为中石油资本盛宴的“局外人”。

中国政法大学教授刘纪鹏呼吁，应尽快推出股权文化和股市新文化，强调股东的利益至上，要保证分红和保护股东表决的权利，承认股东才是上市公司主体。

（摘自《中国经济网》文 / 徐岚）

买房 不如买股票

虽然当前的 K 线组合和技术形态还没能完全走出跌势的阴霾，但按历史规律，A 股的真正反转应该是近在咫尺，估值底、政策底应该说就在附近，而市场走势中的屡起屡挫其用意或是天机也许是在等待一个经济底。市场整体 14 倍左右的市盈率按过去的历史经验来判断估值底已现，汇金增持四大银行，其信号表明政策底也就在眼前，2318 点后的市场下跌难以相信还会有多大的空间，黎明前的黑暗之所以会特别地黑，那是因为离拂晓我们已越来越近，作为散户我们无力去左右市场，但作为一个合格而又沉稳的投资者要想获得最终的胜利，那么在难以煎熬的底部，就必须能拥有一种能接纳能忍受能坚持的守株精神。

可以说当前的 A 股市场受政策的影响越来越明显，由估值底——政策底——市场底以及等待着经济底的四底合一正迎来一个难得的契机。新华社和人民日报一连串的发声终究会引起管理层和更高层的关注，应该说以 2333 点为中轴的 A 股市场正酝酿着一波超高级别的反弹或反转行情，既然前期的 2318 点的低点已被 2307 点击穿，这个近 10 个点的回抽下探对 2300 多点的股指来说实在是算不了什么。就算 2300 点再次被破，下面的空间也只能屈指可数了。

综上所述，2300—2437 这一区间是一个中长期的投资区间，对于 A 股而言，虽然市场尚不规范但 2600 点之下，我始终充满信心。房地产经过周期性地上涨已达到了一定的高度正面临着拐点，在当下，在大盘所处的 2307 点的上方，我坚信，买房不如买股票，2318 和 2307 所筑起的小双底以及相继出现的底部“红三兵”无不在告诉我们：砸锅卖铁，哪怕是卖房卖车真的是到了投资股市的时候了。

（摘自《东方财富网》）



稀土保价预期或落空 炒家卖一车货亏百万元

为挽救当前持续低迷的稀土市场，南北龙头稀土企业轮番出招停产保价。然而，一系列措施出台后，国内稀土价格不仅没有止跌，反而继续保持下行的态势。在多家企业人士看来，上述“停产”保价的期望很可能再次落空。

南北停产保价效果待估

日前，记者通过稀土行业权威人士确认，目前赣州稀土矿业有限公司旗下所有矿山和冶炼分离企业均自 10 月 20 日开始全面停产。该人士同时表示，赣州稀土矿业公司停产，主要是为了整顿稀土矿山，“对保价可能起到一定作用，但还要看国家有关政策的执行力度”。

“准确地说矿山已经叫停。”赣州稀土矿业公司一位内部人士表示，“这是政府行为，至于时间问题，还得看市场，看国家的政策。”该人

士透露称，江西绝大多数冶炼分离企业早已停产，但“目前仍有部分企业生产指标并未用完，不排除有囤原料不生产的情况”。

为了保价，北方稀土龙头企业包钢稀土所属冶炼分离企业已经开始为期一个月的停产，期间，包钢稀土公司停止对所属冶炼分离企业、外部合作企业的稀土原料供应。此外，包钢稀土旗下国贸公司曾于 9 月 19 日、10 月 19 日先后两次发布收储部分稀土产品的公告。

媒体报道称，南北稀土龙头企业“步调一致”停产背后，是想通过停产减少稀土冶炼分离产品的市场供给，从而抑制价格大幅下跌。

事实却是，包钢稀土系列措施出台后，国内稀土价格不仅没有止跌，反而继续保持下行的态势。数据显示，稀土门户网站报价中的 23 种稀土产品上周平均跌幅 2.97%，其中 8 种产品跌幅超过 4.6%，而氧化镧跌幅超过 9%。

在多家企业人士看来，“停产”保价的期望很可能再次落空。

据悉，一方面，上游稀土采选及冶炼行业因价格暴涨大量超额度开采，另一方面则是下游大部分行业

原材料成本的大幅上升，导致大部分稀土产品有价无市。“包钢稀土宣布停产后，稀土价格并没有应声而起，说明市场有较大的库存需要消化，再就是，稀土高价造成的私采难以杜绝，是市场的潜在供给，数量目前并不清楚。”世纪证券分析师周宽在其分析报告中指出。

而上海有色网(SMM)行业分析师则表示，由于目前国内大多稀土企业均已停产，稀土生产厂家库存货物不愿低价出售，均以高价支撑当前价格。“在市场上稀土存货持续减少的情况下，使得未来稀土价格有止跌上扬的可能性。”

稀土跌价冲击波

“停产应该算是好消息。”10 月 25 日，赣州一家稀土企业高层向记者反映，现在整个稀土行业并没有实质好转，稀土产品价格还是“跌得厉害”。

实际上，“上半年有多疯狂，下半年就有多惨”，已经是当前稀土市场的现状。

“去年的钕铁硼产品是论箱卖，今年是论个卖，并且随着稀土产品价格的下滑，钕铁硼产品的价格也在下滑，报价一周比一周低。”一位钕铁硼企业内部人士表示，目前钕铁硼下游的订单锐减，订单只有去年的一半都不到。

行业网站稀土在线数据显示，以钕铁硼产品 N35 为例，已经由上个月的每公斤 400 多元，跌到每公斤 200 多元。

稀土价格下跌挫伤的不只是下游企业，还有前期获利的稀土炒家。“不少贸易商或之前高价囤货的炒家都出现了亏损，现在卖出一车货，就要亏上百万元。”有稀土行业分析人士称。

不过，记者了解到，由于稀土炒家们在前期已经赚足了利润了，目前并不存在真正的亏损，仅是减少了之前的赢利。

（摘自《每日经济新闻》文 / 张国栋）

为何多数股民 都在赔钱

市场表现让投资者再次大失所望，沪指尽管没有出现大幅杀跌，但仍出现了连创新低的情况，A 股这 20 年来为何总是涨少跌多？为什么绝大多数股民在绝大多数时间都在赔钱？北京大学证券研究所所长吕随启 10 月 21 日晚间在其腾讯微博上连发数十条微博，对当前 A 股市场存在的十大问题提出了自己的看法。

股市制度设计存在误区 投资者利益被漠视

吕随启在其微博上表示，中国股市 20 年来之所以一直是涨少跌多？根本原因股票市场的制度设计把融资功能放在了第一位，投资功能放在了从属地位；从而导致了融资功能的强化和投资功能的弱化；许多政策的出发点往往向融资方倾斜，投资者的利益被根本漠视。股市之所以被投资者质疑为“圈钱机制”也来源于此。

而正式由于制度设计缺陷导致的股市结构性畸形；A 股虽然在 20 多年的时间里走完了发达国家许多年走过的路，但股市的过度扩张超过了经济发展的步伐，二者的反差决定了投资者不可能获得丰厚的回报。这也不难理解中国经济一直保持高速增长，股市增长并未与经济发展同步的现象。

吕随启在其“股市十问”中提到，2008 年、2011 年两次危机中，A 股的下跌幅度远远大于处于危机中心的欧美股市，为什么？恰恰说明股市下跌主要不是来自于外因，而是归因于内因。股市制度设计的缺陷以及因此产生的企业造假、机构操纵市场、潜规则的寻租、内幕交易、利益输送、监管缺位等因素都使中国证券市场严重不公和低效。

新股扩容并非暴跌主因 监管层救市无益市场发展

在谈到为什么股市连连暴跌的情况下，新股发行、扩容依旧不断提速，市场是否因此受到伤害时，吕随启认为，扩容会导致流动性严重不足，市场当然会受到伤害；但是股市下跌的主因并不是来自于扩容压力，而是来自于政策面偏紧，宏观过热、微观业绩下滑以及股市本身的结构性缺陷。2008 年即使 IPO 暂停股市仍然下跌。

但为何大盘暴跌时，监管部门不采取措施护盘，而一旦股市上涨却总是要加以限制？吕随启表示，如果股市大幅上涨，出现严重的股市泡沫，不仅股市本身不可持续，对宏观经济也会产生负面影响，所以必须采取措施给股市适当降温、抑制过度投机；而股市暴跌时，只要没有崩盘的危险，监管部门就没有理由采取护盘。

因为股市更应该靠市场本身自发调节，监管层救市有可能会扰乱市场运行，短期内即使见效，长期内对于市场发展也无益；更何况，无论是政策救市还是资金救市，都超出了监管层的能力。监管层唯一

需要做的事情就是完善发行制度和交易制度，通过加强监管确保市场公平有效，良性运转。

A 股监管存在缺位 三高问题源于制度缺陷

对于为何一、二级市场差价一直是主要的获利途径，而通过上市公司分红赚钱的比例一直很小的问题，吕随启也给出了自己的解释，他认为，一二级市场差价的受益者主要是机构投资者，上市公司分红的受益者是所有投资者，一个机构主导的市场在收益分配上必然向机构倾斜。普通投资者只能讨点残羹冷炙做奖赏；另外，股市作为融资机制设立的出发点决定了股市投资功能的缺失，这部分解释了上市公司很少分红的制度性根源。

而为什么中国股市的上市公司业绩造假、内幕交易等“黑幕重重”，谁该对此负责？吕随启认为所有当事人都有不可推卸的责任。监管层在发行制度设计、交易制度、市场监管存在缺位；投资者投资理念不成熟，盲目追涨杀跌；上市公司造假、内幕交易短期也许获利，长期内必然咎由自取；机构投资者操纵市场即使获利也必然承受更大的市场风险；中介机构缺乏职业道德，短期内能够揽到业务，长期内有可能威信扫地，丧失市场份额。所以，为了避免这些问题，每个人都任重而道远。

对于当前市场中小板、创业板暴涨暴跌、创业板“高价股、高市盈率、高募资”的“三高”等问题，吕随启也进行了分析，他认为，中小板、创业板本身估值不合理，致使市场定价远远偏离其内在价值，这是它们暴涨暴跌的根本原因。“三高”的原因主要来自利益机制的不均衡，致使寻租、造假、利益输送、虚假定价、追涨杀跌等行为正常化，其中的问题每个人都清楚，却缺少足够的动因去解决，而且每个利益主体都不干净，所以对于存在的问题无力、也不愿去解决。所以三高问题归根结底来自于制度设计的缺陷。

普通投资者仍处弱势 大部分股民在赔钱

在股市连续大跌的背景下，A 股中小股民也是损失惨重，那为什么与保护中小投资者利益有关的制度规定往往不起作用？而有利于上市公司发股票的很快会实行？

吕随启认为这种现象首先是由股市作为融资机制设立的出发点决定的；其次是由上市公司和机构主导市场、普通投资者相对弱势的利益分配格局决定的；此外，也与监管层的政策取向和执行力度密不可分。

那么绝大多数股民在绝大多数时间都在赔钱，中国股市还有投资价值吗？吕随启表示，中国股市作为融资机制设立的制度性缺陷必然导致投资功能的弱化或丧失，这决定了很少有投资者能够赚取丰厚的投资收益，少部分人即使可以赚取收益也只是残羹冷炙；中国股市存在的一系列问题决定了，只有剔除了这些因素才有投资价值；从这个角度来看，中国股市虽然市盈率处于历史低位，仍然有向下调整的空间；这就是为什么美国股市已经触底反弹、中国股市仍然萎靡不振的原因。

（摘自《腾讯财经》）

