

高分红并不意味着高收益——

现金分红：看热闹不如看门道

经济日报·中国经济网记者 温宝臣

“**财富视线**

“ 股息率和分红率是反映上市公司分红质量的重要指标。股息率是指上市公司一年的总派息额与当时市价的比，它反映了现金分红给投资者带来的收益情况；后者则是上市公司一年现金分红总额和归属母公司净利润的比值，反映的是上市公司分红的“慷慨”程度——

股市分红年年有，今年大不同。综合 Wind 资讯和东方财富 Choice 统计数据，截至2月24日，已有132家上市公司以股东提案或者董事会的方式发布了2017年度利润分配预案，其中有113家上市公司拟现金分红。在监管部门的努力下，现金分红逐渐成为上市公司回报股东的主流方式，A股市场“重融资轻回报”的局面正在改观。

然而，正如一枚硬币有两面，在鼓励上市公司分红的同时，也不能因此伤害了公司成长。毕竟对成长性公司来说，仍需有充足的现金流为未来铺路搭桥。

现金分红渐成主流

现金分红是上市公司投资者获得回报的重要方式之一，也是培育投资者长期投资理念、增强资本市场吸引力的重要途径。

随着相关制度的日益规范，A股市场现金分红也逐年水涨船高。据西南证券研究发展中心分析师朱斌统计，2012年至2016年5年来，A股上市公司中进行过现金分红的占比为93.2%，绝大多数公司分配过现金股利，其中连续5年每年都进行现金分红的公司数量占比也高达43.3%，仅次于上交所的70.5%。

另据中证指数公司统计，2017年A股市场共有2438家上市公司进行现金分红，占全部上市公司的75.5%，分红总额8050.24亿元，较2016年的71.93%和6667.06亿元相比，两项数据均有显著提升。

现金分红的增多，与监管层的长期关注和督促分不开，尤其是对“铁公鸡”频频发声。早在2017年3月24日，证监会在例行发布会上称，将对有能力但长期不分红的上市公司加强监管，对于不分红、少分红并通过“高送转”减持的上市

谨慎对待“壳资源”

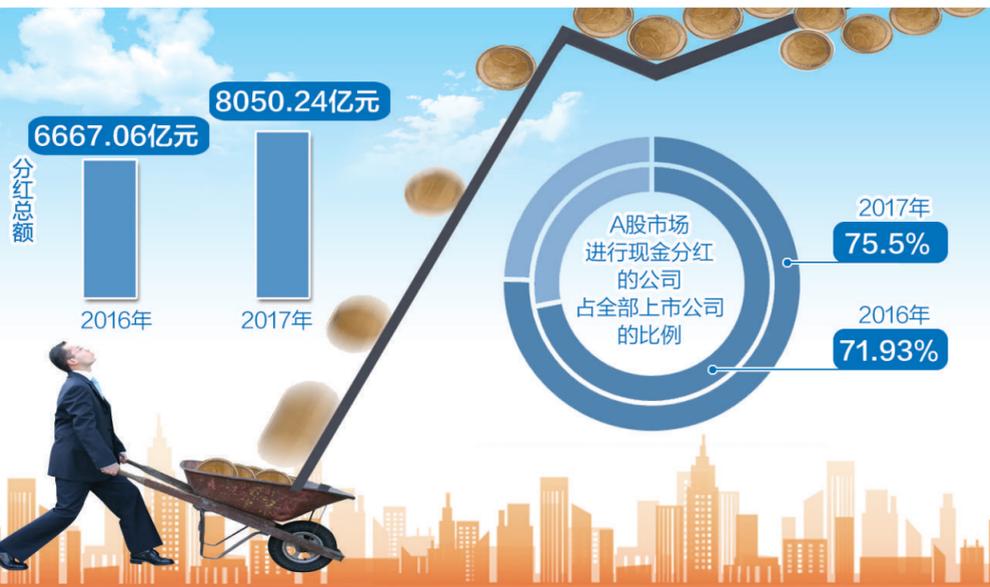
□ 林柯

“**财眼看市**

沉寂多日的“壳资源”日前再度成为市场关注的焦点。

2月23日，证监会发布相关问题与解答称，对标的资产曾申报IPO被否决的重组项目加强监管，企业在IPO被否后至少应运行3年才可筹划重组上市。这意味着，上会企业一旦IPO被否，不仅短时间内无缘直接IPO，就连借壳“曲线上市”之路也被堵死。

从去年10月份新一轮发审委亮相以来，IPO过会率一直保持低位，而并购重组过会率相对较高。在分化格局下，符合上市条件的企业通过重组上市意愿较为强烈。但是，按照新规要求，2015年2月份以来被否的IPO项目将受到影响，相关标的资产不能重组上市，这将直接拉低对“壳资源”的需求，利空ST类股票。



公司严查严办。2017年4月8日，证监会主席刘士余在中国上市公司协会第二届会员代表大会上表示，上市公司现金分红是回报投资者的基本方式，是股份公司制度的应有之义，也是股票内在价值的源泉。2017年12月1日，证监会新闻发言人高莉在例行发布会上强调，证监会将持续对上市公司“高送转”行为保持高压监管态势，尤其对长期没有现金分红的“铁公鸡”严格监管。就在今年2月5日，上交所还邀请了阳光煤业、东安动力等5家上市公司高管举行分红说明会。

在监管层的大力推动和引导下，一些多年不分红的“铁公鸡”也纷纷表示“具备了分红的条件”。2月5日，辅仁药业公告称预计2017年净利润较上年将增加3.3亿元到3.6亿元，同比增长1868.98%到2038.89%，目前公司已经具备了现金分红条件，将积极研究并推进分红方案的实施。浪莎股份当天也公告称，预计公司2017年年度经营成果经审计后，达到现金分红能力。

高额分红不等于高收益

在计算投资回报时，投资者容易陷入两个误区，一是相比现金分红更关注股票的涨跌，二是更关心上市公司分红的数量而不是质量。

实际上，反映上市公司分红质量的重要指标不仅有分红率还有股息率。通常来说，分红率是指上市公司一年现金分红总额和归属母公司净利润的比值，反映的是上市公司分红的“慷慨”程度；股息率则是指上市公司一年的总派息额与当时市价的比，它反映了现金分红给投资者带来的收益情况。

以贵州茅台为例，连年的高额分红使其被誉为“两市最有良心上市公司”。2017年4月14日，贵州茅台公

布年度报告，公司拟以2016年年末总股本12.56亿为基数，对公司全体股东每10股派发现金红利67.87元，共分配利润85.26亿元。但是，如果以贵州茅台年报公布当日389.56元收盘价计算，其股息率仅为1.74%，如果不计算股价上涨带来的收益，其高额的现金分红并没有跑赢2016年全年2%的CPI涨幅，更比不上同期银行理财产品收益率。

与A股市场一些明星上市公司形成鲜明对比的是，在市场上并不惹眼的金融业却是股息率较高的行业。据国金证券分析师李立峰统计，金融业特别是银行业是A股股息率最高的行业。近3年（2015年至2017年），A股银行业平均股息率达到了2.49%，中国银行、农业银行、工商银行、建设银行四大行的平均股息率甚至高达4.84%，其原因是金融行业业绩稳定，具备长期现金分红的基础。同时，A股金融行业上市公司估值长期处于低位。

朱斌表示，高股息率公司一般满足两个条件，首先具有良好稳定的盈利能力，其次一般处于成熟的行业之中。分红率高的上市公司大多已过了资本开支大幅增加的快速成长阶段，利润水平维持稳定的状态。统计表明，分红总额较大的公司一般集中在金融、能源和消费等行业，多是一些成熟行业的龙头企业，且具有良好的盈利能力。

看清公司生命周期

近年来A股市场实施现金分红的上市公司数量及比例大幅抬升，投资者从中得到了实实在在的回报。但业内人士同时表示，投资者不应寄望所有的上市公司都慷慨地分红，因为企业处于不同的生命周期，对资金的需求程度不尽相同。

某国企财务工作人员告诉记者，

一般而言，处于成长期、扩张期的企业会倾向于采取不分红的策略，这主要基于两方面考虑：一是从企业角度看，由于企业处于成长期，业务规模迅速扩大或者来自于竞争对手的压力不断加大，企业迫切需要资金为未来发展续力，而现金分红不利于企业集中资源聚焦未来发展，进而损害企业未来发展能力；二是从股东角度看，处于成长期的企业，较难同时保持较高的盈利水平和正现金流水平，分红过多会由于损害其发展后劲而最终影响股东利益。

以均胜电子为例，围绕汽车零部件业务，该公司从2011年至今相继收购了德国普瑞、德国IMA等公司，并收购了美国百利得和日本高田公司，将业务规模快速推升至80亿美元，实现了从低端塑料功能件业务商到全球顶级安全系统供应商的转变。因此，从业务整合和扩张带动公司成长的角度来看，不分红可能更符合上市公司的发展实际和全体股东的利益。

上述国企财务工作人员认为，过多的现金分红会损伤企业的潜在增长能力，即使公司能够通过再融资的方式补充资金，也会面临较高的时间成本和财务成本：一是有交易费用，如发行债券或股票的费用；二是要面对资金市场变动的额外风险，例如被迫在股票估值较低的时间窗口内进行股权再融资，或者被迫在利率高位时借入债务，导致杠杆率过高；三是股权再融资引入的新股东可能会冲击原有的公司治理格局。

业内人士表示，总体而言，对上市公司来说，应根据自身的发展周期和实际情况，决定是否分红、分多少；对于那些业绩优良、现金流充足却不积极分红的上市公司，仍需要进一步强化其分红责任。看清这些门道，有利于投资者更好地“用脚投票”，获取更大的收益。

“**投资眼**

银行理财收益率

温和上涨

本报记者 钱菁苑

“ 2018年1月份，银行理财产品数量有所增加，收益率也有所上升，但涨幅已不如前

银行理财产品收益率在2017年“涨”声不断，让不少投资者都对其在2018年的表现充满期待。融360日前公布数据显示，2018年1月份，银行理财产品数量有所增加，收益率也有所上升，但涨幅已不如前。

数据显示，2018年1月银行理财产品共发行14441款，较上个月增加561款；平均预期年化收益率为4.86%，较上个月上升0.02个百分点，创2015年8月以来的30个月新高，但与此前相比，涨幅已明显收窄；平均期限为5.7个月，较上个月缩短了0.1个月，不过整体来看期限有拉长趋势。

“一般来说，在季度末和年末时期资金流动性偏紧，过了考核节点之后银行短期资金紧缺状况会得到缓解，但由于市场流动性整体仍然偏紧，利率也在走高，所以1月的第一周理财收益短暂回落，但此后几周继续缓慢上升。”融360理财分析师刘银平说。

从不同收益类型理财产品来看，1月份保证收益类理财产品有1406款，平均预期收益率为4.35%；保本浮动收益类理财产品3291款，平均预期收益率为4.33%；非保本浮动收益类理财产品8524款，平均预期收益率为5.15%。

从相关数据可以看出，监管政策出台以来银行保本理财产品尚未发生剧烈调整。但专家同时表示，2018年金融市场的强监管态势仍将持续，银行理财打破刚兑转型净值型理财产品的效应也将逐渐显现。未来随着资管新规的逐步落地，银行保本理财产品或将逐渐退出市场，转型为银行

结构性存款产品。尽管2月份的统计数据还未出炉，但不少业内人士认为，由于存在春节长假因素，2月份银行理财产品发行量将大幅下降，市场资金面则会保持稳定，银行理财产品的收益率无论上涨还是下跌，幅度都不会太大。从长远来看，银行理财收益仍相对稳定，未来较长一段时间大幅度下降的概率并不大，稳中有升是最可能的趋势。

从不同币种理财产品来看，人民币理财产品占据绝对的收益优势。1月份人民币理财产品14214款，平均预期收益率为4.90%；美元理财产品184款，平均预期收益率为2.12%；澳元理财产品18款，平均预期收益率为2.03%；港元理财产品11款，平均预期收益率为1.17%；欧元理财产品2款，平均预期收益率为0.45%。

刘银平表示，不同币种的理财收益率与所在地的利率水平相关，受美联储加息、美国利率上升影响，美元理财产品的收益率也在稳步走高，近来已经站稳在2%上方，今年美联储有3次加息预期，预计美元理财产品的收益率有可能继续走高。

在到期方面，1月份共有14233款理财产品到期，6444款产品披露了实际到期收益率，共321款产品未达到预期最高收益率，其中结构性理财产品134款，非结构性理财产品187款，结构性产品未达到预期最高收益率的比例为35.92%，非结构性产品未达到预期最高收益率的比例为3.23%。其中，1月份到期的理财产品中，结构性理财产品的平均到期收益率为4.06%，非结构性理财产品的平均到期收益率为4.56%。

业内人士表示，虽然结构性理财产品的预期最高收益率很高，动辄就能达到6%甚至10%以上，但能达到预期最高收益率的概率只有一半，而且结构性理财的平均到期收益率要低于非结构性理财。刘银平建议，投资者在购买结构性理财的时候应谨慎，如果对产品的收益计算方式不了解，对市场趋势缺乏足够的判断力，还是规避为宜。

数据来源：上海证券

权益类基金销售火爆



责任编辑 李会

美编 夏一高妍