

监管再加强 行情难持续

“高送转”继续去伪存真

经济日报·中国经济网记者 温济聪

财富视线

随着A股参与者的逐步成熟和监管日趋完善，“高送转”逐步降温将是大概率事件。长期来看，股价的运行轨迹与企业的盈利状况高度同步，靠热点无法支撑股价长期走强，投资者应更加关注企业运营等方面情况——



“高送转”行情是A股常客，尤其是每逢年报、半年报披露之时，A股市场往往会上演“高送转”大戏。不过，今年以来从严监管高送转已取得积极成效，“高送转”概念炒作明显降温。尤其是11月23日，沪深交易所发布《上市公司高比例送转股份信息披露指引》（简称《高送转指引》），这是沪深交易所持续规范上市公司信息披露行为、完善资本市场基础制度、推动上市公司提升质量、引导市场回归价值投资的又一重要举措。

炒作明显降温

“高送转”的实质是股东权益的内部结构调整，对公司盈利能力并无实质性影响，股东权益也并不因此而增加。用未分配利润送股或资本公积金等转增股本，是上市公司扩大股本的一种方式。本质上应属于上市公司在业绩持续增长情况下，出于股份流动性等考虑，适度扩大股本的需要。

但长期以来，不少上市公司送转股比例远远超过公司业绩增幅和股本扩张的实际需求。历史上曾有公司推出每10股送转30股的超高比例送转方案。此种与自身经营发展明显不相匹配的“高送转”，不仅引发市场跟风炒作，也会导致公司股本过度扩张、每股收益过度摊薄，在股本管理方面透支了后续发展空间。近期，市场有公司触及“股价连续低于1元面值”的退市指标，其中既有经营方面的因素，也与前期大规模“高送转”扩张股本相关。

上交所、深交所一直将“高送转”作为重点监管事项之一，从健全规则、强化监管、加强投资者教育等方面多管齐下，严防概念炒作，净化市场环境。从深市上市公司近年来“高送转”方案披露的情况来看，从严监管

“高送转”已取得积极成效。数据显示，披露2015年至2017年度“高送转”方案的公司分别为256家、147家和47家，逐年大幅下降，送转比例也明显降低，超高比例送转现象基本消失，截至目前尚无公司披露2018年度“高送转”方案。沪市方面，从实践来看，经过近几年的监管引导，市场参与各方对“高送转”的本质已有了较清晰的认识，沪市公司“高送转”明显降温，2017年年报期间沪市“高送转”公司仅10家，反映出市场对现行“高送转”的界定和监管逻辑已有共识。

11月23日，沪深交易所发布《高送转指引》，并修订相关公告格式。上交所新闻发言人表示，本次《高送转指引》重点规范上市公司“高送转”行为，主要目的是服务实体经济，支持上市公司专注主业，引导公司合理安排投资者回报方式，依靠优良的业绩吸引投资者，培育健康的价值投资文化。同时需要说明的是，《高送转指引》在制度设计上充分保障了上市公司正常的送转股需求，对每10股送转5股以下的，不做特别规范。

监管继续跟进

《高送转指引》主要从规范送转股比例、明确披露窗口期以及披露未来减持计划3个方面，对上市公司及相关主体提出要求，补齐规则短板，防范违规炒作风险。

一是建立送转股比例与公司基本面挂钩的机制。针对以往超高送转股比例与业绩成长性不匹配等情形，《高送转指引》建立了“亏损、净利润同比下降50%以上或者送转股后每股收益低于0.2元”的公司不得披露高送转方案的负面清单，并要求每股送转股比例应当与净利润或净资产增长幅度等挂钩，如10送转10需要满足最近两年净利润复合增

长率在100%以上或期末净资产较之于期初净资产的增长率在100%以上的条件。同时，对于最近两年净利润持续增长且最近3年每股收益均不低于1元的企业，则取消净利润增速要求，支持绩优公司的送转股需求。

二是明确“高送转”方案的披露窗口期。“高送转”方案配合解限、减持计划的市场乱象广为诟病，损害了投资者的合法权益。《高送转指引》对此果断亮剑，明确规定，提议股东和控股股东及其一致行动人、董监高前3个月存在减持情形或者后3个月存在减持计划，或者在所持限售股（股权激励限售股除外）限售期届满前后3个月内的，公司不得披露高送转方案。

三是细化分阶段减持计划的披露要求。《高送转指引》规定，相关股东应当披露未来3个月不存在减持计划以及未来4至6个月的减持计划，并作为承诺事项予以遵守，以约束利用高送转配合减持的行为，为投资者明晰其中潜藏的减持风险等。

在严监管下，高送转能否走上“去伪存真”之路？川财证券研究所所长陈雳表示，在对业绩和信息披露的严监管下，今年上市公司通过“高送转”实施内部利益输送的情况会大为减少，再考虑到《高送转指引》中对“高送转”方案的披露时间进行了限制，要求在披露业绩预告或快报后再披露“高送转”方案，其对预期业绩的积极影响因素也就此消除，上市公司“高送转”行为或将逐步回归降低股票价格，提高股票流动性等本源。

“高送转”是公司市值管理的一种手段，可以向市场传递一些积极信号，同时增强股票流动性。但这只是锦上添花的手段，并不会对公司价值有实质性改变。从报告角度看，“高

送转”只是会计数字的简单变更。与其在会计数字上下精力，真不如静下心来做经营。2018年是A股修整之年，同时也是大浪淘沙之年。希望市场多一些价值创造的商业最佳实践，少一些所谓的市值管理手段。”北京理工大学公司治理与信息披露研究中心主任张永冀表示。

多关注企业经营

一般来看，年末的“高送转”行情主要为预期炒作，投资者应从总股本、未分配利润、每股资本公积金、业绩以及上市时间等多个维度加以关注，参与时切记保持理性谨慎。

在汇研汇语CEO张强看来，“高送转”是一种市场热点，短期内对企业的内在价值没有任何改变，在严监管下，真正能达到标准的企业较以往减少很多。随着A股参与者的逐步成熟和监管日趋完善，“高送转”逐步降温将是大概率事件。长期来看，股价的运行轨迹与企业的盈利状况高度同步，短期波动更多的是情绪和供需关系，靠热点无法支撑股价长期走强，投资者应更加关注企业经营等方面情况。

“作为投资者而言，一方面寄希望于上市公司行为规范性提高，另一方面在市场实施新的‘高送转’信息披露指引以后，也要有效利用公司新增的披露信息，对公司业绩、经营情况和整体战略有一个更加全面深刻的认识和了解，从而有效规避盲目追高的行为，避免不必要的损失。”陈雳说。

张强表示，近期“高送转”行情难持续，也在教育投资者，真正意义上的投资收益，很难持久地来自于题材炒作，更多则来源于企业本身的价值和成长。只有在投资中保持理性和谨慎，才能更清醒地分辨出哪些企业有价值，哪些只是短期假象。

投资眼

零钱通能否撼动余额宝

本报记者 周琳

常用微信的朋友，最近肯定被一则消息刷屏：腾讯日前上线微信新功能——零钱通，用户开通零钱通公测后，用户微信钱包里的零钱，既可用于微信支付，又可以同时获得理财收益。

微信零钱通有关部门负责人表示，零钱通是与“零钱”并列的微信支付基础服务账户，用户通过微信、零钱、零钱通的流程，便可以直接进入，实现零钱理财。用户可将微信零钱或银行卡借记卡资金转入零钱通，零钱通所有资金也可转出到微信零钱或银行卡，转入、转出均无手续费。零钱转入成功后，资金将实时到账，且受微信支付安全体系保护。

除了基础的转入和转出功能外，用户还可以在各个消费场景使用零钱通直接支付，并将其用于信用卡还款等。此外，零钱通还支持用户自动获取理财收益，最低1分钱起购，并可随时申购赎回。目前，零钱通已接入易方达基金易理财、南方基金现金通E、嘉实基金现金添利、汇添富全额宝等货币基金。

零钱通的收益如何计算？微信零钱通有关部门负责人表示，按照交易日当天15:00前转入的基金，第二个交易日开始计算收益，遇节假日将顺延至下一个工作日。若交易日当天15:00之后转入，第三个交易日开始计算收益。例如，周一15:00前周二15:00转入，周三开始计算收益，周四早晨看到收益。

融360分析师杨慧敏表示，零钱通实际上类似于余额宝的宝类货币基金产品。目前，零钱通收益率在3.1%左右，而余额宝收益率在2.5%左右。零钱通的理财功能最大裨益在于补足了微信支付的短板，打通了货币基金理财和支付的通道。加之微信本身具有的社交功能，在一定程度上对余额宝形成挑战。

余额宝推出初期年化收益率比较高，所以吸引了大批用户。但现在余额宝平台目前的货币基金包括广发天天利E、华安日日鑫A、博时现金收益、中欧滚钱宝等12只产品，截至11月26日，这些产品的7日年化收益率在2.5%左右。相比零钱通的收益率，稍显逊色。

此外，两类产品的转入限额也不大相同。目前，零钱通的所有资金都可转出到零钱，银行卡转入资金可免手续费。零钱通的转出规则为银行卡普通转出单笔限额5万元，不限转出笔数，普通转出到银行卡T+1日到账。

余额宝转出到支付宝余额，单日单月均无限额，同样支持转出到支付宝余额及绑定的本人银行卡，且两项服务不收费，但在转出到卡时则和微信有较大不同。转到银行卡普通到账无限额，但每个用户使用余额宝转出到银行卡一天最多100次。而快速到账则是对不同的储蓄卡有不同的额度限制。在选择银行卡后，最快2小时到账，单日单户额度一般为1万元。

总体来看，两类产品虽然功能和应用场景趋同，而且同样有强大的支付渠道和互联网母公司支持，但在实际使用方面各有千秋。

金牛理财网分析师官曼琳表示，货币基金近期受到利率市场波动、银行委外资金“回表”等因素影响，收益率持续走低，这导致余额宝和零钱通等产品收益也受到影响。区别在于，在余额宝平台可供选择的理财产品比零钱通更加丰富，在支付宝的财富选项下，仍然可以找到收益、种类不同的理财产品，包括连接黄金ETF的理财产品及不同期限的养老保险理财产品等。零钱通刚刚内部公测，目前绑定的产品线还有待进一步丰富。

数据来源：光大证券

今年存量信托主投房地产

存量信托主要投向房地产和基础设施

截至今年11月23日

房地产信托规模为

2867.2亿元

占比为60%

基础设施信托规模为

1070.5亿元

占比22.5%

工商企业信托规模为

274.3亿元

占比5.8%

其他

11.36%

▲ 新增规模占比较2017年增加

▼ 新增规模占比较2017年下降

9.69个百分点

1.77个百分点

1.15个百分点

金融信托

工商企业信托

1.24个百分点

今年下半年

● 房地产信托产品

● 房地产信托发行地，除了北京、上海，以成都、福州、广州为主

其次，青岛、西安、宁波

发行规模同样较大

发行规模

预期收益率

减少

小幅攀升

责任编辑 孟飞

美编 夏一高 妍

“老干妈”的财富启示

□ 梁睿

财眼看市

30个小时，5条短视频累计播放量突破1亿、点赞量超过300万、评论数超过9万……这个冬天，以制作辣酱起家的老干妈创始人陶华碧又火了一把。尽管深交所派团队上门做工作，老干妈还是拒绝上市，陶华碧坚称“不要贷款，不要参股，不融资，不上市，有多少钱就做什么事。”虽然近期内在A股买到老干妈是没戏指望了，但其发家之路倒是给后来者不少启示。

一是持之以恒，把力所能及的事做到最好。辣酱这种产品没有什么技术门槛，味道口感比老干妈好的也不是没有，但比起赚钱能力，谁都不如老干妈，为什么？一方面，老干妈持之以恒在质量上下功夫，体现出了可贵的工匠精神，为了保证口感一致，工厂拒绝机器灌装而用手工灌装；身为董事长的陶华碧为了保持灵

对投资者而言，虽然买不到老干妈的股票，却可以拿老干妈的标准去衡量上市公司，选择那些聚焦主业，产品有竞争力、诚信经营、重视资本回报率的公司

敏的味觉和嗅觉，坚持不喝茶，不碰饮料，为的就是亲自体验产品，给产品把关。另一方面是用有效的定价策略在市场上卡位，市场上的辣酱产品并不只老干妈一种，为什么不打广告，不搞营销，老干妈卖得最火？多年来，老干妈将自己的产品价格集中在每瓶7元至10元的主流消费区间。基于老干妈20多年积累的强势品牌力，其他品牌只能选择价格避让，形成了低于老干妈没利润，高于老干妈没市场的竞争局面，成就了老干妈一年卖出6亿瓶，销售额超45亿元的业绩。

二是非常重视信誉。产品在市场上供不应求，自然也就有了议价

的资本，按理说老干妈可以多吃多占点，比如占压点供应商货款啥的，但老干妈不干。老干妈坚持“我不欠人，人不欠我”，一手交钱，一手交货。既不拖欠农民原料款，也不向经销商压货搞赊销。这种朴素的商业理念使得老干妈拥有良好信誉，也打造了一条诚信经营商业链条，现金流在这条链上高速运转，持续给合作者创造效益，老干妈自然也赚得盆满钵满。

三是知足，不盲目多元化。按理说，像老干妈这样的企业，如果上市能给创始人带来十倍乃至数十倍身价的提升，融到的资金又能快速做大企业。但老干妈对真金白银的诱惑

却始终不动摇，坚持自有资金“有多少就做什么”。看上去这样做有点保守，但保守里藏着朴素的智慧，对于老干妈而言，隔行如隔山，即使在食品这个行业也不是再出个产品就一定像老干妈辣酱一样火。

很多企业一开始也曾很风光，但后来经不起多元化的诱惑，结果误入歧途。为搞多元化消耗宝贵的资本，甚至为了还贷款而拆东墙补西墙导致债台高筑。老干妈不上市其实隐含着办企业、扩规模要更看重资本回报率的道理，如果企业做大了，资本回报却没有上市时好，那还上市干吗？

作为投资者而言，虽然买不到老干妈的股票，却可以拿老干妈的标准去衡量上市公司，选择那些聚焦主业、产品有竞争力、诚信经营、重视资本回报率的公司，远离那些主业搞不好却热衷于讲各种“故事”圈钱的上市公司。通过自己的选择来引导资本市场更有效配置资源，让自己的财富和优质公司一起增长。