

来源:上海证券报

由中国证监会办公厅、投资者保护局指导，中央广播电视总台央视财经频道和中证中小投资者服务中心联合主办的《股东来了》2019投资者权益知识竞赛的全国半决赛决赛于9月9日至9月12日在央视财经精彩亮相。参加比赛的有河北赛区财达证券队、辽宁赛区中天证券队、上海赛区国泰君安队、江西赛区中航证券队、山东赛区中泰证券队、湖南赛区方正证券队六大战队，包含从全国74万名参赛者中选出的30名优秀选手。比赛历经四轮大战，既有田忌赛马，捉对厮杀，又有闯记忆极限，拼眼疾手快。最吸引眼球的是四轮对抗赛中的辩论大赛，围绕着市场关注的话题，正方反方唇枪舌剑，在思辨中碰撞智慧的火花。本报特选取四场辩论赛中的精彩观点进行回放。

半决赛第一场辩论赛辩题：

投资者选股应更侧重技术面还是基本面？

正方 技术面

反方 基本面

正方（中航证券队）主要观点：

投资者选股更应侧重技术面，理由有三：

第一，根据富兰克林五维选股理论，选股包含五个维度：政策面、基本面、资金面、心理面、技术面。前四个维度，最终要表现和落实到技术面。技术面不仅是股票价格的表现，更是前四个维度的直接体现和最终载体。技术面能直接迅速、及时有效掌握第一手信息和材料来面对这个瞬息万变的资本市场。基本面的决策依据主要是财务报表，不能完全反映股票的价值和价格的变化。如果侧重于基本面无异于管中窥豹只见一斑，所以要侧重更全面、更丰富、更深刻的技术面。

第二，站在广大中小投资者的立场，中小投资者的交易特点就是换手率高、持股期限短、侧重短期操作。A股中小投资者平均持股周期只有27天，平均年换手率却高达22次，短线博弈是选股主流。技术面见效快、反馈直接，能更好地指导中小投资者做出投资决策和判断，而基本面在短期内很难形成较大变化，投资上不能削足适履，而要量体裁衣，针对中小投资者的投资特点选择侧重技术面。唯有侧重技术面，方能符合我国投资者的特点，因地制宜才更好。

第三，根据我国金融科技发展规划，金融科技是国家战略，人工智能选股、大数据

应用是未来的发展方向。而智能选股的核心就是对以技术面为依据的大数据进行分析和研究，成为投资者最为可靠的投资决策依据。现在已经进入了大数据时代，金融科技是资本市场的未来。科学技术才是第一生产力，选股也是一样。科技让技术面具有越来越多的技术工具和发掘能力。即便是基本面分析，也要侧重技术面才能做到高效、准确、清晰。

反方（中天证券队）主要观点：

第一，侧重基本面选股更符合资本市场的运行规律和价值取向。

众所周知，股市最重要的规律就是股票价格终将回归价值。侧重基本面分析就是回归股票的价值，通过不断地深入研究，掌握股价背后的逻辑，有利于投资者把握投资规律，从而安全有效地获得收益。把握了以股票价值为基础的基本面分析，也就握住了投资成功的钥匙。

第二，侧重基本面能提高选股的前瞻性和准确性，使投资者获得更好收益。

从贵州茅台到中国平安，这些在资本市场受投资者追捧的热门行业龙头股无不以其强大的基本面作为支撑。侧重基本面选股相当于是以投资实业的方法投资资本市场，其眼界更开阔、心态更平稳、更具战略性，为投资者选中低估值、稳增长的股票，从而为投资者带来稳定收益。

第三，侧重基本面选股有利于构建我国资本市场“价值投资、理性投资”理念。

诸多实证研究表明，投资者“追涨杀跌”的噪声交易是造成我国A股市场波动大、部分板块估值溢出的重要原因。侧重基本面选股，可有效降低股市异常波动，其倡导的“理性投资、价值投资、长期投资”理念是一个稳定、有序、高效的资本市场的关键基础要素。

追本溯源，基本面是根，技术面是叶，根深才能叶茂；基本面是水，技术面是渠，水到才能渠成。股市如战场，基本面是战略，技术面是战术，用战术只能赢得一城一池，靠战略方可驰骋千里。

半决赛第三场辩论题：

对于普通投资者，直接买股票好还是买基金好？

正方 买股票好

反方 买基金好

正方（财达证券队）主要观点：

首先，来看现实层面，根据深交所《18年个人投资者状况调查报告》数据分析，中国普通投资者具有自主性强活跃度大的特点。投资者更青睐于购买股票，以实现“我的投资我做主”。而基金由于其运作的不透明性与代理机制，很多情况下，普通投资者眼一闭一睁，都不知自己的钱是怎么没的；而股票恰恰可以满足普通投资者自主选股持股的要求，实现“我钱由我不由基，是赔是赚我说了算”。同时对比基金较长的赎回期限，股票更容易实现资金流动，而对于普通投资者而言，现金有时候真的是救急啊。

其次，再看未来发展的趋势。随着中小板、创业板、新三板、港股通、沪伦通的相继开通设立，特别是刚刚开设的科创板，我国多层次资本市场体系逐步完善，国际化程度进一步加强。而与之对应的是股票产品更加丰富多元，更能够满足不同普通投资者的不同需要。与此同时，在证监会、交易所、投服中心、券商以及其他股票市场参与者的共同努力之下，股票市场正迎来存量增多、监管完善、投资者素质提升的良好态势。这无疑为我们的普通投资者投资股票提供了更加美好的未来。

最后，不是说基金不好，而是说就当下而言，股票更适合普通投资者的特点，在未来有着更好的前景。

反方（国泰君安队）主要观点：

普通投资者跟专业投资者是相对的概念，主要特点是资金量较低和专业性较差。对于普通投资者，直接买基金好。原因有二。

第一，基金投资门槛低、品种丰富，能满足更多普通投资者的需求。

普通投资者资金有限，而股票投资对这些普通投资者有着各种限制。

科创板股票交易实行投资者适当性管理制度，个人投资者参与科创板股票交易，要求申请权限前20个交易日的日均证券资产不低于50万元且参与证券交易24个月以上。据统计，沪市证券资产不足50万元的自然人投资者账户数量占比超过85%，这些投资者都将被科创板拒之门外。而基金给了普通投资者机会，选择一款配置科创板股票的基金产品就能让他们参与到前沿科技企业的发展中去，助力中国产业的转型升级。

除此之外，基金品种丰富，可以满足不同风险偏好的投资者。对于资金相对少、稳

健投资的投资者，可以选择1元起投的余额宝等货币型基金或是债券型基金；对于资金相对充裕、愿意承受较高风险的投资者而言，股票型基金、分级基金等可供选择。由此可见，基金能够更全面地覆盖普通投资者的投资需求。

第二，基金能够弥补普通投资者专业的不足，主要体现在研究分析及风险管控方面。

基金公司不仅有多渠道的信息来源，更可以动用大数据等技术分析手段实现更高效的数据处理分析工作，而且有专业基础扎实、投资经验丰富的投研团队；除此以外，基金公司拥有专业化的风险管控能力，可以通过降低各产品、各策略的相关性来平滑组合的波动与风险。普通投资者可借助基金机构的力量实现专业投资，价值投资。

从宏观角度来看，A股市场要健康发展，就必须逐渐向机构化、专业化、长期化转变，以价值投资来克服市场浮躁和追涨杀跌，以专业投资来督促上市公司回归主业规范运作，从而真正发挥资本市场价格发现、资源配置等功能。

综上所述，从投资者的角度而言，买股票才有的优势和好处其实基金也完全可以达到，而买基金还能对整个资本市场的健康发展产生正向影响，所以普通投资者更应该购买基金。

半决赛第二场辩论赛辩题：

目前，我国股票投资者数开户数达1.5亿，其中自然人投资者占绝对比例。这对我国资本市场改革发展是优势还是劣势？

正方 是优势

反方 是劣势

正方（中泰证券队）主要观点：

近30年来，我国资本市场不断探索、创新，积累经验、改进方法，走出了一条符合国情的特色化发展道路。这其中最显著的特点就是自然人投资者一直是我国资本市场的重要参与者、改革发展的推进者。我国自然人投资者占绝对比例，这对我国资本市场改革发展是优势。有三点理由：

一、自然人投资者是中国资本市场的重要参与主体。

中国资本市场从诞生以来的一个显著特点就是自然人投资者的积极参与。他们是市场流动性的提供者、改革发展的支持者、公司治理的监督者。

二、自然人投资者是推动我国资本市场改革发展的中坚力量。

近三十年来，我国资本市场由无到有，层次建设由简到繁，均离不开自然人投资者的参与和支持。2004年中小板开设、2005-2007年波澜壮阔的牛市、2009年创业板开设，以及刚刚推出的科创板，均是因为有自然人投资者的参与、支持、才能顺利推进、发展壮大。

三、自然人投资者是监督上市公司合法经营的重要主体。

随着监管层及各券商投教工作的深入开展，自然人投资者的股东意识、维权意识已经觉醒，通过积极行权、依法维权，将成为制衡控股股东的重要力量，为减少上市公司违法违规、侵害股东权益的行为，为中国资本市场改革发展做出巨大贡献。

综上所述，自然人投资者是我们资本市场进一步改革发展的基石。有广大自然人投资者的助力，资本市场将成为公正、透明、高效的市场，为中国经济资源的有效配置作出重要贡献！我国资本市场改革发展是新时代赋予的新使命，在此过程中，有广大自然人投资者参与的中国资本市场必将树立新目标、实现新作为！

反方（方正证券队）主要观点：

我国资本市场改革发展的方向是建设“规范、透明、开放、有活力、有韧性”的市场，其中，规范、透明是基本要求、开放是必然途径、有活力有韧性是发展目标。现有市场投资主体结构不利于上述改革意图的实现，对改革发展而言是劣势：

第一、要达到“规范、透明”的基本要求，市场主体必须要对各类规范知晓、熟悉，能对各类信息筛选、辨识。而自然人投资者大多数与观众一样，并非专业人士，他们学习规范的时间精力少、意愿热情低，筛选、识别信息的专业素养与意识习惯尚未养成。

第二、“开放”作为充分与国际资本市场接轨的必然途径，其核心在于打开市场，吸引境外资本的进入。然而，面对以机构为主的境外资本大鳄不断涌入，自然人以散兵游勇之姿参与竞争，结局根本不可能是携手共赢分享红利的大团圆，更可能成为一场无法势均力敌的对抗。

第三、建立兼具活力与韧性的资本市场，要求投资主体尽可能充分全面参与到多层次的资本市场体系中，且具备应对复杂交易环境的风险化解能力。然而绝大多数自

然人投资者受专业能力、资金实力、投资策略等因素的局限，很难做到上述两点，参与不充分则市场无活力，风险难承受则市场无韧性。

因此，以自然人投资者占绝对比例这种市场结构是劣势。我们不是想把个人投资者从资本市场驱逐出去，我们只是希望优化他们参与资本市场的习惯与路径，更多地通过机构进行投资行为，将他们团结起来、武装起来，形成一股合力，改变当前自然人占绝对比例的市场结构。改革从来不是一帆风顺的，劣势是挑战，但也蕴含着机遇，我们相信，在习近平新时代中国特色社会主义思想的指引下，在党中央国务院的正确领导下，我们金融人必将知危图强担使命，扬鞭奋蹄谱新篇，我们的资本市场改革必将乘风破浪终有时，直挂云帆济沧海。

决赛场辩论赛辩题：

提高资本市场违法违规成本，应该更侧重追究民事责任还是行政和刑事责任？

正方 民事责任

反方 行政和刑事责任

正方（中泰证券队）主要观点：

民事责任属于法律责任的一种，是保障民事权利和民事义务实现的重要措施，它主要是一种民事救济手段，旨在使受害人被侵犯的权益得以恢复。

一、投资者是整个资本市场发展的基石，面对资本市场的违法违规行为，侧重追究民事责任，在保护投资者的同时，又震慑了违法违规行为，使上市公司认识到敬畏投资者的重要性；又能够有效提振广大投资者维护自身利益的信心和决心，令更多的中小投资者能够维护自身的合法权益。

二、证券交易行为最本质的保障是民事责任追究制度在交易行为事后的保护措施，同时它也是保护中小投资者利益的最重要法律手段。民事责任要求企业必须对投资者负责，能够起到良好的防范作用，这样也有助于避免企业铤而走险。

三、民营企业是资本市场的重要参与者，对提升和优化产业结构，增强竞争力，有显著的作用。如果民营企业有一点过错就侧重于追究行政和刑事责任，会使已上市相关民营企业的正常经营受到严重影响，极大挫伤民营企业家的积极性。面对复杂的国内外经济环境，这样显然不利于国民经济的稳定发展。

四、不管是民事处罚，还是行政和刑事处罚，实施的目的是为了市场各参与主体

敬畏法治，引导各参与主体增强依法合规意识，提升市场的运行质量。而只有民事责任具有给予受害投资者提供充分救济的功能。

五、提升资本市场违法违规成本，是为保护投资者的合法权益。当损害投资人利益的行为发生时，要使投资者受损害的权益得到保护，重点则在民事诉讼、明确民事赔偿责任。民事责任的目的不仅要违反民事义务的人加以制裁，而且还要恢复正常的经济秩序，补偿被害人的损失。

自然人投资者众多是我国资本市场的特色，提高资本市场违法违规成本，建立和完善证券民事诉讼机制，这些都为追究民事责任的实现提供了有利条件。为了资本市场的长期、稳定发展，提高各方参与者在资本市场违法违规的成本，侧重追究民事责任，是符合我国国情和资本市场实际的现实选择。

反方（国泰君安队）主要观点：

侧重追究行政、刑事责任，更能提高资本市场违法违规的成本。

首先，行政监管处罚更为精准全面、及时高效。

资本市场是一个内涵丰富、机理复杂的生态系统；违法违规行为更具有手段复杂、花样新颖、有组织有预谋、隐蔽性极强的特点；投资者除非自身利益受损，否则很难主动发现违法违规行为。

证监会可以通过问询、“大数据”异常交易监控、风险信息舆情监测、举报信等多渠道收集违法违规线索，通过现场检查、专项行动等多样化的稽查执法手段，日常监管和自律监管全系统的协调联动，全方位、多链条的识别违法违规行为，全方位地处罚上市公司及其相关直接责任人、保荐机构以及证券服务机构等间接责任人，精准全面地打击违法违规行为，让其无处遁形。

2018年证监会共作出行政处罚决定310件，罚没款金额106.41亿元，市场禁入50人，平均结案用时133天，有力维护了资本市场运行秩序。贝卡利亚在《论犯罪与刑罚》中说：“处罚越是迅速和及时，就越是公正和有效。”相较于普通民事诉讼动辄以年为单位，行政处罚更为及时高效。

其次，司法惩戒更具威慑力，与行政处罚互为补充。

资本市场的违法违规行为，情节较轻的，可以运用行政监管措施、行政处罚以及纪律处分等手段；情节严重的，可以撤销主体的业务资格，实施市场禁入，没收违法所得并处以罚款等；涉嫌犯罪的，更是可以依法移送司法机关追究刑事责任。

我国刑法规定，操纵市场和内幕交易罪，最高可处以十年有期徒刑；虚假陈述罪，最高处以三年有期徒刑。违法违规行为人，除面临行政处罚外，还有可能面临牢狱之灾。相对于承担民事赔偿责任仅仅是对投资者作出金钱赔偿，刑罚更具有威慑力。

万福生科、绿大地、欣泰电气均因IPO欺诈发行，上市公司董事长不仅被证监会处以罚款、终身市场禁入，还被移送司法机关，判处有期徒刑。曾经风光无限的上市公司董事长，如今沦为阶下囚，令人无限唏嘘。

综上所述，行政处罚精准高效，司法惩戒更为有力，两者互为补充，“早发现”“严惩戒”，引导市场主体知敬畏、明底线，让市场后来者“不敢违、不能违、不想违”，才能更好地保护投资者的合法权益，维护资本市场稳定健康发展。

注：上述各队陈述的观点，仅体现其参加辩论赛所持的正方或反方角色，不代表所属机构立场。