

股市财富效应扩散 机构预计今年资金供应乐观

去年资金的蜂拥入场,是否会造成本年后续资金的难以为继?货币政策紧缩信号强烈的背景下,今年的资金供应局面是否会发生转折性变化?如何认识大批海外上市公司回归A股市场?诸如此类的问题已经成为当前市场关注的焦点。

在13日举行的“第11届中国资本市场论坛”上,专家们围绕上述问题展开了热烈讨论。

□本报记者 商文 周舛

申银万国证券研究所所长陈晓升指出,中国资本市场的资金供应主要由两大块组成:一块是个人投资者,另一块是机构投资者。截至2006年年底,个人投资者占市场资金来源的70%。而从目前的监测数据来看,来自个人投资者的资金占总资金的比重已经下降到55%,超过40%的资金来自机构投资者。

随着去年股票市场的回暖,股指的大幅上涨,市场的财富效应开始逐步显现,并呈进一步扩散之势。陈晓升认为,正是这一财富效应的扩散推动了居民储蓄资金向投资资金的转化,个人投资者的储蓄资金来源不断地流入股票市场中,为市场提供了充足的资金供应。

中国银行私人业务部副总理

理黄金老认为,对于中国的资本市场来讲,在人民币升值的背景下,其资金供应主要来自国内居民资产结构的改变,中国一直是一个高储蓄率的国家,原因之一是缺乏多样化的渠道引导这部分资金进入资本市场。未来是否能够通过有能力的资本市场机构,例如基金公司,将居民储蓄资金顺利引导到资本市场中去,值得思考。

相对于个人投资者,陈晓升介绍,目前国内的机构投资者主要包括以下几类:第一类是基金管理公司,截至2006年底管理的资金规模大约为8000亿元;第二类是保险类机构、社保基金以及部分企业年金;第三类是证券公司的自营资金和委托管理资金;第四类是由证监会批准的信托管理计划资金。陈晓升预计,未来几年,这些机构投资者管理的资金规模每年都将保持快速增长。

中邮基金投资总监彭旭也对未来股票市场的资金供应表示了乐观。“未来几年,国内居民的储蓄资金将以基金的方式加速投资到股票市场中来,且这一增长速度将十分迅猛。市场的每一次调整,都将吸引更多的投资者入场,也就意味着更多的资金将伴随着调整进入到股票市场中来。”

“个人通过基金投资股票市场的趋势将表现得越来越明显。在经历了狂热和盲目阶段后,将最终回归到理性和成熟。”彭旭预测。除了上述机构投资者,陈晓升提醒,不应忽视商业银行对资本市场资金供应的角色。中国政法大学教授刘纪鹏也表示,下一步,商业银行的任务就是要把储蓄资金变成有授权的投资资金,形成从储蓄——投资——购买金融企业制造的产品这样一个资金体系良性循环的链条。



中国证监会副主席屠光绍(右)和中国人民大学校长纪宝成在出席“第十一届中国资本市场论坛”期间交谈 本报记者 史丽 摄

纪宝成:要对海外上市公司回归作整体规划

□本报记者 商文 周舛

在13日举行的“第11届中国资本市场论坛”上,人民大学校长纪宝成指出,在推动中国资本市场进行战略性结构调整的手段中,最为主要的手段是促进我国优质海外上市公司的有序回归。而国资委研究中心主任王忠明则表示,对于中国资本市场而言,企业海外上市有着复杂的背景,不能简单地用“回归”来描述其未来。

在過去的一年中,伴随着中国人寿、广深铁路、中国国航等优质海外上市公司的陆续回归,H股回归序幕已经拉开。据了解,尚未回归的一些优质海外上市公司目前也已开始拟定回归计划,优质海外上市公司的回归热潮在今年仍将得以延续。

作为优质海外上市公司回归A股市场的坚定倡导者,纪宝成认为,过度推动大部分国内优质企业海外上市是我国资本市场发展中的一个失误,这样做有

两个不好的后果,一是导致中国资本市场的空心化和边缘化;二是导致中国资本市场的价格功能和稳定性大大降低,资源配置功能被削弱,从而使市场在两极分化下出现过度波动。因此,必须推动优质海外上市公司回归A股市场。

但同时,纪宝成也提醒,海外上市公司的回归热潮很可能会给尚未完全成熟的A股市场造成负面冲击,产生市场风险。因此,应从三方面保证优质海外上市公司实现有序回归。

首先,应对回归战略进行整体规划。优质海外上市公司的蜂拥回归,具有强烈的盲目性。在战略上,不能放任企业在短期内盲目地大规模回归,而是应该分阶段、有计划、有目标地回归。其次,应建立海外上市公司退市制度以及采取先H股回归,再指导其他海外上市公司的回归等步骤,为海外上市公司的回归提供良好制度平台。第三,应采取先是优质大盘海外上市公司回归、

再私有企业回归的顺序,同时根据A股市场行情,选择回归的规模、数量以及时机。同时,不同的企业可以采取不同的回归模式。与纪宝成对这一问题的态度有所不同,王忠明认为,中国资本市场的战略调整,并不是简单的优质海外上市公司回归的问题,而是应该在结构上更加多元化。

王忠明指出,对上市市场的选择,从严格意义上来说完全是企业行为。企业认为在哪个市场上市更有利于融资目标的实现以及公司的未来发展,就会选择在哪个市场上市。相比国内的A股市场,海外成熟的股票市场有其自身优势,例如可以更大程度地提高公司治理水平,应该用全球性的视角来看待这个问题。

“今后,肯定还会有一些有可能,或是有需要去海外上市的企业选择去海外上市。”王忠明说,“在海外上市问题上,尽管政府可以有一定程度的介入,但是我认为,未来企业的海外上市可能不会有加大的趋势。”

屠光绍:我国正制定境外交易所驻华机构管理办法

□本报记者 周舛 商文

中国证监会副主席屠光绍13日在京表示,证监会正在制定境外交易所驻华机构管理的有关办法,目前组交所、纳斯达克驻华办事处均未成立。前不久结束的中美首次战

略经济对话中,中美双方同意在中国设立纽约证券交易所和纳斯达克代表处。目前我国就境外交易所设立驻华机构,尚无相关管理办法。

在出席中国人民大学金融与证券研究所主办的“第十一届中国资本市场论坛”间隙

接受采访时,屠光绍说,目前境外交易所驻华机构管理办法正在制定过程中,在这个办法颁布施行后,组交所和纳斯达克方可根据这个办法向监管机构提出设立驻华办事处的申请,经过监管机构评估之后才能作出批准,组交所、纳

斯达克根据批准设立驻华代表机构。届时,证监会将按照该办法对境外交易所驻华办事机构进行监管。

对于股指期货推出时间的问题,屠光绍回应说:“股指期货将在时机成熟时推出。”

■记者观察

与屠光绍一同“抬头看路”

□本报记者 周舛 商文

“埋头拉车,抬头看路”。正如中国证监会副主席屠光绍所言,在找准目标,低头奋力奔跑一段时间之后,资本市场确要抬头看看下一步的路了。

股改基本完成的目标顺利实现,五项基础性制度建设成效显著,资本市场正迈入战略转型的崭新阶段。如何确定资本市场下一步的发展战略,如何实现战略转型的目标,实为资本市场实现又好又快发展的核心问题。

前日,在中国人民大学金融与证券研究所举办的“第十一届中国资本市场论坛”上,屠光绍提出,研究资本市场战略转型问题,必须站在更高的层次上,以更广的视野,来认识问

题,研究问题,寻找路径。因为,“不谋全局者,不足以谋一域”。

在阐述这个道理时,屠光绍引用了两句耳熟能详的古语:“会当凌绝顶,一览众山小”,“欲穷千里目,更上一层楼”。前一句用来说明从全局高度来谋划发展目标和路径的重要性,后一句用来说明,每当认识问题的立足点上升一个层次,对问题的把握将更加全面。

事实上,“国九条”颁布以来我国资本市场改革和发展的实践已经充分证明,就资本市场谈资本市场的狭隘思路,已经不再适应资本市场和国民经济发展的需要,也正因资本市场的发展问题被党中央、国务院纳入我国经济社会发展全局的视角下加以审视,正因证监会协同各部门切实推进了一系

列的改革工作,我国资本市场才逐步摆脱了片面强调融资功能、片面强调国企改革服务的命运,也使得在全球化背景下,通过资本市场有效配置境内外两种资源,积极促进国民经济结构调整和自主创新,实现财富功能,支持经济社会协调、全面、可持续发展,成为极具现实意义的可能。

屠光绍说,登高望远固然必要,但也有两种感受、两种境界。他引用《滕王阁序》中的名句说:一是“落霞与孤鹜齐飞,秋水共长天一色”,顿觉视野广阔,立意高远,胸怀豪迈。二是“望长安于日下,指吴会于云间。地势极而南溟深,天柱高而北辰远”,颇感前路迢迢,目标遥远,难以企及。“我们是理想主义者,但我们也是现实主义者。”因此,发展

资本市场,既要胸怀远大抱负,志存高远,也要立足现实,志同道合,脚踏实地。屠光绍谈到此时,话锋一转,随即抛出了资本市场战略转型过程中,需要仔细研究并加以解决的五大现实问题。他说,资本市场的战略转型,必须把握好与国民经济发展战略,与资本市场基础、条件的关系,把握好政府和市场,市场化和国际化的关系,以及总体思路和具体路径的关系。

“诗以言志”。不得不说,在中国人民大学这个人文色彩较为浓厚的环境中,屠光绍选用古代文学作品,以较为具象化的方式,从哲学角度阐述资本市场发展战略的重大问题,更会在资本市场“抬头看路”的时点,产生振聋发聩的作用,值得我们慎思之,明辨之,笃行之。

胡祖六:公司债发行应从行政审批改为注册登记制

□本报记者 商文 周舛

严格行政审批下的公司债发行制度有望变革。“应在发展国债市场的基础上,从根本上改革公司债的发行审批制度,由目前的发改委行政审批制改为国务院证券监管机构下的注册登记制。”高盛亚洲区董事总经理胡祖六在13日举行的“第11届(2007)中国资本市场论坛”上表示。

此前有消息称,在本月19日即将召开的中央金融工作会议上,企业债券市场的改革将被列入会议的议题进行讨论。而中国证监会主席尚福林日前撰文指出,在新形势下推进资本市场又好又快发展的五大思路中,包括积极推动公司债券等固定收益类产品发展,完善债券市场监管体制,逐步实现市场化的公司债券发行机制。

从目前我国债券的发行方来看,国债与政策性银行债券占绝大部分;从投资和持有方来看,商业银行是最大的国债投资者,其持有量占有所有未到期债券的

35%,国债二级市场的交易和流动性非常有限。而在过去的一年中,公司债发行总规模仅有2300亿美元,占GDP的1.2%。债券融资占企业外部融资的比例仅仅为1%,远低于银行信贷的85%。

胡祖六指出,严格的发行限制、复杂缓慢的行政审批制度以及须主要银行提供信用担保等要求,是公司债发行不畅的主要原因。在这一体制下,只有极少数的中央大型国企才能发行公司债,绝大多数中小企业和私营企业只能望而兴叹。

“目前,严格的行政审批制严重限制了企业债券市场的发展,成为中国资本市场的一个显著缺失。因此,应从根本上改革目前的公司债发行审批制度,开启一条债券资本市场化的通道。”胡祖六说。

2004年发布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》中明确指出,应在严格控制风险的基础上,鼓励符合条件的企业通过发行公司债券筹集资金,改变债券市场发展相对滞后的状况,丰富债券市场品

种,促进资本市场协调发展。

胡祖六建议,今后可大力发展包括高收益、垃圾债等各类信用级别的公司债,有效补充、支持股票市场,为企业提供灵活的融资方式,满足多元化的融资需求。尽管与债券市场相比,国内股票市场总市值已占到GDP的50%,但胡祖六指出,相比全球其他重要的资本市场来说,中国的股票市场仍然非常弱小。造成这一现象的原因,主要在于中国目前金融体系仍以银行为主,企业外部融资主要依靠银行信贷。

为此,胡祖六建议,中国股市应简化发行上市手续,改善公司治理的透明度与市场的流动性,增加国际竞争力,促进更多的国内外企业上市,扩大市场规模。

胡祖六预计,到2016年,中国的股票市场规模可达5万亿美元。到2020年,这一规模将上升至10万亿美元,占GDP比重达到70%。未来10年,中国的股票市场有望超过印度,加拿大、法国甚至英国,成为美国与日本之后的全球第三大股票市场。

屠光绍:战略转型需厘清五大关系

(上接封一)

党的十六大以来,我国确立了科学发展观统领下的经济社会发展战略,提出了构建社会主义和谐社会的奋斗目标。刚刚结束的中央经济工作会议,又提出实现国民经济又好又快发展的新要求。资本市场战略目标的实现和战略转型的实现,必须在科学发展观的统领下,为我国国民经济社会发展战略服务,有效促进我国国民经济社会发展战略目标的实现。具体而言,就是要有力支持国民经济在规模扩张的同时,实现结构的调整、优化;在全球经济一体化的背景下,有力支持我国自主创新战略的落实;在推进改革和促进开放的过程中,有力保障我国的经济安全。

屠光绍说,事实上,对于资

本市场的发展战略和战略转型,“国九条”中已经给出了总体、原则的要求,需要有关各方在今后的工作中进一步具体化地加以丰富和落实。

二是要研究资本市场战略转型与资本市场基础和条件的关系。从目前情况看,我国资本市场实现战略转型的基础正在夯实,条件正在逐步具备。一方面,社会各界、市场各方对发展资本市场重要性的认识,比过去任何时候都要统一,为资本市场战略转型奠定了思想认识上的基础。中国经济社会战略目标的实现离不开健全的金融体系,资本市场的健康发展是题中应有之义。另外,经过这几年的基础性制度建设和推进,资本市场战略转型的体制基础已经逐步具备。

同时,市场的战略转型,需要各类市场主体的积极参与和共同推动。当前,随着提高上市公司质量,规范上市公司运作等工作的推进,上市公司主体正在发生积极变化,上市公司结构也初步得到调整和优化;历时2年多的证券公司综合治理工作,在有效处置风险的同时,也进一步引入了市场竞争机制,推动优胜劣汰,证券公司等市场中介主体的面貌正在

改善;投资者结构正在发生变化,机构投资者不断发展壮大,截至上周,各类机构投资者投资占总市值比重已经突破三成,占流通市值比重已经突破四成;资本市场对外开放进程不断地加快。

屠光绍强调,虽然战略转型的条件逐步具备,但资本市场还存在很多矛盾和问题。因此,不能因为改革取得一些成效,转型具备一定基础就盲目乐观,必须进一步推动资本市场的改革开放,继续夯实资本市场实现战略转型的基础。

三是要研究资本市场战略转型过程中,政府和市场的关系。在建设社会主义市场经济体制的过程中,更多让市场在资源配置方面发挥作用这个思路,已经比较清晰。但是市场要发展,也离不开环境和措施的配套,涉及宏观经济、监管、体制等方面。从股改基本成功的经验看,体制改革的难点,往往在如何准确把握政府和市场的关系。作为市场经济条件下体制改革的成功案例,股改充分说明,政府的决策定位要清晰,涉及多元利益主体的问题,众口难调,要通过市场的博弈来解决,充分发挥市场的作用;同时,如果完全由市场推动改革,缺乏相应的规

则体系和保护机制,也容易产生很大的道德风险,难以有效保护投资者利益。股改确立的“统一组织,分散决策”的原则,实际上就是明确了在这次改革过程中,政府要做好政府的事情,市场要做好市场的事情。下一步战略转型的过程中,把握好政府和市场的关系,方可有助于甚至加速战略转型的实现。

四是要研究市场化和国际化的关系。当前资本市场面临的不是日益开放的经济环境。开放可以很好的借鉴国际同行的经验,改善自身的工作,但也难以避免地会引入竞争,引进将与竞争并存。从另一个角度说,在扩大对外开放的同时,也应该同步实现对内市场化、“对内开放”,放松管制。因此,在战略转型过程中,要利用好两个市场,两种资源,同时推进对外开放和对内市场化。

五是要研究战略转型的总体思路和具体路径的关系。在确定总体思路的同时,必须仔细研究具体的实现路径,才能既志存高远,又脚踏实地。对于具体路径的研究,要做到数量和质量并重,规模和结构并重,速度和效率、竞争力并重,发展和规范并重。

环球财经 | WORLD MARKETS

股票市场	最新	周涨跌
沪深300指数	2173.75	100.87
上证综合指数	2668.11	26.78
上证180指数	5022.78	172.12
深证成份指数	7187.03	480.79
中小板指数	2692.09	136.11
恒生指数	19613.41	-597.87
台湾加权股价指数	7761.71	-73.86

股票市场	最新	周涨跌
道琼斯工业平均价格指数	12566.08	158.08
标准普尔500指数	1430.73	21.02
纳斯达克综合指数	2502.82	68.57
英国富时100指数	6239	18.9
德国DAX30指数	6705.17	112.08
法国CAC40指数	5617.62	100.27
日经225指数	17057.01	-34.58

期货市场	最新价	周涨跌	单位
NYMEX原油02	52.99	-3.32	美元/桶
CBOT玉米03	396.5	28.25	美分/蒲式尔
COMEX黄金02	626.9	17.6	美元/盎司
COMEX铜03	261.4	7.5	美分/磅
TOCOM橡胶05	253.6	14.3	日元/公斤
沪燃料油03	2768	102	元/吨
沪铜02	54020	-680	元/吨
连豆05	2.824	-10	元/吨
郑棉05	13895	-300	元/吨

货币市场	最新价	周涨跌
欧元美元	1.2924	-0.0079
美元日元	120.33	1.71
英镑美元	1.9692	0.0300
美元人民币(中间价)	7.8012	-0.0085
银行间拆借加权平均利率	1.3051%	-0.0996%
美元隔夜拆借利率	5.3006%	-0.0012%
美国2年期国债利率	4.8760%	0.1180%
美国10年期国债利率	4.7690%	0.1250%

(周一交易数据)