

watch|上证观察家

五大因素抑制股市泡沫过度膨胀

从目前来看,虽然股市火爆,但管理部门重视加强风险提示和投资者教育、加强监管和打击市场操纵行为、不断改善上市公司质量、优化市场结构、提高宏观调控水平,这些都有利于资本市场投融资良性循环和避免泡沫膨胀。只要坚持做好相关工作,股市泡沫将不断稀释并控制在适度范围内。

□张翼

理论和实践表明,虚拟经济中资产价格上涨快于实体经济基本面改善,投资者热衷于资产价格波段收益,脱离实体经济收益率,形成通常所称的泡沫,是虚拟经济发展中固有的现象之一。股市泡沫是不可避免的,适度泡沫符合股市发展规律,但泡沫过度膨胀,资产价格严重脱离实体经济面的改善速度,不利股市持续健康发展。目前,我国股市投资热情空前高涨,股指不断攀升,一季度末,上交所A股平均市盈率已达44倍,明显高于国际平均水平。股市泡沫是否适度或膨胀已引起普遍关注。从目前情况看,虽然股市火爆,但管理部门重视加强风险提示和投资者教育、加强监管和打击市场操纵行为、上市公司质量不断改善、市场结构不断优化、宏观调控水平的不断提高,这些都有利于资本市场投融资良性循环和避免泡沫膨胀。只要坚持做好相关工作,股市泡沫将不断稀释并控制在适度范围内。

风险提示和投资者教育不断增强,良好的资本市场投资文化

逐步形成。这是去年以来资本市场风险管理中突出的亮点,也是股市发展的一大进步。如,鉴于基金的火热,中国证券业协会及时发布《基金投资者教育手册》提示理性投资。作为投资者教育的又一重要举措,《手册》供基金管理公司和基金代销售机构(包括有基金代销资格的商业银行、证券公司、证券投资咨询公司等)在柜台发放,进行基金知识普及和风险提示。要求投资者在购买基金时,要树立理性的基金投资理财观念,做一个明白的基金投资者。目前,证券公司、基金和商业银行等市场服务机构均把投资者教育作为风险管理的一项重要工作。同时各监管部门和行业协也会适时组织对投资者教育开展情况进行现场检查和评估,并将通过大众媒体向投资者发布风险提示公益广告,不断推动投资者教育工作走向深入。

监管部门不断加强监管,增强打击内幕交易和市场操纵等行为的效力。如,深交所向上市公司、会员单位发布《关于进一步加

信息披露监管的通知》等,对相关股票及相关时点的市场交易实施重点监控。进一步加强对ST、*ST和S股票异常波动和信息披露的监管,保护投资者合法权益。在股权分置改革完成后,上市公司大股东的利益呈现显性化。在此情况下,与上市公司重大信息事件相联系的内幕交易和市场操纵行为不仅严重损害了中小投资者权益,破坏了市场的正常游戏规则,而且加剧了股价的异常波动。对此,上证所也加强了对股价异动与信息披露联动监管。在做好信息披露审核工作的同时,交易所上市公司监管人员每日均会关注所负责上市公司股价的变化。目前,监管当局正在强势出手,已介入部分关于内幕交易与价格操纵的调查,上市公司重组被纳入监管范畴,基金经理的“老鼠仓”也开始引起监管层关注。

上市公司质量不断改善,为投资者创造良好回报,有利于投融资良性循环。目前我国经济持续又好又快发展,带动了上市公司质量的加快好转和提高。一季度我国企业家信心指数首次攀至140以上的景

气高位,达142点,创近年最好水平。而上市公司一般都是我国行业的骨干和重点企业,是各类金融机构重点支持的客户,发展速度和质量普遍高于行业平均水平。有关分析师预测,2007年工业企业利润将保持30%左右的高增长,而上市公司未来利润增长的空间可能更大,为投资者持续带来较多的投资机会。

市场结构不断优化,IPO和优质蓝筹股回归速度将加快,为市场增加有效供给。上证所今年将大力发展蓝筹股市场,推动上市公司进一步做优、做强、做大。随着内地优质蓝筹大盘股的不断上市,市场结构不断优化,这些优质大型上市公司具有市场稳定作用和稳健成长性,将不断为资本市场创造和提供新的投资机会,有助稀释现有泡沫。今年,上证所还将进一步做好H股公司回归内地市场上市工作;创造条件推动红筹股公司回归内地市场上市;吸引国民经济骨干企业在上证所市场发行上市;继续为上市公司并购重组创造更有利的制度和市场环境,推动国内公司的整体上市步伐;吸引更多的合规资

金入市,推动机构投资者发展壮大。同时,权益型投资的QDII产品的持续推出和多层次的资本市场特别是债券市场的扩容,将引导资金分流并使收益率曲线更加陡峭化;长期资金成本逐渐回归正常,将增加投机的资金成本,这些都对泡沫的持续膨胀产生一定牵制作用。

宏观调控水平不断提高,货币政策更加具有预见性、科学性和有效性,加强流动性管理,最终使股市更趋理性。当前,流动性管理是央行的首要任务。将完善流动性分析预测体系,搭配运用公开市场操作、提高存款准备金率等方式有效调节银行体系流动性。进一步推动利率市场化,增强利率等价格杠杆的调控作用。进一步完善人民币汇率形成机制,配合其他政策措施促进国际收支趋于平衡。配合其他经济结构调整政策,进一步发挥汇率在实现总量平衡、结构调整和经济发展战略转型中的作用。完善有管理的浮动汇率制度,增强人民币汇率弹性,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。进一步加强和改进外汇管理,对异常跨境资金流动和非法外汇交易实行严密监测等。这些调控措施都将有利于股市适度降温。

(作者为上海银监局副研究员、博士)

voice|上证名记者

警惕“包含某些真理因素的谬误”

□诸葛立早

凡是反复出现的现象都带有规律性。这种“带有规律性的东西”,人们往往视其为至理名言,或尊称之“真理因素”。但是,一种“真理因素”被揭示出来,它在多大范围内是适用的,后来的人又时常会犯经验主义的毛病,有时,会把它适用的范围划得很窄;有时,又会把它适用的范围划得很宽。种种不恰当的“划定”,结果便闹出不少“似是而非”的笑话。

股市里亦是如此。股市里有许多被称为金科玉律的东西,如“久盘必跌”、“天量后面有天价”等等。这些“股谚”,曾被人屡试不爽;但到了近几年的市场上,它们有时也“露馅”了。这就是说,倘若对真理的适用范围界定有异,那么,这些“真理因素”,有时可以使人聪明,有时又可以使人偏颇;有时可以使人入窍,有时也可以使人拘泥;有时可以给人指路,有时却可以叫人迷路。最近,看了金岩石、韩志国、桂浩明一些证券界资深人士对股市里一些敏感问题的议论,对“包含某些真理因素的谬误”的工匠,又得到了不少启迪。

比如说,加息是导致股市下跌的最大利空因素。人们常常这样认为。然而,在我们这儿,事实却并非如此。在我国证券市场10多年的发展过程中,加息与股指表现的关联度好像不十分明显。以5年期定期存款利率为例,1996年5月至1997年10月利率降幅约为45%,同期上证综指涨幅达到45%;1997年10月至1999年6月利率降幅达到57%,但同期的上证综指涨幅还不到10%。由此可见,股指涨跌与加息升降的影响还难以画上确切的等号。这一次,央行宣布加息,股市索性来了个“加息行情”,3000点大关一跃而过。究其原因,在大洋彼岸的美国,人家炒股可以贷款,加息自然增加了资金成本。倘若股市上的收益抵不过资金成本的增加,持股者当然不会做“蚀本生意”了。在我们这儿,大多数投资者不会碰到这个问题。加息,对炒房者是最大的利空因素,倒是实实在在的。

还比如说,机构减仓和QFII减仓,意味着它们不看好后市。人们也常常这样认为。其实,这要具体分析。前段时期,有一些机构确实减仓,但减仓有主动性的减仓和被动的减仓。三月底,一些基金减仓是主要应付分红和赎回的压力。有些保险机构也在减仓,因为他们的股票已经涨了百分之百,不能再持有了。由此观之,主动性减仓不多,主要是被动性减仓。至于QFII的减仓,也有同样的问题,是因为减仓,还是因为持股的市值下降了,需要具体分析。据桂浩明先生的研究,QFII进入中国证券市场的总额度是100亿美元,也就是700多亿的人民币。按照它的仓位比例,很大一部分是买债券的。500多亿的股票仓位,它们的进出对我们的市场有多大的影响,不能过分夸大。实际上,QFII刚刚进入中国证券市场时,正好是中国股市低迷期。他们对中国证券市场的认识,更多是从H股、中国概念股反映出来。资本市场中只有赢家,输家和输家,外来的和尚未必会念经。既不敬重自珍,也不要自卑。我们需要的,是脑袋长在自个儿肩膀上。

又如比如说,美国自己的市盈率多少多少,我们的市盈率多少多少,泡沫太大了。一些人也常常这么说。实际上,人们常从宏观背景和发展环境来说,衡量市场走势是否正常,不仅要看看市场的市盈率水平,而且还要看利率状况和发展潜力。韩志国先生说,就利率而论,美国一年期的储蓄基准利率是5.25%,其货币市场的理论市盈率是19.047倍;中国一年期的储蓄存款利率是2.79%,去掉20%的利息税,实际利率是2.232%,其货币市场的理论市盈率是44.8倍。美国经济今年要维持3%的增长率都有困难,而中国经济的增长率要压到10%以下却不容易,中国经济的增长速度是美国经济的3倍,为什么中国股市就不能有更高的市盈率呢?应该说,韩先生的这番见解,为我们准确分析市盈率问题,又打开了一扇“窗”。

“认识真理的主要障碍不是谬误,而是似是而非的真理”。这是大文豪托尔斯泰的一句脍炙人口的名言。在当今中国证券市场上,我们也要警惕“包含某些真理因素的谬误”。用新的事实来推翻旧理论的拘泥,用新的材料来克服旧知识的偏见,用新的方法来冲破旧定律的迷信,用新方法来摘除旧知识的有色眼镜,这样,才能把握市场的发展趋势,而不是仅仅盯住自己鼻尖下的一块小天地。

关于临时调整指数样本股的公告

根据指数编制规则,经研究,决定自二〇〇七年五月十八日起将中信银行(代码601998)纳入上证180、上证50指数。同时分别剔除建设银行(代码600943)、贵州茅台(代码600519)和上证180、上证50指数中的浦发银行(代码600048)和浦发银行(代码600048)。

上海证券报
中证指数有限公司
2007年4月30日

东吴基金管理有限公司关于暂停东吴价值成长双动力股票型证券投资基金大额申购业务的公告

鉴于我管理的东吴价值成长双动力股票型证券投资基金持有的重仓股票泸州老窖(代码:000568)因有重大事项需要研究而处于停牌阶段,复牌后可能对基金份额净值有较大影响,为切实保护基金份额持有人利益,我公司决定自2007年4月30日起,暂停对东吴价值成长双动力股票型证券投资基金单笔申购金额在人民币200万元(不含200万元)以上的申购业务,且单个基金账户单日累计申购金额不得超过200万元(不含200万元)。

恢复东吴价值成长双动力股票型证券投资基金的正常申购业务的时间,我公司将另行公告。在暂停东吴价值成长双动力股票型证券投资基金的大额申购业务期间,该基金的赎回业务正常进行。请基金份额持有人注意在基金资产净值可能被低估的原因未消除之前,赎回基金份额可能导致部分损失的风险。

投资者可以登录我公司网站(www.srdfund.com.cn)或拨打客户服务电话:021-60800666咨询基金相关信息。

东吴基金管理有限公司
2007年4月30日

银行走出“尴尬”不是小事

□倪小林

最近股市行情大涨引爆了银行窗口服务的诸多问题,银行业正加紧修补修正以往业务不符合市场需要的做法,积极推出各种适应市场的新业务,笔者以为真正的压力比走出左右为难要严重得多。

先来看看银行面临的市场环境,日前外资银行已经正式开展本地居民存贷业务,且已开办的房贷利率低于内资银行;外资银行开始向农村挺进,要探索中国式的信贷业务。此外,银行业自身存在的问题也非常值得注意。日前林毅夫教授在博鳌论坛年会上接受记者采访时谈到:人们在充分讨论流动性过剩问题的同时,我国大批中小企业根本贷不到资金,存在“流动性不足”。有学者认为银行业的困局,已经导致流动性过剩微观不足。如此看来银行业要走出尴尬,绝非只改善服务一类的“小事”。

不久前,中国经济五十人论坛的学者聚集广州,对于十年前的亚洲金融危机进行了反思,其中最值得注意的是银行界专家所言,在亚洲金融危机发生的时候,我们虽然还没有开放资本市场和金融市场,但是对于突如其来,让我国金融体系内产生了自主改革创新的意识。主要体现在1998年以后连续三次召开的金融工作会议,明确了我国金融体系、银行体制改革的目标。那时我国金融改革有很好的参照

物——亚洲金融危机惊心动魄的全过程。所以,从完全封闭的市场逐步打开了走向开放的大门,那个时期的改革为现在银行业进入市场打下了良好基础,也为我国加入WTO逐步开放金融市场创造了条件。

但是,没有哪一项改革会一劳永逸,过去的十年之中我们经历了几次可称得上载入史册的事件,一是我国正式加入WTO,二是银行改制上市,走入全新的竞争环境。最近,银行业在基本储蓄业务服务问题,以及银行结构性的流动性过剩问题上,都暴露出很多不适应经济发展的地方。笔者以为金融业要走出眼下尴尬的局面,只有主动创新改变被动修正的状态。

有一个值得注意的细节,当时人们都在回顾亚洲金融危机的时候,五十人论坛的学者也提出亚洲金融危机的危机感去了人们对于亚洲经济崛起的关注度,忽略了风暴之后亚洲经济迅速恢复的事实。也就是说我们在关注危机警惕风险的时候,也要看到创新和变革对于亚洲金融业发展的意义。正如谢平所言:金融业要更开放,按照国际市场上的游戏规则,按照国际市场上灵活多样的金融工具交易,你才有最后对付危机的最好办法,自己关起门来说这样可以避免金融危机,付出的损失或者说成本是非常巨大的。笔者以为,以金融危机和改变局面的最好办法,就是主动改革创新。

部门利益:清理行政审批项目最大障碍



漫画 刘道伟

□周金海

国务院办公厅日前发出关于进一步清理取消和调整行政审批项目的通知,要求各部门按照合法、合理、效能、责任和监督的原则,对现有的行政许可项目和非行政许可项目进行全面清理,该取消的一律取消,该调整的必须调整。

行政审批是指政府为了达到某些自身所预期的目的,根据自设的标准,通过审查公民或法人的条件具备情况,决定是否允许其从事某种活动。行政审批的核心是解决“谁可以干什么”的问题,政府通过这一权力使公民和法人的社会实践活动符合政府偏好的价值取向。

设置行政审批权的初衷是追逐政府所设想的公共利益最大化。但是,在实践中,行政审批却被异化为谋取部门利益最大化的工具,滋生出大量腐败现象。以深圳市为例,据《经济参考报》报道,深圳市建市以来因腐败而被绳之以法的干部90%以上都涉及行政审批,其中又有67%集中发生在

土地、建设工程、产权交易等审批项目多、容易发生腐败的领域。作为一个经济人,掌握审批大权的部门也有逐利的本能冲动,尤其是在市场化改革以后,交易行为模式使相关部门迅速认识到了审批权的宝贵——作为可以对社会资源进行配置的权力,审批权在某种程度上已成为稀缺资源。于是,有关部门开始借审批权进行交易,这种交易对掌握审批权的有关部门和行贿者来说,属于“帕累托改进”,而对整个社会来说则是一种巨大伤害——权力寻租必然导致社会成本的增加,为公众带来额外的负担,实际上是对公共利益的蚕食和掠夺。

行政审批是资源的权力配置,由于政府的原则、价值偏好和目标函数往往与市场有别,一旦部门利益占据上风,有关部门就可能打着维护公共利益的旗号做出损害公共利益的行为。世界各国的经验证明:只要存在行政审批,腐败行为就难以避免;行政审批项目越多,腐败就越多越严重,腐败问题越难以解决。

在本世纪初,全国性行政审

关于“潍柴动力”上市首日交易的风险提示

今日,“潍柴动力”(股票代码:000338)将在本所上市交易,为防范该股上市首日交易风险,维护证券市场秩序,保护投资者合法权益,本所将对该股上市首日交易实施以下风险控制措施:

一、盘中涨幅与开盘涨幅之差首次达到50%或-50%时,本所对其实施临时停牌15分钟;盘中涨幅与开盘涨幅之差首次达到90%或-90%时,本所对其实施临时停牌15分钟。盘中涨幅是指盘中成交价格较股票发行价格的涨幅,开盘涨幅是指开盘价格较股票发行价格的涨幅。

14:50之后股票达到上述临时停牌条件的,本所不再对其实施临时停牌。

股票临时停牌时间跨越收盘集合竞价开始时间14:57的,本所于14:57将其复牌,恢复收盘集合竞价。

临时停牌期间,投资者可以继续申报,也可以撤销申报。

二、本所对该股交易实施重点监控,并视情况采取进一步风险控制措施。对涉嫌蓄意操纵交易价格的有关帐户采取限制交易等措施,并上报中国证监会查处。

本所郑重提示广大投资者注意投资风险,理性投资,及时关注本所有关临时停牌公告。

深圳证券交易所
二〇〇七年四月三十日

关于“中国网通应收款资产支持受益凭证03”终止转让及兑付事项的通知

各会员单位:

“中国网通应收款资产支持受益凭证03”(以下简称“网通受益凭证03”)将于2007年5月21日到期,现将有关事项通知如下。

一、“网通受益凭证03”挂牌名称“网通03”,挂牌代码“121013”,为434天期专项资产管理计划,年收益率3.03%,于2007年5月21日到期还本金和利息。

二、“网通03”权益登记日为2007年5月17日,凡于当日闭市后仍持有本期“网通03”的投资者,为到期兑付的最终所有者。本期“网通03”于2007年5月15日起终止转让。

三、“网通03”到期兑付由中国证券登记结算有限责任公司上海分公司代理并公告。

四、为使“网通03”兑付工作顺利,提高兑付效率,各会员单位务必做好本期“网通03”兑付的各项准备工作,以保证投资者按时兑付。

上海证券交易所
二〇〇七年四月二十七日

关于调整沪深300和中证100等指数样本股的公告

鉴于中信银行(601998)总市值居沪深证券市场前10名,符合大市值IPO快速进入指数规则的条件,中证指数有限公司决定自5月18日起,对沪深300指数、中证100指数、中证200指数、中证700指数、中证800指数和小康指数的样本股进行如下调整:

指数名称	调入		调出	
	股票代码	股票名称	股票代码	股票名称
沪深300指数	601998	中信银行	600724	宁波富达
中证100指数	601998	中信银行	600012	皖通高速
中证200指数	600012	皖通高速	600724	宁波富达
中证700指数	600012	皖通高速	600724	宁波富达
中证800指数	601998	中信银行	600724	宁波富达
小康指数	601998	中信银行	600015	华夏银行

中证指数有限公司
2007年4月30日