

Special report

范剑平：应把上市公司分红作为制度性规定

第二届中国金融市场投资分析年会日前在北京举行。国家信息中心经济预测部主任范剑平、中国人民银行研究局副局长焦瑾璞、国务院发展研究中心金融所所长夏斌、中欧国际工商学院金融学教授许小年等专家学者就我国的宏观经济和证券市场的发展等问题做了分析论述。

◎本报记者 但有为

国家信息中心经济预测部主任范剑平4日指出，中国证券市场存在一个制度设计缺陷，就是上市公司的分红水平很低，这使得市场不值得长期投资，具有很大的短期投机价值。为此他建议，应把上市公司的分红作为一种制度性规定。

范剑平在第二届中国金融市场投资分析年会上指出，我国股市市盈率偏高和证券市场的收益模式有关。“中国当初设立证券市场的时候，是把股票市场作为国有企业解困的工具，忽略了对股东的回报。如果作为一个股东不能得到分红，股票就没有投资价值。因此从证券市场成立开始就是一个高换手率、追求获得差价的市场。市场上投资者几乎从不把自己看作是公司的股东。我们都把大家叫股民，股民的特点就是靠买卖差价来获利。”他指出。为此他建议，应把中国A股市场的平均分红水

平提高到和海外一样，提高股票的投资价值，从而抑制靠买卖差价博取收益的行为。

范剑平时指出，目前的税收政策也是鼓励投机的。“你要从上市公司获得红利与分红，按照现在的制度，必须交红利所得税。此外，长期投资要交印花税，短期炒作反而不征红利税，这种制度设计不是鼓励投资，而是鼓励投机。”

范剑平还表示，在流动性过剩的大环境下，下半年资产价格仍然可能保持上涨态势。“可能股票市场不像上半年涨得那么多，不断创新高可能会有的，但是风险也会越来越大。”他还表示，从房地产来看，今年下半年可能继续保持上涨态势。现在从供求关系和结构来看，涨幅可能还会进一步上升。

对于下半年的CPI(居民消费价格指数)走势，范剑平指出，预计全年CPI涨幅大概在3.3%左右，在可控范围内，不需要出台更加严厉的价格控制政策。

焦瑾璞：外资参股农村金融机构无政策障碍

◎本报记者 袁媛

在日前召开的第二届中国金融市场投资分析年会上，人民银行研究局副局长焦瑾璞表示，在外资参股农村金融机构问题上，已经没有任何政策障碍。

焦瑾璞表示，允许外资对一些农村金融机构进行参股、改造等，特别是包括对农村信用社的改造。一些具体例子没有成功是因为有的涉及外汇问题，有的涉及到支付和清算问题等，但这些问题都属于技术性问题，不属于政策方面的问题，外资参股农

村金融机构在政策上没有障碍。

焦瑾璞还指出，目前有两大农村金融组织在创新，其中一个五省主导的小额贷款公司，正在做试点；另一个就是银监会提出的降低门槛，实行新兴的农村银行组织。这些组织创新应该进一步扩大。小额贷款不仅在农村，在城市也是有发展前景的。

在发展农村金融问题上，焦瑾璞提出，要重视产权改革，而不仅仅是业务范围的变动。农村金融改革不仅是信用社改革，而是一个系统工程，单兵突进而没有保险、担保、抵押、期货等方面改革就不可持续。要让民间金融走出阴影，在阳光下操作。

许小年：资产估值和人民币升值基本没关系

◎本报记者 但有为

针对近期屡创新高的上证指数，中欧国际工商学院金融学教授许小年4日在第二届中国金融市场投资分析年会上表示，资金供应的充裕奠定了本轮行情最坚定的基础，上市公司的业绩方面也有一定支持，但目前股票价格的上升似乎已经超过了业绩可以支撑的程度。

许小年认为，2005年到现在，两年间资金供应不断加速，资金供应的充裕奠定了本轮行情最坚定的基础，国有股流通问题的解决仅仅是一个催化剂。而过多的资金追逐过少的产品，价格必然上升，造成资产泡沫。

对于“这次行情和日本1989年的情况非常类似，是由本国货币升值所决定的”说法，许小年认为毫无依据。“资产的估值和币值基本上没有关系。从理论上来讲，人民币升值不会引起同币种资产组合的调整。大多数投资者投入和支出，资产组合都是人民币，所

以人民币升值不应该引起资产的重新调整，重新配置。”他指出，“仅仅是外币的资产持有者会增加购买A股的意愿，外币持有者只有通过QFII和地下管道进来的热线，数量是有限的。”

在解释为什么说股市股值已过高时，许小年指出，目前市场整体市盈率又回到了50多倍。市净率已经接近6倍，不仅是我们自己历史上的高位，而且也超过了世界上泡沫市场的高峰。

“这样的估值是没有办法持续的，我们已经看到一些调整的征兆，当然这些征兆不是很明显，一个很明显的调整征兆就是换手率在下降。A股历史表明换手率一般为股票价格的先行指标。2001年调整前后，先是换手率出现了萎缩，上证综指开始下降。所以我个人感觉调整是不可避免的。”他表示。

他还指出，当前的流动性过剩是银行主导的金融体系的产物，推进监管改革、解除对投融资的行政管制才是根本解决之策，特别是要增加非银行金融产品的供应。

今年以来，CPI一直保持了一个较大的升幅，表面来看出现了明显的通胀趋势。但分析CPI上涨的原因，其中食品价格的上涨是CPI上涨的核心因素，而非食品价格的涨幅则保持了平稳。

对此，邱劲分析说，名义通胀上升很快，但核心通胀并未出现偏高，所以CPI的走高“并不意味着对中国的可持续增长有很大的影响。”因为经过对数据的统计发现，食品价格近几年并未出现持续上涨的趋势，而是由于上涨的持续性较差，每年波动都很大。

不过，邱劲指出，根据经济学家的人口红利预计，2010年至2015年，中国劳动力增长速度将明显放缓，“如果那时候我们的经济依然高速增长，劳动生产率却没有提高，将使得核心通胀上升。”

“即使核心通胀现在没有很明显的上升趋势，但也不意味着中国不需要加息。”邱劲指出，“由于中国目前仍然是负利率，利率水平在通胀之下，因此加息也没什么了不起，加息之后中国经济肯定还会持续增长。”

“我们判断存款利率还会继续往上走，但对经济、对股市不会有太大的影响。”邱劲说，因为结构性的因素要通过时间来消化。“但如果时间拖的太长，中国出现日本和韩国上世纪80年代股市泡沫的可能性是非常大的。”

对此，邱劲分析说，名义通胀上升很快，但核心通胀并未出现偏高，所以CPI的走高“并不意味着对中国的可持续增长有很大的影响。”因为经过对数据的统计发现，食品价格近几年并未出现持续上涨的趋势，而是由于上涨的持续性较差，每年波动都很大。

“现在股票泡沫只是在小盘、中盘的股票，大盘蓝筹股还在目标市盈率之内”。邱劲表示，“如果资金成本支撑上不去，大盘泡沫



夏斌：流动性未收到位 还要加息

◎本报记者 袁媛

在日前召开的第二届中国金融市场投资分析年会上，国务院发展研究中心金融所所长夏斌表示，超额存款准备金的下降，并不意味着货币供应量的下降。对中国流动性出现拐点的判断应该以商业银行开始抛售央行票据作为依据。

夏斌表示，流动性到现在收的比较紧，但还没有到位。从当前流动性控制不住的情况

来看，相信央行还是要加息。

他个人的观点是，现在控制流动性，应该把市场利率推高，推高市场利率以后，存贷款利率自然往上走。而把市场利率提高，也有助于抑制热钱进来。因为一旦提高利率，房地产、股票就不会过热，热钱进来的冲动就不大了。

夏斌认为，并不是基础货币投放导致流动性过剩。货币创造的原因已经发生了变化。基础货币没有增长很快，而是货币乘数增长很快引起了货币供应量增长很快。

夏斌指出，国家对央行下达的M2货币供应的指标已经到了调整的时候了。今天为了保持经济稳定增长，保持国家稳定，用不着16%左右的货币供应量，他个人认为今后几年的货币供应量应该在14%至15%甚至更低的水平。

夏斌还指出，从中国目前的供给状况以及目前对外来资金控制程度来说，当前食品等价格有上涨压力，但是从核心物价以及趋势来说，通货膨胀的压力并不大。

邱劲：大盘蓝筹股仍在目标市盈率内

◎本报记者 苗燕

在日前召开的第二届中国金融市场投资分析年会上，中金公司研究部董事总经理邱劲4日出席“第二届中国金融市场投资分析年会”时预计，7月份的CPI或将达到4.9%以上甚至超过5%。但总体来看，今年的CPI将在7.8月份见顶后慢慢回落，全年预计CPI保持在3.4%至3.6%左右。

今年以来，CPI一直保持了一个较大的升幅，表面来看出现了明显的通胀趋势。但分析CPI上涨的原因，其中食品价格的上涨是CPI上涨的核心因素，而非食品价格的涨幅则保持了平稳。

对此，邱劲分析说，名义通胀上升很快，但核心通胀并未出现偏高，所以CPI的走高“并不意味着对中国的可持续增长有很大的影响。”因为经过对数据的统计发现，食品价格近几年并未出现持续上涨的趋势，而是由于上涨的持续性较差，每年波动都很大。

不过，邱劲指出，根据经济学家的人口红利预计，2010年至2015年，中国劳动力增长速度将明显放缓，“如果那时候我们的经济依然高速增长，劳动生产率却没有提高，将使得核心通胀上升。”

“即使核心通胀现在没有很明显的上升趋势，但也不意味着中国不需要加息。”邱劲指出，“由于中国目前仍然是负利率，利率水平在通胀之下，因此加息也没什么了不起，加息之后中国经济肯定还会持续增长。”

“我们判断存款利率还会继续往上走，但对经济、对股市不会有太大的影响。”邱劲说，因为结构性的因素要通过时间来消化。

“但如果时间拖的太长，中国出现日本和韩国上世纪80年代股市泡沫的可能性是非常大的。”

中金公司今年设定的合理市盈率数据为：ROE在15%至15.3%，资金成本11%，市盈率大概是26至30倍，现在蓝筹股的市盈率基本在这个范围内。

广发证券股份有限公司关于实施无银证转账关系客户交易结算资金第三方存管批量转换的公告

广发证券营业网点联系表：

广州农林下路证券营业部	020-22370603 22370605	江门江华路证券营业部	0750-31252000	苏州干将东路证券营业部	0512-65153502 65152562	
广州东华东路证券营业部	020-83593054 83596018	新会知政中路证券营业部	0750-6618010 6622996	成都光华东街证券营业部	028-85130192 85130205	
广州沿江西路证券营业部	020-83379223	清远新城中心市场证券营业部	0763-3364616	济南经七路证券营业部	0531-82077996 82077983	
广州黄埔大道证券营业部	020-87567978	韶关文化街证券营业部	0751-6899266	烟台大海阳路证券营业部	0535-6693367 6693567	
广州汇通证券营业部	020-83834786	惠州下埔路证券营业部	0752-2107591	东营济南路证券营业部	0546-76622788 76622759	
广州江南西路证券营业部	020-34368811	梅州梅江二路证券营业部	0753-2256424	青岛香港中路证券营业部	0532-85027980 85027159 85027185	
广州番禺环城东路证券营业部	020-84643510	普宁流沙证券营业部	0663-2218108	郑州花园路证券营业部	0371-65933225	
广州增泰新城证券营业部	020-84503280	茂名官山三路证券营业部	0668-2311888 转3 人工服务	天津环湖中路证券营业部	022-23538179 23344903	
广州华利路证券营业部	020-36296562 38296295	湛江解放东路证券营业部	0759-6213541 2212888	23350588 23346537	厦门湖滨南路证券营业部	0592-5805016 5805237
佛山顺德西证券营业部	0757-83390433 83334677	罗定大岗东证券营业部	0766-3836333	天津湖北路证券营业部	022-23145708	
佛山同江路证券营业部	0757-83369003 83323397	佛山季华路证券营业部	0755-2839203	太原新建北路证券营业部	0351-4940289 4940285	
顺德桂星证券营业部	0757-28379626	深圳民田路证券营业部	0755-82706806 82707168 82706819	0490282 4940282	泉州温陵路证券营业部	0595-22163000
南海南国三路证券营业部	0757-86281540	深圳深南东路证券营业部	0755-82083573	杭州凤起路证券营业部	0571-85184140 85184078	
佛山高明沧江路证券营业部	0757-88228800	深圳彩田路证券营业部	0755-82501771	杭州庆春路证券营业部	0571-87153666 87153518	
东莞莞城证券营业部	0769-85501519	深圳宝安南路证券营业部	0755-82119008 82119090	杭州滨康路证券营业部	0571-85812612 85812633	
东莞东城证券营业部	0769-22323688	深圳蛇口兴华路证券营业部	0755-26676178 26852152	温州欧洲城证券营业部	0577-88246666	
东莞莞香证券营业部	0769-85378218	上海石泉路证券营业部	021-62031511	宁波中山公园证券营业部	0574-87733311 87733222	
东莞中堂证券营业部	0769-88819970 88816465	上海中山北二路证券营业部	021-6554392 65559928	绍兴解放北路证券营业部	0575-58911618	
佛山顺基华东路证券营业部	0754-8169205 8461483 8481388	上海吴兴路证券营业部	021-64510008	南京洪武路证券营业部	025-86899226	
佛山顺基南湖路证券营业部	0754-8286358 8285611	上海西藏南路证券营业部	021-63867694	南京北京东路证券营业部	025-86898518 86898528	
汕头珠池路证券营业部	0754-8865999 8864999	上海水清南路证券营业部	021-54131899 54132779	南通城中路证券营业部	0515-85116600	
潮州枫春路证券营业部	0768-2361198 2361188	上海控江路证券营业部	021-962198 转人工	无锡金星路证券营业部	0510-85428333 85418333	
中山市中山四路证券营业部	0760-8380536 8380648	上海玉兰路证券营业部	021-50459393	沈阳小西路证券营业部	024-22728138 22737382	
中山兴中道证券营业部	0760-8880500	上海民生路证券营业部	021-68548171	锦州人民路证券营业部	0432-2010800 2010838 2028287	
中山小榄证券营业部	0760-2104411-938	北京建华南路证券营业部	010-65150095	合肥长江西路证券营业部	0551-2636558	
珠海凤凰北路证券营业部	0756-2256602 2256603 2255830	北京朝阳门北大街营业部	010-85282276 85282321	锦州解放路证券营业部	0416-3149226	
珠海情侣南路证券营业部	0756-2121107 8286988	85282323 85282378	021-50459393	葫芦岛龙湾大街证券营业部	0416-21635565	
肇庆端州五路证券营业部	0758-2240438	北京阜成门大街证券营业部	010-64669809 64627567	沈阳小西路证券营业部	0429-3105333	