

■财经时评

蓝筹主导行情局面难改 套利风险渐现

四大因素诱发大盘权重蓝筹股主导当前A股市场行情,这一趋势短期内难以改变,A股指数仍将不断创出新高,但短期的交易性套利风险正在逼近A股市场。

◎乐嘉春

A股市场在经历了6月份的大幅振荡调整后,从7月6日开始展开了一波强劲的上升行情。大盘权重蓝筹股(尤其是金融股)更是成为推升本轮A股指数快速上升的急先锋。那么,为什么大盘权重蓝筹股会“卷土重来”?当前,大盘权重蓝筹股主导的行情主线是否会发生变化?相信这是市场投资者比较关心的一个问题。

在笔者看来,引发目前大盘权重股在A股市场中卷土重来的主要影响因素有以下几个。

第一,迎接H股和红筹股回归。

从可能回归的H股和红筹股名单分析,中移动、网通、中国海外、中海

油、中石油、建行、中国电信与中国神华等蓝筹公司,都是相关行业的行业领袖。“王者归来”的预期,加上机构投资者的借题发挥,这一因素成了推升A股大盘权重蓝筹股的核心动能之一。

第二,股指期货出台预期不断强化。尽管目前股指期货何时推出仍无法预测,但股指期货似已“箭在弦上”的预期却在不断强化。在股指期货推出前,机构投资者在资产配置时必然会大量配置大盘权重蓝筹股,甚至“超配”这类资产。由此,引发了机构投资者的资金大量流入大盘权重蓝筹股板块中。

第三,大盘权重蓝筹股的中报业绩大幅提升。大盘权重蓝筹股中报业绩确实不错,例如,工商银行预计今

年上半年净利润同比增长50%,中国石化也预计今年上半年净利润同比增长50%。而A股市场历来有炒作中报业绩的习惯,又恰逢中报披露时节,使得中报业绩大幅提升这一因素,转化为A股市场炒作大盘权重蓝筹股的市场动力之一。

第四,A股和港股的联动效应。在今年7月1日之前,有大量资金流入港股市场,对推升恒生指数强劲上升有一定影响。但是,部分资金的性质决定了它们不可能久留港股市场,适时撤出是一种明智的选择。如果与H股具有联动效应的A股大盘权重蓝筹股能上涨并打开上升空间,无疑可为这部分资金退出港股市场赢得相当的时间和空间。

正是上述四大因素的共同作用,引发当前A股市场中出现了“大象起舞”的市场现象。从政策层面上来看,自“5.30”后,有关监管部门有意引导市场的资金流入大盘权重蓝筹股,市场确实也在朝这个方向发展;从时间上来看,上述四大影响因素仍未消失,由此估计A股大盘权重蓝筹股行情仍将延续;从空

间上来看,A股大盘权重蓝筹仍有上升空间,这又预示了A股指数还将持续创出新高。

但是,当大象起舞的时候,有一个现象值得关注,目前A股市场投资者(包括机构投资者)更倾向于用资产重估标准而非市盈率标准来评估大盘权重蓝筹股的投资价值,这预示了A股市场的套利风险正在逐渐走向我们。

为什么这样说呢?尽管我们可以反复强调A股市场的特殊国情,但随着H股和红筹股的陆续回归,加上ODII、境外丰富的套利工具及跨市场交易渠道拓宽等因素,无疑都会增加A、H股的跨市场套利机会。尽管目前A股市场仍是一个新兴加转轨的市场,但成熟市场的合理估值标准会逐渐深入A股市场投资者心中,并为我们估值大盘权重蓝筹提供一定借鉴。这些因素都会在一定程度上缩小两个市场中A、H股的估值价差。所以,在当前A股市场仍执迷于资产重估模式来估值大盘权重蓝筹投资价值时,尤其是当大盘权重蓝筹的股价上升到一定程度时,一旦国际投行

认为H股或红筹股投资价值已高估时,那么由大盘权重蓝筹行情引发的套利风险就必然会出现。

另外,在股指期货推出之前,如果由大盘权重蓝筹所引导的A股指数大幅上升,那么,在股指期货推出后,必然会引发市场投资者对A股市场波动趋势的巨大分歧。在一定程度上讲,股指期货推出前后,A股市场会因投资者的预期不同而出现较大的市场套利机会。也就是说,A股指数涨幅越大,市场的套利机会就越大,A股市场的套利风险也会越积越大。

当然,套利风险是一种短期性的市场交易风险,这种短期的交易性套利空会对A股市场波动产生一定的影响。所以,当“大象起舞”引起目前A股市场一派欣欣向荣景象时,我们也必须高度重视套利风险对A股市场波动的短期影响。

不过,从长期来看,无论是股指期货还是H股和红筹股的回归,对A股市场的健康发展而言,都是一种长期的趋势性利好。为此,我们仍然非常看好A股市场。

■看法

中小企业板民营资本 难挡巨额利润诱惑

◎周到

中小企业板新上市股票的首日涨幅逐步增大。今年以来,已有51家公司在中小企业板上市。其上市首日加权平均收盘价涨幅越来越高,最近的8月份,到15日已上市的宏达经编等10家公司,平均涨幅达到352.44%。炒作新股之风渐盛,已经成为一个引人注目的现象。

我国中小企业市场和主板市场的上市公司在股权结构上有较为明显的区别。主板上市公司主要由国有资本控股。据Wind资讯统计,截至8月15日,境内及境外1493家上市公司总股本17047.87亿股,国有资本合计持有8647.88亿股,占1493家上市公司总股本的50.73%。而民营资本合计持有1095.95亿股,持股比例仅为6.43%。

但在中小企业板,情况正好反了过来,上市公司主要由民营资本控股。也是据Wind资讯统计,截至8月15日,153家中小企业板上市公司总股本268.04亿股。其中,有限售条件流通股A股中的国家持股11.32亿股、国有法人持股33.41,国有资本在中小企业板上市公司的总股本中仅占16.69%。而在有限售条件流通股A股中,民营资本合计持有1148.5亿股,持股比例为42.85%。这两个市场不同的持股结构决定了它们的股票在上市后,会出现大不一样的情况。一般地说,国有资本持股不会轻易减持其股份。我们要发挥国有控股上市公司在资本市场中的导向性作用,促进资本市场实现长期、稳定发展,就离不开国有资本对上市公司的整体控股。从这些要求看,国有资本决不会受股价抬升的诱惑,随便作出减持决定。同时,根据有关法规,国有资本减持股份的条件也十分严格,实际上这也为国有资本的减持设置了一定的障碍。

但民营资本就不一样了。相当一部分中小企业板上市公司是由有限责任公司变更为股份有限公司的,这种变更是按净资产的1:1的比例折股的,非社会公众股东的实际认购成本,一般不会高于每股1元,在上市以后,其股票巨大的升值使其投资价值快速增加,远远超过了其生产经营所得利润。以8月份已经上市的10家中小企业板上市公司来说,其加权平均收盘价已在40元以上,其有限售条件流通股A股的市值已超过400亿元。而这10家公司在前三年的经营利润合计只有3.15亿元,3.59亿元和5.40亿元。

显然,依靠生产经营,民营资本要获得几十倍乃至上百倍的利润,需要几十年甚至上百年的时间。而在禁售期过后,通过减持股票,收回创业投资,就可以获利几十倍乃至上百倍。中小企业板上上市公司面对这种巨额利润的诱惑,是很难有力量抵抗的。因此,我们可以预期,在利益的驱使下,中小企业板新股上市首日爆炒,以此拉高这些股票的股价定位,这个现象在短期内还不大可能消失。

目前,我们对民营资本退出上市公司,并无具体规定。资本是逐利的。民营资本因此激进勇进,天经地义,无可指责。它不像国有资本,还要承担保证社会稳定等义务。但与此同时,这也增大了中小投资者的风险。因此,这是市场管理部门必须正视的一个现实问题。

农产品涨价农民虽有增收 但增幅小于城镇居民

◎梁达

近来农产品价格的上涨一方面增加了城镇居民的生活消费支出,另一方面让农民得到了实惠。但涨价后农民到底受益几何?本轮涨价是否意味着将彻底改变多年来农民“增产不增收”的局面?对这个问题的回答并不那么简单。

农产品涨价,当然能让农民受益。但我们又应看到,尽管涨价对农民增收起到一定作用,但其增收速度仍赶不上城镇居民。去年上半年农民收入增幅比城镇居民高1.7个百分点,而今年上半年则是城镇居民收入增幅比农民高出0.9个百分点,农民增收速度仍落后于城镇居民。其主要原因是由于城镇职工大面积、大幅度调整工资所致,而农民显然没有这样的好运气。据统计,今年上半年,全国城镇单位在岗职工平均工资10990元,比去年同期增长18.5%,增速提升4.2个百分点。而同期城镇居民人均可支配收入7052元,扣除价格因素,实际增长14.2%,增速高于上年同期4个百分点。显而易见,城镇职工加薪与城镇居民增收提速的幅度大体相当,城镇居民增收步伐加大是非常规的调查结果。与之相比,上半年农民现金收入增长并不逊色,增速比去年同期提高1.4个百分点。可见,即使城镇职工大幅度加薪只是偶然情况,城乡居民之间收入增幅之差也仅为0.9个百分点,仍未改变农民现金收入迅速增长、城乡居民收入增幅差距逐年缩小的态势。

农产品价格上涨是一把“双刃剑”,在造成居民生活消费支出增多等不利影响的同时,也产生了一些积极因素。从农民增收的角度来看,以粮食为核心的食品价格上涨有利于继续贯彻国家一系列支农、惠农政策,有利于提高以种养殖业为主农户的收入水平,有利于调动农民发展农业生产的积极性。从战略发展的角度看,可以逐步缩小城乡发展差距,推动经济协调发展。

统计数据还表明,农民增收得到一定实惠后,生产热情高涨。如生猪涨价后,养猪的积极性被调动起来。上半年我国农民出售畜牧产品人均收入增长21%,增幅提升26.5个百分点;仅出售畜牧业产品对农民增收的贡献率就达到18.2%。生猪效益的明显提高,促使养殖户积极补栏,生猪生产正在迅速恢复。

应该清醒地看到,稳定农业生产,保证农民增收,任重道远。近10年来,我国主要农产品价格一直在低位运行,稻谷、小麦、玉米、大豆、油菜籽、生猪等主要农产品现在的价格,多数低于10年前的水平。与此同时,种植养殖成本随着生产资料价格和农村劳动力价格的上涨而大幅上升,所以目前农产品价格上涨带有明显的恢复性质。尽管目前农产品涨价,农民增收,已收到立竿见影的效果,但要保持这种势头仍需付出艰巨的努力。在这个过程中,政府有关部门还需兼顾城乡居民的利益进行适度调控,注重妥善解决城市困难群体的民生问题。只有这样才能达到城乡协调发展,经济共同繁荣的和谐局面。

应对次级债后遗症 需要未雨绸缪

◎倪金节

美国次级债风波已经沸沸扬扬地“折腾”了将近4个月,随之而蔓延的冲击波,现在看来有愈演愈烈之势。最近全球股市的暴跌和次级债风波升级至整个信贷市场直接相关。而让人更为忧心的是中国也已经卷入其中,据说购买了1000亿美元按揭债券,其中相当部分为高风险的次按业务,次级债风波已经殃及中国企业。

时至今日,次级债风波除了导致美国、欧洲股市相续震荡,中国外汇储备卷入其中的重大影响外,其后续“冲击波”可能还将扩大,其长期的“后遗症”不容忽视,我们必须有未雨绸缪的准备。

首先,从中期来看,次级债风波可能招致美联储加息,并祸延至中国的宏观经济和资产市场。尽管从目前来看,次级债风波对中国经济和股市还没有产生实质性的影响,仅仅局限在几家银行。但是如果这次风波对美元的威胁进一步扩大,“自保”策略政府必然会采取自私自私的“美国”策略。美联储加息势必将重新挑起利率的大棒,以化解此次危机。在人民币升值和国内的通货膨胀压力陡然上升的大背景下,中国的货币政策,将因美联储加息而再次被左右。企图通过加息遏制通胀将遇到更多的外在掣肘,如此一来,央行的处境将比两年汇率调整期更为艰难。

而且,美国的次级债危机说明按揭贷款并不是优质资产,曾经的“优质神话”已经被打破。在国内利率上升趋势明显和次级债危机的双重因素挤压下,会使得国内银行不得不认真地“掂量”按揭贷款,日前一些银行暂停二手房按揭、停办抵押贷款已经证明,银行收紧房贷将成趋势。银行一旦收紧房贷,势必影响依然火爆的楼市,由此而至的一系列问题可能爆发,最终波及整个资产市场。

再者,次级债危机可能暂时终结商品市场的牛市。这次风波一旦持续扩大,比如让美国整个的信贷市场发生危机,那么前几年靠楼市繁荣支撑起来的美国经济,有陷入衰退的可能性。那么,世界经济也必将受到牵连,大宗商品的需求减少成为现实,商品市场因此而大幅度下挫。当然,一旦世界经济衰退发生,各国都会想尽办法复苏经济,在复苏的过程中,商品市场又将缓慢的恢复“牛气”。笔者丝毫不怀疑商品市场的长牛,但次级债风波极有可能让商品长牛暂时“歇歇脚”。

最后,次级债风波不会终结流动性过剩,反而会使其更为泛滥。现在全球货币的流动性过剩依然大幅度存在,本来世界各国的共同任务是有效化解流动性过剩。但次级债风波的出现,使得以美国为核心的经济体开始转移斗争的“目标”,流动性泛滥问题还没解决,美国经济由于次级债风波而可能招来衰退,货币环境又不得不重新宽松起来,这样一来,流动性泡沫就不会破灭,反而因为货币环境的再次宽松,而更为泛滥,全球的资产泡沫将继续膨胀。

像香港那样严查企业人员受贿

◎姜松

我国香港廉政公署本月初在香港餐饮业展开的代号为“骏驹”的“反貪风暴”,进行得可谓如火如荼。正筹备在中国香港上市的内地火锅连锁品牌“小肥羊”首先成为目标,有媒体引用香港廉政公署的通报称,“小肥羊”27名火锅酒楼行业的工作人员因涉嫌收受食品供应商提供的利益而被拘捕。被捕人员涉嫌收受利益的方式包括现金、银行或电话投注户口存款、夜总会娱乐款待等,之后他们向供应商批出购货订单,并容许供应商夸大发票金额和提供次货。

继“小肥羊”后,8月14日,经香港麦当劳方面确认,麦当劳香港公司高层因涉嫌贪污行已被捕,据报道,此次涉案的麦当劳高层,是掌管全港200家麦当劳分店、管理逾万名员工的香港麦当劳董事总经理刘士成。香港廉政公署方面确认,刘士成涉嫌收取食物供货商利益,向公司引荐他们提供的食物。通常情况下,人们对国家工作人员受贿、索贿的危害认识比较清楚,而对企业人员的受贿、索贿危害认识不足,认为后者的影响面较小,社会危害不大。这其实是一种误解。以食品行业为例,倘若企业负责原料采购的人员,因为受贿或索贿采购一些劣质材料,就有可能对公众的身体健康构成威胁,严重的还可能导致食品安全危机。

香港廉政公署的调查证实了这



漫画 刘道伟

一点。廉政公署发现,“上述人员接获贿款后,向供应商批出购货订单,以及容许供应商夸大发票金额和提供次货”,提供“次货”就意味着食品的品质难以得到保障。另外,香港廉政公署公开的资料还显示,一名冻肉公司经营者在区域法院承认分别向5家酒店,3家食品及一家游艇会的采购人员或厨师提供逾53万港元贿款,以获取订单,或作为不投诉其食品品质的报酬。“作为不投诉其食品品质的报酬”同样意味着食品品质可能存在隐患。

这其实一点都不难理解。常言说,羊毛出在羊身上,各个供应商给出的价格标准大致相同,彼此不会相差太多,他们在行贿之后大幅提高的可能性微乎其微,只能通过

降低品质来补回成本。而像麦当劳、小肥羊这类超级连锁企业,他们所服务的人群众多,一旦食品品质出现问题,后果将不堪设想。

令人感慨的是,早在一年前,香港廉政公署就接获来自餐饮界的多起举报,怀疑在港有多家餐厅、饭店的高层参与了行贿与受贿案件,但是,面对那些深有影响的大企业,他们没有贸然出击,而是经过充分调查,取得相关证据后才展开行动,一举将违法犯罪嫌疑人抓捕,这种敬业精神值得我们学习。

其实,企业人员受贿的情况在我国内地同样普遍,尤以大型超市、连锁店等表现最为突出,有关这方面的报道可谓汗牛充栋。以超市为例,现在个别超市索取商业

■上证观察家

金融脱媒:需要金融制度安排适当调整

◎张望

金融脱媒一般是指社会资金脱离银行中介而直接进入投融资领域。随着中国资本市场进入新的发展时期,将建立多层次的资本市场体系,大量的IPO、企业债券、基金发行和股市持续活跃,我国长期的低利率甚至负利率,都将加快资金从商业银行的分流,金融脱媒将继续加强,并将长期化。由此将对商业银行资产负债结构、风险管理、收入结构等产生深刻影响,促进商业银行经营模式和战略的加快调整。为此,一方面需要商业银行更新理念,加强中间业务创新,提升对大型企业综合服务能力,逐渐降低对信贷业务的依赖;另一方面,需要现有金融制度安排适当调整,为商业银行经营战略转型和加快创新,创造匹配的制度环境。而这一点将显得尤为重要,因为制度的变迁一般落后于市场变化,如不加紧金融脱媒大趋势下的制度安排研究,将制约我国商业银行的战略转型和创新,并可能在开放环境下与国际银行业竞争中较

墙”,可以实现物理上的风险隔离,为商业银行参与资本、保险、期货、黄金等金融市场业务创造更有利的条件。二是要继续推进利率市场化改革步伐,在继续完善上海银行间拆借利率(SHIBOR)形成机制的前提下,适时对现有利率政策作重大调整,有限度放开存款利率限制,使资金能真正按照市场需求决定脱媒的程度。

二是要进一步加强现有监管制度的协调性,使现有监管体制能形成促进金融机构创新和加强风险管理的有效机制。在我国现有分业监管体制下,为有效应对金融脱媒的影响,监管部门之间的一定要建立有效的协调机制。一方面是要适应和促进金融机构跨市场业务创新发展需要;另一方面要防止资金违规跨市场流动,避免风险跨市场转移。金融脱媒给商业银行参与资本市场服务带来一系列机遇,包括同业存款、企业机构大额存款业务、融资融券、证券质押贷款等新型融资业务;支付结算业务;理财产品和代理资本市场业务等。

目前跨市场的业务和风险监

管主要以各监管部门的联席会议制度和信息交流制度为主,这种比较松散的制度安排难以适应长期的市场发展需求,应当向有法律约束和明确的制度层面发展。通过有关制度,明确各监管部门和市场服务机构(各大交易中心服务平台)对跨市场业务准入、监管和风险处置等的职责,避免出现监管真空和重复监管。

三是要完善和创新机构主体,鼓励非银行金融机构创新,满足市场投融资需求。当大量资金游离银行中介体系之外,金融脱媒加剧时,要有效引导资金进入市场合理需求的投资领域,满足市场各种合规性投融资需求,就要不断完善和创新机构主体,在传统的证券、基金、银行等传统的金融机构之外,发展专业的融资和存款储蓄机构,如设立为证券市场各类投资主体专业贷款的金融机构,并为信托、金融租赁等非银行金融机构业务创新安排宽松的制度环境,使脱媒的资金能通过这些创新的机构主体和业务,使投融资更有效和安全。(作者为上海银监局副研究员、博士)