

■财经时评

中国股市蓬勃发展序幕才刚刚拉开

从宏观、制度层面和市场成长性可以初步判断,中国股市蓬勃发展的序幕其实才刚刚拉开,投资者应以理性稳定的心态和前瞻性的眼光看待当前市场。

○张望

国庆节长假前的最后一个交易日,沪深股市放量上行,双双创出历史新高。今年以来,中国股市不断创造新奇迹,举世瞩目。股指、融资规模、成交量、新股认购冻结资金、基金规模、沪深市值、股票开户数等等,不断创造新的历史纪录。一批优质上市公司经过资本市场运作,行业市值规模跃居世界前列,盈利能力大幅度提升,中国资本市场国内外影响日益突出。这一切来源于资本市场制度性改革和创新,来源于中国经济的持续快速发展,来源于各部门促进市场发展的改革和调控措施,来源于国内外投资者对中国市场的信心。鉴于中国股市经历了一年多的快牛行情,市场还存在这样那样的问题,宏观经济金融运行还存在一些不确定因素,调控政策取向逐步趋紧,股指已处于历史高位,大部分股价今年已经翻番甚至两倍以上。所以,目前市场分歧也在加大,市场浮躁和急躁情绪有所增加,表现为对市场波动的心理承受能力有所下降,急切挖掘题材期盼暴富的

心态有所蔓延。为此,如何有效判断中国股市的现状、趋势和前景,成为目前影响投资者当前和未来中长期投资决策的重要因素。从宏观、制度层面和市场成长性可以初步判断,中国股市蓬勃发展的序幕其实才刚刚拉开,市场还将持续和拥有更大的发展空间,无论是当前还是未来中长期的投资价值和机会始终存在,投资者应以理性稳定的心态和前瞻性的眼光看待当前市场。除了制度建设不断完善、经济环境良好、人民币持续升值、资金面充裕等等市场比较认可的有利因素外,中国股市更大的发展空间和定位已经明晰,随着市场制度建设不断完善,优质上市公司不断涌现,市场结构明显改善,上市公司整体质量不断提高,市场真正具有了投融资功能。虽然一定时期内优质大盘蓝筹股也会出现透支未来价值,也会

出现泡沫,但仍可以通过公司的稳健成长性和市场供需力量的调节来逐步消化泡沫,而且总体上总比以前千疮百孔低质上市公司的风险小得多。从发展眼光看,作为投融资和上市公司资本运作的重要平台,未来中国股市将不断为投资者提供优质的上市公司,不仅目前海外上市的优质企业不断回归内地市场,未来随着市场开放,中国股市还将吸引国际上著名的跨国公司上市。所以,未来中国股市投资机会始终存在并将不断扩大。

股市已与经济金融运行密切相关,成为经济发展变化的晴雨表和润滑剂,经济与股市相互促进,共同创造新的发展空间。中国经济未来强劲的成长性已为国际公认。2004年,中国全球排名还在第七,2005年中国已成为世界第四大经济体,世界银行公布的2005年全球GDP排名情况,中国以2.229万亿美元的GDP总量,超过意大利和法国,并略微超过英国,成为全球第四大经济体。世界银行预测2007年底中国经济规模将超过德国,成为仅次于美国、日本之后的世界第三大经济体。但在人均

GDP方面,2005年中国人均GDP仅1740美元,排名全球128位,中国人均GDP要提升到世界中游水平,市场发展的潜力无疑十分巨大。有专家预计,到2030年,中国人均收入相当于美国人均收入的20%,中国人口是美国的五倍,假设货币升值的话,中国的经济规模很可能是美国的1.5倍到2倍,中国将成为世界上最强盛的经济体。经济发展是股市的基础,股市发展是经济的反映。目前中国机构投资者占流通市值的比例约为20%,而国际上这一比例是50-60%,这说明中国股市潜力巨大。

股市泡沫虽然存在,但市场消化泡沫的能力在不断增强,市场调控的科学性和有效性也在增强,中国股市泡沫不会严重膨胀和突然破裂。一是股指期货将会推出,市场做空机制有利抑制泡沫;二是市场有效供给不断增加,有利稀释泡沫;三是流动性调控和需求调控措施,对市场泡沫也有抑制作用;四是市场供需自我调节机制逐渐成熟;五是投资者风险教育得到重视,有利投资者理性投资。今年以来中国股市的一个显著特点是市场不断在泡沫的担忧中持续发展,说明泡沫是客观存在但也可以控制和化解的。今年市场每次出现大的震荡和调整时,市盈率都出现下降,泡沫得到挤兑。随着优质大盘股数量的不断增加,股指上升与以往不同,与

沫关联度在下降。所以,对于现在的市场需要科学客观分析判断,如果简单将股指上升与泡沫挂钩,没有看见市场自身消化泡沫的机制和能力,对股市的前景就会出现误判。

资本市场战略地位已得到重视,维护市场长期稳定发展将始终是各部门和各类市场主体的重要任务。目前,资本市场在资源配置,促进其他金融市场发展,优化融资结构,创造投资渠道,乃至社会和谐稳定等多方面,都具有非常重要的意义。资本市场发展状况绝不是涉及某个行业和部门的利益,是具有全局性的,带有主导作用的市场。努力维护股市持续健康发展,一定是各有关部门都必需研究考虑的问题。各部门对促进资本市场发展的政策协调性已经得到重视和逐步加强,对于直接和间接影响股市的调控政策,一定是慎重和较为稳妥的。在不断借鉴国际先进管理经验并与我国实际相结合的过程中,我国宏观调控科学性、前瞻性、准确性的水平和能力有了明显提高,对资本市场的监管和调控也不断走向成熟,这将成为维护股市持续健康发展的重要保障。

面对长期向好的股市,当前投资者最重要的是避免浮躁和急躁心态,在关注和重视风险的同时,按照自身承受风险的能力,选择投资策略。(作者为上海银监局副研究员、博士)

■看法

再给投资者提个醒

○王晓国

最近,资本市场出现了一些新情况和新特点,新入市的个人投资者比重持续增大,短线炒作的势头有所抬升,但是新股发行加速,QDII已经成行,股指期货和“港股直通车”紧锣密鼓,股票市场的供求关系发生较大变化,市场向好发展预期出现分化,需要修正投资者的思考方法与预期基点,提升投资者的方法论,做深、做实,做细资本市场的需求基础。

一味追涨,低买高卖,快进快出,是短线炒股盈利模式的主要业务流程;高位股价入场,股价持续上涨,能够先发制人是短线炒股盈利模式的充分必要条件。只有高位股价入场,才能拥有较好人气的短线炒作对象;只有股价持续上涨,才会出现低买高卖的短线炒作机会;只有存在相当程度的信息不对称,配以充分的流动性,能够先发制人,才能赢下零和博弈,博傻成功。9月份,新股发行筹集资金约1500亿元,超过了前8个月的总和和1400多亿元,中国神华新股发行吸引基金2601亿元,券商710亿元涌入一级市场,9月27日沪深两市成交1481亿元,创下近期新高,股市的流动性紧缩;市场主力资金流向发生部分质变,从追逐价值洼地导致个股补涨到减仓套现打新股造成热点板块轮动加速,个股的比价关系正在发生量变,股指宽幅震荡,股市发生流动性与资产量变的结构调整,增添了难以预测的短线炒作风险,短线炒作没了主力资金的长期支持,没有个股股换手率的炒作“人气”,又没有个股持续上涨的炒作“财气”,只剩下个股高价入场的炒作“霉气”,往往是高位套牢的黯然结局。

股市发生结构性调整,大盘蓝筹回归A股市场和新股上市步伐加快,从增量上改善上市公司的结构;机构投资者追逐发行新股,存量市场的比价关系和流动性发生部分量变,导致资本市场的结构、质量、盈利模式呈现部分质变,流动性过剩推动的市场上正在向资产质量推动的市场上转变,引进战略投资者,优质资产注入、整体上市、兼并重组推动股市的投资价值持续向好发展,给投资者既带来了不可多得的投资机遇,但又需要认清和把握资本市场的新情况和新闻,清醒认识到近期短线炒作的高风险,透彻理解短线炒作只不过是“一种套利和博弈”,政府不最大限度地降低自己的开支满足公共利益的需要,其财政预算就无法获得通过。

严惩公费旅游等浪费行为。笔者所说的严惩包括两个对象:一是公费出国旅游者。二是旅游公司和中介机构。尽管有关部门一直禁止公费旅游,但因公费旅游受到处分的官员却少之又少。只有徐文艾等人因影响过于恶劣而受到严肃处理。但是,徐文艾事件由于事发的“偶然”性而削弱了对其他官员的警示意义。只有当公费旅游的官员受到严惩成为必然的时候,其威慑力才能真正显现出来。

旅游公司或中介机构在公费出国游中扮演着“帮凶”的角色,据悉,全国具有提供公费旅行资质的旅游公司就达上百家之多。有些旅游公司为了从中获取巨额利润,不惜伪造国外的邀请函以达到目的,对于这类旅游公司或中介机构应当取消其提供公费旅行的资质,同时,对具体责任人进行严惩。从长远来看,要遏制公费旅游热,应该取消所有旅游公司或中介机构提供公费旅行服务的资质,以从根本上扭转公费出国旅游屡禁不止的局面。

关注A股市场流动性变化

○乐嘉春

随着近期央行等部门收缩流动性的政策举措进一步实施,尽管A股指数仍在不断创新高,但有一个问题还是值得引起我们的注意:股市中过剩流动性是否会进一步被收缩?并对10月份的股市行情波动产生影响?

从目前情况分析,首先,今年以来央行出台了紧缩流动性的一系列政策措施,如连续7次提高存款准备金率,目前存款准备金率已达到12.5%水平;连续五次加息,目前一年期存款基准利率已提高到3.87%水平;央行还通过加大对商业银行的“道义劝说”及发行央行票据等方式,来进一步收缩流动性。从目前来看,央行在年内还可能出台收缩流动性的政策举措。此外,特别国债的发行,对调节或收缩国内流动性也会有一定的影响。

其次,股市中的供求关系正在发生变化。相关监管部门正通过增加股票供应,来进一步缓解股市中过剩流动性对刺激股价的影响。数据显示,今年9月份IPO融资金额达到了1500亿元,超过了今年1-8月份IPO融资金额的累计总量。预计第四季度股票供应量有望增加。

再次,尽管目前具体的实施细则仍在商定之中,国内投资者投资境外证券闸门已经开启。加上,目前QDII计划也已经启动,且QDII基金的市场销售非常火爆。可以确认,随着这两部分资金的流出,必然会逐步对A股市场的交易资金产生潜在的、巨大的市场影响。

第四,“大非、小非”上市将进入高峰期。随着A股股指的快速上涨,公司股价过快上升,使得“大非、小非”的获利相当丰厚,适时套现将是一个理性的选择。因而,A股市场面临来自“大非、小非”套现的一定资金压力。

为根除公费旅游提三条建议

○王杰

每年的黄金周,公费旅游现象都会成为公众关注的焦点问题,今年尤其如此。10个月前,安徽省人民检察院副检察长徐文艾率领一个由10名安徽检察官组成的“公务考察团”进入芬兰时,被芬兰边防局查出使用伪造的邀请函,第二天被遣返回国,造成恶劣国际影响,相关负责人随后受到严厉惩处。但是,据媒体调查,在此事平息两个月后,公费旅游“旺”势依然。

公费旅游危害极大。官员用公共财政满足个人游山玩水的私欲,既造成公共财政的浪费,挤压用于民生领域的财政投入,也荒芜政事,助长腐败,甚至在国际上造成严重不良影响,降低我国在国际廉洁度评比中的排名,从而,给我国在国际交往中造成诸多阻碍。

为了制止官员公费旅游,相关文件下了不计其数,但效果寥寥,甚至,在徐文艾事件发生后公费旅游仍然“旺”势依然,根源在哪里?应该如何对症下药?就此,笔者特提出三条针对性的建议。

对支持公费旅游的地方法规进行全面清理。公费旅游很大程度上得到了地方法规的支持,这些地方出于种种目的和理由,相继为公费旅游开绿灯。据报道,2004年1



月,“国家机关、企事业单位和社会团体可以通过旅行社安排公务旅行”,被正式写入上海地方法规。今年年初,《山东省人民政府关于大力推进旅游业又好又快发展的若干意见》也规定公务访问可交旅行社办理。

尽管我国有关部门几乎每年都下发禁止以公务活动为名公款出国(境)旅游的通知,但是,这些通知几乎都被地方性法规所化解。在徐文艾事件发生后,安徽省对此事发生的原因进行了认真分析和反省,随后,在今年8月份正式取消了“旅行社可承办公务出国”的规定,而其他许多地方的类似规定却仍在执行中。要制止公费旅游,就必须对这些

支持公费旅游的地方法规进行全面清理,使公费旅游不再具有任何合法性基础。

严格管理、审查和监督财政预算。不仅公费旅游,吃喝,日益膨胀的公车消费,无一不与财政预算的漏洞有关,这些漏洞使得许多不合理乃至违法的浪费行为得以顺利通过。倘若财政预算这一巨大漏洞不被堵住,遏制公费旅游、吃喝等浪费行为,很大程度上只能依靠官员的自觉。

就在9月26日,法国政府推出的2008年度财政预算案宣布,法国政府明年将裁减公务员近2.3万人,为此节省开支4.58亿欧元用于公共服务。预算部部长韦尔特表示,在今后几年里每年裁减公务员3万到

3.5万人,以此减轻政府债务及预算赤字压力。法国政府之所以这样做,是因为其财政预算受到严格的审查和监督,政府不最大限度地降低自己的开支满足公共利益的需要,其财政预算就无法获得通过。

严惩公费旅游等浪费行为。笔者所说的严惩包括两个对象:一是公费出国旅游者。二是旅游公司和中介机构。尽管有关部门一直禁止公费旅游,但因公费旅游受到处分的官员却少之又少。只有徐文艾等人因影响过于恶劣而受到严肃处理。但是,徐文艾事件由于事发的“偶然”性而削弱了对其他官员的警示意义。只有当公费旅游的官员受到严惩成为必然的时候,其威慑力才能真正显现出来。

旅游公司或中介机构在公费出国游中扮演着“帮凶”的角色,据悉,全国具有提供公费旅行资质的旅游公司就达上百家之多。有些旅游公司为了从中获取巨额利润,不惜伪造国外的邀请函以达到目的,对于这类旅游公司或中介机构应当取消其提供公费旅行的资质,同时,对具体责任人进行严惩。从长远来看,要遏制公费旅游热,应该取消所有旅游公司或中介机构提供公费旅行服务的资质,以从根本上扭转公费出国旅游屡禁不止的局面。

■上证观察家

房贷新政将改变投资者市场预期

房地产投资过热是导致目前国内投资过热、信贷过热及流动性过剩的根源之一,在现行土地制度无法立即得到改变的情况下,此次出台的《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》,将有可能改变目前国内房地产投资者及房地产开发商的市场预期,并将会对中国宏观经济形势变化产生重大影响。目前的关键问题是如何落实与执行好住房信贷新政。

○易宪容

为了完善对国内房地产市场的宏观调控政策,中国人民银行和中国银监会于9月27日发布了《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》(以下简称927文件)。由于目前中国房地产市场

的两大核心问题是土地与金融问题,在现行土地制度无法立即得到改变的情况下,此次房贷新政的出台,将会对中国宏观经济形势变化产生重大影响。

首先,与2003年出台的121文件不同,927文件不易为房地产开发商所挟而失去政策效应。因为,这个文件的基本精神是建立在2006年37号文件及最近24号文件基础上的,另从927文件内容来看,它不仅基本上坚持了121文件的全部内容,而且对目前国内房地产市场出现的新问题提出了有针对性的对策与规定。

其次,927文件的新意在于对国内房地产市场中的消费与投资作了一个严格区分。因此,鼓励个人自住性购房,在某种程度上要限制投资性购房,将是新房消费信贷政策的一个基本要义。也就是说,自住性购房政策要保护及鼓励城市居民的住房消费,如仍采取较低的住房贷款按揭比例(如90平方米下的住房按揭比例为20%),以及房贷利率仍实行优惠利率。但是,这类住房消费必须是自住性质的,而且是第一套住房消费贷款。

在该文件颁布之后,有一些言论认为,新的住房信贷政策会让更多的中低

收入民众更加买不起房子,其实这是不值得一驳的,只要大家仔细看一下927文件,就可以认识到这一点。

至于对购买第二套住房或第二套以上住房的银行信贷,新住房信贷政策不仅要求首付比例提高到40%以上,而且房贷利率也将是日前基准利率的1.1倍以上。也就是说,个人必须以市场利率进行房地产投资,并难以便利地利用银行的金融杠杆了,这比购买第一套住房的房贷利率水平上涨了30%。试想投资者的炒房成本增加了30%以上,那么房地产投资者对房地产市场的风险判断、价格预期仍会如以前那样吗?我想,这些投资者需要理解新住房信贷政策及重新判断市场了,需要考虑其投资房地产的投资风险了。

中国有句老话,“水能载舟、水也能覆舟”。中国房地产市场快速发展与繁荣,基本上是商业银行的信贷及金融产品创新的支持结果。尽管目前国内房地产公司在大量上市,又是圈钱又是圈地,但这只是影响房地产市场发展的一个因素,而影响房地产市场更为重要的因素则是看有没有人参与房地产炒作,哪个城市的房地产炒作现象越严重,其房地产价格就越高,房地产市场也就越表面繁荣。就目

前来看,银行的住房消费信贷规模估计已上升到5万亿左右(今年二季度达4.3万亿),加上住房公积金信贷5000亿,共计约有5.5万亿信贷。也就是说,在一年多时间里,住房消费信贷增长了一倍以上,这段时间也正是国内各地房地产价格上涨最快的时期。

现在市场流行着一种观点,就是说银行的信贷新政策对有钱人没有用,针对的只是钱不多的人,甚至有人说,在市场经济下为什么不让更多钱进入房地产市场进行投资呢?其实,这里有几个问题需要加以澄清。

一是就目前政策来看,除了对国内人进入国内房地产市场进行购房有限制外,有钱人投资房产不需要借钱,所以他们也就不受信贷政策限制了。从根本上来讲,有钱人购房与新房信贷政策相关性较弱。

二是凡是房地产市场投资者或炒作者,他们不会真的有多余钱用来炒作房地产,肯定也是利用了银行的便利金融杠杆,否则他们就不会进入房地产市场炒作。另外,即使这些人有钱,他们也不会把自己的钱用来炒作高风险的房地产市场,肯定也会向银行借钱。为什么要这样做?他们是想把这种投资的高风险让整

个社会来承担。基于这一原因,住房信贷新政策就是要打击这部分炒房者。

还有,927文件并非仅仅是针对房地产市场的需求一方,通过市场化工具来遏制过热的房地产市场投资。同时,针对房地产开发企业也有一些新的规定。比如,对项目自有资金的要求,对囤地或囤房的房地产开发企业不得开其发放贷款的要求,只能对购买主体结构已封顶住房的个人发放住房贷款等。这些政策都表明,房地产市场上的信贷可能会全面收缩。尽管现在有不少房地产企业到股市上融资,但这部分融资仍相当有限。如果商业银行的住房信贷一旦收紧,必然会对火爆的房地产市场产生较大的影响。

可以说,如果央行与银监会能够进一步细化927文件,制定出更为详细的执行规则,那么就有可能改变目前国内房地产市场投资者及房地产开发商的市场预期。

由于房地产投资过热是导致目前国内投资过热、信贷过热及流动性过剩的根源之一,如果对中国国内房地产市场变化的预期能得到改变,那么中国的宏观经济形势就会出现新的变化。目前的关键问题是如何落实与执行927文件。这还有待于进一步观察。(作者系中国社会科学院金融研究所研究员)