珍惜A 股市场发展良机

章玉贵

在国际资本因受危机冲击而式微的情势下,A股市场迎来了重构发展范式、掌握主导权的发展良机。中国亟需镜鉴A股市场往昔发展教训,力争将A股市场打造成金融强国版图中的核心力量之一。

A股今年以来的恢复性反弹,尽管有货币政策的推动因素,但经济复苏的强烈预期、监管的改进以及中国经济实力的提升却是重要原因。

A股处于功能性恢复状态

一向唱空A股的某些市场人士近来怀着酸溜溜的心态评价中国股市今年上半年的大牛表现,认为正是天量银行贷款通过各种渠道流入股市,才使得A股取得了60%以上的惊人涨幅。有人更"精准"估计在4万亿元的经济刺激计划中,流入股市的比例至少有40%,并悲观预测暂时繁荣的A股将会迎来新一轮的暴跌。某些国际评级机构也对中国银行业的资产质量表示格外担心。

笔者毫不避讳A股在今年上半年高歌猛进上涨过程中存在的问题,也完全同意《人民日报》的文章关于无效货币投放风险加大的判断,认为A股大幅上涨背后肯定有"流动性扩张"的因素。但谁也不应忽视这样一个事实:A股曾经深幅下挫了70%!如今取得一点像样的反弹并不为过。某种意义上说,A股尚处于功能性恢复状态。从市场上涨的动力来看,上市公司业绩和估值驱动是两个基本因素。按照整体法计算的今年一季度每股收益为0.0833元,较去年第四季度的0.0142元大幅增长了4.86倍。考虑到去年第四季度中国经济实际上处于异常困难状态,因此,今年一季度以来企业的业绩是处于恢复正常并向好发展的状态。反映到资本市场上,A股出现恢复性反弹也是正常的逻辑安排。相形之下,美欧和日本经济基本面持续恶化的趋势至少在短期内还没有完全止住,资本市场反映平淡也是正常现象。当然,从估值变化来看,A股目前所处区域的市盈率(PE)和市净率(PB)大约为28倍和3.2倍左右,确实存在一定的估值压力。但考虑到新兴市场的特点以及对未来业绩成长的预期,A股依然存在一定的价值洼地。

同样不容忽视的事实是,监管部门上半年的相关制度安排直接助推了A股的恢复性反弹。无论是创业板的即将推出还是新股发行制度的改革,乃至国有股转持和股指期货、融资融券等一系列重大措施的出台或酝酿出台,从中长期来看,都是稳定市场信心、促进制度创新、有利股市发展的举措。可以说,管理层的上述"补课",既是对过去相关政策的修正和对市场的呵护,也是基于对中国经济长期发展前景的充分信心所致。特别是随着中国经济即将超越日本成为世界第二经济大国以及国际影响力的不断提升,广大投资者对中国资本市场长期向好的判断渐趋一致,这也是A股今年上半年高速成长不容忽视的原因。

以发展的眼光做强A股

A股市场来之不易的发展势头,某种意义上还是在国际资本因受危机冲击而式微进而腾出的时间窗口取得的。假如没有这场百年一遇的金融危机,A股市场的发展环境肯定要比现在糟糕得多。谁也不应忘记,在市场原教旨主义盛行的前几年,A股一直难以摆脱国际资本的干扰。对于那些做梦也想分肥乃至操控中国股市的国际金融资本来说,如果能够夺取中国资本市场的主导权,就可把中国纳入到由它们控制的世界金融秩序中。

当高盛、大小摩以及雷曼兄弟和美林等昔日华尔街的五大投行转型或破产之后,国际金融资本要想恢复元气至少需要3年乃至更长一段时间。过去曾左右A股的国际投行的"权威报告",如今对中国广大投资者尽管还有些许影响力,但市场判断力日渐提高的中国股民大概已经没有多少人还把它们当作什么"圣言"了。因此,今后3年是A股市场抓住机遇做大做强的绝佳时间窗口。

当然,中国股市还有许多沉疴需要清除。A股目前已有一定的泡沫,业已呈现或潜在的风险也不容忽视。但中国经济崛起和西方经济衰退同样是不可避免的。只有18年成长史的中国股市无论是投资价值还是发展空间都应该和中国经济的长期走势密切相关。也许林毅夫对中国经济还将高速成长30年的判断过于乐观,但从中国经济制度改进和技术进步的空间来看,未来二三十年,中国经济仍有望保持6%左右的发展速度。届时,中国成为世界最大规模最具流动性资本市场之一是完全有可能的。只要能够看清这个趋势,再针对A股目前存在的诸多软肋,对症下药,切实加强监管,在理念上尊重市场规则,在政策上完善市场制度,在操作上打击违规投机,建立真正的市场淘汰机制,让资本市场成为配置优质资源和价格发现的最佳场所,则中国完全可以在镜鉴A股市场往昔发展教训的基础上,将其打造成为金融强国版图中的核心力量之一。

(作者系上海外国语大学东方管理研究中心副主任)

焦点评论

房市虚火应有降温举措

姜 山

受到市场流动性大幅增加和政策扶持的双重利好作用,加上通胀预期逐步升温,今年春节以来的房地产市场重现2007年的火爆一幕,逐月的商品房成交面积和成交价格迅速上升,部分一线城市的价格已经回到历史高点水平。虽然宏观经济环境的确是逐渐回暖,但如此疯狂的房地产市场表现不得不说是一个异数,也透露出一些不和谐的因素。

作为经济的支柱性产业,房地产市场成交的恢复是宏观经济得以走稳的重要一环,这一点无可否认,也正因如此,去年年底国家连续出台相关的政策,降低首付和贷款利率,减轻房屋交易税费,希望能够刺激低迷的房地产市场出现回暖迹象。虽然去年年底这种努力由于房屋市场成交低迷,市场人士普遍看空而收效不大,但随着今年以来信贷放松力度逐步加强,积蓄已久的改善性需求在年初出现迸发,房地产市场由此出现量价齐升的态势,买涨不买跌的心理在这一过程中更得到了十分明显的体现。

随着通胀预期的逐步升温以及信贷的持续宽松,大量资金涌入房地产市场,国家给予的优惠贷款政策成为炒房资金借以生利的重要手段,这一现象如果持续发酵,对于宏观经济的回暖态势非但不会形成有力的支持,反而可能引发新一轮的泡沫和形成下一场源于中国自身的经济危机根源。

除了收紧二套房贷政策外,监管者对于目前愈演愈烈的争地大战也应有所作为,5月以来各地的土地成交量和成交价格迅速走高,北京6月的广渠门地块拍卖创下新的地王价格,在这一地块天价出让的背后,是银行信贷资金大量流入房企特别是国有房企所带来的底气,如果对于信贷资金大量流入房市和房地产企业的现象不能引起足够的重视,银行信贷结构不能做出调整,未来这一景观恐怕还将继续上演,而信贷快速增长对于实体经济所带来的支持也将大打折扣。

降低房地产市场的虚火并不意味着要让房地产市场重新走入低谷,正常的改善性需求仍应继续得到支持和满足,保持房地产市场的成交量维持在一个适当的水平也是宏观经济得以走出谷底的重要因素。政府部门应对目前的房地产市场存在的虚火有所作为,以确保宏观经济的回暖能够建立于坚实而非脆弱的基础之上。

(作者单位:东航金融)

■ 财经漫画

深交所重点监控7种异常交易

李向东/图

全球经济下半年将突出一个"滞"字

刘 涛

3月以来,随着一系列"绿芽"证据的出现,人们对全球经济复苏前景的预期转而乐观。受此情绪鼓舞,原油、金属等原材料价格开始持续上涨。于是又有观点认为,全球大宗商品价格上涨快于复苏进程,可能导致滞胀格局。

7月2日美国劳工部公布的6月份全美就业报告显示,当月美国非农业部门就业岗位减少46.7万个,远高于前一个月的32.2万人,失业率从5月份的9.4%升至9.5%,达到26年来的最高点。此外,如果加上900万"非自愿性半职"半失业劳工,美国6月份失业率将高达16.5%。

消息一出,美国股市便迅速做出下跌反应;而由于市场避险偏好重新上升,美元指数反弹到80美元上方;在复苏预期弱化和美元汇率变化的推动下,国际油价也彻底结束了近一个月以来在70美元左右的摇摆,一直跌到62美元附近。因此,这或将有助于削弱今年下半年的通胀预期。

但笔者认为,就业报告不过是压垮市场信心的最后一根稻草,消费信心数据才是问题的关键。随着时间推移,越来越多美国人清醒意识到,就业市场形势不出现根本好转,是没有人敢于真正敞开消费的;而现在美国政府给他们发钱,绝不意味着持久性收入的增加,这些平白得来的意外之财今后将不得不以税收形式返还给政府——而这正是著名的"巴罗-李嘉图等价"定理所揭示的真谛。对此,从实际数据中也可得到印证:尽管5月份美国居民收入增加了1.4%,但同期消费仅仅增加了0.3%,剩余部分大多转化为储蓄形式。因此,美国居民消费信心指数可以说是衡量复苏前景最重要的一个指标,甚至反映商业景气的ISM的非制造业指数在它面前都要相形失色。而要让消费信心指数回升,办法只有两个:一是大幅降低失业率,这个难度较大,因为现在普遍预计美国失业率上升势头可能要持续到明年上半年才能见顶回落;二是美国政府继续实行激进的财政政策。

7月7日,奥巴马的经济顾问劳拉·泰森已提出建议,美国应考虑出台第二份刺激方案,重点应放在基础设施项目。但第一个问题是,钱从哪里来?一方面,中国、日本、俄罗斯和中东国家在购买美国国债问题上日趋谨慎;另一方面,正如路透社分析师所担心的那样,可能出现所谓的"债券义和团"(bond vigilantes)现象,即债市投资者由于不满政府货币或财政政策推升通胀压力,于是罢买国债,迫使国债利率大幅上升,侵蚀政府融资能力。第二个问题是,为什么要特别关注基础设施项目?这涉及到各种财政政策工具的乘数效果比较。在奥巴马第一轮的7870亿美元财政刺激计划中,减税占33%,向医疗、教育和州财政转移支付比例为49%,而基础设施投资仅占18%。一些美国学者的研究表明,每1美元的减税或转移支付对GDP的拉动甚至不到1个美元,并且其效果要在两年内才能完全显现。而政府购买(投资)的见效则要快上许多,且1美元投入可以拉动1.57美元的GDP增长。

其他国家,如欧元区和日本今年第三季度还将继续挣扎于负增长之中。这些国家事实上也同样不无力推出新一轮的经济提振计划,特别是欧元区国家,受制于《稳定与增长公约》等财经纪律,通过大规模举债进行财政透支几乎是不可能的。不过,由于去年第四季度全球经济已经严重滑坡,因此第四季度这些国家的名义增长率可能会看起来略有起色。

至于中国,考虑到去年下半年较低的基数和强大的财政资金后盾,应当不难完成"保八"的目标。但目前家电下"、发放消费券等刺激国内消费的做法很难说有可持续性。因此,即便是"保八"了,只要欧美日经济不全面复苏,今年下半年多数中国企业也只能勉强支撑而已。

(作者系宏观经济分析师)

经济时评

时报在线 www.secutimes.com 博客选萃

《基金法》修改不妨公开进行

周义兴

证监会有关部门负责人表示,根据行业的发展总结实践经验,尊重立法规律,把《基金法》修改得更完善,更加适应基金行业的发展,这项工作非常有意义。

其实不仅是《基金法》的修改,就是其它任何一项立法或修法活动在理论上最终都可以说是一种社会利益关系的调整,而且这种利益关系的调整一经法律程序所确定,其就具备了由国家强制力所保证实施的强制性。所以这次基金法的修改都应以公开方式进行为好。

首先从民主立法要求讲,由立法及其修法活动所有的社会利益调节作用所决定,其最后直接影响的是社会的利益关系。随着这次《基金法》修改活动程序的完成,结果必定会是一种对现有证券基金投资活动中的利益关系改变,或者说是调整。而且其中所涉及不但应该有监管机关、基金公司、以及投资者之间的利益关系,并且还会由此引起原有市场监管与被监管、投资与理财关系的一定变化。所以在此前提下,以公开方式让利益各方参与这次修法活动,并就此倾听利益各方各自的意见,无疑不但可以使这次修法活动的民主水平得到提高,同时立法部门就此还可由此进一步增进对现有市场关系的了解,而这对监管工作中的利益权衡,以及对以后的监管工作改进来说,肯定应该会是一件好事。

其次就有利于市场公正进步角度看,无论是规范私募基金要求,还是去年"基金公司大赚基民却巨亏"的市场事实都说明,现有的基金投资法在市场公平竞争以及其中的投资与理财的关系公平,不论从监管角度看,还是以权责对应观点讲,都存在着事实上的缺陷。所以在此层面上,按公平竞争与市场公正要求对《基金法》进行修改,无疑应当是证券投资基金法本身的要求,并且也是证券市场机制健全与进步的要求。

楼市勿重蹈暴涨暴跌覆辙

郭田勇

有了上一轮楼市泡沫破灭留给我们的教训,对当前房地产市场持续向好的走势,要合理引导,适度调控,努力使购房需求在合理均衡的价格水平上持续释放。这要求政府部门摈弃短期利益,引导房价在合理水平上形成均衡。这样,房地产业才可能避免重蹈"其兴也勃焉,其亡也忽焉"的覆辙,顺理成章成为拉动中国经济的有效增长点。

我国楼市近期普遍出现了回暖走势,出现了一轮"小阳春"行情。由此,业内外的激烈争论针对购房需求的真实性、交易量的有效性、未来楼市发展的可持续性,各种质疑此起彼伏。我以为,基于对房地产市场在当前经济增长中重要性的认识,对此次房地产市场的"小阳春"要多一些呵护、少一些苛责,要汲取两年前房地产市场暴涨暴跌的教训,引导购房需求持续地长久地释放,以使"小阳春"能够变为"艳阳天"。

国家统计局将针对40个重点城市商品住宅开发费用作专项调查、摸底,以调查房价构成成本,弄清房地产开发项目费用支出。我认为,房地产调控不能止于摸底,政府有关部门可根据摸底结果制定各城市以及市区主要地段住宅的指导价格,以稳定购房者的房价预期,这也能有效约束开发商,使其不敢贸然提价。

同时政府应推动保障性住房和限价房等政策性住房大量入市,这固然会分流商品房的市场份额,也会对房价尤其是中高端商品房价格起到平衡、稳定作用,从而引导开发商开发中低价商品房,以整体房价的合理均衡来促使购房需求的渐次释放。

开发商也要认清形势,放弃暴利心理,努力挖掘各类居住需求,要活跃房地产业,就需要进一步释放改善性需求。如果房价得不到稳定,开发商借利好放弃前期降价去库存的做法,不仅会造成市场供应曲线的上移,减少市场刚性需求,更可能压制投资需求,以至葬送使楼市回暖的良好格局。从长期来看,刚性需求进一步构成市场转变推力的能力会越来越小,而中产阶层的改善性需求将是住房消费的主力。

银行尤其需要重视防范房产业的信贷风险。对于易产生泡沫、极具易变性的住房建设项目的资本金要求,银行应根据防范风险的理念慎重对待,绝不盲目地大幅降低住房建设项目的资本要求,否则,开发商可能重新上演"空手套白狼"。当然,银行应继续支持房地产开发企业合理的融资需求,合理加大对中低价位、中小套型普通商品住房建设特别是在建项目的信贷支持力度,并对有实力有信誉的房地产开发企业的兼并重组提供融资支持和相关金融服务。

监控异常交易关键要动真格

皮海洲

为防范新股上市首日交易风险,日前深交所发布了《关于完善中小企业板首次公开发行股票上市首日交易监控和风险控制的通知》,在此基础上,深交所又于7月7日发出监管警示,将对7种重大异常交易行为实施重点监控,提醒投资者切勿越线,勿存侥幸心理。

7种重大异常交易行为包括虚假申报、拉抬和打压股价、约定交易、自买自卖、连续集中交易、异常回转交易、涉嫌内幕交易。如果监管部门在日常监管中能够对此7种异常交易行为进行重点监管,这对维护证券市场秩序,净化股市投资环境,保护投资者利益,维护股市"三公"原则具有积极意义。

实际上,上述7种异常交易行为全部囊括在我国《证券法》、证券交易所《交易规则》等有关法律法规和业务规则及深、沪两所《交易规则》的规定中。但7种重大异常交易行为却还经常发生,那只能说明异常交易行为的重点监管并没有落到实处,或者在落实的过程中变了样。

所以,对异常交易行为的监管,关键是要动真的,不能避重就轻。小案固然要查处,大案更不能放过,同时对异常交易行为的监管也不能时紧时松。以往那种在股市行情火爆的时候就监管严厉一些;而在股市行情低迷的时候,就宽松一些,甚至迎合市场炒作需要,将被称为"监管眼睛"的TopView产品叫停的作法下,投资者会难免心存侥幸,作为机构投资者,甚至可以肆无忌惮。

(整理:戎艾茵)