

A股市场不应对“动态微调”过于敏感

王勇

最近几天，A股市场连续下跌，其直接原因是8月5日央行发布二季度货币政策执行报告时首次出现了“动态微调”的提法，这令投资者方寸大乱，即使是三部委在周五吹出暖风，依然不能让投资者安心。其实，以笔者之见，A股市场不应对央行“动态微调”政策过于敏感。

“资金市”有望向“业绩市”转化

A股上半年上涨的本质是“资金市”、“信心市”，流动性充裕决定市场运行的主要趋势。目前中国各阶层最有消费和投资能力的人口约1.5亿，这部分人群就是所谓的中产阶层，是一个最有积极性进入股市的群体。据中登公司最新披露的数据显示，7月最后一周，新增A股开户数为69.9万户，较前一周急升23.66%。截至7月31日，沪深两市共有A股账户首度突破1.3亿户，再现2007年“全民炒股”的盛况。A股账户的大幅增加与股市行情高度相关，如果从2009年初算起，截至8月3日沪指涨幅高达90.65%，深成指涨幅达113.66%，市场赚钱效应明显，这直接刺激了投资者的参与热情。下半年，随着通胀预期的不断加剧，央行可能会通过“动态微调”来控制流动性充裕状况，银监会也会通过一系列政策和制度加强监管，力促信贷资金流入实体经济，防止其违规流入股市和楼市。但支撑下半年中国股

市继续上升的根本动力是实体经济的增长和企业效益的提高，也就是“业绩市”。随着刺激经济的4万亿资金的有序到位和实施，行业、区域经济振兴计划的相继落实，中国经济将持续复苏，而上市公司的业绩也有望取得较好增长。所以，笔者认为，下半年A股市场仍有许多机会，“业绩市”比起“资金市”来要更扎实和更稳健。

“动态微调”不针对A股市场

8月7日下午国新办举行的新闻发布会上，央行副行长苏宁对“动态微调”作了详细解释：即“动态微调”是对货币政策的操作、货币政策的重点、力度、节奏进行微调，而不是对货币政策调整；这种微调，是通过市场化的手段进行，而不是规模控制的方法来实现。具体而言，就是在坚持货币政策适度宽松的前提下，根据当前形势的变化进行局部调整。“动态微调”重在结构调整，也就是这种改变只是对资金结构进行调整而非资金总量的控制。通过调整进一步优化信贷结构，引导资金进一步向实体领域渗透，强化货币政策在实体经济中的扩张效应。更重要的是，“动态微调”侧重技术层面，用市场化手段微调货币政策，优化信贷结构，防止可能出现的通货膨胀。

因此，央行采取的货币政策不是直接针对A股市场。“动态微调”不

是有意要对股市进行打压，也并不意味货币政策转向。另外，股市资金充裕的状态在总体上也不会改变，9万亿元居民活期存款、12.5万亿元企业活期存款、8万多元金融资产有价证券及投资，以及近万亿元的不明外资，基本保证了市场资金来源不会发生根本性变化。

央行应加强对A股市场呵护

在这轮从1664点到3400多点的上升行情中，管理层连续推出救市政策为市场打气，保增长各项措施也为各行业渡过难关创造了条件，广大投资者的投资信心逐渐恢复，再加上流动性迅速增加，A股市场因此成了全球市场中最惹眼的市场之一。市场能恢复到今天位置，我们不能不赞叹已有货币政策对市场的呵护。去年四季度央行连续降息，并暂免征收利息税；不断降低法定存款准备率；取消对银行信贷规模限制；暂停发行央行票据等。尽管市场当时对这样宽松的货币政策没有积极反应，但这无疑为今年上半年大规模的放贷以及提供足够的流动性准备了条件。货币政策的呵护，让此轮行情达到了未曾想到的高度，伴随着投资者信心的增强，A股市场也逐步恢复了其久违了的融资功能。下一步中国经济的企稳回暖还需要靠A股市场融资功能的进一步提升和加强。因此，多一点对A股

市场呵护，就是对我国经济早日复苏和发展做出贡献。

我们要清醒地看到，目前中国仅仅是处在经济企稳回升的关键期，经济增长仍存在许多不确定性，经济增长的基础还不牢，且仍会出现反复。在这样的情况下，决策层任何一项对A股市场判断为“利空”政策苗头的出现，都会通过放大效应对刚刚走出困境的股市以沉重打击，所以，政策的提法也好出台也好，需要谨慎斟酌。

下半年，央行应继续坚定不移地落实党中央、国务院的统一部署，紧紧围绕“保增长、扩内需、调结构”的主要任务，继续认真贯彻落实适度宽松的货币政策。引导金融机构在控制风险的前提下加大对经济发展的支持力度，保证货币信贷总量满足经济发展需要。同时，适时适度开展公开市场操作，保持银行体系流动性合理充裕。坚持“区别对待，有保有压”的方针，引导金融机构优化信贷结构。另外，加强货币政策与财政政策、产业政策的协调配合，为经济发展创造良好的货币金融环境。只有在这样政策阳光的照耀下，A股市场这棵青苗才能茁壮成长。

（作者系中国人民银行郑州培训学院教授，高级培训师）

焦点评论

下调工资指导线须慎重

魏文彪

8月4日，广东省劳动和社会保障厅公布“广东省2009年企业工资指导线”，工资增长基准线为7%，上线（警戒线）为12%，下线为零或负增长。7%的基准线比2008年的10%下降了3个百分点，而下线为零或负增长也是近年来首次出现。除了广东外，在已经发布企业工资指导线的几个省中，也都相应下调了今年的工资增长基准线。

市场经济条件下，企业工资由市场决定，所以各地发布的企业工资指导线只是起到一个引导作用，而并不能代替企业决定工资。但它是政府调控工资分配的重要手段之一，以工资权威信息发布的方式对用人单位和劳动者约定合同工资起引导作用，也是企业与工会双方通过协商谈判决定工资水平的重要依据。所以，地方政府“下调”工资基准线，有可能引发一些企业下调工资增幅、不涨工资甚至直接降薪。

一些地方下调工资指导线固然是出于在发生国际金融危机背景下减轻企业负担的良好初衷，而且事实上也确是“先有企业然后才有工人工资”，但我国企业除劳动密集型企业之外，企业人工成本占产品完全成本的比例较低，所以下调工资增幅对降

低企业成本并不能起到多大作用。但这却对劳动者生活的影响却是非常明显的，因为工资就是劳动者及其家庭的全部经济来源，企业下调工资增幅甚至降低工资，将直接影响乃至降低劳动者及其家庭的生活水平。

如果放在更为宏观的背景下考量，政府下调企业工资指导线所产生的负面影响就不仅仅限于可能降低劳动者的生活水平了，还可能如陈杰平等所担忧的拉大社会收入差距。因为当前企业劳动者属于收入最低的社会群体之一，其工资水平与其他群体原本就存在较大差距，如果因为政府下调工资指导线引发企业降薪，其与其他群体之间的收入差距无疑将会进一步增大，从而会进一步扩大当前业已较大的社会贫富差距；另外，这将对扩大内需起到抑制作用，如果因为降薪使消费受到抑制，企业生存与发展自然也就无从谈起。

所以说，部分地方政府对于下调企业工资指导线，务必抱持慎之又慎的态度。

实话实说

李北陵

涉及22亿美元出口货值的中美轮胎特保案近日持续升温。根据美国钢铁工人联合会(USW)的请求，美国国际贸易委员会(ITC)于6月29日对中国轮胎采取特保措施，提出了对乘用车、轻型货车用中国制轮胎征收3年特别关税的方案，第1年至第3年额外征收的关税分别为55%、45%、35%。

美国政府若采纳这个方案，对中国轮胎实行制裁，必是一个双输的结果。

对于中国而言，6家A股公司下半年业绩将受到不同程度的影响；进口关税从现行3.4%至4.0%左右，提高到35%至55%，中国轮胎企业出口损失将达到11亿美元左右，同时还将波及国内轮胎产业及相关上下游产业的生存和发展，约10万工人就业将受到威胁。

对于美国而言，轮胎制造业、汽车制造业以及消费者也将成为受害者。其一，美国汽车生产成本将上升。据福特公司和通用公司测算，若一旦批准对中国进口轮胎

财经漫画

房价连续5个月上涨

全国70个大中城市房价环比连续五个月上涨



李向东/图

美国制裁中国轮胎不会有赢家

李北陵

胎加收惩罚性关税的提案，美国的每一辆新出厂的轿车以及卡车的生产成本都将增加150美元。这增加的成本，要么会削弱美国汽车的市场竞争力，要么增加美国消费者的负担。美国汽车制造商将不得不承受征收高额关税带来的额外成本。

美国人将因轮胎价格走高而重新选轮胎产品，甚至推迟更换轮胎，从而埋下安全隐患。这就是为什么美国两大汽车制造业巨头——通用以及福特，积极游说总统奥巴马否决该项提议的原因。

其二，中国输美轮胎中，有相当一部分是美国轮胎制造商在中国的工厂生产或在华贴牌生产后输往美国的。而且，中国国内的轮胎市场，大半被包括美国制造商制造的轮胎所占领。美国对中国进口轮胎加收高额关税，无异于损害美国制造商的利益。这就是为什么遍布全美50个州6000多家小企业组成的美轮胎产业协会、由美国6家轮胎进口商组成的美国轮胎自由贸易联盟、代表美国规

加霜。

美国轮胎工人失业，源于美国经济衰退、汽车业衰落。这几年，美国三大汽车公司市场份额大幅收缩，生产和销售大幅下降，轮胎生产和销售相应减少，由此导致企业关闭和工人大批下岗失业，有什么可奇怪的？市场份额减少，不寄望于复苏经济、振兴汽车业，不从细分市场、降低成本、提高竞争力入手，却在贸易保护、提高进入门槛上动歪点子，这太短视了！

美国利用关税制裁中国，损人不利己。但美国向中国产品征收特别关税不只是双输，更有悖于WTO公平贸易原则，助长国际贸易保护主义，导致世界贸易秩序的破坏。世界贸易秩序，需要参与者共同维护。美国制裁中国轮胎，宜三思而后行！

财经时评

财经杂谈

中投年报：但愿明年好起来

蔡恩泽

8月7日，中国投资有限责任公司（简称“中投”）发布其成立以来的首份年度报告。年报显示，中投2008年净利润为231.3亿美元，资本回报率为6.8%。年报的乐观数字让近年来倍受各方诟病的中投挽回了脸面。

“海外投资亏损，但总体上盈利”是本次年报数据最引人关注的特点。年报公布的数据显示，2008年度，包括全资子公司中央汇金在内的中投公司，整体实现239.55亿美元投资收益和231亿美元净利润，整体资本回报率达到6.8%。其中，海外投资方面，2008年度中投公司全球投资组合的回报率为-2.1%。

过去一年多，人们把目光主要盯在中投公司的海外业绩上，投资黑石和大摩屡遭闪失，因此，中投背负着沉重的十字架，面对国人的责难，处境尴尬。所幸的是，中投海外投资打水漂，而它的子公司汇金公司表现不俗，在国内又将损失捞回来，着实让人欣慰——纳税人的钱终究没有被糟蹋。但对于中投子公司汇金“自己赚自己钱”的做法，业内人士颇有微词。投资公司手中的外汇本身就是国家从央行那购买来的，现在在转回头赚自家的钱，这是不能接受的。同时，这还会挤出部分民间资金。

巨额学费使中投变得聪明起来。最近，中投的投资思路比较发散，不再把鸡蛋装在一个篮子内，这或许多少印证了中投董事长兼首席执行官楼继伟在今年3月份说的话，“有必要对长期坚守一种资产配置的模式进行反思”。

欧美兼顾。7月21日，英国金融时报报道，中投公司以2.21亿英镑（约24.8亿人民币）购得英国知名酒商帝亚吉欧(Diageo)1.1%的股权，成为帝亚吉欧第九大股东。

投资者。但随后，中投予以否认。无论这条新闻是否属实，各种迹象表明，中投已经将目光从美国转移到欧洲，欧洲将成为中投下一阶段投资的热点地区。

虚实结合。如果说，中投过去对虚拟经济比如债券、股票、基金、衍生金融工具等下单过多的话，那么随着全球实体经济渐渐回暖，中投对实体经济的投资也加大了筹码。7月3日，中投宣布投资15亿美元（约17.4亿加元），以私募方式购买总部设在加拿大的泰克公司股份101304474股，每股17.21加元。泰克公司是铜、锌、黄金和冶金用煤的主要生产商。

中外统筹。华尔街的萧条、底特律的没落，一座座巨人大厦岌岌可危，成了中国企业“抄底”海外的绝好机遇。中投在支持中国企业“走出去”战略中完全可以有所作为。7月20日，中信资本相关人士确认，该公司与中投公司将在近日达成一项股权交易，即中投将入股中信资本，目前已接近调查完成阶段。这是中投首次投资有中资背景的私募。

有道是，心急吃不了热豆腐。趁着发表年报的机会，中投应当静下心来思考。在理念上，中投应该有一个概念——市场是有周期的，不能跟着市场走得太远；其次，应该以“分散风险，资产增值”为主要目；还应具有全球化组合投资的观念。

年报虽然对一些谜团作了解读，一些数据也令人欣慰。但总体来说，中投公司还是处于成长中的失败阶段。不过，眼下国人宽容对待中投公司的探索非常重要的。中投公司也不必过于烦恼，英雄不计一时成败，要放下包袱，轻装上阵，去捕捉下一个投资机会。

共同狙击“金融杀手”

蒋悦音

中国银监会近日发布了《关于进一步加强银行业金融机构与机构客户交易衍生产品风险管理的通知》，通知明确在金融衍生品销售方面，“银行业金融机构应自主营销，不得与非境内注册机构雇佣的销售人员共同销售或变相共同销售，不得接受机构客户直接指定非境内注册的机构作为‘背对背’平盘交易对手的衍生品交易”，而公平处理好“买者自负”与“卖者有责”的关系也成为其中的重要内容。

很显然，这是针对金融危机背景下具有高风险的金融衍生品违规入境实施的管理措施，也是避免目前在境外引起大麻烦的累计股票期权等“金融鸦片”、“富豪杀手”通过正常合法渠道进入境内的有效防范。

无独有偶，香港金管局近日也公开发出了“香港银行北上揽客不得违反内地法例”的呼吁，而香港金管局之所以对此表态，是因为诸多内地富豪在购买了香港银行推销的所谓“打折股票”（即累计股票期权）金融衍生品后，不但亏光本金还负债累累，已经多次组团赴港投诉。根据媒体的公开报道，一些在星展银行、汇丰银行、荷兰银行、花旗银行、恒生银行等被“误导”开设私人银行账户投资“打折股票”的内地人士，损失金额少辄数百万元、多的居然上亿元。这些“灰色事件”频发，也暴露出了内

地和香港金融监管和法律之间衔接明显存在真空地带。

对于一些香港银行在内地通

过非正规渠道兜售金融衍生品行

为，香港的法律是无法禁止的，这

也是这些香港银行坚持认为自己的行为没有违规的原因。而对于内地银行监管机构而言，虽然《外

资银行管理条例》中有“未经国务院银行业监督管理机构审查批准，非法从事银行业金融机构的业务活动的，由国务院银行业监

督管理机构予以取缔”的法律责任条款，但是现实中开展“灰色业

务”的不是这些香港银行在境内的合法内地机构，“擦边球”造成

的“鞭长莫及”尴尬，是这个领域

监管真空的最真实写照。

从香港金管局的呼吁和中国银监会的相关通知来看，两地监

管都已在法律允许的范围内最大

可能的进行狙击，以防止这些“金

融杀手”违规进入内地销售，但也

均未公开发出任何可能影响目前

那些因为“灰色交易”而引发纠纷

案件的表态。所以那些在不受内

地法律保护环境下购买“打折股

票”搞得一屁股债的内地“投资

人”，希望免除债务和索赔的希望

依旧渺茫，毕竟“愿赌服输”是最

基本的市场游戏规则之一。当然，

如果有推销人员存在明确欺诈误导的确凿证据的话，也并非不存

在调解的可能。

（作者单位：南京市公安局）

联系我们

本版文章如无特别申明，纯属作者个人观点，不代表本报立场，也不代表作者供职机构的观点。

如果您想发表评论，可以通过电话0755-83501640；电子邮件至pp118@126.com；或寄信到深

圳彩田路501号证券时报评论版（510026）。