

2011年网易经济学家年会与会专家认为
高速增长难持续
经济可能有麻烦

见习记者 胡岩

在昨日举办的2011年网易经济学家年会上,来自全球的经济学家认为,世界经济形势仍不乐观,而中国在经过过去两年的投资膨胀之后,今明两年将会收缩,可能面对更大的麻烦。

固定投资接近顶峰?

耶鲁大学管理学院金融学教授陈志武表示,中国依靠投资带动经济增长的可持续性值得怀疑。现在靠固定资产投资带动增长方式即使没有到顶也非常接近顶峰,没有办法增长太多。

央行货币政策委员会委员夏斌指出,中国需要幸福的GDP。要保持中国经济可持续发展,GDP不能再像前两年那样保持两位数增长。

通货膨胀不必担心?

2010年诺贝尔经济学奖得主克里斯托弗·皮萨里德斯认为,中国的GDP增速是通胀率的3倍左右,即使通胀率达到5%都没有问题。

摩根士丹利执行董事兼大中华区首席经济师王庆表示,任何国家的通胀都是可控的,只要政府愿意付出这个代价。

在夏斌看来,通胀反映的是中国经济长期不可持续增长的问题。如果中国增长方式不改,结构不调整,这个局面仍然难以改变。

中国经济有大麻烦?

在经过一系列的经济刺激政策之后,世界经济和中国经济将会走向何方?

王庆表示,考虑到奥巴马政府宣布延续布什的减税政策,美国经济在2011年将会表现得非常强劲。

2010年诺贝尔经济学奖得主戴维·莫滕森的看法则比较悲观。他认为,美国失业率还在9.5%到10%之间,产品服务需求还没有恢复,利率下降实际上是权宜之计,未来不确定性因素还很多,美国经济不会在短期内明显复苏。

克里斯托弗·皮萨里德斯认为,目前的欧盟债务危机更值得警惕。如果西班牙像希腊一样,很可能导致欧元区垮台,因此欧盟必须挽救西班牙。

对于中国经济的前景,北京大学光华管理学院经济学教授张维迎认为,政府的很多行为都会加剧投资波动。中国在没办法维持过去两年的投资膨胀的情况下,今明两年将会收缩,失业会增加。这是今明两年中国可能面临的较大麻烦。

夏斌：通胀根源在货币投放过多

证券时报记者 周宇

央行货币政策委员会委员夏斌昨日出席“财经中国2010年会”时表示,相对去年而言,今年更加突出的问题就是物价。他认为,目前有三方面因素导致物价上涨,而货币投放过多是根本原因。

他表示,物价上涨,首先是成本推动。尽管大宗农副产品价格没怎么涨,但与消费紧密相关的蔬菜等已经开始上涨,这里面确实有农民工工资上升的问题。在提高低收入群体工资水平这一背景下,成本推动的物价上涨会持续一段

时间。

其次是输入型通胀。目前我国许多关系到国计民生的商品原材料都需要进口,如我国的大豆需求一大半依靠进口。因此在第二轮宽松货币政策大背景下,全球商品价格的上涨无疑会传导到国内。

第三,无论是投机炒作还是成本推动,最根本的原因是货币问题。中国的货币投放与增长方式有关,如果不改变增长方式,就无法改变货币被动投放的问题。

当天,夏斌在出席另一场论坛时还表示,不要对房价大幅度恢复周期反弹抱有幻想,房地产要走向健康发

展,政府必须坚决打击投资投机。此外,中国经济增长速度今后将会适当放缓。

对于广义货币供应M2数量问题,夏斌表示,央行货币供应确实存在过多问题。他表示,央行正在进行改革,并已提出社会融资总量调控概念。

夏斌认为,面对着国际游资,美国还在执行宽松的量化货币政策,全球对此也是无可奈何,这说明国际货币体系有问题。我们应该清楚,今后世界经济的金融不确定性会是长期的问题,根源还是国际货币体系有问题。但是国际货币体系改善的过程是一个长期的过程,不是我们想改就能改的。



图为大会会场

祁斌：科技产业竞争取决于资本市场

证券时报记者 周宇

中国证监会研究中心主任祁斌昨天在出席“财经中国2010年会”时表示,虽然目前全球面临着未来不可知的高科技产业竞争,但实际上最终还是取决于哪个国家的金融市场、资本市场更加有效、更加强大。

他表示,在这样一个经济转型的重要关口,必须推动中国资本市场更加有效地发展,进而帮助中国

经济实现转型。我国资本市场当前仍然存在很多问题,具体来说主要包括三个方面:

一是机制方面的问题。我国市场化机制还严重不足。通过对比全球所有主要交易所的发行审核体制可以发现,大部分国家是注册制,而我国目前还是核准制。在过去的几年中,我国大力推动发行体制改革,而且取得了一定的成效。2010年我国IPO全球最多,但对于市

场的扰动相对来说比较小。

二是市场文化还有待进一步深化。譬如,2007年一个数据表明,在全球范围内,主要市场的换手率平均在100%多,而当年上交所的投资者平均换手率是927%,深交所是987%。这意味着目前我国市场的投机性太强,这是不可持续的。

三是结构问题。虽然我国多层次资本市场正在大力推进,但相比发达国家还远远不够。必须加快中国多

次资本市场的建设,尤其是推进场外市场的建设,才能使中国的资本市场能够可持续发展。

祁斌还表示,未来中国资本市场将重点解决六个方面的问题:一是进一步推动资本市场发行体制改革。二是加快全国性统一的场外交易市场的发展。三是加快债券市场的发展。四是规范发展PE(私募股权投资)行业。五是继续推动创新,推动期货与金融衍生品市场的发展。六是建设国际板。

姚景源：基础性商品上涨势成必然

证券时报记者 魏曙光

国家统计局总经济师兼新闻发言人姚景源昨日表示,中国的通货膨胀与美国量化宽松的货币政策密切相关。中长期看,全世界基础性商品价格上涨是必然趋势,因为全球城市化进程急剧发展,一定会拉

高价格。

姚景源是在“财经中国2010年会”上做上述判断的。他解释说,美国量化宽松的货币政策是短期内大宗商品价格上涨的重要原因,因为美元现在实际掌握着世界货币的主导地位,美国狂印钞票的后果必然是商品价格上涨,

冲击中国市场,造成国内通货膨胀水平抬升。

这是一个原因,如果再看中长期,全世界的基础性商品价格上涨恐怕是个必然趋势。”姚景源表示,当今世界,发展中国家接近30亿人口,正向工业化、城市化方面急剧发展,市场需求放大,商品价格上涨趋势仍

将延续。

谈应对策略,姚景源认为,中国需要赶快转变发展方式,着力改善环境。现在国内石油消费一半以上要依赖进口,社会形成的共识是中国现在走到了一个高能耗、高物耗、高污染的境地,显然对可持续发展不利。

关注上市公司公告 掌握阅读要领

深交所投资者教育中心

买菜时,我们关注两类信息:一是菜价;二是质量。决定是否掏钱的最终因素,主要看性价比。买卖股票也相类似,一是看股价;二是看上市公司的基本面,股价信息容易获得,那么基本面(信息披露)来。按规定,凡是可能对股价产生较大影响的,可能对投资者判断公司价值有重要参考依据的信息均应披露。因此,对绝大多数投资者而言,公告是了解一家上市公司信息最可靠、最及时、最重要的窗口。这些信息内容丰富,所涉众多。而了解上市公司公告的基本框架,熟悉公告的要点所在,掌握解读公告的技能,也应成为投资者的基本功。

阅读要领有六条

上市公司公告内容十分庞杂,涉及面很广,有的篇幅还相当长,那么在阅读这些公告时,阅读要领有哪些呢?

其一,须认真。不少投资者,在阅读公告时,有一目十行、囫圇吞枣的习惯,这可不是一个成熟投资者应该具备的素质。要知道,公告是上市公司最权威、最及时的信息展示窗口,其内容可能会对投资者判断公司基本面,产生重要影响。如若对待这样的信息,我们以平常读小说、看报纸的心态面对,则必然失之草率。

比如,有些长篇的公告,其中非常关键的部分只是几句话,乃至几个字,如果投资者没有耐心一点逐字逐句看完,很可能就与这些信息擦肩而过;又比如,有些公告涉及的知识点,投资者比较陌生,这就需要我们查找其他资料,进一步深入研究,如果轻易放过,则可能对公司基本面产生误判;再比如,对有些公告的理解,更需要投资

者对比此前已经披露的公告进行对比,进而反复琢磨,才可以窥其全貌,把握精髓。

其二,重数据。与公告中的文字表述相比,各类数据信息往往更具精确性、客观性。比如说,某家上市公司年报中会有这样类似的表述:公司某年净利润同比大幅提高,主要原因是主营业务快速增长所致。

但实际上,如果投资者仔细看当年财务报表及附注,就会发现,公司的主营业务虽然快速增长,但主营业务利润却是在下降,真正导致公司利润同比提高的因素,是其控股的一家房地产公司的楼盘进入了销售期。而房地产业务却并非公司主营业务,虽然公司的净利润同比有所提高,但公司的主营业务却是在萎缩。

其三,记时间。公告中出现的时间段及时间节点信息,很多时候也非常重要,甚至需要投资者详细记录在案,以备提醒。比如,股权登记日、限售股解禁日、配股缴款起止日期等等。

其四,看条件。上市公司很多事项的进展、运作、实施,都需要一定的前提条件,因此,对这些条件,投资者务必心中有数。比如说,上市公司对公司高管进行股权激励时,所需要的业绩条件;上市公司进行再融资时所需要的业绩条件;个别公司进行资产重组时,所设定的业绩条件等等。投资者只有记住这些“条件”,才可能在第一时间,对某一事项的进展做出准确判断。

其五,重风险。基于投资安全性

第一的要求,在任何时候,都要具备风险意识。体现在公告阅读中,就应当特别注重,各类公告中的风险提示部分。将各种潜在的不确定性考虑足,切勿盲目乐观。这也是投资者全面把握上市公司基本面的关键点之一。

其六,要比较。比较主要包括两方面:纵向比与横向比。所谓纵向比,是指将当下的信息与此前的信息相比,通过纵向比较,有利于投资者更全面、更准确地进行趋势性判断,或全面性的把握。

而横向比,主要是指将上市公司与其他上市公司特别是同行业上市公司相比。很多时候,一家公司的优劣所在,单独看很难理解到位,只有通过比较才能下判断。比如说,有时全行业的兴旺,会掩盖一家上市公司的真实管理水平,但只要通过比较(如主营业务利润率、产品毛利率、应收账款与销售收入之比等等),就能看清楚谁优谁劣。

外部公告”也值得关注

虽然上市公司公告是投资者了解上市公司信息最重要的窗口,但其局限性也是不言而喻的。比如,一些对判断上市公司未来发展前景很有参考价值的宏观面信息、行业信息等等,由于披露主体客观条件的限制,不可能及时的,全方面的、详细的出现在上市公司公告中。这就需要投资者借助一些“外部公告”进行补充。

“外部公告”主要包括国家各部委、证券监管机构等权威部门披露的信息,这些信息的权威性、准确性,与投资者的要求大致匹配,因而同样值得投资者关注。(本文由深交所证券教室丛书作者袁克成撰稿)

上证综指ETF： 优化复制技术的首次尝试

楚天舒

ETF(Exchange Traded Fund的缩写),中文法定名称为交易型开放式指数基金,通常又称交易所交易基金,是一种在交易所上市交易的开放式基金产品。它常追踪特定的指数,可以像股票一样在二级市场进行买卖;ETF还是可以随时进行申购赎回的开放式基金。ETF管理人要用精细、复杂的管理,为投资人提供一款简单、便捷的投资工具。从全球来看,尽管只有短短30年的发展历史,ETF已经被公认为“被动投资的里程碑”。这一投资品种,已成为基金创新的重要一极。

对于普通投资人而言,ETF具有一些自身的优势。ETF的管理费率比常规基金更加低廉;它可以在二级市场直接买入或卖出,交易便捷;追踪复制指数效率更高,更加准确。在主动投资越来越难战胜被动投资的年代,看好经济增长趋势的投资者,可以利用ETF进行长期投资。那些热衷于波动操作的投资者,也可以购买ETF产品来实践自己的观点。此外,ETF还为机构提供了套利等复杂的交易模式。

ETF已经成为全球增长速度最快的投资品种。即使在全球金融危机阴霾的笼罩下,全球市场普遍下跌,而ETF却仍然保持了快速良好的发展势头。据STRATEGIC INSIGHT的数据,2008年1-10月份,全球共同基金(不包括ETF)净销售为负的2567亿美元,但ETF的净销售为正的1875亿美元,是唯一实现资金净流入的基金资产类别,同比增长32.5%。截至2009年末,全球共有1939只ETF,共

计3775只上市产品,总资产规模达到10323亿美元,涵盖传统型、主动型、杠杆型、反向型等多个类别。如果从1993年第一只产品算起,全球ETF市场实现了年均30%以上的复合增长率。

自从2005年第一只ETF产品在沪市挂牌交易以来,ETF在中国也迎来了飞速发展。截至今年12月,国内共有21只ETF,资产总规模824亿人民币。从产品来看,我国的ETF品种,结构还比较单一,产品数量相对较少,跟踪指数目前基本采用了“完全复制”的方法。

上证综指ETF是我国第一个采用“优化复制”技术进行追踪的ETF产品,“优化复制”是在投资管理过程中完全复制指数无法实现的情况下,运用数学方法构建和管理证券投资组合的策略方法。上证综指ETF将我国ETF产品开发带入了一个新的阶段,还将从多个维度对ETF市场起到积极推动的作用。

首先,“优化复制”技术一旦在上证综指ETF中成功应用,将为后续其他市场大样本指数ETF产品的开发提供借鉴。像上证综指这样的全样本指数,采用“完全复制”方式不但效率低下、跟踪误差难以控制,而且不断增加的样本股还以另一种形式冲击“完全复制”的效果。“优化复制”力求从行业、风格、流动性等多个维度去“精细化”跟踪指数,可以使得更多的大

样本指数ETF逐渐走向市场,从而带来市场的扩容和对投资者更深层次理财需求的满足。

其次,“优化复制”技术成功实践后,还可以应用于主动型、杠杆型、反向型ETF和跨市场、跨境ETF等多种ETF产品的开发。在上证综指ETF成功应用“优化复制”技术的基础上,我国市场可以对多种策略型ETF做出积极探索。

第三,上证综指是上海证券市场乃至整个中国证券市场最具代表性和影响力的一只指数,它见证了中国证券市场20年的发展历程。上证综指ETF的推出,有望成为整个市场的旗舰产品,对市场起到一个标杆作用。

我们期待着,ETF产品开发能为上证综指这一中国历史上历史最悠久、最具知名度的指数注入新的活力,上证综指ETF能成为引领市场的旗舰ETF产品。作为世界上最大的新兴市场,我们相信中国的ETF市场空间无限。

(本栏目刊载的信息仅为投资者教育之目的而发布,不构成任何投资建议,投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证券交易所力求本栏目刊载的信息准确可靠,但对这些信息的准确性或完整性不做保证,亦不对因使用该等信息而不做或可能引发的损失承担任何责任。)

(作者单位:上海证券交易所产品开发部)