

以可持续发展观提振股市信心

吴智钢

国务院总理温家宝在1月6日至7日召开的全国金融工作会议上指出：“证券业要完善市场制度，强化行为监管，保护投资者合法权益。”并且提出要深化新股发行制度改革，抓紧完善发行、退市和分红制度，加强股市监管，促进一级市场和二级市场协调发展，提振股市信心。

温家宝的上述讲话提纲挈领，切中证券市场时弊，对证券市场改革弊端树立长期健康发展的正确思路、对培育A股市场的“晴雨表”功能、对从根本上保护投资者利益具有方向性的重大指导意义。笔者认为，要深化新股发行制度改革，要提振股市信心，需要从新股发行频率、新股发行定价等方面的改革入手，树立股市可持续发展观，才能确保股市的长期健康发展。

股市制度改革刻不容缓

中国证券市场建立20年来，为中国的改革开放、为社会主义市场经济的建立、为国有企业的改革和融资作出了巨大的贡献，立下了不可磨灭的功勋。截至2012年1月6日，上海证券交易所和深圳证券交易所共有上市公司2345家，上市股票2915只，总市值达到209025亿元（约合33178亿美元），流通市值为161188亿元（约合25585亿美元），已经成为全球第三大证券市场。

中国股市以区区20年光阴就超越了世界多个主要股市数百年时间发展起来的规模，实在是一种奇迹。但是，就在股市规模大于快上飞速发展的同时，中国证券市场的种种重大制度缺陷也暴露无遗，而且广为人知。这些重大弊端主要包括：

首先是“重融资，轻回报”。股市基本功能有三个，不可偏废。但目前股市重视融资功能，忽视股市的投资功能和优化资源配置功能。投资股市的回报有两个方面，一方面是通过上市公司的分红获得回报，而在上市公司大面积不分红，或者其分红比例和股价不匹配的情况下，投资者无法获得投资回报；另一方面是通过股价上涨获得回报，许多投资者希望通过投资股市来分享中国经济长期高速增长成果，但是，10年来中国宏观经济平均年增长率为9%，而中国股市10年涨幅为零，许多投资者实际的收益为负，据媒体报道，2011年中国股市投资者的亏损面为97%，平均每位投资者亏损4万元。

为什么中国股市不能在宏观经济长期快速增长的同时上升？新股扩容超出市场承受能力是重要原因之一。据统计，10年来，沪深股市共发行和上市新股1271只。2011年，沪深股市共有274只新股上市，平均每个工作日有超过1只新股上市，成为全球主要股市当中新股上市最多的市场；与此同时，沪深300指数全年下跌了25.01%，跌幅比深受债务危机和经济疲软困扰的欧美股市还要大，成为全球主要股市中走势最熊的市场之一。

其次是新股发行和定价制度改革不到位。目前实行的向机构询价并且以此形成新股发行价的制度，是造成新股发行“三高”（即：高发行价、高市盈率、高募资额）的主要原因。新股的“三高”对证券市场的健康平稳运行带来极大的危害。一是大幅拉高了证券市场的整体市盈率水平。据统计，2011年上市新股发行价的平均市盈率约为40倍，远高于二级市场优质蓝筹股约为10倍市盈率。二是过高的发行价和市盈率导致上市后价值

回归的下跌，从而加重了股指的下跌压力。据统计，2011年上市的新股目前大部分已经跌破发行价，在2012年1月6日上市的3只新股都在上市首日跌破发行价，其中，加加食品上市首日大跌26.3%之后，其动态市盈率仍然高达34.9倍。三是引发新上市公司高管辞职套现潮。不少新上市公司的高管在股票上市后，辞职后抛股票套现，导致企业核心管理层的人才流失，甚至有些企业竟为套现而上市，而不是为企业的发展而上市。

其三是基金公司收入和基金业绩关联度不高。“基金亏了钱基金高管照拿高薪”是近年来投资者热议的话题，广受投资者诟病。一些基金公司轻慢对待手中公募的资金，有些基金甚至和券商、上市公司联手形成“黑三角”，暗箱操作，利益输送，这也是新股能够以高市盈率的发行价上市的重要原因，严重有违市场公平、公开、公正的原则。据统计，2011年公募基金资产管理规模缩水逾3000亿元，股票型基金跌幅25.02%，跑输大盘3.3个百分点；指数型基金下跌22.35%；混合型基金则下跌21.95%。

发展思路要与时俱进

一个“重融资，轻回报”、新股发行价畸高的市场，无疑是杀鸡取卵、拔苗助长的市场，其结果是导致多数投资者长期亏损，最终将会成为被理性投资者抛弃的市场。

这种“重融资，轻回报”的弊端和新股发行价的高企，表现在深层次的发展思路上，就是重规模的扩张，而轻股市的涨跌；透彻一点来说，就是表现在股市上的国内生产总值（GDP）崇拜论”。中国股市最初设立的宗旨，是“为国企改革服务”，是一个简单的社会融资平台。20年来，中国的GDP规模已经达到全球第二，与此同时，中国股市的规模也名列全

球前三。然而，早在几年前，无论政府还是社会都在反思“GDP崇拜论”的危害，都在热议着中国经济的转型和结构调整，但中国股市的发展思路并没有与时俱进，依旧以规模扩张为主。现在，是时候反思股市上的“GDP崇拜论”，尽快树立可持续发展观，让股市休养生息，让股市真正成为中国经济的“晴雨表”，让中国股市也能像中国宏观经济那样，抬起有尊严的头。

证券市场要与时俱进，要树立可持续发展观，就要像温总理指出的那样“促进一级市场和二级市场协调发展”，要建立良好的机制，兼顾一级市场和二级市场的平衡，兼顾供求关系的平衡，当股市上涨过快，市场需求较大的时候，多发新股；反之，当股市非理性下跌，股市对新股需求较少的时候，就应该控制新股发行频率和规模。

应该重新改革和设计真正意义上的市场化的新股发行制度，建议广泛地向社会征集改革方案，挑选最佳者进行论证和实施。在新的新股发行制度改革方案没有出台之前，应该节制新股发行和上市。

应该改革基金高管薪酬制度，使基金高管的薪酬和其经营业绩挂钩，以确保基金高管像管理自己的投资那样来管理公募的资金。

保护投资者合法权益就不能无视股市的涨跌，股市涨跌的背后，牵动着上亿投资者的利益，无视股市的涨跌，就是无视投资者的合法利益。当出现金融危机和经济危机导致股市出现非理性下跌的时候，政府有责任出手稳定市场，如果不重视这一点，所谓“保护投资者利益”也就无从谈起。

黄金价格：熊市才露尖尖角

伯涵

假日刚过，笔者照例收到了每天一次的手机《新闻晚报》。据报道，“市民趁假期纷纷‘抄底’……元旦小长假，京城黄金销售同比增长超三成，卖场客流量更是猛增了近五倍……这帮人买黄金比买菜还快……”看到此新闻，笔者不禁哑然失笑：笔者不是怀疑该报道的真实性，而是感慨这些热情如火的金民们很快将会加入到2012年黄金进一步下跌的买单人行列里！

笔者去年7、8月份在北大和港大演讲时曾多次预言过：随着未来全球经济的逐步萎缩，尤其是欧债危机的爆发，以及央行印钞机的失灵，和其他很多资产一样，黄金价格将不断下滑，而且在这个过程中甚至会出现阶段性暴跌的行情。在当年仍由美元占据主导地位的全球货币金融体系里，黄金只是一种以美元标价的资产而已，其价格的波动与美元有着密不可分的关系。2008年次贷危机爆发后，伯南克不知疲倦地印刷美元以延缓危机并且借此向全世界转嫁损失，美元指数大幅度下滑到73左右，投资者则不断购入黄金以对冲纸币的贬值，黄金价格得以攀升到历史高位。随着伯南克放缓印刷钞票的节奏并改为“扭曲操作”（Operation Twist），加之欧债危机的不断显现，投资者们大量增持美元，美元指数上升到80左右，相应地，黄金价格也一路从1900多美元下滑到目前的水平。未来金价的走势将取决于全球经济的走势以及央行的货币政策。对此，笔者认为，未来全球经济将继续下滑，但是将会令人无奈的，届时即使央行重新祭起印刷钞票的法宝，也将无法阻挡经济下滑的趋势。根本原因在于造成2008年危机的因素在过去几年里不但没有被消除，而且由于各国滥发货币已经出现了进一步恶化的趋势。

从宏观层面上看，2008年危机的根源在于全球的产能过剩和西方发达国家债务过剩，次贷危机爆发后各国政府出于救急的需要，回避了对全球业已严重失衡经济结构的调整，而是采取了滥发钞票、强制全社会买单的饮鸩止渴的做法。其结果是：危机爆发3年后的今天，全球范围内产能过剩状况不见好转，而且在很多领域内仍在进一步恶化！例如，钢铁行业、新兴市场经济体的房地产行业、汽车制造业等。发达国家在危机爆发后已经开始去杠杆化进程，但是在新兴市场经济体里，国家、企业和个人负债已经大幅度攀升，已经事实上为新一轮具有新兴市场特色债务危机的爆发奠定了坚实的基础！“中国老太太”已经追上“美国老太太”只不过是其中的一个写照而已。公平地讲，过去几年里由于央行辛勤地印刷钞票，全球的确避免了审慎和尽责？这其中的多家公募基金，管理人是尽把私人利益凌驾于基金持有人的利益之上了？一位媒体同行在微博上发起了一项抵制活动，呼吁基民赎回热衷打新的基金，矛头直指上海的一家银行系基金公司，该公司去年打新亏了不少钱。抵制的逻辑暂且不论，但部分公募基金等机构在“新股热”当中，在三高发行当中，应是负有不可推卸的责任，且部分经办人亦有因私忘公的嫌疑。大家一起来监督，根据披露的信息多提质疑，那这也算是为进一步的新股发行改革做点贡献。说到底，安渡2012年的大船，还要靠大伙儿一起来打造。

回想一下马克思关于资本主义经济危机实质的论述，笔者认为2008年的危机从来没有结束过！这也是笔者在过去几年的演讲中，将演讲题目始终定为“海啸前……”而不是“海啸后……”的原因。2008年危机爆发后各家央行印钞票表面上成功地制止了危机的二次爆发，那是因为在大危机爆发前的10年里新兴市场经济体国家经过持续发展尚有大量的积累，但是经过过去3年通胀的洗劫之后，新兴市场经济体的储蓄即使还有所剩恐怕也所剩不多了吧。下一轮危机到来时，印钞机们还能掏谁的兜呢？所以笔者认为：下一轮危机在全球范围内的爆发只是时间问题了，现今的货币流通速度不断下滑只是下轮危机爆发的一个前奏而已，而且一旦全球经济问题总爆发，货币流通将进一步失速，加之届时印钞机的失灵，各种资产的价格将出现暴跌，黄金只不过是其中一个雨点而已！撇开最近已开始爆发危机的印度和阿根廷不论，笔者认为欧债危机将在今年爆发。届时出于避险的需要，投资者将大量增持美元从而导致美元进一步走强，而全球金融市场流动性的突然消失将进一步导致包括黄金在内的各种非美元资产价格的暴跌。

过去几年里导致黄金价格飙升的一个重要的技术性原因是由于市场的疯狂炒作。如上所述，由于全球经济的结构性失衡问题在次贷危机后进一步恶化，大量印刷出来的钞票涌入金融市场从事纯粹的投机性交易，从而导致包括黄金在内的各种资产价格的疯涨，早已远远偏离了200至300美元左右的黄金成本！众所周知，被疯狂炒作而上的黄金价格同样是可以被炒下来的，而且金融市场上有一条潜规则：相对于资产价格往上炒的过程而言，其价格下跌的过程往往是很快的。引人关注的是：过去一段时间里多国国际炒家已经或者正在开始出货了。而国内金民此时展现出来的巨大热情不禁令人为他们捏把汗！

如果说去年7、8月份笔者只是预言黄金价格将出现暴跌的话，那么最近国内金民的举动让笔者确信黄金价格今年一定会继续下跌而且会很深！在过去十几年国际金融市场的从业过程中，笔者对市场走势进行判断时有个习惯：除了进行全方位的分析之外，笔者总是会关注散户的举动：绝大多数的散户缺少系统的专业金融知识、不太了解市场规律、散户人数众多但资金分散。最要命的是：散户总是处于市场资讯链条的最末端，被市场炒过的剩饭散户们却甘之如饴！笔者已经事实上为新一轮具有新兴市场特色债务危机的爆发奠定了坚实的基础！“中国老太太”已经追上“美国老太太”只不过是其中的一个写照而已。公平地讲，过去几年里由于央行辛勤地印刷钞票，全球的确避免了审慎和尽责？这其中的多家公募基金，管理人是尽把私人利益凌驾于基金持有人的利益之上了？一位媒体同行在微博上发起了一项抵制活动，呼吁基民赎回热衷打新的基金，矛头直指上海的一家银行系基金公司，该公司去年打新亏了不少钱。抵制的逻辑暂且不论，但部分公募基金等机构在“新股热”当中，在三高发行当中，应是负有不可推卸的责任，且部分经办人亦有因私忘公的嫌疑。大家一起来监督，根据披露的信息多提质疑，那这也算是为进一步的新股发行改革做点贡献。说到底，安渡2012年的大船，还要靠大伙儿一起来打造。

联系我们

本版文章如无特别说明，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，请打电话给0755-83501640；发电子邮箱至pp118@126.com。

勿迁就企业降低新校车标准

魏文彪

近日，由国家发改委牵头、工信部主持共十部委参与的新校车标准征求意见会在北京召开，国内近10家主流客车生产企业到会并提出了建议。多数与会车企代表表示，新标准不可套用美国校车标准。

美国校车都是长鼻子校车，这种校车防撞性能高，是国际上公认的安全性高的校车。尽管我国经济没有美国发达，但是在保障学生安全上，最大程度却是相通与一致的。而在人们看来，既然国外已有有利于最大程度保障学生安全的现成的校车标准，将其拿过来为我所用并没有什么不好。但是令人遗憾的是，当前不单是在校车标准的制订上，大凡是有关系国民健康与安全的相关标准制订，都会有人提出不能套用国外的标准，相关标准制订应当“符合国情”，而其结果最终就是降低我国的相关标准，导致我国国民相关领域的安全保障程度，与国外相比出现差距，而这实际上也是我国近

些年来部分标准的制订一再受到公众质疑的主要原因之所在。

参加新校车标准征求意见会的部分汽车企业代表提出，从国内客车生产企业的实际情况看，如果完全按照“新校车标准”征求意见稿执行，不仅要增加20%至30%的成本，而且大多数生产中小客车的生产厂家将被排除在外。可见部分企业所以提出新校车标准不可套用美国校车标准，说到底还是担忧自己不能从新校车生产上获得利益。其实，制订新校车标准以及采购新校车，固然会在客观上制造不小的市场需求，但是制订新校车标准以及采购新校车，其根本目的是为了更好地保障学生的安全，而并不是为了要为汽车企业制造赚取利润的机会。如果为了全盘照顾汽车企业的利益，平衡相关市场份额分配，而让新校车标准在汽车企业的讨价还价中打折，不但违背制订新校车标准的原本初衷，而且显然还将令学生所能受到的安全保障程度遭到削弱，而这无疑是公众与社会所不能答应的。



霸王条款何其多，百姓消费可奈何！工商总局有行动，全国人民望战果。维权不是一阵风，收效岂靠三把火？垄断领域要开放，霸王最怕竞争铗。

赵顺清/漫画 孙勇/诗

2012年的船票、车票和股票

中国上市公司舆情中心

当2012年真的来到，因为那部出名的科幻灾难电影，“船票”这个词再度成为上周的热门词。《中国新闻周刊》最近的一期杂志，封面文章就是2012寻找中国船票”，文中说“船票在哪里，其实，就在我们每一个人的身上。以不懈的努力寻找出路”。在财经领域，一些媒体撰文分析，2012年中国经济的“船票”在哪儿。而在股市范畴，一些媒体和网友把不同类型的股票和船票挂上钩来，在新年开始的时候，猜测投资哪类股票能回避市场风险，登上正确的那艘船。船票一词热门，有电影的因素，但背后也应该体现出人们对安全方舟的期盼、对风险的警惕。

2012的船票是抽象的，2012年的回家火车票是现实的，同样也是紧俏的。春运即将开始，网络订票已在上周启动，反复刷新仍难获车票的人们，在网络上写下焦虑、期望和抱怨。有网友调侃说，这是一个神奇的网络。史上最牛的电商，一分钱广告没做，点击量已是全球200多位。所有的商品被一抢而光。这就是中国铁路订票网12306.com”。还有技

术流的人士，在网上贴出抢票攻略，用什么浏览器、如何不断刷新，可以提高买到票的概率。

一位重庆的农民工给铁道部写了封信，说前几年春运买票排队就行，原来通宵排队，还有希望买到，现在弄这个网络购票，对我们来说太复杂了，根本买不到票了。这封信被转贴到微博上，“网络购票伤不起”，又引起了数以10万计的转发。写信的这位，最后获赠了回家的机票。而这件事情，再次提醒每天在网络上获取信息的人们，在中国，还有好几亿人是不怎么上网的。网络上的声音，来自城市的每个角落，应该是代表了主流人群，但肯定并非舆论的全部。

上周，蒙牛召开了投资者电话会议，披露了眉山工厂产品问题对公司销售的影响。据管理层透露，事件被广泛传播后，蒙牛在一线城市的销量一度大跌六成左右，而在农村地区的影响就比较轻微。近期销售已有改善，预计2到3个月内基本恢复。蒙牛及时与投资者沟通的行为值得肯定，作为舆情研究者，我们也可以获得舆情对于公司的量化影响数据。许多网友在这条销售影响情况的新闻后跟贴，较具代表性的一条是这样

的，为什么农村地区的销量没有下降，这是因为农民朋友不上网，只看电视”。

2012年的股票，至少从新年的头几个交易日来看，不怎么受欢迎，愿意买的少，愿意卖的多。虽然倒牌的在1月4日有一些媒体刊出期待“开门红”的文章，但当天下午之后，网络上更多的是在分析“开门红”为何落空。股指创出新低，新浪网发起了网络投票，是不是政府应该救市？投票结果是，60%以上的网友认为，不需要救市，市场跌到一定程度自然会反弹。这体现了市场参与者成熟的一面。

不过，在低迷市场中等待的人们，也总是希望找出一个原因来。一部分网友认为，新股发行是近期股指走低的重要原因，希望能暂停。有家媒体撰文有篇评论，说暂停IPO无助根本解决A股疲态，结果在网络上遭到了许多股民的批评。不过，如果去跟踪多位机构投资者的微博和博客言论，则会发现除了少数的几位之外，多数人并没认为新股发行

是下跌的重要原因。有的机构人士写道，企业ROE增速掉头向下，才是股市调整的直接原因。

上周三家新股上市集体破发，中签的普通投资者和参与询价的机构都遭亏损。好几家媒体提出质疑，机构投资者们在参与询价的时候，是否做到了足够的审慎和尽责？这其中的多家公募基金，管理人是尽把私人利益凌驾于基金持有人的利益之上了？一位媒体同行在微博上发起了一项抵制活动，呼吁基民赎回热衷打新的基金，矛头直指上海的一家银行系基金公司，该公司去年打新亏了不少钱。抵制的逻辑暂且不论，但部分公募基金等机构在“新股热”当中，在三高发行当中，应是负有不可推卸的责任，且部分经办人亦有因私忘公的嫌疑。大家一起来监督，根据披露的信息多提质疑，那这也算是为进一步的新股发行改革做点贡献。说到底，安渡2012年的大船，还要靠大伙儿一起来打造。

(执笔：彭松)

一周财经 札记