

一轮小周期经济上升值得期待

陈伟

最新统计数据表明,今年三季度经济环比增速有所改善,这很可能意味着受外国经济及政策调控影响的周期性经济下滑已经基本结束,四季度开始经济有望在周期性力量的推动下启动一轮小的复苏周期。

数据显示,今年三季度经济下滑出现趋缓之势。受益于今年以来政策稳增长的作用以及外国经济的改善,无论是需求还是供给增速都出现了企稳。如投资方面,增速在今年5月见到最低点20.1%之后,就一直保持着稳定上升的态势,其中,1-9月增速为20.5%,比上半年高0.1个百分点。而从主要投资类别来看,首先带动投资增速企稳的力量无疑是政府启动的基建投资,如中央

项目投资增速自今年3月回落到最低点之后就企稳回升了。房地产投资方面,受益于今年3月以来房地产市场持续回暖,投资增速于今年8月出现了回升,9月增速虽然有所回落,但单月增速14.2%仍高于今年3月的低点9%。而目前拖累投资增速的主要是制造业增速,如1-9月增速为23.5%,比上半年回落1个百分点,但在下游基建及地产投资增速持续回升情况下,制造业增速下行空间不大。

消费企稳回升也比较明显,如7月名义消费增速再创新高,今年以来13.1%的新低后,8、9月两月消费增速明显回升,其中9月消费增速为14.2%,比上月提高1个百分点,而实际增速更为迅速,今年前三季度完成就业情况良好,城镇新增就业1024万

人,完成了全年目标的114%,大大好于去年同期,这为消费的继续回升提供了基础。

当前经济形势出现的有利条件也使得四季度经济增速企稳回升的概率增大。

首先,政府对基建方面的扶持力度仍较大,如近期今年全国铁路投资规模第三次调高至6300亿元,这意味着年底累积增速将从前三季度的-13%回升至9%左右。房地产市场复苏带来的正循环:销售面积改善—地产商开始拿地—地产增速回升已经在8月形成,并且仍有望在今年四季度延续。地方的投资开工热情较高,如前三季度,固定资产投资新开工项目计划总投资增长速度是25.7%,比今年4月的最低点21.6%提升了4.1个百分点,而地方项目投资增速也在9月首次出现了回升,增速为21.8%。

其次,净出口对于GDP增速的拖累也有望继续减少。近期美国经济复苏的势头还在持续,如美国9月新屋开工数字大超预期并创4年新高,欧债危机也在继续缓解,我国出口增速继续好转的可能性较大。

第三,从产出方面看,当前企业去库存已经基本见底,企业继续主动去库存的动力已经不足,恢复生产的积极性在提高。如钢铁工业协会最新旬报显示,10月上旬中钢协会会员企业粗钢日均产量158.4万吨,旬环比增长4.9%;全国预估日产量为191.6万吨,旬环比增长4%。

综合判断,今年四季度经济增速有望摆脱过去连续6个季度的下滑趋势出

现企稳回升,而这次经济回升的持续性也会强于2011年一季度。2010年下半年调控放松后,2011年一季度GDP增速达到了9.7%,比2010年四季度高0.2个百分点,但随后再次下降,原因在于通胀和房价的较快上升使政府调控力度加大,加上外围环境恶化,多种因素导致增速反弹未能持续。

当前的情形与2011年初的情况有所不同,即使四季度及明年一季度通胀水平回升,但消费者价格指数(CPI)仍难以明显超过3%的水平,房价短期维持平稳的可能性依然较大,由此决定宏观政策稳定的可能性依然较大,而当前欧债危机最困难的时期已经过去,外围经济环境也比2011年要好。

当然,目前更有利的因素在于,经历近三年的调整之后经济各主体的资产负债率有了明显改善,如地方债务余额/地方财政性比率,今年该指标将下降至83%左右,低于2008年90%的水平,这意味着近年来地方扩张带来的债务风险基本上消除,地方政府偿债能力有一定的提升空间,由此也会带动经济的增长。

我们预料,这一次经济增速反弹应该可以持续大约三个季度,类似于2009年的经济复苏,不过,由于本轮经济复苏的动力,无论是房地产、出口、基建等方面都会弱于2009年同期,故经济回升幅度也会比较有限,增速高点将难以超过9%。

(作者单位:民族证券)

元来如此 | Xiao Guoyuan's Column |

重塑中国股市经济晴雨表功能



肖国元

沪深股市2007年10月以来,的大调整至今持续时间已超过5年。无论指数调整时间、调整幅度,还是个股下跌的惨烈程度,都超过以往。这不仅再一次引来了投资者对股市困境的大讨论,也激发了乐观者对下一轮牛市的联想。

经验告诉我们,世界上没有只跌不涨的股市。因此,在经历了下跌时间长达5年、指数跌幅接近6成、整体市盈率已降到10余倍的当下,预测牛市、期望牛市,似乎是天经地义、水到渠成的事。正因为如此,一些人对估值低的蓝筹股早已摩拳擦掌了。也有一些人大胆预测,若股市在上证指数2000点起步,反弹50%,乃至100%,也不算意料之外。如果这样的愿景能变成现实,当然称得上是牛市了。不过,这样的牛市曾经出现过多次,成了中国股市的标签。它具有一个显著的特点,即从终点几乎回到起点。我相信,中国的投资者再也不希望有这样的折腾,希望股市能成为长期投资的安全场所,成为财产性收入的保障场所。然而,这样的心愿,在目前条件下,注定是实现不了的。

回顾中国股市20多年的历史,其蜿蜒曲折的运行轨迹暗含着许多东西,值得我们去探究。从1990年底上交所开张至今,A股市场跌宕起伏,诡异多端:或万马奔腾,群情激昂;或死气沉沉,惊恐莫名。这样的大起大落至少有十次之多,平均两年就有一次。更准确的统计数据显示,在过去20年中,A股熊市为4325天,牛市为3362天。牛市平均长度为336天;熊市平均长度为433天。牛市平均涨幅为286.69%,熊市平均跌幅为49.11%。这样的市场可谓风高浪急,惊心动魄。在这样的市场中,投资者心惊胆战,精神紧张,行为失范。在这样的市场投资者认为,除了侥幸之外,投资者不可能心安理得地获得稳定的可预期的回报。

即使过滤掉一些次一级的波动,我们仍然可以得出这样的结论,即A股基本上是在重复着昨日的故事,运行着从终点回到起点的恶性循环。按照这样的指引,可以将股市走势(以上证指数为例)划分为三个大阶段:(1)时间从1990年至1994年7月,指数运行路径是从100点到1558点,再回到325点;(2)从1994年7月至2005年6月,指数从325点到2245点,再回到998点;(3)从2005年6月开始至今,调整仍然没有结束的迹象,指数则从998点上涨到6124点,跌到1664点后反弹到3478点,再回到目前的2000点附近。从指数过往的波动时间与幅度可以看出:第一,股市走势基本上与经济走势无关,不仅大盘的波动节奏、波动原因、波动幅度与宏观经济脱节,绝大多数个股的股价表现更是远离其基本面。第二,股市走势更多地受到了非经济因素,诸如货币政策、利率政策、市场调控政策、社会时局以及个股传闻等间接因素左右。

按照“股市是经济的晴雨表”的逻辑,面对上述矛盾的现象,我们可以得出这样的结论:要么欧美股市背离了经济;要么中国股市背离了经济。不过,在这两者之间,我相信问题出在后者。而中国股市之所以背离经济,原因在于我们的股市本身并不是功能正常、运行顺畅的晴雨表。它并不贴近经济,不具有映射、预测经济的功能。因此,要解决中国经济问题,实际上必须回到源头——上市公司,即构造功能正常的市场基础,重塑股市的经济晴雨表功能。否则,重复过去的故事,即使再来一次更大的牛市,也不能给投资者带来什么有意义的东西。

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,请打电话给0755-83501640;发电子邮箱至pp118@126.com。

小手机撬动大经济的启示

余丰惠

本周一发布的数据显示,得益于苹果iPhone5热卖等因素,美国上月的零售销售大幅增长,增速超过了市场普遍预期。消费开支占到美国经济近70%,零售销售加速增长,也让一些人对美国经济复苏前景更有信心。

最近美国发布的不少经济指标都好于预期。从消费者信心看,10月份美国消费者信心指数意外升至5年高点。这其中的一个最大亮点是电子产品的快速拉动。9月份,美国的电子产品销量增长了4.5%,高于零售销售增长率的3.4个百分点,为一年来最大增幅。主要是苹果iPhone5的热卖,在9月21日正式上市以来,销售不断创新高,甚至造成断货。苹果的在全世界,而拉动的却是实实在在的美国国内经济。摩根大通上月发布报告称,iPhone5可能给今年第四季度的美国GDP增长贡献0.25到0.5个百分点。评级机构标普预计,美国今年的GDP增速为2.1%,而iPhone5贡献率就可能达到20%左右。因此,说苹果小手机撬动美国大经济恰如其分。

这带给世界各国特别是新兴市场国家的中国许多启示。

启示之一,一定要把经济增长转变到日常消费拉动上。这是一国经济的根本不竭动力。今年以来特别是9月份美国经济中消费开支占到美国GDP的近70%。这是美国经济强劲复苏的根本源泉和持续性所在。而我国经济发展中消费开支占GDP总量已经下降到50%以下,索罗斯日前警告中国经济过去奏效的增长模式已经丧失动能,因为消费占国内生产总值(GDP)的比例,由一半跌到1/3。

启示之二,提振消费一定要有拳

头产品和全球性品牌。在关注收入增长缓慢、社会保障不健全、物价房价畸高挤出消费等因素以外,还应该关注市场是否有适销对路的商品,是否有足够吸引大众消费眼球的品牌。中国是世界人口第一大国,又是世界第二大经济体,消费潜力非常之大。而国内至今没有适合大众消费口味的世界级知名品牌。这也是造成大量消费能力流失海外境外的重要因素。

启示之三,创出自己的自主品牌关键要有一个鼓励个人和企业创新的良好机制,这是知名品牌层出不穷的不竭动力和保障。就拿美国为例,在IT领域,英特尔、AMD、微软、谷歌、脸谱、雅虎、摩托罗拉、苹果等实体产品可谓令世界眼花缭乱。这些实体经济就是在金融危机时期也几乎毫发无损。我们进一步拿美国的电子通讯消费品来说,摩托罗拉手机是较早进入世界市场的,那时,在中国市场几乎全部被摩托罗拉手机占领,当时对美国经济的拉动是巨大的。后来,诺基亚和爱立信等产品进入市场后,使得摩托罗拉手机面临空前竞争,最终被诺基亚和爱立信打败。使得美国痛失世界电子通讯消费品市场霸主地位。然而,由于美国有一个良好的创新机制,很快苹果手机诞生了,很快就将诺基亚等打败了,美国重新夺回了世界电子通讯消费品市场的霸主地位。也许苹果未来也会被打败,挤出市场,但是,只要有一个创新的良好机制和环境,美国还会创新出类似苹果的产品,重新夺回市场。只要有一个创新的良好机制和环境,就不愁诞生不出知名品牌。

一个鼓励创新迸发的机制体制和良好环境,依靠市场机制的无障碍发力,更离不开政府在创建这种机制体制中的重要作用。这对中国具有很大启发意义。



赵乃育/漫画 孙勇/诗

海外业务受打压,三一集团难作罢。谴责美国外资委,起诉总统奥巴马。贸易壁垒要克服,安全威胁莫夸大。公平竞争求双赢,经济不应政治化。

T+0建议目的是为了根治股市过度投机?

——与熊锦秋先生商榷

远山

先讲个小故事:在2004年雅典奥运会男子50米步枪射击决赛的前9枪过后,美国名将马修·埃蒙斯领先第2名足足有3环之多,金牌志在必得。然而在关键的最后一枪,当沉稳的埃蒙斯举枪打出惊人的10.6环后,却遗憾地与金牌失之交臂。原因很简单,他打错了靶!

刚看过贵报刊登熊锦秋先生的文章《蓝筹股T+0交易也难根治市场过度投机》,于是有了埃蒙斯打错靶的联想。

我发现网上蓝筹股T+0的有关讨论,我搜索全是优化交易方式的探讨,没有任何人认为可以依赖T+0交易来根治市场过度投机这一顽疾。在文中,熊先生语言犀利,不断用“问号”质疑,我只能说,如此飒爽英姿的五尺枪,却很遗憾地瞄错了地方。

在我看来,熊先生不仅瞄错靶,而且一些观点也经不起推敲。

熊先生不认同贺强教授“股市现货T+1交易与股指期货T+0交易无法匹配,难以发挥股指期货套保作用”的观点,并质疑“这有多大现实意义?”我不知道贺强教授是否说过此

话,但我知道,某个交易品种的现货和期货如果采用不同的交易方式,对投资者并不公平。再有,一谈到改革,就有人不“现实”。我以为,只要是有益于股市的健康发展,任何探讨都是有意义的,我们希望将“不现实”变为“现实”。

熊先生认为,“交易规则的改变不可能改变市场过度投机的属性”。认为“目前ST股涨跌幅被限制为5%,蓝筹股等享受涨跌幅10%的优惠待遇,并没有从根本上抑制市场炒绩差投机”。在我看来可有两重理解,一、熊先生认为应当将ST股与其它股一视同仁,享受涨跌幅10%的待遇,因为5%的涨跌幅限制并没有起到抑制恶炒的作用;二、熊先生赞同蓝筹股T+0,因为这并不会导致市场投机行为的进一步恶化。

熊先生曲解了“实行T+0后,买入蓝筹股的散户只要发现操作失误可立即止损,将损失降到最低的同时,还可以在当天再次择机入场。”的意思,并武断地认为,“假设散户当日只会犯一次买入错误的想法完全荒谬”。首先,熊先生引用的文字中并没有“散户当日只会犯一次买入错误的”假设,何来荒谬?散户在T+0交

易方式下犯的错误,在T+1交易方式下也同样会犯。所以,此类错误与交易方式无关。倒是在T+0交易方式下,一旦连续犯错,带来的教训会更加刻骨铭心,更有利于这类散户痛下决心远离股市。

在熊先生看来,“交易规则的改变不可能改变市场过度投机的属性”,同时又批评“让蓝筹股实行T+0,使蓝筹股也变成投机股来达到平衡”,老朽认为文章的论断,既曲解了有关人士赞成蓝筹股T+0的意图,又使得自己处于前后矛盾之中。

熊先生还谈到,“既然买入蓝筹股,就是奔着价值投资,何必在乎当日进出”并“赞同投行人士张化桥的一个观点,即买股票不要依赖专家,如果自认为股票有所值,它能持续为你创造价值,你拿住就是”。股票有价值、能拿住自然是好,可老朽不敢想象,如果大家都拿着股票不撒手,这个市场还有活力吗?一个正常的中国股市,应该是投资、投机两相宜,而目前探讨的蓝筹股实施T+0,有助于市场的适度活跃,而适度的投机也为市场之必需。

熊先生在文章最后提出“取消红利税,实行严格的强制分红、提高现

金分红比率,以此提高蓝筹股的回回报率”等等,我部分赞同,但这不是本文讨论的范围,更不是反对蓝筹股T+0的理由。

熊先生不认同蓝筹股实施T+0,想必也是出于善意,不过他可能误解了一些人的动机,有关人士争取T+0的目的不是在于获得频繁交易的资格,而是在市场中争取一种给交易者提供双向的、买卖公平的交易权利。对监管部门和市场人士而言,最重要的是关注公平而不是盈亏。对投资者而言,如果手持好股票,交易方式改为T+365他也无所谓(例如,有人长期持有茅台,您就是劝他卖他也不会卖),问题在于任何人都没有权力剥夺部分投资者当天就想卖出的权利。也只有买卖公平的前提下,投资者才不会将交易带来的损失归结于交易制度的不公,这对提高普通投资者的投资能力是有益的。实施蓝筹股T+0只是一个折中且各方都易接受的过渡方案,最终中国股市应当全面走向T+0交易方式。

该不该实施蓝筹股T+0的交易方式,理是越辩越明,这就是讨论带来的好处,但在辩论中,先搞清楚某些观点原意,防止张冠李戴也是很重要的。