

# “新政”下的股市为何依然低迷?

**名家看盘** 证监会新主席上任后,力推股市“新政”,改革举措频频,激励喊话不断,甚至放出了“把投资者当傻瓜圈钱的时代一去不复返了”的狠话,大有拨乱反正、营造全新市场的气概。对此,许多市场人士深受鼓舞,好评如潮,甚至有人喊出了“大牛市来了”的冲动口号。但是,市场依旧低迷不振,沪指连摸高2500点的力气都没有,股指至今还不到金融危机前高点的四折,令人十分感伤。原因何在?  
华东师范大学企业与经济发展研究所所长 李志林



## 退市制度缺乏威慑力

按照创业板的退市规定,23条其实就是1条:三年中被公开谴责3次便退市,这意味着创业板中3年后才会有公司退市。主板的退市规定,只将板子打在二级市场投资者的身上,而回避了1998年后政府提出“股市要为国企三年扭亏脱困服务”、“一家绩优公司需捆绑两家亏损公司才能上市”过程中的财务造假、大股东掏空上市公司的行为。

在我看来,退市制度要想真正产生威慑力,还必须规定:一旦公司面临退市,有关部门应提

前监控、冻结公司的资产、资金、账户,防止转移,并将相关责任人罚得倾家荡产,并予以刑事处罚。同时,若该公司在上市前有财务造假、过度包装、虚增利润等行为,应像港股那样,事后追究承销商、保荐人、会计师事务所、律师事务所、发审委的民事责任和刑事责任,并向中小投资者进行经济赔偿。此举可将大批垃圾公司、造假的公司阻挡在上市门外,可谓抓住了退市制度的要害。而现有的退市制度,仍是隔靴搔痒。

## 价值投资导向不符合市场实际

当今国际成熟股市的价值导向是买新兴产业的高科技股,尤其是信息产业股。而作为新兴股市的中国股市,却号召人们去买传统的、已过了发展周期的、已是政府调结构对象的、缺乏内生成长性、靠年复一年再融资才能支撑业绩的、股本规模超大的大盘蓝筹股,却刻意打压成为新增长方式、定为国家战略的、新兴产业的高成长性中小盘股。结果是:大盘股消耗了大量的市场资金,打不高还挺不住,反而变成期指和现货做空的新动力,而新兴产业的中小盘股,因价值标准被

搞乱,25倍市盈率还10送10,也不涨反跌,从而使整个市场失去了财富效应,失去了能真正激发人气的持续热点。

如果管理层既倡导投资低估的大盘蓝筹股,又倡导紧跟国家战略转向,大力支持新兴产业热点,并对其的估值予以一定的宽容度,如以美国纳斯达克的40倍市盈率为限。那么,即便靠市场现有的资金,也足以能使现25倍市盈率的新兴产业热点热火朝天,财富效应迭出,人气大增,一二级市场共荣,新股发行也能顺畅。

## 增加股市资金举措力度不够

截至本周,沪深股市的流通市值达18万亿,而市场的存量资金只有7000亿,基金的市值只有2万亿,比之2009年时的32万亿和34万亿严重缩水。尽管管理层将QIFF额度增加了

500亿美元,但远水解不了近渴;尽管管理层推出了500亿人民币的沪深300ETF基金,并规定香港500亿人民币RQFII也只能买沪深300ETF。但是,这区区1000亿资金,根本撬不动市

值超过10万亿的沪深300成份股。所以,中国股市与危机重重却屡创新高的欧美股市最大的区别就在于:资金严重匮乏,导致估值比它们更低,价值凸显却百般无奈。

## 回避了扩容大跃进低迷症结

中国股市只用了22年时间,便走完了国际成熟股市几百年的扩容道路,并日益接近有200多年历史的美国上市公司数量。且不说27万亿总市值中还有9万亿市值的大小非待解禁,且不说有三分之一以上的上市公司将再融资,即便在

市场低迷、投资者亏损累累的情况下,仍有上千家企业在排队等候上市,扩容节奏依旧,下周还将发7只新股。然而,“新政”中却丝毫不涉及股市扩容总量控制的顶层设计,只字未提适度放慢扩容节奏,给股市以休养生息机会,保持一二级

市场协调发展,“供”依然严重地大于“求”。这个导致股市10年涨幅为零,让投资者成为“傻瓜”、“苦瓜”的股市症结,至今没有任何触动和改变;相反,还在酝酿推出新三板、国际板,投资者怎么会有信心?怎么敢往上做?

## 新股发行改革缺乏量化标准

其实,除了现有的6条以外,关于新股发行定价,有一个更简便、更合理、更有效、更公正的办法:若新股高价发行上市后股价跌破发行价20%,则所有的大小非一律不得减持,用全体大股东的个人利益来治

理新股“三高”顽疾,看今后谁还敢肆意发高价?为了稳定市场,管理层还应对每年的扩容总量设置上限,如不超过200家;对排队等候的公司应设置标准,如:不属于政府重点支持的7大新兴产业、业绩低于已上

市同类公司、三年内分红率超过银行利息(以发行价为准)、三年内就想再融资者,请自动退出排队。这样,管理层和市场的扩容压力,就自然大大减轻,也符合“择优上市”的市场竞争法则。

## “新政”仅能维系波段行情

有新政总比没有新政好,但是,一个实质性的行动胜过一大看似美好的纲领。这个实质性的行动只能是改善供求关系。现“新政”中唯一能让二级市场投资者可以看得到的利好是,新股的发行价必然会比前两年明显降低,资金流失减少,高价新股的“堰塞湖”消失,上市公司让利,新股低开高走给一二级市场投资者带来红利,使二级市场估值得以支撑,改变了以往两年的单边下跌市,恢复了市场的波段震荡市。

第二波行情已无奈地结束,目前市场正在调整中去寻找第三波的低点。好在石化双雄已接近于回到上波的起点,上证综指第二波未创新高,中小板、创业板低于上波高点甚远,KDJ和RSI指标已快速回到了40左右,第二波自顶部调整以来的成交量迅速萎缩,“五一”以后在2430点上方两市成交1万亿以上,主力机构无法全身而退,CPI下降,信贷疲软增加了降息降准的可能,所以,“行情结束再创新低”的观点不可取,在调整到位后,必然还会有第三波,第二波中落后的板块有可能在第三波中跑赢大盘。只要坚持做波段、做差价,以价值的眼光做投机,今年股市的机会还是不少的。

鉴于本周连续三天在2430点下方收盘,10天线连失三天,五周均线及20天线也首次告破,似表明,自3月29日2242点启动的

## 投资论坛

# 养老金入市不是救市

引入长期资金特别是养老金入市,不是救市而是建立养老保障体系和资本市场良性互动的机制。养老金现在快速增长,需要找到一个保值增值的渠道,全国社保理事会已经树立了一个很好的典范,通过积极参与资本市场投资,十年投资平均收益率超过9%;基本养老保险基金不能投资资本市场,只能投资国债和银行存款,如果扣除通胀因素则是负的百分之零点儿,显然跑输通货膨胀。

我国资本市场发展到今天还处于新兴加转轨的阶段,在这个阶段遇到两大问题:一是国有企业改制过程中一股独大;二是民营企业上市后的家族统治。这两项制度都有可能把资本市场当成圈钱的机器。经过十多年的努力,我国机构投资者有了很大的发展。从证券投资基金开始,到保险资金入市、全国社保基金入市和QFII资金入市,但到现在真正的机构投资者持股市值只占到上市公司总市值的

14%。全世界机构投资者发挥作用,无非有三种途径——用脚投票、用手投票、坐下来谈判。这三者中,用手投票和坐下来谈判必须有一定的实力,即持有一定比例的股权,否则很难制衡上市公司实际控制人。国际上已经有很多经验都证明,养老金的入市将会极大地改进机构投资者参与上市公司治理的水平,提高上市公司现金分红的比例。

中国证监会基金监管部副主任 洪磊

## 机构看好消费投资 广发消费品精选强势布局

基金一季报近期披露完毕,今年以来消费板块持续受到机构关注,基金一季度前十大重仓股即包括了五只消费股。以广发、嘉实、华泰基金为代表的机构认为,国内经济新一轮周期启动预期,市场预期以房地产、家电等为代表的早周期可选消费行业率先启动。基金发行市场上,消费主题基金也逐渐升温。

产80%,可成为投资者紧跟消费行业发展的有效投资工具。该基金拟任基金经理冯永欢认为,目前,疲弱的经济基本面不支撑股市的大幅上涨,在未来相当长的时间内,经济增速将降低到一个较低的水平,短期看,经济仍在下滑中,多数行业的盈利能力都将受到影响,政策的适当放松是可能的,投资和信贷可能会看到再次提升,将对股市构成短期利好。而消费品等行业受宏观经济影响的波动较小,长期有着较大发展空间。

据了解,广发消费品精选基金是一只设定了高仓位的消费主题基金,其投资于消费品行业上市公司股票的比例不低于股票资