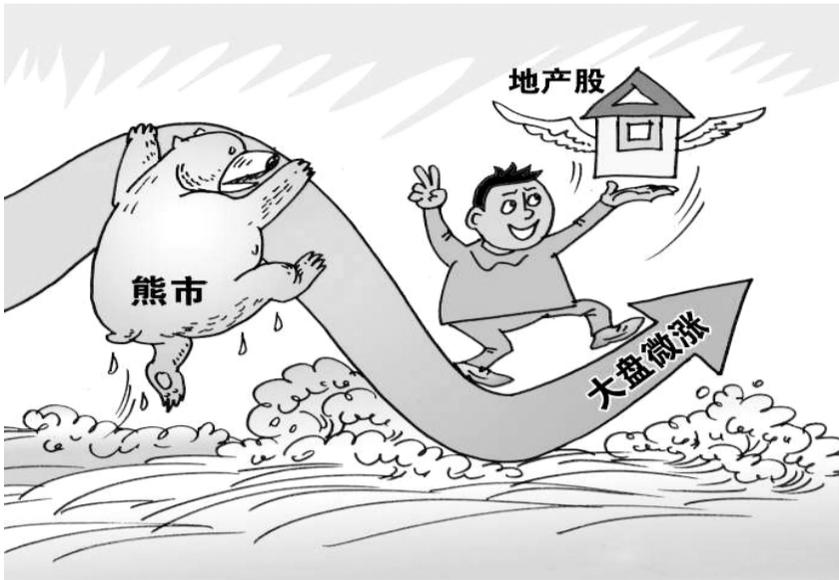


# A股自我修复功能亟待救治



## 名家看盘 安徽新闻名专栏

2008年全球金融危机以来,金融危机发源地的美国股市上涨了一倍多,屡创新高,至今牢牢挺立在历史高位;欧债危机各国的股市也创出了危机前的新高,连濒临破产国家希腊股市近三个月也暴涨了70%。唯独全球经济一枝独秀的中国股市,连续大跌五年,跌幅超过67.4%,近三年均熊冠全球;每一次反弹后,高点都不断下移(如3478、3361、3186、2826、2536、2478、2176、2145点等),底部也不断刺探(如2319、2132、2029、1999点);甚至连维系了9个月的2132点“钻石底”,如今却成了顶部。这表明,A股的自我修复功能已成全球股市最差。究其原因:

### 扩容大跃进摧毁了股市生机

证监会主席在谈到“中国股市用20年时间走完了国际股市200年的道路”时,为“中国股市高速发展的很大成就”而感到自豪。虽然,他也承认中国股市“总体上仍十分年轻”、属“幼稚期”、“不太成熟”、“不太规范”,尤其是批评散户投资者不理性。但是,他丝毫没有承认,中国股市仅20年规模就搞成世界第二,股票数量仅比有200年历史的美国股市少五六百只,这是罕见的扩容大跃进所造成的供严重大于求,是一种不顾中国实际状况的冒进行为。

### 股市走势挫伤投资者信心

放眼全球股市,各国政府和股市管理层都像爱护生命一样地竭力维护股市的经济晴雨表功能,美国、欧洲各国、日本甚至在严重的经济危机和金融危机时,也不甘心股市的堕落,而是通过极度宽松的货币政策,推动股市的上涨,千方百计地维护股市的正晴雨表功能,用股市巨大的赚钱效应恢复了人们对经济的信心,从而逐步走出危机。但是,唯独中国股市发新股的规模要争世界第一,却对股市的经济晴雨表功能,对每年股指在全球的表现,从来不争世界第一,相反甘愿全球垫底,一点面子都不要,一点错误都不承认,一点责任都不追究。

### 中国股市机构力量匮乏

美国、欧洲股市之所以在严重的金融危机和债务危机时依然挺挺,主要是机构投资者力量相当强大,占到了市值的60%~70%。连马来西亚这样的新兴股市,机构投资者的占比也达到60%。国外股市机构投资者的主要构成是养老基金、

保险基金、公益基金、公募基金、私募基金。但是中国股市目前最大的机构只是公募基金,资金总共只有2万亿,占22.5万亿市值的10%都不到。况且,基金的2万亿中有一半是买债券,用于买股票的只有1万亿,占市值比5%都不到。即使加上社保、保险、券商,中国股市机构投资者所拥有的资金只占到市值的10%左右。在这种情况下,管理层不应再把股票扩容放在首位,而应把主要精力放在资金扩容上,千方百计地将养老基金、住房公积金尽早引进股市,从而进一步壮大保险基金、公募基金、私募基金的力量,进而吸引更多的社会资金进入股市。

### 股市制度缺陷不断掠夺财富

新股的“三高”发行,是打着“市场化”的旗号,暗箱操作所泡制出来的。新股上市后的恶炒,是因为只有25%的股份流通,利益集团不惜动用巨资蓄意恶炒出离奇的高价(如:洛阳钼业、浙江世宝),损失的是小钱,目的是拉高水平面,既为持有禁售股的股东显示亿万富翁的身价,又可为一年后和三年后解禁的占75%股份的PE、大小限、大小非减持时卖个好价钱,还可提高增发价,更多地再融资圈钱。正因为此,我提议,除了将增发股改为优先股、防止恶性再融资之外,还需解决股市制度的另两个缺陷,即将新股的大股东控股比例限制在30%,规定大小限、大小非减持的价格,必须参照发行价做一定的折让。这样,今后就不会有新股“三高”发行问题,不会再有新股上市后恶炒问题,市场就不会再恐惧扩容。

### “维稳”不如提倡“稳中有涨”

众所周知,近期股市之所以没有再跌破2000点,那是因为“维稳”。尤其是管理层采取了最实质性、最有力的措施,即将首批创业板的大非解禁推迟到明年元旦以后,在9.25~10.25停发了一个月的新股发行,在10.26发了1500万的小盘股后,又停发新股,并停止了再融资审批。这既说明了管理层在实际行动上终于承认了扩容、再融资和大小非减持是股市下跌的主要原因,也说明了正因为股市不稳、其它管理手段无能,就只能停止扩容。但是,市场期望的是:维稳不是为了某种特殊需要的权宜之计,而是调节供求关系的必要行动;不是“堤内损失堤外补”,日后又恢复扩容大跃进,而是面临2000点关口的救市行动,重要会议后继续停发新股;维稳不仅仅是满足股指在小范围维系不涨不跌,而是稳中有涨,是拯救股市危机、维护股市长治久安的战略考量。

华东师范大学企业与经济发展研究所所长 李志林

## 投资论坛

### “瘦身发行”折射 市场承接能力单薄

近两个月来,尽管IPO仍然在顽强地推进,但节奏已大大放缓了。即便是那些有幸挤进发行行列的公司,也大都遭到了削减规模和降低发行价的待遇,这被舆论称之为“瘦身发行”。

对于“瘦身发行”,现在市场舆论普遍持赞成态度。一些专业人士明确指出,这是一件好事情,表明市场对于圈钱式的高价发行形成了有效制约,从而得以对高速扩容也构成了软约束,是一个明显的进步。

诚然,单从一级市场运行的角度而言,这也确实是事实。就以浙江世宝来说,这家公司几年前在香港发行过H股,曾因为上市后不久业绩变脸而饱受批评,股票也一度沦为“仙股”。由于其所从事的汽车零配件生产行业竞争激烈,公司的成长性一般,所以这次回归A股,从投资价值角度来说,也确实没有什么亮点。这种成色的公司,如果按照其招股书所揭示的计划筹集资金,无疑还是高价发行,投资者确实会面临较大的风险。在这种情况下,公司实施“瘦身发行”,确实有利于维护投资者的利益。但这里也有几个问题,一是“瘦身发行”毕竟打乱了公司原先的发展规划,其未来的不确定性也因此增加了;二是“瘦身发行”后,公司作为一个低价小盘股,其上市以后难免受到炒作,二级市场的股价很可能会远远超过发行价。这也就是说,市场实际上是能给这类公司股票较高定价的,降低发行价,就意味着把这部分差价留给了市场,或者更加准确地说,留给了市场上的炒家。这种状况,沪深市场投资人在同样是“瘦身发行”的洛阳钼业上,已看到一次了。在这个层面上,说“瘦身发行”表明了市场的成熟,恐怕是不够客观的,有自欺欺人之嫌。

说穿了,之所以会发生“瘦身发行”的状况,其内在原因在于市场对于IPO的承接能

力下降。应该说,沪深股市应对扩容的能力一直是比较有限的。也正因为如此,已经有很多蓝筹股选择发行一部分H股,以此分流对A股市场的压力。而这几年来,由于市场低迷,沪深股市融资与再融资的能力明显下降,很多上市公司的再融资计划无法推行,IPO过程中大盘股的发行价难以走高,一些发行价定得比较高的公司出现了询价对象不足的现象。而在很多市场人士看来,由于融资与再融资的推进,极大地分流了股市的资金,使其不堪重负,因此产生了不少不满意见,甚至有人要求暂停IPO来救市。显然,如今一些公司的“瘦身发行”,正是市场对于新股承接能力下降的结果,如果不这样做的话,新股就有可能发不出去。但是,反过来说,市场本身所存在的投机冲动,以及对于炒新的偏好,并没有因为这个原因而改变。在新股以比较低的价格发行,同时发行规模又比较小的情况下,二级市场自然会出现炒作。虽说现在市场上资金确实不多,但是集中10来个个股炒作某个新股,还是有可能的。所以,这就很可能出现一方面新股“瘦身发行”,另外一方面新股炒作升温的局面。这种看似矛盾的现象,实际上却有共同的逻辑基础:市场缺乏足够的大资金,并且因为缺乏大资金,维系了对于小盘股的炒作氛围。

如果说去年股市资金匮乏的重要影响还是主要表现在二级市场上,现在则已蔓延到了一级市场,供求关系的紧张已影响到了对新股的承受力。无论如何,这种状况是各方投资人所不愿意看到的。因此,现在是需要采取措施来有效地扩大股市的资金供应,各种金融创新也应围绕这一点展开。如果看不到这一点,机械地把“瘦身发行”当作市场的一种进步,忽视其背后所存在的问题,那显然是对市场实情的误判。

桂浩明

## 一家之言

### 十八大召开前 应以持股为主

若排除维稳行情因素,单从K线形态上来看,大盘还应有一跌才会开始涨,这一跌能否出现,是投资者接下来需要关注的问题。目前可以确定的是,11月8日之前市场是问题不大的,要么直接涨,要么跌一下涨。

对于操作,目前距离十八大召开只有几个交易日了,伴随着会期的渐行渐近,整体氛围也就越发的和谐和热烈起来,在这种氛围下,投资者应以持股为主。

杨百万

