

全流通 新老划断 业绩繁荣路上变数存 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E5_85_A8_E6_B5_81_E9_80_9A__c33_42818.htm 五年熊市、四分股改、一点人民币升值预期，外加上证指数200多点涨幅，惹来狗年股市一片“旺旺”声。诚然，有很多理由支持股市旺起来。经济持续高增长、对外开放加速、居民投资需求旺盛以及制度建设逐步到位等等，已勾勒出了证券市场走向长期繁荣的路线图。但是，就像一霎清明雨就足以令一场露天聚会不欢而散一样，繁荣路上的诸多变数，也可能成为麻烦制造者，令股市中的行者挠头不已。产能过剩说起大的变数，产能过剩算一个。光大证券首席经济学家高善文对此有一个经典表述：“总供给能力仍然在快速增长，需求明显加速的苗头迄今没有出现，未来还将逐步减速，其后果是供大于求继续发展，总体价格指数继续下降，企业盈利能力系统性下降。”供大于求带来的其他后果还包括：过剩产能被迫向国际市场转移，贸易顺差继续上升，从而诱发新的外贸摩擦和人民币升值压力；劳动力市场紧张，工资成本上升和消费继续加速。在总体灰色的调色板上，高也谨慎地抹上了一点亮色：由于利润在产业链条之间分配的不平衡，下游行业的利润率可能已止跌回升，并进入了持续改善的通道。高善文2004年、2005年连续两年获评《新财富》国内最佳宏观分析师。他的观点在机构投资者当中销路甚广。亚洲开发银行驻中国代表处副代表汤敏则认为，部分产业产能过剩是经济运行中的一个问题，但不是最主要的问题。因为产能并不一定等于产量，而且在典型的市场经济中，一些产业产能过剩、一些产业供给

不足也是一种常态。令汤敏更担忧的，是投资过热，特别是地方政府的投资冲动。他说，这将是今明两年中国宏观经济的主要威胁。把握好适度偏紧的货币政策与财政政策，避免重蹈以往五年计划头一两年投资过热的覆辙，实有必要。国家信息中心经济预测部副主任祝宝良的看法是，产能过剩的现象从过去四五个行业蔓延到11个行业，确实是个问题，但过剩的程度没有那么严重。来源：www.examda.com “国外有些行业的产能利用率，80%以上也算高水平了，60%左右很正常。”他说。全流通股改进展顺利得出人意料，已不存在大的变数。但是，到年中股改基本完成，市场从股权分置过渡到全流通时代的时候，证券市场将会变成啥模样？“全流通对投资者来说是一个完全陌生的环境，没有谁见过。这当中的不确定性很大。”国信证券研究所副所长蒋国云说。具体来讲，在全流通环境下，上市公司治理结构、行为方式会有哪些改变？监管会面临哪些新课题？二级市场的博弈格局如何演变？诸如此类的问题，都可能给市场带来波动。高善文认为，未来还需要更多测试性的案例，来检验全流通下公司治理和行为的变化、法制环境的改善，探测新体系对中小股东的保护程度，探明市场的合理估值中枢。在此之前，市场仍将处于混沌期。对于全流通环境下上市公司治理的走向，金信证券研究所所长李康作了一番分析。他说，“不股改万万不能”解决后，面临的的就是“股改不是万能的”问题了。股改虽然在一定程度上弱化了大股东的控制权，但并未从根本上触动大股东一股独大的格局。不管是国有还是民营控股的上市公司，圈钱的动机依然存在，有可能还会表现得更加明显。“股改之后，通过虚假信息披露，制造噪音，从中

渔利的现象仍将存在，甚至在某种程度上会更为严重。”他说。他认为，国企改革严重滞后于资本市场发展，已构成了上市公司完善治理结构的最大瓶颈。国有资产管理法迟迟未能出台，一些根本性的问题尚未厘清，这些都会影响到公司治理效率。不过，李康也承认，股改这一步迈得很成功，是证券市场的第二次革命。股改使得上市公司大小股东之间开始有了共同的利益基础，谈判有了共同语言。加上管理层收购管理办法、高管股权激励试点等配套手段，上市公司的治理未来有望得到较大改善。新老划断与全流通携手而来的一个变数是新老划断。由新老划断衍生而来的是再融资、新股发行开闸以及非流通股股东套现。股票扩容会不会成为市场不可承受之重？燕京华侨大学校长华生的判断是不会。他说，如果希望证券市场成为国民经济晴雨表，跟中国经济规模相匹配，并展现财富效应，证券市场的市值就应该有大的增长。“如果市值太小了，怎么可能成为晴雨表？”华生说。华生重申不久前他提出的一个观点，即5年之后，证券市场流通市值将从目前的1万亿左右增加到10万亿。批评者说，华生的这一“疯狂”预言无异于文革时期的“放卫星”。华生辩解，作出这样的预测，绝非信口开河。中国经济还有持续20年高增长的潜力。5年之后，中国的经济规模将超过20万亿，证券市场市值即使增加到10万亿，占经济总量的比重也不过50%。他说，适应证券市场新的发展，投资者的观念要有重大转变，制度安排要跟上。应该创造条件，让国民经济中有代表性的优秀企业，优先考虑在本土市场上市，平稳登陆。应该出台一些措施，激励长线资金入市，让证券市场成为长线资金栖息的场所。李康认为，扩容是市场发展的内在需要，

但是，前提是不能冲击市场稳定。他主张，新老划断不宜太急。如果把股改市值和公司家数双过半作为新老划断的基准，就有点操之过急。目前股改的安排是国企优先，大市值公司优先。如果过早新老划断，对那些还在排队股改的上市公司，特别是中小公司，程序上有失公正。他建议，新老划断的标准应该设定为“两个80%”，即完成股改上市公司市值占总市值80%，完成股改上市公司家数占总家数的80%。上海睿信投资管理公司董事长李振宁也认为，新老划断会影响到市场情绪和供求关系，在实施的时候要考虑到改革次序问题。最好在新老划断的同时，推出信用交易、T0交易，以平衡市场供求。此外，适时出台私募基金管理办法，让私募基金合法化，也有助于活跃市场。对于非流通股股东特别是持股5%以下的股东的套现冲动，国信证券研究所副所长蒋国云认为，草木皆兵没有必要，但也不能掉以轻心。毕竟，经过多年的分红送股，很多非流通股股东的持股成本已经大大摊薄，有的甚至接近于零。这些非流通股股东套现走人的意愿会比较高。因此，要未雨绸缪，想办法化解套现对市场造成的压力。难免反复产能过剩、全流通以及新老划断等变数，目前还在发展。它们将给市场带来多大的影响，还需进一步观察。不过，这些变数似乎并未影响到大多数市场分析人士的乐观情绪。李振宁说：“我总体还是看好的。依托中国经济的高成长性，证券市场的估值应该定在较高的位置上。”华生说：“从中期的角度看，证券市场摆脱熊市，迎来大的发展，走向繁荣，基础已经具备。”来源：www.examda.com 李康说：“没有理由不看好。证券市场跌了这么久了，总得爆发一下了。”蒋国云说：“证券市场向好的格局已经形成。”

”同时，这些乐观主义者也提醒：任何市场都不可能直线上涨。在通往繁荣的路上，证券市场出现这样或那样的反复，是不可避免的。投资者对此应有心理准备。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com