

证券资格考试“曲线救市”是否靠谱
证券从业资格考试 PDF 转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/595/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_B5_84_E6_c33_595512.htm 受4万亿元经济刺激方案的影响，中国股市在近期出现了一轮小反弹，沪市股指一举收复了2000点的失地，但11月24日的再次下跌，让很多人心里都没了底。人们开始疑惑：2000点究竟是中国股市未来两年的高点还是底部？凡是清楚中国经济基本面的人都会持保留意见，都不敢轻言目前底部出现。因为，2009年的宏观经济将会比2008年更加严峻，面对波涛汹涌的大小非和巨额限售股，管理层并没有任何行之有效的措施，加之资金面又没有任何保障，投资者信心依然低迷，2009年的中国股市走势将充满诸多变数。一些技术分析派人士或许会乐观地认为，目前中国股市的各种技术指标已经呈现了超跌特征，尤其是中国股市的市盈率指标已经比周边国家和发达市场低很多，中国股市没有理由再继续“贱卖”。可是，他们却忽略了这是一个“相对”动态的指标，由于业绩是市盈率的分子，一旦企业的业绩出现整体滑坡，那么这个指标自然就会发生变化，市场的估值体系也将会随之发生重大变化。从目前的全球经济状况来看，2009年全球资本市场的市盈率指标和估值体系很有可能要进行重新调整。毕竟以往都是建立在持续增长的基础之上，如果全球实体经济出现衰退，企业利润降低或亏损，都会对现有的“价与利之比”造成影响，结果将会导致全球资本市场的整体重心下移。那么，如果现在再继续沿用“静态”的视角去评判大势，很有可能会在未来继续吃亏。或许，很多人都将希望寄托于政府救市，并

将未来的投资策略与“4万亿元”紧密相连，尤其是一些券商、基金在近期召开的“2009年投资策略报告会”，大都将“4万亿元”解读为刺激实体经济的神话，说成是“曲线”拯救股市。但是，笔者奉劝策略分析师们还是慎重些为好，千万别拿“曲线救市”来忽悠投资者。原因一：2009年的中国宏观经济将面临重大挑战，如何消化巨额的“出口因素”将是决定中国经济增长的关键，“4万亿元”能否促使中国实体经济成功转型仍是一个未知数，而且这“4万亿元”究竟能给GDP带来多大贡献，也是一个未知数。对此，香港中文大学张教授提出：“中国2007年的总国民收入是二十四万六千多亿元，四万亿元是百分之十六。分两年，每年的政府额外投资是国民收入的百分之八。不明白为什么电视说会帮助国民收入的增长率增加百分之一一点五（另一说一点八）。”考试/大张教授这个问题提的很关键，由于目前为了鼓舞全社会的信心，政府没有专门解释这4万亿元的来龙去脉，于是被很多学者和媒体都将这4万亿元解读为“新增投资”，给人的直观印象似乎这是一笔非常巨大的投资。但实际上这4万亿元应该是到2010年的投资总额，按照以往的投资基数和投资惯性来分析，未来两年“新增”投资最多7-8千亿元，如果假设其他经济变量不发生变化，或许这7-8千亿元的“新增”投资可以给中国GDP未来两年每年贡献不到2%。但是，消费和进出口这些变量恰是未来最大的变数，存在着重大的不确定性，那么“新增投资”的贡献率也就自然成了变数。从2007年的中国宏观经济数据来看，中国国内生产总值为246619亿元，中国社会消费品零售总额8.9万亿元，而进出口总额在2万亿美元左右，而贸易顺差超过了2600亿美元。仅从简单的数据对

比来看，依靠中国国内自身的消费很难消化巨额的“出口”。虽然，目前国家对出口企业实施了积极的税收政策，考试/大通过出口退税、减免税等行为来刺激出口，但是全球经济萎靡不振，世界各国的进出口都面临萎缩，外需下降显而易见。而中国国内的消费一时半会很难启动，由于全民社保体系的不健全和股票市场的萎靡，很多人都会压缩未来“多余”的消费行为。况且，2009年中国的宏观经济基本面很难与2007年相比，当时有股市6000点支撑起来的“泡沫经济”，也有节节攀高的房地产市场支持，投资者在“财富幻觉”下敢大胆消费，但现在不同往日，如果再剔除了通货膨胀的因素，2007年8.9万亿元的消费总额或许在未来两年也是一个阶段性的高点。如果启动内需的计划不能奏效，国内消费继续低迷，那么GDP的“增长缺口”将会更大，“新增投资”给GDP的贡献率自然也就会出现下降。显然，从实体经济间接传导到股市的效应也就成了未知数。考试/大原因二：在当下中国的体制背景下，政治体制改革远远落后于经济体制改革，由于权力部门缺乏必要的监督，从而中国的财政政策弊端丛生，加之大量的社会经济资源被权力、利益集团控制，从而每当出台积极的财政政策就会让人联想到低效率和腐败。如果积极的财政政策被这些非经济的因素所阻滞，那么刺激经济发展的目标就会打折扣。从目前发改委“人声鼎沸”、“要钱人络绎不绝”的情形来看，权力寻租和盲目投资很有可能会再次抬头，4万亿元可能会滋生更多的腐败，如果不从根本上及时改革和治理，或许下阶段的中国经济会因权力审批和“盲目”投资而问题更大。原因三：大小非和限售股这座庞大的“堰塞湖”严重威胁着中国股市，如不及时解

决，其他任何修修补补的措施和“曲线救市”都很难奏效。如果让大小非和限售股问题继续拖延，股市继续低迷，很有可能一些上市公司在未来因主业受损、“资金缺口”等迫使其不计成本地抛售（大小非和限售股的成本本来就很低），会不可避免地导致股市有可能继续暴跌。为了避免这种可能性的发生，在当前对大小非和限售股进行适当地制度“安排”迫在眉睫。对此，笔者建议应尽快对大小非和限售股实施“二次发售机制”，以此市场化的机制为门槛，来约束一些垃圾公司的大小非和限售股任意抛售，通过这种让市场选择、定价的方式来解决，不但可以避免大股东信息不对称地任意减持，也可以让减持价格更加合理化，同时可以稳定市场预期和改善市场供求关系。如果管理层对大小非和限售股继续置之不理，中国股市在未来几年仍然很难有起色，而且很有可能会更糟。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