

# “经济晴雨表”何以失灵？

## 中国股市要具有全球影响力，其基本功能需要重新定位

### 一家之言

尽管2010年国内经济增长强劲，但是A股并未因此受到多少实惠，反而成为2010年全球表现最差的股市之一，与饱受主权债务危机的几个欧洲国家的股市并列排在最后，全年累计跌幅约14%。这就意味着一个秉承价值投资的长期投资者，一年的投资损失是14%。

与此同时，A股IPO总额荣登世界第一的宝座，据WIND数据显示，截至12月16日，A股市场募集资金规模为9346.44亿元，除去募资费用，实际募资规模达到9105.71亿元。

回想年初，2009年A股市场强劲反弹，一度让各方对2010年A股市场的前景充满了期待。然而，现实却给了投资者当头一棒。股市是经济的晴雨表，是人们常挂在嘴边的一句话；然而，中国的经济表现得比其他任何国家都好，今年前三季度GDP同比增长10.6%，并由此连续二个季度超过日本，为世界第二大经济体。但是中国的股市表现却与实体经济的表现背道而驰，令人难以理解！

如果硬要找出今年A股全球表现最差的原因，一个名副其实的“圈钱市”是A股成为2010年全球表现最差的主因。进入2010年以来，一方面新股发行提速，中小板、创业板新股每周批量发行，大盘股更是跃跃欲试；另一方面再融资的血盆大口大开，几大银行先后实行了巨额再融资计划，

一大批上市公司纷纷跟进，形成了壮观的圈钱潮。证监会的数据显示，从2002年到2010年8月，中国证券市场境内融资金额达2.7万亿，2007与2010年两年时间就占据了融资金额的58%左右。不仅融资和再融资，“大小非”、“大小限”和高管减持也不断从市场上抽血。在这样的背景下，巨额再融资对市场资金面将是雪上加霜的影响。可以预期，无节制的IPO和再融资将击垮股市，使股市发生根本性逆转。

股市表现差是市场对上市公司再融资不满的强烈反应，说明“股改”之后，中国股市乱砍乱伐，一些上市公司恶意圈钱的“融资饥渴症”等严重深层次的问题并没有根本解决，反而有愈演愈烈的趋势。中国股市长期以来重融资，不重回报，使股市成了上市公司的提款机，急功近利，加速扩容，圈钱者利用自己的优势地位暴力圈钱，不顾市场暴跌、难以承受新股发行，而照发不误，且不管上市当日就跌破发行价。

同时，在“市场化”的掩护下，降低了上市公司再融资的门槛，于是上市公司不论质地好坏，都张开了血盆大口向股市“飞禽大咬”，高价发行，高价增发、高数额发行可转债、高价配股层出不穷，更为可怕的是在海外圈不了钱的“海龟股”又回过头来，高价格大规模地融资，还要推出美其名曰的“国际板”，圈钱国际化将更进一步。无度扩容以及全流通、减持一步到位等预期，改变了股市的供求关系，摧毁了投资者的持股信心，使股指一泻千里。形成了一级市场圈钱千

亿，二级市场市值损失万亿美元的恶性循环。

众所周知，投资功能是股市基本功能，股市没有了投资功能，吸引不了投资者的广泛参与，就会失去融资功能。长期以来，我们颠倒了投资、融资功能的因果关系，过分强调股市的融资功能，轻视或者说忽略了股市投资功能的培育。主要表现在对投资者权益考虑不周和保护不力，表现在对侵犯中小投资者利益的黑庄、大机构和不负责任的上市公司的监管打击不力，而中小投资者往往成为被指责和被教育的对象，其结果是，投资者损失惨重，信心和热情一次又一次地被伤害，长此以往，远离股市就会成为他们必然的选择。

中国股市要具有全球影响力，其基本功能需要重新定位。世界上任何一个成熟的资本市场，其基本功能定位都是一个投资和融资并重的市场。在资本市场20周年的今天，我们除了要充分肯定中国资本市场对中国经济推动作用的同时，在未来的5到10年里还应考虑加快中国资本市场改革的步伐，进一步明确定位，变融资市场为投资和融资并重的市场。有了对股市的“投资市场”定位，投资者利益保护的主体才能被凸显出来。未来应加强股市制度建设，股市制度建设的重点是如何从制度设计上保护投资者的利益，使股市迅速从“圈钱市”向“投资市”、“和谐市”、“包容市”和“共享市”转变。

《人民日报》(海外版)特约评论员、同济大学经济与管理学院教授 石建勋

### 行业掘金

## 水利板块 迎来“黄金”发展期



于22日闭幕的中央农村工作会议，特别强调了要加大农村基础设施的建设力度，以促进农业快速发展。分析人士表示，今年的农村工作会议在保供的背景下，将水利建设提到首要位置在预料之中，且会议还传递了继续加大农业农村投入的信息。而昨日，再度有消息称，2011年“一号文件”侧重点会放在强化农田水利建设方面。国家政策对水利行业的扶持力度可见一斑，而市场分析人士认为，水利板块将由此迎来“黄金”发展期，相关投资机会值得把握。

中信建投认为，近年来水灾旱灾频繁，国内的水利投资建设长期滞后，已经引起了国家和各地方的关注。继高铁之后，新一轮快速增长的基建领域有望来自于水利投资建设。规划未来将重点解决西南地区工程性缺水，西北地区资源性缺水。“十二五”期间，或将迎来水利的黄金期，投资额有望近万亿元。

据悉，目前极端气候频频发生，不是大旱就是大涝，为了减少极端气候及农村水利等基础设施建设落后对农业的影响，未来政府将加大对水利设施的投资，促使水利工程建设进入一个新的高潮。因此，业内人士预期，2011年国家对于农田水利的投入将有较大增加。公开资料显示，2010年全国累计完成农田水利投资1504.02亿元，较上年增加21.7%。而2011年，国家对水利投资额度将从近两年的每年2000亿元增加到4000~5000亿元。

“随着国家对水利建设投入的增加，水利板块或将迎来旺盛的行业景气度，且不排除未来水利建设上升到国家战略高度的可能性，故水利板块值得关注。”平安证券分析师李艳表示。梅婧

## 中小板创业板跌跌不休另有说法 “新三板”将开门迎散户？

近日，有传言称“新三板”扩容试点方案已初步拟定并在年底上报，而限制个人投资者参与报价与转让交易的“新三板”还将开门迎散户，交易门槛也将由原来的最小交易单元3万股降至1000股。

业内人士表示，“新三板”一旦扩容甚至进入“散户化”时代，势必会导致中小板、创业板市场估值中枢下降，其面临炒作降温的可能。

### 散户可参与“新三板”？



据媒体报道，北京市海淀区一消息人士透露，监管层近期到中关村考察，为新三板市场进行了大量调研，新三板市场有望从现有的中关村科技园区扩大到全国各地符合条件的高新技术园区，而且未来个人投资者有望参与报价与转让交易，交易门槛也将降低，由原来的最小交易单元3万股改为1000股。

由此看来，“新三板”扩容可能提速，甚至还将开启“散户时代”。

此前，去年7月发布实施的《证券公司代办股份转让系统中关村科技园区非上市股份有限公司股份报价转让试点办法(暂行)》(下称《试点办法》)及相关配套规则对个人投资者参与代办系统投资作出了限制，参与试点的投资者仅限于法人、信托、合伙企业等在内的机构投资者参与；此外，《试点办法》颁布前参与了代办系统买卖的自然人投资者可继续买卖其持股公司的股份。

事实上，作为多层次资本市场建设的重要一环，管理层将扩大代办股份试点作

为今年重点工作之一。在年初召开的2010年证券期货监管工作会议上，证监会主席尚福林就明确表示，要明确代办股份转让系统管理体制框架，研究拟定场外市场建设总体方案，统筹研究各层次市场间的转板制度。随后证监会还成立了专门的“新三板”市场管理委员会，由相关领导担任主要负责人，对“新三板”建设进行调研和讨论。

### “两板”将面临冲击？

尽管目前“新三板”市场规模比较小，市场流动性也相对比较差，但是扩容之后的情况可能大不一样，“新三板”将成为全国容量最大的证券交易市场。

据了解，创立于2006年1月的“新三板”目前主要服务于中关村科技园区内的非上市股份有限公司，项目资源集中在中关村，市场规模非常有限。

数据显示，2009年“新三板”全年累计成交1.07亿股，成交金额仅483亿元。

虽然目前市场规模非常小，但扩容之后的“新三板”市场容量却不容忽视。有关统计数据显示，全国56个国家级高新科技

园区和苏州工业园区内企业共计12万余家，按照10%的比率计算，未来将有约12000家企业在“新三板”挂牌交易。

随着久其软件(002279)、北陆药业(300016)和世纪瑞尔(300150)等前“新三板”的公司陆续登陆中小板、创业板，“新三板”相关公司的转板预期持续升温，交易也逐渐活跃起来。

与目前中小板、创业板分别高达37倍、75倍的平均动态市盈率相比，“新三板”公司的估值优势正在被市场挖掘。

资料显示，联飞翔8月24日发布的增资方案创出了“新三板”公司估值的最高纪录，对应2009年摊薄市盈率高达39倍，但今年上半年定向增发的平均市盈率仅为23.4倍，而2009年全年定向增发的平均市盈率更是只有16.38倍。

某券商人士表示，一旦管理层盘活“新三板”，将有大量的高科技企业可以借道入市，而成熟的企业则实现转板。同样是高成长性企业，“新三板”的扩容、降低门槛势必会对中小板、创业板带来巨大冲击。

张冬晴

**国元证券**  
GUOYUAN SECURITIES  
**股民培训基地**  
“首家融资融券专题培训”  
地址：合肥市庐江路123号庐江路营业部  
全能服务专线：2627033  
www.gyzq.com.cn