

# 著名经济学家、燕京华侨大学校长华生： 当前需用债市为股市减负



“十二五”期间，宏

专家·论坛

观经济持续增长和结  
构调整需要资本市场

发挥更加积极的作用，决策层和社会各界也将为股市功能的充分发挥提供更为积极的政策支持。著名经济学家、燕京华侨大学校长华生向我们阐释了他眼中的“积极政策”。华生表示，当前我们需要积极的资本市场政策，来扶植市场发展，以适应国民经济发展的需求。目前宜大力发展债券市场，努力为股市减轻融资压力，营造股市的赚钱效应，以吸引更多资金和资源。

卢晓平 叶苗

## “双向扩容”需辩证看待

“大家希望股市发挥更大作用，这个心情可以理解。”华生说，我们都希望股市的规模不断壮大，在国民经济中发挥的作用越来越大，同时也希望股市能有“赚钱效应”。

华生认为，目前股市还没有在实体经济中发挥更大作用，有其深层次的原因。从整个宏观经济对金融的要求来说，希望股市能承担更大的融资职能，这样能够减轻信贷投放间接融资的压力，也可以分散风险。但这样一来，股市本身扛的担子更重了。当前，中小企业上市“长流水不断”，还有不少大企业等着上市。“可以说，整个

经济对资本市场，尤其对股市在融资职能方面有很高的期待，但十年来股市本身上涨幅度很小，赚钱效应不大，承担目前的融资任务已经是勉为其难，这是一个客观真实的矛盾。”

怎么来解决这个矛盾呢？事实上，社会各界早有“双向扩容”的呼声，一方面是扩大股市的规模，另一方面是组织资金进来。从“十二五”规划建议的表述看，在“十一五”规划“提高直接融资比重”的基础上采用了“显著提高直接融资比重”的提法，增加了“显著”两个字。同时，有关方面在

酝酿未来五年大幅提升市场容量。华生表示，这一思路从理论上来说有正确的成分，但也需要辩证看待。

“如果光有吆喝但市场吸引力不大，双向扩容最后很可能就成了单向扩容。”华生说，保险基金、企业年金等这些机构资金入场的比例是有限的，即便提高入市比例，对股市来说还是杯水车薪。尤其当市场没有赚钱效应的时候，即便提高了入市比例，机构也不一定增加投资。“真正要想让资金踊跃入场，还得靠股市的赚钱效应，让股市对全社会资金都有吸引力。”

## 用债市为股市“减负”

一方面是宏观经济需要股市发挥作用，另一方面是扩容面临市场压力。华生建议，要从全局上为股市“解这个困”，关键是扩大直接融资，但是首先不是扩大股市的融资。“因为股市现在已经担子很重了，最主要的是扩大债券融资。”

华生说，扩大债券融资以后，银行信贷的压力就会降低，银行的扩张速度就将减慢，也就不用到股市大规模融资。同样，在公司债大规模发行之后，上市公司再融资的

压力也将减轻，不用老跟股东伸手来满足资金需要。“不跟股市伸手，股市的担子就轻了，有了赚钱效应之后，这个套就解开了。”

“资本市场也要调结构。”华生说，我们的资本市场结构不合理，股市太大债市太小，导致了股市承担的担子太重而发展不起来。而这个担子是应该由债券市场扛走一半的。

华生建议，要大力发展债券市场，就要让普通投资者能够进入这个市场，解决债

券对公众发行的问题。如果债券发展起来了，地下金融的问题也顺带解决了。“整个资本市场走活的关键是在债券，债券走活全局就活，债券走活的关键就是债券对大众发行。”

至于发展债券市场会不会分流股市资金，华生表示这并不值得担忧。因为债券是固定收益品种，它跟银行存款是同类产品，与之形成竞争的是银行存款，而它跟股票是异类产品。

# 资本市场“十二五”规划须重视投资回报

建言·献策

随着“两会”的召开，资本市场的“十二五”规划因此受到市场的极大关注。据上证报报道，“显著提高直接融资比重”有望写入“十二五”规划纲要草案之中。而据另一篇报道，资本市场将在“十二五”期间“双向扩容”。

强调融资功能，对于中国股市的投资者来说是再熟悉不过了。中国股市设立20年来，所强调的一直都是融资功能，以至融资功能成了中国股市最主要甚至是唯一的功能。所以，如果“显著提高直接融资比重”真的写入到“十二五”规划纲要草案之中，这就表明“十二五”规划对融资功能的进一步重视。

但这种“显著提高直接融资比重”的提法无疑增加了投资者对“十二五”期间中国股市发展的担心。虽然说融资功能是股市的重要功能之一，而且随着中国股市的发

展壮大，股市也应该承担起更多的融资任务。但融资功能毕竟只是股市的功能之一，股市还应该要重视投资功能，要重视给予投资者回报。然而在过去20年的发展中国股市一直都是重融资而轻回报，以至在2004年2月的时候，国务院发布《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（即“国九条”），明确提出要“重视资本市场的投资回报。要采取切实措施，改变部分上市公司重上市、轻转制，重筹资、轻回报的状况，提高上市公司的整体质量，为投资者提供分享经济增长成果、增加财富的机会。”但遗憾的是，在随后的日子里，“国九条”并没有得到有效的贯彻落实，以至到了近两年，随着“三高”发行的推进，中国股市重融资轻回报达到了史无前例的程度。

鉴于中国股市长期奉行的重融资轻回报政策，鉴于投资者的利益长期“被忽视”、“被牺牲”。因此，“十二五”规划在强调融资功能的同时，有必要重视股市的投资功

能，重视资本市场投资回报，将投资功能放到与融资功能并重的位置。这不仅是保护投资者利益的需要，同时也是促进中国股市健康发展的需要，更加重要的是，这也是藏富于民，实现“城乡居民收入普遍较快增加”的需要。实现“城乡居民收入普遍较快增加”这是“十二五”规划的重要目标之一。如果股市不能增加居民的财产性收入，而是继续蒸发投资者的财富，那么股市投资者的收入势必拖累“城乡居民收入普遍较快增加”目标的实现。尤其重要的是，目前A股开户数达到1.53亿户，股市涨跌涉及到全国约3亿人的利益，如果这3亿人的利益受损，那么，实现“城乡居民收入普遍较快增加”将是一件困难的事情。

因此，不论是为了中国股市的发展大计，还是为了实现“十二五”的富民目标，资本市场“十二五”规划在“显著提高直接融资比重”的同时，都有必要把重视资本市场投资回报提高到与前者相匹配的高度。

皮海洲

私募动向

## 私募唱多三月股市 超六成维持半仓以上操作

对于3月份的行情演绎，私募多少有些期待。部分私募认为，目前市场系统性风险不大，反弹仍有望延续，期待“两会”期间的行情，但乐观中对市场亦多了一份谨慎。

### 加仓迎接“两会”行情

据了解，主流私募对目前市场的看法为：没有大的系统性风险，估值基本合理，就目前出台的宏观调控政策而言，还不至于出现恶性通胀，但由于市场存在许多的不确定性，如货币政策、房地产调控、物价的变化等，私募在相对乐观的同时亦保持了一份谨慎。

就3月份仓位水平控制而言，66%私募预计维持在半仓以上操作，其中53.33%的私募表示仓位会维持在50%-80%，13.34%的私募会维持在80%-100%的超高仓位。值得注意的是，选择维持超高仓位的私募占比相较上月下降了13.33%，这也很好验证了私募在乐观中亦对市场多了一份谨慎，谨慎中需要留出部分灵活仓位，相机而动。

### 新兴产业再度受宠

谈及近期看好的行业与板块，经历一波调整的新兴产业、医药、大消费个股，重新获得部分私募的青睐。

据私募排排网研究中心调查显示，53.33%私募看好新兴产业的投资机会，看好的逻辑在于，私募认为其经过调整后，部分质地好的公司估值已经合理，“两会”中有关“十二五”规划议题也会为其带来投资机会。

此外，40%私募看好消费，认为其未来空间巨大；30%私募青睐医药，调整后估值已经合理，是建仓好时机；23.33%私募重点关注装备制造，认为其是经济转型的基础；通信也得到16.67%私募关注。 中财

## 合肥股民可免费 领取同花顺软件

江西水泥大涨60%，华新水泥大涨56%，西藏旅游大涨30%多，在这新年初期股指疯狂拉升的背后合肥的股民有没有和我们同花顺用户一样很赚一笔呢，而面对大盘强势过后又该怎么操作呢，又该怎样通过资金走向找到下一个牛股呢，这些问题由同花顺来告诉你，让你在股市中找到自信，不再继续迷茫。据悉，同花顺是国内第一家研发炒股软件的上市公司，股票代码为300033，此软件可帮助股民揭露股市真相，把握资金动向，引领散户做主新时代，特色功能有大盘BBD揭示大盘资金动向；大盘监控雷达把握大盘涨跌行情；板块BBD追踪热点板块；趋势操盘线预警个股涨跌趋势；判断机构、散户真实资金动向；三大股票池帮你迅速找到牛股。

同花顺新年特邀知名讲师举办股民交流会并诚邀安徽股民参加，凡参加会议前88位股民可免费获得同花顺价值7600元/年钻石版软件体验装。会议时间：3月6日（本周日）下午2点，会议地址：合肥三孝口天都大酒店。报名专线：0551-5216999