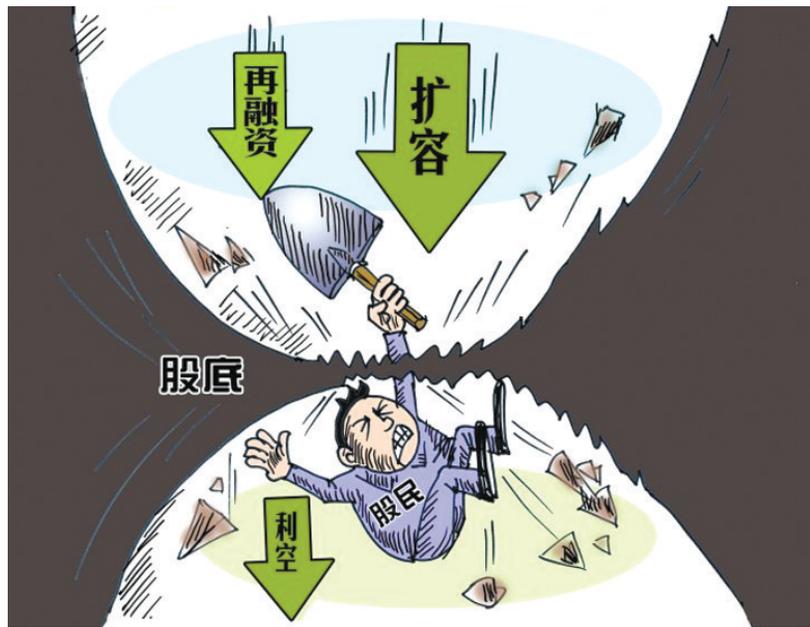


# “估值底”已现 “政策底”迷惘

## 名家看盘

尽管上证50的估值已降到10倍、沪深300估值已降到11倍、上证综指平均估值已降到14倍市盈率，已低于或接近于2005年998点和2008年1664点的水准，并属全球股市最低；尽管沪市成交量已持续萎缩到700~800亿元的地量，照理，市场已见“估值底”毋庸置疑。但是，为何市场迟迟走不出底，反而陷入筑底持久战呢？主要是市场至今没能看到“政策底”，反而对现有的股市政策感到极度迷惘。



## 投资论坛

### 香港股市算不算中国的“国际板”？

在探讨国际板问题时，我们不能忽略香港股市。香港股市作为一个早已国际化的，又是以中国内地经济为支撑的市场，其实就是国际板。分析讨论香港股市的一些国际化特点，对于内地股市国际化以及所谓的国际板设计，大有帮助。

#### 第一，国际化不能放弃本土操守

香港股市是一个高度市场化和高度国际化的市场。香港股市无论是发行、上市、交易以及监管等诸多制度都与国际接轨，但是，这并不意味着港股要放弃自己的操守。一个最好的例证就是1998年的港股保卫战。

经此一战役，香港政府可谓一夜成名。因为，面对国际炒家的狙击，香港政府放弃了一贯“不干预”的政策，积极入市给投机者造成了始料不及的沉重打击，维护港股市场，捍卫了广大投资者的利益——而这就是监管者最大操守。

#### 第二，从A、H股价格倒挂看“国际因素”

原先，A股价格要大大超过H股，溢价水平一度超过300%。近年来港股H股与内地A股之间的倒挂现象愈演愈烈。A、H股价格大面积倒挂现象，尤其是金融板块的AH股倒挂差价愈发拉大。

有专家认为，真正促使H股价格全面超过A股的，并不是什么H股的结构变化，也不是海外投资者对H股有了超出寻常的偏好。如果只是这样的因素，那么，客观存在的套利渠道完全可以将这种价差基本熨平。之所以会形成两者之间的反向价差，并且这个价差还有扩大之势，最大的问题恐怕出在流动性上的差异上。

#### 第三，国际化如何维护中小投资者利益

2009年香港电讯盈科私有化事件说明，维护中小投资者利益是监管当局重中之重的工作。在这次“电讯盈科的私有化”案例中，香港证监会首先站在中小投资者的立场上，对于电盈私有化是否损害中小股东利益提出质疑；其次，通过调查，香港证监会对于拆小股份是否是制度性漏洞提出质疑。

#### 第四，人民币国际化可以先以香港为平台

事实上，目前人民币跨境结算业务也主要是通过香港进行的。

香港股市可以在人民币国际化进程中发挥更大作用。至于允许外国企业到上海或者深圳交易所上市，可以依据现有上市规则及外汇管理规定执行，无需另搞章程。无论企业的股东是谁，都应该一视同仁，不应该有什么特殊待遇。

董少鹏

## 扩容大跃进是正常合理，还是过度开采？

新兴市场扩容是必须的。但是，人均GDP列世界100位之后、属于发展中国家的中国股市，仅用了20年就走完了发达国家股市一二百年的路程，规模跃居世界第二，这是不是罕见的扩容大跃进呢？十年来中国GDP翻两番、货币发行量增五倍，房价涨十倍，CPI成倍增长，而股市仅涨了400点，这正常吗？随着上市公司急速增加，中国的亿万富翁数量雄踞世界第二，而1.4亿股民却在经济高速增长情

况下连年亏损，两极分化加剧，这正常吗？金融危机重灾区的美国欧洲股市均已大幅收复了失地，唯经济一枝独秀的中国股市至今在6124点的半山腰下还下陷三四百点，每周扩容8只新股不动摇，AB股的股价还在不断雪崩，这难道也正常吗？凡此表明：这种扩容大跃进已严重脱离了中国的实际，大大超越了市场的承受能力，问题在于，股市管理层至今不认为扩容过度是股市低迷的原因。

## 国际板是馅饼还是陷阱？

必须承认，近期A股2850点平台的破位暴跌，以及B股的连续大暴跌，都是“国际板将要推出”的消息直接导致的。值得注意的是，在证监会主席讲了“国际板离我们越来越近了”的话之后，迎来了市场一片强烈反对声。本周国务院的表态更耐人寻味，用了“研究建立国际板”一词。这表明，最高决策层并不认同推出国际板的条件已经成熟，而是还需要“研究”。现时推出国际板究竟是馅饼，还是陷阱？

我的观点是：第一，并不一概反对建立国际板，而是认为，要按照中央领导人的“先要把国内的事情办好”的一贯主张，先把股市的国内板搞好，再着手国际板。第二，把国内板搞好的标志是：放缓扩容节奏，坚决扼制新股“三高”发行；让股市休养生息一段时间，营造股市的财富效应，将股指恢复到与GDP同步增长的水平；即便不能像欧美股市和金砖国家那样大部收复金融危机的失地，至少也要像同一个基本面下的港股那样，收复70%以上的失地（即4200点），或再打一个折扣，收复60%的失地（即3600点）。我相信，到那时，广大投资者都会赞成建立国际板。第三，对国际板上市公司不能期望过高，世界500强企业未必有中国企业那样高的成长性和投资价值。比如买80元发行的汇丰控股，还不如买20股估值仅8倍的工行，或买15股估值仅59倍的交行。境外企业造大假者也不乏其例，其净资产的评估水分很多，其造假的

水平之高、名目之多，靠中国会计师休想查得出来。盲目认为境外企业比中国企业规范，很容易吃药。第四，推出国际板还需考虑对等原则。近期美国证交会明令禁止中国国企去美国上市，千方百计地阻挠中国企业在美国的收购兼并行为；中国无论是国家机构还是地方机构，凡投资美国的股权都无一获利，无不亏损（而外国投资中国的无一不获大利）；尤其最近美国制造借口大力打压130多家在美上市的中国民营企业，甚至将采取停牌摘牌处理；以美国为代表的国际投行，开动一切机器，看空中国做空中国。在这种情况下，中国凭什么迫不及待推出国际板，主动伸出头给别人斩一刀？又何必要在国内货币紧缩下还将真金白银的人民币往外国企业的口里送？第五，关于国际板推出的时机判断。我认为，至少要在通胀回落、货币政策放松、股市重上3000点之后。从时间上看，“研究”至少要3~6个月，交易运行测试至少3个月，开户3个月，那也是明年上半年的事情了。

现在，二级市场的估值底已经到了，并已倒逼了社保资金、保险资金、产业资本进场护盘。关键是一级市场的认购者一定要尽快从迷梦和灾难中清醒过来。二级市场的平均市盈率都降到15倍以下了，你们还认购什么新股？须知，国外股市历来是老股比新股吃香，对新股的成长性至少要考验半年以上加以确认，才敢动手。

华东师范大学企业与经济发展研究所所长 李志林

## 名博点津

### 五穷六绝七翻身

下周二(6月14日)将公布最新的统计数据，最受关注的依然是经济增长速度和通胀数据。经济增速缓步回落，这是没有什么悬念的。那么，通胀呢？也将继续走高，这也不会有太大悬念，无非是5.4%和5.5%之间。通胀没有见顶，政策方向不会改变，加息是渐行渐近的事情。今年以来已经5次上调准备金率，2次加息，由于控制通胀是货币政策的主要目标，也由于目前已经来到加息的时间窗口，预计近期加息是大概率事件。

如果加息，市场因为已经连续下跌，已经提前对此作出反应，加息市场会认为短期利空出尽，靴子落地，大盘短期再大跌的可能性也不大。如果不加息，市场也因

为已经连续下跌，短期跌幅已较大，大盘短期再继续大跌的可能性也不是很大。

当然，由于市场资金面很紧，即使不大跌，也难以大涨，大盘将继续震荡构筑底部或继续探明底部。从目前的多数个股来说，已经难以继续大幅杀跌，尤其是权重板块难以继续大幅杀跌。而权重板块难以继续大幅下跌，则大盘也难以继续大幅下跌。所以，下周加不加息A股都将继续震荡构筑底部。底部是一个区域，沪指极有可能会在2650点上下反复震荡构筑底部，并将底部夯实，等待通胀压力减轻，政策方向改变，等待市场契机的来临。真正走出底部，预计在七月，也许真的应了那句老话：五穷六绝七翻身。

龚伟力

## 气象灾害频发推高全球农产品价格

农业部市场与经济信息司司长钱克明指出：“因气象灾害、资源有限、劳动力成本和需求不断上升，国际国内农产品价格上涨趋势在未来十年内很难逆转。”

据了解，广发全球农业指数基金被动跟踪标普全球农业指数，主要投资在农业产业链上下游的24家龙头企业，包括全球领域有产业链优势的农业综合类企业、有技术优势的农业生产商、有资源优势的化肥生产企业等。在未来10年国际农产品价格进入上升通道迹象较为明显的情况下，该指数有望为投资者获取超额收益，着眼长期价值投资者可关注此类抗通胀投资新渠道。