

中国股市为什么这么“熊”？

改革发行制度,抑制过度投机,才能治标治本

张红

追根究底

10年前的2001年,A股市场上证指数高见2245点;10年后的今天,上证指数还在2400点左右徘徊。十年的时间,中国的经济总量已跃居世界老二的位置,而股票市场竟然只涨了区区100多点。中国经济的高速增长与中国资本市场长期的徘徊不前形成了巨大的反差,使越来越多的投资者疑惑不解:中国股市为什么这么“熊”?



“增长率陷阱”是主因

事实上,对于这一疑问,世界顶级的投资金融专家杰里米·西格尔在其经典名著《投资者的未来》一书中已经作出了回答。在《投资者的未来》一书中,西格尔通过对标准普尔500指数整个历史的剖析,得出了一些具有普遍适用性的重要发现,这

些发现完全颠覆了投资者用来为投资组合选择股票的种种传统理念,其中“增长率陷阱”是其最重要的发现之一。

所谓增长率陷阱,在资本市场的产业部门及个股上的表现就是:“新兴的产业和公司不仅不能为投

资者提供丰厚的回报,而且它们带来的投资收益往往还不如那些几十年前就已经建立的老企业”;增长率陷阱在一个国家资本市场整体上的表现就是:“过去十年增长速度最快的国家却为投资者带来了最低的回报。”

中国与巴西是最好的例证

西格尔以中国与巴西为例来具体说明自己的结论。他指出,1992年到2003年,中国的实际GDP增长率平均每年达到了9.3%,几乎是美国增长率的3倍。同一时期,巴西每年的GDP增长率只有1.8%,还不到中国的五分之一。当中国经济在这11年里

累计扩张了166%的时候,巴西只增长了22%。然而,在资本市场,从1992年起,中国经历了世界上最低的股票收益率。1992年年末投资在中国的1000美元在2003年年末缩水到了320美元;另一方面,巴西则拥有超过15%的年收益率,在1992年投资

同样的1000美元,在巴西到2003年则可以积聚到4781美元。西格尔同时通过一张图表,描绘了25个新兴市场经济增长率与股票收益率的情况,来说明这种实际GDP增长率与股市收益率之间的负相关关系并非个别现象,而是一种普遍规律。

“投资者收益基本原理”使然

那么,为什么会出现“增长率陷阱”?西格尔指出,“一个简单的原因是:出于对创新的热情,投资者为参与其中支付了过高的价格,这些产业中少数的大赢家无法补偿数量众多

的失败者。”他特别提到中国作为20世纪90年代最强劲的经济动力,以过高的投资价格和萎靡的股市让投资者深感失望,因为“股票的长期收益并不依赖于实际的利润增长情况,

而是取决于实际的利润增长与投资者预期的利润增长之间存在的差异。”这就是西格尔提出的“投资者收益基本原理”。

症结:高估值高市盈率

“增长率陷阱”与“投资者收益基本原理”共同告诉我们:当你为一只股票支付了过高的价格时,即使公司未来的增长如预期般强劲,你也很难得到好的收益。在中国的A股市场,这种“过高的投资价格”就表现在中

国股市对上市公司高增长的预期所导致的高估值,这种高估值可以用市场整体市盈率水平来衡量。在过去20年里,中国股市的市盈率最高超过了70倍,最低也高于10倍,中位数在40倍左右。相比之下,欧美发达资本

主义国家资本市场的市盈率总体上要低得多。以美国为例,其股市的整体平均市盈率自1871年至今的绝大部分时间里处于个位数至25倍之间,平均值为14倍左右,1917年前后曾一度接近5倍市盈率。

结构性矛盾造成漫漫“熊”途

当前的A股市场是自2009年8月4日上证指数高见3478点以来持续已经两年的漫漫盘跌的延续。许多专家认为,当前的A股市场平均市盈率已接近历史最低点,不到13倍,仅高于1994年106倍的水平,估值已

经很低,下跌空间已经相当有限。可是我们再认真分析一下不难发现,当前A股市场很低的平均市盈率是由极少数权重股极低的市盈率拉低的,其中银行股的市盈率多数在10倍以内,部分银行股的市盈率甚至跌到了

6倍以下,创A股市场20年来的历史最低。与此同时,以中小板、创业板为代表的中小市值板块股票整体市盈率仍然不低,其中中小企业板平均市盈率高达35倍左右,创业板平均市盈率则高达45倍左右。

治标治本才会有改观

因此,中国股市的长期低迷,既与一级市场过高的发行价格有关,也与二级市场过盛的非理性投机有关,这两者共同造就了中国股市

过高的估值,从而从总体上降低了二级市场的投资收益,表现在股市上就是“熊”途漫漫,股民赚钱艰难。是故,完善中国资本市场相关

制度,特别是一级市场不合理的发行制度、抑制市场非理性的过度投机不失为根治中国股市高估值的有效途径。

股民热线:0551-5223801 E-mail:wq69535104@sina.com

9月26日沪深指数

上证指数:		
开盘:2416.23	最高:2441.73	最低:2384.64
收盘:2393.18	涨跌:-39.98	成交:589.16亿元
上涨:89家	下跌:829家	平盘:40家
深成指数:		
开盘:10433.11	最高:10602.08	最低:10299.35
收盘:10328.47	涨跌:-209.92	成交:470.40亿元
上涨:181家	下跌:1141家	平盘:64家

上证指数日K线图



深成指数日K线图



国元视点

沪指2400点失守 节前将震荡探底

周一,沪深股市延续震荡探底走势。早盘股指低开在家电、建材股反弹的带动下呈现一波上攻,但空方持续向多方施压,股指窄幅震荡,午后中国平安在所持比利时富通银行爆发财务危机传言的影响下急跌,拖累股指快速探底,沪指失守2400点。对于后市,我们认为节前市场将延续弱势震荡格局,在流动性失衡和政策难实质转向的背景下,市场重心将缓慢下移,期间伴随着抵抗式反弹不断发生,控制仓位下波段操作。

流动性失衡的局面还在加剧。场内方面,周二中国水电正式启动网上申购,募资近173亿元,9月28日,中交股份上市,拟募资不超200亿元。此外,还有三只新股等待发行。本周成为近两年新股募资总额最大的一周。场外方面有关中小企业经营困难,温州多家企业主“跑路”的报道频频见诸报端。目前较具代表性的是信泰集团老板胡福林失踪,被曝欠债高达20亿。前半个月,仅四大国有商业银行存款就较8月末减少4200亿元左右。这其中的缘由值得深思,股市在流动性失衡的背景下只能靠收缩式自我疗伤法实现弱平衡。

沪指日K线上MACD已经“底背离”,说明股指已经进入底部区域,但何时探底成功尚需技术面和政策面的共振。低估值权重股的相对活跃减缓了股指下跌的速率,随着大盘的平台失守,将对股指构成拖累,机会主要来自主题投资,如新材料、新兴产业规划、产品受限、业绩超预期等,波段操作为主,同时谨防强势股补跌。

国元证券

徽商期货 如期而获

- 中国最具区域影响力期货公司
- 大连商品交易所最具成长性会员
- 郑州商品交易所市场进步奖十强
- 上海期货交易所交易优胜奖
- “全国青年文明号”荣誉称号

客服电话:400878707
网址:www.hsqh.net
地址:安徽合肥市芜湖路260号

交通银行
BANK OF COMMUNICATIONS

您的财富管理银行

国元证券
GUOYUAN SECURITIES

股民培训基地

“首家融资融券专题培训”

地址:合肥市金寨路327号凯旋大厦营业部
全功能服务专线:2627033
www.gyzq.com.cn