

一家之言

养老金加速入市 为投机者敲响警钟

近日，一则“养老金入市浮出水面”的消息引起了市场的高度关注。其中，根据消息显示，社会保障基金理事会2016年招聘工作已经展开，而此消息得以确认，则意味着养老金入市或进入了实质性的阶段了。



养老金入市规模究竟有多少呢？这无疑成为市场各方高度热议的关键问题。

其中，根据数据统计，截至2014年底，企业养老保险基金累计结余30626亿元，而城乡居民基本养老保险基金累计结余3845亿元，而两者相加结余就接近3.5万亿。对此，如果按照30%的入市比例，则未来养老金入市的规模还是相当可观的。不过，这也是市场比较乐观的一种解读。

但是，在实际状况下，养老金入市规模或不宜盲目乐观。或许，我们结合之前险资投资新规后的投资比例变动情况进行分析，其实际使用的投资额度仍然不大乐观，且远远未能用尽险资投资权益类资产的上限比例。因此，对于更具社会影响力的养老基金，其真实的入市规模或许更不能乐观。

除此以外，我们需要注意到，养老金入市的首要前提就是投资安全性。对此，站在保护养老金安全的角度上分析，国家并不会让养老金承受太大的入市风险。因此，作为关乎普遍老百姓生存命运的养老金，一方面会非常慎重地进行选择性入市，且整体规模并不会很大；另一方面则会更加注重投资的分散性、多元化等原则，尽可能降低投资的风险性。

值得一提的是，按照相关规定显示，为提升养老金入

市的安全性，投资机构和受托机构拟分别按照管理费的20%和年度投资收益的1%建立风险准备金。由此可见，在养老金慎重入市投资的基础之上，还具有相关风险准备金作为护航，也为其日后的入市投资，增添多一份安全感。笔者认为，仅有养老金加速入市的预期，还是远远不够的。与此同时，仍需要有更实质的举措出炉，以重新提振市场的投资信心与投资预期。

不过，从长远的角度来看，随着以养老金为主的长期性资金的加速入市，未来将会对A股市场的投资者结构带来本质上的改变。受此影响，对于以散户化作为主导的A股市场，将会有逐渐走向成熟的预期，且将会为投机者敲响警钟。

但是，对于时下的中国A股市场，仍然存在散户占比偏高、机构投资者自律性不强以及机构投资者占比不高等问题。此外，在实际情况下，还存在一个更致命的问题，即股市缺乏了相对平等的交易环境，由此也加剧了股市的高度投机风险，并导致了股市财富再次分配的不平等问题。

由此可见，在养老金真正入市之际，更需要加快建立起相对平等的市场交易环境，强化机构投资者的自律行为，从本质上压缩投机者的生存土壤，为股市创造出理性投资的良好氛围。这，才是未来养老金，乃至其余长期资金加快入市的关键前提。

郭施亮

投资论坛

从美股慢牛看A股未来

从价值投资的角度，现在是投资A股主板市场的最佳时刻。A股市场目前估值状况类似2001年的美股市场，假设你了解美股指数稳健攀升背后的真相，那么你一定意识到现在的A股主板市场投资价值绝不逊于美股市场。

美股好在哪里？2000年全球科技股泡沫震源地在华尔街，但是美股指数在2001年之后便重拾升势，道指和标普指数迭创新高直至2007年；2008年全球金融海啸震源地还是在华尔街，结果美股指数在2009年之后又重拾升势，不仅道指和标普指数又创了历史新高而且慢牛还没有写上句号。

你拿道指和标普指数与A股指数比较，A股指数不仅屡屡跑输美股指数，而且还总是牛短熊长。但接下来A股市场即将发生巨变，类似1992年之后的港股市场和2001年之后的美股市场，A股市场无论是市场结构还是投资者理念，都将会步入价值投资的成熟期，而A股指数在蓝筹指数牵引之下也完全有潜力切入慢牛模式。如果你真正了解了美股指数稳健背后的奥秘，你就一定会意识到A股市场已经具备了酝酿慢牛的价值土壤。

海外市场日成交量接近5000亿元人民币就可谓是海量，即便是美股市场海量标准也就是偶尔逼近1万亿美元人民币成交量，但去年A股市场日成交量逼近2万亿美元人民币，现在日成交量接近3000亿元就算是海量。这个现象鲜有人研究，但背后却隐藏着美股指数稳健、A股指数脆弱的奥秘。

为何美股市值远高于A股市值，却以远低于A股市场的日成交量维系着牛市，这无疑是一个流动性悖论？仔细分析美股成交量分布状况可以发现，美股成交量集中于道指、标普和纳斯达克100指数等蓝筹指数，主板和创业板各有2500家左右上市公司，蓝筹指数之外的股票流动性普遍不强，为何不少中概股希望回归，关键原因是流动性不足而不是估值。再看A股成交量分布，从主板到创业板，基本上就是均衡分布，甚至形成中小板股票成交量大于蓝筹股成交量的怪现象，量化交易是用来提高流动性的，期指是用来对冲风险的，但是高换手状况下却成为风险叠加。

美股指数稳健的真相并不复杂，美股成交量小于A股市场，且成交量集中于道指等蓝筹指数，而道指等蓝筹指数围绕着估值展开波动，10倍PE估值是价值地平线，20倍PE估值是泡沫分水岭，这就是美股长期趋势慢牛的真相。假设将选股范围放大至纳斯达克综指，美股表现就比A股差劲，如果放宽至所有股票，美股选股风险较A股选股风险更为巨大。

破解了美股指数慢牛的真相，再看A股市场现状，蓝筹指数估值无论横向纵向都是洼地，长线资金入市比例迭创新高，6月纳入MSCI指数概率极高，A股恰似2001年慢牛启动前夕的美股，这样千载难逢的机遇可谓难现。姜韧

热门话题

为何资金敢炒准退市股票？

3月末到4月初的这段时间里，A股市场上有两家与退市制度有染的公司格外引人关注。一家是*ST博元。另一家是金亚科技，这同样是一家涉嫌重大违法的公司，不少媒体及业内人士将金亚科技列为了最有可能成为创业板退市第一股。然而就是这样一家极有可能成为创业板退市第一股的公司，在*ST博元因为重大信息披露违法而被强制退市的情况下，竟然遭到了市场的爆炒。

为什么*ST博元的强制退市仍然没有震慑住市场对金亚科技的“爆炒”？它至少暴露出了这样两个问题。

一是重大违法公司强制退市制度缺少震慑力。证监会于2014年10月17日发布的《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》是对A股退市制度的一次完善，同时也是退市制度的一个重大进步。因为《若干意见》增加了重大违法公司强制退市的相关规定，对欺诈上市与重大信息披露违法行为作出强制退市的规定。

但令人遗憾的是，《若干意见》从一开始就自损威严。通过推迟《若干意见》正式生效之日的方式（规定自发布之日起30日后生效），人为地为触犯欺诈上市行为的海联讯逃脱强制退市的惩处。这也使得《若干意见》的震慑力从一开始就打了折扣。

不仅如此，《若干意见》还为重大信息披露违法公司留下了“逃生之门”。《若干意见》规定，重大违法公司的强制

退市分两步走，首先是暂停上市，第二步是终止上市。但要作出终止上市决定还需要12个月的时间。在这12个月期间，因信息披露违法被暂停上市的公司如果全面纠正违法行为、及时撤换有关责任人员、对民事赔偿责任承担做出妥善安排，那么该公司可以向交易所申请恢复上市。交易所应当在规定的期限内作出同意其股票恢复上市的决定。可见，重大信息披露违法公司的强制退市，总体上只是上演一曲“捉放曹”而已，这也使得重大违法公司强制退市制度缺少了震慑力。

正是基于上述条款的存在，在证监会立案调查后就一直致力于“自救”的金亚科技并不难达到申请恢复上市的要求。如此一来，金亚科技是否能最终成为“创业板退市第一股”也就充满了悬念。这也就是市场爆炒金亚科技的底气所在。

二是A股市场的投机性及监管制度的不严厉。虽然重大违法公司的强制退市制度存在重大漏洞给了重大违法公司以可乘之机，但市场对金亚科技的爆炒更多是一种短期行为，是一种短线的突击炒作。这反映出来的还是A股市场的投机性。而更重要的是，对于这种突击炒作，市场监管似乎并未跟上，这也使得这种投机炒作在A股市场大行其道。市场对金亚科技的炒作只不过是该类炒作的又一个新案例而已。

皮海洲