



您的位置：首页 - 易宪容

中国股市只能硬着头皮往前走 (2005年1月18日)

文章作者：

自中国证监会去年8月30日发布股票询价相关征求意见，到今年1月14日宣布恢复新股发行，内地股市停止新股发行已有近半年时间。作为新股发行询价制“第一股”，华电国际昨日发布招股意向书。当日市场以重挫予以回应，其中沪市跌幅达到2.33%，而深市则一举跌破3000点整数关口。

相当长一段时期以来，由于股市持续低迷，有人一直在主张应减慢或停止新的A股发行，同时阻止国内优秀的企业到海外上市。但市场的结果并非如这些人所主张的那样，即国内的股市经过一段时间的休养生息会有起色，实际上股市指数照样向下寻底。因此可以说，停顿了一半的A股新股发行重新启动，不仅令国内证券市场的市场化向前迈出了一大步，也给国内股市发展提供了一个发展的机会。

有研究表明，国内股市之所以处于长期低迷状态，一个重要原因是国内市场的优质上市资源严重短缺。以2004年10月底的股价为标准，A股市场1300多家上市公司的总体市盈率为295倍，远高于同期海外上市企业14倍的市盈率。而A股市场总体市净率（股价净资产）为215倍，仅略高于海外上市公司的189倍，其原因就在于A股市场的净资产回报率（净利润净资产）在2003年只有73%，远低于海外上市公司的135%。国内A股上市公司的总体回报低，在于一些行业主导企业到海外上市了。因此，如果国内市场仍然坚持反对扩容，一定会迫使更多的国内行业主导企业到海外上市。

更重要的是，国内股市基础性制度的缺失，导致了国内股市里普遍存在劣质资产卖高价的现象。在这种情况下，一味地“休养生息”或“蓄水养鱼”无异于饮鸩止渴。

这几年来，国内市场的投资者结构发生了巨大的变化。基金等市场机构投资者得到超高速的发展，由市场微不足道的力量变成了市场最大的主力。目前国内股市的基金公司总市值4000亿元。加上QFII的推出，目前国内股市整个投资理念、投资方式、投资者结构发生了巨大的变化。但是，面对已经发生了巨大变化的投资者结构，面对市场投资主体的机构化，我们的股市没有作出相应调整，创新出适应这些机构投资者的新的获利模式。因此，对国内股市来说，只有加快以上那些质量差的公司退出市场和让更多的高赢利能力的公司上市，才是市场发展的根本所在。

对投资者来说，随着新股发行重新启动及公司上市询价制度的推出，市场面临新一轮扩容而导致整个市场价格中枢向下调整的问题，这并不值得过分担心，这是任何一个危机中的市场必定要经历的事情。相反，我们认为，应看到如何为机构投资者创立一种新的赢利模式的问题。因为，新股发行的重新启动不仅能够改变目前市场僧多粥少的局面，为机构投资者提供更加宽泛的选择范围，从而避免众多机构的“羊群行为”。而且，由于整个市场定价与发行制度改变，可以让更多更好公司上市，从而改变目前国内上市公司质量低劣的现状。

实际上，当前机构投资者并不是不愿意进场，而是缺乏可操作的对象。因此，重新发行新股不仅对于机构投资者是一个机遇，也能为国内股市发展提供一个机会。如果能够形成一种良性循环，好的上市公司将吸引大量的资金介入，从而推动股价的上涨；而大盘优质股的上涨无疑会推动整个市场的走强，将投资者的人气积极性调动起来，实现市场的繁荣。同时，新股询价制度不仅提高了定价过程的透明度，同时也使机构投资者、保荐机构等市场参与主体的行为受到市场约束、接受市场检验，让市场的投资主体更加向好的方向发展。

中国股市当前正处于“阵痛”之中，真正实现良性发展需要支出成本，有很多人可能会在这个过程中付出沉重的代价，市场也可能并不会在制度设计的轨道上运行。监管者不仅需要权衡承担这些改革成本的合理性问题，也得面对市场的许多不确定性，从而进一步完善游戏规则。

沉舟侧畔千帆过，病树前头万木春。尽管危机依然重重，但中国股市也只有硬着头皮往前走，一旦停顿下来，那这个市场就真的会失去最后的希望。

文章出处：《东方早报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所