



# 信达证券研发中心副总经理刘景德： 出台九大措施振兴A股

□本报记者 申鹏

近期A股市场持续低迷,投资者信心不足。信达证券研发中心副总经理刘景德日前针对提振股市信心、正确引导市场、促进股市健康发展、提高上市公司质量等A股市场四个方面的问题提出了九点应对措施。他认为,股市长期阴跌不止会拖累实体经济增长,监管部门应当采取果断措施稳定投资者信心。

## 两手提振投资者信心

**中国证券报:**从2007年10月16日至今已近五年,除2009年前8个月A股曾出现一波上涨行情以外,股市一直以缩量阴跌的态势。如果这种情况持续下去会有什么影响?

**刘景德:**如果这种状况持续下去,将可能对市场信心和股市功能产生严重不良影响,广大投资者的利益将难以得到保护。2012年9月5日,上证综指最低下探至2029点,离2000点仅一步之遥。一旦跌破2000点,则下跌目标位可能下移至1800点,甚至直指1600点。如果股指跌幅过大过快,则股市将面临崩盘的危险,这将对经济增长产生负面影响,甚至有可能危及金融安全。我们认为,采取果断措施,及时稳定市场是当前需要深思的问题。

**中国证券报:**在提振股市方面,有哪些政策投资者可以期待?

**刘景德:**首先从政策初衷来讲,我认为要从可持续发展的角度制定和实施中国股市的相关政策。要真正从可持续发展的角度,以占据金融制高点的战略高度来制定和实施扶持中国股市的相关政策。这就要求证券市场的监管理念必须适合中国国情,在推进国际化、市场化、规范化的同时,必须积极稳妥、循序渐进,从中国股市的实际情况出发,把改革的力度、发展的速度和市场的承受力协调好,使中国资本市场可持续、健康发展。要真正地爱护市场参与者,政府应适当让利于民,以求市场的持续、繁荣发展。

其次,监管部门不仅应明确表态,为恢复股市信心创造良好的氛围,而且需要陆续出台一系列有利于股市健康发展的实质性利好政策,以进一步增强市场各方特别是广大投资者的信心。这些措施可以包括:建议减缓股市扩容的步伐,控制大非减持的节奏,鼓励上市公司回购股份;继续大力发展机构投资者,加快通过QFII机制引导外资进入中国股市的步伐,增加股市的外部资金供给;设立股市平准基金,起到稳定股市的作用;开辟合法资金进入股市的渠道,引导银行理财资金、社保资金、保险资金进入股市,加快推进转融通业务发展的步伐,同时商业银行可尝试进行个人股票质押贷款;加大上市公司资产重组力度,改善上市公司业绩。

## 两策并举鼓励市场做多

**中国证券报:**近期有部分投资者看空做空中国股市,在市場引导方面,对监管部门有何建议?

**刘景德:**若说实质性的动作,可引导更多信贷资金进入资本市场,尤其是股票市场的时机已经成熟,这不仅具有必要性,而且具有可行性。具体说来,可以允许更多的证券公司、基金管理公司参与同业市场拆借;为证券公司发放其它资产的抵押贷款;为资产质量好,市场信誉高的证券公司发放信用贷款;允许更多的证券公司发行金融债券,鼓励优良的证券公司上市;为证券公司开展并购或承销业务时适度发放过桥贷款;加快转融通业务试点,尽快推进转融通业务,使证券公司融资、融券业务迅速扩大;引导银行理财资金合规进入股市。随着股票市场规模的不断扩大,应当将股票市场等金融资产的价格纳入到货币政策的视野,作为制定货币政策的重要参考因素,即在未来的货币政策制定过程中,切实将股票市场的稳定发展考虑进来,使货币政策通过股票市场的传导机制刺激经济增长。

另外,还可以从舆论导向上表明监管层振兴股市的态度和决心。即使是发达的市场经济国家,一旦股市严重下跌及整个经济的健康运行,政府也会适时地出面救市。日本股市2002年9月连破万点及9000点大关,创下自1983年以来19年的新低,日本政府决定动用公共退休基金3万亿日元投资股市,希望扭转股市的颓势。

## 三建议促股市健康成长

**中国证券报:**还有那些举措可以对股市的健康发展起到促进作用?

**刘景德:**我觉得还有几个事情可以做。第一是要从发展股市的大局出发,政府相关部门要通力合作。股票市场是资本市场的重要组成部分,而资本市场又是市场经济体系不可或缺的一部分,因此相关部门应从建立和完善社会主义市场经济体系的高度来认识股票市场,通过自身的努力不断健全和完善股市,以积极的态度对待目前我国股市存在的一些问题,不应因部门自身局部利益受到损失或担心失去既得利益而对股市发展设置障碍。

第二是深化金融体制改革,完善资本市场体系。可以说,我国经济中存在的诸多问题都与目前金融市场体系不适应市场经济发展的需要直接相关,其总体表现为:货币市场资金供过于求,资本市场资金供不应求;资本市场尚未形成分层次的完整体系;国有大型企业的资金供给相对充足,而民营企业及中小高科技企业长期存在资金不足的困难;金融产品种类太少等。以上表现均对股市的健康发展形成了障碍,不同程度地影响到股市的资金数量、资金的流动性、上市公司的质量以及交易的活跃程度。因此,我国股市的长期健康发展离不开金融体制的深层次改革,这是一项长期的、艰巨的、复杂的任务,但必须抓紧进行。

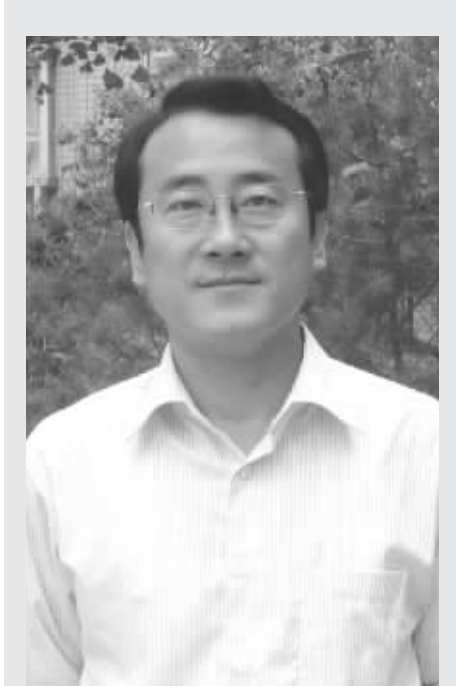
最后是采取有效措施保护投资者利益。由于投资者数量越来越多,股市与广大投资者的切身利益息息相关,因此保护投资者利益越来越重要。近四年来股市连续下跌,给千百万家庭造成了经济损失,影响了投资者的信心。

## 上市公司治理内外兼顾

**中国证券报:**针对上市公司有什么建议?

**刘景德:**首先是要大力提高上市公司质量。有人认为当前市场中存在的风险是大量违规资金引发的,实际上,市场的真正风险源于部分上市公司的质量较差。因此必须完善上市公司群体,具体说来,可以允许外资和民营企业收购部分行业的上市公司股权;着力培育部分蓝筹股上市;选择更多更好的民营企业上市等。

再有就是要加强监管,我们认为中国股市处于初级阶段,存在着部分上市公司质量不高、信息披露不规范等许多问题,必须加强监管,打击违法违规行为。但这个过程恐怕不能下猛药,冰冻三尺非一日之寒”,欲速则不达,不一定能取得好的效果。



刘景德



郭树强



尹庆军



李振宁



□本报记者 曹淑彦

天弘基金总经理郭树强表示,中国经济以投资和出口为主导的发展模式将全面走向转型。消费、新兴成长、创新行业将成为新一轮经济周期的领跑者,也是主要的超额收益领域,一些为此做好准备的优秀公司将提供可观回报,消费和成长行业也将是近年的战略投资方向。

## 长期政策拐点已形成

**中国证券报:**如何看我国目前宏观经济形势及政策调控方向?

**郭树强:**自2003年以来,我国固定资产投资增速一直维持在25%的较高水平,其中房地产平均投资增速近30%,成为拉动经济增长的主力军,特别是从过去三年的GDP构成来看,这种政府投资拉动模式已经上升至极

□本报记者 曹淑彦

国金通用基金总经理尹庆军日前在接受中国证券报记者采访时表示,为不同投资者提供差异化服务,是机构投资者发展方向。包括基金在内的机构投资者应加强自身建设,在知识、人才等方面进一步加强积累和沉淀,不断加强产品业务的机制改革创新,建立起新型的财富管理型的机构投资者队伍,提高自身投资能力。消费、医药以及战略新兴产业等领域是投资关注重点。

## 促进机构投资者多元化

**中国证券报:**目前应采取哪些措施来进一步发展资本市场中的机构投资者?

**尹庆军:**近年来,我国机构投资者队伍不断壮大,规模日益增加,但与我国经济社会发展和资本市场发展的需求相比、与成熟市场相比,我国机构投资者发展仍存在较大差距,国内机构投资者的结构和质量都有待提升。从结构来看,必须使机构投资者多元化。具体而言,除证券投资基金外,鼓励社保基金、企业年金、保险公司等机构投资者增加资本市场投资比重;积极推动养老保险基金、住房公积金等长期资金入市;适当加快引进QFII步伐,增加其投资额度;逐

步扩大人民币合格境外机构投资者(RQFII)试点范围和投资额度;推出双向跨境的交易所交易基金(ETF)。这一系列举措都将丰富机构投资者构成。从质量来看,每个机构投资者都必须提高自身投资能力。我们应该看到,为不同投资者提供差异化服务,是机构投资者发展方向。目前机构投资者提供的产品不丰富、创新能力不足,整个行业同质化问题比较突出,不能满足各方财富管理需求。包括基金在内的机构投资者应加强自身建设,在知识、人才等方面进一步加强积累和沉淀,不断加强产品业务的机制改革创新,建立起新型的财富管理型的机构投资者队伍;坚持长期投资的价值理念,加快产品、业务的改革创新,满足客户群体的多样化需求。

**中国证券报:**基金公司应如何提升自身的话语权和影响力?

**尹庆军:**从基金公司角度来说,通过专业的研究,提高投资能力是提升话语权很重要的一个方面。同时,为投资者提供精细的投资产品也非常重要。过去高速发展期,产品供不应求,各基金公司为了追求发展速度,忽视了产品的研究和差异化创新,造成了产品同质化的问题。因此,如何通过精细的研究、创新,为投资者提供准确定位的产品

□本报实习记者 曹秉瑜

上海睿信投资管理有限公司董事长李振宁接受中国证券报记者专访时表示,目前股市并不缺资金,而是缺乏财富效应,管理层应当鼓励做多,但不应过度进行微观调控,对于市盈率等估值的管理应该交给市场。监管部门应当采取措施打断恶性循环,产生赚钱效应,使股市重拾升势。

## 积极鼓励做多

**中国证券报:**目前的市场大家都认为有投资价值,既然如此为什么投资者还没有信心?

**李振宁:**目前居民储蓄规模庞大,股市其实并不缺资金,关键还是要有财富效应,让市场活跃。监管部门应该鼓励做多,限制做空。

**中国证券报:**但做空等恰恰

是很多机构投资者呼吁发展的活跃市场的工具。

**李振宁:**对冲和做空是个体之间的零和游戏,解决的是个体问题而非改变市场。现在我们要提振股市,就是要引导做空力量做多。市场中绝大部分人总是从现实出发,因此要改变一下游戏规则,引导他们寻找利多消息。同一个消息,要往利多方向去理解。目前,在弱市下利用弱市去做空是市场的失灵。

**中国证券报:**怎样才能刺激做多?

**李振宁:**首先,参照股票卖出当天可以买入,买入股票当天也可以卖出,即全面实行T+0;其次,参照ST股票的限涨措施,将非ST股票涨跌幅限制在每日5%;第三,参照国际经验和以往交易所的做法,对期指空单加收一倍于多单的保证金。这些措施的目标是活跃股市,抑制做空,鼓励

和服务是基金公司提升话语权的另一个重要方面。

## 固定收益产品存机会

**中国证券报:**转型中我国经济的主要动力是什么?

**郭树强:**可以预计转型、创新将是中国经济领域的最强音。房地产市场在未来5至10年仍然是支持中国发展的主要力量,但将不再是主要动力,只起维持经济总量作用。具体来看,以周期性行业为代表的中国传统产业,历经多年高速发展,已较发达,转型后面临重大考验,预计很难再有超额收益。

**中国证券报:**经济转型中哪些行业或投资品种更具备发展机遇?

**郭树强:**借鉴发达国家经济转型期的行业表现,传统周期性行业在转型过程中的表现通常会差于新兴行业。按照人均GDP来判断所处的工业阶段,目前我国人均GDP在4000-6000美元之

## 国金通用基金总经理尹庆军：

# 建立新型财富管理型机构投资者队伍 提高投资能力

□本报记者 曹淑彦

国金通用基金总经理尹庆军日前在接受中国证券报记者采访时表示,为不同投资者提供差异化服务,是机构投资者发展方向。包括基金在内的机构投资者应加强自身建设,在知识、人才等方面进一步加强积累和沉淀,不断加强产品业务的机制改革创新,建立起新型的财富管理型的机构投资者队伍,提高自身投资能力。消费、医药以及战略新兴产业等领域是投资关注重点。

## 促进机构投资者多元化

**中国证券报:**目前应采取哪些措施来进一步发展资本市场中的机构投资者?

**尹庆军:**近年来,我国机构投资者队伍不断壮大,规模日益增加,但与我国经济社会发展和资本市场发展的需求相比、与成熟市场相比,我国机构投资者发展仍存在较大差距,国内机构投资者的结构和质量都有待提升。从结构来看,必须使机构投资者多元化。具体而言,除证券投资基金外,鼓励社保基金、企业年金、保险公司等机构投资者增加资本市场投资比重;积极推动养老保险基金、住房公积金等长期资金入市;适当加快引进QFII步伐,增加其投资额度;逐

步扩大人民币合格境外机构投资者(RQFII)试点范围和投资额度;推出双向跨境的交易所交易基金(ETF)。这一系列举措都将丰富机构投资者构成。从质量来看,每个机构投资者都必须提高自身投资能力。我们应该看到,为不同投资者提供差异化服务,是机构投资者发展方向。目前机构投资者提供的产品不丰富、创新能力不足,整个行业同质化问题比较突出,不能满足各方财富管理需求。包括基金在内的机构投资者应加强自身建设,在知识、人才等方面进一步加强积累和沉淀,不断加强产品业务的机制改革创新,建立起新型的财富管理型的机构投资者队伍;坚持长期投资的价值理念,加快产品、业务的改革创新,满足客户群体的多样化需求。

**中国证券报:**基金公司应如何提升自身的话语权和影响力?

**尹庆军:**从基金公司角度来说,通过专业的研究,提高投资能力是提升话语权很重要的一个方面。同时,为投资者提供精细的投资产品也非常重要。过去高速发展期,产品供不应求,各基金公司为了追求发展速度,忽视了产品的研究和差异化创新,造成了产品同质化的问题。因此,如何通过精细的研究、创新,为投资者提供准确定位的产品

和服务是基金公司提升话语权的另一个重要方面。

## 结构性投资机会仍存

**中国证券报:**国金通用对市场走向怎么看?看好哪类投资标的?

**尹庆军:**A股市场近年来的持续调整反映了经济增速放缓和市场估值下行与国际接轨的状况。目前调整态势仍在延续,但是我们对于A股中长期市场并不悲观。长期来看,中国经济发展空间仍然很大,制度红利释放、城镇化深化、产业转移等仍是经济增长主要的驱动力。经济增速放缓,对于经济增长方式转变、经济结构调整具有积极意义,并且会倒逼经济结构合理化。估值一定程度上的合理下行,也将使A股市场的投资价值更为明显。相对而言,我们中长期更看好与经济结构性增长相吻合的消费、医药行业,受益于需求增长的节能环保、信息技术,受益于产业结构调整升级的高端制造等行业的投资机会。

需要指出的是,随着A股市场逐渐成熟,除了权益类投资外的其他投资领域,如固定收益市场,也会给投资者带来持续、稳定的回报。国内固定收益市场仍属于发展初期,未来还有很大的发展空间,相关投资机会也有不少。

**中国证券报:**从经济基本面来看,A股市场是否存在机会?

## 睿信投资董事长李振宁：

# 对市盈率等估值的管理应交给市场

是很多机构投资者呼吁发展的活跃市场的工具。

**李振宁:**对冲和做空是个体之间的零和游戏,解决的是个体问题而非改变市场。现在我们要提振股市,就是要引导做空力量做多。市场中绝大部分人总是从现实出发,因此要改变一下游戏规则,引导他们寻找利多消息。同一个消息,要往利多方向去理解。目前,在弱市下利用弱市去做空是市场的失灵。

**中国证券报:**怎样才能刺激做多?

**李振宁:**首先,参照股票卖出当天可以买入,买入股票当天也可以卖出,即全面实行T+0;其次,参照ST股票的限涨措施,将非ST股票涨跌幅限制在每日5%;第三,参照国际经验和以往交易所的做法,对期指空单加收一倍于多单的保证金。这些措施的目标是活跃股市,抑制做空,鼓励

做多,能使管理层支持股市的言论落到实处,可起到立竿见影的效果。

## 调控适时适度

**中国证券报:**政府应该怎么进行干预?

**李振宁:**股市有两个轮子,一是投资,二是投机,两者缺一不可。投资无非是长期持有,投机则是短期套利,长线持有的基础是短线套利。中国股市正经历着史上最长熊市,股市需要活力,我们需要端正对投资和投机的认识。

监管部门认为创业板市盈率高,但市盈率高低不应该是监管部门应管的事情。对某一板块和门类的股票给予高估值,是市场配置资源的手段,过多干预决策,必然影响市场机制的运行和股市的活力。小微企业易受经济周期影响,反映到股市上,

间,相当于工业化的中后期,如同上世纪80年代的韩国和台湾、70年代的日本,因此具备向新兴产业、消费升级行业加速转型的条件。

长期来看,传统产业的回报率会不断下滑,当前主体流向传统产业的大量资金亦将出现“过剩”和转向,在经济转型的过程中,企业融资渠道继续依靠单一的银行体系也面临着新的考验。

我国债券市场占社会融资总量比例还有很大的空间待提高,大力推动债券市场发展,实现“金融脱媒”是我国经济发展、结构转型和放松管制的必然选择,也有利于进一步巩固利率市场化的成果。同时,政府也将力求创造较宽松的货币政策环境,基础利率将逐渐走低。基础利率走低,意味着在这一过程中,固定收益产品都有较好的投资机会。

**尹庆军:**对于当前的中国经济,我们的基本看法是,中国经济仍然处在全球经济的再平衡和中国自身经济增长方式转变与经济结构调整的过程中。换句话讲,中国经济处在全球性的周期过程与自身结构调整过程中,这决定了中国经济的中短期相对复杂。一方面,中国经济很难避免经济运行中的周期性波动,同时也将面对发展方式转变和结构调整短期给经济增长带来的压力;另一方面,面对这样的经济运行态势,决策层亦将陷入诸多矛盾的选择,如为熨平周期波动而采取的宽松政策却很难解决结构调整本身带来的经济减速问题。所以,证券市场也将继续在这样的经济和政策背景下纠结。中期来看,证券市场将在中国经济的减速增长、政策力度不达预期等环境下运行。更为重要的是,中国资本市场本身也将随之进行转换和调整。我们认为,虽然证券市场短期内存在系统性、趋势性的市场机会是小概率事件,但长远看结构性投资机会仍存。

这种结构性机会来源于结构调整过程中寻求短期经济稳定和塑造内生增长动力源泉,也来源于对中长期经济增长点的寻找。消费、医药以及战略新兴产业等领域将是投资关注点。

创业板、中小板涨跌迅速。如果简单地否定其成长性,就否定了成长股和价值股的区别。把中小板、创业板市盈率压到与主板一样,不利于支持小微企业,不利于股权投资,不利于经济结构调整。管理层要相信市场,相信股民。

股权分置改革前,中国股市是“股不在好,有庄则灵”。现在政策变量加大,影响了市场本身的作用,投资者无法依据市场因素来判断个股和走势,只能天天揣测政策。

五年熊市已是极限,从市场来讲价值凸显,从三季度宏观指标来看,经济恢复是大势所趋,但市场缺乏信心,因为熊市赚钱效应不足。股市有惯性定律,恶性循环一旦形成,会自我强化,这就需要外力的作用。我认为,监管部门采取若干技术手段,能打断恶性循环,产生赚钱效应,使股市重拾升势。