

经济新常态下尤需防风险

□黄奇帆

在中国经济发展步入新常态的背景下,中央提出“稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险”的宏观调控举措。经济发展由10%以上的高速增长转向7%左右的中高速增长,这是新常态的显著标志之一。我国仍长期处于社会主义初级阶段,发展是第一要务,“稳增长”是前提,而“促改革、调结构、惠民生、防风险”又是“稳增长”的手段。没有这四个手段,发展动力就会缺失,“稳增长”就稳不住。

虽然重庆经济近年来持续平稳健康发展,但仍然要时时敲响防风险的警钟。我国经济运行中的风险主要是金融风险、债务风险、房地产风险以及产能过剩风险等。比如防金融风险,宏观上就是要把握好融资结构。应大幅提高工商企业面向多层次资本市场的直接融资比重,引导商业银行加大对实体经济的信贷支持力度,规范和约束非银行金融机构融资行为。如果一个地方的发展,70%或80%的资金都靠银行贷款,那就说明这个地方的金融有问题,搞得不活。一个地方的信托、租赁、小贷、抵押、担保等非银行金融机构得不到发展,高利贷、典当行等就会盛行,容易导致

金融“乱”。当然,如果一个地方50%或60%的融资都是靠利息比银行高几个点的非银行金融机构,又会导致这个地方企业融资成本整体较高。

要更好地解决融资问题,关键是要努力推动直接融资市场、直接金融市场,通过股票市场、银行间市场、企业债券等从资本市场直接融资。去年重庆政府帮助企业筹集到一千四五百亿的低利息、低成本的资金,都是从资本市场上来的,是直接融资。今年提出新增6000亿元融资,要做到25%来自直接融资市场,45%来自银行,30%来自非银行金融机构。以前直接融资大体只有10%左右,希望通过加大直接融资的力度,能够形成银行、直接融资市场与非银行金融机构45:30:25的融资比例。

对于产能过剩的风险,我认为这是最重大的风险。本质上讲,市场经济通过充分竞争才能产生效益,这就必然会导致产能过剩,但产能过剩也有个度的问题。比如,一个企业研究开发出一个新产品,这就会形成一个新的市场。先做的人一马当先,独占鳌头,获得效益最大化,这就是创新驱动的魅力所在。其他人看到先行者效益很高,群起而上都模仿,之后逐渐会达到供求平衡。供求平衡了还要竞争,就会有个后来者居上的概念。后来者本

事比你大,人才结构比你好,资本更密集,就会把老企业淘汰出局,这时市场就会产生过剩。产能过剩有个经济学逻辑:如果行业过剩10%至20%时会产生优胜劣汰,属于良性竞争;一旦过剩超过20%,比如全行业过剩30%、40%甚至50%,几乎所有企业,都会泥沙俱下,形成行业性亏损。现在中国差不多十来个行业,钢铁、电解铝、玻璃、有色金属、水泥等等都是如此。比如钢铁行业,市场每年需求6亿吨,产能却达到10亿吨,行业平均利润率在3%以下,企业普遍亏损。更严重的是,实体经济产能过剩还会连累金融业,造成银行坏账,增加诱发金融危机甚至经济危机的风险。

从这个意义上说,防止产能过剩既是宏观经济问题,也是微观经济问题,每个行业、企业概不能外,传统工业、房地产业、高科技产业、金融业都是如此,都可能在市场竞争中出现过剩。俗话说:“千做万做赔本生意别做”,任何时候都要保持清醒头脑,任何一家企业都要关注自身行业产品是否过剩。这些年重庆经济之所以表现良好,重要的原因之一就是按照中央要求,坚决不碰产能过剩行业。在工业方面,8年前,全国每年煤炭产量20亿吨,重庆有4000万吨;8年间严格控制煤炭行业新增产能,在全国产量达到50亿吨时,重

庆还是4000万吨。2000年全国钢铁产量1亿吨,重庆是600万吨;当前全国10亿吨产能,重庆仍然是600万吨。由于没有跟风而上,产能过剩行业占比较小,工业面临的压力就较小,效益自然就好。

在房地产领域,要防止产能过剩,重在把握好六个比例关系:一是城市建设用地。按照城镇化规律,每1万城市人口配置一平方公里建设用地,就能基本平衡。重庆主城1000万人口,城市规模也就是1000平方公里。有些城市只有50万人,却配置100平方公里,规模过剩就容易变成鬼城、空城;二是商品住宅。一般是人均40平方米,1000万人就造4亿平方米住宅,造得再多,房子卖不掉,房产商破产,银行贷款收不回来,就会连累整体经济;三是商铺,原则上每2万元商业销售值要配备1平方米商铺。如果一个城市只有四五十亿商业零售额,却建了100万平方米商铺,每平方米商铺零售额不到一万元,肯定赔本;四是写字楼,大体也是2万元GDP配一平方米的比例,不能造得太多;五是各类贸易批发市场,包括钢材市场、建材市场、生产资料市场、家具市场等。现在有的区县城,一搞批发市场,就想搞成义乌那样100万平方米、年销售额100亿元。中国毕竟只有一个义乌,从现实出发,举全市之力搞一个是不可能的,如

果每个县城搞一个肯定过剩;六是城市综合体。这种集百货零售、写字楼、餐饮娱乐、住宅于一体的大型综合体,一个区县城奋斗三五年搞一个是不能够盈利的,如果一时兴起,搞上五六个,量变引发质变,大家就都会亏本。

产能过剩不仅表现在传统产业、落后产能,战略性新兴产业如果不按市场规律办事,一哄而上,也可能出现产能过剩。比如光伏电池,那是高科技产品,是新兴战略产业,也是节能环保产业。但前几年,全国大干快上,产能严重过剩,一年亏损几百亿。不管区县长还是企业家,一定要牢记赔本生意不做,过剩产能的事不做,要有基本的行业分析。

经济风险的源头是产能过剩,工业、服务业的产能过剩会带动整个金融的产能过剩。同样,金融如果不为实体经济服务,自我循环、自我膨胀,也会出现过剩,诱发金融危机,美国金融危机前车可鉴,这方面没有高端产业和落后产业之分。信托投资看似高端,搞自我循环,也会遭遇过剩危机。县城里家家楼下搞小饭馆,最后没有顾客也是全面亏损。总之,有市场需求的产业才是好产业,调结构关键就是把过剩产能压下去,把有市场、有效益、有资金流量的产业发展起来。这样经济发展才会顺畅,保障和改善民生才能更有基础。

注册制是构筑股市慢牛突破口

□武汉大学金融证券研究所所长 董登新

A股市场的牛熊规律清楚地告诉股民:在熊市时,A股平均市盈率在10倍左右;在牛市时,A股平均市盈率可以到70倍左右。其中,大盘蓝筹股市盈率则可以从熊市的不足10倍升至牛市的30多倍甚至更高。为什么香港能以2万亿港元的GDP支撑26万亿港元的股票市值,而中国内地以60万亿元GDP却难以承受30万亿元的股票总市值?内地股市与香港股市的差别究竟在哪里?对内地投资者来说,这都是待解之谜。

香港IPO体制是注册制,也称“双重存档”或“双重备份”制度,与香港不同,内地IPO体制是核准制,实质就是内地证监会的集权审批制。众所周知,香港股市是一个成熟自由的国际市场,它的市场化、法治化、国际化程度不亚于美国股市。香港不仅有规模居世界前列的股票现货市场,更有品种丰富的金融衍生品市场;不仅有比重较大的本土机构投资者群体,更有规模庞大的国际一流的机构投资者队伍。因此,也将香港

市场称为“机构市”,在港股二级市场上,多空双边很容易形成机构之间的对等博弈与均衡。相反,内地市场以个体投资者为主体,称之为“散户市”,经常的情形是机构与散户之间的博弈,很难形成机构与机构之间的多空博弈与均衡,这样的市场更脆弱、更动荡。

正如衍生品市场的发达可以反证现货市场的发达一样,国际化程度高的香港,其市场化、法治化程度也较高。与香港市场相比,内地市场化、法治化、国际化程度仍有较大差距。

首先,在二级市场上,港股交易没有涨跌停板制,并实行T+0回转交易制度。正因如此,港股庄家操纵股价的成本与风险很大。相反,内地市场实行10%的涨跌停板制,并且不允许T+0回转交易,因此,内地机构坐庄成本与风险极低,非常容易操纵股价,尤其有利于庄家利用信息优势及资金优势巨单封住涨停板或跌停板,左右股价涨跌。

其次,香港拥有发达的金融衍生品市场,套利机制与做空机制完善而成熟。香港金融衍生品市场是一个开放、发达的市场,不仅品种丰

富,而且交易量大。目前,香港金融衍生品包括股指期货、股指期权、境外股指期货、股票期货、股票期权、利率期货、货币期货、黄金期货等,此外,香港股票融资交易及融券卖空机制颇具规模,并且香港还拥有世界规模最大的权证市场。发达的金融衍生品市场不仅能为现货市场对冲风险、管理风险,而且还能为现货市场发现价格、平滑波动,尤其是它打破了投资者在现货市场只能单边做多获利的局限,并为投资者提供了在现货市场暴跌中也能获利的机会。除此之外,品种多样化的金融衍生品市场,具有吸收过剩流动性及各类投机资金的强大功能,这既能满足高风险投机者的套利需求,又有利于投资者与市场的细分。

相比之下,内地金融衍生品市场刚刚起步,品种单一、独木难支,尚不能形成市场规模效应及影响,因此,金融衍生品的风险对冲及市场平滑功能尚有待时日。

1990年12月,内地股市开门营业,若以此为起点,比较近24年来的市场走势,香港市场与内地市场的最大区别在于:前者是“慢牛短熊”,后

者则是“快牛慢熊”。

最典型的案例是,2005年6月6日上证综指曾跌至熊市谷底998点,随后短短两年,上证综指就创出了6124点的最高历史记录,这一天是2007年10月16日,当时沪深两市的平均市盈率分别为71.44倍和76.15倍。这一轮牛市耗时两年,涨幅却超过500%。然而令人难以置信的是,仅用一年时间,上证综指便从6124点直奔2008年10月28日的1664点。为此,内地股市走过了长达7年的漫漫熊市。


同样的时间段,香港那一轮牛市起步于2002年9月、止步于2007年10月,这一轮香港慢牛走了5年多,累计涨幅只有逾200%。然而,随后经历的熊市却很短,只有一年半,2009年3月开始,香港股市再次启动了又一轮长达5年的慢牛。

显而易见,香港股市的“慢牛短熊”是一种健康、体面的运行格局,而内地股市的“快牛慢熊”则是一种不健康的运行格局。笔者认为,只有慢牛才能让股票价格上涨与公司业绩成长保持大体同步;才能让股票平均市盈率保持相对平稳、

窄幅波动。慢牛不仅走得坚实、长久,而且能够引导家庭理财走向长期投资、价值投资、理性投资。

相反,快牛、疯牛表现为一步到位的快涨、疯涨,股市平均市盈率在短期内迅速飙升,根本无法与业绩成长同步变动,这种牛市是急功近利的,很容易形成一哄而上、全民投机的短暂疯狂,然后便是“一哄而散”的慢熊,这样的牛市来得快、去得更快,它只能是短期投机,不利于长期投资和价值投资,更不利于引导家庭理财走向理性。

此外,无论牛市或熊市,为什么香港股市平均市盈率总是远低于内地股市?其中原因主要有两个:一是港股市盈率随慢牛爬升,上升速度缓慢;二是港股注册制有着完全市场化的IPO节奏和定价,进而形成了一套自我修复的供求均衡机制。在理论上,它能够以开放的、保质足量的上市资源,最大限度地满足本土投资者和国际投资者打新、炒新及股市投资的需求。笔者认为,注册制是构筑内地股市慢牛的重大突破口,是市场化、法治化、国际化改革的集中体现。期待注册制改革,让内地股市重生,让内地投资者更加理性。



国泰君安证券

GUOTAI JUNAN SECURITIES

中国好券商

ONE DATA, MULTIPLE EX. CHINA

“

国泰君安证券

场外市场业务

招聘公告”

中国好券商十大标准

资质最齐全

网点最广泛

系统最稳定

风控最到位

研究最专业

投顾最靠谱

理财最便捷

产品最丰富

融资最灵活

客服最贴心

新三板挂牌业务团队的工作地点含北京、上海、深圳,其他岗位工作地点均在上海;公司将根据应聘者的具体情况确定合适的工作岗位及市场化的薪酬;应聘者能在春节前后到岗工作为佳。

有意者请将简历以邮件附件形式发送至

cwsczbxx@gtjas.com 信箱,

邮件主题请采用“应聘岗位-姓名-性别-最高学历”格式。

联系电话: 021-38674900

国泰君安公司概况

国泰君安,国内领先的综合金融服务机构和财富管理机构,目前注册资本为61亿元人民币。始终以客户为中心、扎根于国内资本市场,是国内规模最大、经营范围最广、机构分布最广、服务客户最多的证券公司之一。旗下设国泰君安金融控股有限公司(注册地香港)、上海国泰君安证券资产管理有限公司、国泰君安期货有限公司、国泰君安创新投资有限公司、国联安基金管理有限公司、上海国祥置业有限公司、上海证券有限公司等7家子公司,在全国设有30家分公司以及230余家证券营业部,在北京、上海、深圳、杭州等多地设立多家财富管理中心。2008-2014年,连续七年获得中国证监会券商分类A类AA级评价。

在行业转入转型创新快车道之际,我们始终站在行业变革的最前沿。2013年,我们率先提出综合金融服务的行业发展思路,引领了行业新一轮的发展。2013年,我们在业内首家推出综合理财账户体系,完成了综合理财平台以及账户体系、产品体系、服务体系 and 制度流程的建设。2014年,国泰君安控股上海证券51%的股权,正以“内通式发展+外延式扩张”的方式提速金融集团的步伐。

未来几年,我们将继续健全投资银行基础功能,提升综合金融服务能力,成为行业领先的综合金融服务商;同时对标国际一流投行,发挥投行基础功能和价值创造能力,努力成为具有国际竞争力的全能型投资银行。

场外市场业务招聘公告

公司高度重视场外市场业务的发展,2006年首批获得新三板主办券商业务资格。场外市场部致力于公司新三板挂牌、做市、柜台以及碳金融等场外业务的发展。目前国泰君安保持在场外市场业务行业领先:是新三板市场上首家推荐中外合资企业挂牌新三板的证券公司,首家帮助企业成功完成定向增资的证券公司,也是首家帮助企业利用定向增资完成收购目标企业的证券公司。首批获得做市业务资格,做市业务多项指标名列前茅,首批获准柜台业务资格,上柜产品丰富。2014年成为业内唯一荣获第一财经金融价值榜“年度新三板服务机构”称号的证券公司。

根据业务发展需要,现公开向社会诚聘英才:

新三板挂牌业务团队

高级项目经理

项目经理

分析师

(若干名)

任职条件:
全日制大学硕士及以上学历(专业经验丰富者可放宽至全日制本科),3年以上相关工作经验,35周岁以下,能够适应经常性出差工作,具备项目资源者优先。
1、法律方向:需通过国家司法考试。
2、财务方向:需具有注册会计师执业资格。
3、行业研究方向:需具备较为丰富的行业经验和较强的研究分析能力。

柜台业务团队

产品管理 2名

资金管理 1名

产品开发设计与投资 1名

产品对冲研究与交易 2名

业务拓展 3名

任职条件:
全日制硕士及以上学历,2-3年工作经验,35周岁以下,具有证券从业资格及相关专业背景。
1、产品开发设计与投资:需精通各种境内外流行的场外衍生品以及结构性产品开发、定价、复核。具备完善的衍生产品估值及记账系统开发能力者优先。
2、产品对冲研究与交易:需熟悉场外期权、互换等普通或高级衍生产品定价模型开发、混合结构化产品设计、量化产品设计等。具有CQF、CFA、FRM等资格者优先。
3、业务拓展:需具备较强的综合能力和业务开拓能力,丰富的营销管理及组织协调能力,有机构客户拓展、投融资业务相关经验者优先。

做市业务团队

做市团队负责人 1名

交易员 2名

研究员 3名

任职条件:
全日制硕士及以上学历(交易员可放宽至全日制本科),2年以上相关行业工作经验,具有证券从业资格及相关专业背景。
1、做市团队负责人:需有十年以上相关工作经验,年龄40周岁以下。对新三板做市业务有深刻理解。管理、组织、协调能力较强。有丰富的证券公司投资及投资研究工作经验者优先。
2、交易员:年龄35周岁以下。需熟悉证券投资及做市业务、股权做市的基本量化模型以及程序化交易原理。
3、研究员:年龄35周岁以下。需能熟练运用经济分析方法开展公司调研和行业研究工作。

碳金融团队

业务拓展 1名

行业研究 1名


任职条件:
全日制硕士及以上学历,2-3年相关行业工作经验,35周岁以下,具有证券从业资格及相关专业背景。
1、熟悉国际和国内的碳排放权交易业务、国内碳交易市场的政策和规则、CCER的开发和申报流程以及风电、光伏等新能源行业市场情况。
2、具备碳排放权交易市场实操经验者优先。

www.gtja.com

GTJAGROUPES

@国泰君安证券

客服热线: 95521



扫码关注官方微信号

地址:北京宣武门西大街甲97号 邮政编码:100031 电话:编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真:编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格:2.00元 广告许可证:京西工商广字0019号