

上交所首席经济学家、资本市场研究所所长胡汝银： 资本市场应在制度上搞对价格

在上周四和讯网举办的“第十届中国财经风云榜—证券市场高峰论坛”上，上海证券交易所首席经济学家、资本市场研究所所长胡汝银提出了上述观点。

他说，搞对价格的关键是什么？是通过市场化改革来搞定制度，搞定供求关系。现代微观经济的尝试是，价格决定于供求关系，而目前市场经济的常态是价格决定供求关系。如果供给受到了严格控制，价格就会高于真实价格，这个市场就是不可持续的市场。资本市场要搞对价格、搞对制度，关键还是政府归位尽责，取消

“

资本市场的基本功能是定价，没有证券的定价就不能有资源最佳配置，就不可能进行可持续的投资和融资，不可能很好地分担社会风险，为整个社会创造财富。因此，资本市场改革的着眼点是要先搞对‘价格’，只有这个问题解决之后，我们的市场才可以谈得上健康。

”

股票发行环节的供给管制，使股票市场由卖方市场转化为买方市场。让投资者用合理的价格买到好的股票。

供给管制的泡沫、货币超发的泡沫、投机泡沫是新股泡沫的三大驱动

因素。而其中供给管制的泡沫又是最重要的因素。不解决供给管制问题，要解决股市“三高”，要消除炒新、炒小、炒差，要消除估值过高，要保证新股投资有回报，那都是不可能的。浙江世宝就是一个最

好的例子，缩股发行，深交所严阵以待控制炒新，但最后并没有奏效，反而上市股价是2007年深交所恢复新股发行上市以来最高的。

胡汝银认为，经过了20年的发展，中国资本市

场的确取得了很大成就，但仍然存在巨大不足，如股票市场证券化率低，相对金融资产的规模，可提供的资产池规模太小；债券市场规模非常有限，结构严重失衡；金融衍生品及资产管理落后等等。

而单拿股票市场来说，不足症结的关键就在于我们制度的落后，在制度、体制、机制方面存在着根本性缺陷，没有建立真正以市场为本的现代资本运作的基本架构。

他指出，成熟市场有两大支柱：一个是经济自由也就是金融自由化；另一个是健全的市场机制和市场秩序，包括法治秩

序，包括公正博弈精神。但是到目前为止，我们的证券市场仍然是政府管制色彩很浓的市场，这直接导致了市场波动大、估值能力差、创新能力、国际竞争力和服务实体经济的能力差。

按照现代经济理论，现代市场的绩效取决于市场操作者的行为，而操作者的行为决定于市场的结构，决定于市场的制度安排。因此，现阶段的炒新、炒差等，在根本上不是投资者问题，而是制度问题，所以，目前创新的关键不是产品创新，而应是制度创新，是改革。

本报记者 王丹

新闻一句评

券商过冬桶装水从18元换成10元

2012年的冬天对券商而言十分寒冷。无论是行业巨擘还是中小从众，都直言不讳地谈论压缩成本，裁员、降薪，甚至停发奖金，已经成为常见手段。一家证券营业厅为了节约成本，不再提供一次性纸杯，桶装水也由之前18元/桶的品牌水悄然换成10元/桶的山寨货。

点评：面对冬天，我们能做的可能只有等待，但既然冬天已经到来，春天还远吗？

长阳前夜基金经理收神秘短信

上周二晚间，很多基金经理收到一条引述程定华观点的短信：“大盘已不大可能再回到1950点以下，建议投资者在12月逐步加仓。”其中还提到，“行情要么提早，要么没有”。第二日，上证综指爆发收出久违的周线百点长阳，让很多投资者重新找回信心。

点评：当市场的情绪积蓄到一定的量级，任何一只蝴蝶所扇动的微风都能爆发出巨大的能量，所以根源不在蝴蝶，在人心。

潘石屹多嘴泄露杭萧钢构利好

12月6日午间，SOHO中国微博发表：“在刚刚结束的光华路SOHO2项目地上钢结构定标会上，浙江杭萧钢构股份有限公司成功中标！”随后，SOHO中国董事长潘石屹13时04分转发该微博在此消息刺激下，杭萧钢构午盘开盘后股价应声而上，最高上涨逾6%。

点评：潘石屹此举已经违反证券法相关条款，若证监会真要追究必然受到惩处，不要用言论自由这样的说辞来掩饰法盲的本质。

赛维负债超248亿遭退市警告

赛维的三季度财报显示，亏损达1.369亿美元。此前，赛维的股价也由于连续30个交易日低于1美元，收到了纽交所的退市警告。目前，赛维的负债总额为248.93亿元人民币。

点评：赛维危机从年初开始爆发，而地方政府的做法则是一味地输血，但有形的手恐怕永远拧不过无形的手。

券商首只分级债大集合遭疯抢

东方红-新睿4号情况一览

规模上限	10亿份
存续期	两年，可展期
申赎规则	优先份额每6个月开放申赎一次，普通份额不开放申赎
费率	管理费0.7%/年 托管费0.15%/年 销售服务费0.35%/年

在3.5%左右；银行理财产品半年期预期年化收益多在4.5%以下。

同时，管理人东方证券资产管理公司投入自有资金，认购东方红-新睿4号部分普通级份额，与投资人共担风险。

据悉，东方红-新睿4号普通份额享受剩余收益，带有一定的杠杆效应，预期收益要高于普通纯债型产

品，表现出风险较高、收益较高的特点，管理人自有资金参与起到了保驾护航的作用。在费率方面，该产品的优先和普通份额均为无参与、退出费用，降低参与成本。

据悉，“东方红-新睿”系列是东证资管旗下著名的创新型大集合系列，曾先后推出业内首只专注于定向增发市场的和

业内首只专注于折价主题投资的大集合产品。

投资主办人过往业绩优异。东方红-新睿4号拟任投资主办人吴铁拥有14年丰富证券从业经验，他管理的东方红-新睿2号成立于今年5月30日，是业内首只折价主题投资大集合产品。据Wind统计，截至11月29日，A股市场持续震荡下跌，同期沪深300指数跌幅达19.28%，新睿2号逆势录得4.17%的正收益，超额收益达23.45%。同时，最近3个月以来，新睿2号的业绩回报率为3.73%，在同期可比的198只产品中高居第二位；最近6个月以来，新睿2号的业绩回报率为4.15%，高居同期可比的180只产品的榜首。

本报记者 潘敏

徽商期货登中国财经风云榜

获“投资者最满意期货公司”等三项大奖

2012年第十届中国财经风云榜期货行业评选颁奖典礼12月1日在深圳举行，徽商期货董事长吴国华出席了颁奖典礼。颁奖典礼上，徽商期货荣膺“投资者最满意期货公司”、“金牌产业服务期货公司”、“期货明星分析师团队”三项大奖。

据了解，中国财经风云榜评选活动是由和讯网独家发起、中国证券市场研究中心等机构联合

主办的大型年度网络评选活动，是金融行业内最权威、最具影响力的年度评选之一。

徽商期货人士表示，徽商期货研究团队凭借三个拳头产品，徽商期货手机报、客户成长平台、石化行业产业链研究服务，荣获“期货明星分析师团队”。徽商期货研究所拥有健全的组织结构和独具创新的研究员，研究所涵盖各个主要金融

市场的研究，研究所定期接受行业内各主流媒体的采访和发表观点，今年的几波重要行情都命中，对市场的影响力日益壮大，特别是四年来在参加大商所的十大研发团队比赛中，每年都会发表一些比较重要的文章，

而且准确度很高，是惟一一家能够连续三次进入全国十大期货研发团队的研究所。

徽商期货北京营业部地址：东城区南竹杆胡同6号北京INN大厦3号楼507室（地铁2号线朝阳门站B口）



徽商期货北京营业部
www.hsqhbj.com 010-5861 4275/3923