

经济学家华生教授昨天发表长文认为——

沪深股市已出现过热现象

经济学家华生教授这几年都于5月10日在《中国证券报》发表一篇长文，对市场的影响非常大。2005年5月10日股改试点启动、股市极度低迷，华生教授发表《市场转折的信号》一文，指出熊市正在死亡，牛市信号已现。去年5月10日，华生教授发表《迎接证券市场的新时代》一文，预告了股市新时代的到来。昨天，华生教授再次发表长文《股市繁荣与可持续发展》，这次，他认为沪深股市出现明显过热现象。

市场过热的三个标志

华生教授指出，应当看到，自两年前股改试点、市场发生转折以来的这一轮牛市，与我国证券史上在

股权分置情况下的泡沫炒作和熊牛交替不同，有着相当坚实和雄厚的基础。但是，这并不是说，我们就可以走向另一极端。发展不可跨越阶段，制度变革也不是无所不能。世界上没有只涨不跌的股市，中国股市也不例外。中国经济乃至社会发展所需要的，是一个健康的可持续发展的证券市场。暴涨暴跌并不是投资者之福，更会对国民经济以及社会的和谐、稳定产生负面的冲击和影响。

他认为目前的市场过热，第一个标志是伴随着综合指数持续、加速度上升，市场乐观情绪的膨胀。牛市思维的主导性和普遍化，往往是市场过热的外部信号。

市场过热的第二个标志是股市不可持续的高收益率。这样高的收益率水平，不仅是只有10%的国民经济增长和相差不多的社会资本回报率所不可能长期支撑的，而且也是国民经济几乎其他所有行业都难

以望其项背的。任何还没丧失理智的人都会知道，这样很少风险的高收益率，不可能也不应该持续。

市场过热的第三个标志是在惊人的赚钱示范下的大众亢奋和羊群效应。凡是略知国外证券史的人们都熟悉，这种现象其实是市场发烧、热度过高的典型特征。

目前估值明显偏高

关于目前市场估值是否合理，华生教授认为明显偏高。首先是市盈率。从横比上说，目前沪深两市300指数股的市盈率，就是以刚刚公布完毕的2006年报业绩来衡量，已经超过了境外市场股指一般水平的一倍以上，已经逼近50倍左右，在世界股市中鹤立鸡群。从纵比上说，有人认为，目前市场的市盈率与2001年中股市高点时近60倍的市盈率相比，仍有一些差距，因此市场还有空间。问题在于2001年的市场高点是以随后4年

的漫漫熊市为代价的，我们今天显然不想重复这个历史。

今年一季度上市公司净利润同比增长98.5%，差不多翻了一番，对此，华生教授指出，中国上市公司的整体利润真的可以一年翻一番吗？一季度利润的爆发性增长真的可以持续吗？

须知中国经济只是保持10%左右的增长速度，就已经遇到了外部出口增长、内部资源环境制约的瓶颈。近年来，资源类商品的价格暴涨，虽然使我们许多垄断性的资源类上市公司大为得益，但实际上稍微拉长一点看，正是对我们这样一个资源匮乏国家的警示信号。内外的压力已经迫使我们加快实现对传统经济增长模式的转型。最近国家正在出台的一系列节能、减排、降耗的价格、税收、出口方面的调控措施，很快会被真切地感受。

即使以一季度上市公司的利润暴涨为例，其实它在很大程度上是牛市本身的非正常产物。因为其中由于股市火爆、资产价值重估所带来的同比

新增投资收益已经占去了整体净利润的40%左右。刨去这个新增投资收益的因素，上市公司的正常净收益比前年同期增长其实极为有限。不加分析地鼓吹和渲染上市公司业绩“狂飙”，并以此推算全年，给出充满诱惑力的2007年、2008年的动态市盈率，预言股市必然上冲6000点，甚至10000点，给炽热的市场火上加油，显然是不适当的。

此外，目前A股对H股平均溢价到一倍左右，同一上市公司A股几十倍的市盈率，H股只有十几倍的市盈率。香港市场上的投资者，尽管也熟知H股公司尽享中国经济高速增长、人民币升值的种种优势，但由于他们面对多个国家和地区市场的比较，不愿意为H股支付多于他们认为高于公允价值的溢价。这反映了含H股公司的A股高溢价，不是基于估值优势，而是源于国内市场封闭扭曲的特殊现象。

华生教授认为高估值市场是不可持续的。 本报记者 连建明

汽油库存上升 国际油价下跌

最新油品库存报告显示，上周美国的汽油库存出现最近3个多月以来的首次上升。受此消息影响，当天纽约市场原油期货价下跌。

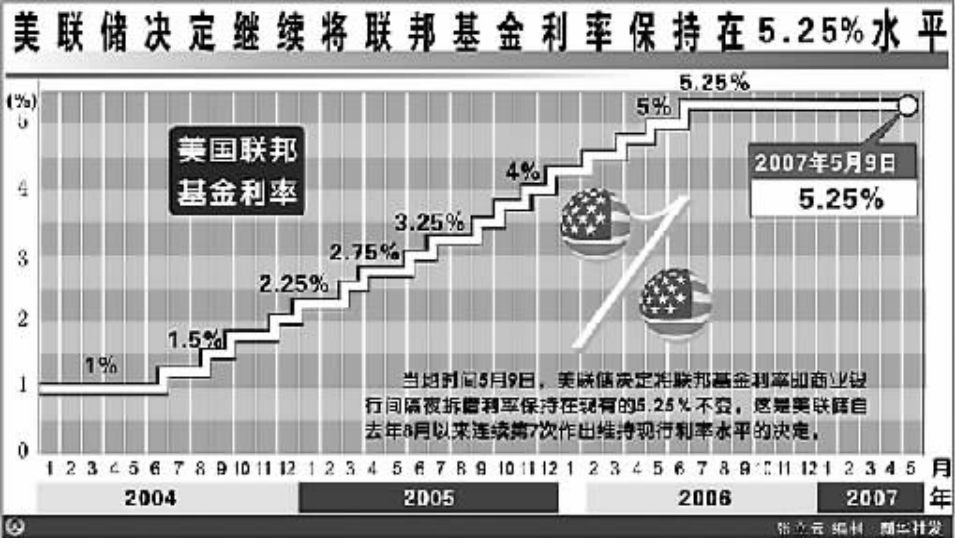
9日纽约商品交易所6月份交货的轻质原油期货价格每桶下跌71美分，收盘报61.55美元。伦敦国际石油交易所6月份交货的北海布伦特原油期货价格每桶下跌34美分，收于65.20美元。

不过，市场人士指出，美国炼油厂的开工率仍不足，非洲产油大国尼日利亚局势也不稳定。如果这些前期推高油价的因素不能消除，未来油价可能再次上升。 新华

申万与上海银行 签第三方存管协议

申银万国证券与上海银行近日签订了客户交易结算资金第三方存管协议。这是申银万国签署的第二家第三方存管协议，同时也是上海银行签署的第一家第三方存管协议。上海银行位于上海的200多家营业网点，与申银万国上海地区50多家营业部皆可对外办理第三方存管业务，创下了同一城市受理网点同时开放数目之最。

双方合作开展的第三方存管业务，是根据新修订的《证券法》的相关规定，为适应证券市场发展的需要，提高证券公司客户交易结算资金安全保障层次而设计开发的。连建明



沪铜上冲再调头 农产品价看天气

“五一”长假过后的第一周，国内商品期货市场依然未能摆脱价格低迷震荡的走势，多数品种表现为窄幅波动。

尽管长假期间，LME等国际金属市场表现红火，LME期铜受智利罢工等因素推动，铜价一度上冲至8400美元/吨上方，沪铜周二开盘也一度以涨停报收；后随着罢工事件的结束，伦铜出现获利回吐，并重新回落至8000美元附近，沪铜也跟随下跌。整体来看，尽管近期铜价仍处于调整之中，但由于预期二季度以中国为代表的铜消

费地区预期消费强劲，加上市场整体氛围向好，大量的铜进口导致国内外进口比价再度倒挂，进口盈利局面开始消失，逼迫部分进口合同被迫取消或转口。市场人士认为，4月中旬之后，国内铜进口将明显收敛，近期持续贴水的国内现货铜开始转向升水，因此，铜价在经过近期的整固之后，仍有重新上冲的可能。

受短期内现货惜售持续的支撑，本周沪铝表现也相对较强。由于市场一直传言铝型材出口退税取消的政策可能会出台，令短期

内铝型材出口加剧，造成近阶段国内原铝供应紧张，现货惜售。但从市场表现来看，目前沪铝的强势主要是受到对政策面预期所致，不排除政策一旦明朗化后铝价回落的可能。

从农产品市场来看，节后的市场表现相对平静，但随着夏季各品种播种和生长季节的来临，预计沉寂一段时间的农产品将迎来传统的天气炒作阶段，不排除届时价格波幅加剧的可能。

上海中期 林慧

期市看盘

进行本地注册后，汇丰中国昨天同步全球在内地推出新版卓越理财——汇丰首创的环球联网个人银行服务，侧重于向本地客户提供更加个性化和国际化的理财服务。

外资银行进行本地注册后，获准向本地居民提供全面人民币业务。昨天下午，汇丰银行(中国)有限公司设于北京金融街的新支行正式开业，成为入驻北京金融街的第一个外资法人银行。与此同时，该支行同步全球推出了新版汇丰卓越理财中心。

据了解，新版汇丰卓越理财服务内容：为0至18岁未成年人的父母推出“儿童账户”，对有子女出国留学的卓越理财客户预约开立海外汇丰账户和信用卡；提供应急现金服务，客户万一出国遗失钱包或碰到紧急情况，可到全球任何汇丰网点确认身份后预借1000美元；环球网上银行，客户只需一个密码，无论身在何处即可浏览名下所有账户的数据，更加便捷地进行包括免费转账在内的账务处理。

此外，如果有本地客户在海外需要贷款或申请信用卡，汇丰还可提供其不同国家和地区的汇丰账户上的信贷和存款记录，帮助客户及时获得信贷支持。

本报记者 薛慧卿

新版汇丰卓越理财同步全球推出

人民币理财产品“瞄准”申新股

近期股市行情火爆，股指持续攀升，投资者踊跃入市。但股市风云变化无常，不少投资者时间精力有限，又缺乏投资经验和投资知识，常常心有余而力不足；还有不少股民手中闲散资金有限，期望通过申购新股获得较高的收益，但苦于无法确保中签。为了提升资金收益水平和使用效率，针对这部分投资者，不少银行最近都把新推出的人民币理财产品“瞄准”了新股。

工商银行的理财师分析说，对于个人投资者来说，新股申购资金规模相对较小，因此申购的中签率也比较

低，而市场上一些打新股的理财产品则多以专业化的团队操作，主要选择以沪市发行的大盘、蓝筹股为投资对象，多渠道参与新股的申购，通过机构的大资金集中运作，可以大大提高申购的成功率，为投资者谋求低风险的套利机会。

这类人民币理财产品按照个人或机构投资者“打新股”的流程，通过集合个人资金，组成信托计划参与申购A股市场公开发行新股，新股上市首日即抛售中签股份，投资者可以按照认购的份额来分享投资的浮动收益。

如工行最新推出的“灵通快线”人民币理财产品，相比较其他银行短则3个月、长则1年期的打新股人民币产品来说，它具有投资期限短、快进快出的流动性优势。募集期结束后第四天即可返回未中签资金，新股上市次日即可按份额获取中签本金和收益。另外，该产品项下申购资金的划转全过程均由工行实行托管+第三方存管，新股认购也由工行全程代理，这样不仅可以确保工行全程监管下集合资金的安全，同时也可以让投资者省时、省力、省心。

黄侃

上海健桥医院

节假日不休息
接诊时间8:00-21:00

泌尿外科 皮肤病专业 性传播疾病专业

沪医广【2007】第04-10-C138号
有效期自2007年4月10日至2008年4月9日

地址：上海市平型关路453号（近闸北公园后门） 联系电话：5665-9999