

围绕一系列的焦点、热点、难点,接受新华社记者专访

证监会主席郭树清回应资本市场关注

- “十年股指归零”并不意味着投资者十年无收益
- 推行投资者适当性安排首先把最没有股市风险承受能力的人群劝离出去
- 千万不能以买彩票的心态来买股票,天上不会掉馅饼
- 提倡长期投资,就是反对所谓炒,不赞成频繁进出
- 发行体制改革的中心任务是使新股价格真实反映公司价值
- 退市制度从原则上说,各方都高度一致,关键在于坚决、认真、周密、细致地付诸实施

我国经济增长潜力巨大
资本市场日益成熟稳定

去年以来,我国经济增速放缓,资本市场的发展也引发担忧。对此,郭树清表示:“经济适度减速,是贯彻科学发展观、实施宏观调控的结果,有利于持续健康发展。”

他说,过去三十多年,我国经济保持了高速增长,但速度不等于一切,结构、效益、环保、安全也同样重要。从全局来看,我国存在加快产业升级、转变发展方式的迫切需要。“‘十二五’规划确定年均增速7%,降低了政策预期目标,为的是能够统筹兼顾更多方面。国际上绝大多数经济学家都不会怀疑,中国仍将是最具发展潜力的经济体之一。”

郭树清认为,虽然当前国际经济形势复杂多变,很多深层次问题和矛盾凸显出来,但总体来看,我国经济是典型的大国经济,有着巨大的内需市场,国际环境的影响其实不如想象的那么大。“汇率和GDP核算方面的差异导致了所谓的对外依存度数值较高,达50%以上,实际上中国不会比美国和日本更依赖外部经济。”

同时,我国经济工业化、城镇化、信息化和市场化都处于快速推进时期。“这既为资本市场发展奠定了坚实基础,也对证券期货业提出了更高要求。”郭树清说,我国资本市场非常年轻,存在着许多不成熟的地方,同时也充满旺盛生机,拥有着最广阔的前景。

人们经常质疑中国的股市是否反映实体经济。郭树清表示,确实存在许多脱节现象,但是从中长期过程来看,二者的走势基本一致,否则不能解释为什么我们在20年时间里,能够建立起规模名列世界前茅的股票、债券和期货市场。作为一个后发的新兴市场经济体,中国的资本市场不够完善。最突出的表现有两个方面:一是市场波动剧烈,过去一些年尤为突出,以上证指数年末收盘价为例,2006年上涨130%,2007年上涨97%,2008年下跌65%,2009年反弹约80%,最近两年市场又明显下跌;二是市场结构不能体现优质优价,许多时候恰恰相反,这意味着资源配置效率被严重损害,国家、社会和投资者利益都受到不利影响。

对于上证指数“十年股指归零”的说法,郭树清解释说,去年底上证综指数值确实和十年前一样了,但是这不意味着投资者十年无收益。理由在于:第一,股指是时点数也即存量,

收益是区间数也即流量,不具可比性。上证综指从1991年创立以来,大幅波动,如果选择在最高点,就增长了61.2倍,这并不意味着对应时段里买了股票的人收益达到那么多倍。第二,上证指数的成分和权重期间有很大调整。如采用绝对可比口径计算,过去十年股指累计涨幅为28%,年均涨幅为2.5%;加上分红等因素,指数投资收益率为40%,年化投资收益率为3.4%。第三,由于指数的不可比性,相同指数水平反映的上市公司估值水平完全不同。2001年6月平均市盈率接近60倍,而2011年12月只有约13倍。至于现金分红收益,那就更无法相比,现在的总量比十年前增加12倍。

郭树清说,作为高储蓄率国家,我国总体上并不存在资金短缺。但是,一方面,居民、机构和企业都觉得欠缺满意的金融投资渠道,银行存款超过80万亿元,很少有能够跑赢通胀的理财产品;另一方面,许多有广阔市场前景的研发项目、创新型企业 and 创业者个人得不到及时充足的资金支持,中小企业融资困难,大型绩优公司股票价格比平均水平低了约40%。这说明,目前的融资结构不够平衡,资本市场机制还很很不健全。

加快资本市场发展,不仅是实体经济实现转型的需要,也是虚拟经济或货币经济健康发展的需要。为降低杠杆率,金融机构普遍面临着筹措资本金或实施资产证券化的需要。“我国金融体系中间接融资的比重仍然过高,银行在全部金融机构的资产占比超过了90%,各种风险可能过度集中而没有分散转移出去,这是我们需要及早引起警觉并采取有效应对措施的问题。”

去年底以来,在证券期货监管系统深入开展“创先争优”活动过程中,证监会党委提出“三个如何”的讨论:如何以资本市场的科学发展来促进国民经济的科学发展,如何通过多层次市场体系服务于中小企业、“三农”和创新创业活动,如何在证券期货监管工作中体现和维护最广大人民群众的根本利益。

“现阶段,我们的工作重点有三个方面:第一,改善市场公平竞争秩序,保护投资者合法权益;第二,提升服务实体经济能力;第三,支持科技创新和文化进步。”郭树清说,上述几个方面在根本上是一致的,因为投资和融资、服务和回报、风险和收益是无法分割的整体。

郭树清提出,证监会必须要当好投资者合法权益的守护人。建立公平竞争的市场秩序、完善相关法律法规、提高市场诚信水平、培育健康的市场文化、强化惩戒机制、坚决打击内幕交易等,都是出于对投资者保护的需要。

他认为,从实际出发,逐步建立起有中国特色的投资者适当性制度,是从根本上保护投资者的举措。由于历史和技術的原因,我国资本市场一起步就成为千百万人参与的大众市场。每年都有大量的新投资者入场,他们对股市风险没有多少认知,大多数时候是跟随他人,听信消息,追涨杀跌,最后形成很大损失,每年又有数以百万计身心疲惫的人离开市场。“作为市场监管者,我们不能对此熟视无睹,麻木不仁。”

郭树清表示,在现有条件下,推行投资者适当性安排,首先要那些最没有股市风险承受能力的人群劝离出去。其次,对于大多数投资者来说,最好的投资准则就是遵循常识:买绩优大盘股;不要把鸡蛋放在一个篮子里,尽量多买几只股;买入价格不能太高。最后,只有那些有专业知识且有能力承担较大风险的投资者,才适合去挑选那些大家不太熟悉、业绩不太稳定、前景很不确定的公司,就是说这是一个小众市场。

投资者教育是一项非常紧迫也非常复杂的工作。在一个散户投资交易占到85%的市场上,要彻底解决“从众心理”、“羊群效应”和“集体非理性”等问题,几乎是不可能的。

建设多层次的市场体系
推进市场监管公开透明

“十二五”规划纲要和全国金融工作会议,已经为证券期货市场的发展确定了明确的目标和任务。发展多层次资本市场、培育专业化的投资机构和中介组织、扩大多个领域的对外开放都非常重要。“今年我们还要取消约40%的行政审批项目,有的会下放和合并。最迫切的任务是深化发行体制改革,完善发行、退市和分红制度。”郭树清说。

对于新股发行能否取消审核制的议论,郭树清指出:“这并不是问题的核心。关键在于如何界定政府监管部门与交易所平台及其他中介机构之间的职责划分和责任关系。注册制和审核制的实质性差别并不大,在实行注册制的美国,监管机构的有些审查比我们更要得多、细得多。我们要以信息披露为中心,逐渐把审查的重点从上市公司盈利能力转移到平等保护投资者的合法权益上来。”

针对目前新股发行体制存在的问题,郭树清说,改革的方案必须总体考虑,实施则会分步推进,既要积极,又要稳妥。改革的中心任务是使

保护投资者为监管核心
改善市场生态投资文化

但是,监管部门必须随时随地把市场的真实情况告诉给投资者。郭树清说,对于绝大多数普通投资者来说,买股票的目标就应当是获取一个超过存款和债券利息的回报水平,至少能跑赢通货膨胀。这样能够为居家过日子增加一点财产性收入,为未来子女教育和自己养老做点准备。千万不能以买彩票的心态来买股票,天上不会掉馅饼。凡是想赚快钱、赚大钱、一夜暴富的,最终都会适得其反。

“我们提倡长期投资,就是反对所谓‘炒’,不赞成频繁进出,快速换手,反复折腾。”但是,即便是最好的公司,不管有什么样的题材,如果其股票价格已经过高,那也不值得购买。市盈率30倍,就是说30年的收益才能等于现在投入的资金,你是否能接受这种结果?至于市盈率为40倍、50倍的股票,绝大多数会成为“有毒的金融资产”,除非你确定它就是苹果或微软式的公司。按蓝筹股指数买股票,也不能追高。上证50、上证180和沪深300过去五年表现很不理想,原因在于其间正好经历过大起大落,在2007年买入的投资者,收益很少,甚至还有亏损,当时的价格水平是现在的两三倍。

郭树清坦言,最让人不可思议的股市顽症是“打新”。去年新股发

行价平均是47倍的市盈率,比前年已经低了约20%,但还是老股价格的3倍以上。上市后一般都要上演一段“击鼓传花”,首日换手率87%,价格上涨30%,然后逐渐下行,半年后普遍跌破发行价。中小投资者承担了新股高定价的主要风险,据上交所抽样计算,高位接手的中小投资者绝大多数人都会被套牢或“割肉”,上市首日买入新股的散户3个月内 有56.7%亏损。“把买新股当作不该错失的机会,甚至直接称之为享受发展的成果,这种观念和说法可能需要纠正或抛弃。”

新股高价的后果除了造成市场生态恶劣外,还会带来资源浪费、毒化社会风气、助长造假和违法违规行为,而且从最基础的层次上扭曲了市场结构,决定了股票未来持续走低的趋势,所谓“牛短熊长”就成为必然。这种世所罕见的高价发行现象的形成原因非常复杂,有体制问题,也有监管问题,还有社会文化、投资习惯、市场心理等多种因素,必须统筹兼顾、综合治理。

郭树清说,过去两年多来推出的新股发行体制改革,已经取得阶段性成果,发行和交易市场之间不再有巨大价差;一级市场整体的认购资金已大规模减少;新股首日破发率逐渐提高,去年平均达到27.4%。这些都为下一阶段改革奠定了良好基础。

制分红举措的争议,郭树清说,根据公司法规定,上市公司利润分配属于公司自主决策事项,只有公司董事会和股东大会才有权决定是否分红和如何分红。监管部门将在充分尊重上市公司自主经营决策的前提下,继续鼓励、引导上市公司建立持续、清晰、透明的现金分红政策和决策机制,加大对未按承诺比例分红、长期不履行分红义务公司的监管约束,持续推动上市公司完善投资者回报机制。退市制度从原则上说,各方都高度一致,关键在于坚决、认真、周密、细致地付诸实施。

关于债券市场发展,郭树清说,正在制定中小企业私募债的实施方案,市政债和机构债也在积极研究推进之中。此外,人民银行、发改委和证监会初步建立起公司信用类债券的部际协调机制。他认为,公司类债券市场的改革,关键是消除事实上存在的,政府审批部门为企业提供的信用背书或隐性担保。现阶段将着力推进债券市场制度规范的“五个统一”,即统一准入条件、信息披露标准、资信评级要求、投资者适当性制度和投资者保护制度,在此基础上,进一步促进场内、场外市场互联互通,逐步建设规范统一的债券市场。

新华社记者 韩松 赵晓辉
(据新华社北京2月29日电)