

编者按 为凸现财经类院校的专业优势,增强报纸的可读性,提升品味,活跃版面,本报开辟“财经茶座”专栏。我们欢迎您来谈经济形势、论金融环境,谈某一事件、论某个人物,谈学科、论专业……总之,放眼中外,谈古论今,说一家之言。欢迎读者赐稿,奉薄酬,文章千字左右为宜。来稿请发至财院报邮箱 cyb@zufe.edu.cn



全面深化改革的逻辑

■ 金正严

中共十八届三中全会的主要议程是“研究全面深化改革重大问题”,旨在不断推进中国特色社会主义制度自我完善和发展,解决发展面临的一系列突出矛盾和挑战,实现经济社会持续健康发展。

此次改革被社会各界赋予了相当高的期望,最大的不同是以“壮士断腕”的决心全面深化改革。要直面改革,必须先厘清中国经济发展遭遇的问题是什么。从改革的背景来看,最为突出的挑战是 GDP 增长率有了明显的减速现象。中国的经济增长需要保证一定的高速度,否则新增的就业人口无法被吸收必然会引起社会问题。经济增长是总供给与总需求共同作用的结果。而中国在 1998 年之后,面临的最大问题是需求不足,而且是长期性的扩大内需问题。

这是因为在中国经济转轨过程中,内含着导致需求不足的因素。非国有经济部门需要通过增加供给获得利润,但最主要的生产性经济资源都被国有经济部门掌握着,在市场上无法获得。这就迫使它们必须与国有经济部门打交道,以不符合市场配置资源逻辑的方式(没有市场价格参照物、未征得所有人同意),获取本部门发展所需的生产性资源。作为代价,非国有经济部门须向国有部门转移一部分货币。

官方资源转移途径(农村土地承包、城市土地批租、国有企业改制等)之外的转移渠道,使资源的集中成为可能,从而为非国有经济部门生产能力的高速增长创造了条件,但从国家层面看,资源的利用效率是低下的。农村土地抛荒严重,城市中空置房地产(行情专区)造成泡沫,亏损的国有企业能够得到贷款支持,银行(行情专区)不良资产比例居高不下,生产过程中本应与这些资源相结合的劳动力处于失业状态。

这种转移也为需求不足埋下了隐患。对于谋利的非国有经济部门来说,它所付出的货币是一种投资,为了保证接下来生产活动的正常进行,必须在市场上通过商品交换取回这部分货币,也就是说国有经济部门必须以需求的形式使这部分货币再次进入市场。如果这部分货币不再用于增加市场需求,甚至被用于进一步增加供给(对非国有经济部门放贷、增加自己的生产能力等),那么国内市场上就会出现需求相对下降的压力,最终表现为经济整体性的需求不足。而中国实际情况就是如此,观察国民账户的资金流量表,政府和企业的储蓄率是上升的。

而纵观十一届三中全会以来的改革措施,由于转轨经济中的需求不足问题被掩盖在外需强劲的高速增长之下,并未得到

重视和解决。十二届三中全会提出建立公有制经济基础上的商品经济;十四届三中全会提出使市场在国家宏观调控下对资源配置起基础作用;十六届三中全会提出最大限度的发挥市场在资源配置中的基础作用。在这些既定制度下,改革还是患上了“消化不良”症。

比如所谓的“新圈地运动”。全国各地开发区数量多如牛毛,开发商以建立“开发区”为名大面积圈占土地“炒地皮”,而开发区只能依靠压低地价来竞争投资项目,几十万元一亩的土地往往只收取投资方几万元出让金甚至白送,最终导致土地的闲置。又如“国有企业资产流失”。在承包制下,厂长经理们拼命在承包基数既定的前提下将尽可能多的企业收益收入自己囊中;在“股份制”改造中,他们低估国有资产的价值,减少国有股收益;“抓大放小”提出后,利用产权交易低价购入国有资产。最近进行的新型城镇化和上海自贸区也都颇为棘手。

新一届政府再次示意将建立以内需为重的经济平衡。为了避免上述问题,在转换的过程中需要找到一种公平合理的交接生产性经济资源的方式。这不仅涉及技术层面的调整,更重要的是利益结构的调整,其根本途径就是通过全面深化改革。

土地流转的前世今生

■ 鲁大猷

在最近开展的证券模拟投资竞赛中,土地流转概念一直是热点中的热点,不少参赛者通过对海南橡胶、辉隆股份、北大荒等土地流转龙头股的精妙操作,日进斗金,赚的盆满钵满,最终傲视群雄,笑傲江湖。笔者炒股水平不高,一次闲得没事干的时候饶有兴趣地问了周围的参赛者,什么叫土地流转,他们大多数只能给出诸如买卖、农村这些相关词,对土地流转的概念意义还是比较模糊。其实笔者自己也比较糊涂,知道百度了一下才知道土地流转是多么牛逼哄哄的一个词。

那么什么是土地流转?为何国家要推动土地流转?土地流转有什么重要的意义呢?

土地使用权流转的含义,是指拥有土地承包经营权的农户将土地经营权(使用权)转让给其他农户或经济组织,即保留承包权,转让使用权。

要想厘清楚,还得从新中国成立后的土改运动说起。新中国成立后,我国进行了土地改革运动,没收地主的土地分给无地少地的农民,把封建剥削的土地所有制改变为农民的土地所有制。然而,土改从本质上来说也仅仅是乌托邦式的空想,对于社会主义国家而言,土地的重要生产资料的国有化是必然的,土改后不到 5 年,全国农村公社化就使其彻底终结。

土地都是归国家所有,不论城市农村,是没有土地私有这个概念的,买商品房也买的是 70 年的产权而不是土地,到目前一直是这样。

1958 年至 1960 年的“大跃进”和“人民公社”运动,将土地的农业生产合作社集体所有制变更为人民公社所有制。农民完全丧失了土地的所有权、使用权和经营权。在实行这种土地制度期间,土地所有权和使用权高度集中,土地不能出租、买卖,不利于土地资源的合理流动和优化配置。中国的农民被牢牢地困在脚下的田地上。

1980 年代初期,中国农村实行了一项重大改革,就是大家梦话里都能流利地讲出的家庭联产承包责任制。为什么这个举措意义重大?家庭联产承包责任制实行的结果是取消了人民公社,又没有走土地私有化的道路,而是实行家庭联产承包为生,统分结合,双层经营,这样既发挥了集体统一经营的优越性,又调动了农民生产积极性,是适应我国农业特点和当前农村生产力发展水平以及管理水平的一种较好的经济形式。由于这种形式适应了当时的农业发展形式,使得中国农业生产 and 农业经济得到迅猛发展。

不过这一制度也有不小的缺陷。家庭联产承包责任制分散

了土地的经营权,使得中国的农业效率非常低下。这也是导致我国处于二元经济结构,现代化的工业和技术落后的传统农业同时并存,工业经济和农业经济不能融合的重要原因之一。一家一户几口人,围绕自家的几亩耕地转,一亩田地上困住了一家的大部分劳动力,使得不能去从事农业以外的其他产业,影响到生活水平的提高。一家人种几亩田地的土地经营模式,造成了人力资源的极大浪费。我们再看发达国家的农业耕作,大多采用规模化经营。比如美国农民的田地都是大片大片的,集约式的耕作加上机械化的农耕方法,使得生产产量效率都十分可观,同时还节省了人手,解放了一定的生产力。未来要增加粮食产量以及效率,走集约式的生产方式才能有所发展。

那么集约化生产的前提是什么?是这大片大片的农地都是归你所有或是归你经营,将分散的土地集中起来,这就需要土地的经营与买卖。而我国实行社会主义制度,土地是公有的,不像美国欧洲日本那样土地是私有的,所以能流转的是土地使用权。这也就是土地流转的由来。请注意土地流转跟土地私有是不一样的两个概念。

在前不久召开的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》(下称《决定》)中。在土地

制度改革方面,《决定》提出建立城乡统一的建设用地市场,新赋予农民对土地承包经营权抵押、担保权能等财产权利,打破了城乡土地隔离,意味着国家把土地资源的配置真正交给了市场。

据估计十八届三中全会将激活的农村土地至少达 15 亿亩。仅承包耕地一项,每年将撬动 1.3 万亿元资金;而农村建设用地的价格可能高达 130 万亿元。同时此举可以打破二元结构,带来农村集体经营性建设用地出让、租赁、入股,实行与国有土地同等入市、同权同价。激活土地这一农民最大的资产,必将唤起沉睡的巨量资本,给农民、农村及相关产业带来无穷的想象力。

随着三中全会土改信号的释放,农村土地改革正在提速。全会闭幕次日,安徽便宣布在 20 个县市区试点农村集体建设用地流转,指出 2015 年底前实现农村集体所有的国有土地确权登记发证全覆盖。建立宅基地退出补偿激励机制,辉隆股份与此直接相关所以是土改的龙头。发展土地流转信托,建立宅基地退出补偿激励机制。此外,深圳凤凰农地也再次打破了原有分成模式进行入市。

本次三中全会对农村土地的改革是十分深远的,土地流转究竟能带来多大的效益,留等我们来见证。

市场透析 >>>>>>

市场正处于大牛市的起跑线上。回顾整个 A 股 20 年的历史我们发现,A 股市场除去刚建立时的两年因为股票数量相当少,波动巨大,经历过两次大级别的牛市,分别起步于 1996 年初和 2005 年中,同时也经历了两波结构性小牛市,分别是 1999 年的科技网络股行情和 2009 年的中小板行情。

我们可以发现,其时间间隔都在十年左右,这与我国目前的国情有一定联系,在每届新政府开始运作后,市场对新任期内的经济周期促成了一波大级别牛市行情。本届政府在去年开始履行职责以来,一直以改革发展作为主要经济理念,力争使我们的经济增长方式发生转变,这给了大家以很大的期待,也被部分

媒体称为是改革开放以来最具期待的一次新政,十八届三中全会报告再次奠定和强调了改革的重要性,随着整个改革细则的逐步推出,A 股市场也有望逐步进入到新一个十年级别的大牛市中。目前,尽管经济数据还不太理想,但是这是改革中的正常调整,伴随着经济结构的逐步转型,新兴产业有望成为经济的新增长点,而一旦整个结构性改革全面实行之后,整体经济数据将步入新的长期上升周期,而股市作为经济形势的晴雨表,其表现往往将领先于整个经济数据,对未来向好的预期将使市场在数据全面好转之前就率先进入牛市。

从大盘技术面来看,我们以代表性最强的沪深 300 指数为例,我们发现,在经过 09 年结构性牛市之后,沪深 300 指数调整时间长达 4 年多,并且已经走出了比较标准的下跌五浪推动式调整,而目前正运行在第五下跌浪的第 3 子浪之中,该子浪调整结束后,市场的整个下跌五浪就将完成,也就是说目前市场正在进入到大牛市前夜的“挖坑”阶段,这个挖坑阶段,在前两次大牛市爆发前也出现过,将是一个相当好的低成本建仓时期。

另外,大牛市启动确认的技术性标志将是沪深 300 指数突破 2009 年以来的下降趋势线上规,目前位于 2800 点一带,未来一旦突破该下降趋势,则行情的级别将相当巨大。

由于今年的创业板指数已经领先市场率先实现翻倍,创业板所代表的新型产业类个股将成为未来一波牛市中的主导力量,这于 1996 年的“价值回归”主题所炒作的四川长虹、深发展,以及 2005 年牛市先导的有色金属行情是类似的,在市场整体启动时,往往先导板块的涨幅已经相当大了。在沪深 300 指数最后一个子浪调整的过程中,创业板指数预计将跟随大势震荡洗盘,等待大牛市的真正全面爆发。另外根据过去牛市的板块轮动顺序,往往题材股和蓝筹股有一个切换的过程,上涨 3-5 个月后横盘震荡,切换板块,如此往复,将指数推向巅峰。

牛曼齐

股海杂谈 >>>>>>

在刚结束的模拟证投团队赛中,我们团队选取了成长股回调这样一个比较新的概念,其实用性在主板市场已经经过了我们的检验,取得了不错的效果。我们看到创业板今年以来的的走势更为强劲,从去年末 585.44 点飙升至最高达到 1423.97 点。于是猜想是否能将该策略单独用于创业板,获取更大的超额收益。对此,我们也进行了测试。测试时间为 2012 年 11 月 1 日至 2013 年 4 月 30 日。结果是 ROE 与反转指标先赢后输,最后相对于创业板指的超额收益率约为 -9.5%,效果并不理想。在此,暂时忽略我们团队自己定义的反转 10,单看成长性指标的表现效果。

众所周知,创业板与主板市场相比,上市要求往往更加宽松,主要体现在成立时间,资本规模,中长期业绩等的要求上。创业板市场最大的特点就是低门槛进入。

经验分享 >>>>>>

沪深 2000 余只股票,当大盘上扬时,总有 10 多只甚至是几十只股票涨停,即使大盘是跌的,依旧有股票涨停。可以想象,如果能买到这些涨停,想必可以大赚一番。

上周,军工航天、舟山自贸区、智能穿戴、高送转预期等概念或板块成为资金追逐的热点。而其中的高送转预期概念,整周的涨幅都居前,不得不让人眼红。

不过,眼红归眼红,你敢不敢买呢?比如说云意电气(300304),从月初的 17 块多,涨到了现在的 49 块多,接近翻了

大盘分析 >>>>>>

主板跳水创业板拉升 跷跷板效应制约大盘反弹空间

盘久必跌的魔咒再度应验。在经过四天的缩量小阴星的震荡后,上周三股指开盘后破位跳水。

上周二沪指出现第四根小阴线,依旧处于缩量态势。热点方面,上海国资改革概念股昨日表现活跃,其他热点比较散乱,未能形成良性轮动;权重股方面也没看到明显的资金介入。技术上看,指数如果连续五、六天都徘徊不前,那么有向下寻求支撑后再次突破的需求,而另一方面股指期货空头也在陆续加仓。

有策略报告指出,预计年底前大盘都将延续比较紧的局面,要彻底消化 IPO 改革方案,市场大约需要半年到一年的时间,对于短期整体市场的看法仍然比较谨慎。

创业板中成长性指标的采用

首先,创业板对企业的中长期业绩要求较主板低。换句话说,创业板股票价值经过成长性检验的较少。经过股票池的对比我们也发现,对于绝大多数行业,ROE 排名前十的股票中,创业板股只占非常小的比例。与主板市场排名靠前的个股相比,创业板市场个股的 ROE 及其他成长指标表现力普遍偏低。由此可见对创业板个股使用 ROE 指标确有不合理之处。

其次,资本规模小,便加大了被炒作的可能。事实上创业板也是概念炒作最为集中的区域。对于创业板的这种特征,笔者更倾向于对其选择短线操作的方式。以技术面的趋势追踪为主。

那是不是就意味着创业板个股不适用于成长性指标呢?当然不能一概而论。例如根据 2012 年一季报的表现,申万一级行业中,信息设备这一行业,4 只创业板个股(300310.SZ、300333.SZ、300312.SZ、300322.SZ)占据了 ROE 排行的前四甲。同期,信息服务一级行业中,也有 3 只创业板个股(300336.SZ、300288.SZ、300339.SZ)进入前五。这本应是创业板的软肋,但这一时期的信息类创业板个股在成长性上也能战胜主板的领先个股,无疑更加充分地显示了信息类个股在今后的成长能力。而 2012 年末到 2013 年中信息板块的行情也验证了我们的判断。由此可见,若大规模出现创业板领先个股在 ROE 指标上战胜主板领先个股的现象,将很大程度上预示着该产业向上的前景,而不仅仅是人为炒作。

在这里,成长性指标体现出的是“增强——再确认”的效果管中窥豹,笔者窃以为在创业板中,在技术分析的基础上,采用成长性指标进行确认,更有利于我们捕捉到资金和庄家的心态。张咏

高送转预期的注意点

3 倍,但是你们敢进吗?笔者本人是不敢进的,理由很简单,我不知道什么价位是顶。可能现在价位是山腰,也有可能现在就是顶,如果是顶,深套在所难免。所以,除非你有很大的把握,尽量不要去赌,赌他只在山腰不在顶。

不过,作为学生,年轻人,总喜欢刺激,追涨肯定是喜欢的。而高送转作为实质性的利好,在年底长期性的炒作还是有的。适时进入的话,小赚一笔还是可以的。

同样是高送转预期的同大股份(300321),在 29 日晚发公告,

表示近年超纤行业经历了 2009—2011 年的阶段性高速发展,将面临统一的技术和市场整合,未来一定时期的发展空间具有诸多不确定性。基于当前超纤行业发展状况和公司自身的发展阶段,公司判断 2013 年度不具备筹划高送转的可能。

此消息一出,可以想象之前的涨幅变成了空中楼阁,周一迎来的必然是暴跌,而受此影响,整个高送转预期的板块走低的可能性很大。但同时,这也是机会,真正的高送转个股,必然在这一次杀跌中脱颖而出,若是能敏锐的发现并适时跟进,收益可期。胡宏基

板却逆势拉升。这是否预示着创业板重回强势呢?

从券商投行的分析看,均对创业板的后市不看好。IPO 由核准制转向注册制,这一重大改革,将刺激市场中更多的中小盘上市公司竞相上市。从而将对已经涨幅虚高的创业板构成沉重压力。市场之中的存量资金将在后市更多的寻求估值安全边际偏高的主板市场的投资机会。同时,随着后市新上市企业的增多,市场当中的存量资金就将面临更为严峻的流动性紧张问题。所以,创业板寻求价值回归应该是后市中长期的一个过程。

分析人士称主板与创业板的跷跷板效应制约了大盘的反弹空间。刘伟康

