

近期投资者关注热点问题（一）

1、资本市场如何在推动中国转变经济发展方式过程中发挥作用，会有哪些机遇和挑战？

答：资本市场作为优化资源配置的重要平台，对于引导社会储蓄转化为有效投资、促进产业结构调整升级具有不可替代的作用。发达国家的经验表明，资本市场在推动国家经济转型和战略性新兴产业发展过程中，起着很关键的作用。过去 30 年全球最重要的四大新兴产业——计算机、通讯、互联网和生物制药，都是通过资本市场发现和推动成长起来的，未来中国经济转型成功需要有一个强大资本市场的支撑和推动。

加快转变经济发展方式的要求也使我国资本市场面临着前所未有的机遇和挑战。

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。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。

同时，中国的股市在反映实体经济方面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，过去几年尤为突出，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。这些问题将通过资本市场体制的进一步改革去解决，使得资本市场与实体经济的互动更为健康顺畅。

2、如何看待政府调低经济增长的目标值至7%？

答：“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，中国仍将是具有发展潜力的经济体之一。

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。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。

3、有人说中国经济发展对外依存度偏高，外向型经济体受到外围市场需求影响大，如何看待这个问题？

答：一国经济的对外依存度通常用进出口贸易总额/GDP和经常贸易差额/GDP来衡量，2011年进出口贸易总额/GDP（按12个月均

汇率计算)为50%，经常项目差额/GDP为2.8%，分别比2006年65%和2007年10.1%峰值有所下降。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。

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像的那么大。尽管当前国际经济形势复杂多变，使得国内很多深层次问题和矛盾凸显出来，但都可以通过发展来逐步解决。

4、如何正确看待上证指数“十年股指归零”的说法？

答：2011年底上证综指数值确实和十年前一样了，大致在2200点左右，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，不具有可比性。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。

5、我国证券市场近些年的改革发展成绩巨大，国际上都得到了普遍认可，但是国内投资者却没有得到很满意的回报，问题的根本性原因何在？

答：我国股市近几年的波动幅度确实很大，大涨之后又大落，就最近两年来看，由于持续下跌，投资者亏损面较大，特别是中小投资者普遍没有赚钱。造成这种局面的原因很复杂，最根本性的原因是当前我国的资本市场结构还不够合理，优化资源配置的功能没有充分发挥，市场约束机制不强，市场运行的体制和机制还存在不少问题。比如，目前市场各方密切关注的发行体制改革、上市公司分红和退市制度的完善，以及建立投资者适当性制度等都非常关键。市场存在的“新股热”、新股发行“三高”、“恶炒小盘股”等现象都与上述制度安排和监管操作方面的问题有关，这些问题的存在极大地损害了广大投资者的利益。对此，监管部门高度重视，正在积极研究解决办法。

6、中国作为一个高储蓄率国家，为什么企业觉得融资难，居民又觉得投资机会少呢？

答：作为高储蓄率国家，我国总体上并不存在资金短缺，但存在严重的结构不匹配、不适应的现象。

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，资本市场机制还很不健全，资金需求方和供给方还没有找到有效的对接机制和渠道，这也是下一步资本市场改革要逐步解决的问题。

7、中国金融体系结构失衡主要表现在哪些方面？直接融资内部结构失衡表现在哪些方面？金融体系结构失衡有何危害？

答：中国金融体系结构的失衡主要表现在三方面：直接融资比例远低于间接融资，金融机构资产规模银行业为 92%，保险业和证券基金业只占 8%左右，金融风险过度集中于银行体系；直接融资中企业信用债券市场发展远滞后于股票市场发展，未对企业形成预算硬约束；股票市场一级市场估值高于二级市场，蓝筹股估值远低于绩差股，“优质不优价”。上述情况一直未得到显著改观，制约了金融体系化解金融风险和提高资金配置效率功能的发挥。

就直接融资自身而言，结构也很不合理。股票债券比例失调，公司类信用债的余额不到股票市值的四分之一。债券市场仍以国债、金融债等利率产品为主，公司类信用债券占全部债券存量的五分之一。

在公司类信用债券中，交易所市场严重滞后，银行间市场托管规模占比为 97%，两个市场尚未完全实现互联互通。

金融结构失衡的危害主要体现在：过度依赖信贷的金融体系存在内部脆弱性，一定环境下会形成系统性风险；对实体经济的金融服务必然不足，对“三农”、科技创新型企业、文化创意企业的金融服务远远不足，民间资金多投资难而中小企业多融资难的矛盾非常突出，这从一个侧面说明经济生活中存在比较严重的金融压抑现象。

根据世界经济论坛 2011—2012 年的全球竞争力报告，中国的综合竞争力排名第 26 位，金融市场发展水平排名第 48 位，金融服务便利程度居第 60 位。

金融体系的结构失衡是潜在的风险因素，也是我国金融市场不成熟的表现，造成了资源配置低效，制约了金融体系的功能发挥，妨碍了市场的稳健运行，应当引起社会各方的重视。

8、直接融资如何支持实体经济发展的需要？

答：直接融资是以股票和债券为主要金融工具的一种融资机制。实体经济是基础，是根本，“百业兴，金融兴；百业稳，金融稳”。同时，资本市场作为优化资源配置的重要平台，对于引导社会储蓄转化为有效投资、促进产业结构调整升级具有不可替代的作用。

历经 20 多年风雨，我国已建立起一个市值排名全球第三的股票市场，一个余额居世界第五的债券市场，还有一个交易量名列前茅

的期货市场。直接融资支持实体经济的能力不断增强，有力推动着发展方式转变和创新型国家建设。

但是我国直接融资仍严重滞后于实体经济发展的需要。间接融资占比还是太高，银行在全部金融机构的资产占比超过了 90%，集中了过多风险于银行。很多企业，特别是创新创业型企业，早期条件很难从银行获得资金支持。因此，需要不断提高直接融资的规模和比重，加快多层次资本市场体系建设，为不同规模、不同类型、不同成长阶段的企业提供差异化金融服务。国务院不久前作出决定，要支持小微企业上市融资，创业板、场外市场和私募债券都需要加快步伐。

9、中国股市如何培育和吸引一些有较好成长前景的企业？

答：资本市场因其风险共担、利益共享的特点，比较容易组织动员资源从事创新创业活动，天然具有推动高科技和文化创意产业发展的优势。发达国家的经验表明，资本市场在推动国家经济转型和战略性新兴产业发展过程中，起着很关键的作用。

过去 30 年全球最重要的四大新兴产业——计算机、通讯、互联网和生物制药，都是通过资本市场发现和推动成长起来的。美国资本市场与高科技的紧密结合，支撑了其科技持续领先。国际上诸多有识之士认为，欧洲高科技产业落后于美国，并非由于欧洲科技发明的落后，而是由于风险投资和资本市场的落后。

在下一步多层次市场体系建设中，场外市场、柜台交易、私募股权等市场的架构设计，要重点考虑知识和技术创新型企业、现代农

业企业、小型微型企业的特征，做出有针对性的制度安排，切实增强我国资本市场的弹性和包容能力，使不同特点的创新型企业都能得到资本市场的支持，以更好地推动科技潜力转化为现实生产力。这是中国未来摆脱“中等收入陷阱”的关键。

10、未来一段时期里，证监会有哪些工作重点？

答：证监会明确了三项工作重点：

第一，改善市场公平竞争秩序，保护投资者合法权益。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、坚决打击内幕交易，当好投资者合法权益的守护人。

第二，提升服务实体经济，特别是其薄弱环节的能力。实体经济是基础，资本市场作为优化资源配置的重要平台，需要不断提高直接融资的规模和比重，加快多层次资本市场体系建设，引导社会储蓄转化为有效投资，促进产业结构调整升级。

第三，支持科技创新和文化进步。在多层次市场体系建设中，场外市场、柜台交易、私募股权等市场的架构设计，要重点考虑知识和技术创新型企业、现代农业企业、小型微型企业的特征，做出有针对性的制度安排，使不同特点的创新型企业都能得到资本市场的支持，以更好地推动科技潜力转化为现实生产力。

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。