

# 中国股市新观察

对于中国A股的投资者来说,眼下这段日子有些难熬。受中美经贸摩擦等多种因素影响,去年“白马行情”带来的喜悦早已消散,如今面临的是股指走低的迷茫。人们疑惑:A股为何会出现这一轮下跌?调整是否已到位?会引发系统性风险吗?决定股票市场走势的因素十分复杂,人们往往是“不识庐山真面目,只缘身在此山中”。要看清当下的中国股市,必须放在历史的维度中来分析评判。

## A股估值处于历史底部 人们还在担心什么?

回顾刚过去的2018年上半年,A股主要股指从阶段新高到阶段新低上演了一波“蹦极”行情。上证指数在2018年1月29日涨至3587.03点创下两年来新高,随后掉头向下,在6月份接连失守3000点、2900点甚至2800点关口。

在不少市场机构看来,近期一些前期积累的风险事件逐渐暴露,同时叠加外部不确定因素,我国股市、债市及汇市出现一定调整,这些调整既反映出投资者预期的变化,也是金融体系向市场化转型、信用风险回归合理定价的必经阶段。

总体来看,市场调整幅度在可控范围内,不宜将金融领域的个别事件或阶段性表现夸大“金融恐慌”。

在海通证券研究所策略分析师荀玉根看来,近期A股市场情绪低迷,短期影响市场情绪的因素确实存在,比如美国单方面挑起贸易战、国内去杠杆背景下信用违约不断。但站在中长期的视角看,目前A股已经进入估值合理区域。

中国金融四十人论坛高级研究员管涛认为,美国政府拟对约2000亿美元中国产品加征10%关税的消息短期内或许会给金融市场带来一定的负面情绪,但长期看来中国金融市场发展的基本面没有发生变化,无需高估其带来的影响。

截至目前,上证综指、深证成指、创业板指市盈率分别约12倍、20倍、39倍。很多传统行业、周期性行业估值已处于历史底部,风险收益比显著提升。优质企业上行空间远远大于市场下行风险。

“从估值角度来看,目前A股市场总体估值已经可比于历史上几个大底,估值处于底部区域。”中信证券首席策略分析师秦培景说,从企业利润增速看,当前A股上市公司的盈利增速要比历史上其它几个大底时期还要高,而中美经贸摩擦等对A股整体盈利影响也相对有限,A股的安全边际较高。

从国际比较看,中国股市处在绝对的价值洼地。上证综指12倍左右的估值,不仅大幅低于美国的24倍,相对比新兴市场国家的左右(22.8倍)和巴西(18.8倍)也是大幅低估。

富国基金分析认为,如果能够翻越短期“忧虑的墙”,当前A股是长期投资极为有利的战场。截至7月10日,衡量全部A股的万得全A指数市净率已经降到了1.73倍,基本接近2014年5月份1.45倍的历史最低水平,远远低于2.46倍的历史中位数水平。

即便如此,A股市场仍然笼罩在一片乌云当中。人们担心:中美经贸摩擦升级拖累经济增速,信用违约事件扩散影响基本面和资产价格……

一边是内资普遍情绪低迷,另一边境外资金却在加速抢筹A股。数据显示,近期沪港通、深港北上资金流入加速,4、5、6月份分别净流入387亿、508亿、285亿元,较2017年日均水平166亿元大幅提升。

“内外资分歧加大的原因关键在于两者投资决策的角度不同,境外资金在做选择题,环顾全球,发现A股估值和业绩匹配度不错,从中长期角度出发认可A股目前的投资价值。”荀玉根分析说。

## 未雨绸缪 中国防范化解金融风险力度前所未有

伴随着股票市场的波动,一些市场人士担心,中国金融市场是否会出现系统性风险?如果了解中国金融领域近年来的改革与变化,很容易就能得出否定的答案。

当前的中国金融监管架构与三年前相比已经有了质的变化,监管力量的协同性今非昔比,金融市场总体也在朝着健康的方向发展。

就在几天前,一则新闻引起金融圈关注。7月2日,新一届国务院金融稳定发展委员会成立并召开会议,一个高规格、多部门的金融协调机构亮相,这让维护国家金融安全的机制更加健全,维护金融稳定的力量更加有力。

“完全具备打赢重大风险攻坚战和应对外部风险的诸多有利条件,对此充满信心。”新一届金融委的信心并不是凭空而

来,而是基于对金融领域运行情况的把握。尤其是党的十九大以来,金融领域发生了很多积极变化。

对此,金融委这样描述:“监管体系建设和金融风险处置取得积极成效……金融乱象得到初步遏制,市场约束逐步增强,市场主体整体预期出现积极变化,审慎经营理念得到强化,金融运行整体趋稳。”

判断背后是金融市场有目共睹的深刻变化。资本市场作为金融市场重要组成部分,由于参与主体众多、制度建设尚未完善等原因,曾经饱受市场乱象困扰。然而,在从严监管的逻辑下,市场乱象被重拳打击,市场生态重塑净化。

在治理市场乱象同时,不断补齐监管短板,完善制度安排,才能从根源上遏制风险,夯实A股稳健运行基础。修订上市公司重大资产重组管理办法,完善上市公司停牌规则,完善减持制度,出台投资者适当性办法……证监会推出了一系列重大改革举措,重塑着资本市场运行的逻辑。

在新时代证券首席经济学家潘向东看来,这些措施正在进一步夯实资本市场稳健运行的基础。“资本市场制度的完善以及投资者素质的提高,必然要求高质量的企业,从而促进提升上市公司质量,优化资源配置。”

整个金融市场协同监管的趋势同样显而易见。资管新规的出台开始解决资管行业统一监管这个复杂的系统工程,给所有的资产管理机构和产品一把统一的尺子。

值得注意的是,针对当前市场形势,金融委把“维护金融市场流动性合理充裕”“把握好监管工作节奏和力度”纳入近期任务,向市场释放出明显的维稳信号。

近日,金融管理部门主要负责人第一时间回应市场关切,货币政策委员会也就热点问题答疑解惑,均对金融市场发表积极看法,传递出对资本市场健康发展的坚定信心。

当然,股票市场的运行机制比较复杂,一时的情绪往往能够左右市场走势。尤其是A股市场,个人投资者占绝大多数,与海外成熟市场机构投资者占主流的结构不同,这也意味着市场更容易受到情绪波动影响。长期稳定资金的缺乏,也导致A股在面对风险挑战时更显脆弱。

有挑战不可怕,关键是及时掌握情况,提前做好预判,并做好应对预案。在这一方面,我们比以往任何时候更心中有数。

## 坚定开放 外资机构用实际行动看好A股投资中国

正是基于对风险的掌控,对监管体系不断完善信心,中国才敢于在今年坚定迈向金融业对外开放的步伐。

从博鳌亚洲论坛释放金融开放的强烈信号,到一系列重磅开放政策连连落地,都引发国内外市场高度关注。

资本市场开放新动作频频,成为金融市场开放中最引人瞩目的一环。沪港通、深港通5月1日起每日交易额扩大4倍;证券公司、基金管理公司、期货公司的外资持股比例上限放宽至51%,三年后不再设限;争取年内开通沪伦通……

证监会8日宣布,外国投资者参与A股交易范围将进一步放开。证监会相关负责人介绍,本次主要放开两类人员在境内开立A股证券账户,一是在境内工作的外国人;二是A股上市公司中在境外工作并参与股权激励的外籍员工。

更多的金融开放措施也在便利着外资进入A股市场。近期中国人民银行、国家外汇管理局发布措施,对现行QFII、RQFII的相关外汇管理政策进行调整,取消了相关资金汇出比例限制、本金锁定期要求。此前,上海和深圳两地QDLP和QDIE试点额度将分别增加至50亿美元。

业界认为,资本市场开放措施如此迅速落地,彰显出中国金融对外开放的自信和底气。金融领域改革开放将成为中国改革开放不断深化了的又一突破点,也将成为中国与世界分享发展红利的重要方式。

捕捉到中国扩大对外开放尤其是金融业对外开放的强烈信号,外资金融机构用实际行动看好A股市场长期发展,投资中国。

国际投资界普遍认为,中国资本市场已显示出较好的投资价值。今年上半年,境外资金净流入股票市场1313亿元,境外机构投资者净买入中国政府债3089亿元。

外资金融机构“进军”中国市场的脚步也在加快。近日,全球知名的对冲基金——桥水已完成备案登记,正式成为境内私募管理人。随着桥水基金的加入,当前已有13家外资资产管理机构获得境内私募基金管理人牌照。此前,瑞银证券、野村证券、摩根大通相继向中国证监会提交控合资券商的申请。

更替或政策变更致使承诺无法兑现,影响政府形象和投资环境。

六是畏首畏尾,不敢碰硬。有些地方一味求稳怕乱,根本就不愿打击“两违”和推进棚户区改造;有些单位不愿意去争取上级政策性资金,怕麻烦,怕审计,甚至上级给的钱都不要,有的地方觉得和企业打交道,怕人说三道四,不想、不愿帮企业解决问题,不愿为项目建设服务,导致有些地方几年都没有一个像样的项目。

七是消极搪塞、冷漠怠慢。营商环境分析报告反映,一家企业在所有手续完备的情况下,一个林权证用了3年还没有办妥,一家沉香花梨种植企业先后被盗45次,没破过一次案,每次向公安部门反映并提供证据,但公安部门登记一下就去无音信。

八是工作疲沓、效率低下。有个省直部门制订一个全省“十三五”专项规划暨实施方案,今年6月才提交政府常务会议,“十三五”过去差不多一半时间了,才起草上报。

九是有令不行、有禁不止。一些地方和部门视规定为无物,视制度为虚,文昌清澜污水处理厂管网问题,中央第四环境保护督察组2017

与此同时,得益于不断完善的机制和持续开放的姿态,A股终于与MSCI成功“牵手”。随着A股正式“入摩”,越来越多的外资金融机构更加深入地了解A股市场,也更加看好A股市场的长期发展。

“A股上市公司的高成长性给海外投资者提供了绝好的了解、借鉴新兴经济体发展故事的机会。”野村资产管理株式会社高级经济学家藤田亘矢子说,海外机构投资者可以通过专业的基本面分析得到非常好的投资机会和投资回报。

她认为,A股代表着新兴经济体快速成长消费市场、医疗市场以及高科技行业,对于海外机构投资者有着非常大的吸引力,类似的投资机会在其他地区市场很难看到。

## 中国经济有底气应对挑战 支撑资本市场行稳致远

离开实体经济,资本市场就是无源之水、无本之木。稳中向好的中国经济是资本市场稳健发展的底气和保障。

规模以上工业增加值增长6.8%,服务业生产指数上涨8.1%,全国城镇调查失业率4.8%……日前公布的5月宏观数据表明,中国经济运行亮点颇多。从更长周期来看,中国经济增速已连续11个季度稳定在6.7%至6.9%的区间,尽显稳中向好态势。

“随着供给侧结构性改革的推进,我国经济基本面更为健康。”北京大学国家发展研究院副院长黄益平说。近年来,党中央一系列政策措施成效显著,中国经济已呈现质量变革、效率变革、动力变革均加快的积极变化。

应该看到,中国经济迈向高质量发展的征途并非一帆风顺,面临的风险与挑战更加纷繁复杂。

国家发展改革委副主任、国家统计局局长宁吉喆表示,从国际看,世界经济结构性问题尚未有效解决,宏观政策分化、国际竞争性减税、贸易保护主义等引发的不稳定不确定性增加。从国内看,我国经济正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期,发展不平衡不充分问题依然突出,还存在一些困难和挑战。

光大证券首席经济学家彭文生表示,资本市场不如实体经济容忍度大。中国经济当前处于周期性调整阶段,要化解金融风险,降低杠杆率,短期必定会经历痛苦,但中长期更有利于经济高质量发展。

没有不痛不痒的蝶变。经历过一次次挑战的中国经济“内功”更加增强,经济潜力和韧性持续提升。

中国经济已成为比较典型的大国经济,产业体系完备,内需潜力巨大,商品市场和就业市场弹性较强,涉外经济部门的灵活调整能力更为突出。“来自外部的任何压力,最终都会转化为发展的动力”“中国经济的进步是任何力量都无法扭转的”。

国际货币基金组织第一副总裁大卫·利普顿说,鉴于中国过去几十年的成功改革以及中国政府的坚定承诺和决心,相信中国能够实现经济的再平衡调整,转向更加可持续的发展模式。

“我们非常了解中国市场,认为该市场正处在独特的转折点上。”桥水联合首席执行官戴维·麦科米克认为,中国经济具有全球影响力,中国资产成为重要的分散化投资来源。

眼下,透过股市波动的迷雾,更应该清醒的是:在中国经济迈向高质量发展的征途上,资本市场无疑还是一个相对短板。唯有发展才是应对挑战的根本途径,必须坚定地大力发展资本市场,让它成为与中国经济相匹配的市场,实现资本市场与实体经济的良性互动。

发展路上必然伴随着挑战和困难,资本市场更是如此,不经历风雨怎能见彩虹。

正如一位1996年进入股市的业内人士感慨:“区区22年时间相对资本市场来说真不算长,期间数次经历过类似的市场恐慌,结果终究是一场暴雨过后的晴朗。”

(新华社北京7月11日电 记者赵晓辉、刘慧、申铖)



何孟雄像 新华社发

## 新华社长沙7月11日电(记者陈宇箫)

湖南炎陵县中村乡龙潭瑶族村何家组,有一座黑白瓦的江南古宅。宅子建于晚清,全国最早的共产党员之一的何孟雄,就在这座“何家大屋”里长大。参加革命后,他就再也没有回来过。

“当年小吏陷江州,今日龙江作楚囚。万里投荒阿穆尔,从容莫负少年头。”这是何孟雄一次入狱后在监狱墙壁上写下的一首诗。

何孟雄,1898年6月生,湖南炎陵人。早年在长沙求学期间,与毛泽东、蔡和森、邓中夏等交往密切,建立了革命友谊。1919年3月,何孟雄进入北京大学学习,受《新青年》为代表的思潮影响,积极投身五四爱国运动,成为北京大学学生运动的重要骨干。

1920年3月,在李大钊的指导和帮助下,何孟雄和邓中夏、罗章龙等人发起成立了中国第一个马克思主义学说研究团体——北京大学马克思学说研究会。同年11月,加入北京社会主义青年团和北京共产党早期组织。

1921年7月,中国共产党成立,何孟雄是全国最早的50余名党员之一;同年冬,当选中共北京地方执行委员会书记,同时任中国劳动组合书记部北方分部成员;1923年6月,出席在广州召开的中共第三次全国代表大会;1925年5月1日,任刚刚成立的京绥铁路总工会秘书长;1926年5月,调任中共唐山地委书记;1927年4月,调到当时的革命中心武汉工作,任中共汉口市党组织部长。

在此期间,何孟雄作为北方党组织和工人运动的重要领导成员,参与发动和领导了京绥铁路、开滦煤矿、唐山铁路机车厂、正太铁路和京汉铁路工人大罢工等许多重大斗争。

大革命失败后,1927年9月,中共中央由武汉迁往上海,何孟雄也被调往上海,先后任中共江苏省委委员、淮安特委书记、江苏省委常委兼民运委员会主任、军事委员会书记等职,参与领导江苏各地党组织的恢复、发展工农运动和开展武装斗争。

1931年1月17日,因叛徒告密,何孟雄在上海被捕。在狱中,他保持了共产党员的坚定立场和崇高品格,宁死不屈,同敌人进行了坚决斗争。

1931年2月7日,何孟雄与其他23位共产党员与革命者,在上海龙华英勇就义,时年33岁。

“龙华千古仰高风,壮士身亡志未穷,墙外桃花墙里血,一般鲜艳一般红。”这首诗就是为纪念这24位革命烈士所作。炎陵县档案史志局原局长张建设说:“何孟雄曾多次入狱,在最困难的时候对党的忠诚、对崇高理想的追求始终不变,这种精神依然值得我们继承和发扬。”

传承红色基因 担当强军重任

# “真理来领航,前进有方向”

——记第83集团军某旅“红一连”

本报记者 章文 本报通讯员 戎猛

三秦大地,华山脚下,驻守着一支英雄连队:高举秋收起义的火把,从三湾走来;开创“支部建在连上”的先河,军魂从这里发源;“百战百胜”屡建奇功,警卫遵义书

“支部建在连上”的情况,当得知“支部建在连上”使连队有了灵魂,成为一个攻不破、打不垮的坚强战斗堡垒时,他高兴地指出:“军队只有在党的正确领导下,才能不断取得胜利”。

曾有一名外国记者在采访“红一连”后感慨道:“中国军队的基层连队非常团结,有战斗力,是因为有一个叫作‘党支部’的组织在发挥着神奇的作用。”源于党支部“一班人”强大的凝聚力和向心力,如磁铁一般官兵紧紧吸引在周围。

一个关于“特权”的经历让上士李军记忆犹新,那年夏天,“红一连”接到命令执行抗洪抢险任务。时任连长楚科纬迅速组织所有党员组成突击队,当时还不是党员的李军也主动请战,但被楚科纬拦下。“都是连队的人,为啥我不能参加。”李军不服气地问道:“因为这是党员的‘特权’。”由于李军的坚持,楚科纬破例让李军上了车。抵达救灾现场后,官兵不惧水急路滑、险情不断的环境,连续奋战一天直到灾情得到控制。之后很长一段时间,党员冲锋在前的身影不断在李军脑海里闪现,他逐渐明白了“特权”二字的真正含义。

指导员王玉光告诉记者,在“红一连”,党员的问题群众敢讲,支委的问题党员敢点,书记的问题党员敢批,连队风气始终保持纯正,官兵团结协作、互帮互助的氛围浓厚。

“真理来领航,前进有方向。”旅政委段杰辉说,历代“红一连”,下士张鲁豫感触良多。从前在讨论发言时只会往后躲的他,在深入领会习近平强军思想后,坚信“有信心、有梦想、有奋斗、有奉献

不学习文件,不研究政策,不钻研业务,习惯于用老思维、老套路、老办法抓工作。

四是工作作风不实。沈晓明表示自己到海南工作以来,到各地调研,几乎每一次都能看到基层基础工作不扎实、措施落实不到位的问题。

就如何提高政府执行力,海南省人民政府制订了十四条措施。包括不折不扣落实上级决策部署,高质量决策,落细落实主体责任,完善沟通协调机制,提升政务服务效能,严格依法履行职能,提高会议实效,精简发文,加强督查,改进检查考核方式,深化政务公开,把执行力效果作为奖惩依据,强化政府秘书长、副秘书长工作职能,发挥班子核心作用等。

在精简发文这一项中,要求各单位实行年度发文总量控制,以省政府或省政府办公厅名义下发的文件,2018年比上年减少50%,以后再逐年减少。创新发文形式,能以便函发送的,不得要求发红头文件,能用微信工作群发送的,不得要求发上政务公开网。上级没有明确要求的,不得制发配套文件,有要求的,一般以条目式、简短型制定落实文件。

沈晓明还表示,将建立健全容错纠错机制,鼓励干部敢闯、敢试,宽容干部在改革创新中的失误、错误,对确由非主观因素造成的执行不到位,免除所需承担的责任。

沈晓明还认为这十个毛病的病根有四个方面。

一是政治敏锐性不强,大局意识不够。一些市县和部门政治敏锐性不强,对中央方针、路线、政策的学习、理解、把握不够,执行力不强,有的甚至对中央明确的不了解、不掌握,触碰了中央的红线。

二是制度不够完善。一些地方和部门规章制度往往是说在嘴上,没有真正落在行动上,导致出现了一些令人匪夷所思的稀奇事。

三是学习提升不够。有些同志

# 海南省长列出政府执行力十大毛病

本报记者 王晓樱

7月11日召开的海南七届政府第二次会议上,海南省省长沈晓明直面问题,列举了海南各级政府执行力不强的十大现象,并找出“病根”,开出药方,以十四招提高政府执行力。

“完全具备打赢重大风险攻坚战和应对外部风险的诸多有利条件,对此充满信心。”新一届金融委的信心并不是凭空而

## 省长眼中执行力不强的十个方面

沈晓明表示,从去年开始,省政府对执行力方面存在的问题做了全面的调研,发现执行力不强主要表现在十个方面,并一一列举出了活生生的例子:

一是走马观花、蜻蜓点水。下基层存在“四多四少”。2017年,省政府班子成员开展调研296次,绝大多数调研是提前通知的,不提前通知的不到10%。

二是文山会海,不求实效。习惯以会议贯彻会议,传达会议只求“第一时间”,不求实际效果。“有时我调研结束后回到办公室,就已经收到有些市县落实我讲话的贯彻落实意见。”沈晓明说。同时,“文山”的问题也越来越突出。海南是小省,但就发文数量来说却是“大省”。2017年,以省政府、省政府办公厅名义发文的数量达332件,差不

多一天一个文。同年,贵州以省政府、省政府办公厅名义发文的数量是116件。

沈晓明认为,从发文质量来看,篇幅普遍冗长,动辄达几十页,有的虽然只有六七页,但客套话、“车轱辘话”占了两三百页。有的公文内容重复,不顾省情,照搬照抄上级和兄弟省份同类型文件内容。有个省直部门印发的文件,与国家部委印发的文件相似度达90%,仅把我国改成我省,把中国改成海南。

三是急功近利、表面文章。很多工作乍一看很不错,但经不起仔细查,“面子”不错,“里子”不行。政务信息化方面,全省558个非涉密信息系统全部打通,但目前只能算是接入率100%,离真正意义上的共享应用还有很大的差距。

四是有的头无尾、虎头蛇尾。海南2017年招商引资签约396个、协议投资额6000多亿元的项目,竟然有251个签约项目尚未开工,累计完成投资仅(仅)270多亿元。

五是推诿扯皮、不敢担责。最典型的是“新官不理旧账”。有企业反映,当初地方政府在招商过程中曾向企业承诺的优惠政策,在招商成功后政府立即变卦,或者因人事