

改革效应显现 中国资本市场新生态正逐步形成

编者按：当前中国已进入改革开放第二季、转型发展新阶段，改革有了新特征，经济进入新常态，市场被赋予在资源配置中的决定性作用。在此背景下，备受关注的中国资本市场也出现一系列新特点、新变化，一种新生态正逐步形成。正是顺应全面深化改革、服务中国经济发展的需要，伴随着以新“国九条”为根基的改革蓝图逐步付诸实践，资本市场的功能定位正在回归本源，各方主体归位尽责，投资者利益保护被提到前所未有的高度，市场中圈钱行为在一定程度上得到遏制，人们深恶痛绝的内幕交易受到有效打击，我们热切期盼中国资本市场一个崭新时代的来临。我们期待，通过大家的共同努力，推动量变转化为质变，共同见证中国资本市场尽快迎来脱胎换骨的明天。

■ 杨晓波

近期，伴随着A股的持续反弹，根据中登公司数据，8月最后一周A股新增开户数已达15.97万户，这也是A股新开户数连续5周超过13万户，显示投资者人气状况逐步获得改观。

市场的回暖既和当前宏观经济向好、改革红利释放、资本市场顶层设设计效渐显息息相关，也与整个市场良性、健康氛围的逐渐形成密不可分，在监管层持续发力投资者权益保护、打击内幕交易、一级市场让利二级市场等组合拳的作用下，A股市场价值投资理念的回归正当其时。

改革协同效应显现 A股价值投资机会来临

所谓价值投资，借用美国著名对冲基金经理、价值投资理念代表人物赛思·卡拉曼的



定义：“价值投资是一门关于以大幅低于当前潜在价值的价格购买证券，并持有至价格更多地反映这些价值的学科。”

股市是经济的晴雨表，从某种程度上说甚至是一个国家经济状况的先行指数。十八大尤其是十八届三中全会以来，中国经济这艘大船乘风破浪，保持定力，顶住压力，确保为全面深化改革各项方针政策的逐步推行及部署落实创造稳定的外部环境。

行政体制改革、财税体制改革、金融改革、户籍改革、文化体制改革……一系列顶层设计着眼于长远发展，发力于系统性重构，牵一发而动全身，诸多重点领域获得突破，改革成果和联动效应逐渐显现。

本轮股市的上涨，恰恰折射出了投资者对当前改革的信心和预期，为之振奋、期待的同时，也在客观上助推了人们在股市中的热情。

“各项改革不断向纵深推进，特别是强调发挥市场在资源配置中的决定性作用，增强了人们对于中国未来发展的信心。”海通证券副总裁、首席经济学家李迅雷说。

改革的红利、中国经济的转型升级，成为本轮股市找寻价值投资的最大依据。

政策创新夯实根基 助力价值投资理念传播

证监会主席肖钢去年年底曾表示，“2014

是改革年，要在推进改革创新上取得实质成效。”

随着5月9日新“国九条”的发布，兼并重组、新三板加速扩容、私募基金规范、大力打击欺诈上市和“老鼠仓”……尤其是新股发行体制改革的重磅推出，发行人让利于投资者，把一级市场的非理性暴利转化为二级市场的红利，更大程度体现公平的原则，培育良性的市场环境。

监管层在证券市场上推出一系列改革措施，以政策创新为根基，积极引导长线资金、引导打击欺诈和圈钱行为，既有助于实现证券市场的高效稳定发展，也将有助于推动A股真正进入“投资市”时代。

同时，即将开通的沪港通机制，无疑也为当前的A股市场带来投资机会，一方面蓝筹股A股价格低于H股价格，使低迷已久的蓝筹估值得以修复；另一方面，通过沪港通引入境外投资者，引入价值投资理念，在中国资本账户逐步开放和人民币国际化的背景下，都让A股具备了更多的想象空间。

香港惠理集团投资主管Alan Wang对此表示，“当中国大陆的投资者在趋势和价值之间取得更加平衡的分布时，价值投资将变得更加有影响力。”

企业标的业绩支撑 挖掘投资市场曙光显现

有专家近日分析指出，“本轮股市反弹起始时，上证50的PE仅为7.42倍，沪深300的PE是8倍，跟标普500有50%的差距；而从上市公司的业绩角度上来看，今年上半年上市公司的业绩成长接近10%，这足以支撑上证50、沪深300等蓝筹指标股的成长性。”

长期以来，上市公司盈利能力不强、业绩增长模式单一、分红回报屡遭漠视等问题是A股投机盛行、投资式微的重要原因。

“转变发展方式，释放改革红利，最直观的体现就是在上市公司的盈利能力上。提升上市公司整体盈利能力，是检验我国改革实际成效的‘试金石’。”深圳证券交易所总经理宋丽萍说。

如何提升上市企业的投资价值，体现中国资本市场的投资回报性，在市场多方的共同努力之下，已经初步看到了一些曙光：

首先，监管部门近年来加大了督促上市公司落实现金分红、强化分红承诺及披露等方面的政策力度，取得了明显的效果。据2013年年报数据，两市2528家公司共实现净利润超过2.26万亿，同比增长近15%。其中1860家公司推出了现金分红预案合计派现超过7000亿，同比增长791亿元，增幅11.6%。对此，中金公司表示，对于一些目前估值较低的蓝筹股票，提高分红比例将有助于实现估值回归。

其次，受惠于国家重大改革战略部署或产业升级政策，自贸区、高铁、文化产业、大数据、互联网金融、移动支付、新能源等概念股相继成为市场热点。从这个意义上来说，以优化资源配置为主要功能的股市，不仅反映着中国产业升级和经济转型的进程，更对其产生显著的“助推”作用。而精准把握优质投资标的、踏准市场节奏的投资者多数均能跑赢指数，获取不菲的收益。

尽管和欧美市场几百年相比，我们的股市还处于初级阶段，价值投资的氛围尚未完全形成，未来相当一段时间内投机行为与投资理念之间的“搏杀”仍将频频上演。但是在中国经济步入新常态之际，A股市场也在一步步走向成熟，市场环境日益改善，市场工具更加丰富，主体功能进一步完善，上市公司治理结构更加优化，相信在这些积极因素的作用下，投资者将更有信心选择价值投资的理念。

一家之言

阿里巴巴赴美上市 中国资本市场难堪

2.31 亿活跃买家 和 800 万活跃卖家难享红利

企业在哪上市，是企业的自主行为。最终选择赴美上市，也是阿里巴巴理性抉择的结果。阿里巴巴最终能赴美上市，也是中国开放的又一例证。

尽管要面临诸多艰辛，中国最具成长性的互联网公司之一，还要远赴美国上市，这让中国的资本市场难堪。

主营业务在哪、客户在哪，就在哪上市，这是上市地选择的基本道理。因为只有这样，才容易获得投资者的理解，与投资者的沟通也更容易。而现在，阿里巴巴的2.31亿活跃买家和800万活跃卖家，主体在中国，但是，一旦在美国上市，为阿里巴巴奉献了利润的中国买家和卖家，却难以分享阿里巴巴的红利。换言之，以后，每在淘宝或天猫上成交一笔，美国的阿里巴巴投资者都将从中分一份利益，而中国的买家和卖家则没有。“如果在中国上市，买家和卖家还可以买股票分股利，现在，这块利润肯定分享不了。这对中国的买家和卖家显得不公平。”有投资者说。

“这样的局面不是阿里巴巴造成的，是我们资本市场的制度设计造成的。”证券分析师何林说。众所周知，马云曾谋求在香港上市，但最终未果。知情人曾透露，马云也曾想过在A股上市，但是，他知道要越过太多的障碍，担心完全走不通，没有信心。

A股的上市流程和市场秩序是让阿里巴巴他乡上市的原因，但还不是最重要的原因。

阿里巴巴最早注册在海外。目前，A股的上市规则将这些在海外注册的互联网企业视为外资企业，而根据相关法律，外企不能在中国资本市场上上市。此外，阿里巴巴的合伙人制度也与国内资本市场规则冲突。

马云坚持实行合伙人制度，合伙人制度会促使其业务领导人在做决策时像企业的主人，而不是代理人。阿里巴巴不希望某些外部压力施加给公司董事会，导致其追寻短期利润，从而破坏公司的长期规划和愿景。同时，合伙人制度可能也与阿里巴巴建设电子商务生态圈的努力有关。但是，合伙人的股权分量轻，必须赋予合伙人更大的决策权，才可能保证阿里巴巴的文化。但中国资本市场规则里认同“同股同权”，合伙人股权少，却要决策企业，这与规则相悖。

国内资本对创新企业没感觉 中国资本应更加智慧

有意思的是，阿里巴巴赴美上市，依然保留了合伙人制。换句话说，美国的资本市场有望为阿里巴巴的合伙人制度开绿灯，显示了美国资本市场对于创新型企业的偏爱和灵活。这一点值得中国资本市场学习。

“创新型企业之所以成功，有其成功的道理，如果把这样的道理都改了，它还能创新吗？资本市场扶持创新企业，要根据创新型企业的需求而变化，用创新的思维去服务创新型企业。”一位市场资深人士表示。

按照中国资本市场的规则，显然，投资者希望更大程度上掌控企业，股权比例越高，越希望掌控企业，即使这对企业的稳定性和长期发展不利。但是，阿里巴巴已经施行了将近4年的合伙人制度，如果能延续这一制度，无疑能最大程度令阿里巴巴在上市后保持企业文化和价值观的稳定性，对企业未来长期发展是一大利好。这对股东是不是也是最大的利好？宽容它，有利于企业和股东，为什么不可为？

在证券界资深人士看来，让阿里巴巴作出这样的决策，追溯到最早，是我们的资本没有作为。在阿里巴巴创立之初最困难的时候，扶持它的不是国内的天使资本，而是国外资本。从阿里巴巴招股书的股权结构看，至今，软银持股比例为34.4%，雅虎持股比例为22.6%。

“如果阿里巴巴的最初投资者不是国外资本，阿里巴巴不太可能在国外注册，也就不可能成为一家外资企业，它也就不可能遭遇在A股上市第一个难题。”这位资深人士说，“中国的资本更多急于求成，更愿意做首次公开募股项目，希望能尽快退出，而不愿意做天使投资，从这个角度看，中国的资本需要更加智慧，更加有长远眼光，对更多成长性极高的创新企业给予更多的扶持。这也是中国资本需要反思的。”（谢卫群）

楼市“黄金时代”已过 “金九银十”难火

“金九”首周广州楼市成交环比下跌35%，北京的情况和广州相似，在“金九银十”的第一周，北京市住宅网签量环比回落44.78%，同比回落30.64%。京穗两地楼市如此，全国的情况也大多暗淡开局，尽管许多地产商加大营销力度，但购房者观望心态浓厚，楼市成交很难再现火热预期。

今年楼市所谓的传统热销季，成色恐将暗淡。假如不能及时调整销售策略，开发商们期盼已久的“金九银十”或难出现露头迹象。

最新数据显示，全国70个大中主要城市中，新建商品房价格价格下降的城市增至64个，持平的4个，上涨的仅有2个。而且，原来领头的一线城市如今已明显走弱，除价格外，成交量更难言乐观。此外，二、三线城市的房地产成交量也大多“愁云惨淡”。

如今全国绝大多数城市已经执行了松绑限购的政策，有的地方甚至还推出对购房者一定程度的奖励政策。在各地不断加码升级的救市潮下，楼市的表现却像“温吞水”一般。这说明一些地方政府“救市政策”的边际效应递减明显，开发商普遍感到去库存压力依然很大。

从现有国内房地产开发的生态来看，“资金流”是房企生存发展的最大命门。死扛房价不动，楼市成交量的坚冰就很难打破，市场的观望情绪也就会更加凝重。

开发商们假如把握不住“金九银十”这个年内最后的销售机会，不采取实质的“以价换量”的促销策略，不把去库存当成当前市场生存发展的“王道”，等到市场天气入冬，那很可能“冻坏”不少房企。

据报道，全国20大标杆房企8月份土地支出不足百亿元，年内拿地金额环比下滑近4成，而9月份首周，20大房企均未在土地市场出手。地不热，一方面说明各大房企存在不小的销售压力；另一方面也预示大型房企对市场的观望态度很强。另外，江浙闽等本来投资投机性购房较为集中的地方，出现了业主主动“弃房断供”按揭贷款现象。加上近来多地出现房产中介崩盘的现象，这些都能充分证明，当前房价下降预期已成，市场观望情绪可能会进一步加重，房地产市场将进入一个低速平稳增长的阶段。

中国楼市的“黄金时代”已经过去，至于今后市场是“白银时代”还是“铜铁时代”，关键还要看房地产企业能不能做好战略转向，回归理性的市场开发状态。假如房企无法跟上这种趋势，真正意义上的行业市场洗牌大幕或许就不远的将来拉开。

（王振峰）

聚焦“四风”问题 强化责任意识 ——记桑海集团党委召开党的群众路线教育实践活动整改落实专题会

■ 蒋彩龙 特约记者 袁骏

9月11日，桑海集团党委召开党的群众路线教育实践活动整改落实专题会，总结交流前一阶段整改落实和专项整治工作情况，并就下一阶段整改落实、建章立制工作进行动员和部署。桑海集团党委书记、董事长、总经理张京生主持会议并讲话。市林业局副局长万保平到会指导。集团党委班子成员、机关有关处室负责人和党员群众代表及活动办成员参加会议。

集团党委中心组首先组织学习了习近平总书记中央政治局第16次集体学习时的重要讲话精神、省委十三届九次全会精神 and 市委十届九次全会精神，进一步提高了党委班子的思想认识，强化了责任意识。

会议讨论研究了《中共桑海集团党委党的群众路线教育实践活动整改工作方案（讨论稿）》、《中共桑海集团党委深入开展“四风”突出问题专项整治工作方案（讨论稿）》、

《中共桑海集团党委解决“四风”突出问题制度建设计划（讨论稿）》。集团分管领导就“两方案一计划”涉及内容的整改落实工作分别进行表态发言。

万保平副局长充分肯定了桑海集团党的群众路线教育实践活动所取得的成果，这得益于工作主动、措施有力。并就下一步工作提出建议：一是要扎实抓好两方案一计划的落实，取得实效；二要扎实做好党的群众路线教育实践活动“回头看”，是否有遗漏，是否有新的问题出现；三是要尽快解决一些社会影响大，上级监督严的信访问题；四要完善、健全各项工作制度，确保各项工作顺利进行。

张京生在讲话中指出，落实整改任务，必须始终坚持高标准、严要求，聚焦“四风”问题，坚持边查边改、即知即改、立行立改。集团党委“两方案一计划”对整改任务明确了时限要求，责任领导和责任处室要严格按照时间节点抓好落实，确保整改工作取得职

工群众满意的成效。

张京生就落实“两方案一计划”，深入推进整改落实、建章立制环节工作，提出要求：一是各单位、各处室负责人要充分认识到抓好路线教育整改落实、建章立制环节工作的重要性。要把学习教育活动贯穿始终，不断强化责任意识敢于担当，杜绝不良倾向出现。二是要紧紧抓住几个突出问题的整改落实。要咬住解决“四风”问题不放松，切实解决职工群众最关心最直接最现实的利益问题，持续解决基层联系服务群众问题，从严加强机关党员干部监督管理，着眼长远建章立制。三是要全面把握整改落实、建章立制工作进程的关节点。要认真制定整改工作方案和计划，健全整改台账实行销号管理，及时公开整改过程，适时召开工作推进会，进一步强化正风肃纪。四是要切实加强整改落实、建章立制工作的领导和督导。要强化领导责任，加强督导指导，坚持上下联动，坚持两手抓、两促进。

杜诚斌：以未来的眼光做好新常态下的事

对此，杜诚斌表示，如今的中国经济，已不再“纠结”于速度，而是站在更高层次发展平台上，在提质增效、换挡升级方面有更多追求。他喜欢与会员企业交流国家宏观经济政策、金融政策以及各级政府的相关产业扶持政策，他说这都是判断办企方向、借力发展的“利器”。

不久前，有成都市政府领导问杜诚斌，协会如何帮助农业产业在新常态下形成新的生产力？杜诚斌认为，这是市领导给他的一个很好的作业题。

“这就要看我们龙头企业怎样表现自我，完成这一课题。协会将致力于企业从事农业产业化经营发挥龙头企业带头作用，探索企业与贫困农户建立利益机制，促进贫困农户稳步增收。让我们龙头企业做点事，做实事，做好事。好事做得越多，企业发展才越强大。农业产业化龙头企业越多，产业就越强大。”杜诚斌告诉记者，为了让会员企业能更好地做事，协会正在加快推动农业合作社

的建立，为用好活用成都市财政农业资金发挥积极作用；同时，向会员企业推出量身定制的个性化套餐服务，最大限度的发挥协会服务功能。“完善协会的七大平台服务功能，就是要通过政府、企业、社会等各方共同努力，着力构建会员企业服务体系骨干架构和基础环境，包括政府部门和市场中介，为企业提供找得着、用得起、有保证的优质服务，激发企业创业创新活力，推动企业转型升级，解决市场推广、融资难等实际问题。”

企业家要关注政策，但眼睛更应盯紧市场，满足客户需求才是王道。杜诚斌说，在目前市场倒逼的作用下，企业层面上，凡是具有创新能力而且勇于创新的企业增长势头都不错；产品层次上，有自主知识产权的自主产品发展势头同样强劲。协会联合高校和科研单位建立各专家学者组提供科技服务，帮助会员申报、技改项目、科技成果鉴定、新产品鉴定，进而提高农业科技自主创新力度。杜诚斌表示，一个行业、

一个企业，要突破发展瓶颈，根本出路在于创新，关键要靠科技力量。

8月28日，成都市副市长田蓉到得益绿色调研，对企业研发丰富产品线为广大消费者创造更好价值，致力于让得益品牌核心价值放大优势的经营思路表示肯定，并对杜诚斌提出的“投资并购或合作小企业，形成标准化生产来规范市场，强化食品安全”这一多赢的经营点子高度关注。田蓉表示，对眼下出现的融资问题，除了企业直接银行信贷，政府可以考虑通过工商部门知识产权评估认定，加上政府出面担保来解决。类似得益绿色这样优秀的企业，完全可以成为新津县政府部门的一个试点。

杜诚斌更希望的是，各会员企业在协会的帮助下，把握四川建设幸福美丽新村、成都积极发展都市现代农业的机遇，整合大资源，将协会办成一流的、标杆式的协会。

这是杜诚斌要努力做好“作业题”交上好评卷的未来之路。

国药准字H46020636

快克[®]

复方氨酚烷胺胶囊

请在医生的指导下购买和使用

海南亚洲制药股份有限公司生产

海南快克药业总经销