

中国资本市场与宏观经济 管理研究

(2002~2013年)

ZHONGGUO ZIBEN SHICHANG YU HONGGUAN JINGJI
GUANLI YANJIU

(2002~2013年)

◆ 鲍银胜 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

中国资本市场与宏观经济管理研究 (2002 ~ 2013 年)

鲍银胜 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国资本市场与宏观经济管理研究: 2002 ~ 2013 年/
鲍银胜著. —北京: 经济科学出版社, 2015. 7
ISBN 978 - 7 - 5141 - 5855 - 7

I. ①中… II. ①鲍… III. ①资本市场 - 中国 - 文集
②中国经济 - 宏观经济管理 - 文集 IV. ①F832. 5 - 53
②F123. 16 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 137249 号

责任编辑: 王长廷 袁 激
责任校对: 郑淑艳
责任印制: 邱 天

中国资本市场与宏观经济管理研究 (2002 ~ 2013 年)

鲍银胜 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxbs. tmall. com](http://jjkxbs.tmall.com)

北京纪元彩艺印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 24. 5 印张 350000 字

2015 年 7 月第 1 版 2015 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5855 - 7 定价: 98. 00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn)

自序

《中国资本市场与宏观经济管理研究（2002～2013年）》一书，是笔者在证券公司和中央财经大学、财政部财政科学研究所博士后流动站工作和学习期间，在公开媒体所发表的关于中国资本市场发展方面的文章合辑，其中主要包括2003～2008年中国证券市场关键点的运行趋势分析、2002～2013年有关中国宏观经济热点的财经评论等内容。

从该书所收录的文章内容来看，虽然包含了一些时过境迁的东西，但是，如果对当初的写作思路做一些细致的梳理，那些年笔者在分析资本市场运行趋势时所遵循的一些思维脉络对于证券投资爱好者是具有一定借鉴意义的。为此，笔者在证券市场分析的每一篇文章后面都加有自己的评述，这些评述既是笔者当初的证券投资心得，更是对自己前期从事证券研究的思路总结。宏观经济评论是笔者在证券公司工作期间就开始写作的，那时笔者是中国资本市场公开媒体中为数不多甚至堪称唯一的既写证券市场评论又写财经评论的撰稿人。虽然七年以后，当初写作财经评论的一些知名撰稿人也开始兼写证券市场评论了，但与他们写作风格转化路径不同的是，笔者是先由证券市场评论转向财经评论的，就此而言，说自己在经济研究上出身于草根阶层一点儿也不为过。

本书所收录的文章基本上反映了笔者当初在进行证券分析时由浅入深、由表及里的成长路径。从证券投资方法来看，目前主要有技术面分析和基本面分析两个派别，笔者最初从事证券研究时，主要也是从技术面分析入手的，后来慢慢地转入基本面分析。从两种分析方法的运用效果来看，在进行技术面分析时，笔者明显地感觉到技术分析在短周期投资上把握得较好，而基本面分析对于中长期投资周期把握得较好。当然如果在从事证券投资时将

两者有效地结合起来,通过基本面分析选股,依靠技术面分析选时,那么,证券投资收益率必将得到更大的提高。关于技术面分析和基本面分析,笔者于 2006 年以后在证券公司从事投资策略研究时,将两者很好地结合了起来。从实施效果来看,由于笔者主要从事月度投资策略报告的撰写工作,两种方法的结合可以有效地分析该月度的板块热点和市场运行空间,但是对于市场中长期走势的分析,这两种方法相结合所得出的研究分析结论往往是不太准确的,归其原因,在很大程度上与市场内外资金运行的不规则变化有关系,在证券市场运行上主要表现为市场的助涨助跌。对于专门从事证券投资的人士而言,在对个股进行基本面研究之后,只要在技术上把握买点,基本上可以不理睬大盘的涨跌;而对于证券投资策略研究者而言,其在分析板块热点的同时还必须分析大盘的走势,就有些勉为其难了。就此而言,那些年笔者在证券公司所从事的证券投资策略研究经历,无疑是一段承受较大压力的工作经历。

作为证券研究者,笔者之所以后来要转向宏观经济面研究,主要是在自己从事证券研究工作过程中,逐渐发现我国证券市场发展非常不规范,从西方引进的一些基本证券分析方法还存在着诸多缺陷,国内对于证券市场的许多看法也存在着诸多误区,这些都在很大程度上影响了中国资本市场的发展,而不规范的证券市场运行必然使中小投资者面临较大的伤害。鉴于笔者当初从机关去证券公司发展的初衷就是为中小股民服务的,因此,由证券投资分析研究转向宏观经济面研究也是水到渠成的。当然,后来在从事宏观经济面研究之后,笔者发现主流经济理论方面存在着诸多问题,于是便辞去了证券公司的工作去读全日制博士,博士毕业后又做了两年的博士后,专心从事经济理论研究工作。就此而言,一个人的思想高度在很大程度上决定了其人生的事业高度。

由于笔者当初是抱着服务于中小股民的角度从机关去证券公司的,因此,笔者在从事证券研究时能够以一颗公正、公平的观点去分析证券市场走势,以期更好地服务于中小股民。现在看来,中国股市太不规范,只有突破股市是“圈钱”的设立误区,建立强制的“分红派现”机制,并进行国有资产管理机制和国有企业法人治理结构的创新和再造,才能有效地保护中小投资者的利益,而这些并非我辈所能把握的。

从证券市场历史走势来看，毫无疑问，历史是有很多重复性和相似性的，为此，在离开证券公司七年以后将前期公开发表的文章整理出版，并没有炫耀或其他目的，只希望通过自己前期对于证券市场的分析以及后来的研究心得总结，帮助中小投资者提高投资水平。同时，接受投资者的批评。

鲍银胜

2015年5月于北京

目 录

第一篇 宏观经济管理篇

城镇化的真正目标及路径选择.....	3
实现“共富”的根本前提	6
收入分配改革是提升消费的根本保障.....	9
怎样的出口才带来经济实质性增长	12
修炼内功永远是第一要务	15
君子好财 逐利有道	18
力促经济转型还需适当放松金融管制	21
金融改革顶层设计两基点缺一不可	24
改革国资管理体制与国企治理结构	27
精神产品：消费转型升级的必然选择	32
另一条消费转型升级路径	37
人民币全球贸易结算下的最大风险	40
期指推出后期货公司或面临两极分化	43
衡量通胀，更多看资产价格	47
增长方式转型与产业结构升级从何着手	50
增强内生经济增长动力还看高科技	53
新技术革命 走出危机的必然选择	56
中国资本市场发展面临的内外环境研究	58
“罗斯福新政”的启示	61

严格外储管理 应对当前危机	64
稳定收益预期是 A 股市场应对全球金融危机的根本	66
剑走偏锋——华尔街巨资救市的启示	69
人民币升值为何导致贸易顺差居高不下	72
美联储再度降息放大全球资产价格泡沫	75
人民币何以对外升值对内贬值	77
提高存款准备金率缘何成了股市“利好”	80
建立“绿色 GDP”核算体系有助于中国经济转型	83
人民币快速升值负面影响不可小视	87
转变经济增长方式, 平衡国际收支	
——加息、加薪缺一不可	90
解决经济难题 加薪加息缺一不可	101
学会“扬弃”	104
宏观经济调控进入新阶段意味着什么	106
A 股市场股权结构大变革成因分析及其影响	108
A 股市场走向“形态”国际接轨过程中所必需的“神态”接轨	120
抵御接轨压力需提振信心	123
以社保基金为依托 构筑“全流通”过渡模式	126
证券经纪业务四大竞争策略	141

第二篇 证券市场评论篇

第一部分 2003 年证券市场评论

超跌通信股: 弱市中的短线机会	147
超跌通信板块将适时活跃	150
主流板块仍将主导市场走势	154
华夏上市将给市场带来机遇	158
主流股搭台 超跌股唱戏	162
热点转向超跌股	165

超跌股反弹行情将进入“收官”阶段	169
市场运行两大规则：市盈率与涨跌率	172

第二部分 2004 年证券市场评论

超越“1 748” 猴年第一冲击浪步入高潮	179
充分消化后才有中线机会	182
蓝筹股将对大盘走势产生决定性影响	186
三大板块热点将带领大盘走出新行情	190
新理念引领新行情	195
结构性调整正在进行中	198
蓝筹仍是冲关主动力	201

第三部分 2005 年证券市场评论

市场走出行情的关键在于恢复信心	207
大盘止跌的关键在于蓝筹股	211
蓝筹股能否扛住大盘	215
市场力量正在发生作用	218
短线调整不改中级反弹趋势	221
短线调整不改“蓝筹股搭台，超跌股唱戏”演绎格局	224
大盘反弹黄金时期已过	228
股改全面推进初期仍需政策护航	231
全面股改仍需政策性护航	235
空方还有“几板斧”	237
60 日均线处短线技术反弹，中线趋势未明	240
半年线与 60 日均线构筑箱体中震荡	242
10 日均线构成反压，股指反弹空间有限	245
短线股指有望反弹，中期箱形震荡整理格局仍将维持	247
反弹不改箱体震荡格局	250

第四部分 2006 年证券市场评论

天时、地利、人和造就本轮行情 热点切换是续升关键	255
--------------------------------	-----

决定股指方向性选择的关键在于再融资、 新老划断等政策何时出台·····	258
十连阳≠超强势·····	261
中行上市会带来阶段性高点吗·····	264
从国航上市看大盘·····	267
六大因素制约大盘上行空间·····	270
行情将迎来阶段性高点·····	273
9 月股市高点基本形成·····	275
扩容收敛投机股溢价水平·····	278
千八并非无压力·····	280
维持小箱体震荡整理·····	283
千八上方空间相对有限·····	285
新高之中有隐忧·····	288
11 月强化价值投资理念·····	291
缩量中阳不改震荡格局·····	294
五大热点贯穿 12 月·····	297
震荡更显蓝筹风采·····	300
震荡中“补涨”有望胜出 “八二”中投资投机两相宜·····	303
蓝筹股护航年末市场·····	306

第五部分 2007 年证券市场评论

蓝筹股仍有价值重估空间·····	311
流动性泛滥推动个股普涨·····	314
采取防御型策略 关注价值低估蓝筹股·····	317
短期底部基本探明·····	320
四大因素烘托春季行情·····	323
大幅下挫是哪只“手”所为·····	326
4 月行情看蓝筹 板块轮动之中机会多·····	329
提高存款准备金率缘何成了股市“利好”·····	332
4 月行情进入尾声阶段·····	335

台风来了 猪都会飞·····	338
惯性冲高后谨防大幅震荡·····	341
5月阶段性高点基本形成·····	344
箱形整理可能性增大·····	347
内忧外患 8月股指出现拐点·····	350
60日均线支撑大盘维持高位箱形震荡·····	353
11月大盘将先扬后抑 成长股反弹机会大·····	356
年底行情多反复 个股机会何处淘·····	359
“成长”将成为2008年最主要的投资主题·····	362

第六部分 2008年证券市场评论

年线是牛熊分水岭 届时定有反弹出现·····	367
超跌蓝筹股将成为4月主要投资主题·····	370
弱市筑底过程中的主要投资策略·····	373
市场将再次迎来阶段性反弹契机·····	376
后记·····	379

第一篇 宏观经济管理篇

城镇化的真正目标及路径选择

城镇化是当今全球经济发展的大趋势，但城镇化的最终目的，并不仅仅是为了提高以货币形态为表现形式的经济效益，以及增加以货币形态为表现形式的国内生产总值（GDP）总量。因为在信用货币经济条件下，单纯通过城镇化所实现的 GDP 总量增长，是无法持续的。

就静态而言，我国农村的货币化程度较低，农民所承包的土地、所拥有的居宅还不能货币化衡量，而伴随城镇化进程的稳步推进，我国广阔农村规模巨大的非货币化土地将实现的货币化收入，会在很大程度上增加一个地区的 GDP 总量；与此同时，随着农村拆迁而导致大量农村居宅迁建或流通，也将在很大程度上增加一个地区的 GDP 规模。但通过城镇化所实现的上述 GDP 增量增长，只是存量土地和住宅货币化的结果，社会财富总量并没有增加任何价值原子。可见，以存量资产货币化为切入点的城镇化并不能实现 GDP 的可持续发展。

从动态来看，一些人从农产品利润较工业品利润要低的这个角度，认为进入城市化之后，作为工业用地的土地所实现的经济效益要高于作为农业用地的土地所实现的经济效益。这种判断需要一定的前提条件。具体而言，大致有以下几个方面：一是要考虑土地工业化之后所产生的效益能否得到持续发展，这主要取决于土地工业化之后工业产品的市场需求潜力以及工业产品的先进程度。二是土地工业化之后所生产的产品是否会污染当地的自然环境。如果土地工业化严重污染了环境，那么，土地工业化所形成的污染部分必须从工业化企业实现的经济效益中扣除。三是要考虑土地工业化之后所创造经济效益的来源。如果土地工业化仅仅依靠土地与当地不可再生自然资源结合的方式来实现较高的经济效益，那么，这种经济效益的实现仅仅是自

然资源的货币化形态,不能就此认为实现了真正意义上的经济效益。四是要考虑土地工业化之后所生产的工业产品消费群体构成。如果这些工业产品主要直接或间接用于本国居民的基本消费或满足本国居民消费升级需求,那么,这种条件下城市化的目的与我国不断提高居民物质、精神生活需求的生产目的是一致的,从工业品的最终用途来看,其在一定程度上预示了土地工业化之后所产生的经济效益是有效的;如果土地工业化所生产的工业品主要用于出口,并且这种出口所积累的外币无法通过进口的方式,直接或间接地用于满足国内居民的消费需求,那么,这种假设条件下所实现的经济效益,仅停留在外汇储备形态上,只有在通过进口从国外购买相应产品之后,才能实现真正意义上的经济效益。当然,从对外贸易的具体内容来看,还须考虑两国贸易品所体现的技术含量高低以及由此产生的利润水平高低对于一国贸易收支的影响。

很显然,通过城镇化实现的 GDP 总量增长和经济效益的提高,需要诸多前提条件的配合。在信用货币经济条件下,城镇化最终目的主要表现在保证居民消费优化升级、实现生产要素优化组合以及提高劳动生产率这两个方面。因此,只有积极地为实现上述目的的城镇化创造有利条件,才能使我国城镇化与社会生产最终目的保持相对一致。

为此,笔者认为我们可采取如下的路径选择:

首先,在城市化进程中确保我国可耕土地的面积,以维护国家的粮食安全。目前我国规定了 18 亿亩耕地红线,而一些地方为了增大 GDP 规模及取得所谓短期的经济效益,屡屡触犯这个红线,一些学者也从国际分工角度,认为设置 18 亿亩红线没有任何意义。他们不知道“人命关天”的道理,也不知道贸易最核心的竞争力就是产品的不可替代性。我国通过贸易方式积累的巨额外汇储备,并不能从发达国家进口高科技产品实现进出口均衡,假如国内粮食供给短缺,还能指望从国外进口粮食来满足 13 亿人口的生存需求吗?因此,保证我国居民基本生存消费,是我国城市化持续发展的前提条件。

其次,在农业用地工业化过程中,不以追求短期 GDP 总量和短期经济效益为主要目的,而应充分考虑农业用地工业化所生产的产品技术含量高低、污染水平高低以及可持续时间。当前我国农村土地货币化程度较低,若

从经济效益角度考虑,将农业用地变为工业用地或房地产用地,可在短时期内完成土地货币化,从而增加货币形态表现的 GDP 规模,但如果农业用地的工业化,不能产生持续的经济效益,那么,这种 GDP 规模的增加就是不可持续的,既危及我国农业发展基础,造成耕地流失,也会造成大量农村失业人口危及社会稳定。因此,在我国城市化进程中,农业用地工业化的生产项目安排,需着力引进那些科技含量高、污染少、经济效益可持续发展的项目,以此真正提高城市化过程中农业用地工业化所产生的经济效益,使全体国民都受益于城市化的发展。

再次,通过实行农村的产业化经营,最大限度地提高农业用地的经济效益。鉴于农业用地的不可再生性,在确保粮食安全的条件下,可通过种植绿色农产品以及养殖无污染动物产品的方式,提高农业用地经济效益,这既能充分满足城市居民不断提高的物质、精神生活需求,也能缓解我国城市化进程中所面临的巨大农业人口压力。当然,为了促进农村产品尽快地进入城市,对于农业产品运输,还应取消高速公路收费,促进城乡之间物流快速发展。

最后,城市化对于人的知识水平有较高要求,农村居民只有在掌握必要的非农业生存技能之后,才能在城市中生存。为此,需要增加农村教育投入,全力提高农村居民的科学文化水平,提高农村人口基本素质,为农民在城市化进程中转变“身份”提供必要的技术保证。

(发表于《上海证券报》2013 年 2 月 4 日)

实现“共富”的根本前提

一些人根据库兹涅茨倒“U”形国民收入分配理论，认定我国当下的贫富两极分化现象是经济发展过程中暂时出现的正常现象，随着经济快速发展，居民之间收入差距会逐渐缩小。笔者认为，库兹涅茨倒“U”形国民收入分配理论在实践中面临着诸多条件的约束，如果一些市场主体是依靠非法经营手段富起来的，那这种国民收入分配的两极分化现象，不可能随经济发展而消除。因为其改变的只是国民收入再分配的结构，却没有产生丝毫增量价值。此外，在现代市场经济条件下，非法经营本身也违背了库兹涅茨倒“U”形国民收入分配理论所需要假设的条件。

归纳起来，库兹涅茨倒“U”形国民收入分配理论所需要的假设条件，大致有以下几条：只有工业化初期居民在资源、资金等生产要素占有上出现较程度的不平等，才会出现工业化初期居民之间收入差距不断扩大的现象。在工业化发展阶段，要使居民之间收入差距逐步缩小，就要求国家一方面通过加强教育投入，提高居民基本素质，以进一步提高居民未来获取更多收入的能力；另一方面，要通过累进税制的设计，平抑居民之间的收入差距。要使经济发展过程中居民收入差距不断缩小，就必须使经济发展进入新兴工业化阶段，使劳动、技术等生产要素在国民收入分配中的比重得到大幅提升。市场经济是法制经济，只有市场主体守法经营，实现价值增值，才能通过经济的不断发展以及国民收入再分配的调节，缩小居民之间的收入差距。该理论假设，只有在一国农业人口相对较小的背景下，才有可能通过农业人口向城市的转移，通过工业化，缩小居民之间的收入差距。如果农村人口数量庞大，那么，农业人口向城市的转移将是一个长期的过程。

该理论在发达工业化国家得到验证的主要原因在于，在全球经济一体化