

对我国目前股票潮的思考

Thoughts on China's Stock Market

高 岚

(陕西财经学院, 硕士生)

刘 东

(中国人民银行西安分行)

1990年开始的股票狂潮虽发生在深圳、上海两地,但造成的影响却波及全国。街头巷尾,人们莫不谈论股票。“股票”已成了当今中国最具吸引力的话题。全国其它一些城市正酝酿股份制改革,要求股票上市的呼声也很高。冷静下来,回顾和总结我国股票的发展过程和经验,对今后股份经济改革,股票市场的发展都十分必要。

一、上海、深圳股票市场的发展过程

我国股票市场的发展始自1984年。上海飞乐音响公司1984年11月首次向社会公开发行股票。1987年5月深圳也开始发展股票市场的试点工作,但当时并未引起人们的关注。直到1988年对私人股东派息、分红、折股,股票才开始了由冷到热的转机。1990年3~12月,深圳股市暴涨了20倍。1990年12月又出现了股市下跌,10天里,股价平均下跌10.74%;狂跌持续了10个月,股价平均跌幅56%。1991年9月,股价徐徐回升,同时又新上市11种股票。自此,深圳股市开始了比较稳步的发展阶段。相对来说,上海股市的发展较为平稳,其间虽也有持续上涨和持续下跌之时;但幅度较之深圳股价波动要小得多。回顾几年来我国股市的发展,大致经历了三个阶段:萧条阶段(1984~1989);大起大落阶段(1990~1991.9);平稳阶段(1991.9~至今)。

二、引起股市大起大落的主要原因

1. 尖锐的供求矛盾是引起股价上涨的根本原因

市场供求状况始终是影响股票价格的重要因

素。当市场资金充裕,投资者对股票需求增加而出现求大于供的情况时,股票价格就会上升;相反,则股票价格就会下降。我国股市一直是需求远大于供给。根据上海1991年初的统计,当时上市股票有七家公司共计5 000万元。而上海居民有240多亿元的银行存款,有几十亿元的手持现金。还有些来自广东、广西、湖南等的外省人携巨款专程来上海炒卖股票。如此悬殊的供求对比势必抬高股票价格。另一方面,有的小公司,如上海爱使电子设备股份有限公司和上海飞乐音响设备股份有限公司(简称小飞乐)上市股票总共才二三十万元,少数几个人的资金便可哄抬股价。

2. 严重的通货膨胀压力加剧了股市的供求矛盾

我国的股票市场是在严重的通货膨胀背景下产生和发展的。这两年物价上涨幅度虽被强压下来,但通货膨胀的潜在压力仍然存在,对股市的影响也未削弱。我国居民在金融资产的选择上余地很小,实物市场又呈现结构性疲弱,大量消费剩余资金势必涌入金融市场,抬高金融资产价格。我国金融市场目前主要投资选择品种是国库券和企业债券,而国债和企业债券的利率是事先确定的,其流通价格的上涨受到资产最终增殖幅度的限制,价格变动不可能很大。但是在股票投资中,这种限制就没有了,社会过剩游资在股市开放的情况下必然抬高股价,助长投机。

3. 股民缺乏投资风险意识,人为地抬高股价

股票一向被称为“风险性资产”,它的风险始终与获利机会相联,保持正比例关系。除了发行公司的经营状况直接决定股息分派的多少外,股票在二级市场的价格也会影响股民的投资收益率大小,而且后者往往对股民更具吸引力,同时风险也

最大。在西方,人们总结炒股的结果,得出这样一个比例7:2:1,即10个炒股人中只有1人赚,两人平,7人赔。由此可见股票投资是项风险性极大的选择,入市的每个股民都应具备很强的风险意识,才能在风云变幻的股市中寻找机遇成为“强者”。而我国的股民普遍缺乏风险意识,很少有较科学的预期,对股市政策前景盲目乐观,不管好坏争相抢购,使股市涨幅一浪高过一浪。

4. 许多股民对国家股市政策缺乏正确的认识,把国家对股市的保护性政策,错误地当作他们只赚不赔的依据

股民中的许多人,包括一些专家在内,普遍认为,基于以下几点原因,股市大幅度下跌的可能性不大,这在更大程度上刺激了人们对这种发财良机的渴求。这几点原因是:近期内不可能有大量股票投入市场,供需矛盾仍很尖锐;我国股份制试点要成功,国家不可能坐视其出问题,必然采取一些保护和稳定的措施;发行股票的企业未发生危机,前景不错,而且发行股票企业没有破产和倒闭的危险;国家选择企业发行股票,一般选中的都是经营好,销售佳的企业,出差错的可能性不大。

以上简析了股市狂涨的主要原因,随后连续几个月暴跌又是什么原因造成的呢?

5. 对前期股市暴涨的纠正

股票本身不具有任何价值,其价值在于它能给持有人带来股利收入,能够带来的股利越高、越稳,股票价值就越大,价格相对也就越高。在正常情况下,股市价格总是围绕着企业本身经营状况、经济实力消长这条基线呈波浪式移动,所以股价的变动并非毫无依据、变化莫测的,它的波动也有一定规律可循。成熟的股市一般是涨跌相间,不同种股票涨落交错的。而深圳、上海股市的价格以“离谱”的速度暴涨到“离谱”的高度,甚至在极短的时间里上涨指数创下世界纪录。面对这样不正常的涨,市场规律决定它必有不正常的跌。对于这种制约行为本身,我们应高兴地看到这正是我国股市发展走向成熟的标志。

6. 股民经验少,心态不稳,心理素质差

我国股市成立时间短,基础薄弱,熟悉股票投资知识的人很少。许多股民连起码的股市常识都不清楚,匆忙入市,心态极不稳定,投资中缺少主见,随大流现象很普遍。股价越升,越有人抢购;股价一跌,就急于抛售。往往违背正常的投资原则,更谈不上运用什么投资策略了。1992年3月18日上海放开两种较差的老股票,原意是以开价换取这两种股票的下跌,表明风险的存在,以敲山震虎。但是事与愿违,一星期内该股票从170元狂涨至380元,许多行家对此现象很不理解。380元的荒唐价维持了不久,随后出现股市狂泻,就是很自

然的事了。前期的抢购变成了现在的狂抛,“狼来了”的预警表示报价即使低于每股200元他也忍痛抛出,甘受损失。可见股民经验少,心理准备差,况且又有很强的投资冲动,就成为造成股市波动的又一非常重要的因素。

7. 投资以短线为主,投机类股民占绝大多数

股票的收益分为两部分,股息收益和资本收益。投机类股民更注重资本收益的变动,追求尽快获利。在运作中,随时准备为赚取更大的资本收益而大量购入或抛售。抱有这种短期交易心理的股民对股价的微小变化都表现出高度的敏感,并采取相应的措施。以确保其在最大可能范围内获得最大利润。我国股市规模原本就很小,容纳这样大量的投机行为势必造成股市的动荡。健全的股市,既需要“长线”的投资者以保持股市的稳定,又需要“短线”的投资者以活跃股市。这就需要一种平衡,以保护各种投资人的利益。虽然国家明文指出“抑制过分投机,鼓励长期投资”。但从股市的运作实际来看,持投机心理的股民较持投资心理的股民要多得多。“短线”投资远远超出“长线”投资。显而易见这种“长”“短”失衡和投资随意性的加大必然导致股市的动荡不安。

三、对股票市场发展的几点建议

1. 适当扩大股票上市的规模,缓解日趋严重的供求矛盾

股市供求矛盾是两个方面的问题,增加供给的同时,还要分散需求的压力。目前人们过于强调增加供给,好象股市一放开,企业的、居民的、市场的问题都能解决了。其实不然,笔者认为,就我国现状看,分散需求压力比单纯增大供给更有意义。首先,我国并不具备迅速扩大股票上市的条件。股票市场的管理水平、人员素质、通讯设备等一系列配套工作都未跟上,股票市场在我国还属于“试验区”。股票发行和上市交易应有重点、有计划稳步发展,绝不能盲目扩大,一哄而上。其次,我国企业经营机制的转变难以在短期内实现,如果股市发展过快,银行储蓄存款势必大量流入股市,银行信贷资金就更加短缺,而大多数企业生产仍靠银行贷款支持,能成功地通过市场筹资获得发展的企业毕竟是少数。对企业来说,要适应这样一个转变将需要一个较长的过程。必须在做好充分准备,具有相当的承受能力时,再全面推开盘市。再次,社会主义股份制的特点是国有股和企业股占全部股份的50%左右,公开上市的股票受到限制,数量的增加非常有限。另外,股票发行的规模要受社会信用总规模的控制。因此单纯增加供给难以实现,这就要求我们在减少需求上下功夫。促进储蓄分流,

引导社会闲散资金向多种金融资产形式转化,特别应鼓励人们参加保险、住房储蓄、医疗保健储蓄等多种储蓄形式。在发展股票的同时,大胆推出新的金融工具,丰富人们的投资内容,满足投资者的不同要求,以减轻股票市场压力,促进股市的健康发展。

2. 加强信誉评级工作,指导人们的投资行为

国外大部分股票上市时都须经过评级,评级的结果对证券的发行常起着决定性的影响。所以,无论是发行人,还是投资人都十分重视股票的评级。我国股票的评级工作非常滞后,因为股票的优劣没有标准,评级工作形同虚设,这就增大投资的盲目性。随着我国证券市场的发展,加强各类证券的评级工作的必要性日益明显。

评级工作涉及经济、财务、法律等诸多方面的专门知识,应由专门从事评级工作的机构来办理。目前,全国比较规范的评级机构仅上海远东资信评估公司一家。而各省市由人民银行牵头组织的信誉评级机构都不够规范,只是临时性的机构。国家和人民银行总行以及其他有关部门应尽快筹建、成立几个范围跨全国的、独立的、有权威的资信评估公司,制订统一的程序和评估内容,保证评估结果的准确、及时、公正、真实,逐步树立评级工作的权威性。在这方面国外有许多成功的经验值得我们借鉴。评级的结果不仅能间接地督促企业改善经营管理,更重要的是可以帮助投资者选择投资对象,引导人们的投资行为趋向合理,减少了投资的盲目性。

3. 加快股票投资中介机构职能的更新

信托投资公司应积极开办个人委托投资业务。想进行股票投资的个人以委托人的身份把投资资金交存信托机构,签订委托投资合同,明确规定委托期限、投资对象、收益处理、双方责任、委托手续费等有关详细事项。信托机构在受理委托人的委托后,要对受托资金单独管理,单独核算,按期结清损益。在扣除规定的费用外,全部损益由委托人承担。

建立和发展具有中国特色的共同基金。共同基金也叫互惠基金或共同投资信托基金。将许多人的资金存入一个基金,基金的投资和管理均按照信托契约的法律规定进行,由一管理部门代表投资者进行证券投资。管理部门和受托人必须是相互独立的,他们是信托契约的签约方,契约规定了他们对信托基金投资人的集体责任和制定经营信托的规则。

上述两种方式有许多不同。委托投资的资金每一笔都是单独管理,单独核算;而共同基金则是将许多人的小额资金存入一个集合基金中共同管理。但是二者的优点却很相似,即运用具有丰富经

验的专家知识和技术进行投资,使投资者间接投资于股票市场,省时、省力,还避免了因直接投资带来的“暴富”和“惨损”的现象,很适合我国股市的发展现状,适合于没有时间,本钱不丰,缺乏经验的社会大众投资。目前,全国信托投资公司有360多家,若都能开办委托投资业务,随证券市场的发展,股票市场的迅速崛起,它必将成为一项最重要的业务,这无疑给信托投资业的发展注入了新的活力。共同基金则应由银行兼办。由专业银行分设一个独立经营、单独核算的业务机构,管理部门由具有丰富经验,熟悉与投资有关的各种手续和法律的专业人员组成。

4. 培养股民的长期投资的心理

首先要转变观念。要让人们知道,股票投机固然能给持股人带来巨大收益,但承担的风险也同样大。如果把注意力集中到经济发展的总趋势,把股票作为长期投资的工具,也有可能获得同样丰厚的收入,并能作为股东享受其它方面的权益,而且所承担的风险相对小些。对大部分普通居民来说,长期投资比短期投机是更明智的选择。其次,加强股票市场的管理,尽量避免股价大起大落,以减少投机行为的获利机会,相应提高稳定的股利收入的吸引力,逐渐培养股民的长期投资心理。

5. 建立一个良好的社会环境和经济环境

股票市场较之其它证券市场最大的区别在于股价的波动对外界环境反映敏感。政治风云、经济波动、战争等许多因素都会直接反映在股价的波动上。所以,股市稳定发展就需要有一个非常稳定的经济环境做保证,同时要保持社会的长治久安。需要防止经济过热,过速增长,更要避免市场疲软、经济滑坡。要相应制订稳定的货币政策、财政政策、税收政策、产业政策,以保证经济能持续、稳定、协调的发展。同时,要加快政治改革的步伐,特别是政府部门的自身建设,要解决好社会福利、保险、社会治安、待业人员安置等一系列社会问题,为经济的稳步发展和改革开放创造一个良好的环境。

6. 加强股票市场监管,建立科学的管理体系。

我国的股票市场刚刚起步,存在许多问题。这些问题集中表现为以下几点。各地政府对股票上市政策的执行理解盲目性很大,迫切需要一个明确的股票发行政策做为标准,统一管理全国的股票发行。没有统一规范的法规可循,主观随意性很大,各地区分隔严重,出现许多遗留问题。缺乏配套手段,限购、限价、限发行等行政手段太多,经济手段太少。缺乏统一协调的管理体系,各级管理权责不分。面对这一大堆问题,首先要建立一个直接

(下转第29页)

补体,或连接上细胞毒素等途径杀伤MDR肿瘤细胞。MRK16还可应用于骨髓净化,清除混杂于骨髓中的MDR肿瘤细胞,为保证骨髓移植成功创造有利条件。

(3)研究和开发某些药物来拮抗化疗药物与PgP的结合,这也是目前MDR研究中的热点之一。这些药物包括异博定、奎尼定、利血平、环孢菌素和FK506等,它们可能主要通过和抗肿瘤药物竞争同一结合部位,使PgP与抗肿瘤药物的结合发生障碍,药物不再从胞内泵出胞外,耐药性得以克服或纠正,抗肿瘤作用得以增强。这一现象已在体外及体内实验中得到证实。如通常用于器官移植病人以抑制免疫排斥反应的环孢菌素能够有效地阻断急性骨髓型白血病的MDR,从而提高了阿霉素的治疗效果。但因环孢菌素毒副作用较大,人们正通过改构来合成一些新的、毒副作用小的类似物。有报道称,一种新的环孢菌素类似物将在欧洲进入一期临床试验,用作化疗药物的辅助药物。

3. 以肿瘤耐药的分子基础作为“盾牌”,提高机体对化疗药物耐受力

正常骨髓细胞对化疗药物很敏感,骨髓抑制通常是限制化疗药物剂量的主要因素。如前所述,mdr1基因的高表达使肿瘤细胞对化疗药物产生抗性,导致化疗的失败。那么能否利用mdr1基因来提高机体重要生命器官,尤其是骨髓对化疗药物的耐受,从而在不损伤机体重要生理功能的前提下,增大化疗药物的剂量来杀伤肿瘤细胞呢?最近的研究表明,mdr1基因能使小鼠骨髓细胞对化疗药物的耐受性增加10倍。同样,如果能够运用基因转移技术,使mdr1基因在人骨髓细胞高度表达,也将会大大提高机体对化疗药物的耐受。在此种情况下,随着用药剂量的增大,有可能治愈原来不能治愈的肿瘤,这将为临床化疗提供新的选择余地。据合众国际社今年5月21日报道,美国国立肿瘤研究所的科学家明年将开始利用mdr1基因作保护正常组织不受化疗药物毒性影响的人体试验。可以预言,采用基因治疗手段来克服耐药性在肿瘤的治疗中有着广阔的应用前景。

三、国内有关研究动态

近年来,国内许多学者对肿瘤耐药性显示出越来越浓厚的兴趣,仅介绍MDR研究进展的综述文章每年都在几篇以上。更为重要的是,肿瘤耐药性的分子机制已被国家卫生部列入“八五”期间重点攻关课题。据悉,已有多家科研单位开始从事这方面的研究工作。

我实验室自1986年开始进行有关O⁶-甲基鸟嘌呤-DNA甲基转移酶(O⁶-methylguanine

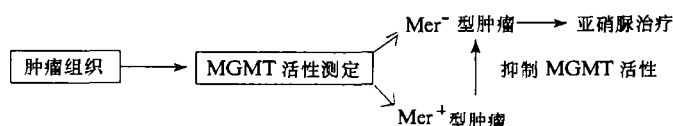
-DNA methyltransferase, MGMT)与肿瘤化疗的应用基础研究,至今已获得以下重要进展:

1. 探讨了20株中国人肿瘤细胞中MGMT活性和对亚硝脲药物ACNU敏感性的关系。发现两者之间基本上呈线性相关,即MGMT活性越低,对ACNU越敏感,从体外细胞水平证实MGMT活性是决定肿瘤细胞对ACNU敏感性的分子基础。

2. 将MGMT活性低的Mer⁻型肿瘤细胞和MGMT活性高的Mer⁺型肿瘤细胞植入裸鼠,成瘤后腹腔注射ACNU治疗,结果前者被高特异地治愈,而后者则继续生长,进一步从体内证实了MGMT活性是决定肿瘤细胞对ACNU敏感性的分子基础,并提出,根据临床检验,可指导医生对于MGMT活性低的Mer⁻型肿瘤,有针对性地使用亚硝脲药物进行预见性化疗。

3. 对74例不同类型肿瘤组织(包括乳腺癌、胃癌、肺癌、肾癌、食道癌、脑瘤和恶性黑色素瘤)中MGMT活性进行分析,率先报道MGMT活性在不同肿瘤组织中的分布规律与临床使用亚硝脲治疗肿瘤的经验基本相吻合,即在那些通常使用亚硝脲药物进行治疗的肿瘤中MGMT活性均值较低,这就从另一侧面支持了上述两项工作。此外还证实了确实存在MGMT活性低的Mer⁻型肿瘤,从而为预见性化疗方案的实施奠定了基础。

4. 链脲菌素、O⁶-苄基鸟嘌呤在体外、体内都能有效地抑制Mer⁺型肿瘤细胞中MGMT活性,提高这些细胞对ACNU的敏感性。这提示逆转肿瘤耐药的分子基础可以提高化疗效果。综合以上工作,我们提出了以MGMT活性为指标,使用亚硝脲药物对肿瘤进行预见性化疗的新途径:



综上所述,肿瘤耐药分子机制的逐步阐明,为临床化疗提供了新的思路。相信在今后的研究中,以肿瘤耐药的分子基础为指导,借助于生物高技术,人类将会在征服肿瘤的进程中取得更大的成绩。

(责任编辑 肖庆山)

(上接第5页)

受命于国务院的股息交易委员会。该组织独立于中央银行或其它任何一个机构,作为管理股票市场的唯一机构,明确其职责是对股票的发行、交易、经营机构等进行全面的管理。制定有关股票的法令法规,依法管理股票市场。在健全立法工作时,既应尊重国际惯例,借鉴外国的经验,又要结合中国实际,制定符合中国国情的股票市场法规。

(责任编辑 宋义荣)