

# 中国股市需要“中轴线思维”

董少鹏

中国股市诞生的时间还不算很长,但它承载着经济发展和时代变革的成果和未来。它不只是一个投融资市场,而且反映并吸收经济、政治、社会、文化等多重因素的不断变化,基于此形成价值波动曲线。与不同时代的人们对中轴线的认知程度和价值判断相类似,股市估值水平也是与市场的成熟度正相关的

近期,“北京中轴线”申遗工作正在推进,而在这条7.8公里中轴线的南北两端,已生长出了漫长的延长线,南边建有大兴机场,北边建有奥林匹克公园等。按照北京城市总体规划,现代中轴线的总长度为88.8公里。以这条线为骨架不断拓展壮大的北京城尽显现代之美,也承载着经济社会发展的成果。其实,不仅是北京城,世界很多地区都有围绕城市轴线规划建设城市的案例。这是因为,轴线除具备对外交通功能外,还是城市空间驾驭和组织的重要抓手。而对于轴线的运用,让笔者联想到关于中国股市建设的一系列问题。

以北京中轴线及其延长线为例,它不是一条“线”,而是融合了生态、经济、政治、文化和社会等丰富元素和发展进程的时空综合体。它是空间之轴和文化之轴,以其为秩序骨架,承载的是整个城市的物质和文明积淀。中国股市诞生的时间还不算很长,但它同样是承载经济发展和时代变革的重要载体。它不只是一个投融资市场,而且反映并吸收经济、政治、社会、文化等多重因素的不断变化,基于此形成价值波动曲线。可以说,中国股市估值水平是全体投资者对股市诸因素变动的复合反映,而不是简单地将上市公司报表叠加形成

的。与不同时代的人们对中轴线的认知程度和价值判断相类似,股市估值水平也是与市场的成熟度正相关的。围绕轴线规划和拓展城市空间,可以体现一个时期城市发展和建设的意图。这条发展的轴线,传递着一种价值追求。而我国股市从诞生之日起,就是全球资本市场一般规律和本土实际相结合的产物,从未脱离股市一般规律——价格指数围绕经济基本面变化而波动,投资热度与市场效率相互促进。过去30多年,我国股市在优化资源配置、提升生产效率、促进公司治理、推动市场创新等方面,已经展现出体制机制的力量;现在进一步深化股市改革,还是要尊重规律、顺应规律、运用规律,将市场活动和市场监管与市场规律贯通起来。轴线规划和拓展模式体现了整体发展、系统

化发展的思想。北京的城市保护和发展理念正是如此,不仅要保护中轴线文物本体,还要保护文物周边的环境;不仅要保护老城区,也要保护好新城区。这对于股市建设同样有启发意义。构建透明规范开放、有活力有韧性的资本市场,须坚持系统思维、整体思维。从要素市场角度来看,资本要素与土地、人力、数据、科技等要素紧密关联,而且互相渗透和影响,有时还可以相互转换。从影响投融资活动的因素来讲,股市运行与宏观走势、产业周期、企业经营状况、投资者行为都有直接关系。从资本市场整体构成来讲,股市与债市、期市、衍生品市场等相互影响、相互贯通,但都统一于经济基本面的发展变化上。所以,要切实把握股市作为整体经济的有机组成部分,整体推进市场生态建设。既要激发投资者活力、保护投资者权益,也要激发上市公

司活力,为上市公司创造良好营商环境,还要激发中介机构活力,为它们依法执业、公平竞争创造条件。既要把握好入口关,也要把好出口关。既要统筹市场内各主体的利益平衡,完善各环节监管和运行机制,还要统筹市场外部因素,实现内外共同促进、相互平衡。城市保护和发展要依靠人民群众,并且要让保护和发展的成果惠及人民。同样,股市建设也要坚持为民、惠民、依靠人民的理念。建立公平公正公开的市场秩序,促进资源优化配置、主体优胜劣汰,目的是提高全社会、全要素生产效率,提升整体经济发展质量,有利于提升百姓福祉。上市公司、投资主体、证券公司等中介机构,依法经营和纳税,促进就业、开展科技创新等,以自身的发展壮大促进经济社会发展进步,也有利于百姓福祉。依法治市,保证信息披露

及时、全面、准确,完善集体诉讼制度,是保护中小投资者合法权益的根本举措,是践行以人民为中心发展理念的重要抓手。

从围绕中轴线及其延长线的城市风貌发展变化来看,其实体内容和文化内涵都在不断丰富。中轴线及其延长线所承载中华文明实现了新的生长,这既是对传统的继承弘扬,也是新的开拓创造。中轴线的延长线,堪称发展线、未来线。传承和发展这一基本逻辑同样适用于股市建设。股市的法治体系和市场体系都要随着时间、条件的变化而不断调整和完善,不变的是公平公正公开原则,是资源配置更加优化、定价机制更加有效、监管执法更加有力、市场预期总体稳定等功能性要求。

笔者认为,中国股市需要“中轴线思维”,即坚持系统性整体性思维,构建并维护一个相对稳定的价值体系,建立和完善一个稳中有进、守正创新的运行体系。

## 少鹏观点

# 用A股“眼”观察住户存款变化

阎岳

近日,中国人民银行(下称“央行”)公布数据显示,今年一季度住户存款增加9.9万亿元。央行调查统计司司长阮健弘解释称,这主要是受住户投资、消费状况的影响。在此,笔者重点谈一谈投资和住户存款的关系。

今年一季度住户存款增加9.9万亿元,较去年同期增加26.6%。但这个增幅只是近五年来的第二高点,最高点出现在2019年(6.07万亿元,较2018年同期增加42.15%)。而五年来,一季度住户存款增幅的最低值仅为3.25%。

究竟是什么因素导致一季度住户存款增幅剧烈波动?笔者认为,原因可以找出很多,但从股市视角观察,可以达到“事半功倍”的效果,因为股市代表着投资热度。

在这两次一季度住户存款大幅增加之前,A股市场行情都不好。2018年上证指数下跌813.27点,跌幅为24.59%,振幅为34.4%,低点跌破3000点为2449.2点。2019年一季度住户存款同比增加42.15%。

此后,上证指数连涨3年,一季度住户存款同比增幅出现快速下降:2020年一季度住户存款同比增加6.59%,2021年一季度降至3.25%,2022年同期升至17.07%。

2022年上证指数结束3年连涨,下跌550.52点,幅度为

15.13%,振幅为21.66%,低点再度跌破3000点为2863.65点。

有了去年A股市场的表现,今年一季度住户存款同比增幅升至26.6%。从最近五年的数据看,这个增幅并不能算多么“出圈”。大家感叹的应该是9.9万亿元这个数字,但这个数字产生的基础是我国去年GDP总量超121万亿元。

在股市等投资市场表现不佳的情况下,尽管利率一降再降,居民仍会选择存款这种最稳健的理财方式,用存款的确定性抵御未来的不确定性。居民风险偏好降低的结果之一就是资管产品投资增长放缓,住户存款增加。数据显示,截至今年3月末,住户投向资管产品的资金比年初减少1.4万亿元。

央行城镇储户问卷调查报告也印证了居民的风险偏好:2019年第一季度,居民选择股票投资的占比降至17.2%;2018年同期这一指标为19.2%;今年一季度这一指标降至15.3%。

从投资角度看,今年一季度城镇储户问卷调查报告已经出现了一些积极变化。调查报告显示,一季度,倾向于“更多储蓄”的居民占58%,比上季减少3.8个百分点。3月份住户部门存款同比增幅已经接近1月份的接近8000亿元,2月份的大约1万亿元降至2105亿元。而倾向于“更多投资”的居民比上季增加了3.3个百分点。

最后,我们以住户存款为出发点,从经济循环的角度进行分析:住户存款增加,信贷投放加速,实体经济好转,上市公司业绩增长,投资者入场,理财市场回暖,A股市场整体估值稳健提升,更多投资者进场,住户存款增幅下降。随着一季报进入密集披露期,上市公司业绩增长的好消息不断传来。笔者认为,“草木蔓发”之后,必然是“春山可望”。



## 言之有理

# 中国三大「关键机遇」有现实支撑

安宁

4月21日,在上海举行的“中国式现代化与世界”蓝厅论坛的“中国新发展,世界新机遇”论坛上,汇丰控股有限公司集团主席杜嘉祺谈到了中国发展的“三个关键机遇”:一是中国消费经济的发展;二是走向净零排放、碳中和的过渡;三是科技和创新。

笔者认为,在全球经济复苏乏力的背景下,中国经济以显著的发展韧性和不断释放的创新活力,为全球经济复苏注入强劲动能,国际投资者对中国“关键机遇”的观察,是准确的,也是有现实基础支撑的。

首先,消费市场新气象,对稳增长的支持作用日益明显。

近年来,为了应对经济下行压力,从中央到地方出台了一系列稳增长、促消费政策举措,累积效应得到了体现。

国家统计局公布的最新数据显示,今年以来,消费对经济增长的拉动作用明显增强。一季度最终消费对经济增长的贡献率达66.6%,比去年全年明显回升,是三大需求中拉动经济增长的最主要因素。

随着经济企稳回升,就业形势逐步改善,居民消费信心有所提高,带动平均消费倾向上升。一季度,全国居民平均消费倾向为62%,比上年同期提高0.2个百分点。

中国超大规模市场优势以及市场结构的快速升级,已成为吸引全球生产要素向中国汇聚的新优势。

刚刚闭幕的第三届中国国际消费品博览会,汇聚了65个国家和地区的超过3300个消费精品品牌,各类采购商和专业观众超5万人,让人们感受到了中国消费市场持续复苏释放的强大动能。

其次,低碳转型新征程,给国际投资带来新的利润增长点。

实现碳达峰、碳中和,是我国实现可持续发展、高质量发展的内在要求,也是推动构建人类命运共同体的必然选择。

近年来,中国凭借低成本和规模化创新优势,成为全球可再生能源领域最大投资国、最大晶硅生产国、最大锂电池材料和电池生产基地。在此过程中,风电、氢能等产业及相关装备制造、大数据平台等也迎来重大发展机遇。

为实现“双碳”目标,中国的能源结构、生产结构、消费结构等将被重构,会带来许多新的经济增长点,在低碳领域创造更多高质量就业和创业机会。

最后,科技创新新局面,为国际资本参与和运用科技创新平台、实现产业链重构创造了良好条件。

从世界科技发展大势看,新一轮科技革命和产业变革正在重构全球创新版图、重塑全球经济结构。

党的十八大以来,我国在载人航天、探月探火、深海深地探测、超级计算机、卫星导航、量子信息、核电技术、大飞机制造、生物医药等领域取得重大成果,成为具有重要影响力的科技大国。科技创新对我国经济社会发展的支撑和引领作用日益增强,科技领域涌现出大批高水平人才,后续人才队伍建设也很给力。

党的二十大报告提出,“完善科技创新体系,坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位,健全新型举国体制,强化国家战略科技力量,提升国家创新体系整体效能,形成具有全球竞争力的开放创新生态。”

随着进一步完善科技创新体系,加快实施创新驱动发展战略,我国科技创新平台建设将与产业链供应链重构相互促进,这将为国际资本参与中国大市场创造更加良好的条件。

# 优质地块“优”在哪里?

“

目前是房地产行业新旧动能转换的节点,未来增量市场每年有10万亿元销售规模,仍蕴藏着诸多机会。除了加快回流现金,有投资能力的房企应抓住机会扩表,推动持续发展

王丽新

截至目前,今年多个城市首轮土拍已收官,土地市场企稳回暖是大趋势。以上海为例,近八成地块进入一次性报价区间,整体平均溢价率为7.3%;广州有4宗交易达到封顶价,溢价率达15%;成都也有3宗地地熔断成交,平均溢价率达14.46%。这些迹象预示土地市场已走出阶段性“谷底”。

从楼市成交企稳回升,到重点城市土地市场回暖,表明房地产供需两端的预期都在得到实质性修复。其中,供应土地成色、房企参与度和拿地策略都有一些新变化。

一是多地政府拿出优质地块入市。历经两年调整,过去的拿地“大户”因经营出险或流动性紧张已暂停拿地,有条件拿地的房企亦非常谨慎,多数企业抱着宁可错过也不拿错的心态。纵观今年土拍较热城市的拿地情况可知,分批次出让控制供地数量、将高质量地块摆上

货架,给开发商留出利润空间是突出特点。

与前几年楼面价超过限价价的60%,还附加配建等条件相比,当前的出让条件要友好许多。比如,上海拍地对溢价进行限制,达到上限后会进入一次性报价环节,最终由更接近均价的房企中标。在这样的规则下,很多企业愿意加入到博弈之中,很多中小房企也有所斩获。

即便是底价或者低溢价率的地块也能成交,已难觅流拍现象。可以“稳进快出”的优质地块吸引房企竞相角逐,土地市场自然也就活跃起来了。

二是头部房企正在加速回归土拍市场。万科、华润、中海等头部房企在时隔3年后重回上海投资拿地,无疑是给上海乃至全国土地市场注入信心。

实际上,在上一波高地价频现的热潮中,不少房企包括部分头部房企为了降低拿地成本,都曾调整过举牌拿地与收并购拿地的投资比例。今时已不同往日,在公开市场拿到的地块资产干净、风险低。若IRR(内部收益率)能覆

盖,当下正是现金流充裕房企补仓的好机会。

当下还是头部房企资产置换的好时点。近期,多家头部房企表示,会换仓到核心城市、核心板块。出清不确定性资产,置换韧性较强城市的优质资产,可为未来高质量发展甚至向新商业模式转型储备“高货”,这已是房企掌舵人的共识。

三是停止拿地对房企销售的负面影响渐显,优质房企需要新增投资实现有序经营。众所周知,经过近两年的市场洗礼,房地产行业已经发生了巨大变化。一部分以高负债、高杠杆、高周转为经营取向的规模房企触礁搁浅,进入艰难的修复过程;而顺利通过洗礼的优质房企,则重构竞争优势。

目前是房地产行业新旧动能转换的节点,未来增量市场每年有10万亿元销售规模,仍蕴藏着诸多机会。除了加快回流现金,有投资能力的房企应抓住机会扩表,推动持续发展。

展望未来,业内预计5月份和6月份将迎来一批供地小高峰,二季度成交规模也将迎来周期性回升。届时,房地产市场有望迎来“拿地-开发-销售/经营-服务”的良性循环。

## 新知灼见

# 线下娱乐消费热能稳住吗?

谢若琳

线下娱乐市场正加速复苏,影院观影和各类文艺演出都在升温。

电影市场方面,观众观影热情上升,眼下正在上映的《灌篮高手》3天票房已破4亿元。而在即将到来的五一假期,有17部影片扎堆定档,成为“电影史上最挤”五一档。截至4月25日,五一档预售票房突破1.3亿元。

演出市场也迎来爆发式增长。据中国演出行业协会4月3日发布的数据,2023年一季度全国营业性演出(不含娱乐场所演出)场次6.89万场,同比增长95.42%;演出票房收入49.8亿元,同比增长110.99%。“一票难求”的盛况再度上演。

此外,Livehouse、话剧、音乐节、舞台剧等线下演出也异常火热。以音乐节为例,2月份至3月份,仅大麦平台销售的音乐节就有106个,合

计演出超290场,票房规模比2019年同期提升11倍,购票人次同比提升9倍。

在笔者看来,今年一季度娱乐消费迅速升温,一是供给侧加速改善,二是“报复性”消费释放。如此热度是否能贯穿全年,仍有待观察。但保持这一势头,进一步提升扩容至关重要。建议从以下三方面发力:

一是加快消费场景创新,积极培育线下娱乐新业态。比如,脱口秀小剧场、剧本杀、密室逃脱、沉浸式戏剧/演艺/旅游等新兴娱乐场景;还可以尝试多种业态有机融合,将单一娱乐消费场景扩展至其他业态,比如电影与露营相结合,音乐会与旅游景区相结合。

二是根据地方特色,打造地域娱乐商圈。比如,部分城市的核心商圈已形成以沉浸式剧本娱乐行业为主的“集群效应”。既培育特色鲜明的消费文化,也拉动周边区域的其他消费。

三是结合数字技术发展,用好线上娱乐的流量优势。一方面,大型演出、热门娱乐场景多集中于二线城市,下沉市场的娱乐模式仍较单一;另一方面,过去三年,线上娱乐蓬勃发展,在线演唱会、音乐节等层出不穷,盈利模式、技术水平、组织规模等方面都有质的提升。因此,通过线上线下相融合,将有限的娱乐场景扩展至下沉市场,例如在大型演唱会演出结束后,间隔一段窗口期,即可将演出视频上线供用户付费观看,也可扩展消费场景。

所当乘势也,不可失者时也。产业链上下游企业应摸清市场脉搏,创新内容和业态,形成品牌IP化的影响力,促进消费升级,也收获真金白银。

## 若有所思