

股市暖了楼市冷了 我们的钱该去哪?



经济学家王小鲁最近提出一个很尖锐的问题：“过去我们的财政体制，每年政府有大量的支出，财政收入超过十万亿，不算卖地的收入和其他性政府收入，如果都加上，占GDP三分之一左右，这些钱都是怎么花出去的？”



沪指放量上涨0.28% 船舶板块领涨

昨日，两市小幅高开后震荡上行，沪指触及2391.35点，再创年内新高。10点50分过后，两市小幅跳水，随后维持低位震荡走势。午后两市震荡回升，沪深股指双双翻红。盘面上，船舶、新能源汽车、煤炭等板块走强。截至收盘，沪指涨0.28%，报2389.37点，成交2003亿；深成指涨0.25%，报8204.01点，成交2499亿。

板块方面，船舶板块昨日爆发，中国船舶涨逾7%，太阳鸟涨逾5%。空气治理板块走强，动力源涨逾9%，非达环保涨逾7%，银轮股份涨逾5%。受煤炭进口零税率取消影响，煤炭板块午后爆发，陕西煤业涨逾7%，云煤能源涨逾5%。酒店餐饮板块走弱，全聚德跌逾3%，锦江股份、东方宾馆跌逾2%。卫星导航板块走势疲软，超图软件跌逾4%，振芯科技、中国卫星等跌逾2%。

在三季度宏观经济披露前夕，高层继房地产后再次传递了重磅政策信号：国务院再施定向六举措，推进资源环保等价格改革。这说明高层对推进经济改革与转型的决心，同时也意味着经济保增长措施较多。因此，在政策利好下，投资者对早盘股指的跳水不必过于担忧。

在大盘新高不断，创业板指欲再创历史新高下，确实能引发股指巨震，这就如9月16日放量大跌一样。不过在高层政策利好不断，改革红利逐渐释放下，大盘下跌也更多是主力洗盘。

并购重组方面，临近四季度，不少绩差股与ST类个股，面临年终业绩考验。而年底注册制一经推行的话，这些绩差股壳价值必然大打折扣。因此这将会令大股东加紧并购重组步伐，从而为市场带来炒作良机。

综合来看，虽然大盘遭受三座大山压制，但由于政策利好与没有重大利空出现。因此，就算股指下跌空间也将有限，若股指跌下来反而是我们逢低布局的绝佳机会。毕竟一轮洗盘后，新领涨龙头的上涨动力将更强。

造纸板块上涨2.18% 美利纸业等2股涨停

周四，造纸板块相关个股表现活跃，截至收盘时，板块平均上涨2.18%。个股方面，美利纸业、中顺洁柔2股涨停，青山纸业上涨7.89%。

行业基本面上，造纸行业本次低迷期持续了将近四年之久，经过市场洗牌，一批企业彻底被淘汰出局（行业内规模以上企业家数明显下降，截至7月底中国统计局数据显示，规上造纸业企业数量为6798家，较2013年底的7213家，减少了5.75%），行业整合加快。

受成本压力影响，纸厂库存水平高企，但在价格方面仍努力保持稳定。数据显示，在持续上涨后，上周国际阔叶浆价格涨势趋缓，本周出现小幅回调。而国际阔叶浆方面则在连接的下跌中，本周价格稍有回升，但仍未走出震荡下跌态势。国内浆价方面，受下游成品纸市场需求不足及国庆假日双重影响，本周国内浆市场成交不足，价格稳定。国内溶解浆市场交投疲软，价格稳定于6030元/吨。美废ONP、OCC价格持平上周。受国庆假期影响，本周美废供应商询盘较少，价格维持于上周水平。

个股消息面上，中顺洁柔8日晚间披露定增方案，公司拟8.11元/股价格，向实际控制人邓氏家族主要成员邓颖忠定增2466万股，募资约2亿元，扣除发行费用后将全部用于补充公司流动资金。

美利纸业9月25日晚间发布非公开发行股票预案，公司拟以5.14元/股，非公开发行37846.3万股，募资总额19.45亿元，主要用于增资云创公司并建设互联网数据中心(IDC)项目。公司股票9月26日复牌后一路涨停。

(本报综合)

“钱去哪了”关系国计民生

王小鲁问的，是“钱去哪了”这样一个关系国计民生的大问题，涉及到的，更是一笔庞大的预算管理资金，目前，我国政府预算体系涉及财政资金近2.0万亿元。

好消息传来，据《天下财经》报道，国务院发布《关于深化预算管理制度改革的决

定》，预算管理制度改革进入实质操作阶段，新一轮财税体制改革已经开出“当头炮”。以后，这笔钱去哪也许不再那么糊里糊涂了吧。

当然，想弄清楚这些钱去哪也许并非那么难，一、你看看看地方政府打的白条；二、你看看看全国查处多少吃空饷的就

知道了。打白条也分很多种，有吃喝白条，违法违规公款待和超标吃喝；有面子白条，地方政府决策失当、盲目建设，搞一些不切实际的形象工程、面子工程，最终造成工程款项长期拖欠、无力偿还；至于吃空饷的队伍也不可小看。据报道，截至9月25日，全国

共清理清退“吃空饷”人员为16万2629人。

现在看来，王小鲁建言财政改革：钱应该花在公共服务上实在是意味深长。道理很简单，就像财政部财科所副所长白景明说的，堵住公共资金的“跑冒滴漏”，才能确保百姓的“纳税钱”更好用之于民。

“炒帽子”理论与股市蒸发市值20万亿

钱去哪了？从更微观的层面看看楼市和股市，也很耐人寻味。最近楼市偏冷，很多地方房子卖不动。股市呢，却有回暖的迹象，说是10月A股“开门红”，沪指创18个月新高，红十月预期明显。我们是

不是可以大致做个判断，因为楼市偏冷，所以，钱去了股市呢？没这么简单，每次股市动荡，难道是钱都去了楼市了么？比如，大盘当年从6000点到1700点的时候，沪深股市蒸发市值20万亿！这些钱跑到哪里

去了？

有人打了一个很生动的比喻。“市场上本来有一顶价值一元钱的帽子，由于各种原因，大伙争先恐后地去买这顶帽子，将这顶帽子从1元钱炒到3元钱，再炒到5元钱，最终炒到

8元钱。当那位以8元钱将这顶帽子买到手的人发现，没有人愿意再接手时，感到情况不妙，便开始降价，数次转手之后，这顶帽子最后又回到1元钱的价格，从8元到1元，7元钱不见了！”

全球3.8万亿美元可能打水漂

如果是这样，每次金融危机，动辄数以万亿的资金一夜蒸发，钱又跑到哪里去了？

你看，西方经济现在似乎又到了周期性睡不着觉的时候了。法兴银行认为，西方经济体现处于“冰川时代”，将

陷入漫长的、破坏性的通缩周期。国际货币基金组织近日发布《全球金融稳定报告》，也提出警告。报告中提到一组数据，在极端假设情景下，债券收益率快速上升可能导致全球债券投资组合

的市场价值下跌8%以上，总额或超过3.8万亿美元，可能引发全球市场严重混乱。

等一等，这3.8万亿美元动不动就没了，会去哪里呢？按英国《卫报》的解释，本来，经济学家对于

“钱”的狭义定义，就是流通中的现金加上商业银行在央行的储备金。但在“部分储备金银行”体系下，银行可以借出比存款多出数倍的金额，有些商业银行甚至能达到十几倍的杠杆率。

央行拟构建影子银行的监管体系

相比之下，那些投资银行或者影子银行几十倍甚至上百倍的杠杆率简直就是疯狂。数据显示，美国雷曼在2007年杠杆倍数

超过30倍。当然，众所周知，雷曼后来死掉了。另一数据显示，在“影子银行系统”，全球信用衍生产品的价值已经达到惊人的863

万亿美元，这是全球所有经济活动价值总额的许多倍。

笔者注意到，国际货币基金组织已警示：影子银行问题在中

国比较突出，其融资增速已达到银行信贷增速的近两倍。当然，有消息透露，央行准备构建影子银行监管体系在进行前期调研。

保卫财富远比我们想像的难

在笔者看来，高杠杆率和高负债率的金融活动，实则是建造一座海市蜃楼。在经济景气时，这座楼貌似很真实地存在，当危机发生时，便会发现财富不过梦幻泡影一场。这正是，本来无一物，何处惹尘埃？所以，保卫财富远比我们

想像的更有难度，今天的钱币说不准明天贬值，变成一张白纸；今天的奥迪，明天会不会缩水变成奥拓？今天的杨百万，明天会不会变成杨白劳？所以，笔者马上推出一本新书就叫做《保卫财富》，专门探讨在如此高速发展急剧变革的年

代里怎样让财富保值，怎样看好钱包。

在这时候，壮大实体经济就显得尤其重要。此时，我们再看“财政部发文免除部分小微企业增值、营业税到明年年底”就会别有一番滋味在心头。当炒房子赚钱一蜂窝

去炒房子，说是炒股赚钱，一蜂窝去炒股的时候，当金融危机周期性来袭，当英国央行经济学家也在提醒美联储需警惕长期金融泡沫的时候，我们不要忘记最简单的事实，实体经济才是金融资本的根基所在。

三季度八成基金扭亏 多只基金单季收益超30%

受经济增速企稳回升以及沪港通试行、混合所有制及户籍制度改革、优先股试点等政策红利的涌现，三季度，A股市场发力大涨，其间，上证综合指数上涨了15.40%。

三季度市场强劲反弹助推了一批基金净值大幅上涨。据众禄基金研究中心数据，同期，开放式偏股型基金平均上涨逾12%。其中，股票型中主动型基金、指数型基金、混合型基金分别平均上涨了约13%、15%和10%，债券型基金也平均上涨了逾3%。

业热点层出不穷，以主题概念投资为主的主题基金表现可圈可点，军工主题基金的表现尤其出色，其中，前海开源中证军工指数涨幅超过37%。

值得关注的是，受益于结构性的牛市行情，截至9月25日，今年以来亏损的基金由二季度末的317只锐减至三季度末的58只，也就是说，八成基金在三季度实现扭亏。

基金赚钱效应再现，销售市场出现回暖迹象。对于后市投资机会，万家基金投研人士表示，对节后市场持稍偏乐观的态度。“一方面市场本身有上行的

惯性，另一方面央行放开地产政策也对市场有边际刺激。四中全会前后的时点值得关注。”该人士称。

博时基金混合组投资副总监王燕指出，站在目前时点上，由于企业基本面偏弱的状况仍未有根本改变，对流动性和政策的乐观预期已经基本反映到位。预计经济的转型和改革的推进仍存在一定进程上的不确定性，市场的普涨阶段结束，下一阶段将会进入个股分化调整的震荡区间。

众禄基金研究中心人士也认为，当前市场反弹的动能依然

存在。经济失速风险缓解，资金面保持平稳，沪港通、国企改革和四中全会等预期继续提振市场信心，市场有望继续维持震荡攀升态势。但预计市场运行节奏已不会再如二季度般稳健，收益风险比开始逐渐下降。行情或由趋势性机会向结构性机会转变。“基于市场的结构性特征，四季度基金产品业绩或将出现严重分化。”该人士指出，预期市场机会将主要来自于成长性板块，而蓝筹板块将在沪港通、混合所有制改革推动下亦不乏机会，建议成长和蓝筹配置比例为6:4。