

16 股市基金 Stock-Funds

■ 特约评论员 肖玉航

从近期资本市场关注度来看，中国证监会开通网上微博引起了投资者的高度关注。2013 年 10 月 15 日，证监会官方微博即“证监会发布”同时在人民网、新华网、新浪网和腾讯网正式开通，并进入试运行。对于资本市场监管部门利用网络来进行信息的沟通与投资者保护，这还是中国资本市场的第一次。笔者观察业界与投资者方面的观点来看，实际上存在着褒贬难定的认识。

我们从微博的定义与发展来看，实际上微博在我国的发展也仅是近几年的事情。微博，即博客(MicroBlog)的简称，是一个基于用户关系、信息分享、传播以及获取的平

台，用户可以通过 WEB、WAP 等各种客户端组建个人社区，并实现即时分享。

2009 年 8 月中国门户网站新浪推出“新浪微博”内测版，成为门户网站中第一家提供微博服务的网站，微博正式进入中文上网主流人群视野。2013 年上半年，新浪微博注册用户达到 5.36 亿，2012 年第三季度腾讯微博注册用户达到 5.07 亿，微博成为中国网民上网的主要活动之一。

从中国证券市场近年发展来看，投资者微博、经济学家微博、财经报刊类微博等可谓遍地开花，但从资本市场最高监管层的角度来看，由于相关信息管理制度及敏感性，很少能看到监管部门的官方微博。笔者查阅了国际资本市场中的美国、英国、德国等证监监管

方面的此类微博，还没有发现以官方形式出现的微博情况，最多是以管理层领导个人开设的微博，因此中国证监会此次官方微博的公布，从某种程度上开了证监部门首开微博的先例。

对于此次中国证监会官方微博的推出，实际上积极的意义非常明显，比如证监会开通微博可以有效减少谣言对市场正常运作的干扰，更加方便了投资者的交流，这也表明证监会越来越公开、透明的态度和决心。同时，一些投资者反映的重大问题有可能受到管理层的重视而进行相应的追查，进而保护中小投资者就是保护资本市场。中国资本市场相对于国际资本市场而言，成熟度不完善，许多信息的发布、传闻的出现等都说明管理层与

投资者的沟通障碍明显。此次微博的发布至少能够在某些领域向前迈出了一步。

诚然，作为监管部门微博也存在一定的运作问题，而从微博本身的属性而言，微博发布的信息往往没有完整性，一些微博用户的发布具有随意性作为监管方很难做到完整性与对随意性的区分。同时证监会作为资本市场的监管机构，实际上也存在重大信息的变化性，如果发布的信息与实际很短阶段内出现变化，那么就可能形成误导，出现较大的法律纠纷，而相关法律法规并不只是适用于个人，同时政府机构微博同样适用。

比如《北京市微博客发展管理若干规定》、《中华人民共和国宪法》、《中华人民共和国电信条例》、《互联网信息服务管理办法》

等，因此对于官方微博的开通，一方面要认识其积极意义，同时也要认识到其局限性和信息难以完整度与市场变化等方面。

总体而言，笔者对于证监会开通官方微博的做法表示肯定，至少它传递出与投资者沟通或保护投资者的一种鲜明信号。但从另一角度来看，官方微博是个非常严谨的事情，同时要考虑各种法律与信息传播规定，其局限性与完整性、及时性并不可能通过微博完全实现，甚至一些信息的发布有可能随时间变化而出现相反的情况，因此如何改变相关问题与管理，则需要相关人员、经费并持续不断的投入，从证监部门建设来看，不可能出现大的资金与人员投入到此类领域，这是造成业界与投资者对此褒贬不一的重要原因。

创业板的泡沫还能吹多大

■ 曹中铭/文

近日，在软件、通讯、医疗等概念股的助力下，创业板指数盘中不断刷新历史高点，最终以 203% 的涨幅报收 141583 点，并首次将 1400 点整数关口踩在脚下。今年以来，创业板可谓一枝独秀，最大涨幅已接近翻番。如果从去年 12 月 4 日的低点 585.44 点算起，创业板涨幅则高达 143.23%，其强劲的势头由此可见一斑。

创业板此轮牛市的 K 线走势堪称“完美”，标准的上升通道，不断向上拓展空间，在市场的质疑与投资者的彷徨中频频创出新高，而其投资者亦因之赚得盆满钵满。因此，创业板呈现出来的是皆大欢喜的格局。在创业板为投资者大派“红包”的同时，受其影响，创业板首只分级基金同样表现不俗。9 月 30 日，富国创业板指数分级基金上市，仅仅三个交易日，其 B 级份额价格涨幅累计高达 32.2%。

在指数不断高歌猛进的同时，市场上力挺创业板的声音同样不绝于耳，其中不仅有业内人士，也有券商等机构。如有私募人士认为，如果 IPO 不开闸，创业板冲上 2000 点将“指日可待”。另有咨询机构坚定地表示，“创

业板的牛市才刚刚开始。”

而海通证券在两个月前更是为投资者画了一个“大饼”，其在发布的研报中表示，假设当前创业板权重股滚动业绩增速 40% 左右、滚动市盈率 56 倍左右，权重股对指数的带动效果均保持不变，以时间和业绩增速换取空间，36 个月后创业板指数可从 1100 点左右上升到 3000 点左右。上证指数自 2011 年 4 月份跌破 3000 点之后，市场至今只能远远地“仰望”3000 点，去年与今年股指甚至连 2500 点的“屁股”都没有机会摸一下，而创业板却有冲击 3000 点的“豪情”，怎不让投资者亢奋呢？

尽管今年以来创业板表现火爆，但正如没有只涨不跌的股市，在创业板持续上涨不断吹大泡沫的同时，其实也蕴藏着越来越大的风险。而且，目前的市况其实也不利于创业板牛市向纵深发展。

其一，经过 10 个月的连续上涨，诸多创业板个股涨幅巨大，继续向上大幅上涨缺乏动力。据不完全统计，今年有多达 30 只创业板个股涨幅超过 100%，而从去年低点算起，创业板指数涨幅已翻倍，在创业板整体涨幅巨大的背景下，创业板继续“牛”下去的可能性并不大。三季度以来的持续上涨其实也包

含有上涨惯性的因素在内。

其二，大小非大肆套现使创业板越来越难以承受。虽然此前大小非越减持，股价涨势越凶猛，但随着大小非减持力度的加大，对市场信心的打击也无形中越来越大。数据显示，在年内通过减持股份成为亿万富豪的 39 名上市公司高管中，除了浙江龙盛的王志峰之外，其余 38 名都是中小盘上市公司的高管，而创业板则占据着其中的 17 位。如果考虑到后来上市的创业板高管股份还未解禁的因素，显然创业板高管减持套现更为猛烈。在股价处于高位之际，10 月份与 12 月份又是今年创业板第三大与第二大解禁月，其对市场形成的压力可想而知。

其三，创业板虽然走势火爆，但其业绩增长跟不上股价的涨幅。今年中期创业板整体业绩增幅同比不到 2%，远远落后于主板的 10%。而从 49 家已披露三季度业绩快报的创业板公司看，同样是差强人意。49 家公司中，15 家预减，10 家预亏，预增及扭亏的分别为 19 家和 2 家。而在已公布三季报预告的 979 家上市公司中，创业板亦被中小板与沪深主板抛在后面。没有业绩的强力支撑，创业板又凭什么来支撑其高高在上的股价呢？

事实上，今年创业板的牛市行情，更多的

是因为其盘子较小而遭遇到资金的炒作，而所谓的“经济转型”、“经济复苏”等只不过是引发投机炒作的“导火索”而已。就在创业板指数创出收盘新高的次日，在国际板传闻的影响下，与此前一样创业板再次上演了大幅下跌的一幕。创业板是否又一次出现“假摔”，抑或是真的就此“摔倒”，时间将给我们答案。不过，像华谊嘉信、神州泰岳、天舟文化、华谊兄弟等前期大牛股纷纷出现跌停走势，却不能不引起投资者的高度警惕。



优先股不应成为 A 股市场的新包袱

■ 皮海洲/文

尽管优先股的相关管理办法还未推出，但基于优先股所具备的强大融资功能，优先股还未面世就即得到了一些企业的赏识。不仅部分上市公司跃跃欲试，就连一些非上市公司也都想做优先股的首个吃螃蟹者。10 月 10 日就有这么一位吃螃蟹者横空杀出。

浙江朗诗德健康饮水设备股份有限公司(以下简称“朗诗德”)是一家来自温州的场外市场挂牌企业。10 月 10 日下午，该公司在浙江股权交易中心举行了优先股发行路演。根据介绍，朗诗德本次计划推出不少于企业总股本 25% 的优先股股份即 1655 万股，筹集资金 1.4 亿 -1.5 亿元。此次发行的优先股在收益上，投资者除了能获得每年 10% 的固定收益外，还可以在公司利润提升时享受与普通股东同等待遇的分红。此外，朗诗德未来有转向

场内市场的计划，优先股有机会转为普通股参与 IPO。

应该说，推出优先股制度是目前中国股市的一大共识。虽然就现阶段来看，在推出优先股问题上，监管部门以及企业界似乎更看重优先股的融资功能，这也在一定程度上凸现了中国股市为融资服务的重大特征。但在一些专业人士以及广大投资者看来，推出优先股制度，更希望能解决中国上市公司股权结构不合理的问题。

就目前上市公司股权结构来说堪称是极不合理。每家 IPO 公司上市，首发流通股的比例只有 25%，股权在 4 亿以上的公司，首发流通股的比例甚至只有 10%。如果仅以 A 股计，甚至还低于 10%。如中石油，首发流通 A 股的比例甚至只有 2.19%。在这些上市公司的股权结构里，大小非占据着高达 75% 及其以上的股份，其中控股股东的持股比例就达到了 50% 以上甚至更高，如中石油集团持有中

石油的比例就高达 86.35%。

正是基于上市公司股权结构的严重畸形，由此带来的负面影响是显而易见的。一方面是大股东一股独大，中小投资者的话语权严重缺失，中小投资者的权益得不到保护。另一方面是给股市带来了大量的大小非，导致股市面临着巨大的大小非套现压力，导致股市成了大小非的提款机。此外，由于首发流通股比例偏低，这也导致了上市公司 IPO 价格的偏高以及上市后二级市场估值的偏高，从而进一步损害了公众投资者的利益。

正是基于上市公司股权结构严重畸形给中国股市带来的严重弊端，因此，市场上的有识之士希望能够引入优先股制度来改善上市公司的股权结构。即在发行人 IPO 的时候，改变控股股东持股比例过高的问题。比如规定国家控股公司的控股股东持股比例以 51% 为限，非国家控股公司的控股股东持股比例以

30% 为限，多余的持股全部转为优先股，如此一来，新上市公司的股权结构也就变得相对合理了。

不过，就朗诗德公司的优先股设置来看，仅仅只是凸出了优先股的融资功能。而且为了吸引投资者参与优先股认购，朗诗德不仅许以优先股 10% 的固定收益回报，同时还允许优先股在公司利润提升时享受与普通股东相同待遇的分红。这也意味着该公司的优先股属于参与优先股的性质。更重要的是，在该公司 IPO 时，优先股将转为普通股参与 IPO，这意味着该公司的优先股又是可转换优先股。所以朗诗德公司的优先股实际上就是可转换参与优先股，这种优先股的设计，在很大程度上保护了优先股投资者的利益。

但这种可转换参与优先股的设计却丝毫不利于改善上市公司的股权结构，甚至成了 A 股市场的新包袱。根据朗诗德的设计，其优

先股在 IPO 时将会转为普通股，这意味着该公司的优先股最终不是由公司方面赎回，而是由二级市场来买单的，这与目前市场上的大小非套现没有任何实质性的不同。如此一来，优先股就成了新的大小非，面对目前市场上大小非套现带来的压力，优先股无疑成了 A 股市场的新包袱。因此，对于 A 股市场来说，这种优先股的设置并没有任何积极意义，它只是企业融资的一种工具而已。而且为了进行优先股融资，企业每年还必须支付一笔固定的利率支出，这对于企业来说还不如直接发行普通股更为划算。

所以，尽管优先股的相关管理办法还未推出，但基于朗诗德公司对优先股设置所存在的弊端，本人认为，现阶段的优先股设置应以不可转换优先股为主，至少要确保优先股不能成为 A 股市场的新包袱。而象朗诗德公司的这种可转换优先股，监管部门还是不予核准为好。

互联网企业将凭免费牌杀入证券交易领域

■ 游芸芸/文

对于证券行业来说，“互联网”究竟是实现目标的手段还是思维方式？证券行业能否凭借互联网改变自己在金融版图中的边缘地位？证券公司的现实选择路径在哪里？带着这些问题，记者进行了多方采访调查，试图探得些许端倪。

狼快来了

记者获悉，已有互联网企业想以互联网券商的方式杀入证券交易市场，通过免交易佣金方式与传统券商正面竞争。

对此，深圳一家券商副总裁称，“证券行业诞生以来赖以生存的主要口粮将被掠夺，券商多年依靠的通道业务暴利时代也将终结。”

“现阶段证券交易佣金费率水平为 0.6%。~0.8%。如果有一家互联网券商提供免费证券交易服务，那么证券行业单纯的交易佣金率将会在短期内跌至地板价。”华泰证券一位前高管称。

证券交易佣金收入多年来一直是券商收入的主要支柱。公开数据显示，2007 年证券业代理买卖证券佣金收入占营业收入的比重高达 70%。此后，尽量这一比例逐年下降——2011 年不足 51%，2013 年上半年为 43.3%，但丝毫没有撼动证券交易佣金收入占比“一股独大”的局面。

除了纯经纪类券商外，还有不少综合类券商也依靠经纪交易佣金收入度日。2013 年上半年，部分大型券商代理买卖证券佣金收入占营业收入占比仍超过 60%。

证券行业对互联网企业这匹“狼”的担心并未多余，因为互联网企业早就期望将“免费”大旗插上证券交易的山头。腾讯公司一位内部人士称，互联网的核心精神包含“自由、平等、正直、开放”，而互联网壮大的理由中无法回避的一点就是“免费”，互联网证券自然很难例外。

在金融领域搭载互联网的诸多案例中，不难发现免费服务带来消费体验的提升。去年开始，多家银行在推行手机转账业务时均遇到一个难题：不少客户担心网络安全问题，通常不愿意通过手机进行转账。据了解，为了提升业务规模以及客户体验度，农行、招行、光大银行、广发银行和北京银行在内的多家银行纷纷推出手机转账免费服务。

这是免费改变消费习惯的一个典型案例。腾讯、淘宝等互联网企业则依靠免费、良好的客户体验等多个因素一扫多个传统行业，时下最火的微信对电信通讯行业的冲击便可见一斑。

每一个垄断、暴利的行业都可被撬动和改变。这一次，互联网企业将目光投向了金融。阿里巴巴董事局主席马云则断言：未来金融的两大机会，一个是金融互联网，即金融行业走向互联网；第二个是互联网金融，即纯粹由外行来领导，“金融行业需要搅局者，需要

那些外行的人进来进行变革。”

“马云在银行和基金行业的动作足够震慑金融界。马云们的下一个目标很可能就是券商，进度可能非常快。”中信证券一位董事总经理表示。

“我们观察证券行业后发现，类似于电信公司，证券公司目前的体制决定了，它们将走向衰亡。”某大型互联网企业一位证券业务人士称，“此前它们靠达成默契而形成垄断，这么多年来进步可谓缓慢。危机不一定来自同行之间的竞争，外部的冲击才是最致命的。”

多位互联网企业人士表示，互联网证券是个大机会。因为有垄断的地方就有巨大的利润空间，那么未来受到冲击、被迫开放的概率就越高，例如支付宝对支付行业的改变。

觊觎客户及商业价值

互联网企业可不是活雷锋，免费牌后面觊觎的是巨大的客户群体及其商业价值。而客户数量较多且缺少技术含量的证券交易业务，已被互联网企业视为进军证券业的切入口。

在各地券商达成佣金标准自律共识之前，曾有部分券商已经或者打算将证券佣金费率直接降到 0.3%。（净佣金），目标瞄准同行旗下客户。西南地区一家券商相关人士曾表示，零佣金将能在短期获得较高的市场份

额，“大部分投资者只需要交易通道，免费交易无疑有巨大的吸引力。”

如今，互联网企业的思维逻辑并未发生根本改变。一位接近东方财富网的人士认为，证券交易服务和一些互联网企业的业务属性多方重合，因此互联网企业很容易上手。

在技术环节，互联网企业没有任何介入证券交易服务的障碍。据了解，同花顺、大智慧已为数十家券商提供交易服务。多位市场人士判断，如果大智慧或同花顺等企业获得证券牌照并宣布交易免费，那么大部分此前使用这两家公司交易系统的投资者将会转至这两家企业。

据悉，目前使用大智慧和同花顺的注册用户已达数千万户。2012 年每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约 357 万户；大智慧在 2009 年末的日均使用人数便已突破千万户。而腾讯借助手机应用“自选股”获得了数百万证券用户。

目前，东方财富网、金融界、和讯等证券网站均提供实时证券交易行情。腾讯等门户网站则开发了移动证券的相关应用程序。“它们早已具备单干能力，就缺牌照。很多公司技术服务能力甚至比一些券商还强。”华泰证券一位人士称。

截至目前，多数互联网企业提供的证券行情浏览、交易服务均为免费。如果它们获得证券牌照之后，继续提供免费服务并没有任何额外负担，也不需要调整盈利预期。

国泰君安一位经纪业务人士称，互联网企业对券商客户的侵蚀将在牌照开放后掀起“海啸”。“按照券商现有的服务水平和服务意识，以及佣金价格这一催化剂，届时券商客户大批流失属于意料之中。大型互联网企业的实力不可小觑。”

打造第四种商业模式

然而，互联网企业的野心显然不止于获得证券交易服务牌照。业内人士表示，不会有企业一直提供免费服务而生存下去，不然就会违背现代非公益性企业运营的基本准则，例如被手机用户高度依赖的微信，目前也在探索各种盈利模式。

宏源证券研究所副所长易欢欢表示，互联网金融要开辟广告、电商和增值之外的第四种商业模式。它们具有三方面优势，一是活跃度，二是客户描述细致，三是根据数据可以提前判断客户贷款需求，实现信息推送。对于互联网金融企业来说，面对 90% 的草根客户，只要能满足其中 30% ~ 40% 客户的需求，就有巨大的盈利空间。

“预计互联网企业在获得大量客户之后，将开拓多种证券金融服务。初期包括目前证券行业并无技术含量的业务种类——如两融、质押式购回等融资类业务、资产管理类业务。后期不排除和券商合作，或者广纳专业人才，打造专业级的一流投行。”国信证券一位部门负责人表示。