

肖钢两次缺席券商创新大会传递什么信号

■ 资深市场研究人士/财经评论员 肖玉航

引人注目的券商创新大会于 5 月 16 日召开,笔者观察发现,证监会主席肖钢没有出现。而 2013 年 5 月 8 日,首届证券公司创新发展研讨会在北京召开,肖钢也没有出席,两次缺席券商创新大会表明,新任管理层与以往管理层有较大区别。历史情况显示,2012 年的券商创新大会,通过 33 条创新纲领与一系列配套文件,大力度松绑券商的业务范围,而当时作为中国证监会主席都是参加的,而肖钢并不参加之后的此类会议,显示市场经济深入下,管理层的一种成熟度与尊重市场、撇清关联等信号,实际上这正是肖钢推动市场化、理性性、法治化与沉稳的表现。

纵观世界主要资本市场,所在国管理层特别是管理层的核心人士,很少去参与经营机构的创新,以回避利益关联或可能诱发的错误信号。经营机构创新完全建立在创新自负、市场自由竞争的基础上,其企业运营创新是企业自己的事情。肖主席经营机构热捧的创新大会,本身值得肯定,也是回避利益表态与交由经营机构自身承担收益与风险、走向市场化的信号。

我国证券公司发展,实际上是建立在以国有性质为主体的发展模式之上,证券公司在多年的发展过程中,除南京证券等少数公司 20 多年来没有出现过亏损,其它大部分均有过亏损与拯救的历史。对比世界主要资本市场,机构的生存与发展取决于自身运作,承担“买者自负,自由竞争”的原则,在波动起伏的证券市场,机构的淘汰



与发展共存,比如美国市场竞争生存的伯克希尔发展与雷曼兄弟的破产共存,而后者的创新风险不仅使公司破产消失,同时也让投资者血本无归。

在近两年实际的券商创新过程中,我们看到一些证券公司利用通道开展了所谓的理财产品创新,而一些大案正是发生在此领域之内,比如 2013 年 9 月“某证券公司利用定向资产管理计划以自有资金为股东关联方提供融资”被管理层通报;私募基金利用某大型国有证券公司资管计划操纵市场受到通报;2014 年 4 月 25 日,原齐鲁证券零售业务部副总经理彭晨因涉嫌“非法吸收公众存款罪”被山东警方带走等,这些都表明证券公司创新过程中,往往有些会触犯

国家法律。我们看到国外雷曼兄弟的破产,就是来自于金融市场衍生品杠杆创新。因此创新大会参与中,作为证监会主席缺席是对市场传递市场化与法律化的信号,即创新是有底线的,是不违规的,如果管理层过多参与所谓的创新大会,就可能被无意识潜在的被捆绑在其中。

肖钢自上任以来,实际上对证券市场的表态有别于其它领导,这是市场化的证券市场所应有的。从中国以往情况来看,证券市场在一年之内能够出台 70 多个政策变化,表态某些投资价值与没有操作性与时间性的政策等非常明显。这样的不时表态往往可能形成对证券市场的干预或易被相关利益机构所诱导,形成对投资者的隐

性或风险伤害。中国证券市场中的证券公司发展,实际上具有典型的国有机构性质,而近年空降到证券公司的利益任职非常明显,如果供助一些创新、发展、跨越等类似的大会来进行自身利益业务的推进,而把风险与相关领导参与指标捆绑,那么利益会议的可能就会出现,一些管理层就可能不知然的误导其中,形成利益推动,形成投资人认为创新产品的风险最后都由政府兜底的感觉,风险如果爆发,则矛盾形成自然难追其责。

笔者认为中国资本市场所存在的利益保护、竞争度不足,资本市场的国际化开放与市场竞争体系等是其考虑的关键因素,因此要成为世界性的证券投资公司,就需要通过市场竞争来进行,而不是由政府主导、保护式的利益捆绑式的创新发展模式。

券商创新是一件好事,具有风险与收益的两面性,如何做,则应该交由企业在遵守法律法规的基础上自己决定,而非是要拉上管理层来进行,如果这样,就会违背市场竞争的原则,就会使得投资者更看重谁在支持,而忽视风险而参与,形成诱导。虽然我们的证券公司还不能完全进入到充分市场竞争的原则之中,但从管理层开始,就应切实回避相关表态,扯断利益关联,让经营机构来决定其是淘汰还是继续发展。

总体来看,肖钢两次缺席证券公司创新大会,至少表明一种成熟与理性的工作态度,而就中国证券市场的发展来看,仍须有许多基础性的工作来完善,在监管与发展之中,要尊重市场,让经营机构自身承担风险与收益,不对投资者造成误导,才是证券监管层的重中之重。

举牌潮为上市公司敲响警钟

■ 曹中铭

产业资本入市正呈现出越来越积极的态势,主要表现为大股东增持、参与定向增发,以及其它企业对上市公司股份的增持等,因增持亦导致市场上出现举牌潮。据统计,今年以来先后已有 21 家上市公司被举牌,其中部分公司甚至发生了激烈的股权争夺战。

中国资本市场最著名的举牌事件非当年的“宝延风波”莫属。20 年前,深圳宝安集团通过二级市场增持的方式持有延中实业(现方正科技)198%的股份,成为其第一大股东,“宝延风波”也成为中国证券市场首次通过二级市场收购达到成功控制一家上市公司的案例。此后,上市公司的收购兼并如火如荼。而在今年,因不断举牌上演的股权争夺战再次吸引了市场关注的目光。

因生命人寿与安邦保险斥巨资强势介入,金地集团第一大股东易主;新黄浦第一大股东上海新华网投资有限公司七天之后重新夺回第一大股东的宝座;永辉超市多次举牌中百集团引发的双方增持,以及金融街、农产品等频频被举牌,在赚了投资

者眼球的同时,也应该引起相关上市公司的警惕与整个市场的反思。

多达 21 家上市公司被产业资本举牌,显然不是偶然事件。今年市场出现举牌潮,一方面,与某些上市公司本身股权极度分散,大股东持股比例较低有关,如金地集团原第一大股东持股只占总股本的 785%,没有控股股东与实际控制人,这为保险资金的“趁虚而入”提供了可能。另一方面也与个股股价较低有关。受股市持续低迷以及行业周期性的影响,相关上市公司股价长期处于低位,这为产业资本的进入创造了天赐良机。

从产业资本的角度讲,其入市增持上市公司的股份甚至举牌,除了股价处于低位时增持成本低的因素之外,个中当然也不乏有其它方面的考量。一是通过增持与举牌,引起市场的关注,并从中获取利益。如三亚成大持有沙河股份在去年 7 月与今年 4 月两次越过 5%的举牌线,其如此频繁地举牌,也暴露出其财务投资者的本质。二是通过增持与举牌,参与上市公司的经营与决策。像长城国汇及其一致行动人通过连续举牌成为天目药业第一大股东后,通过对上市公司的“改造”,不仅使其去年成

功扭亏,也摘掉了上市公司头顶上的 ST 帽子。三是通过举牌意图谋取上市公司的控制权。永辉超市举牌中百集团、浙江银泰不断举牌鄂武商等,产业资本来势凶猛的背后,谋求上市公司控制权的意图昭然若揭。当然,在一些举牌案例中,也存在行业整合等方面的考虑。

股市出现举牌潮,虽然出于多方面的原因,但对上市公司而言,面对着如许“门口的野蛮人”,怎么也不能淡然处之。否则,一些股权分散、大股东持股比例较低且股价处于低位的上市公司,其控制权可能被举牌者及其一致行动人“窃取”,这对于大股东而言无疑是灾难性的。有鉴于此,笔者以为上市公司须采取切实措施进行应对。

其一是提高公司治理水平,提升上市公司的业绩。上市公司的业绩与行业周期性等因素有关,当然也与其公司治理水平密切联系。很难想象一家公司治理结构紊乱的企业,能够取得良好的业绩。业绩优劣是股价高低的基石,上市公司成长性好,其才会受到市场的追捧,股价就会不断走高。高股价背景下,举牌的成本无形中会较高,这也会让觊觎者知难而退。

楼市降温会否促进股市回暖

■ 郭施亮

各路专家学者纷纷放话,观点不一。不过,从近期的言论获悉,关于楼市崩盘的言论明显增多。那么,中国楼市真的要面临崩盘的危机吗?随着楼市降温,又会否促进股市的回暖?

根据数据统计,4 月 69 城房价同比上涨,仅温州同比下降。从环比的数据分析,房价环比上涨的城市数据有了一定幅度的减少。此外,与 3 月相比,70 城中有 8 个出现了环比下降的走势,分别是杭州、宁波、无锡、温州、金华、安庆、赣州以及惠州。

实际上,自今年年初以来,各种不利消息陆续冲击中国楼市。其中,管理层的政策态度转向是最明显的信号。

按照前期管理层对楼市的态度,将逐渐采取减少行政干预的手段,以促进市场化的改革进程,让市场归还给市场自身来调节。另外,从管理层的意向获悉,未来将逐渐将限购放松与否的权力交还至地方,由地方自行决定。

至此,地方对土地财政的依赖度一直存在。适逢管理层的政策转向,也符合了部分地方放松限购的意愿。

从近几个月的数据可以分析,中国楼市确实较前期有了一定的降温。但是,就此盲目认为楼市将崩盘未免缺乏一些有力的依据。

事实上,影响未来房价的走向主要存在几点因素。其一是地方对土地财政的依赖度;其二是中国楼市的刚需需求;其三是市场的整体利率走向。

针对第一点,地方对土地财政的依赖度依然明显。根据数据显示,45 个限购城市中,有多个城市对土地财政的依赖度达到 50%以上。其中,杭州对土地财政的依赖度高达 156.4%。值得一提的是,因长期存在的财税制差异化发展的影响,地方的事权与财权的严重不匹配,加速了地方的政绩考核压力。因此,在此背景下,多数地方借助其他渠道筹集资金。近年来,大力发展房地产业,增加地方土地财政收入成为主要的资金筹集渠道。显然,就目前而言,地方依然没有摆脱土地财政的束缚。

针对第二点,中国楼市的刚性需求量是判断未来房价能否有效支撑的一大因素。实际上,经过几年的房价大涨行情,各地的楼市刚性需求出现了一定的分化。不过,从一线城市的楼市刚需情况估算,目前仍然没有衰退的迹象。究其原因,主要在于上述地区的政治优势、经济优势、技术优势凸显,全国每年大量的高校毕业生仍然会优先选择到一线城市发展,也为当地带来充足的刚性需求。

针对第三点,可以理解为近期楼市降温的主要因素。近年来,管理层大力推动利率市场化改革,市场整体的利率水平出现了水涨船高的走向。2013 年,以余额宝、理财通、陆金所、PPmoney 为主的各类理财平台的迅猛崛起,吸引了大量的投资资金参与其中。不过,影响最大的莫过于传统金融机构。

互联网金融的兴起对传统金融机构的冲击是巨大的。以储蓄存款为例,长期以来,储蓄存款是中国银行业最稳定以及低

成本的资金来源。其中,活期存款是占一国货币供应的最大部分,也是商业银行的重要资金来源。对此,互联网金融吸走了大量的银行活期存款,银行的贷款需求却不见下降。于是,银行为保证基本的存贷比比率,推出了各类“类余额宝产品”,来应对互联网金融的强烈冲击。

更为关键的是,面对日趋高涨的利率水平,银行为为了满足保本盈利的需求,推高了相应的房贷利率。更有甚者,还出现了停贷的局面。面对房贷利率的波动,买房的人数有所减少。如今,虽然处于打破刚性兑付的关键时点,但是互联网金融对利率市场化的进程存在很大的促进作用。因此,相应利率仍将维持在相对的高位水平。

综上所述,因多个因素的综合影响,从而促使近期楼市的降温。不过,从主要城市房价运行趋势以及地方土地财政依赖程度等因素分析,楼市崩盘论似乎站不住脚。

针对楼市降温的现象,股民最关心的问题莫过于炒房资金会否回流至股市。

相比近几年的楼市行情,中国股市的表现明显逊色。四年来,股市累计回报率仍然录得负数。期间,股市经历了多次的股市改革,但最终的结果却令市场大跌眼镜,此举也是股市吸引力大幅下降的主要原因之一。

进入 2013 年,互联网金融的迅速崛起,不仅对传统金融机构构成影响,而且对股市形成强烈的冲击。按照投资回报率计算,四年间,股市投资回报率录得负数。而余额宝宝为主的理财平台却能够获取 5%左右的年化收益率,确实对深陷股市的股

民们带来了福音。

笔者认为,目前存在两大问题,其一是楼市降温还能延续多久;其二是炒房的资金能否进入股市。

其实,对于部分地区而言,其楼市降温的趋势或许已经确立。但是,对于主要的城市而言,目前仍然处于持续上涨的趋势,从具体的价格趋向判断,仍然找不到有力的转折依据。因此,楼市降温的延续性仍然有待观察。

再者,对于部分的炒房资金而言,面对众多的投资渠道,他们必然会选取能够获取最大投资回报率的投资品种。余额宝被打压,或许不会产生前期巨大的资金分流能力,对上述资金的吸引力也有所下降。不过,除此以外,符合上述资金投资的渠道也是非常充足的。

其中,类信托资管产品、银行理财产品以及部分理财平台的理财产品明显强势于股票市场。以某款在售的专项资产管理计划为例,其预期的年化收益率较大多数信托产品高。如果资金量达到 300 万以上的客户,其预期年化收益率有望高达 12%以上。

于是,在此环境下,即使楼市呈现出持续降温的格局,资金也未必会流进股票市场,更无法促进股市的回暖。

笔者认为,虽然中国股市成立至今仅有 20 余年的历史,但是因长期的扭曲性发展,股市中存在的漏洞确实很大。股市缺乏新增流动性是股市长期走熊的一个原因,但并非根本原因。要从根本上提升股市的吸引力,还得需要长期性的对症治疗。

暴恐袭击与非暴力式下跌

■ 秦小华

2014 年的中国,注定是躁动不安的一年。经济增速下滑,人心浮躁,及暴恐频繁化,将影响国民至深。

暴恐袭击频繁化

上周的 22 日,新疆乌鲁木齐沙依巴克区公园北街一早市发生暴恐案件,导致无辜群众 31 人死,94 人受伤。而之前的 3 月 1 日昆明火车站暴徒砍人事件、4 月 30 日乌鲁木齐火车站爆炸事件、5 月 6 日广州火车站砍人事件,以及各地公交车自焚事件和诸多极端自戕案例,颇能扰乱国人风平浪静的神经,足以让人在风声鹤唳之中危如累卵。

暴恐袭击与 A 股非暴力下跌,形式不一,性质却如出一辙。最早的暴恐袭击,为全球闻名的美国 2001 年“911 事件”,为避免暴恐对美国资本市场的冲击,美股曾停牌一周。不过,9 月 17 日开盘后,抛售盘蜂拥而至,当日下跌 7.13%,当周下跌 14.26%,当周下跌 11.08%,投资者遭受重创。

暴恐袭击的严重后果,国民信心会遭重创,社会管理成本增加,纳税人负担加重,经济发展会一定程度地受影响。

A 股非暴力下跌事件

而 20 余年前,中国股市亦曾发生百万人打砸抢事件——1992 年著名的“810 风波”。

其时,邓公南巡,结束了意识形态领域“姓资还是姓社”的争议,再次点燃了中国改革开放的激情。中国的股票市场也出现一波快速疯涨行情。当年,上海证券市场仅有 15 只股票,在供给有限的情况下,股票价格快速上涨自在情理之中。

1992 年 8 月 8 日和 9 日,深圳证券市场发售新股认购抽签表,每个身份证限购一张抽签表,每人限购十张,中签后,每张表可认购 1000 股。深圳邮局收到一个最大的特快快递包裹,重达 17.5 公斤,里面有 2500 张身份证。

在巨大的财富效应推动下,几年前黯淡的股票交易市场早已人头攒动。1991 年仅售 1 元一张的抽签表,早已飞涨至 100 元一张。而更恐怖的是,150 万人从全国各地汹涌而至深圳,远超深圳当年 60 万常住人口。

危机的苗头开始隐现。一百多万人在 300 个发售点排起长龙,苦守两天两夜后,却没有买到抽签表。愤怒的淘金者潮水般冲向市政府,市中心各大马路全部瘫痪,商店被砸,警车被烧。管理者不得不动用催泪弹和高压水炮解决。

这是中国股市里第一个有记录的群体恶性事件。事后调查显示,500 万张抽签表被内部截留私达 105399 张,涉及金融系统干部职工 4180 人,其中金融系统内部职工私买近 65 万张,执拗、监管人员 2 万多张,给关系户购买近 2 万张。最后被公开处理的“罪大恶极”9 人,有 7 人是单位或部门的负责人。

非暴力下跌危害

如果说,暴恐袭击对经济的破坏作用可以用苍白的数字统计评估,那么对社会价值体系和社会结构的破坏和冲击,则令人如哑巴吃黄连,冷暖自知间,无法估量。

而目前 A 股遭遇着非暴力下跌,需要 A 股管理机构高度重视。表面上,IPO 重启导致本轮下跌,成为资本市场走弱的替罪羊,而实际上,投资价值体系和投资环境建设,这一决定资本市场健康成长的内生性决定因素,严重滞后,没有紧跟经济发展的速度,没有形成完整而严密的制度体系,才是中国资本市场无法坚挺的根本原因。

从历史上看,所有暴力事件的背后,都隐藏着被扭曲的价值观导致社会财富分配不均衡的命题,在社会矛盾和经济矛盾无法释放和累积至深后,引发暴力的利益掠夺,不管这种利益是有形的经济利益还是无形的政治利益。

除了天生的恐惧和贪婪左右股民的非理性行为之外。非暴力下跌,正是股民无处释怀、无法宣泄下的自杀式自我调节。

社会的自我调节与管理者的主动修正,是相互作用、配合和融合的。社会矛盾的累积,人心浮动、社会动荡,民众需要找寻到发泄的途径,而社会管理者应该提供这样的途径,并改变和调整社会治理策略,而不是掩耳盗铃式的自欺欺人。

暴恐成本反思

价值重构、利益分配不均衡时期的迷茫,极端暴恐的宣泄尽管与文明的社会发展相悖,这种极端的反人类行为,虽然为人不齿和痛恨,但它亦有积极的一面,能促进全人类、全社会反思,并有可能改变和影响社会进程。

诚如典型的一战、二战,它们影响和改变了世界的政治、经济格局。细微的美国“911 事件”,同样改变了美国的军事和经济战略,“911 事件”后,反恐成为美国的首要国家任务。

“810 风波”后,深圳股市从 8 月 10 日连跌 5 日,跌幅 8.1%,最终在 11 月 23 日的 164 点处止跌反弹。它促使证券管理机构的诞生,两个月后的 10 月 12 日,国务院证券委员会成立,其办事机构是中国证券监督管理委员会。

而中国在 2014 年里遭遇到的,一系列暴恐袭击和周边国家地区和地区的骚扰,也同样有可能,促使国家管理者改变国内外政策和措施的重心取向。

只不过,全人类社会的进步和发展,怎么可以牺牲民众的生命为前提和代价?建立在一部分民众生存权消失的基础上的反思和发展,其代价和成本是疯狂且得不偿失的。