

Opinion

单个账户申购设限不如申购资金设限

◎周明浩

在新股发行中适当照顾中小投资者,是大家的共识。此次《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见(征求意见稿)》除了将网上和网下分开申购外,还采用了对单一网上申购账户设定1%上限的办法。但这一设限办法在前期的讨论中很少有人提及,此次推出有点出乎人们的意料。

对于稍微有点沪深股市投资经历的人来说,单个申购账户设定1%上限其实并不陌生,在2005年5月前的新股发行中都有这样的规定。当时这样做主要是为了使新股发行后达到原《公司法》中关于“申请上市的股份公司,其持有股票面值达人民币一千元以上的股东人数不少于一千人”的上市条件。这一条件俗称“千人千股”。2006年1月1日后施行的新《公司法》,取消了“千人千股”的上市条件,于是在2006年6月开始的新股发行中也对单个账户取消了1%的申购上限。因此,以前设定和取消单个账户1%上限,不是为了表示向某一类投资者倾斜,而只是适应《公司法》修订前后的不同要求。

此次对单个账户设定1%上限,最主要的目的是为了提高中签率。虽然从历史数据看,设定1%上限对提高中签率会有所帮助,但对新股发行中签率影响更大的还是网上网下同时申购,因为网上网下同时申购所能带来的增量资金要大得多。如果在《指导意见》实施后,新股中签率能有所上升的话,网上网下分开申购这一措施所作出的贡献要大一些,因此不能过分夸大账户设限对提高中签率的作用。

单个账户设定1%上限,对提高新股中签率的作用有限,但其弊端却不容忽视。

第一,可能在中小企业发行新股时对市场主体产生重大影响,发行规模越小,影响越大。以一次筹资2亿元的新股发行为例,按照网上网下80%和20%的分配比例以及单个账户1%上限计算,单个账户申购资金在16万元以上的皆是受限账户。如果把16万元的账户也算做大户加以限制的话,波及面实在太大,而16万元资金还够不到投资创业板的门槛,可在创业板,一次筹资2亿元及以下的公司却不少。照此限定,在创业板发行新股时,几乎每个账户都要受限。在利益驱动下,人们规避这一限制的努力将可能产生其他弊端。

第二,基金恐怕是例外,这对于作为公共集合理财产品的基金来说似乎无可厚非。基于同样道理,银行理财产品估计也不受限。于是在小公司发行新股时,受限的资金很可能选择购买基金或银行理财产品。这样一来,就会造成小公司的新股绝大多数掌握在极少数机构投资者手里。由于持股人数较少,会使上市首日的交易效率大打折扣,从而引发小公司股价更容易大起大落。

第三,也会对银行系统造成不必要的冲击。以前大资金为规避申购上限,通常会采用拖拉机账户的形式,即迅速地将资金匀分到相关账户中。现在由于证券公司规范化改造和保证金第三方存管等原因,拖拉机账户虽不能说完全绝迹,但能用的人可能不多。然而由于近年来通讯和网络的迅速发展,同一银行同城账户间的转账非常方便,拖拉机账户的主要功能完全可以被银行转账所替代。可是这样一来,每逢新股发行,尤其是在小公司发行新股时,银行转账业务量就会大大增加,使银行系统受到不必要的冲击。

从上面分析看,如果单纯是为了提高中签率而对申购账户设限,结果可能会事倍功半。据有关媒体报道,管理层此次对申购账户设限,还有一个重要原因是少数账户一次申购金额巨大,达几千万甚至上亿元。其实这些主要是上市公司、大公司或大工程的闲置资金或周转资金。对这些资金设限确有必要,尤其是当前银行贷款大量发放后,如何防止贷款资金囤积一级市场也是保障增长的需要。但笔者认为,用单个账户设定1%上限这一方法缺乏针对性,还不如对单个账户申购资金设限,如规定单个账户每次申购资金不得超过100万、200万或500万元等等。这样,既能防止不正常的巨量申购(基金和银行理财产品除外),又让80%的账户不受影响,进而避免对股市和银行造成冲击。(作者系独立财经撰稿人)

IPO市场化 强化信息透明度更为关键

◎肖玉航

新股发行市场化是大势所趋,而在未来新股市场化发行过程中,加强信息的透明度更为关键,将成为衡量制度成功与否的重要指标。细读《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见(征求意见稿)》,市场化定价机制与提高中小投资者中签率是两个最大的亮点,而在关系到促使投资人做出投资决策的信息披露方面,则没有太多的描述,因此,笔者认为,加强信息的透明度需要在指导意见中明确。

从世界主要国家和地区新股发行来看,中国采取的是借鉴国际通行做法并结合本国实际的方式,比如,我国香港地区的累计投标与公开认购、红鞋制度;英美主要国家IPO的累计投标方式与“一人一手”制;我国台湾地区的固定价格公开申购、竞价发行及累计投标方式等等。在此次新股发行制度改革过程中均有所借鉴。在信息透明度方面,其他市场的一些做法也值得借鉴。比如,香港市场对发行人信息要求很高,内地某家公司在申请香港H股上市时,保荐人推出的、经过财务核数师精确的财务核实的IPO公开市场资料有近1000页,供新股申购人查阅以便做出申购与否的决定。而笔者通过与相关上市公司调研了解,这家公司IPO时,其财务核数师对企业设备中的台数、零部件等均一个地地检查,其敬业与对投资者负责精神由此可见,这也是其在发行资料中能够提供真实、明确信息的重要一环。可以说,正是在这样的严格检查,才使发行人信息得到了市场投资者的充分认识。另外,香港市场推行“买者自负”的监管投资规则,加大了新股发行中提示信息风险的提醒,同时,若新股出现违规财务造假、虚报上市,发行人股票则随时面临摘牌退市,保荐人则面临重罚甚至严格追究法律责任。

这些年来,沪深市场因信息透明度出了毛病而造成严重后果的,我们已经有了足够的前车之鉴。比如一些公司上市不到半年就严重亏损,大股东存在严重违规占款、违法经营、PE机构与自营机构上市前推出多个不负责任的夸大宣传等,还有立立电子那样差点就蒙混过关的例子。因此,从目前我国新股发行制度的完善上,在坚持市场化大方向上更需要有对信息的透明度更加严格的量化,以使新股发行人、保荐人、相关机构等将企业真实信息、守法情况及时、完整地提供给投资者提供。

总体来看,新股发行制度改革市场化方向已经比较明确,但市场化的一环是发行主体信息的透明、公开、真实、可靠,比如历史沿革、重大持股变动、实际控制人情况、潜在法律风险、重大债务债权、其他利益关联方持股量及成本变动等,保荐人、券商、PE机构、会计师事务所、律师事务所等都需要配合履行信息及时、透明义务。信息透明是投资者了解相关新股基本情况的基点,我们热切期待在强化信息的透明度上能有更大突破。(作者系九鼎鼎盛首席证券分析师)

Observer 上证观察家

鉴往知来的反思告诉我们,没有一个国家可以在经济内外失衡的环境里保持可持续发展。面对危机结束后可能到来的新一轮国家经济竞争,中国宏观经济政策的着力点不应局限于保增长策略性选择,一定要通过系统性的政策设计与有效的执行力来实现经济结构的战略转型,以期将经济增长的下一个周期建立在结构均衡的逻辑起点上。

治理经济失衡应是当前中国政策着力点



章玉泽

2009年即将过半,中国经济在外部环境恶劣、内部困难加重的情况下,仍然取得了令其他主要经济大国羡慕的增速。来自工信部和社科院工经所的报告显示,下半年中国工业有望达到10%以上的增长水平;8%的经济增长也可能被有关官员一再定重中;而向来被视为中国最有代表性的宏观经济学家宋国青更是乐观表示,中国经济已经出现了迅速回升,由于货币投放过快引致的通胀风险不会太大。

只是应当看到,中国凭借积极的财政政策与适度宽松的货币政策,尽管成功地避免了类似日本那样的经济雪崩,但付出的短期代价与中长期风险恐怕一点也不容忽视。

某种意义上说,中国是以牺牲经济转型时机为代价来换取经济的表面增长的。而这发生在全球化背景下的经济与金融危机,既是对各国经济动员与政策调整的考验,更是在制度与经济结构层面检验各国经济的抗击打能力;笔者一点也不怀疑,假如二季度经济数据不很好看,那么各地势必采取更大规模的投资行动,届时8%的增长底线相信是完全能够守得住的。至于由此带来的经济失衡状况进一步恶化,由于流动性过剩引起的新一轮资产价格泡沫破灭,以及由此带来的中国对世界经济的依赖加深,则未必在各地政府的考量之中。

而鉴往知来的反思告诉我们,没有一个国家可以在经济内外失衡的环境里保持可持续发展。美国尽管可以仰仗美元本位来定期向世界辐射经济风险和转嫁经济危机,但在经济全球化的逻辑框架下,这种不负责任的财政政策只会恶化本已严重失衡的世界经济,最终使世界经济由失衡走向失控,美国也不得不痛苦地疗伤。日本就因其过于保护国内市场的重商主义贸易政策抑制了本国市场主体的创新,经济近20年来走走停停,积重难返。当然,中国早已不是过去那个隔离于世界的封闭经济体,而是全面参与到全球经济一体化进程中的开放经济体。但在投资、消费和出口的增长马车中,这些年来中国却对投资和出口始终保持高度的偏好。尽管在两年前的2007年,消费对经济增长的贡献率首次压过投资。但那是由于投资效率递减的缘故,并不说明经济已转型。而数据显示,美、德、法等国的GDP中来自投资的比重一般为10%至20%,而中国长期保持40%至45%的高位;上述国家每年增加1亿元GDP需要投资1亿元至2亿元,而中国最近几年约为4亿元至5亿元;尽管近几年来,中央和地方不断采取措施以促使经济结构向消费转型,但在社会保障体系不健全、农村家庭收入增长缓慢,收入差距持续扩大等诸多约束条件面前,要使用

入为出传统深厚的广大消费者无后顾之忧地掏钱实在是说易行难。

在经济内部失衡加剧的同时,外部失衡也在威胁着经济的良性发展。过去5年,沿海地区在入世“红利”的驱动下,以压低劳动力成本、资源提前消耗与环境恶化为代价,换来了出口的高速增长、巨额的外贸顺差以及经济规模的急速扩大,但这种高度依赖于外部需求且寅吃卯粮的投资与生产狂热是不可能持久的。在本次经济与金融危机的冲击下,广东、浙江和上海等地经济的脆弱性表露得一览无余。

中国经济结构日益失衡的显性风险还在于:由于人民币不是国际货币,美国几乎可以无节制地向金融市场注入流动性,使得中国数以千万计产业工人换来的外汇资产面临长期贬值的巨大可能。而在目前的国际经济秩序下,中国要想把高达2万亿美元的外汇资产的一部分转换为战略性资源资产,从操作层面来看,难度非常大。因此,某种意义上,美国已经在绑架中国,这才是中国经济面临的重大风险!

我们还应注意到,美国其实已在战略布局危机结束后的新一轮经济竞争了。笔者曾在此栏说过,为构筑相较于他的竞争优势,美国已启动了实质性的产业结构调整与技术革命准备。以期利用其依然强大的金融服务优势以及丰富的新技术产业化经验,在全球范围内掀起自新经济革命后的又一次产业革命。美国这样做既可以改变经济增长过于依赖消费的局面,更是要通过技术进步重新切割全球产业版图,以重新占据世界经济的制高点。

笔者认为,面对危机结束后可能到来的新一轮国家经济竞争,中国宏观经济政策的着力点不应局限于保增长策略性选择,可以通过系统性的政策设计与有效的执行力来实现经济结构的战略转型,以期将经济增长的下一个周期建立在结构均衡的逻辑起点上。基于此,笔者建议,发改委应在借鉴往昔经验教训的基础上,集中海内外真正关心中国经济发展的经济学者与有关市场人士的智慧,通过周密论证,拿出一套关于中国经济战略转型的整体性框架,以彻底摒弃资源型、粗放型的发展模式。将中国经济由目前的不可持续、不均衡的资本与外需驱动的发展轨道,切换到依靠技术与消费驱动的内生性规模报酬递增的发展轨道上来。而作为配套支持条件,有关方面必须切实改变现有的政绩考核体系,解除各级各地官员的GDP情结,宁肯拿出一部分财政补贴来承担经济转型过程中失业率增加的成本,也要创造条件为经济转型扫清障碍。

(作者系上海外国语大学东方管理研究中心副主任、经济学博士)



重庆宣判不法地产商

近日,重庆市司法系统审理并宣判该市规划系统“窝案”的行贿者,这是该“窝案”中首次追究行贿者的责任。据查,有40多家房地产开发商在该“窝案”中共行贿几千万元。

美国信用卡黑洞给我们的警示



姜山

尽管遭遇银行业的强力反对,但美国参众两院仍然先后以压倒性优势通过了有关信用卡改革的法案,并在上周五奥巴马总统正式签署后获得最终确认。该法案限制银行突然提高信用卡利率和滞纳金,除了提高信用卡利率和滞纳金外,除了禁止例外,禁止向18岁以下的未成年人发放信用卡,在对21岁以下的申请人发卡时,必须得到申请者本人有能力还款或者父母愿意替其还款的证明,要求银行必须对信用卡有关的循环利率条款、消费者在采用最低付款额方式还款时所需要支付的利息等做明确披露,以使消费者了解到采用这一方式所需要支付的全部金额。

作为信用卡的发源地和使用信用卡最为广泛的国家,“卡奴”遍地,已成美国社会生活中的普遍现象。2008年的人均卡债超过8000美元,大量的滥发信用卡造成了严重的违约问题,在金融危机爆发后矛盾越来越尖锐,今年一季度的美国消费者信用卡违约率达到了6.5%,远高于一年前的4.8%。4月,全美信用卡债的违约再度创下新高,运通、花旗、美银和富国银行的相关呆账均达到两位数,全年预计亏损可能高达750亿美元,使信用卡贷款成为继次贷后的新金融黑洞。飙升的

信用卡违约率已成为美国金融业的心腹大患,如何规范信用卡行业,使之今后的发展能够平稳顺畅而不至于对经济造成过大的负面冲击,因此广受社会关注。这次的提案正是从这一角度出发,以期使消费者清楚了解使用信用卡消费消费的后果,减少还款能力波动大的低收入者和学生的刷卡消费数额,从而改善信用卡的使用环境,降低今后的信用卡违约率。

自2003年以来,信用卡业务在中国进入了高速增长期,截至2008年6月底,中国信用卡发卡量达到1.3亿张,同比增长83.6%,信用卡信贷总额达到6931.73亿元。在信用卡发卡快速增长的同时,信用卡不良率在逐步上升。据统计,我国近两年的信用卡违约率为1%左右,而受到金融危机的影响,信用卡的不良率在明年可能上升到3%至4%,在各家上市银行的2008年年报和一季报中,这一趋势已有确切的显示:招行的信用卡不良率达到了2.77%,深发展则为1.39%。据上海银监局披露,2008年底上海信用卡发卡量已达人均2张,不良贷款率为2.42%,同比上升0.76%。毫无疑问,信用卡正在逐渐成为中国银行不良贷款的新增来源,对此必须予以足够重视。

造成信用卡不良率激增的主要原因在于,经过几年的信用卡推广,城市中的白领阶层持卡量

已接近饱和,大量银行业务员为了完成指标,盲目扩大发卡目标人群,于是,高校学生、低收入者都成了主攻对象,甚至出现伪造客户资料以期提升发卡审核率的现象,而发卡行在“跑马圈地”的指导下,将采取最低还款额方式消费这一趋势。以高额办卡的方式吸引更多消费者办理多张信用卡,对于信用卡的审核逐渐流于形式,完全突破了监管部门有关信用卡单人授信额度的规定,无形中加大了信用卡违约风险,也为违规套现等非法活动的展开提供了更大的平台。

众所周知,学生和低收入群体的收入来源渠道单一,还款能力有限,在过度的提前透支消费后缺乏足够的资金来源偿还卡债,而信用卡的循环利息制度又将使采取最低还款额方式支付贷款的消费者陷入长期为银行打工的窘境之中,一旦由于经济环境变化造成收入锐减,这部分的信用卡欠款很容易成为坏账,不仅造成信用卡使用者的信用记录受损,更对银行金融体系的稳定形成了新的威胁。

今天,信用卡最大使用国的美国已不堪卡债,正在采取种种措施以避免“卡奴”的大量出现,那么,作为一个信用卡体系尚不健全,民众对于信用卡负担的认知度仍有不足的中国而言,是否也该采取同样甚至更为严格的信用卡审批和使用条件?(作者单位:东航金融)

Column 专栏

新经济已经成为中国国民经济保持持续增长的重要动力,是在下一轮技术革命和生产大发展中脱颖而出的关键所在。在以中央政府强化对新经济投入的背景下,笔者预计,新能源、新技术和新材料有望形成相互强化的正向循环的关系,加上资本市场创新的平台,新经济就有可能加速形成,这将带来产业升级的历史性突破。

“新经济”:摆脱金融危机最佳出路



李国旺

要真正走出“金融危机”形成的经济向下螺旋,克服危险,把握机遇,最终还是需要通过政策创新、技术创新、价值创新。因为只有创新,才能“医治”旧经济导致的危机综合症。

面对全新特征的全球金融危机,2008年以来出现了跨国政策联合行动,以G20召开为标志的围绕生产关系调整的政策创新已全面展开。这种国家政策创新或者国际政策联合创新,主要表现为各国对生产关系的调整,意图通过刺激内需来摆脱危机。中国的农村新政、城市地产新政和全国医改新政,就是意图唤起居民的消费热情,通过政策创新,创造有效需求实现的充分条件。就目前来看,这样的政策创新是有效的,经济衰退的速度开始减缓了。

但是,唤起最终消费,才是价值实现的主要动力,只有在解除了后顾之忧所提供的供给,终端消费才能唤起,这需要通过科技创

新来实现。所以,科技创新下的产业升级和收入提高,是唤起消费的必要条件。因为,社会发展进步程度的主要推动力量依然是生产力发展水平,只有在政策创新推动下的科技创新,才能创造出更多的价值,只有技术进步实现更大的“价值蛋糕”,劳动者在价值分配过程中(V)的绝对量才能提高,资本品投资所得的M的绝对量和相对量也会提高。因此,新技术进步带来的升值对冲负债;另一方面科技进步为资本品投资带来更好的回报,推动围绕产业升级为标志的投资扩大和新产业形成。

如果说,科学代表人类对客观世界的认识程度,技术则是人类掌握改造世界的实际能力。由于大部分时候科学需要通过技术体现其力量,因此,“新经济”主要关注技术及其创新对生产力、对推动我国产业升级的影响。笔者认为,“新经济”推动中国经济产业升级,主要通过新能源、新技术、新材料三条路径来实现。新能源主要关注的是生产发展的物理力量,即能源的采掘、利用和转化。当前中国最突出的能源问题有两个:其一,高度依赖石油能源,经济因此受国际垄断资本的强力挤压,或者说国际垄断资本通过能源政策来转移中国的剩余价值;其二,单位产出能耗过高,单位生产力不高,无法降低在国际比较下的“社会必要劳动时间”,同时造成环境污染,提高了经济发展的社会成本。因此,新能源技术创新指向新能源采掘和能源节约两个方向,前者即光伏、核能、风能、生物质能等各种各样新能源的利用,而后者致力于生产和消费环节,如大型电机和建筑物等其能源的合理利用问题。新能源产业的发展,将会为中国产业升级摆脱石化能源依赖创造条件。摆脱对石化能源的过度依赖,不仅是经济上的“效

率”问题,更是国家发展战略能否安全实现的问题。

新技术,主要是指应用技术类的创新。例如新型电脑的开发、新型机械设备的发明创造等等。新技术实际上体现了社会创造新产品、创造新价值的能力,是科技进步推动价值创新产生影响的主要平台。新技术是生产力发展最突出的标志,是新产业形成进而实现价值创新的主导力量。信息技术、平面显示技术、关键零配件加工技术和设备等等新技术的进步与发展,将加快我国新技术集群的形成,并形成价值创造的规模效应。如果說新能源、新技术主要着眼于对现有资源的创新利用,新材料则着眼于改变现有物质和材料的部分特性,从而得到满足生产和消费需要。实际上,新材料可以促进新能源、新技术应用“工艺”和设备水平的提高。目前,国内对新材料的重点领域在于节能减排、电子和信息业、尖端高科技行业等等。其实,我国在新能源、新技术、

新材料方面的理论研究,与西方国家的差距并不太大,最大的帮助在于国内的“三新”研究长期停留在研究、实验阶段,缺乏将“科学”转化为“技术”的渠道和手段。事实证明,新能源、新技术、新材料三方面的生产力创新发展,需要引进生产关系的创新,即通过政策创新实现资源价值的再发现,管理机制的再造,产品的创新和市场的扩容,这五元素的创新与协调,都需要一个平台即通过资本高层次的创新,实现中国经济的崛起,进而实现化危为机,实现中国产业升级的历史性突破。

新经济已经成为中国国民经济保持持续增长的重要动力,是在下一轮技术革命和生产大发展中脱颖而出的关键所在。在以中央政府强化对新经济投入的背景下,笔者预计,新能源、新技术和新材料有望形成相互强化的正向循环的关系,加上资本市场创新的平台,新经济就有可能加速形成,这将是中国经济最终摆脱金融危机的最好出路。