

创业板风险揭示不宜矫枉过正

大山

千呼万唤了十年的创业板开板近在咫尺,而投资者开户情况冷冷清清,让管理部门始料未及。原先大家以为,既然“十年等一回”,创业板的开户一定会很火爆,所以有关部门对开户作出了周密部署,生怕弄出点不愉快事件来。现在的情况是,尽管各证券营业部使出浑身解数,通过发短信等各种手段通知投资者开户,但效果仍然是门庭冷落鞍马稀。据有关权威部门测算,符合创业板开户的投资者近6000万,而截至目前开户数在1%左右。开户一个多月来,就这点可怜的数字,确实令人大跌眼镜。所以在日前国务院常务会议提出“加快创业板市场建设”的号令下,有关部门再次要求各券商加快创业板开户进度。

创业板投资者开户遇冷无非以下几个原因,一是等等看。有的投资者已经接到券商的N个短信,但仍然不着急,言必称“等等看”。二是嫌麻烦。创业板投资设有门槛,开户要签署《风险

揭示书》,还要抄写什么文字等等。三是对投资创业板没信心。自创业板市场建设启动以来,各种关于创业板市场风险的说法充斥媒体,好像创业板是洪水猛兽似的。在这种舆论环境下,投资者不望而生畏才怪呢!

创业板市场真有那么邪恶吗?中国没有搞过创业板,我们现在投资者风险揭示的理论依据是海外创业板市场的案例。的确,海外创业板市场除美国的纳斯达克市场和韩国的科斯达克市场值得称道外,其它许多市场不活甚至难以继的境遇确实很启发人,即使我们所推崇的美国纳市也是每年有几百家公司退市。说白了,创业板的最大风险是企业业绩稳定性差,甚至有退市风险。须知,海外市场最大的问题是上市资源匮乏,一些海外市场相互争夺上市资源,企业上市门槛也懒得设了,所以才有上市企业鱼龙混杂,才有那么多公司退市,才有交易不活跃的窘况。而我国上市企业资源

十分丰富,对企业上市设有门槛,也仍然呈现千军万马挤独木桥景象。从这一情况来说,中国创业板的公司总体质量肯定比许多海外创业板市场好得多,只要监管部门把好准入关口,绝对不会出现年年大批公司退市的情况。拿中小板来说吧,五年来涌现的这些民营企业上市,整体质量比主板还好是事实。话说回来,如果创业板果真是妖魔鬼怪的话,建设它干嘛!

我以为,当前创业板开户遇冷的主要原因是把创业板妖魔化了。诚然,创业板市场有高风险高回报的事实,但它毕竟与期货市场的高风险高回报不是一回事。期货市场的交易风险有杠杆效应,只要操作不当就可能倾家荡产;而投资创业板不至于那样惨烈,至少感觉不对有出逃机会,上市公司也不至于出现猝死嘛!一段时间以来,对创业板的宣传报道,舆论一边倒,对“建设创新型国家、调整经济结构、扩大直接融资”的好处宣传得很

多,而对其交易机会、分享新经济增长成果、增加人民群众财产收入的作用却宣传得很少。我以为,舆论对创业板应该把握一个平衡,既要充分揭示市场风险,又要有效保护投资者信心。不能将投资者教育与投资者风险防范等同起来,而要在揭示投资者防范市场风险的同时,帮助其全面了解投资机会和投资方式。如果舆论对投资者只强调风险,对国家及企业强调利好,吊不起投资者胃口,“等等看”是必然的。

建设好创业板市场,离不开广大投资者的参与,帮助投资者认识创业板,了解参与创业板,在创业板市场既能防范风险,又能获得财富增长的机会,应该是创业板投资者教育的永恒主题,二者不可偏废。

焦点评论

经适房建设不能靠地方政府自觉

魏文彪

住房和城乡建设部此前披露的数据显示,今年上半年全国各地新开工经济适用房3388万平方米,48万套,仅仅约占全年指标的37%。

地方政府建设经济适用房积极性不高,是当前经济适用房建设进展缓慢的主要原因。那么地方政府为何会缺乏建设经济适用房的积极性?不少专家将原因归于部分地方政府财力有限。其实,建设经济适用房只需要地方政府出让土地,建设资金由房地产开发商承担,开发商从购买者那里收回成本、获得适度利润,整个过程不需要地方政府投入资金,所以,地方政府财力不足,显然不是经济适用房建设缓慢的主要原因。大量低收入人群期待上远低于市场的保障性住房,民众对经济适用房有刚性需求,所以,一些专家所说的金融危机、楼市低迷加剧低收入人群的购房观望心理,同样不是制约经济适用房建设的主要因素。

显而易见的是,地方政府建设经济适用房,首先要零价格出让土地,而这就会减少地方政府的土地收益,这显然是部分地方政府不情愿的。在部分地方政府看来,如果这些土地能被用来建设商品房,可以获得不菲的土地出让金。经济适用房建得越多意味着土地收益减少得越多,地方政府自然缺乏建设经济适用房的积极性。从这个意义上说,建设经济适用房进展缓慢,很大程度上是缘于部

分地方政府不愿意在土地出让与住房建设上让利予民。

而更为重要的原因是,如果地方政府按要求建设经济适用房,必定会大幅增加市场房屋供应量,这样一来就会对市场房价起到平抑作用,从而降低市场整体房价,而市场房屋价格下降,就会影响到土地出让价格提高,导致地方政府的土地收益减少。前段时期,房价下调土地出让价格降低,有些地方甚至出现了多年罕见的土地拍卖流拍的现象。而近期房价反弹,土地价格随之水涨船高,“地王”频现。正因为土地出让价格与房屋价格呈现如此紧密的关系,部分地方政府总是不遗余力地助推房价,而要其反其道而行之地通过增加经济适用房数量平抑市场房价,显然是其不愿意的。

正因为此,推动经济适用房建设不能寄望于地方政府自觉,而应通过规定相应处罚等方式,强迫地方政府完成经济适用房建设任务。另外,还应将民众居住情况纳入政绩考核体系当中,对不能完成保障性住房建设的地方官员实行一票否决。而更为重要的是,应当通过开征物业税等方式,消除“土地财政”。唯其如此,才能从根本上消除政府与民争利的冲动,提高其建设保障性住房的积极性。

实话实说

财经漫画

力拓回头向中铝



唐志顺/图

未来最大可能是温和通胀

廖料

对于未来几年物价形势的判断,通胀和通缩的观点并存,伴随着经济的走稳,市场对通胀的担忧逐步占据上风。笔者认为,未来几年,通缩的可能几乎没有,恶性通胀的可能性也并不如很多人想象的高,通货膨胀可能会较长时间维持在比较温和的范围内。

首先,市场出现长期通缩的可能性非常低。2009年以来,中国的CPI同比连续几个月为负值,现实的通缩出现并持续了一段时间。美国CPI也一度出现同比负增长,创50多年最大降幅。可以说,对于中美两个世界上最重要的国家,通缩都是客观的现实。但是,通货紧缩长期存在的可能性几乎不存在,其中最重要的原因是全球央行对于通缩不可容忍的态度。1951年之前,西方国家的通货膨胀一般只在战争和物质短缺的时候发生,之后,物价水平一般很快恢复到事件前的水平。但1951年之后,政府改变策略,认为适当的通货膨胀是适合的,而通缩的危害更大,因此采取了以通胀为代价抵制通缩的政策。1951年之后,物价

水平总体趋势变为逐步上升。一旦经济面临通缩威胁,政府的货币政策将异常宽松,货币供应量将大幅上升。通胀理论上是一种货币现象,通缩不可能在货币大量增加的背景下长期存在。可以说,世界央行对于通缩的强硬态度导致了通缩的不可持续性。而且,现在世界上贫困人口的对数还在上升,而世界的粮食库存却处于历史相对低位,这也决定了粮食价格不可能大幅下跌,通缩不会长期存在。

但是,恶性通胀长期存在的可能性也是不高的。市场对于通胀的担忧主要源于金融危机爆发后世界主要国家央行对通胀的大量注资,但是现在央行对于通货膨胀的警觉和对金融系统的控制能力都是以前不可比拟的,中国的新增信贷已经大幅下降,美国购买国债的量化宽松政策10月也将自然终止,1980年代那轮的高通胀再次出现的可能性并不高。对于未来通胀的预判目前最好的指标是产出缺口的变化。产出缺口是衡量一个国家当前GDP水平和潜在GDP水

平之差的指标。简单说,如果某国去年的GDP是100,潜在的经济增长率是3%,而实际的GDP增长为负1%,那么该国今年的潜在GDP是103,实际GDP为99,103和99的差即为产出缺口。由于美国潜在GDP增长率为3%左右而实际GDP为负,因而存在较大的产出缺口,这将降低未来出现高通胀的可能。

这次金融危机的一个非常重要特点一直被忽视,即此次金融危机对美国消费和生产两端的冲击是不对称的。消费方面,财富的大量损失让一向超前消费的美国人也懂得节俭,表现为储蓄率的大幅上升。在一系列经济数据皆回暖的时候,美国消费相关数据表现令人失望。美国7月零售数据大幅弱于预期,而作为消费领先指标的消费者信心指数也出人意料的下滑,可以说,危机对消费端的冲击是巨大而深远的。但另一方面,危机对产能的破坏其实并不特别显著。金融危机造成的企业破产数同比大幅增加,按年来看,现在每千人约有6起破产申请,但从绝对值来看,这一数值还低于

2000年到2005年的平均水平,这也意味着此次金融危机造成企业大规模破产的现象并不明显。大量的企业在危机中存活下来也就意味着大量的生产能力得以保存,的确,美国现在的产能利用率与二战以来最低,而历史数据表明产能利用率走势往往领先CPI走势。消费受到的冲击大而产能受到的冲击小,这种不对称带来的供求曲线变化或许暗示未来经济出现高通胀的概率可能并不如很多人想象的高。

总体来看,央行对通缩的态度意味着长期通缩的可能性几乎为零,而危机对消费和生产两端的不对称冲击表明长期高通胀的概率也并不高。未来几年通胀很可能会维持在整体相对温和的范围内,这样的结局应该是大家最愿意看到的。

(作者单位:东航金融)

经济时评

博客选萃

救市政策是否会立马出台

启明

最近市场出现了持续暴跌,市场到底发生了什么?救市政策会出台吗?又有哪些政策能帮助证券市场?

首先,这轮行情的下跌是经济预期和资金的收缩带来的反应。这轮行情的调整没有明显的政策信号,让我们想起了当时5·30印花税引起的暴跌,当时大家的矛头都指向了财政部,这次市场的急挫不亚于熊市的暴跌。但这轮出台立竿见影的政策概率不高。更多的应该是对于实体经济的拯救政策和信贷政策的稳定性,这是关键。所以现在国家只能告诉我们还会有很多

的基金发行。

其次,一下跌就盼政策会使投资者很被动。这轮行情有朋友一直在等待市场出现新的变化,等待救市政策的出台,但是不要忘了市场本身持续的暴涨和信贷资金大量流入股市和房市才导致了政府的控制行为,要不然房价持续飙升,猪肉价格持续飙升都会成为新的问题出现。

最后,关注经济的持续变化,比关注政策更加重要。最近政府救市最大的特点就是先放慢新股发行上市的速度,其次是房地产市场的降温和新股的发行这些都显得很重要,值得我们密切关注。

炒新者被套说明什么

黄湘源

本次IPO重启一个月以来,较早发行的7只新股,有6只创了上市后的新低。这意味着热衷于炒新的投资者几乎全部被套。由于目前已发行上市的新股,在申购时间和资金解冻时间上都是错开的,投资者若有可能连续参与每只新股的申购并个个都中签,理论上的年化收益率可达33.6%。对于只能在二级市场买入新股的投资者来说,命运就大不相同了。

新股发行的高市盈率定价,是导致新股上市后高开低走的首要原因。明显偏高的估值水平,严重压缩了其上市后的炒作空间。

高市盈率发行大行其道,反映了新股发行改革的不到位。深究其益的除了上市公司外,还有在估值和定价过程中上下联手的中介和机构。匪夷所思的是,一级市场抬价抬出来的高市盈率,非

但没有受到应有的监管和追究,反而还被说成是有益于遏制二级市场爆炒新股的大好事。

我不赞成二级市场投资者过度参与爆炒新股。不过,如果每个新股上市的时候,二级市场投资者都不买账,又会出现怎样一种格局呢?

一二级市场是有分有合的整体,任何一只股票如果离开了二级市场投资者的参与,也就成了一个没有交易价值的死灵魂。对于圈钱到手的上市公司来说,除非他们愿意一上市就退市,否则,也是没有什么发展前途可言的。新股发行改革应当寻求一二级市场投资者的双赢之道,把一级市场高市盈率发行当成惩罚二级市场炒新热的对策,甚至说成风险教育之一大创新,简直是一种非常危险的异端邪说。

环评新政能否消除政绩冲动

谭浩俊

《规划环境影响评价条例》日前公布,并将于10月1日正式实施。新的条例不仅解决了规划环评没有具体操作依据的问题,而且将环评和分析纳入到政府决策的程序之中,成为政府决策的制度抓手和评判手段。

消除地方政府政绩冲动对环评新政的影响,首先要改变目前的政绩评价机制,真正将规划环境影响评价纳入到政府考核、政绩评价、干部任用机制之中,对不重视环境和生态保护、不重视规划环境影响评价的实行一票否决制。

消除地方政府政绩冲动对环评新政的影响,还要提高群众的知情权、参与权、表达权、否决权和监督权,扩大政府决策的信息公开和披露范围,对涉及环境影

响的项目和决策,公开征求广大群众和社会各方面的意见,以此来提高政府决策的公众认可度和接受度,有效遏制地方政府政绩冲动对环评新政的影响。也许,厦门PX迁建”等事件也可以给我们一些启示和示范。

消除地方政府政绩冲动对环评新政的影响,还必须提高环评部门的工作效率和服务水平。因为,目前出现的许多边建边评、先建后评行为,与环保部门工作效率和服务水平不高、收费过多等有着密切的关系。如果环保部门能够在工作效率、服务水平、收费等方面有大的改善,也会提高地方政府实施环评新政的内在动力,使地方政府政绩冲动能够与环评新政有效结合起来。

水价不能太“市场”了

煜吉吉

供水是一种公益事业,水价是一个民生问题,无论如何,国家都不会置群众利益于不顾,让高水价“垄断中国”。

国内最近多个城市上调水价之所以遭到公众质疑,一方面是因为水价听证“一边倒”,近乎有名无实;另一方面水价上涨幅度过大,消费者一时难以接受。再者就是当前处于金融危机,多数公众认为水价涨得不是时候。水价是否要上涨,涨价合不合理,公众似乎并没有过多指摘,因为很长时间水价都没有提,加之各种成本的增加,水价上涨也似乎顺理成章。

城市供水应该回归民生。如同生猪肉、食用油、粮食等,每当价格虚涨过高时,政府有储备,可以

平抑物价。作为群众每天都必须用的水,政府也应该将其持续纳入财政统筹中,万万不可将一股脑抛进“市场”。换句话说,自来水要实行“零成本”运营。一方面政府层面要将自来水的各项成本台账公布于众,让消费者知道每吨水企业花了多少钱,另一方面要召开多方面人士参与的价格听证会,在不影响企业正常运营的情况下,合理定价。

一旦真正纳入政府民生工程,水价就不是“一听说就涨”的经济问题,在某些地方甚至还会降低。未来水价如果能够打上民生的烙印,并在水价成本公开、透明的基础上确定,水价就不会演变成社会问题。