

直接退市有利于市场健康发展

肖玉航

直接退市作为世界主要资本市场的运行模式,在我国证券市场20年的发展过程中,始终难以有效引进。许多业绩极差、问题严重的公司总是不断被重组、被保壳,僵而不死,这不仅不利于中国证券市场的长期发展,也使得不少泡沫类股票不断出现。随着多层次资本市场的不断完善,为防止资产泡沫的恶性膨胀,遏制市场过度炒作,推行直接退市制度的市场条件已经成熟,其推出后对证券市场的中长期发展无疑是有益的。

最近有消息说,目前深交所已经向证监会上交了关于创业板直接退市制度的正式报告,建议及早明确地建立创业板不同于主板的退市制度。根据深交所之前公布的《创业板上市规则》,创业板退市制度比主板更严格,与现有主板的退市规则相比,创业板的退市标准概括起来主要有三个特点:多元标准、直接

退市、快速程序”。研究发现,今年以来,A股市场中的创业板、中小板股票呈现出泡沫化发行与炒作迹象明显的特征。关于产生新股“三高”的原因,我们认为阶段性供求关系、经济政策背景、交易模式和没有完善及时的退市制度是几个主要的原因,而直接退市制度没有及时跟上,则是导致泡沫化品种连续出现的重要因素。

以新股炒作为例,比如锂电池板块,由于受经济刺激政策等因素影响,锂电池板块今年初至8月底,换手率高达1778.36%。锂概念股平均市盈率已达179.86倍,高于新能源板块34.67倍的均值,更是远超A股市场平均水平。其中一家锂电公司,发行市盈率达90.4倍,创近4个月以来新股发行市盈率的新高。我们研究同期海外市场此类品种的市场表现后发现,海外同板块股票总体理性,大部分市盈率在10-30倍之间波动。这充分说明A股此类板块泡沫化达到相当高的程

度,而这将对未来市场健康运行产生危害。由于缺乏直接退市制度,使得新股发行市盈率水涨船高,与同行业公司并无多大优势的新股,发行市盈率动不动就是60-120倍,上市后更是上升到数百倍。统计显示,截至8月31日,100多家创业板上市公司中只有7家公布了拟分红方案,分红率只有6.2%,但其超募资金却高达568.09亿元,充分显示泡沫化发行后较大的市场风险。因此,为了未来中国A股市场健康发展,有必要及时出台或完善相关直接退市的制度,不仅在创业板,主板、中小板也应建立适应新形势下的直接退市制度。

在历史悠久的海外市场上,公司退市是一种十分普遍和正常的市场行为。相关统计显示,美国纳斯达克每年大约8%的公司退市,而美国纽约证券交易所的退市率为6%,英国AIM的退市率更高达12%,每年超过200家公司由该市场退市。通过较高的退市率,海外创业板市场形成了良好的信号传递效应,逐步建立起对上市公司严格的约束机制,保证了市场形象和整体质量。从历史运营数据来看,2003-2007年间,纳斯达克退市公司数为1284家,超过了同期该市场新上市公司1238家的数量,以至于纳斯达克在

2007年末的公司总数仅为3069家,低于2003年末3294家的水平。日本佳斯达克、加拿大多伦多创业板和英国AIM的退市公司数量尽管不及新上市公司数量,但退市与新上市数量之比均超过了50%。韩国科斯达克退市公司数超过100家,为该市场新上市公司数量的1/3。近年美国金融危机爆发,一些老字号也加入到退市行列,比如雷曼兄弟、房地美、房利美等。

从横向、纵向对比,结合目前市场运行中存在的问题,笔者认为,当前市场环境,中国证券市场需要及时、明确的直接退市制度,不仅仅在创业板及时推出退市制度,同时也应对主板、中小板等退市制度进行完善。此外,还要考虑虚假上市、违规包装、内幕PE交易、操纵市场等重大违法违规行为的后续法律追溯制度。相信随着直接退市的果断推出与完善,这一对中国证券市场中长期发展有益的战略举措,将更好地引导投资,并且在更高层次上保护投资者利益。

(作者为九鼎德盛首席证券分析师)

焦点评论

缘木求鱼

A股市场险资针刺疗法之二三例

木木

在以资金推动为重要特征的中国资本市场上,保险资金自打初长成就具备了极为独特的指示作用。每当市场处于敏感点的时候,总会有各路大仙神将跳出来,指着保险资金的旗帜向世人招手画脚一通,真真假假地为愚钝者指明下一步前进的方向。

随着市场规模迅速壮大、制度不断完善、参与主体日益多元化,这招日渐失灵,大仙神将们也屡屡从神坛上跌落下来,碰得灰头土脸,并逐步游荡到靠摆地摊儿为生的游方郎中的身份上去,但拜相关制度缺失之福,得众多投资者(当然包括那些连调研报告都要抄袭的机构投资者)极为懒惰所赐,小郎中们捏起保险资金这根“神针”,每每照着资本市场的屁股猛扎下去,就算你身体再“阿诺”、神经再“保尔”,也会吓得大跳一下吧。于是,这种瞬息市场变化,自然也就成为神技发挥功效的明证了。小郎中们腆起胸脯儿,沾沾自喜起来,并迅速伸出小手儿,拾取刚刚从市场的屁股兜儿里吓掉到地上的铜板去了。

这大概就是了小郎中们借保险资金对资本市场实施的针刺疗法吧。其目的无非为了扎出几滴血,供自己吸吮活命、发财罢了。至于市场会不会因此神经错乱起来,会不会传染上艾滋,或者会不会得了其他什么疑难杂症,那就不是小郎中们需要操心的事情了。

针刺疗法没完没了并屡屡奏效,其根本原因,一是因为相关信披制度还有漏洞,对胡乱宣传之人和机构惩罚不到位,致使小郎中们几乎无成本地私利;二是投资者中,窥私癖者众,这样的人多了,于是就形成了资本市场上的羊群效应,即使前面是火坑,这些人也会毫不犹豫地跳下去。

针刺疗法要最大限度地发挥神效,当然离不开媒体的鼓与呼。前几年,保险行业内某权威人士即深谙此道,时不时就会招来一两个记者,透露一些保险资金的新动向,或者行业内的新动作,甚至资本市场上的内幕也能描个一鳞半爪。今天招来A、B,明天叫来C、D,后天再请来小F,记者们在喜滋滋地跑回去爆料、领取独家新闻奖的时候,也难免互相之间猜忌、防备、甚至掐起架来。这样的日子不断累积,该权威人士倒颇能呼风唤雨、唤雨得雨起来,搞得自己越来越像个黑老大;市场也因着时时不露然而至的针刺,上下踉跄。

随着相关部门抑制措施的逐步到位,该权威人士的市场竟也日渐萎缩,直至销声匿迹了。但资本市场的诱惑实在巨大,而日渐壮硕的保险资金这把利器使用起来又实在顺手,不用真是惜乎也哉!因此,我们也就并不难理解,为什么一个神汉倒下去,会有那么多神汉顶上来,真是“野火烧不尽,春风吹又生”。

针刺疗法的另一种重要形式,是媒体对保险资金的正常运用近乎偏执地渲染,以达到刺激市场、夺人眼球或者其他的什么目的。当某一个权威人士倒下去,而新权威尚未顶上来,或者新的继任者用起来还不太那么顺手的时候,有些媒体往往就憋不住,自己赤膊着冲上去。



不久前,保监会公布了7月份的统计数据。某主流财经媒体即狠狠地渲染了一把。这篇发在头版头条的文章,其逻辑线条如下:因为保险资金看好后市(这个“市”指的是股票市场),所以7月份的投资增幅最大。不过,由于该报道全篇未现一个保险机构人士,所以,其实际的逻辑应该如此:因为7月份的投资增幅最大,所以保险资金一定是看好后市的。接着此逻辑进一步推导下去,其潜台词也一定是:保险资金都看好后市了,而且已经大笔买入,你们还不入市,更待何时?!

其言谆谆。不过,但凡多个心眼儿的、了解些实际情况的,都能随手从文章中检出一两个有失身份的破绽来。

保监会每月定期公布的行业统计数据中,在投资项下,原先除了公布投资总额外,还详细公布保险资金对国债和证券投资基金的具体投资数据。不过,原先每公布此数据后,总有不谙医道者,擎了这枚神针,对着资本市场一通乱刺,估计保监会对此也不胜其烦,于是从2006年的2月份开始,在投资项下,每月仅仅公布总额,而隐去了各项具体投资的数据。“如此一来,你们就不能乱炒了吧?”但保监会显然低估了某些媒体的韧劲。

这篇“头版头条”显然有意模糊了“投资总额”和“投资股市数额”的区别,“股票投资”和“股权投资”的差异,在数据对比上,也颇有些主题先行的意味。如果其7月份股市上涨有赖于保险资金投资环比剧增的逻辑没有错误的话,那么,4、5月份保险资金投资额分别环比增加300亿和800亿,而同期的股市却分别暴跌了277点和243点,就真的有点不太好解释了。

一篇数据分析,原本应做到逻辑清晰,论证严谨,才能对读者、对市场有益,但许多为文者不但有意模糊概念,甚至还根据事先定好的主题,有意取舍数据。还如这篇“头版头条”,通篇强调的都是投资的环比增量,而并未论及投资的同比增幅、保费增幅与投资增幅等等。比如,数据显示,7月份保险行业保费收入同比增长了33.2%,在赔付同比下降7.8%的情况下,投资同比增幅仅达到21.8%。这不是可以得出相反的结论呢?如果都依着“头版头条”的逻辑,还真有可能。

如此看来,面对股市的无规律阵发性惊跳,投资者倒真的应该小心为妙,行动前先看看其屁股后面是否还藏着一个半个“神医”。毕竟投资是一件很严肃、很严谨的工作,不过,历史经验告诉人们,在这个世界上,“羊群”恐怕一时半会儿也难以消失,小郎中们起码在近期内还不用担心自己的饭碗。

作者重要更正

8月4日,本人在证券时报理论前沿版发表的《揭开复杂衍生品庐山真面目》一文,第2章“窥一斑而见全豹”中关于东航策略的描述“如果油价超过200美元,东航将蒙受巨大损失”,应改为“当油价超过150美元时,东航开始盈利,但最大盈利将不超过两个看涨期权的行权价之差,即200-150=50美元”。特此更正,并向读者致歉。

马重

实话实说

异化的保障房建设为何畅通无阻

李季平

日前有媒体从获得的北京海淀区3725个详细的区级保障房申请名单中分析发现,与政府相关的人员占比超过了61%,以至“法院楼”、“人大楼”、“建委楼”、“政协楼”、“公安楼”频现,有人惊呼:北京市的保障房似乎变为早年的福利房。

其实,政府机关利用权力为公务员或事业单位职工建造各类保障房,全国各地都有发生。一个购房者,一旦购买了保障房,就等于合法获得了保障房与商品房之间的差价。以一套100平方米的保障房计算,在北京市同地段与商品房价格相差一万元,这就意味着保障房主仅凭一套房即可获得100万元的额外收入。作为一名国家公职人员,如此轻易获取一大笔财富,无异于公开抢钱。因为保障房的出现靠政府让利,公务人员违规建设、购买保障房,实质是在公开抢国家的财富,抢全民的财富。

自房改以来,国家多次规范保障住房政策,尤其在2006年8月,监察部、国土部联合发文,严禁党政机关利用职权或其影响,以任何名义、任何方式搞合作建房、集资建房,超标为本单位职工牟取住房利益”。但为什么以权谋私行为毫无收敛,愈演愈烈呢?我认为主要症结有二:

一是有关部门对于违反保障性住房行为一味纵容,积重难返。自2004年5月国家明确中央和国家机关直属单位经济适用房建设实行属地化管理以来,政府工作人员中符合保障房申请条件的,

与地方一起安排。但在实践中,本来面向城镇低收入群体的保障性住房,却被政府机关享用了。责任者非但不受党纪政纪追究,反而还被称为“有能力”、“为职工谋福利”。此种情况几年来一直如此,上行下效,积重难返,没有建设的单位要建设,已经建设的单位还要继续建设更大套型的。被异化了的保障房建设,社会负面影响和处理难度都在增加。

二是制定、落实、监督保障性住房政策的部门本身多是受益者,根本无法监督和处罚违规行为。现阶段不少政府机关利用权力违规搞保障性住房,牟利动机已经超过了解决住房难动机了。一个政府小区的保障性住房房号,一转手就赚几十万,成本价与市场价相差数十万元,上百万甚至更多。在如此巨大的利益诱惑面前,保障性住房政策的制定、监督部门怎能自断财路?更要命的是,连人大机关公务人员,有些也在违规享用保障性住房及由此衍生的利润,还能指望这些部门主持公平和正义?

保障性住房从诞生起,就定位于面向社会低收入群体。但为什么从中央到地方的各级政府机关敢于毫无顾忌的、明目张胆的利用这一政策为本单位、本系统职工牟取利益?甚至是巨额利益?关键是特权。当特权横行的时候,社会公平、政府信誉、人民期盼等具有普世价值的美好理念,统统被葬送掉了。保障性住房的乱象应尽快从法律层面来解决,出台《住房保障法》,让那些以保障性住房名义公开抢劫人民财产的行为受到法律制裁。



赵乃育/图

财经漫画

“月”上中天

经济时评

“中国制造”升级的空间在哪里

贺军

金融危机后中国劳动力成本大幅上涨,再加上中国政府强力推进结构调整,意味着过去以廉价为竞争力的“中国制造”面临着阶段性的转变。正如我们过去所分析的,“中国制造”正面临划时代的改变。

让很多企业感到困惑的是,过去的“中国制造”面临压力,新的“中国制造”模式又在哪里?中国提出了产业升级的目标,但“中国制造”升级的空间到底有多大?升级的空间又在哪里?

让我们来看一个例子。在美国俄亥俄州的托雷多艺术博物馆中,有一个造价3000万美元的“玻璃馆”(Glass Pavilion),这是美国“玻璃城”的象征,也是当地玻璃制造者留下的遗产。不过,这座“玻璃馆”却不是用美国本土玻璃制造的,而是用进口自中国的工艺复杂的、弯曲的玻璃建造

的。《华尔街日报》称,整个美国没有哪家公司有能力满足这座流线型馆舍的尖端建筑需求,尽管这项2006年发包的工程所使用的玻璃热弯和层压技术正是数十年前托雷多本地人发明的。

多年以来,西方关注的都是中国服装和家具生产商等低技术出口企业所造成的威胁。但在玻璃行业所发生的情况,却让人看到一种更强大的挑战已经到来,这就是中国拥有高技术专业能力的尖端、资本密集型企业,正在国际市场崭露头角。

接托雷多“玻璃馆”项目业务的中国企业,是总部位于深圳的中航三鑫。中航三鑫愿意投入资金开发复杂玻璃所需的技术,而同类的美国公司则过于谨慎,更愿意走标准化流程,更想赚轻松钱。

中国机械制造业之一的三一集团,也把市场拓展到了世界工程大国德

国境内。这家企业集团正在科隆附近建造的混凝土泵厂计划于2011年初投产。三一集团的雄心是直击德国出口成功的核心!

越来越多的中国企业正在从低成本的廉价产品转向更加精密的产品。这种迹象不只发生在一两个行业。实际上,在全球需求重心已向中国转移的那些行业,如钢铁、机车、铁路系统、涡轮机、特种玻璃、商用车等多个领域,中国企业露出头的现象并不少见。《华尔街日报》对此种现象的评价不低,称那些“从国内市场的增长中充分获利的中资企业,数年之间就弥补了西方工业化国家数十年的技术创新所拉开的差距”。

在我们看来,这些案例具有一定的代表性,它们为“中国制造”怎样实现升级提供了真实的路径。有如下几点能给中国企业带来启发:第一,中国企业做的仍然是发达国家公司所不愿做的,或由于成本因

素而做不了的业务。尽管这些制造并不是最高端,但在向高端逼近的过程中,仍有很大的升级空间。第二,中国企业务必利用国内的市场优势,坚持在研发领域加大投资,在国内市场需求强劲时完成产业升级。第三,中国政府应该加以配合,要求和鼓励外资对中国加大技术转移,鼓励研发本地化。同时对本土化的外资也给予真正的国民待遇,如市场准入、政府采购等。第四,出台一系列的支持政策,鼓励中国企业搞自主创新、创新技术的产业化,并逐步走向国际市场。

在长期作为“世界工厂”的全球产业分工中,中国企业承担了低端制造、廉价输出的历史角色。但在这个过程中,中国企业也积累了相当程度的制造能力和技术能力。在发达国家企业“退化”到只有依靠知识产权才能吃到普通市场的大饼时,中国企业也就有了机会。

(作者为安邦咨询高级研究员)