郭树清改革新政照亮资本市场前景

本报评论员

中国股市正在悄然生变。变化的总体方向是走向健康。而导致这一变化发生的，无疑是监管层推出的一系列旨在为股市刮毒疗伤的新政。

2012年4月27日，证监会降低期货交易手续费，并研究减少股票交易费用；28日，证监会正式公布《新股发行改革指导意见》，取消网下机构3个月的锁定期，并推出五条新规遏制新股炒作；29日，沪深两大交易所同时发布主板以及中小板退市方案征求意见稿；30日，证监会降低A股交易的相关收费标准，调整后沪深证券交易所的A股交易经手费将按照成交金额的0.087‰双向收取。

短短四天内，证监会便针对资本市场推出四项新举措，政策出台的频密程度，历史罕见。不仅如此，这些新举措量力而为，有的放矢，亮点多多。证监会主席郭树清由此再度成为市场各方关注的焦点人物。

一个公认的事实是，自去年10月底郭树清出任证监会主席以来，肃清运动和大刀阔斧的制度建设并举，给中国资本市场带来一片新气象。对于郭树清上任伊始重拳打击内幕交易、鼓励上市公司分红、向退市制度开刀等一系列措施，众多媒体称为“新官上任三把火”。这一比喻既充分表达了公众对于监管新政的嘉许，也或多或少暗藏着公众对新政是否具有可持续性的隐忧。毕竟，中国股市沉疴已久，监管层亦受多方利益掣肘，为股市刮毒疗伤绝非轻而易举之功。

事实也证明了公众的担忧并非多余。尽管“三把火”一度提振了股市人气，但在内忧外患等诸多因素的作用下，上证综指仍旧不断下挫，最终在去年12月份上演了指数“十年涨幅归零”的一幕。面对亿万股民财富蒸发之痛，一些悲观言论频频见诸媒体。

舆情汹汹之下，我们难以知晓彼时以郭树清为代表的证监会官员们的真实心态。但我们看到了这样一个事实：“三把火”之后，更多的、更有力的监管新政坚定地推出。举其要者，包括：推行拟IPO公司信息预披露制度、计算发布上市公司行业平均市盈率、公布新股发行体制改革指导意见的征求意见稿等。而最近几天内证监会密集推出的四项新举措，同样可以视为“三把火”之后监管层一系列新政的最新延伸。

基于此，我们不妨做出这样一个判断：自去年底迄今的监管新政，所追求的绝非“三把火”的新闻效应与短期效果，监管层已做好了为建立中国股市健康生态而打一场持久战的准备。

早在去年年底，针对中国股市的诸多顽疾，郭树清开出一个疗方：让中国股市早日走上市场化、法治化、公开化、国际化的轨道。其后，监管层推出的一系列新政，皆围绕着这“四化”方略展开。近期多项新举措贯穿了“四化”精神，其中，大幅降低股票交易费用，体现了最大限度地提高交易效率的原则，也符合国际惯例。《新股发行体制改革指导意见》淡化监管机构对拟上市公司盈利能力的判断，全过程、多角度提升信息披露质量，强化间接股价监管，其主要内容和实质精神是市场化。此外，新的主板退市标准具有多元化、市场化、可量化以及与IPO标准对称化的特点，在设计理念上与国际惯例接轨。

据证监会披露，《新股发行体制改革指导意见》（征求意见稿）向社会公开征求意见的过程中，共收到正式反馈意见1650份，其中个人投资者的意见1592份。此外，证监会对报纸、杂志刊载的文章和100余名专家、学者及相关人士通过博客、微博等媒介发表的观点也进行了收集和研究。期间，中国证券业协会组织投行委员会进行了座谈，证监会发行监管部组织21家保荐机构的负责人进行了座谈。这种公开透明的民主决策方式，既体现了与国际先进做法接轨的理念，也实践了以程序正义追求实质正义的法治原则。

与以往的改革相比，这次沪深证券交易所和中国证券登记结算公司的收费标准调整，以及信息披露费用的调整，还体现了证券市场管理部门主动向自己的利益开刀、让利于民的价值取向。这一亮点，从更深的层面彰显了监管层建立市场化股市生态的诚意和决心。

如果把治理中国股市比作棋局，那么市场化、法治化、公开化、国际化就是这盘大棋局的关键下法。“冰冻三尺，非一日之寒。”对于中国股市在刮毒疗伤过程中取得的点滴进步，我们都应投以赞许和鼓励，资本市场能取得目前的改革战果，已经殊为不易，让我们以理性的批评和建言，为超越“三把火”的资本市场监管新政加油。

降低股票交易成本 关键在于降佣减税

皮海洲

4月30日，沪深证券交易所和中国证券登记结算公司宣布，降低A股交易的相关收费标准，总体降幅为25%。调整后，沪深证券交易所的A股交易经手费将按照成交金额的0.087‰双向收取；结算公司上海分公司的A股交易过户费将按照成交面额的0.375‰双向收取。

降低A股交易经手费与过户费，这是沪深交易所和中登公司响应证监会号召，为降低股票交易成本所采取的实际措施。它体现了监管部门对当前股市的呵护之意，有利于减轻投资者负担，因此是值得称道的。不过，从降低股票交易成本的角度来看，此次降低A股交易经手费与过户费的意义较为有限。根据测算，此次降低A股交易相关收费，预计年度总额约30亿元，这相对于2011年843亿元的券商佣金收入和438亿元的股票交易印花税收入来说实在是微不足道。

其实，从股票交易成本的构成来看，降低成本的关键是要把佣金与印花税降下来。目前A股交易成本主要包括五项：一是券商佣金，最高为成交金额的3‰，最低5元起。二是印花税，按成交金额的1‰向卖方单边征收。三是证券监管费，约为成交金额的0.2‰。四是证券交易经手费，目前沪市A股按成交额双边收取0.11‰；深市A股按成交额双边收取0.1475‰。五是过户费，仅上海股票收取，此费用按成交股票面值的1‰支付，不足1元按1元收。在上述五项交易成本构成中，券商佣金与印花税是两项最主要的交易成本。要把股票交易成本降下来，关键就是要把券商佣金与股票交易印花税这两项税费降下来。如果不能把这两项降下来，只是降低A股交易经手费与过户费，这对于降低股票交易成本的意义是十分有限的。所以，对于这次沪深交易所与中登公司降低A股交易经手费与过户费的措施，投资者在给予充分肯定的同时，更希望管理层能够把券商佣金与股票交易印花税降下来。

就券商佣金来说，目前的最高标准是成交金额的3‰。这个最高标准目前明显偏高，而且在不少地方，在不少券商处也只是徒有虚名。因此，不妨统一将最高征收标准调整为2‰。不过，在券商佣金的调整上，最应该调整的是网上交易与电话委托交易的佣金。随着网络的普及，越来越多的投资者选择了网上交易方式，这为券商节省了大量的资源，也为券商佣金的下调创造了空间。为此，不少券商将网上交易客户的佣金下调到万分之五、之四、之三的较低水平。这本来是一件好事，但一些地方的证券业协会却不高兴了，硬要维持较高佣金水平。如目前北京地区券商佣金标准在万分之五左右，一些券商甚至给“百万级”投资者给出了万分之三的优惠佣金标准，但北京证券业协会于4月10日向各辖区券商营业部下发自律通知，从5月1日起，新开股票账户的最低佣金率不得低于万分之七点五。这种做法明显是在提高股票交易成本，作为监管部门来说，有必要取缔各地证券业协会这种以垄断形式来提高券商佣金的做法，让投资者尽可能得到更多的实惠。

至于印花税的调整，则需要证监会与财政部、税务部门进行协商确定。哪怕只是将税率由1‰降低到0.9‰，其对A股交易成本降低的贡献也大于这次沪深交易所与中登公司对A股交易经手费与过户费的调整。

从航空餐单缩水 看变态新通胀

伯涵

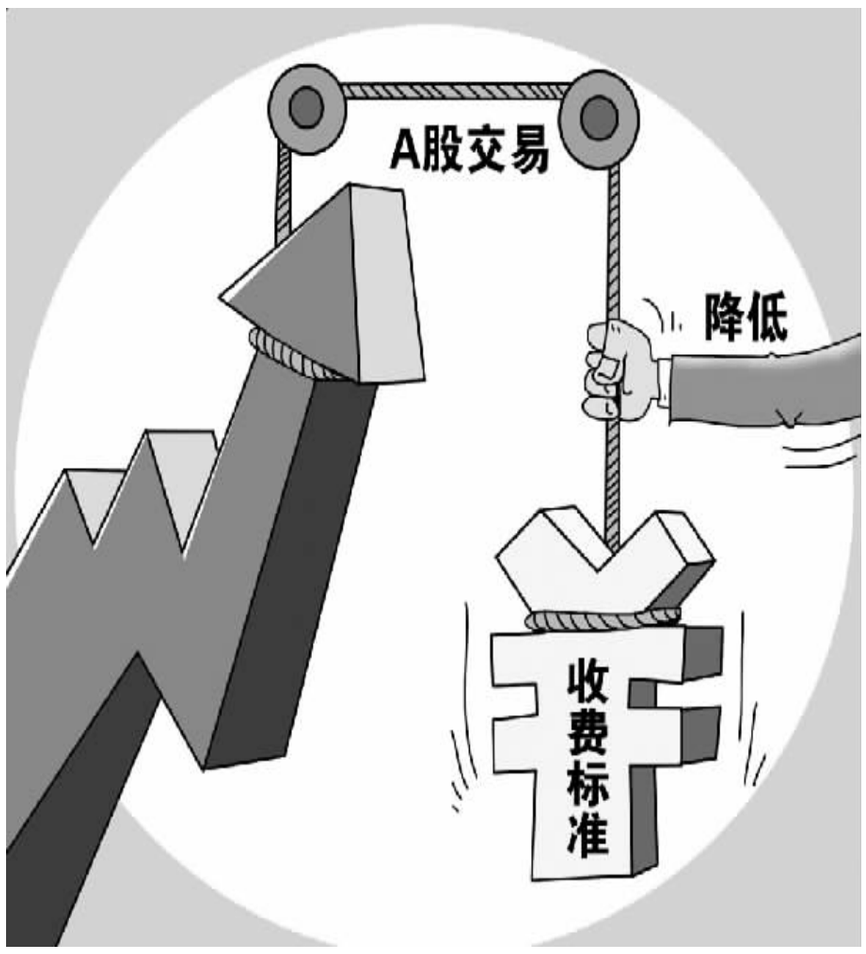
在最近一次香港飞往北京的航班上，笔者惊讶地发现，晚餐的餐单发生了过去十年来从未有过的巨大变化：以往航空公司每次都提供的面包、黄油和蔬菜沙拉全部没了。无独有偶，笔者光顾了多年的香港中环一家较大型米粉店继早先涨价之后，最近每一碗里的米粉数量急剧下降，以致现在两碗米粉才能抵得上过去一碗的量。以笔者对该航空公司和米粉店的长期了解，上述巨变只有一个原因：那就是航空公司和米粉店正在通过削减餐食的数量来控制和削减成本，以应对日益严重的通货膨胀。

无论如何，上述现象所传递的经济信息令笔者深感忧虑：由于央行不停地滥发钞票所导致的通货膨胀问题日益严重，而且现在似乎已经发展到了一个新的阶段，即企业难以通过进一步直接涨价向消费者转嫁新增的负担，从而转向偷工减料以实现变相地继续涨价。而这种变相涨价在任何官方发布的CPI统计数据里是永远不会被反映出来的。

令人遗憾的是，导致2008年次贷危机的全球产能过剩问题、债务过剩问题以及流动性泛滥问题，在过去几年里不仅未能得到有效的解决，反而由于各国政策的失误而更加恶化。面对全球的结构性失衡问题，各国竟然持续地以滥发钞票予以应对，其结果已经逐步地从以下几个方面显现出来：第一、生产企业受产业和货币政策的误导而盲目地扩大生产规模，消费者却由于持续恶化的通货膨胀而不断丧失其购买力；第二、在亚洲等新兴市场经济体里尤为突出的是，政府通过增加负债来扩大投资以刺激经济，企业通过大量增加负债来支持其产能的扩大，而消费者则通过迅速增加的家庭和个人负债来增加资产的投资以对抗日益严重的通货膨胀。

在上述的宏观形势下，企业和消费者均陷入两难的境地：就企业而言，供给的严重过剩导致企业的销售收入持续下降，而仍在日益恶化的通货膨胀则致使企业的经营成本不断上升。最近接连在媒体出现的有关报道，例如，不少钢铁企业亏损、某航运企业巨亏、华为利润大降，不一而足，但都共同指向一点：在目前全球经济结构严重失衡进一步恶化的情况下，企业的盈利能力在普遍地、大幅度地下降。就消费者而言，随着经济的逐步放缓，人们未来的收入将难以提高；更加严重的通货膨胀则不断地、毫不留情地吞噬家庭和个人的存款从而损害消费者未来的消费能力；至于不少家庭和个人通过增加负债以增加对不动产的投资来对抗通货膨胀则不啻于饮鸩止渴。如果他们去研究一下美国2008年次贷危机演进历程的话，未来某个时候一定会对自己今天的抗通胀策略后悔得肠子发青的，因为他们的所谓的抗通胀策略是建立在“未来经济一定会持续走好”的假设之上。而这种一厢情愿的假设必将被日益恶化的全球滞胀的现实击得粉碎。总而言之，企业不断扩大的产能同消费者日益缩小的有效需求之间的矛盾已经而且未来将会进一步恶化。

虽然上述航空公司和米粉店的偷工减料行为只是目前宏观经济背景下的两个个体案例，但它们的偷工减料行为表明以它们为代表的很多企业目前已经没有办法通过直接加价来向消费者转嫁负担，因为消费者实在难以承受疯涨的物价了。所以不少企业只能瞒天过海，通过偷工减料甚至违法的途径来降低成本。而这恰恰从侧面表明消费者的通胀承受力正在不断被削弱并且日益逼近其红线。一旦消费者的最终消费能力底线被更加严重的通货膨胀所击垮，全球离下一场经济危机还会有多远呢？



股市交易费用下调

股市政策出新招，交易费用往下调。
监管层面吹暖意，资本市场迎利好。
让利只是短期果，改革才是长效药。
多管齐下治顽症，股市前景挺美好。

朱慧卿/漫画
孙勇/诗

以集体诉讼等制度 加强退市中的投资者保护

李允峰

据报道，沪深证券交易所4月29日分别发布改进和完善退市制度的征求意见文件，涉及沪深主板和中小板市场。在思路和总体框架与创业板退市制度一致的情况下，主板增加了营收低于1000万作为退市条件之一。

推进退市制度，将垃圾股赶出证券市场的做法深得民心，也必然促进证券市场健康发展。但是，笔者建议在主板退市制度上，维护中小股东利益需要有更周详的考虑。保护投资者利益是证券市场监管的核心任务，上市公司在退市活动中出现的损害他人的情况，应当制定和明确相关责任人的法律责任。除了追究责任人可能承担刑事责任和行政责任外，上市公司退市时受到侵害的当事人还可以通过民事诉讼程序追究责任人的法律责任。

主板退市制度设计中，如何更好保护中小投资者利益，笔者提几条建议：

一是可以借鉴美国证券市场的集体诉讼制度。集体诉讼不要求投资者付出任何成本，但对违法者具有巨大的杀伤力，如果索赔成功，发起的律师行还可以获得总赔偿金额30%左右的分成，这就极大地鼓舞了律师行和投资者的诉讼热情。这种制度安排极大地提高了公司的违规成本，而投资者诉讼却几乎没有任何成本支出，投资者的诉讼收益总是大大高于诉讼成本。

目前国内实施的代表人诉讼制度，要求权利人必须向法院进行登记后才能参加，否则，未登记权利人就得在诉讼时效期间重新独立提起诉讼，由法院裁定适用对代表人诉讼的判决和裁定。所以，我国代表人诉讼制度使当事人诉讼成本提高，很大一部分投资者出于这一考虑，放弃诉权的行使。借鉴美国集团代表诉讼程序完善我国代表人诉讼，不仅可以有效地保证投资者获得经济赔偿，而且可以间接促进代表人诉讼制度制裁退市公司及其责任人的违法行为发挥作用。

二是司法机构应该全面受理证券民事赔偿案件。目前，我国法院只受理投资者因虚假陈述受到损害而提起的民事诉讼。但由于上市公司退市的原因还包括操纵市场、非法挪用募集资金、不正当关联交易等其他类型的严重违规违法行为，如果法院对投资者因此而提起的诉讼采取回避态度，则不仅不能使因退市而受到损害的投资者通过司法救济获得民事赔偿，反而会在事实上对其构成了一种新的侵权，也就是对投资者诉权的限制和剥夺。所以，法院应全面受理证券民事赔偿案件。

三是考虑建立股本保险制度。股本保险制度类似于存款保障制度，指商业性保险公司或组建的专门政策性保险公司，通过提供股本保险的方式，使之充当投资者最终保护人。股本保险可以说是一种保证保险，它是指上市公司在上市后，与保险公司协商，就该上市公司的信用问题进行保险。这里的“信用”指的是上市公司没有故意误导投资者的行为，尤其是指没有公布虚假信息。一旦某退市公司具有披露虚假信息误导投资者的行为，受损的投资者可以向保险公司要求赔偿，在其获得保险公司赔偿以后，则向上市公司索赔的权利就相应地转移给了保险公司。这一制度安排既可以稳定广大投资者对股市的信心，又有利于提高上市公司违规成本。

以上措施有利于形成对中小投资者的保护与救济，避免退市严重侵害其利益，有利于消除他们对上市公司退市的抵触情绪。

王亚伟辞职的A面与B面

陈楚

在中国基金业，王亚伟这三个字始终是一面旗帜。这位“公募一哥”以神话般的投资业绩成为一种符号和象征。不是我们智识过低动不动崇拜这个膜拜那个，在近几年疲态尽显的基金业，王亚伟的投资业绩确实是无人能及，有数据为证：以华夏大盘精选为例，成立以来，累计实现了1120.07%的总回报，超越业绩比较基准1029.55%，年化收益率达到惊人的49%！

4月29日，华夏基金对外界确认王亚伟提出辞职，正走流程。4月29日凌晨，华夏基金总经理、党委书记范勇宏对外发布信息，称“王亚伟辞职了，谢谢关心”。此前十数次传闻王亚伟辞职，看来这一回是真的“狼来了”。

王亚伟的辞职，不能不说是公募基金行业的一大遗憾。在基金经理走马灯似地换来换去，从业人员过于年轻化的基金业，王亚伟十多年坚守公募基金，其间虽然屡受非议，比如内幕交易、暂停申购等，但不可复制的优异业绩，证明了王亚伟之所以成为王亚伟的价值与意义。尤其是近几年，股票市场震荡加剧，基金业步入发展的十字路口，行业整体上始终不能给持有人提供持续稳健的回报，甚至很多时候基金业绩还跑输大盘，王亚伟的存在，至少证明了中国基金业中还是有超预期存在，广大持有人心中至少还能对这个行业的未来抱有一丝希望。

王亚伟的辞职，对于他曾管理的华夏大盘精选这只基金和华夏这家基金公司，到底会有什么样的影响？妄加猜测似无必要，也无意义，时间自然会证明一切。乐观点说，如果华夏基金在王亚伟辞职之后，依靠固有的团队依然能够让原基金的业绩保持在前列，华夏基金不遭受持有人较大规模的赎回，不仅是华夏基金之幸，更是中国基金业之幸。若如是，至少证明，中国基金业并非仰仗某个英雄式人物才能生存与发展。

王亚伟辞职了，透过他的背影，我们看到中国基金业积弊日久的困境。王亚伟为什么要辞职？为什么以中国基金业之大，就容不下王亚伟这位“公募一哥”？为什么公募基金始终未能留住人才的脚步？对于这些问题的追问，也是对基金业近些年陷入发展困境原因的追问。

王亚伟之所以成为符号，首要原因就是中国基金业整体业绩不佳，不能以优异业绩取信于持有人。其次，它也折射出基金业治理上的种种问题。基金业要想留住真正的人才，就必须改善公司治理结构，允许民营资本进入，改变大股东依靠垄断金融牌照大获其利并且随意干涉基金公司“内政”的现象，建立职业经理人队伍，实行股权激励制度。要让基金业的发展真正建立在市场化竞争的基石之上，敢于改变现有的利益割据，让能者多劳多得，将管理人薪酬和绩效挂钩，体现扶优汰劣的原则。反言之，如果大股东过于强势，股权激励永远只是“只闻楼梯响，不见人下来”，基金业健康发展的土壤就始终付之阙如。如果中国基金业不能培养一批职业经理人队伍，基金公司永远都是大股东的“事业”而不是职业经理人的事业，基金业和基金公司这种人才外流的现象，就无休无止。

当然，中国基金业的发展还必须放到整个证券市场甚至是中国经济的大视野中去分析。基金业毕竟只是资本市场的一个子行业，行业的发展也受到资本市场固有弊端的掣肘。比如基金投资业绩不佳的原因，除了自身问题，也与上市公司质量、中国经济增长模式等问题有关。甚至基金公司的治理结构，也与整个中国企业经营文化有关。

王亚伟辞职之所以引发热议，最根本的原因还是在于他创造了远远超过一般基金经理的业绩回报，他离开后，人们不禁要问：以后再去哪里找这样的基金经理？又去哪里找这样的业绩回报？

如果基金业一系列制度性问题不能从根本上得到解决，下一个离职的就是张亚伟、李亚伟……基金业发展徘徊不前的脚步，还会继续下去。王亚伟辞职的A面，留给我们是更多值得反思的B面。