

# 回购破净股是股市生态健康重要指标

本报评论员

私募机构陕西创赢投资向其持股的5家破净商业银行发出的一封建议函，使得“上市公司要不要回购破净股”成为当下中国股市的一个焦点话题。日前，中国证监会有关负责人就此回应表示，证监会支持鼓励上市公司回购本公司股票，也支持大股东增持上市公司股票，有条件的公司从保护股东利益的角度出发，也有义务回购股票。”

对于陕西创赢投资的上述行为，一些媒体冠以“私募逼宫银行”的说法，但仔细推敲起来，这种说法有娱乐化的嫌疑，并不严谨。因为，陕西创赢投资是其发函建言对象——上市银行的股东，两者是利益共同体。从法理层面看，股东有向其持股对象上市公司建言的权利；从利益层面看，如果相关上市公司采纳了陕西创赢投资的建议而实施回购，也将对股价形成利好，从而有望达成上市银行和股东共赢的局面。

而证监会有关负责人在此事上的表态，则是监管层出于负责任的态度，对股市热点议题所作出的必要回应。如果证监会对此失语，反倒是一种失职。所以，对于证监会鼓励支持上市公司回购本公司股

票的表态，我们不能简单地理解为“行政干预市场”，将其理解为监管层倡导上市公司积极承担对于市场的应尽之责，更为准确。

发生私募机构呼吁上市公司回购价格跌破净资产的股票（“破净股”）这一事件，也是上市公司投资者的股东意识日益觉醒和成熟的一个标志。长期以来，在中国股市中，上市公司是否回购本公司股票，一般取决于大股东的意愿，具有偶发性、随意性和不可捉摸性。在特殊情况下，上市公司回购股票甚至带有某种“恩赐”的意味，比如市场长期低迷股价连续下跌时，一些上市公司象征性地出手回购本公司的少量股票，权当是给股民一个安慰式的交待，股民则是被动地接受这种“安慰”。而这一次，陕西创赢投资主动行使股东的权利，以专业投资者的素养敦促上市银行回购破净股，可谓有理有据，并得到了监管层的认可。如果此举能够收获积极效果，则有望为中国股市开创一个良好的先例，其示范效应也将有利于推动中国股市形成有担当的股票回购文化——上市公司在弱市中回购价值被低估的本公司股票是其中的应有之

义，而这恰恰是股市生态健康的一个重要指标。

股票市场是一个信息市场，及时、准确、完整的信息对于股票投资而言至关重要。然而，股票市场是虚拟经济的重要场所，上市公司与投资者之间信息不对称是其天然的缺陷。正因为如此，投资者基于有限信息对上市公司价值的判断有可能失真，从而导致对其股价的误判。那么，如何尽可能地改善这种信息不对称的格局呢？合规的信息披露、高质量的投资研究报告以及前往上市公司实地调研，无疑是有效的方式，但除此之外，上市公司回购或大股东增持本公司的股票，也是一个不容忽视的重要手段。特别是在弱市行情下，如果某公司的股价果真被低估，该公司能拿出真金白银来回购自身股票，其释放的信息与空泛的口号相比，将更有说服力。在这方面，美国和香港股市有很多经典的案例。比如，自2008年金融危机以来，巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司以及网易、盛大、搜狐、腾讯等，都曾基于本公司股价被低估这一理由而回购股票。事实证明，这些回购行为不仅提振了投资者信心，而且对相关公司股价起了良性支撑作用。

截至目前，中国股市中有70余家上市公司的股价跌破净资产，其中不乏交通银行、浦发银行、宝钢股份、中国交建、中国中铁等权重蓝筹股。这些权重蓝筹股“破净”，既受股市低迷影响，反过来它们又进一步拖累股市下行，两者形成恶性循环。蓝筹股本应发挥的中流

砥柱作用，付之阙如。尽管一些“破净”的蓝筹股公司高管也表示本公司股价被低估，但也只是说说而已，这种只动嘴巴不动腰包的做法，并不能让投资者买账。于是，一些蓝筹股公司的股价在“破净”之后再创新低，中国股市的人气也随之降到冰点。

实际上，在具有新兴加转轨特征的中国股市，提倡和鼓励上市公司回购破净股更有必要。因为，中国上市公司财务造假的风气浓厚，存在大量市盈率泡沫和净利率泡沫，国内外投资者对此多有诟病。牛市中，这一矛盾被股价上涨暂时掩盖；熊市中，这一矛盾就会异常凸显，以致股价越跌越没人敢买，因为投资者不敢相信那些貌似很低的市盈率和净利率所暗示的投资价值与安全边际，目前中国股市中的蓝筹股备受冷落就是明证。在这种局面下，即便不是从保护股东利益的角度出发，哪怕是来自证财务报表是真实的这一层面考量，也需要有一批“破净”的上市公司尤其是蓝筹股公司，拿出足够分量的真金白银来实施回购操作。

法律并没有强制要求“破净”上市公司回购股票，监管层也无权强制“破净”上市公司这样做。从根本上看，是否回购破净股，属于上市公司自治范畴里的事情，它取决于上市公司的价值判断与财务考量，也取决于上市公司的良知与责任感。但有一点可以确信：在股市低迷的时候，勇于回购破净股的上市公司对于其投资者有更多的关怀，因而更值得信赖。我们期望，中国的上市公司在这方面能够真正有所作为。

# 支持民间投资 应成为国家长期战略

边绪宝

今年以来，温家宝总理多次提出要鼓励民间投资，推动非公经济的健康发展。在近期召开的国务院常务会议上，温总理再次提出要认真落实非公经济“新36条”及其实施细则，并切实降低准入门槛，为民间资本积极创造公平竞争的条件，以便于鼓励民间资本进入国民经济的各个行业领域，推动多种所有制经济共同发展。

## 稳增长 亟须稳定民间投资

今年上半年，我国国内生产总值（GDP）同比增长7.8%，其中第二季度仅为7.6%，连续10个季度下降。展望下半年，我国经济仍然面临着较大的下行压力。一方面，从采购经理指数（PMI）等先行指标来看，7月份PMI仅为50.1，连续4个月下降，离衰退仅有一步之遥。尤其是生产指数的连续下降，表明工业产出仍然缺乏足够的活力，国内需求特别是投资需求仍然相当疲软。另一方面，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，今年以来固定资产投资、消费和出口均有不同程度的下降，经济在下半年稳定回升仍然面临着较大的困难。

民间资本是当前中国经济增长中最值得关注的亮点。从固定资产投资来看，今年上半年，民间资本完成固定资产投资9.37万亿元，比去年同期增长25.8%，比同期全国固定资产投资增速高5.4个百分点；民间固定资产投资占全部固定资产投资的比重为62.14%，比今年第一季度提高0.8个百分点，比去年同期提高3.4个百分点。由此可见，民间资本对于稳定经济发展的作用非常明显。

另从工业产出情况来看，上半年我国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长10.5%，比上年同期回落3.8个百分点；但是，民间资本相对集中的行业，比如纺织、医药、计算机与通讯设备制造、食品饮料、农副产品加工、木材加工、家具制造等行业的工业增加制增长速度远远高于平均增长速度。

民间资本的投资效率和收益也远远高于国有企业。今年1~5月份，工业企业利润总额累计下降2.4个百分点；其中，国有及国有控股企业下降5.9个百分点，三资企业下降10.9个百分点，而集体企业和私营企业同比增长5.9和14.8个百分点。如果考虑到民间资本在资金使用和经营范围方面所面临的各种限制，民营企业的真实资产回报率应该更高。

## 民间投资 仍存在较多障碍

尽管民间资本对于我国

经济发展的贡献巨大，但是民间投资在传统垄断行业和领域所占比重很低。有关统计数据表明，在电力、热力的生产和供应业中只占13.6%，在教育中占12.3%，在卫生、社会保障和社会福利中占11.8%，在金融业中占9.6%，在信息传输、计算机服务和软件业中占7.8%，在交通运输、仓储和邮政业中占7.5%，在水利、环境和公共设施管理业中占6.6%，在公共管理和社会组织中更是仅占5.9%。可见，在国民经济的许多领域仍然是国有资本一股独大，但这也表明扩大民间投资的空间和潜力巨大。

在“新36条”中虽然明确规定民间资本可以进入法律未明令禁止的垄断行业，但是在具体执行中准入门槛往往很高，国企注册资金只需1000万元，而民营企业注册资金则需要5000万元；国有企业可以进入80多个行业，外资可以进入60多个行业，而民间资本却只能进入40多个行业。

目前，我国民间投资进入所谓垄断行业的障碍主要还是体制性上的。民建中央副主席辜胜阻指出，尽管不存在法律障碍，制度问题仍是民间资本进入的一道难以逾越的鸿沟。有些垄断行业是依附于自然垄断之上的过度行政性垄断，政企合一的管理机制使得部门垄断难以破除。由于部门利益和对非经济歧视等因素，有关部门往往对民间资本的进入设置有形或无形的附加或限制性条款。同时，准入审批条件模糊、程序繁琐、缺乏透明度使得民间资本面临看得见进不去的“玻璃门”障碍。垄断行业监管部门缺位与越位并存，竞争管制与歧视性待遇并存，也使得民间资本面临即使进入也可能不得不退出的不公平竞争的“弹簧门”障碍。

## 把支持民间资本 作为国家长期战略

通过竞争来优化配置资源并提高经营效率是市场经济的精髓和活力所在。因此，今后必须把放松管制，破除垄断，把发展民营经济，鼓励民间投资作为国家的一项长期战略，并作为继续推进经济体制改革，完善社会主义市场经济的重要改革内容，而不应该仅仅当作遏制当前经济进一步下滑、稳定经济增长的一些临时性举措。

发展非公经济，鼓励和支持民营经济和民间投资的发展是未来我国转变资源配置方式和转变经济发展方式的重要途径。通过竞争的方法引导民间资本进入垄断行业，一方面可以为民间资本投资开辟新的发展空间；另一方面，民间资本进入垄断行业短期内也能增加投资需求，从而起到稳定投资，稳定经济发展的作用。总之，民间投资的发展是我国经济长期保持活力，稳健发展的关键所在，应当把支持民间投资作为一项国家长期战略。

（作者单位：齐鲁证券）

## ■ 舆情时评 First Response ■

# 小汽车牌照管理是个系统工程

陈东海

据《第一财经日报》8月1日报道，广州市交通工作领导小组办公室正式发布的《广州市中小客车总量调控管理试行办法》明确表示，在一年试行期内，广州全市中小客车增量指标为12万个，按照1:1的比例配置，即1.2万个新能源车增量指标以摇号方式配置、6万个普通车增量指标以摇号方式配置、4.8万个普通车增量指标以竞价方式配置。

这可能是第三个对于中小客车主要是小轿车的增量牌照进行限制性的城市。之前有上海和北京对于小汽车牌照和车辆行使的路权进行了限制性的规定。上海实行的是上海小汽车牌照增量拍卖的管理方式，每月拿出一定数量的牌照额度，按照价高者得的方式拍卖。北京则实行摇号的管理方式。上海和北京都还有附属的配套政策，上海是对于外地牌照在交通高峰时间不允许上高架，而北京是城区一定范围实行尾号限行的措施。

北京和上海的措施可能对于市内小汽车的增长过快起到一定抑制作用，但其负面作用也是明显的。首先，牌照拍卖一直不能厘清是否完全合法的问题，所以上海也曾经多次说牌照拍卖是阶段性的措施，不能长期化和永久化。对于外地牌照限行，如果各地纷纷效仿的话，可能造成地区封锁和割据的问题。而尾号限行，等于是无端地限制车主的路权。高企的牌照拍卖费，以及对于牌照资源的过度限制，还造成中小排量的汽车滞销、车主偏爱大排量和豪华车的倾向，环境污染问题愈发严重。而牌照

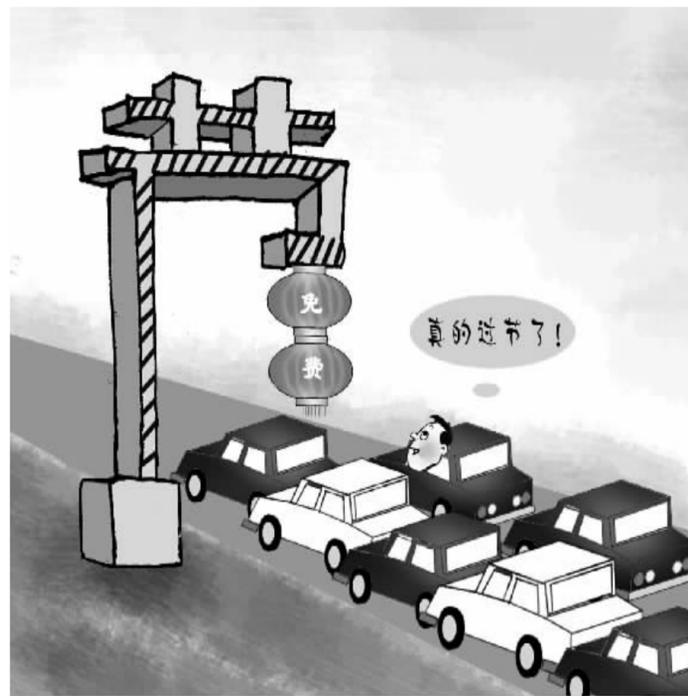
拍卖，还产生了“黄牛”群体，增加了买车者的负担。

广州宣称其方案是上海和北京方案的合体，所以显得合理一些。此外，对于环境保护，专门为新能源汽车留出一定的牌照额度，可能是对于北京和上海方案在环保方面的不足给予一定的矫正。

小汽车牌照的管理，实际上是一个系统性的工程，需要各环节都比较理想。首先是合法性的问题，那么对于拍卖制度，可能只能是权宜之计，因此为治堵为出发点而推出的拍卖政策，必须明确其时效性，不能事实上长期化和永久化。其次，牌照管理还要达到照顾民生、控制增长和环保、符合汽车产业方向的目的。照顾民生，对于一般老百姓来说，其牌照费用就不宜过高，所以目前上海牌照拍卖价格节节攀升，普遍达到6万的现象，说明拍卖价格是需要控制的。控制增长，那么在目前情况下确实不适合放开申请，需要按照一定的额度来投放。而达到环保和符合汽车的产业方向，则在牌照管理中，要引导人们多购置中小排量的车。

如果要达到以上的多个目的，牌照管理就要按照深耕细作的目的，按照系统工程的方法达到优化。可以按照广州的办法，一部分牌照由市民摇号产生，以不伤及非富裕市民的财务状况。而控制数量，则规定一户市民，只允许拥有一个汽车牌照。同时牌照拿到后，在数月内必须购车，而牌照在数年内不允许转让和过户，这样“黄牛”自然遁迹。在拍卖的价格形成问题上，也可以开辟新的形式。

作者单位：东航国际金融公司（香港）



国务院同意重大节假日小客车可免收通行费

重大节假日遵新规，小客免收通行费。收费公路让盈利，出行车辆得实惠。改革总算有进展，公路还须禁自肥。物流畅通利百业，雁过拔毛要杜绝。

赵乃育漫画 孙勇诗

# 人民币对美元连续走贬是正常的市场表现

王勇

近期，人民币对美元双向波动不断加大，但整体趋势是连续走贬。最新数据显示，以7月31日美元对人民币6.3320的中间价计算，7月份人民币对美元小幅贬值0.11%，为2012年以来第四次出现单月贬值。在即期汇率方面，整个7月份人民币对美元即期汇率实现了0.14%的下跌，人民币走贬特征依旧较为明显，并与中间价形成倒挂。面对这样的走势，市场有一些不安的情绪，担心人民币对美元连续走贬或会影响人民币汇率改革以及人民币国际化进程。不过笔者认为，人民币对美元连续走贬是正常的市场表现，无需紧张。

市场化是人民币汇率制度改革始终坚持的方向。1994年1月1日，中国开始实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度。2005年7月21日，中国再次完善人民币汇率形成机制，人民币对美元一次性升值2%以后，开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行

调节、有管理的浮动汇率制度。2010年6月19日，中国进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性，重在坚持以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节。更难能可贵的是，为逐步增强人民币汇率弹性，央行决定，自2007年5月21日起，银行间即期外汇市场人民币对美元浮动区间由0.3%扩大至0.5%；今年4月16日起，人民币对美元浮动区间又由0.5%扩大至1%。整体而言，18年来，在外汇供求关系的作用下，人民币双边和多边汇率总体保持了稳中趋升的走势，人民币汇率正逐渐趋于合理均衡水平，人民币汇率弹性正在逐步增强。特别值得一提的是，从近期外汇储备保持平稳的情况来看，中国央行对外汇市场的干预已相当少。数据显示，今年第二季度末中国外汇储备余额为3.24万亿美元，较一季度略有下降。这些数据变化情况表明，外汇储备数量在过去一年非常平稳，说明央行大幅减少了市场干预，让

市场供求在汇率形成机制中起基础性作用乃至起决定性作用。

无论连续升值还是连续贬值，市场运行的确有充分根据和变化规律。就近期人民币对美元连续走贬来说，最重要的原因莫过于三个方面：一是当前世界经济不太景气，欧债危机再度升温，市场避险情绪导致资金回流美元资产，从而推动美元不断上涨，人民币相应出现贬值压力。二是近期企业和居民持有外汇的意愿增强。国家外汇管理局公布数据显示，今年1~5月银行代客结售汇顺差330亿美元，而6月银行代客结售汇居然逆差35亿美元。这说明在人民币贬值预期下，企业和居民持有外汇的意愿增强，购汇多于结汇。三是随着中国经济增速放缓，市场再次出现了看空中国经济和人民币的声音，不乐观的市场预期拖累人民币走贬。不过，尽管近期人民币对美元连续走贬，但却维持着对主要非美货币的相对强势。截至7月23日人民币对欧元中间价年内已累计升值6.34%。不仅如此，今年以来，人民币对日

元、卢布等其他多数非美货币也出现不同程度的升值。

对于今年下半年乃至更长一段时期人民币的走势，笔者认为，人民币将继续增大波幅，但稳中求稳或成为一种变化趋势，这是市场供求的自然结果，更是人民币国际化必须遵循的法则。不过，对美元不大可能较现价出现大幅贬值。因为目前人民币已经接近均衡，而基本形成了均衡汇率，也就是形成了与我国宏观经济内外均衡相一致的汇率。二来，目前由于欧债危机引起境外需求降低，中国出口贸易受到一定的制约，经济增长受到一定影响。同时，经济结构调整和增长方式转变需要淘汰落后产能，扩大内需并培育新的生产方式和经济增长点，短期内经济增长的速度会有所回落，但中国经济依然可以保持较高增长，这对国际资本的吸引力也会增强，我国不会出现大规模的资本外逃，人民币不具备对美元大幅贬值的经济基础。

作者系中国人民银行郑州培训学院教授，高级培训师

## 联系我们

本版文章如无特别申明，纯属作者个人观点，不代表本报立场，也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论，请打电话给0755-83501640；发电邮至 pp1118@126.com。