

# 树立中国资本市场发展的“三个自信”

田晓林

党的十八大提出树立中国特色的道路自信、制度自信和理论自信。自信者,自己比他人有优势之信心也,是个看得见摸得着的东西。资本市场下一步发展将走什么道路,举什么旗帜,是否能沿着这三个自信的道路走呢?是健步前行还是跌跌撞撞,甚或崴脚趴下?如果把美国市场和与中国市场过去几年以来走势进行对比,A股股东们恐怕更多的是苦涩,个中鲜明对比,需要深刻反思。

改革开放三十多年来中国经济成就辉煌,令人赞叹。中国资本市场建设与发展二十余年来,也取得相当成绩,但是其中的问题也不少。其中最核心的关于市场的功能、定位、为谁服务等问题一直不明。由此导致的各种制度建设令人眼花缭乱;各种市场之怪现象层出不穷。这迫切需要从道路、制度和理论三个方面深入挖掘,并以这三个支柱为核心,在制度建设上改革创新,从新的起点进入健康发展新阶段。

我们搞资本市场二十余年,应该说还有很多重大理论问题没有搞清楚,至

## 银行“躺着赚钱”的时代即将过去

闻一言

近期五大国有银行已悉数加入存款利率上浮到顶的队伍,即在官方存款利率基础上上浮10%。目前,银行存款规模以日均千亿元之级别迅速萎缩,与之相对的是互联网金融基金规模迅速扩大。大型银行受存款搬家和贷款规模萎缩双重夹击,被迫绝地反击。

按照传统观念,高息揽储会扰乱金融市场秩序,不值得提倡。但是,当银行受到来自互联网的挑战时,作出如此“下策”,如果不是被逼无奈,五大国有银行无论如何也不肯放下身段让利于储户的,这预示着五大国有商业银行“躺着赚钱”的时代即将过去。

马云曾放出豪言壮语——“银行不改变,我们就来改变银行。”互联网时代,诞生了一批这“宝”那“宝”,这些“宝”儿都与五大国有银行争取存款的空间。当余额宝以每分钟300万元的速度增长,不仅让互联网企业看到了“钱景”,也让基金公司找到了新的销售途径,更让五大国有银行坐卧不安,不得不上浮10%存款利率来“揽储”,固守住应有的市场份额。

2013年7月,央行放开了贷款利率管制,各大银行可以与贷款客户自行商定贷款利率,这是向利率市场化目标迈出的重要一步。表面上,由于存款利率管制没有同步放开,各大银行还是必须执行央行规定的利率标准。可在贷款利率受制于存款利率的情况下,只有一些小型股份制银行在存款利率上作了小幅浮动,五大国有银行仍然是按兵不动,任凭利率市场化的呼声再高也“稳坐钓鱼

少所作所为表现出来的是没有搞清楚的样子。这凸显了我们在重大利益机制设计上系统思维和智力准备不足;拓野开荒,为推动人类科技文明发展作出贡献的雄心和信仰不足(前端是教育问题),与经济高速发展的大国影响力不相称。十年前的资本市场,以国企脱困为利用点,股民投资补充了银行贷款的不足;十年内做了一次股权分置改革,但是小股东的权益诉求、保护机制付之阙如。资本市场“软骨头”的特征没有改变。相反,资本市场对革命性科技的创造助推能力和风险分担机制体现甚少;“创新型”国家的建设目标,在资本市场功能作用发挥方面未得到应有体现,国家重大科技创新依然高度依赖财政投资,倾一国之力搞重点科技攻关的模式未有改变;科技文明的全民参与动力和比例严重不足。

市场本是一个自由竞争、优胜劣汰、新陈代谢的交易组织体系。中国资本市场诞生于特殊历史时期,发展初期踟躇前行,本就先天不足,这就更需要后天弥补,倍加呵护。纯粹的市场也有其内在缺陷,需要适当地、正确地干预。该除草除草,该修剪荆棘荆棘,该放水放水,该施

肥。现在,情况出现了逆转,互联网金融平台如雨后天春笋不断涌现并以更加便捷的方法和实惠的利率吸引了大量储户,五大国有银行真正品味到银行利率市场化改革带来的影响和冲击。这种不以五大国有银行意志为转移的强力冲击,让人们在享受互联网便利的同时,欣喜地看到了五大国有商业银行手足无措的样子,原来银行“老大”在互联网“小弟”面前是如此的不堪一击。

五大国有商业银行上浮10%存款利率来“揽储”,对于金融市场和广大储户而言,是一件天大的喜事。一方面五大国有商业银行在利率市场化改革中,不再高高在上地“一揽众山小”了,如果不改革银行存款利率“铁板”一块的局面,就会造成大量储户的“外逃”和“搬离”,迫使金融管理当局在放松银行利率市场化改革上迈出更大的步伐;另一方面五大国有商业银行提高存款利率,对于广大储户而言,无疑是一个好消息,银行不仅向储户给出比较高的利率,而且向储户提供各种存款回扣,无形之中增加了储户的财产性收益。

许多事情的改变并不是自觉自愿的,往往都是逼出来的。中国改革开放三十多年的实践证明了这一点,银行利率市场化改革同样是这样的,如果没有互联网时代这个“后来追兵”步步紧逼,作为五大国有商业银行怎么会放下身段,让利于民呢?“揽储”大战就是利率市场化改革的必然,而倒逼银行改变经营策略和提高服务水平,适应互联网时代金融服务的特征,无疑能够起到标本兼治的效果。

## 给自主配售戴上“紧箍咒”

皮海洲

针对有媒体质疑我武生物首次公开募股配售环节主承销商总经理关联方100%中签,涉嫌寻租腐败的情况,证监会新闻发言人邓舸24日表示,证监会已公布对新股发行过程进行抽查,我武生物的主承销商海际大和也在抽查名单之列,目前正在核查中。邓舸表示,证监会将根据新股配售过程中暴露出来的问题,采取有针对性的措施,强化新股配售的过程监管、行为监管和事后问责,严厉打击新股配售过程中的违法违规行为。

改革新股配售方式是本次新股发行体制改革的重要内容之一,主承销商自主配售机制符合市场化改革方向,也是成熟市场通行做法。不过,鉴于中国股市特有的新股情结,这也意味着拿到新股配售份额也就拿到了赚钱的机会。从IPO重启后新股上市首日的表现来看,拿到新股配售份额的投资者至少在新股上市首日可以赚取30%以

上的无风险收益。也正因此,就不能排除发行人主承销商在新股自主配售的过程中,通过暗箱操作向关联方进行利益输送的可能。因此,证监会强化新股配售的过程监管、行为监管和事后问责,严厉打击新股配售过程中的违法违规行为,很有必要。

应该采取哪些有针对性的措施来严厉打击新股配售过程中的违法违规行为呢?在这个问题上,有必要给券商自主配售行为戴上“紧箍咒”,通过采取如下措施来规范自主配售行为,并对违法违规行为予以严厉的惩罚:

首先是对自主配售的范围要加以界定。新股发行份额要优先满足公众投资者的需要,这也是遵守“三公”原则的需要。只有在新股发行份额有剩余的情况下,券商自主配售方式才能开启,以保证新股发行成功。正是基于对“三公”原则的遵守以及保证新股成功发行的需要,因此,并不是所有的新股发行都需要采取自主配售的方式,如一些中小盘股并

肥施肥,该休耕休耕,要把资本市场当成自家花园平台,培育出最灿烂的自信花朵。比如有的中小企业市盈率炒到几百倍,日换手率达到百分之几十,是否酝酿着巨大的风险呢?再比如从新股发行的上市公司而言,如果要体现产业转型升级导向,则关于电力、煤炭等强周期、重资产型大型企业是否应该暂不发行?而且即使是中小企业,也应体现行业、技术、资产特征等方面有所侧重,鼓励提供中国短缺产品和技术的企业上市。

对一些代表未来方向的优势企业,要“礼贤下士”、“三顾茅庐”,做一些放宽上市规则的适当安排。比如:1.业务国际化程度(国际市场份额/市场总份额、非本土收入占总收入之比),大家都知道能在国际市场站得住脚才叫真正有竞争力。

2.重资产还是轻资产(专利、专有技术、商誉等知识产权占总资产的比例,以及土地、机器、厂房占总资产的比例),大家都知道轻资产才更有可能商业模式创新,重资产多数是资本占用型企业,很容易再造成产能过剩。

3.污染物排放处理量占总污染物排放量的比例(环境友好,产出过程不应产生或尽可能少产生二次污染和排放),大家都知道环境污染治理的代价有多大。对于符合条件的行业龙头企业,应当积极主动争取到交易所上市,有些大型企业可以特批上市,为什么像阿里巴巴这种企业要让其跑到美国、香港上市呢?大家都知道,腾讯海外上市使广大A股股东错失了极好的投资机会,那么,以后会不会继续错过这类机会呢?

## 传统银行与网络银行争存款



七亿淘宝客,每年万亿元。始于支付端,涵盖何可限?金融本垄断,雷池高上天。如今冰破矣,此事史无前。

微观/漫画  
李劲诗

“三个自信”对于老百姓来说是实实在在的,民富才能国强。衣食住行之后,老龄化成为新的挑战,老百姓渴望储蓄和财产性收入不断保值增值,以补充劳动性收入随年龄增长的下降趋势,这是中国向现代社会成功转型的根本标志和基础。在资本市场,就是投资者有足够的动力源源不断愿意投资,而不是撤资。资本市场投资者投的是“预期”,也就是说投资者投资的驱动力是预期未来会比现在变得更好,而不是更坏。只有资本意志(特别不能忽略小股东意志)和监管的共同协作,才能推动上市公司向更有健康竞争力的方向发展,进而带动资本市场价值中核复归,才能支撑社会富裕平稳发展。

环视全球,中国在世界大国行列中资源禀赋先天不足,能源、水资源、空间结构、环境等在地缘方面均受很大的约束;经几十年总量扩张性社会财富的积累,当前社会财富结构失衡严重,失血和臃肿并现;前面的道路并不平坦,还面临着中等收入陷阱的威胁。这就更需要从制度、技术、人力、资本等方面寻找红利激发机制,促进转型。只有这种机制得到可控制的、实实在在的释放,并持续不断产生国家间的竞争优势,我们才能说实现这种优势有制度优势,自信才能落到实处。而资本市场正是这种机制得以良性顺畅转化的最重要的资源组织形式和场所。

## 焦点评论

事实上,在住建部“十三五”住房保障前期论证部署中,这一点也得到间接体现。住建部要求,各地在实现两个五年规划顺利衔接的同时,一方面要做好住房保障在融资、运营和分配等方面的创新,另一方面要进行住房保障规划在结构、布局等方面的调整和完

善,前者意在提高现有住房保障模式的效率,后者则着重于重构住房保障的模式,而住建部更关心的是后者能够有理想的进展。例如,此次工作部署中,住建部提出了未来住房保障在区域上的差异化,即人口密集、住房供需矛盾突出的人口密、特大型城市,在保障性住房开工、建成总量方面要进一步提高目标和力度,相关配套政策也有望倾斜,而对于中小城市,则可以合理安排“十三五”期间保障性住房的建设任务和目标。

住建部之所以做出如此安排,主要是出于对未来住房市场区域上分化加剧考虑的。“十三五”期间,以一线城市和二线重点城市为代表的大城市将依旧是人口、资源和资金流入的重点区域,这些区域的商品住房价格将会继续上涨,住房困难人群的范围也将因房价的上涨而扩大,适当增加这些区域保障性住房的供应规模是必要的。“十三五”期间,由于中小城市面临着供应过剩的风险,未来通过住房保障来消化一部分存量,避免房地产泡沫硬着陆将是住房保障的工作重点。因此,“十三五”期间,我国住房保障的重点将转向一线和二线重点城市。

但是,区域范围的缩小,并不意味着住房保障工作艰巨性的下降。这是因为,从近年来大城市住房行业和市场表现来看,老百姓的购房行为已经超越了住房的居住属性,疯狂的购房举动背后,折射的是住房对于老百姓在大城市能否立足、在大城市社会地位的高低、收入差距是否扩大等重大影响。在大城市,如果没有一套属于自己的住房,不管你的工作如何体面、外表如何光鲜,始终

最终获得自主配售份额的投资者与发行人或主承销商之间是否存在关联关系。其三,对于采取自主配售方式的发行人,其新股从发行到上市的时间间隔必须延长,比如规定间隔期不少于两周,以接受媒体与社会各界对新股发行结果尤其是自主配售结果的监督。在此期间,新股发行结果遭到舆论质疑甚至遭到社会各界人士举报的发行人,其新股上市必须叫停。待监管部门调查核实后,由监管部门作出调查结论,没有发现问题的发行人,可安排新股上市。

其四,对自主配售过程中存在违法违规的发行人,应依法或依规予以重罚。比如,对于发行人来说,可取消其新股上市资格,并将募集资金退还给投资者。而对于主承销商,没收其承销收入并处以5倍的顶格罚款,同时取消其36个月的承销业务资格。此外,对于涉嫌违法违规的投资者,没收其违法所得并处以5倍罚款,同时取消其参与网下配售资格。

## 住房保障设计须厘清不同诉求

李宇嘉

据悉,作为住房保障的主管部门,住房和城乡建设部(以下简称“住建部”)已经开始部署各地方政府开展“十三五”期间住房保障规划编制的前期研究工作,而该项工作也被列入了住建部2014年将要开展的重点工作之一。“十二五”是我国史上保障房建设规模最大、最快的时期,截至2013年底,全国开工2490万套,基本建成1557万套。到“十二五”末,预计3600万套的保障房建设任务将会顺利完成,而从“十三五”开始,我国的住房保障也将进入新的发展时期。

未来住房保障将会出现什么样的变化,对房地产行业 and 住房市场将会产生何种影响,这是大家非常关心的问题。不管是从新一届政府对于未来住房发展的一系列指示(如习近平总书记提出的“处理好四个关系”)看,还是从三中全会《决定》所提出的“健全符合国情的住房保障和供应体系”看,再结合“十二五”期间我国大规模保障房建设过程中出现的各种负面问题,我们基本可以判断,未来住房保障将会告别以“补短板”为主的大规模建设时期。

因此,当我们研究如何在大城市设计住房保障模式时,不能将基本居住需求和拥有住房的诉求混为一谈。即便大城市政府建设了大量的保障性住房,即使这些住房也能够满足住房困难人群的基本的居住需求,但如果这些保障性住房只是出租性质的(如公共租赁住房),或者即便是出售性质的,但与普通商品住房在品质上有天壤之别(过去去完成开工和建成的保障房),老百姓对于高房价的抱怨并不会减少,拥有住房的呼声并不会降低,并会竭尽所能地买房,疯狂的购房行为就不会停止,房地产市场调控的压力就难以缓解。

也就是说,只要上面所讲到的、附属在住房身上的其他社会属性没有消除,在大城市房价长期内上涨的情况下,新一届政府提出的“保障基本需求”,以公共租赁住房为主的保障模式在大城市就不应当成为主流的住房保障模式,这就是为何北京的自住型商品房和深圳的安居型商品房受到市场称赞和欢迎的原因。二者都属于共有产权商品住房,即购房者按照自己的支付能力,初始购买商品住房时确定与政府的产权比例,等到购房者支付能力提高时,再购买政府拥有的产权部分而获得全部产权。此举不仅解决了购房者支付能力不足时,无法实现拥有住房的愿望,也解决了因收入赶不上房价,购房者在今后“更买不起房”和因房价上涨而拉大的收入差距问题。

因此,住建部提出了要“积极创新住房保障模式,探索发展共有产权住房”,并将此作为未来住建部推进住房保障制度改革的两项任务之一。而且,共有产权住房制度也有望被列入即将在2014年发布的《国家住房保障条例》中,而成为中长期内基本住房保障模式。这一模式与国家提出的“保障基本住房需求”,以公共租赁住房为主的保障模式并不相悖,符合三中全会“健全符合国情的住房保障和供应体系”的指示。

(作者单位:深圳市房地产研究中心)

### 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;发電郵至 ppll18@126.com。