7.5%绝对下限论纯属媒体讹传

宣宇

李克强总理在出访英国和希腊期间，针对一些人怀疑中国经济能否持续增长，会不会“硬着陆”的问题，通过媒体和讲话作出了回应。当前国内经济呈现弱企稳态势，但结构性矛盾突出，“刺激”以稳增长的呼声很高。在此背景下，李克强总理关于经济增长率的表态吸引了人们的高度关注，随即被媒体和市场广泛报道解读。

媒体普遍报道说，李克强总理6月16日在《泰晤士报》上撰文称，今年中国有信心实现7.5%的GDP增速目标，并表示政府已经准备调整政策，以确保政策可以发挥作用。另一个报道说，李总理在英国智库演讲时提到：就眼前来说，中国政府对经济的运行实行区间调控、定向调控，保证它的下限不越过7.5%，或者说能够保证充分就业的增长，使得上限CPI不越过3.5%，让人民生活不受大的影响。依据这两个来源，媒体普遍将李总理的讲话解读为：7.5%为下限替代左右论，刺激政策或加码。

媒体抛出这么一个“7.5%绝对下限”论着实让笔者吃了一惊！难道高层的一贯宏观调控逻辑有变？为此，我们仔细研读了官方公布的原文，发现“绝对下限”论并不符合事实，完全是一些媒体断章取义、以讹传讹的结果。李克强总理16日在《泰晤士报》发表题为“China and Britain Are on a Winning Course”的署名文章，关于中国经济增长的原文是：“China's economy needs to grow at a proper rate, expected to be around 7.5 per cent this year. It is slower than the past, but normal.”显然，媒体忽略了around一词，将“7.5%左右”偷换成了“7.5%”。

李克强总理18日在面向英国皇家国际问题研究所和国际战略研究所两大智库发表题为《共建包容发展的美好世界》的演讲原文是，“今年以来，中国发展虽面临较大下行压力，但经济运行总体平稳。我们继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，不采取强刺激措施，而是进一步创新宏观调控思路和方式，实行区间调控和定向调控相结合，加强预调微调，确保经济增长不突破保就业的下限，CPI不突破防通胀的上限，使经济运行始终处于合理区间。我们有信心实现今年7.5%左右的预期增长目标，而且也将为未来发展奠定坚实的基础。”在中央政府门户网站公布的演讲全文中，我们并没有发现“保证它的下限不越过7.5%”等语句。

也许李克强总理已获悉国内媒体的误读，19日在同希腊总理萨马拉斯共同会见记者时，李克强总理表示，“我们今年确定了GDP增长7.5%左右、城镇新增就业1000万人以上、CPI涨幅3.5%左右等主要目标，只要有利于支撑比较充分的就业，经济增长比7.5%高一点、低一点都是可以的，物价水平的变化也要避免人民生活受到大的影响。面对下行压力，我们没有采取强刺激措施，而是通过预调微调、区间调控、定向调控等，来保证经济在合理区间运行。我们更加重视推进结构性改革，向改革要动力，以惠民生促发展，使中国经济能够在较长时间内保持中高速增长。”

从李总理的多次正式表述可以看到，决策层对经济增长下限的政策立场没有改变，也不会改变——实现比较充分的就业是经济增长底线的判断标准，也是能否出台规模刺激政策的底线。只要经济在这个底线之上，“调结构”和“促改革”就是主要议题。

无疑，中国经济越过转型升级这道坎是中国未来可持续发展的根本保证。主要受益于简政放权、微观放活的改革举措，激发了广大中小微企业吸纳就业的主渠道作用，当前就业态势仍总体向好。新一届政府的调控逻辑是，在就业良好的情况下，依靠投资短期拉动经济增长的迫切性和必要性就大为降低。除非突发不可预期的外部冲击，短期投资稳增长力度会适可而止，真正需要的是通过“放权放活”创造更多空间和动力来培育经济内生力量。正因如此，新一届政府“稳增长”措施中体现出鲜明的“双轨制”特征。

长期来看，只要中国经济转型尚未成功，经济下行压力就始终存在，调结构促转型的艰巨性和长期性决定了经济“下行压力”长期性。这才是新一届决策层面临的长期课题。尤其在转型升级、经济爬坡过坎的初始期，因各级政府、市场主体的预期差异导致经济过分波动的可能加大，因此，明确和稳定预期(也包括各级政府官员预期)就显得至关重要，这也正是李克强总理在各不同场合屡次明确阐述和传达中央政策精神的要旨所在。

脱离就业内涵的7.5%底线“绝对数”思维是对新一届中央政府宏观调控的严重扭曲，新一届政府一年多政策实践也十分明了，媒体和市场一味“曲解误读”也许各怀心态，但对白纸黑字的署名文章产生断章取义的“选择性”讹传，实在令人费解。

（作者系财达证券资深宏观分析师）

焦点评论

改行市值配售 消除卖老股打新股弊端

胡学文

证监会最新披露的一组数据引人注目，在截至目前完成申购的6只新股发行期间，参与申购的投资者二级市场净卖出金额约355亿元。虽然355亿元的数字相对总冻结资金并不大，但其产生的原因却值得市场去思考。有观点认为，正是当前新股网上申购采取的市值申购模式衍生了上述卖老股打新股的副作用。

“卖老股打新股”的逻辑

目前我国A股市场新股网上申购采用的是市值申购的方式。这一新规定从效果来看值得肯定，但同时也产生了一些新的问题，比如规定持有市值门槛使得打新专业户无机可乘，但同时也将部分仓位较重又没有多余资金的中小投资者拒之门外。市值加现金申购模式、加上先行全额缴款的要求，约束投资者理性申购方面只能达到有限的目的，相反，它又衍生出了投资者卖老股打新股等副作用，对市场短期波动、资金市场都有一定影响，也不利于资金的使用效率。

从政策初衷不难看出，网上发行先缴款再配售的做法目的是为了约束投资者不负责任的申购行为，促使其理性申购，也是为了帮助投资者审慎判断新股价值。然而，从最新的实践情况来看，多只新股的平均发行市盈率在20倍以下，发行价格定位相对合理甚至偏低，这就为新股上市后的过度炒作留下了隐患，也刺激投资者投入过多资源进行“打新”。

在A股市场崇尚炒新的环境下，盲目的中小散户显然不会因为需要先缴款再配售而放弃打新，相反，由于二级市场的持续低迷，让更多散户将目光投向有高收益预期的新股，“卖掉老股打新股”的投资逻辑由此生成。

从最新一批新股的申购情况看，网上投资者参与热情很高，网上申购量较以往大幅增加。年初48家公司仅有个别公司网上认购倍数超过150倍，本次6家公司网上认购倍数最低为176倍，最高为515倍。据统计，在6只新股发行期间，参与申购的投资者二级市场净卖出金额相当于6只新股申购资金5639亿的6.3%(约355亿元)，也就是说，有6.3%的打新资金来自“卖老股”。

355亿元相对总计5000多亿元的冻结资金的确不多，但如果这部分资金相对集中在部分个股、个别行业、某个板块，或者深沪两市某一个市场，那么对于小范围内的市场影响还是不容小视的。

更值得关注的是，一旦首批新股上市后涨幅可观，是否吸引更多中小资金加入到卖老股打新股的行列当中来。如果发生这种情况，对于市场短期、局部的波动影响显然会更大。与此同时，大量资金囤积打新，但中签者十分有限，也不利于资金的使用效率，造成资金、资源的极大浪费。

市值加现金申购不妨改为市值配售

要想减少新股发行对市场、资金面的影响，提高资金的使用效率，笔者以为可以从以下两方面着手：

一是变市值加现金申购为市值配售，同时保持网上初始发行量千分之一的申购上限不变。

按照监管层的说法，实行市值申购的做法，目的就是为了限制不参与二级市场的“打新专业户”申购新股。按照市值加现金申购方式的规定，投资者打新不仅需要持有非限售股市值，还要求有一定的资金量。这两道门槛制定下来，限制的就不仅仅是不参与二级市场的打新专业户了，除此之外，仓位较重的中小散户即便满足了市值要求，却因为没有额外的多余资金也只能作壁上观。也就是说，这个要求虽然关闭了打新专业户参与的大门，但是同时也把相当数量的中小散户拒绝在了打新大门之外。

将市值加现金申购改为直接的市值配售就能较好地解决这一问题。市值配售与市值加现金申购的不同之处在于，前者是中签后缴款，后者是先缴款后配号，能不能中签还不知道。市值申购既要持有一定非限售股市值，又要按照具备相应比例新股的申购资金，仓位较重的中小投资者在看好打新收益的情况下，就可能要在允许的时间内抛售部分老股来申购新股，进而加剧市场和个股的波动。而在市值配售的情况下，新股发行对资金的需求就小得多，投资者只需要在中签后缴纳获配股份对应的资金即可，如此一来，中小投资者在自己股票和资金之间倒手交易的几率就大幅降低，既可减少断线行为的发生，也更有利于资金使用效率的发挥。

与此同时，保持网上初始发行量千分之一的申购上线不变，则仍然可以实现有限数量的新股不会被持股多的大户“包吃”，有利于保护持股较少的中小投资者。

二是打通深沪两市新股申购的市值要求，市值互通，且对应申购单位统一为1000股。应该说，要求在新股配售中深沪两市市值通用的呼声由来已久，在历史上也曾经有过可以通用的时期。不过，在本次重新启用市值加现金配售方式以来，交易所明确表示不能够通用，只能在所在单个交易市场重复使用。

对此，有市场人士认为，随着深沪两市发行遵循相对均衡的原则下，以及新股发行股本、所属行业差别不大的情况下，深沪两市新股配售市值通用的必要性已经具备充分基础。尤其是在加强市场融合，甚至在推动沪港通合作的背景下，技术问题不应该再成为市值通用的障碍。一旦两市市值能够通用，就不必为了申购其中一个市场的新股去卖掉持有的另一市场的老股，减少要满足市值配售要求带来的市场波动。

此外，为了保持深沪两市稳定，适时调整新股申购对应的单位股数也十分有必要。从本轮重启发行的新股安排来看，深沪两市家数相对平衡，准备在上交所上市的公司发行股本有的也只有1000~2000万股的例子，行业分布也比较分散。但是由于沪市方面历来中签率相对较高，且对应的一个单位为1000股，深市虽然长期以来估值水平相对较高，但中签率较低且每个单位只有500股，申购新股总体收益率较沪市缺乏优势。一些市场分析人士认为，不排除部分资金更倾向于申购沪市新股的可能，由此可能对市场均衡发展有一定影响。市值互通且每单位对应股数统一，对减少资金在两市之间盲目流动应该有好处。

严格退市制度是急中之急

木木

虽然对其他市场而言，退市制度可能并非多么了不得的关键性制度安排，但具体问题总需要具体分析，就中国A股市场而言，强力推动退市制度的严格执行，在诸多制度建设中，无疑是“急所”，是急中之急。

养过孩子的人都知道，小孩子平常生病，绝大多数时候都是由积食引起的。小孩子自控能力差，消化能力弱。好吃的东西摆在面前，如果再加上家长们的纵容和引导，往往不吃个够是绝不会住嘴的；吃得太多，一时半会儿又消化不了，肯定就要积食。一堆食物撑在肚子里，上不去、下不来，时间长了，就一定会生发出病菌、毒素，身体不生病才怪。

面对这样的病孩子，作为大夫，应当如何下药呢？是继续让其鸡鸭鱼肉、蛋糕、冰棍敞开了吃，还是先采取措施打掉肚子里的积食呢？答案显然就如秃子头上的虱子。良医讲究对症下药，病孩子的病既然是吃出来的，那么显然就应该先让其少吃或者不吃，再下药，打去积食，疏通肠胃，调理肌体，恢复平衡。孩子的身体恢复平衡了，想不健康也难。

给积食的小孩子治病如此，现阶段A股市场的治理大约也离不开这个思路。那种认为发行注册制改革更要紧、强制退市制度并非改革关键的观点，显然很难说服人。

A股市场诸多问题的根源，大约还是在于“积食”。1990年底，两个交易所建立，至今不过区区24年的时间，上市公司数量超过了2500家，市场膨胀的速度和规模实在惊人。在这个市场中，挂牌公司良莠不齐，诸多早已没有生命力的公司、甚至早已“烂掉”的公司，却一直被当宝贝似的供着，不断散发有毒物质，毒化市场环境，市场信心遭到严重侵蚀，市场功能遭到极度削弱。

虽然在市场成立十年后的2001年，正式启动了“死亡机制”，但至今也不过才有40多家上市公司被好言“劝退”。死亡率大大异于世界平均水平。正是这种“九命猫”似的、一劳几乎永逸的制度安排，激励着一波波的IPO大军，前赴后继、虽九死其犹未悔地涌向市场。在新一轮IPO开闸之际，正蹲在市场门口等待进入的企业仍有六七百家之多。

在这种情况下，仍逼迫市场肆无忌惮地“大吃大喝”，市场恐有性命之虞。要想让市场尽快恢复健康，早日恢复正常功能，为今之计，恐怕首先要痛下决心，强力推动退市制度的严格执行。杂芜不除，兰蕙难生。或许，去腐除秽雷厉风行了，削尖脑袋往这个市场里钻的人也会少不少。下围棋，前后手的顺序很重要，建设市场，道理也一样。

需要注意的是，退市制度建立至今也有十多年的时间了，但这个原本应该冷冰冰的铁面，更多闪烁的却是温情脉脉的人性的光辉。造成这种局面的原因很多，其中最重要的一点是，说的太多，做的却太少，于是，给了许多人无限的遐想空间和自如的操作空间。其实，对这种不自觉、不知好歹的人，许多时候，与其鼓噪千遍，未若雷霆一击。一击之下，往往天下太平。

银行从业者资格认证考试考生信息遭泄露

考生信息大泄露，银行协会添烦忧。
窃密先锋是黑客，作弊外援扮枪手。
遭遇问题莫护短，管理网站须补漏。
抛却侥幸防诈骗，考试过关勤作舟。

紫蝶/漫画
孙勇/诗

企业家跳楼为何集中在国企

向南

6月24日11时，铜陵有色董事长韦江宏从铜陵市五松山宾馆纵身跃下，令人不胜惋惜。铜陵有色集团是安徽省首家营业额突破千亿元的企业，今年52岁的韦还是当打之年。

今年意外身亡的高管名单已经不短：1月5日，中国中铁总裁白中仁在家中跳楼自杀身亡；5月18日，三精制药董事长刘占滨在接受检察院调查期间，称病赴医院检查过程中坠楼身亡；5月22日，航天控股的子公司航天控股工业有限公司的董事兼常务副总经理李国雷在香港跳楼身亡。韦江宏是第四个跳楼自杀的公司高管。除了跳楼自杀，其他方式意外身亡的也有：3月29日大唐集团副总蔡哲夫身亡，4月19日北方信托原董事长刘惠文身亡。

列出上述名单，是想让读者从中看到个性：他们都是国有企业高管。理论上讲，他们是国有财富的管家，负有国有资产保值增值的责任。但是他们和一般的职业经理人不同，虽然都是打工，他们却有个特别牛的雇主：政府。2012年记者曾到一家山东上市公司采访，这家上市公司的前董事长和一众高管合资新设了一家公司，用上市公司的人员、钱和土地，发生大量关联交易，由于不合规定，所以要切割，不愿到新设公司的，要把股份卖掉。新任董事长是该公司的原二把手，我问他为什么要留下，而不去有股权的公司？他回道，很早前他跳槽就可以获得500万元的年薪，但在国企上班，工资低一点，但地位高，比如参照政府编制，可以看到民营企业家没法看到的文件，获得民营企业家无法得到的尊重。

不过我一直到现在都不大相信他的说法。在我庸俗的观点中，待遇绝对可以决定一个人的去留。今年全国政协会议上，宏图高科实际控制人袁亚非在工商联组讨论混合所有制时称，他们很早就开始入股金融机构，但是由于国有资本占大头，是按照政府级别给高管发工资，所以吸引不到金融从业者。

并不是说待遇高不会出现问题，但在市场经济中，待遇代表着这个岗位所能吸引到的就业者质量。如果待遇不高，还能吸引到一流人才，除非有几种原因：要么该人才有普世情怀，看重该平台想做出一番事业；要么人才退出机制有问题；要么可以从正常待遇之外得到某种弥补。借助一个平台实现自己抱负，当然是比较好的想法，但在正常待遇之外找到弥补方法，应该是很多国企职业经理人已经和正在做的事情。要不然很难理解，今年怎么会有4个国企高管用跳楼这样决绝的方式自杀身亡。当然，这背后是政府集中治理腐败。

在日本和韩国，因企业经营失败而以死谢罪者，那是出于其耻感文化，他们要以如此最为决绝的方式，来表达最深刻的歉意。这种歉意或者是对别人，也可以是对自己，主要还是因为对不起公众期待。但在中国这种文化并不流行，我们的做法很功利，即使死亡也是如此。这些企业家了结生命的原因，如果是为了了却一身麻烦，这也是常规死法之一，但在很多人眼中，他们的死是为了了却他人的麻烦。国企高管掌握着许多不直接归自己也不归下属所有的资源，甚至连上司也是代国家管理，国企高管又处在资源配置和分配的枢纽环节，一旦有灰色交易，就会成为核心。一死之后，即可断去证据链条的关键部分。

早就有人主张追加国有企业家的待遇，理论上讲这样的确有用：高待遇吸引人才付出。但实际上，在中国这样的环境下，即使待遇够高，企业家很难独善其身，这也难怪三精制药董事长刘占滨跳楼后的被抢救过程中，曾反复说“我不想要，可不敢不要”。社会风气如此，整个社会都搞得离不开腐败这个润滑剂。

企业家在一家公司运营中起着核心作用，类似CPU，说爱护企业家有点矫情，但多年锻炼出来的企业家纷纷涉事，乃至于自杀寻死，的确让人痛惜，还不知道这种情况什么时候才能改观。在为政府反腐叫好的同时，是否也该反思下我们的社会环境，到底是什么让企业家的处境这么危险？

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ppll18@126.com。